

開催日 : 2024年5月15日（水）11:00~12:10（対面・オンライン併用）

出席者 : 38名（機関投資家・アナリスト向け）

主な質疑応答 :

Q1：北米セグメントについて、今期予想である営業利益197億円の持続性及び今後の投資方針について教えてほしい。

A1：北米セグメントの営業利益197億円はWTI80ドル/バレルが前提だが、現在の資産だけでは2025年には利益がほぼ半減する。利益の持続性という意味では物足りなく、今後は自らのアセットを取りに行くなど、より積極的なスタンスに変えていく。これに合わせて、米国子会社（Japex U.S.）の体制強化も図っていく。

Q2：コア資産構築に向けて、中長期的な資金配分方針は変わるのか教えてほしい。再エネ事業への投資は抑制する一方で、CCS事業への投資は拡大するということか。

A2：再エネ事業や海外インフラ・ユーティリティ（I/U）分野への資金配分について、これまでより縮小するという明確なメッセージを置いたわけではなく、脱炭素化に向けた環境価値の観点から引き続き重要な分野だと考えている。当社が設定するハードルレートをクリアできる案件があれば積極的に投資していくが、洋上風力等、リスクに見合うリターンを確保することが困難になっている状況も認識しており、結果として、再エネ等への投資が進まないということはあるだろう。CCSは、個々の具体的なプロジェクトについて、将来のマネタイズを考えながら取り組んでいく。現時点で最もバンカビリティの可能性が高いのは米国BSO社のプロジェクトであり、これから数年かけて、ある程度のリスクマネーも投じながらバンカブルな事業にしていく。マレーシア、インドネシアおよび日本においては、国の制度を活用しながら徐々にマネタイズに近づけていく。

Q3：現在自己株式を取得中（300万株 or 200億円を上限）だが、追加株主還元を考える判断軸は。

A3：将来の自己株式取得の可能性を完全に否定するものではないが、当面、実施することは考えていない。まずは積極的な事業投資が最優先だと考える。特に、金融機関のスコープ3（ファイナンスド・エミッション）抑制の姿勢が顕著になり、E&P事業に対するファイナンスが著しく困難になってきていることもあり、機敏に投資をするためにも、手元のキャッシュを厚くし、保守的なバランスシートを維持する必要がある。

Q4：当面のキャッシュアウトは米国タイトオイル開発がメインか。

A4：ご認識の通り。I/U分野でも、リスクに見合うリターンが確保できるような投資機会があれば、随時、資金を振り向けていくが、基本的には、主に北米におけるE&P投資や、CCS事業をバンカブルにするための投資がメインになると想定している。

Q5：追加の自己株式取得を行うとすればどのような場合か。利益が計画比で上振れた場合か。

A5：現在実施中の自己株式取得と同様の考え方や形式で実施するかどうかは白紙である。

Q6：E&P 事業資産は取得しやすい環境にあるか。

A6：現在は油価が高く、資産譲渡価格は上昇しがちであり、必ずしも資産取得環境が良いとは言えない。一方で、長期的には脱炭素の流れによるカーボンプライシング導入などで、実質的な油価が下落するリスクを認識している。E&P 事業は 50 ドルでも利益を出すことを目指した経営計画を策定したが、足元の油価高騰は利益の大きな下支え要因になっており、リターンの観点では良い部分もある。外部環境認識の変化から、経営計画想定時よりも E&P 事業でのリスクテイク拡大も可能と考えており、座礁資産化リスクを回避しつつ慎重に E&P 事業への投資を進めたい。

Q7：今後、E&P のファイナンスが難しくなるとすれば、ROIC と WACC がどのように変わると見ているか。エクイティ主体で投資していくのであれば WACC は上昇し、ROIC スプレッドは縮小すると考えてよいか。

