

◆ コスモエネルギーホールディングス（証券コード：5021）

2023 年度 第 1 四半期 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 : 2023 年 8 月 10 日（木） 19 時 00 分～20 時 00 分
2. 出席者 : 72 名
3. 主な質疑内容 :

Q1：企業価値向上策も踏まえた上での、今回の株主還元のところ、下限配当の見直しについてですね、改めてもう少し補足説明をいただけますでしょうか。

今回還元、下限配当のレベルを 3 月の中計公表時から比べてですね、50 円引き上げた、この背景を改めてご解説をお願いします。

企業価値向上策の中にも入っていますが総還元性向 60%以上の早期実現は、中計発表以来社長も繰り返し強調されている部分で非常に注目したい部分ではあるんですが、その中で配当の割合を増やすというメッセージ性が今回の下限配当の引き上げにあるのか、下限配当を引き上げた意味合いについて教えてください。

A1：もともと、中期計画の中で、我々のメインテーマとしては企業価値の向上 60%を還元という話をしました。先ほどもありました通り、我々としてはこれを早期に実現していきたいということを前回の 5 月の時点でも申し上げていました。この 60%還元を、どういう形でどういうタイミングでやるのかっていうところを、東京証券取引所の要請も含めて考えてきました。

今回、今期の当期利益 550 億円は十分いけるといふふうに踏んで、その下限として 250 円配当も十分いけると。こう判断をして、結論に至ったということでございます。

いろいろ分析等もしてるんですけど、やはり我々の石油業界、ないしはその他の例えば鉄鋼ですとか、それから銀行などの業界も含めてですね、かなり配当のところに株価が連動するという傾向あるというふうに我々としては分析しています。

よって、より早くですね、企業価値を高めるという上では、ぎりぎり何ができるのかということを検討した結果の 250 円と、こういうふうにご理解いただきたいというふうに思っています。

Q2：可能な範囲内でお伺いしたいと思いますが、大株主様の方から追加取得の意思表示というか、そういうリリースがあって、そのあと貴社の方からも、いわゆるご質問、情報提供のリストの要請というのをしている。今そこまでが外部から見られる範囲内でのやりとりかなと思っております。

今後のスケジュール感について、その情報リストに対してどういうふうにご大株主様がお答えになられるかっていうことにもよると思いますが、今後のスケジュール感ないしは、貴社の取締役会で情報を受け、受け取った後の株主意思確認総会に行くかどうかも含めて、このスケジュール感や手続き的なところで、見える範囲内でどういう対応が今後あり得るのか、可能な範囲内でご説明をお願いします。

A2：公表してる通りではあるんですけども、大株主様の方から、我々の大規模買付行為等趣旨説明

書が届いたのが、7月27日ですけれども、この日を0日というふうに起点にいたしまして、60営業日以内に内容を判断します。

その間、質問状のやりとりが多少発生すると思いますけれども、彼らの意図をきちんと他の株主様にとっても分かるような形の情報を得て、その上ですとね、独立委員会それから最後は60営業日以内の取締役会で受け入れるか否かの判断をするということになっております。

仮に提案を受け入れられないと取締役会が判断した場合は、その後株主意思の確認の株主総会を開くと、こういうようなスケジュール感になるかと思っております。

Q3：1Qまでの進捗、会社としての計画対比での評価について、通期業績予想を変えていないというところもありますので、概ねインラインというのが全体に対する評価なのかなとは思っています。

例えば、石油事業で少し春先に製油所トラブル等があった部分とか、そういったところで計画対比で例えば、強弱がセグメント間であるなど。その辺りについて、気になる要素があるかどうかをご解説いただけますでしょうか。

特に、製油所のトラブル関係は、収支上のインパクトとしてあまり深刻じゃないかどうか、そのあたりのご認識を中心にご解説をお願いします。

A3：1Q終わった時点での計画に対する進捗でいくと、石油事業のところでは30億円ぐらい下ぶれしていると、それから石油化学のところでは、30億円ぐらい下ぶれしているというのが我々の認識です。

