

【質疑応答】

Q1) FSRU 事業のリスクとリターンについてお尋ねします。

- ① MOL FSRU CHALLENGER(2017年竣工のFSRU)は、当初ウルグアイのプロジェクトに投入される計画であったところ、同プロジェクトが白紙化し、最終的に現在のトルコのプロジェクトに投入されたという経緯がありました。プロジェクトの白紙化というようなことは、今後も起こり得るのでしょうか。
- ② また、従来から展開しているLNG船事業と比べ、リターンはどのくらい高いのでしょうか。

A1) - ① FSRU 事業において、個々のプロジェクトが立ち消えになるリスクは、今後もある程度はついて回ると思います。これからLNGを輸入しようという新興国はそもそも財政的な裏付けに乏しく、世界銀行等の支援を受けながら事業として立ち上げようという案件もあり、政治上の理由やエネルギー価格といった外部環境の変化に左右される危険性はあるだろうと思います。

しかしながら、LNGは環境負荷が低い上、ボトルネックとなっていた価格もここ数年で低下してきたことから、他のエネルギーと比較して優位性は高まっており、需要が伸びることは間違いないと思っています。そのような環境下、FSRUは個別のプロジェクト単位ではリスクの濃淡がありますが、ある特定のプロジェクトが頓挫したとしても他のプロジェクトに転用しやすく、陸上に基地を建設するプロジェクトに比べてリスクの軽減は図りやすいと言えます。まとめると、LNGというものの将来性を前提とすれば、未来は明るいと考えています。

実際にどの地域のプロジェクトがうまくいくかの見極めについては、特に立ち上げ前の段階では大変困難ではありますが、これまでLNG船の商売で培ってきた経験・知見・人脈を活かして情報収集を行い、精査・判断をしていくつもりです。

- ② 世界的に金余り、投資案件不足に陥っている中、在来型LNG船の長期契約のテnderには数多くの船会社が手を挙げるようになっており、投下資本に対するリターンが薄くなってきている傾向にあります。それに対し、FSRUでは、カントリールリスクやプロジェクトリスクをある程度内包するプロジェクトに取り組むことで、IRRで二桁に乗る様なより高いリターンを狙うことができると考えています。

Q2) 資料 P.19 にて「改造中」と記載されている FPSO について、足元の原油価格の下落や、ブラジルの経済状況に対する懸念がある中、稼働開始に懸念はありませんか。

A2) 投資額が大きい案件でもあり、プロジェクト毎にペトロブラス等傭船者ときちんと長期貸船契約を締結した上で改造に着手しています。これまでも一旦締結した契約が反故になったケースはなく、今後も契約通りに進めていけると見込んでおります。ペトロブラスについては民営化の話もある様ですが、足元では株価も上昇してきており、格付けも改善傾向と理解しています。また、海洋油田の開発コストが技術革新により下がっており、昔に比べて原油価格下落に対する顧客の耐性は強くなっていると言えます。

Q3) 利益計画について、将来の目標値は示されていますが、発射台となる 2018 年度時点での利益水準を教えてください。

A3) 当社の開示セグメントになっているエネルギー輸送営業本部は、凡そ 200 億円程度の経常利益水準で、そのうち一番大きいのは LNG 船であり、その他に油送船、石炭船、海洋事業で各々数十億円ずつ利益を計上しています。海洋事業については、一過性要因などなければ 40~50 億円上げられるような状況になっています。これに加え、既に契約を獲得し準備中のプロジェクトが多数あり、これらが今後数年間で稼働し始めると本格的な利益貢献を始めるようになり、その結果中期的な目標に掲げた利益水準(80~100 億円)が達成される見込みです。その後の伸びについては、今後の努力次第ということになりますが、需要が見えているものがたくさんあるので、順調に業績を伸ばしていけると感じており、最低でも 200 億円は達成できると考えています。

Q4) キャッシュフローの推移については説明がありましたが、利益についてはどう考えればよいのでしょうか。初めは償却が重く、徐々に利益が増えていくというイメージになるのでしょうか。

A4) 契約の年数によって変わりますが、できるだけキャッシュフローと利益が一致するよう指向しています。

Q5) 資料 P.36 で触れられている操業率は、どの程度想定されているのでしょうか。

A5) FPSO については、細かい修繕が発生していますが、90%台後半の高い方の操業率となっています。FSRU は始めたばかりの事業ですが、現在のところ大きなトラブルなくほぼ 100%で稼働しています。但し、契約と契約の境目において、ある

程度のアイドル期間が生じることはあります。

Q6) 海洋事業の人員体制と、人手不足が事業拡大の制約になっていないかを教えてください。

A6) 営業、技術、海外スタッフを含め、6月時点で60名となっており、今後事業拡大に伴い伸ばしていく方針です。人材確保については課題と捉えており、輸送を主にやってきた会社として知識面で追いつかない部分については、海洋事業に活かせる基礎知識・専門知識を持った人材を定期的な中途採用や新卒採用の形で補っています。海外スタッフについても、他社で同分野の経験のある良い人材を確保するように取り組んでいます。

Q7) 海洋事業に投資を続ける中で、全社的なリスク管理についてどう考えられているのか教えてください。

A7) 今後、新規事業を伸ばすにあたり、それなりの投資は必要ですが、全社的なバランスシートの状態やキャッシュフローの状況は常にチェックしていかなければいけないと認識しています。ただ、現実問題としては海洋事業の案件はほとんどがプロジェクトファイナンスをベースとしていること、また、複数パートナーと共に取り組んでいるため、プロジェクト全体の投資規模は大きくても、当社自身の純投資額は1件当たり50～100億円程度に限られます。年によって多少の上下はあるかと思いますが、年2～3件程度新規案件をやっていくとすれば、会社全体の業績が比較的順調である限りあまり問題にはならないレベルだと考えています。

以上