

◆ コスモエネルギーホールディングス（5021）

2018年度 第3四半期決算 アナリスト・機関投資家向け決算説明会 質疑応答

－ 本資料には、将来見通しに関する記述が含まれています。末尾に注意事項を記載しています。 －

1. 日時 : 2019年2月15日（金） 09:30 - 10:30
2. 出席者 : 49名
3. 主な質疑内容 :

<石油事業>

Q1：第3四半期の石油事業では、千葉の定修及び堺製油所の不具合等により、輸購入と輸出を合わせて約100億円の減益となったが、来期は回復するとの認識でよいか。また、今期より千葉製油所の定期整備について引き当てを開始したとのことだが、今後、堺製油所と四日市製油所についても同様に引き当ての開始を検討しているのか。

A1：来期の輸購入・輸出による影響については、現在定修パターンを考慮し検討中であるものの、今期発生した堺製油所の不具合による輸購入・輸出の影響は来期解消を見込んでいる。  
また、今後、堺製油所と四日市製油所についても千葉製油所と同様に引き当ての開始を予定している。来期の引き当てを含めた定修費用については現在検討中であるものの、今年度と同程度の水準を見込んでいる。

Q2：第4四半期（1-3月）の石油事業の利益の考え方について教えてほしい。

A2：第3四半期(10-12月)と比べ第4四半期(1-3月)は石油事業(在庫評価除き経常利益)で81億円増益を計画している。増益要因としては主にマージンの回復と、堺製油所の不具合が解消されフル稼働になったことで輸購入・輸出による減益影響が解消されることを見込む。また、第3四半期(10-12月)の石油事業(在庫評価除き経常利益)は30億円程度だったが、これは主に第3四半期(10-12月)で原油価格急落を反映したタイムラグによる影響であると考えている。タイムラグ影響が解消していけば第4四半期(1-3月)計画達成は可能だろう。

Q3：海外（シンガポール）市況がコスモの業績に与える影響についての考え方について教えてほしい。  
製油所の稼働への影響や、国内への市況影響について、どのように考えればよいか。

A3：国内と海外市況においては、内外価格差が大きくなってきたため、国内のマージン環境への懸念材料であるものの、タンク等の輸入インフラが限定的であることから輸入玉が国内市況に与える影響は限定的だろう。また、積みベースではマージンが確保できているためマージンについては、今後もある程度は確保されるだろう。なお、需給繰りに関しては海外市況を踏まえて変更することは検討していない。

#### <石油開発事業>

Q4：来期の既存油田及びヘイル油田の生産数量の見通しについて教えてほしい。

A4：2019年1月以降、既存油田のポンプ改修は、順調に進んでいるものの、油田はデリケートなものであるため、生産量が順調に回復していくのかについては慎重に精査している。また、ヘイル油田に関しても油田全体の生産量をより高めるべく、どのような回収方法が良いのかを現在検討中。

Q5：ヘイル油田の生産量を高めるべく、回収方法を検討中とのことだが、具体的にはどのようなことを検討しているのか。例えば足元の生産数量を落として、長期的に生産量を安定化させることを検討しているのか、それとも新規投資を実施し回収率を上げること等を検討しているのか。

A5：ご指摘の通り、現在のヘイル油田の生産量を減らし、長期的に回収率を高めることも選択肢の一つ。投資については、ヘイルに限らず、どの油井もいずれは減衰していくので、2次回収に向けた投資をする必要がある。2次回収に向けた投資の可否や、仮に投資を実施する場合、どのタイミングで実施するのか等を19年度中に検討していく予定。

#### <キャッシュ・フロー、財務体質改善への評価>

Q6：第3四半期のキャッシュ・フロー（以下CF）の状況及び18年度末のネットDERの見通しを教えてください。

A6：第3四半期の営業CFは、ほぼゼロ、投資CFは▲560億円となった。マイナスとなったフリーCFを補うために財務CFがプラスとなった。第3四半期のCFは、年末年始の休日影響や、冬場の需要期に向けた在庫の積み上げなど、季節的な要因が反映されている。第3四半期のフリーCFはマイナスとなったものの、18年度のフリーCFの見通しは、営業CFと投資CFが相殺され、ゼロを見込む。また、劣後ローンを加味したネットDERについては、2倍程度を見込んでいる。

Q7：財務体質改善への評価について教えてほしい。

A7：当社の場合、石油事業が当期純利益に与える影響が大きいため、11月-12月の原油価格急落が損益に大きく影響し、主な減益要因となった。ただし、今回の減益要因は原油価格変動によるタイムラグの影響であり、タイムラグ影響を除いた積みベースでのマージンは前年同期比(4-12月)で1円強良い。業界全体の販売マージン構造が変わり、サステナブルなものになったと認識している。よって、19年度以降も、財務体質の改善は着実に進み目標達成に近づいていくと認識している。

#### <株主還元>

Q8：今後の株主還元について教えてほしい。

A8：財務体質改善について優先順位が高いものの、株主還元とのバランスを考慮して還元方針を検討していく。ネットDER2倍以下という水準は、財務体質改善度合いを見極めるため、重要な指標であるものの絶対に2倍を切らなければ増配しないというような厳格な指標ではない。将来的な財務体質改善と、在庫評価の影響として自己資本の厚みを左右する原油価格の動向などを踏まえて株主還元を検討していきたい。

<転換社債型新株予約権付社債>

Q9：第3四半期の決算説明資料 58 ページから転換社債型新株予約権付社債(以下、CB)発行についての資料があるが、見ておくべきポイントがあれば教えてほしい。

A9：今回のCB発行は、中計期間中の投資規模やCFに関して変更はなく、財務CFの組み換えという位置づけ。次期中計の展望では、洋上風力が本格展開する。現在は、再生可能エネルギー事業に大手企業が参入する事例も増えてきた。また、買取価格も、現状の固定価格買取制度(FIT)が入札方式に変更されるなど、中計で設定した時よりも競争環境が厳しくなることが想定される。このような環境を鑑み、今後の展開力を高めるためにも、財務体質のさらなる改善が必要であり、今回のCB発行に至った。また、今回のCB発行に至っては、当社の資本不足も影響しており、劣後ローン返済についてもトリガーの一つとなっている。

以上

本書の記述及び記載された情報は、将来についての計画や戦略、業績に関する予想および見通しの記述が含まれております。これらの記述は、現時点で入手可能な情報から判断した見通しによるものです。このため、実際の業績は、様々な外部要因により、本書に記述および記載された情報とは異なる結果となる可能性があることをご了承ください。