一方で、石油事業のところの30億円は概ねトラブル要因で下ぶれしていると認識していますが、実質の-margin自体は実は当初想定してるよりも良い形で、タイムラグを除いた実質の-marginがですね、かなり良好に1Q終わったというふうに認識しています。

加えて8月も10日近くまで来てるわけですけれども、その後も-margin自体は順調にきています。それから当然トラブルの要因はもう全て払拭されている、原油価格も上向いているということも含めて、この第2四半期以降、十分取り戻しができて年度の見通しの収益を達成できると、こういうふうに見ております。

Q4：石油事業と石油化学事業で30億円ぐらいずつ、1Qで下ぶれというご説明があったかと思うんですけど、第1四半期全体の着地が通期の見通しに対して取り戻せると思うけど、着地としてはちょっと思ったより低かったんですということなのか、他開発等々のセグメントで取り返してるんで1Qの数字そのものの仕上がりもインラインということなのか。細かいですけど確認させてください。

A4：石油事業とそれから石油化学事業の部分で思っていたより少し下ぶれしてるという認識です。

Q5：自己株式の取得に対する考え方なんですけれども、大株主さんの持ち分比率がですね貴社が自社株買いをすると自然に濃くなってしまいうところがあるのかなと思いますけれども。

そうすると、なかなか貴社としてですね、この総還元60%っていう還元をしようとした時に、自己株式取得に振るっていうのはなかなか難しいのか、それとも大株主の持ち分が濃くなってく分には、構わないので、それは別に自己株式取得なのか配当なのかっていう還元アロケーションについては影響しないのか、ちょっとこの自己株式取得ってどのくらい御社として取りうるんでしょうかということに関して、現状のご認識をお聞かせください。

A5：自己株式取得をしていきますと、自然に彼らは何もしなくても比率が上がってきますんで、現時点ではなかなか簡単に自己株取得をしますっていうような形には、いかないかなというふうに思ってます。ただ一方で先ほどスケジュールを示した通り、この状態がずるずると半年以上も続くような形の想定もしてません。

一定何らかの目途がついたところでは、自己株買いも当然、還元のその一つの手法としてですね、取り入れていくというようなことになるかと思えます。

Q6：配当の今回 250 円っていうのは、どういった根拠がある数字なんでしょうか。もし可能であれば定量的に教えていただきたく。水準が 220 円でも 300 円でもなく、400 円でもなく、250 円になったっていうところについてですね、ちょっとある程度可能な範囲で定量的なご説明を賜れば幸いです。

A6：いろいろ多面的に考えてるんですけど一番わかりやすいとこでいきますと、石油セクターの配当利回りっていうのは比較的安定してるというところで、利回りから逆算して考えたということです。

Q7：1Q で純利益が赤字になった理由に関してご解説いただければと思います。経常利益段階まではプラスで、法人税のところマイナス下押しになってるかと思いますのでちょっとこの入り繰りといいますか、どういったことがあったかについてご解説いただければと思います。

A7：石油事業と石油化学事業、こちらは税負担が比較的軽い事業になるんですけども、こちらが表面上は赤字になってございます。

それに対して税負担の重い石油開発が黒字になっていますが、やはり税負担の重さとあと少数株主持分の影響がございまして、当期純利益は赤字になってるところでございまして。

Q8：タイムラグを除いた実質的なマージン環境改善ということなんですけれど、1Q におけるマージンのタイムラグと、タイムラグ除いたベースでの実質的なマージンがどのぐらい改善しているかっていうところで分けて定量的にご分解いただけるとありがたいです。

