

◆ コスモエネルギーホールディングス（証券コード：5021）

第7次連結中期経営計画 アナリスト・機関投資家向け説明会 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3月23日（木） 17時30分～18時30分
2. 出席者 : 95名
3. 主な質疑内容 :

Q1：市況とROE目標の考え方について伺いたい。

第7次中計のROEの目標として安定的に10%以上を創出することを掲げているが、利益水準は市況によってある程度左右されると思われる。市況の影響を受けても目標を達成したいという意味合いなのか、それとも在庫影響除き経常利益1,650億円の前提となる石油精製マージンや石油化学のスプレッドが達成できれば、ROE10%以上を達成できるということなのか、どういった考え方で設定されたのか教えてほしい。

A1：市況の変動が当社の業績に影響を与えることは確かだが、2017年度以降国内のマーケットは安定しており、海外のマーケットの振れ幅は大きいものの、当社にとっての影響は大きくないと認識している。よって、製油所の高稼働を維持するとともに、第7次中計で掲げた施策を実行することで、安定した国内のマーケット環境をしっかりと享受することができれば、目標を達成できると考えている。

Q2：大株主からは、第7次中計の公表に当たり、自己資本の水準と合わせて再生可能エネルギー事業のスピノフについて、課題提起されていたと思う。これに対してどのように考えているのか。

A2：再生可能エネルギー事業は当社グループにとって重要な成長戦略の1つだと考えている。

これまで再生可能エネルギー事業で生み出した電力は、全てFITを通じて固定価格で買い取られていたが、これからはFIPに移行するため、発電した電気を同時同量義務に対応しながら効率よく販売する必要がある。

現状、コスモエコパワーは需給調整や販売の機能を有していないため、スピノフした場合には独自にそれらの機能を獲得する必要がある。

一方で、当社グループでは、既に電力小売りの機能を有している。また、需給調整・蓄電のうち、蓄電については2023年度から実証をスタートするが、需給調整については既にグループ内に機能を持っている。これらを組み合わせることで、グリーン電力事業を拡大できるという前提に立っている。

洋上風力発電については、莫大な投資が発生するわけではない。プロジェクト全体の投資の2～3割をエクイティで、残りはプロジェクトファイナンスで資金を調達するような想定をしているが、全体の2～3割を占めるエクイティも、複数社が出資して対応する形態のため、資本的に大きなリスクがあるわけではないと考えている。

また、コスモエコパワーは当社グループ内での人的交流が活発に行われており、スピノフで切り離すことが事業価値最大化のために得策ではないと考えている。

Q3 : スピンオフに関しては、資本的な制約よりも人材やノウハウの方が重要度が高く、どちらも現在のグループ内にあるため、それらを活用していくという結論を出したということか。

A3 : 莫大な資本支出があればスピンオフなども検討に値すると思うが、現状ではそれほど大きな資本支出が発生するわけではないと考えている。

Q4 : グリーン電力サプライチェーン強化の経常利益目標は 2030 年に 400 億円とのことだが、2022 年度時点で再生可能エネルギー事業の経常利益は 30 億円であり、どのようにジャンプアップする計画なのかを伺いたい。

また、再エネ発電、需給調整・蓄電、グリーン電力販売のうち、どこが稼ぎ頭になるのかという点も伺いたい。

A4 : 2030 年時点の経常利益 400 億円のうち、発電の電力価値で約 150 億円需給調整・蓄電については約 50 億円、グリーン電力販売については約 100 億円を見込んでいる。

現状、グリーン電力の価値があまり認識されていないものの、最近の非化石価値のオークションでは上限の価格で落札されていること、RE100 の加盟企業数の増加、2030 年に電力小売り事業者に 44% の非化石枠を持つことが義務化されることなどを踏まえると、グリーン電力の価値は拡大していくと考えている。残りの約 100 億円については、グリーン電力販売に含まれる EV リースの拡大など、モビリティ分野で稼いでいきたいと考えている。

Q5 : 自己資本の目標を 6,000 億円以上としているが、リスクベースで算出された際の考え方について、どのように必要な自己資本を計算したのか。

また、株主還元方針について、財務健全性が目標達成時に追加還元を実施するとあるが、ネット D/E レシオと自己資本額の両方が達成した場合に実施するという理解でよいのか。

A5 : セグメント毎に国内外の類似企業を合計約 130 社選定し、過去 20 年の ROA の変動データを用いて自己資本がどのくらいリスクをカバーできていたかを算定した。そこから係数を算出し当社の資産に乗じて、セグメント毎の必要自己資本を導き出した合計が 6,000 億円以上となった。

具体的な事例の開示は控えるが、外部機関にもお手伝いいただき、可能な限り客観的な手法を用いて、リスクの観点から見た必要自己資本を計算している。今回用いた財務健全性の考え方については、商社や金融機関なども同様の手法を用いていると聞いている。

株主還元方針に関しては、ネット D/E レシオと自己資本額の両方が達成した場合に、追加還元を実施する。

Q6：株主還元の方針については、優れた内容を示されたと思う。方針に込められた考え方を伺いたい。

A6：基本的に、株主還元、財務健全性、資本効率の3つのバランスを取りながら、それぞれの改善を図り、企業価値を高めたいという思いを込めた。

この3つの中でも、株主還元については株式市場にコミットするものであるため、取締役会でも十分議論したうえで、1株当たり200円以上の配当および、同業他社よりも一段上の水準である総還元性向60%の方針を決定した。配当に下限を設けた点は、収益の見通しから十分に対応できると判断した。

