

1.

Q : P14のキャッシュアロケーション、特にキャッシュアウトについて教えてほしい。3ヶ年累計計画に対して、26年度の計画が出ているが、投資も株主還元も3ヶ年累計に対しては、期初から、ロケットスタート気味に見受けられるがその背景を伺いたい。投資についてはシェールガスや千葉袖ヶ浦の投資もあり、26年度は多い時期、つまり予定通りであるという理解でいいのか。あるいは、計画に比べて少しずつ予定外のものが入ってきているのかを確認したい。加えて、株主還元について、上半期でスタートから500億円のバイバックを公表している。配当は3ヶ年で示しているペースに沿った配当予想と見ているが、3ヶ年の最初の上半期のところから500億円というのは、戦略的資金の2000億円と株主還元は、最終的にROE9%に行くために使っていくというイメージの中で、どちらかという株主還元の方に重点的に配分をしているという印象。例えば、投資機会がイラン情勢もあり見つけにくいとか、自己資本が想定以上に高くなってきているとか、そのような問題意識があつての、26年度上半期からの500億円という決断なのか、その背景について教えてほしい。

A : 投資は北米シェールや千葉袖ヶ浦は予定どおり。他の件名も概ね予定をしていたもの。その上で株主還元は、25年度利益が少し上振れたということも勘案してということだが、まさに今指摘されたように、株主還元もしっかりやっていくとともに、成長投資や、キャピタルリサイクルもしっかりやっていきたいというふうと考えており、それらのバランスの中で上期中に自己株式取得500億円ということを決めさせていただいた。

Q : 戦略的資金としての投資機会は常にウォッチされていると思うが、外部環境もかなり変わっている中で案件を見つけていく観点では、足元では環境としては良い方向に向かっているのか、あるいは少し難しくなっている感覚か。その辺りの感触等についても教えてほしい。

A : 両面ある。特にボラティリティは上がってきているし、LNG関連のところは昨年よりもかなり高めに来ている。それ以外の従来から我々が考えてきた領域はまだまだ投資機会はあると思っており、その辺りをしっかりやっていきたい。また投資だけではなく、海外でもプロジェクトにいくつか投資してきて、しっかりバリューチェーンを繋いでいくということを以前から申し上げてきているが、実は26年度から、バリューチェーンを統括する担当の常務をつけたので、そういったところもしっかりやっていきたいと考えている。

2.

Q : 中東情勢のリスクについて言及があつたが、3月に出した計画から、多少売上高等が異なっているので、恐らくそういったところを折り込んだのかと思う。改めて、どのようなものを織り込んだのかを教えてほしい。見える限りでは原油価格を引き上げたので、その分単価が上がったのかなと思うが、それ以外で何かあれば教えてほしい。

A : 中東情勢の影響には様々な点があろうかと思う。まさに指摘されたとおり、原油価格の見直しはLNGの長期契約に影響するので、それに伴う売上高の変化は織り込んでいる。また、3月の計画では、3ヶ月分ぐらいの先物を見て盛り込んでいたが、先ほど説明があつたように、今は半年分ぐらいを見ている状況。このようにLNG関係のところで見ていることもあるし、ご案内のとおり、電力市場価格も中東の影響を受け、JEPXの価格が上がっているので、その辺りを全て見通せるわけではないが、織り込める範囲で織り込んだ。また、この状況を受けて、お客さま側に影響を及ぼすこともあり得る。既に顕在化しているものはもちろん織り込んでい

るが、この先長引けば、お客さま側の需要がどうなるのかという課題も考えられる。ただ、それは今の段階では必ずしも顕在化していないので、織り込んでいない。さらに付け加えると、設備周り・器具関係について、塗料関係が厳しくなっていることもある。これらは今すごく影響があるという状況ではないが、これも長引けば、影響が出てくる可能性はあろうかというふうに考えている。このように、どういったところに影響がありそうかというのは、リスト化して調べており、打てる対策については順次行っていくように検討している。

Q：電力市場の価格が上昇しているということだが、これは御社にとって、売るという観点でプラスの影響があるという理解でよいか。

A：時期にもよると考えている。我々は電源を有効活用するという観点でやっているが、保有電源容量を超えて、例えば気温が上昇したことによって需要が増え、市場から買わざるを得ないというような局面で、市場価格が高くなればマイナス影響。一方、我々の電源容量に余力があるときであれば、市場で売ることによってプラスになることはあろうかと思う。市場の月々・デイリー・タイムリーの価格次第であると考えます。

3.