あと、この実質的なマージン環境自体は終わった 4Q と比べてもさらに拡大している方向なのか、ご解説いただければと思います。

A8：1Q のタイムラグなんですけども、1Q に関してのタイムラグっていうのは絶対値としてはですね。ほぼ、ありません。ただ、前年同期のタイムラグが 6 円弱ぐらいございましたので、その部分が大きく減益に影響しています。一方でいわゆるタイムラグを除いた部分に関しましては、実際には 5 円弱のマージンの減少にとどまっていますので差し引きすると、約 1 円程度はですね、マージンが実質的にはですね改善してるんじゃないか、というふうな見立てでございまして。昨年の 4Q と比較しますと、マージンのレベルはほぼ横ばい若干プラスというようなレベル感でございまして。

Q9：国産 SAF 量産化実証設備の話ですが、実証設備のための投資額はどのぐらいの規模感のイメージですか。また、この原料の調達コストはどのぐらいになるのでしょうか。これは実証設備なので、今利益は当然出ないということでしょうか。

A9：国産 SAF 量産化実証設備については商業化を目指して設備の建設を開始したというものです。3 万 KL の規模で大型設備の国内第 1 号として 2025 年に商業運転を開始するというもので、利益

貢献についても期待しています。

少し誤解を与えてしまう表現になってますが、先々で考えますと 3 万 KL はそこまで大きくないのかもしれないけども国内第 1 号としてはですね、大規模なものだと考えております。

中計期間中の SAF への投資につきましては 250 億円という数字を考えております。この中にはですね今回の 3 万 KL の廃食用油のプラントに加えて、28 年稼働開始予定の Alcohol to Jet の技術の SAF 製造設備についても一部投資が入っております。この 250 億円の投資の内数だというふうにご理解ください。

原料のコストについてですが、合併会社であるサファイアスカイエナジー社は当社、日揮ホールディングス社、レポインターナショナル社の 3 社で形成されておりますが、レポインターナショナル社が以前よりですね家庭用・商業用の廃食用油を回収してる専門家でございます、そのレポインターナショナル社が今回回収量を拡大して、今後の 3 万 KL の SAF の設備に原料供給いたします。

レポインターナショナル社はですね以前から回収のノウハウとかコネクション、チャネルが非常に強いということで、非常に競争力の高い原料の価格で、この SAF 設備に原料供給いただけるというようなスキームとなっております。

日本政府は 2030 年に日本で普及するジェット燃料の 10% を SAF というかバイオジェットに切り換えますとこういうふうな宣言をしています。

それでその量ですが、約 170 万 KL です。航空燃料の環境対応は日本だけじゃなくてグローバルの動きになってますので、おそらく、かなり取り合いになってですね、どこまで価格が上がるかってなかなか予断は許しませんけども、比較的、良い価格で販売できるんじゃないかなというふうには思っているところであります。

Q10 : SAF 設備は JET 燃料以外の留分が出てくるんですか。

A10 : 一部ですねバイオナフサが出てくるものになります。

Q11 : 洋上風力についてですが、中計発表してから半年も経ってないので特に新しい情報はないかもしれないですけども、国内の洋上風力のところのマネタイズってところの観点でプラスの、御社側に味方できるような儲かりそうな何か話がちょっと出てきましたよ、みたいなのがもしあったら教えてください。

A11 : 定性的に言いますと、やっぱりグリーン電力を調達したいっていう会社さんは、増えているというふうに思っていて、これは新聞等々にも出てますけれども、特に例えば NTT さんなんかもそうですけれども、データセンター系の会社、加えて Amazon もしかり Google もしかり、ああいうところはやっぱり今後、かなりグリーン電力を調達していくぞというような機運が高まっていると思います。それからこれは前回とあまり変わってないって変わってないんですけど、RE100 に加盟する企業の調達意欲等々がですね、大分盛り上がってきてるというふうには感じてます。そういった客先が広がってるという意味では、非常に今いい傾向にあるのではないかなという、こういうふうにとらえています。

C12 : 単なる感想ですけども、ちょっと今回の配当金の下限値を上げたという、下限値自体を上げたっていうところ私としては、よく踏み込んだなと。下限値を上げなくても、今年度の配当を上げることは可能