A7：E&P 業界全般に言えることだが、デットファイナンスが難しくなっていく中で、WACC は株主資本コストに限りなく近づいていくと考えられ、その意味では ROIC スプレッドの縮小要因になるだろう。ただし個別の E&P 資産の ROIC は、今後取得する資産次第であり、高い ROIC を獲得できるコア資産を取得していきたい。

Q8：WACC 上昇の可能性を認識しつつも、E&P 事業に投資を継続する考え方の背景を教えてください。

A8：石油・天然ガスは社会が必要とするエネルギーとしてあり続けるが、それが持続可能であるためには CO2 削減への何らかの対策が必要という世界観を背景として持っている。E&P 事業の技術的な知見等を CCS/CCUS 等に生かすことが可能であり、E&P 事業と CCS 事業を両面展開したい。また、再エネなどのニーズの高まりも想定されるため、あわせて事業機会を追求する。

Q9：CCS の商業化が進む場合の主な収益源は何になると考えるか。カーボンプライシング、再エネにおける FIT のような法制度の進展あるいは CO2 削減価値として消費者側が CCS にお金を投じるなど、収益の上げ方は混在すると考えるが。

A9：様々な考え方があり、例示されたいずれか、あるいはそれらの組み合わせにより成立すると考える。当社は、「先進的 CCS 事業」として採択された 2 事業を推進しようとしているが、これらは当面の間、直接的な公的支援がなければ難しいと考えている。ただし、将来的には公的支援をいつまで続けるのかという課題もあり、例えば CO2 の排出源に回収に対するインセンティブあるいは排出に対するディスインセンティブを与えることにより、貯留事業者である当社が排出源者からフィーを受け取るという考え方もある。また、輸送・貯留業者に直接的に公的支援を行うという選択肢もあり得るので、今後政策当局と議論を重ねていきたい。

Q10：米国オペレーター事業を目指すにあたり、経営計画で想定する投資額の枠を超える可能性はあるか教えてください。

A10：経営計画で想定していたE&P分野への投資枠を超える可能性はある。ただし、単一の資産に巨額の資金を振り向けるようなことはない。資産構成やタイミングなどを考慮し、過度な集中を避けながら投資を進めていく。

Q11：石油資源開発は政策保有株など歴史的に特殊な状況もあるだろうが、社外取締役の立場から現状をどう見ているか教えてほしい。

A11：社外取締役として4年になるが、自分の経験とは異なる業界であり当初は戸惑いもあった。だが、取締役会の事前説明等がかなり充実していることもあり、取締役会ではいろいろと意見を出させていただいている。政策保有株は、総論で言えば無い方が良いが、歴史的に特殊な事情を抱えている中で必要な時に取っておくべき資産の一つとして考えることも必要であると思う。毎年取締役会で保有の評価を行うなかで、都度適切な発言を行っている。また、時間軸の長いビジネスであることは理解するものの、変化する事業環境においては、スピード感を上げた対応が必要であることをアドバイスしている。過去には石橋をたたいても渡らないと感じたこともあったが、足枷を引きずって歩いていたカナダ2案件への積極果敢な対応によって、当社事業全体におけるスピード感の向上が見られている。例えばオペレーター案件などはリスクを適切に認識ながらも、やってみて、そこで考えるということも必要だ。

Q12：今期のI/U事業営業利益120億円の内訳を教えてください。

A12：コア利益は25億で変動はないが、JLCの下落により調達差益は減少見込みである。また、タイムラグについては、今期はほとんど見込んでいない。

Q13：足元の原油価格、為替が継続したときの2030年度の事業利益、ROEを教えてください。

A13：2030年度の目標値に関する回答は控えるが、2026年度については現時点で獲得済の資産のみで、70ドル、140円の場合、300億円の事業利益およびROE5%を達成できる見込みである。今後の追加投資により更なる上積みを目指したい。

Q14：非E&P事業のROA、ROICの現状および目標値があれば教えてください。

A14：現状開示していない。非E&P事業含めて今後取得する資産においては、目標値など何らかの形で開示も検討していく。

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。