

◆ コスモエネルギーホールディングス（5021）

2019 年度 通期決算 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 : 2020 年 5 月 22 日（金） 10 時 00 分～11 時 00 分
2. 出席者 : 90 名
3. 主な質疑内容 :

Q1: 2020 年度配当を 80 円としているが、財務体質はハイブリッドローン返済も含め悪化している中、ネット D/E レシオ 2 倍を大きく超えても 80 円を維持すると考えてよいか。

A1: 現在のネット D/E レシオ悪化はコロナウイルス影響による一過性であると認識している。原油価格下落に伴う在庫評価損やマイナスのタイムラグで 700～800 億の影響が出ているが、この影響は原油価格が回復すれば自然に回復する。原油価格下落により、2020 年度の石油開発部門が赤字となる見込みであるが、この影響を鑑みても 80 円配当を継続した上で、中計最終年度にはゴール目標に行けると考えており、配当方針は変えずにやっていきたい。

Q2: 20 年度計画でキャッシュフローはどのような見通しか。また、投資の見直しについて教えてほしい。

A2: 20 年度は収益が圧縮されていることもあり、フリーキャッシュフローはマイナスを見込んでいる。原油価格の大幅な下落により、投資の前提条件が大幅に変わってしまったことで現在、投資の見直しをかけている。石油開発のヘイル二次回収投資も時期を見直しており、全ての投資を今一度精査している。元々、中計では最後の 2 年で投資を圧縮する計画になっており、21 年度、22 年度でフリーキャッシュフローを良化させていきたい。

Q3: 20 年度計画で石油事業の増益幅が大きい、マイナスタイムラグ反転の影響、ならびに IMO 規制による LSC 利益貢献の影響は前年比でどの程度か教えてほしい。

A3: 原油価格が上がっていくトレンドに入ったときにマイナスタイムラグが反転、つまりプラスのタイムラグが発生する。説明資料 2P の赤い波線グラフで業績予想の原油価格を見ており、20 ドル、25 ドル、30 ドル、40 ドルと段階的に上がっていくため、本来であればプラスのタイムラグが出てくる。しかし、業績予想では保守的にプラスのタイムラグ影響は織り込んでいない。IMO はコロナウイルス影響により原油では重質油の方が高くなり、製品では LSC が中間留分より高くなるなど、通常とは全く異なる状況になっている。軽油など中間留分の市況良化を享受できず、メリットを出しにくい状況になっているが、最低限の LSC メリットは確保できる見込み。

Q4: マイナスのタイムラグが 20 年度にニュートラルになる事で増益要因になると思うが、前年比でどれくらいの影響か教えてほしい。

A4: 前年の影響額が約 230 億円。20 年度はタイムラグ影響は無いと見込んでいる。

Q5: 19 年度の特別損益の内訳を教えてください。

A5: 特別損失は 157 億円で前年比 68 億円悪化となる。カタール石油開発の減損 32 億円を計上している。その他は特別な要素は無く、固定資産処分損は主に定期整備によるもの。特別利益は 134 億円で 52 億円の良化となる。こちらはジクシスからの補償金約 78 億円が含まれている。

Q6: 20 年度計画の事業毎の内訳を教えてください。

A6: 石油事業はマイナスタイムラグ解消などのマージン改善で +230 億円、数量はキグナス石油への供給による増販により +33 億円、輸購入・輸出の改善で +56 億円、その他で ▲93 億円。石油化学は主にパラキシレン市況悪化により HCP が影響を受け、価格で ▲49 億円、数量は丸善石油化学の定修影響により ▲3 億円、償却費の増加など経費他で ▲25 億円。石油開発はほぼ販売価格によるものであり、価格で ▲503 億円。販売数量や経費他はほぼ横ばいとなる。その他事業ではコスモエコパワーで洋上フェーズ進出に伴う経費増加や連結処理などで ▲44 億円。

Q7: 20 年度計画の感応度を教えてください。

A7: 石油事業の原油では在庫影響で 1\$/B 上がった場合 +20 億円、自家燃コスト ▲5 億円のトータル +15 億円、為替は在庫影響で 1 円/\$ 上がった場合 +9 億円、自家燃コスト ▲3 億円のトータル +9 億円。石油開発事業は原油 1\$/B 上がった場合 +9 億円、為替 1 円/\$ 上がった場合で +2 億円。