Q：JT 差が 25 年度実績でどう出て、26 年度計画にどう入っているかを伺いたい。中東情勢で LNG のスポット価格と原油価格が両方大きく動いている中、先が読めないの、特段織り込んでいないのか、あるいは原油・LNG スポットのいずれについても、一定の前提の下で計算しているのか、深掘して教えていただきたい。

A：JT 差は他社の調達状況の影響も受けるため、完全に織り込むのは難しいと思っているが、一定程度、長期契約の部分については、原油価格の先物価格などを参照し、見通せる部分は見通している。また、JKM・スポットについても一定程度先物の動向も踏まえて考えるが、JKM の期先は厚みがなく、かなり振れるところもあるので完全に織り込めるわけではない。

4.

Q：P20 の海外部門について。26 年度の見通しでは生産量が 25 年度比で少し下がるが、一方で設備投資は、増加している。投資を増やして、今後も生産量を増やしていく計画だったと思うが、26 年度の見通しが下がっている理由を教えてください。加えてヘッジ戦略について、元々 8 割程度ヘッジするという事で 26 年度の見通しも 75% になっているが、足元でヘンリーハブの価格はかなり下がっている。御社の価格見通しが 3.8 ドルであるのに対して、2.5 ドル程度まで下がっている中でも、75%ヘッジという戦略ですとっていくのか、それともこのような局面ではヘッジを増減していくような柔軟性を持たせたような戦略をとっているのか、教えてください。

A：まずヘッジについては、期近のところはヘッジ済みで、現行の安い価格ではなく、収益が取れる範囲でヘッジ比率を高めているという状況。ヘンリーハブも期先はマーケットが薄くなるので、タイミングを見計らって、適切な価格でヘッジをするという方針でやっている。生産量についても、市場の動向等様々な状況を見ながら進めており、概ね 25 年度と同程度の生産量で考えている。

A：補足する。発表済みだが、TGNR がテリービルという資産の売却をしており、その分生産量が減るという影響がある。また、設備投資が非常に多いという指摘について、シェブロン資産を 25 年度取得したが、この資産の開発を加速していくということ。ただ生産量として貢献してくるのが 26 年度後半以降になるため、キャッシュアロケーション上の設備投資について、

26年度かなりスタートダッシュしている要因がここにもあるということ。

5.

Q：燃料価格高騰の影響について、特にタイムラグについて教えて欲しい。P30で26年度の都市ガスでプラス176億円と出ているが、この部分の考え方を聞きたい。油価前提を通期で85ドルとのことであったが、上期・下期で段差があるため、上期でマイナスがあって、下期で取り返してプラス176億円というようなイメージで良いか。タイムラグがここまでプラスが出る背景をもう少しご解説いただきたいのと、もし仮に下期も100ドルの状況が続いた場合どうなるかの試算があれば教えていただきたい。

A：タイムラグ影響につきましては、原油価格のシナリオによってこのような形を想定している。上期100ドル、下期には70ドルに落ち着くという前提を置いているので、原油価格が下がる局面でスライド差が出るというシナリオになっている。本来のスライド差は、回収してニュートラルになるものであるが、夏場にLNG価格が上がって冬場にガス料金へ反映がされるというような構造になるため、ボリューム差で都市ガスには非常に大きなスライド差益が出るという前提である。LNG販売や電力はそのボリューム差という観点では、また違う動きとなるため、都市ガスとは異なるベクトルとなる。また、ご指摘の通り原油価格の高騰が長期化すると、スライド悪化のリスクはある。1ドル/bbl高くなると、7億円ぐらいの影響になるということが、感度表でご確認いただける。

Q：JT差の25年度実績はどの程度であったか。

A：3桁億円の前半程度であった。

6.

Q：ガス料金の改定についてお話を伺いたい。基本料金を150億円、税抜きで136円ぐらい引き上げて、860万世帯に適用され、12ヶ月かけてというのが計算になる。この考えを10月から適用すれば収支影響が見えてくると想像したが合っているか。また、その半分が今回の計画に入っているかという点を確認したい。また、今回基本料金を上げたという意味を改めて教えていただきたい。他社さんもほぼ同時期に料金を改定するという話があるが、御社の場合は、固定費をしっかりと回収できて、昨今の収益性が低下する中では、非常に評価できているので、その意図を改めて教えて聞きたい。

A：影響額について、概ねご認識の通りである。ただ26年度については周知するための費用が発生していることはご理解いただきたい。次に料金改定の考え方であるが、基本料金を150円上げさせていただいたが、費用が上がっている理由がサービスを行うための様々な人件費等の固定費的な要素が大きいので、その観点から広く様々なお客様に影響があるため、一律で基本料金改定とした。

7.