必ずしも株主還元だけではなく、財務健全性と資本効率のバランスを見た上で決定したものである。

Q7：資本効率の目標について、石油元売りの業界環境を踏まえると、ROE10%以上を安定的に創出することが難しい点は理解している。

また、過去を振り返ると、第6次中計期間中にROE10%を達成することは難しいと見ていたが、達成したことも評価できると考えている。その背景には、石油元売りの同業他社よりも稼ぐ力を改善できたことがあると思う。

一方で、第7次中計でもROE目標を10%以上としたことについて、企業価値の拡大という観点から、もう一段資本効率が改善する姿を見せることはできなかったのか。2030年目標を12%とする中で、第7次中計の目標が第6次中計から横ばいに見えることに対して、どのように考えているのか。

A7：第7次中計では、財務健全性をより向上させながらROE10%以上を安定して維持できるようにしたい。第7次中計の3年間はまだ石油事業が収益の柱であるため、今以上に収益性を大きく引き上げることは容易ではないが、何としても達成したい水準としてお示した。

第6次中計期間中は、ショートポジション戦略により稼働率を改善し、収益力が大幅に向上した。第7次中計期間中も高い収益力を維持できると考えている。

一方で、円安やインフレ等により未転嫁コストが拡大しているが、現状の計画値には未転嫁コストの価格への反映は織り込んでいない。他の企業が価格転嫁を進めているように、販売価格への反映が進んでいけば、上振れも期待できるのではないか。

Q8：ROICの目標値について、2025年度が6%以上、2030年度が8%以上とのことだが、足元の在庫影響除きのROICの水準はどの程度か。

また、第7次中計期間中の株主資本コストの前提は？

A8：足元の実績は6%台後半程度。2025年度の目標が6%以上の為、見かけ上のROICは悪化しているように見えるが、これは第7次中計期間中に洋上風力発電事業などで先行投資が発生する一方、利益貢献の時期が2030年以降になるため。

株主資本コストの前提については、CAPMベースで7~8%。

Q9：必要自己資本の考え方について、非常に説明がクリアであり資料も分かりやすい。

もう一步踏み込んで、セグメント毎の必要自己資本について、もう少し定量的な説明があるとさらに良かった。

一方で、必要自己資本の金額については、大株主と見解の相違がある部分であり、丁寧な説明が必要な部分であると思う。

2022年度の自己資本見通しが約5,300億円となる中で、セグメント毎のリスクバッファも見ながら6,000億円まで積み増す必要があるとのことだが、具体的にどのセグメントで積み増す必要があるのか、可能な範囲で教えてほしい。

A9：従前は石油精製の在庫評価リスクを中心に注視してきたが、他のセグメントについても当社が考えていた以上にリスクがある。定量的にお示しすることは難しいが、特に石油開発と再生可能エネルギーセグメントにおいて、それに対応した自己資本の積み上げが必要という結論に至った。

Q10：グリーン電力サプライチェーンの投資の内訳について教えてほしい。

洋上風力発電事業に投じる1,300億円についてはエクイティ出資分を対象にしているという理解でよいのか。

また、洋上風力発電の入札の結果、落札できなければ投資が減る可能性もあるのか。

A10：洋上風力発電事業の1,300億円はエクイティ出資分のみ。落札できなかった場合は投資が減ることになる。

また、それ以外の内訳としては陸上風力発電事業に約2,400億円を投じるが、リースバックにより実質約200億円程度になる見込み。

残る約1,500億円程度を蓄電やその他再エネ電源開発等に投じる。

Q11：思った以上に、蓄電分野の投資が大きい印象だが、ビジネスモデルとして固まっているのか。

A11：約1,500億円の中には、太陽光やバイオマスなど風力以外の発電事業への投資も含まれ、蓄電への投資は大きくない。蓄電ビジネスについては、2023年度から実証を行う予定だが、今後グリーン電力が普及するにつれて価格のボラティリティが高まると見ている。

一方で、蓄電池はコストが高いため、それに見合うリターンがあるかどうかも含めて検証を行う。

Q12：投資金額が想定よりも下振れした場合、キャッシュ上の負担が減り、有利子負債の増加が抑制されると思われる。その場合、自己資本は目標に対して計画通り進捗し、ネットD/Eレシオが計画よりも改善するケースも出てくると思うが、自己資本の目標が達成されなければ追加の株主還元は実施されないのか。

A12：難しい質問だが、第7次中計の前提では自己資本6,000億円が財務健全性の観点で重要と考えている。一方で、投資が想定よりも減少することで資産も減少しているはずであり、連動して数字が変わっていく。それらを精査した上で対応していきたい。

Q13：追加の株主還元の考え方について、自己資本とネット D/E レシオの両方の目標を達成した場合、どのような形で還元が実施されるのか。

具体的には、自己資本の目標値 6,000 億円を超えた部分を還元されるのか、それとも目標達成時に改めて検討することになるのか。

A13：前提が大きく変わった場合には変更の可能性もあるが、第 7 次中計の前提において自己資本とネット D/E レシオの両方の目標を達成した場合は、6,000 億円を超えた部分は原則追加の還元を実施する。

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。