Q8: 増配の条件としてネット D/E レシオ改善、エクイティ増加があったと思うが、今回のコロナウイルス影響で増配のタイミングが遅れることになるのか、また増配の条件は変わるのか教えてください。

A8: コロナウイルス影響により需要減少や原油価格が下落している中、どのように回復するかがポイントと考えている。我々は今、両方の影響を受けて減益しており、需要、原油価格が早く戻れば当初のペースに戻っていけると考えている。財務体質の改善状況も見ながら、配当については考えていきたい。

Q9: 昨年度の内外格差は輸入品が安く、キグナス供給にメリットが出ていたが、直近は値差が無くなってきているのではないかと。今年度への影響をどのように見ているか教えてください。

A9: 引き続き内外格差は開いており、むしろ拡大している。現状は世界の末端需要が 2~3 割消失して、製油所は稼働を下げている、原油産油国は後遅れで生産量を下げている。その過程においてシンガポールマーケットは原油より安い製品があるような状況になっている。輸入品を国内で売ると十分に採算が合うような状況になっている。一方、残念ながら国内需要が減少しているため、本来得られるはずであった利益は需要減により消失していると考えている。

Q10: 20 年度計画の需要想定が下振れた場合の影響を教えてください。

A10: JET についてですが、JET 留分はほとんど灯油留分と同じ留分であり、冬場になり灯油需要が出てくると、ある程度 JET と灯油の組み合わせで対応ができる。しかし、夏場は灯油需要が無いため、既に JET 生産を極小化してぎりぎりのバランスになっている中、我々の需要想定を下回ると、その分の処理を落とさざるを得ない。ガソリンの影響については、未だ相応の量を輸入をしている状況のため、少々需要が落ちたとしても対応できると考えている。

Q11: 20 年度計画において石油事業の国内ベースマージンをタイムラグ反転や足元の需給状況を踏まえ、どのように見ているか教えてください。

A11: ベースマージンは昨年同様に置いている。本来であれば原油価格の上昇に伴い、プラスのタイムラグが発生するが、保守的に計画では見ていない。実際はベースマージンに加えてプラスのタイムラグが発生すると考えている。需要が減少する中でも仕切り価格については上げるときは上げ、下げるときは下げるという形で運用しており、マージンは確保できると考えている。

Q12: 20 年度はコスモエコパワーが洋上風力に向けてコストが増えるとのあるが、洋上風力運転開始までどのようにコストが積み上がるのか教えてください。

A12: 20 年度では洋上風力開発の人件費等が 10 億規模で増加し、収益を下押ししている。運転開始の手前には大きな投資が発生するが、発生するのは 2022 年度以降の次期中計期間となる。20 年度は先行的に人員体制の強化として経費が発生する。

Q13: 石油開発事業のコスト競争力について、説明資料では 30\$/B でも黒字確保とあるが、今回の 31\$/B 前提で赤字となっており、前提に変化があるのか教えてください。

A13: 特に変わったわけではない。30\$/B でほぼフラットと考えているがヘイル投資などにより償却費などのコストが増えた影響を受けている。相対的には引き続き競争力はあると考えている。

Q14: 20 年度計画のコロナウイルス影響を教えてください。

A14: 今回の 20 年度計画は暫定的に組んでおり、同時進行で精緻な予算策定も行っている。コロナウイルス影響を示すのは難しいが、最も大きいのは原油価格。原油価格が圧倒的に大きく、コロナウイルス影響はほとんど原油であると考えている。需要面ではガソリンと JET が主に影響が出ているが、JET の減少は我々が輸入ポジションのため、輸入と販売が無くなるだけで、損益で見るとニュートラルと考えている。ガソリンの減少は、輸入により国内で販売するチャンスを逃しており、相応のマイナス影響が発生する。

Q15: 20 年度計画の法人税が、石油事業以外が赤字であるのに対して高く見えるが、税負担について教えてください。

A15: 石油開発事業は経常利益が赤字の場合でも一定の税負担は発生することから、税負担が少し高く見えると思われる。

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。