

プロジェクト本部 事業説明会 質疑応答

1. 日時：2011年10月4日 14:30~15:45
2. 場所：大手町ファーストスクウェアカンファレンス
3. 当社側説明者：常務執行役員 プロジェクト本部長 安部 慎太郎  
プロジェクト業務部長 米谷 佳夫  
IR部長 堀 健一

4. 質疑応答：

質問 各商社とも電力事業に力を入れているが、当社の特徴を取り組み経緯と合わせて教えて欲しい。

回答 2004年にEdison Mission Energy社の海外発電資産を一括で買収して以降、電力事業に本格参入した。本買収により、従前から保有していたインドネシアのパイトン事業に加え、プエルトリコから、豪州、スペイン、英国等に跨る複数の発電資産を手に入れたことで、地域的にも燃料的にも分散されたポートフォリオとなった。また当社の特徴としては、長期売電契約を締結している発電資産のみならず、収益のアップサイドを期待できるマーチャント(市場売買)型の資産を全体の25%程度保有していることが挙げられる。

質問 資料12頁にある事業性資産を分母としてROAを計算すると、09/3期~10/3期の平均値に比して15/3期にROAが若干変化する背景を新規事業の収益性と合わせ解説願いたい。

回答 新規案件を仕込んでから実際に事業を開始するまで数年かかるため、収益貢献には遅効性がある。15/3期のあり姿での純利益350億円~400億円のうち、280億円程度は建設中の案件を含めた既存の事業の利益で、残りの70億円~120億円がこれから投資する新規案件からの利益と見込んでいるが、収益性としては15%程度を狙っていきたい。

質問 インフラ事業で15%の収益性は見込めるのか。

回答 中近東の高格付け国における長期売電契約の付いたIPP/IWPP案件等では10%程度のリターンに留まるが、同時に、より高い収益性が期待できる地域やマーチャント(市場売買)型の事業を展開するほか、資産の一部売却などによりポートフォリオ全体の収益性を上げていく方針。

質問 足元の電力分野の実力値が160億円程度とのことだが、15/3期のあり姿では190億円なので、3年間で30億円の増益を予想しているとの理解で良いか。

回答 電力分野は、現在開発中の案件の完成等もあり今後収益が拡大するが、遅効性もあるため短期的には30億円程度の増益に留まる一方、順調に進めば16/3期以降はさらに利益が拡大していく見込み。

質問           ブラジルのガス配給事業の将来性を、ガスの需要と供給の両面から説明願いたい。  
回答           供給面では、現在ブラジルのガスは主にボリビアから供給されている。また最近ブラジルのサントス沖で大型のガス田が発見され LNG 化が検討されており、その一部は国内向けに供給される見込みであり、将来的にも供給面に不安はない。需要は、堅調なブラジルの経済成長に応じて伸長すると予想されるほか、ガス火力発電の導入等が需要拡大に繋がる見込み。

質問           東京国際エアカーゴターミナルの状況及び今後の見通しは。  
回答           当初見込んだほど物流量が伸びておらず厳しい状況が続いているが、貨物専用機の就航は増えていない一方、旅客機は順調に伸びており混載する貨物量は伸びていくと予想される。当社としては、徹底的にコストを削減しているほか、取引先等にもご協力頂き取扱数量の増加に尽力しており、少しずつ明るい兆しが見えてくることを期待したい。30年間に亘る長期の事業であり、焦らずじっくり構えて取り組んでいく方針。

質問           水事業は現在赤字だが、収益性を見込めるのか。  
回答           毎期 10 億円以上の純利益を計上しているタイの Thai Tap Water や、メキシコの排水・上下水事業の利益は、それぞれアジア・大洋州セグメント及び米州セグメントの業績に含まれており、これらを含めるとすでに黒字になっている。プロジェクト本部で開発した地域密着型の水事業の完工後の運営は、今後も各地域セグメントに任せることを検討している。

質問           エネルギー・基礎産業分野のドリルシップ・FPSO 事業の現在の利益水準と今後の見通しをご教示願いたい。  
回答           ドリルシップ・FPSO 事業は船舶・航空本部と共同で投資しており、現在の利益水準は 10 億円程度。今後は新規案件が 2,3 件出てくる見込みだが、ブラジルガス配給事業に比べれば収益貢献割合は高くない。

質問           交通分野の ROA が低い理由、及び欧州機関車リース事業の減損リスクについてご教示願いたい。  
回答           交通分野はリース事業が主体で金融事業に近いので、ROA は必ずしも高くはないが、流動性の高い資産と言える。欧州の機関車リース事業は 10/3 期に暖簾及び無形資産の減損を認識しており、さらに減損を認識する蓋然性は現時点では低いと考えている。

質問           借入金の規模及び金利の水準についてご教示願いたい。  
回答           社内の借入制度に関する話でもあり、借入金の詳細は非開示とさせて頂きたい。

質問 事業を exit するタイミングと過去事例についてご説明願いたい。  
回答 事業運営の知見獲得など当初の投資目的を達成した際や、保有意義を見直した結果売却することが最善と判断された際にリサイクルを行っており、過去もその観点から豪州の Loy Yang A 石炭火力発電所や Tarong North 石炭火力発電所を売却している。また、前期はメキシコ発電事業の一部持分を早期の資金回収及び事業基盤の更なる安定化のため本邦の電力会社に売却したほか、当期はメキシコの LNG ターミナルの持分を売却した。

質問 投資実行の観点で、欧州情勢や円高など足元の経済環境をどう見ているか。  
回答 欧州各国では経済環境の変化や原子力政策の見直しにより、発電資産の売り物が出てきている。事業投資に際しては借入（プロジェクト・ファイナンス等）によりレバレッジをかけ投資収益率を最大化するため、金融情勢の悪化は資金調達コストの増加に繋がることから、リスクとリターンを踏まえ是々非々で検討していく。

質問 Financial Investor が発電資産を売却するケースは多いのではないか。  
回答 通常 Financial Investor が保有する権益は事業を支配できない少数株主持分であることが多いため興味は薄い。Strategic Investor を志向する当社としては、hands-on で参画できる良質な事業資産に興味がある。

質問 日本での発電事業にビジネスチャンスはあると考えるか。  
回答 日本のエネルギー政策や送電網に関わる方針が国民全体で議論され、コンセンサスが形成されることが重要。その動向を見極めながら対応を決めていくことになるだろう。

質問 東洋エンジニアリングの取り組み状況及び課題についてご教示頂きたい。  
回答 上場会社なので同社の成長戦略についてはコメント差し控えさせて頂きたい。同社とのシナジーについては、当社化学品セグメントの海外事業投資におけるコンサルティングや、当社の発電所建設案件での EPC 業者としての起用など、協働事例は増えてきている。

質問 円高により Exit の際に為替ロスが出る可能性は。また、今後の投資を円キャリーで行う可能性は。

回答 円で資金調達し投資していた場合は為替ロスが出る可能性はあるが、原則として投資の際は現地通貨で資金調達している。

以上