

開催日 : 2023年8月10日（木）11:00~12:00（ウェブ会議形式）  
出席者 : 37名（機関投資家・アナリスト向け）  
主な質疑応答 :

**Q1：本年5月に取得したアメリカ・タイトオイル開発の追加坑井権益の投資規模感を教えてほしい。**

A1：追加権益に係る投資額は約3億ドルを予定しており、今期約2億ドル、来期約1億ドルの支出を見込む。既存権益も含めたアメリカ・タイトオイル開発全体の今期投資額は、期初では390億円と想定していたが、この2億ドルの追加を反映して690億円に修正している。これにより、連結キャッシュ・フロー計算書における「有形固定資産の取得による支出」は、前回予想の544億円から修正予想の841億円に約300億円の増加を見込む。

**Q2：アメリカ・タイトオイル開発の追加坑井権益取得による利益貢献の見通しを教えてほしい。**

A2：今回の合計3億ドルの追加投資は、来期（2025年3月期）以降の利益寄与を想定している。北米セグメントにおける営業利益は、今期の100億円に対して、来期は約2割減少すると想定していたが、今回の追加投資により、来期は今期を上回る営業利益が期待できるほか、再来期（2026年3月期）においても相当高い水準の営業利益を維持できるのではないかと考えている。

**Q3：LNGスポット価格の下落により、国内E&P事業のガス販売とインフラ・ユーティリティのLNG調達差益にどのような影響が起きているのか教えてほしい。**

A3：今期はLNGスポット市況の沈静化を見込み、期初予想ではスポット価格（JKM）の前提を15ドル/MMBTUと置いていたが、今回の修正予想では、さらに12.5ドル/MMBTUまで引き下げた。これに伴い、通期のLNG調達差益は前回予想比で約10億円の減少を見込む。また、国産天然ガスの販売価格は、第1四半期はタイムラグの影響により高水準となり、国内E&P事業の利益を約20億円押し上げる要因となったが、第2四半期以降はタイムラグの影響が無くなるため、販売価格は下落すると見込んでいる。

**Q4：電力販売量の上方修正が増益に寄与しない要因を教えてほしい。**

A4：電力販売量増加の背景は、節ガスの動きや4月の気温が温暖だったことなどによる国内天然ガス販売量減少を受けて、LNG在庫を、ガス事業用原料から発電用燃料に融通して発電量を増やしたためである。増分の電力は卸取引市場（JEPX）で販売することになるが、スポット価格が前年を大幅に割り込んだ状態が続いているため、販売量は伸びるものの、利益への寄与は限定的になると見込んだ。

**Q5：PBR 1倍割れ対応について、資本効率向上策の検討状況を教えてください。**

A5：本件は、現状の分析を行ったうえで対策を講じることが求められている。現在取締役会において、本格的に議論を始めたところだ。PBRをROE×PERと分解すれば、PERの低さがPBR1倍割れの要因の一つであると認識している。現状分析とどのような対策を講じるかについての議論を今後継続的に行い、適切なタイミングで開示したい。

**Q6：本年5月に追加取得を決定したアメリカ・タイトオイル開発の概要を教えてください。場所は前回同様にイーグルフォードか？**

A6：場所はイーグルフォードには限らないが、オイルリッチなところを狙う点に変化はない。坑井の掘削費用の一部を負担しそこから上がってくる収益を共有するという、基本的に従来と同じスキームとなっている。

**Q7：英領北海・シーガルプロジェクトの生産開始時期の遅延理由を教えてください。また、遅延による利益への影響額も教えてください。**

A7：2坑からの生産開始を見込んでいたが、仕上げ過程で技術上の問題が出てきたことが数か月の遅延につながっている。これにより、営業利益は約40億円から約20億円に、当期純利益は30億円弱から20億円程度に、それぞれ前回予想から減益となる見通しである。ただしこれは「期ズレ」であって、プロジェクトそのものの採算性が悪化したというわけではない。

**Q8：営業利益に比べて純利益の減益幅が小さいのは、英国の超過利潤税の影響で、純利益への寄与が限定的であるということか？**

A8：超過利潤税も含めて75%の税率となるため、純利益への寄与が小さくなる点のご指摘の通り。別の要因として、英国の石油税制では、一定の条件を満たした場合に投資額以上に損金算入できるインセンティブがあるため、投資フェーズでは繰延税金資産を計上し、生産開始後の回収フェーズで取り崩すという会計処理を行う。今回の修正予想では、利益の減少により繰延税金資産の取崩しが進まず、結果として税金費用が減少する前提としたため、当期純利益への影響が小さくなっている。

**Q9：第1四半期実績、通期業績予想において、SODECOをどのように織り込んでいるか教えてください。**

A9：SODECOの業績を合理的に見通すことが困難であるため、第1四半期実績、通期業績予想においても、持分法投資利益を見込んでいない。

**Q10：アメリカ・タイトオイル開発の追加坑井取得は、今後も継続的に行われる可能性があるのか教えてください。**

A10：機会があれば追求していきたい。一方で、必ずしも現在の投資スタイルに満足しているわけではない。坑井掘削に参加して収益の「分け前」を獲得するのは、バランスシートリスクが小さいという意味では魅力的な投資手法ではあるが、短期的な利益の積み上げであり、利益の持続性という点では課題もある。利益の持続性を高める観点からも、中長期的に利益を生み出せるような資産も必要であると考えている。

**Q11**：勇払、片貝など、国内油ガス田生産量の自然減退を食い止める取り組みの進捗について教えてほしい。

A11：減退抑制と生産量維持に向けた取り組みは計画通りに進んでいる。今後3～4年というレンジで考えれば、国産原油の販売量は20万キロリットル程度、国産天然ガスの販売量も今期並み（4.6億m<sup>3</sup>）を維持できると考えている。適切な投資を行うことで、引き続き、生産量の底上げを図っていきたい。

**Q12**：PBR1倍割れに対する現状分析や対策を議論するうえで、油価高騰による営業キャッシュ・フロー上振れ分のキャッシュアロケーションに関して、油価60ドル、70ドル、80ドルでのシナリオ分析を3年程度の期間で開示してほしい。

A12：ご意見として承る。同様の課題意識を持っているため、今後検討を進めていく。

**Q13**：PBR1倍割れの対応策として、優先して議論すべきはROE、特に数年スパンでの最適資本のあり方だと考えているがどうか。

A13：ROE向上策についても検討していく必要があるため、ご意見として承り、今後検討をしていく。

**Q14**：自社株買いの実施にあたり、大株主の保有比率向上が妨げになることはあるのか教えてほしい

A14：現時点で具体的な障害になっているという認識はない。

以上

#### 注意事項

本資料に掲載されている当社の現在の計画、見通し、戦略、その他歴史的事実でないものは、将来の業績に関する見通しを示したものです。実際の業績は、さまざまな要素により、これら業績見通しとは大きく異なる結果となり得ることをご承知おき下さい。

本資料は投資勧誘を目的としたものではありません。