Q：電力事業の25年度が400億円台とかなり好調であった一方、26年度は大きく落ちる見通し。先ほど社長から背景等は言及があったが、大きく粗利の減と固定費の増の影響とのことであった。25年度が思った以上に好調だった背景と、26年度はかなり粗利が落ちるという見通しにしている背景について聞きたい。単純にJEPXの価格の動向だけで説明がつくのか、若しくは電力事業でも関わるJT差等の燃料要因の影響があるのか。収支のボラティリティがかなり激しいので、その辺りの解像度を少し上げてご説明をいただけるとありがたい。

- A：電力についてもスライド差の影響が大きいこと、また JEPX 価格動向の影響を織り込んでいる。
- A：25 年度については夏場高気温であったこと、また冬場にも寒い月があったため、お客様 1 件あたりの使用量が伸びた。26 年度見通しについては、これらが剥落する想定であることに加えて、固定費で一過性の費用が生じる。市場価格も 25 年度に比べると高い中で、夏場等季節によっては、JEPX からの調達を一定程度織り込んでいる。
- Q：固定費の一過性とはどのような内容か。また、JEPX ショートポジションになるのは夏冬の需要期だけという認識で合っているか。
- A：ポジションについて、基本的にはご理解の通りである。ただ市場価格によっては、私たちのキャパシティに余裕があったとしても市場から調達する場合もある。固定費は定期メンテ。固定費は、25 年度にはなかった発電所の定期メンテナンスがあるため、その部分で差が出ている。
- Q：話は変わるが JT 差について、25 年度実績が 3 桁億円の前半、すなわち数百億円の前半という認識であっているか。これはラップで言うと、年度の後半それとも均等にでていたのか。それなりに大きい金額になった印象なので詳細を確認したい。併せて構造について、今現在相応に油価が上がっている、かつスポット価格がウクライナ問題発生時に比べて上がっていない中で、長期契約価格とスポット価格の差が当時よりは出づらと思うが、今のポジショニングが比較的 JT 差が出やすい環境が継続していると理解して良いか。
- A：先ず JT 差がいつ大きく出たかについて、当社は長期契約がベースなので、通期で出ている。ただ、4Q に JKM が高騰したため、4Q でより大きく JT 差が出ている。今後については、なかなか難しい所であるが、当社の見通しとして上期 100 ドル・下期 70 ドルとしており、その分スポットも上がってくる可能性があるが、そこはマーケット次第である。
- Q：4Q は特に 3 月単月の影響だと思うが、スポットが上がっていたとしても入着していたのか。4Q は戦争影響も少しあったのか。
- A：需要期ということもあり 1 月から徐々に上がっていた。3 月の影響もあったが、4Q 全体で上がったと認識している。

## 8.

- Q：P4 の ROE に向けた進捗の読み方を教えてほしい。自己資本の期末の水準感を 25 年度と同様に示していただいているので、この差額からどのような株主還元をするのかを計算できる。そうすると、この自己資本と純利益からは、下期に 500 億かもう少しぐらいの自己資本調整がある計算になる。その計算で良いと言っただけなのであれば、なるほどと納得するが、下期に 500~600 億円追加で自社株買いが起こると、P14 でお示しいただいたキャッシュアロケーションの中で、3 か年で 2000 億の株主還元の大半を初年度から使うことになる。これは、P.4 を見て 26 年度を考えればいいと言い切るのか、それとも、3 ヶ年の中計のアロケーションも両睨みという答えになるのか。
- A：我々としては、中計の ROE9% の目標は最も優先順位を高く考えているため、それに向けて必要な資本調整は、2 年前の中間決算のときに資本政策の見直しとして話をさせていただいたが、その考え方を基本的には継続しているとご理解いただきたい。一方で、計算された通りになるかどうかは、この後のキャピタルリサイクルや成長投資、その他のオプションもあると思うため、そういうことを総合的に勘案した上で考えたい。

9.