だったじゃないですか、下限値はそのままです。でも、下限値を上げることによって、一步踏み出したって意味ではちょっとポジティブに私としては評価しておりますので、今後とも貴社の状況について、エンゲージメントというかディスカッションさせていただければと思います。

Q13：投資のところについて教えてください。投資有価証券で 161 億円の投資とあります。これは具体的にどういったものか教えてください。

A13：こちらはですね、石油開発の子会社、少数持分の株式をですね、追加取得した部分でございます。コスモアブダビエネルギー開発という子会社がございまして、そちらの株式を全数買い取っております。

Q14：株主資本コストとして CAPM から御社のコストを 7、8%と想定されたということですけど、この計算根拠を教えてください。

A14：今回ご提示させていただきました CAPM のコストにつきましては基本的にはブルームバーグにおけるデータをベースとしております。βの算出につきましては 2 年の週次平均で算出しております。個々の数字については回答を控えさせていただきますがそのような算定でございます。

Q15：個々の数字の開示は控えるということですけど、ブルームバーグの 2 年の週次 βを見ると、ローデータで 0.599、調整後で 0.733 となるんですが。このぐらいのイメージを使われてるということでしょうか。

A15：ターゲットとしてはおっしゃる通りです。

Q16：1Q の評価のところで石油化学が 30 億円下ブレってというふうな話があったかと思います。これ足元のところですねどのようになってるか、要は市況のところですねどうなってるのかっていうところ、解説をお願いします。

A16：オレフィンのところ、エチレンそれからプロピレンはかなり低迷してまして、ここが引き続き 4 月以降、悪化しています。もちろん予算組むときに低迷状況を織り込んでいたんですけど、そこをさらに下回ってるというような状況であります。

アロマは、ナフサからミックスキシレンのところまではそこそこのレベルで推移したんですけど、ミックスキシレンからパラキシレンのところは少し下ぶれしてるというような形でして、これは今のところあまり改善されずに、2Q に続いて影響してるというふうに認識しております。

Q17：グリーン電力サプライチェーンの収益基盤確立ということで、今回トピックが載ってるんですがなかなかですね中計の時点でも、これから築き上げますっていうような話をしたんで、実現には時間がかかるのかなと思ったところで、この今回のような話が出てきたということでございまして、要はこのグリーン電力サプライチェーンの収益基盤の確立というのがですね、順調に進んでるという理解を持ってほしいのか、もう少しスピードアップしなければいけないっていう意識なのかっていうところですね確認させてください。

A17：中計で発表したグリーンサプライチェーン収益基盤の確立にはもう少し時間がかかると思ってまして、今回お示したのはそのいろいろなサプライチェーンの中の一つの点。こういった取り組みが始まりました。こういうようなご理解をいただけるとよろしいかと思えます。そもそもそのグリーン電力サプライチェーンの例えば発電のところでは、やはり洋上風力を獲得する、ないしは陸上風力をさらに拡大していくというところが必要ですし、それからそれに合わせて、当然その販売も拡大をしていく。今年から蓄電といいますか調整のところをですね、これから実証レベルで取り組んでいくという形ですので、少し時間かかると、こういうふうにご理解いただきたいと思います。

Q18：株主還元のところでご確認させていただければと思っております。先ほどのご解説では今期の550億円の純利益のターゲットというのはある程度、確度が高くなっているということをおっしゃっていたと思うんですけど、それに対して御社が掲げてらっしゃる、6割以上の還元っていうところで、単純な計算をしますと、大体100億円ちょっと残っているのかなっていう計算にはなるかと思うんですが。ここについての考え方として、例えば今期はこれ以上期待できないと考えるべきなのか、この点についてちょっと確認させていただけますでしょうか。

A18：550億円を前提にして、6割となると、まだ還元余力があるというふうな考え方でありまして、それをどのタイミングで、どういうふうに行っていくかというのは、業績の進捗を見ながらですね、継続検討していきたいというふうにご考えております。

今はまだ何か決まったものがあるわけではないということでご理解いただきたいと思います。

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。