Q：LNGトレーディングについて伺いたい。年間300万tぐらいのトレーディング事業をされていると思うが、このようにLNGのスポット価格が動く局面では、御社の25年度および26年度に関してトレーディング利益をあげる機会と考えていいのか。それともポジションはあまり取られてないと思うので、特に関係ない、あるいは逆にネガティブサイドで約束しているボリュームを調達するためにスポットで調達しなければならず、コストが発生するようなリスクもあるのか。御社のLNGトレーディングの戦略と、現状について教えていただきたい。

A：我々のトレーディングは、いわゆるアセットバックドトレーディングやアセットオペティマイゼーショントレーディングと言われる類のトレーディングである。そういう意味で、基本的にはタンクや船、長期契約等も含めた広い意味での様々なアセットの柔軟性を活用して、マーケット間の差があればそれを活用して裁定取引をする形である。収益をロックインしながら、リスクは限定しながらやるトレーディングが中心である。そういう意味で、ボラティリティが高いとき、例えば冬に向かって値段は上がるが我々のタンクに余力があるときであれば、先にLNGを買っておいて高いときに吐き出すことで季節感の差をとることや、マーケット間でヨーロッパ市場が高くアジア市場がそうでない場合にヨーロッパ勢が持っているアジアの権益とスワップすることで、お互いにフレートコストを節約するなど、そういった形のトレーディングが中心になる。ただ、この方法はボラティリティが小さいときはあまりきやがないため、収益を上げづらい局面にはなる。例えば25年の前半は比較的風相場でボラティリティが小さかった。ただ、小さい差であったとしてもリスクを限定しながらしっかり取引回数を増やすなど様々な工夫をすることで、風相場でも一定の収益を上げるし、ボラティリティがあればアセットの柔軟性を活用しながら収益を上げるというモデルでやっている。

10.

Q：全般的には、御社の中期的な方針については中計発表通りで良い方向に進んでいると思うし、ROE9%、ROIC中心も素晴らしいと思う。一方で中東情勢は、一過性要因をどう処理するかを考えなければならない。特にJT差では御社の期待値が高まっているところもあるため、今後可能な範囲でJT差について情報開示していただけるとありがたい。質問としては、P.31の新年度計画のセグメント別の部分で二つお伺いしたい。一つ目がソリューション事業のセグメント利益。25年後の着地が185億円、26年度が145億円となっている。ソリューション事業は、中計上は増益ドライバーとしての期待値が大きいですが、26年度については対25年度で減益になっている。減益だからだめと言うつもりはないが、この減益の分析方法を教えていただきたい。今回は減益であるが、例えば中東情勢の影響もあるかもしれないし、中東情勢がなくても減益の場合には、増益にするには何が積み上がると良いのかなど、ソリューション事業の分析の内訳を、会社計画を使いながら教えていただきたい。二つ目はネットワーク事業で、26年度12億円となっている。この点は規制分野であるためなかなか難しいとは思いますが、新しい中計においてネットワーク事業をどのようにしていきたいかを教えていただきたい。

A：最初に、ソリューションはご指摘の通り、今回の中計ではソリューションは3つの成長の柱の一つとして掲げている。それなのに26年度は対25年度で下がるというのは、大変心苦しい数字であるが、BtoCについてはリース事業を売却した影響もあり、またBtoBに関しては前期に大きなプロジェクトがあったためその剥落といった要因もある。ただ、この先成長の柱としていくためにいくつか取り組んでいることもあり、例えばBtoC領域であれば設備周りのソリューションについて、元々売上高は高いがまだ収益が十分出ないため収益を上げてい

くため効率化の取り組みをかなり進めており、徐々に成果は出つつある。26年度はまだそれが十分出てこないが、この先そこをしっかりと出していきたいと考えている。そのために、営業体制も今期から少し変えてやっている。BtoBに関しては、エネルギーサービス含め色々展開しているが、これも成果が上がるのが26年度以降になるケースがある。一例で申し上げますと、データセンター向けなどは26年度にいくつか成約できると思っているが、成約したとしても実際に稼働するのはそれ以降になってしまうため、ソリューションについてしっかり伸ばしていくことはいささかも変わっていないが、効果が出るのに少しタイムラグがあるのご理解いただければと思う。また、設備関係は、先ほども申し上げた塗料関係の問題などが大きな問題になるのであれば、少し影響を受ける可能性はあると考えている。ネットワーク事業については、行為規制もあるので私が事細かには申し上げられないところであるが、皆様からいつもネットワークは何とかならないのかと言われている。規制担当に私がいつまでどのぐらいということについてはいけないうことになっているが、社外取締役からも投資家からもかなり厳しく指摘されていることを踏まえ、ここは何とかしなければいけないということは、私から規制担当にしっかりお伝えしているところである。その上で、制度的な改正も現在進んでおり、それを踏まえ、今期というわけにはいかないと思うが、期間中のいずれかのタイミングで制度改正も含めて、何らかの対応がとられるのではと思っている。

以上