

エネルギー・セグメント 事業説明会 質疑応答

1. 日時： 2015年12月15日、16:00～17:30
2. 場所： 大手町サンケイプラザ
3. 当社説明者： 執行役員エネルギー第一本部長 劔 弘幸  
執行役員エネルギー第二本部長 藤原 弘達  
エネルギー業務部長 大久保 雅治  
IR部長 野瀬 道広

4. 質疑応答：

質問           パイプライン案件も含めた今後の投資の規模感について教えて欲しい。

回答           モザンビークについては来年の最終投資決断を目標にしており、その前提では2016年から順次キャッシュアウトが発生することになるが、現在EPC選定業者とプロジェクトコストについて交渉中である他、上流についても開発費用を精査中である為、投資の規模感については最終投資決断までに明確にしていきたい。キャメロンについてはEPC契約に従ってキャッシュが出て行くこととなる。ブラウズについては未だ事業化調査の段階。

質問           LNGの市況が非常に厳しい昨今の環境の中で、仕向け地条項などの当社のマーケティング活動におけるハードルについて教えて欲しい。

回答           キャメロンについては売れていると考えて良い。モザンビークについては約8割について売買契約上の重要な考え方が需要家と擦り合っている。残りの部分について、コスト競争力を高めてお客様のニーズに合った柔軟性を持った供給体制を確立することに重点を置いているので、仕向け地条項に強く拘ることは余り念頭に置いていない。ブラウズも同様。これから多様な供給源を持ちたいとする世界中の需要家のニーズに応える供給体制を構築することを考えている。

質問           資料p10のLNG需要見通しについて、需要と供給が何年頃にマッチすると考えているのか、また需要見通しがぶれるリスクをどれくらい見ているのか、教えて欲しい。

回答           目先については私共も同じ見通しを持っており、2015年、2016年と言った手前の時期に関しては新規に立ち上がるプロジェクトにより新しい供給力が生まれる。それに対して中国の需要の減退や暖冬により需要が然程伸びておらず、向う数年は供給が需要を上回る状況が続くことが予想され

る。一方 2020 年、2022 年以降になると様々な要因が絡んでくるが、比較的古いプロジェクトが枯渇し始め、インドネシアの様に元々日本に供給していた国が 2020 年頃には輸入国になる等、東南アジアや中国の需要が堅調に伸びる。例えばバングラデシュも LNG の輸入の検討を始めている。2020 年以降についてはバランス並びに需要が 2030 年の絵姿に向いて行くのではと考えている。ご指摘の通り将来の見通しは多少ぶれる可能性有るものの、2020 年以降の方向性については大きくぶれることは無いと認識している。

質問 LNG 供給過多と言われている中で、モザンビークでは価格を抑えることにより 8 割まで販売を進めることができたのか。即ち、コストが安い為に安く売れたのか、若しくは他と比べて競争力が高いので出来たことなのか、その感覚を教えて欲しい。

回答 モザンビークでは、Area 1 で発見されているだけでも 80TCF 近くの大変な埋蔵量が有り、プロジェクトとしてコスト競争力を発揮できると考えている。また、LNG が現在供給過多の状況の中で更に原油価格も低位で推移しており、大型プロジェクトの中止や延期が世界中で起きている状況は、EPC を始めとするコストも競争力を enjoy できる環境にあるとも言える。正に今後新たに立ち上がるモザンビークやブラウズはそういったメリットを享受することができると考えている。更にモザンビークは、アジアにも欧州にも中東にも届き、様々な価格指標が適用できる地理的環境にある。日本やアジアには基本的に JCC という所謂原油価格リンクになるが、欧州の場合は NBP リンクとなり、両方の指標が使えると言うことで、価格的にも柔軟な対応が可能。

質問 LNG の成分の違いなどは簡単に調整可能か。

回答 お客様によって性状の条件は異なるが、その範囲内に入っていれば基本的に別のカーゴで供給可能。日本の電力会社は様々なプロジェクトから購入していることも有り、この点については問題無い。

質問 LNG の上流/中流/下流事業の中で、それぞれの将来の weight をどの様に見ているか、どの様に weight を測るかを含めて教えて欲しい。

回答 これまでは上流に収益/利益が集中していたところを、value の創出を中流や下流に広げることにより、上中下流全体の value を抱えていける様なビジネスモデルを構築することが我々の目標。厳密な weight は難しいが、現在は上流部分が最も多く、その次に中流、そして下流が最も少ないと言

う状況から、主に下流の強化により上中下流で良いバランスで value を創出できるようなポートフォリオにしていきたい。

質問

LNG の下流部分の需要創出とは、具体的には。

回答

需要の創出は所謂 Gas to power や Gas to chemical。先ほどのプレゼンで 劔本部長より米国に関して説明した通り、エネルギー事業では主に機械・インフラや化学品セグメントとの連携が多い。例えば機械・インフラセグメントではガス焚きの発電所/IPP をグローバルに展開していき、且つインフラ事業である LNG 受入ターミナルについて世界中で出資・参画機会を探しており、競争力の有る LNG プロジェクトをインフラ事業や IPP 事業に繋げ、上流・中流・下流と事業展開を図ることより需要を創出していく。

質問

ブラウズは NWS の後継に位置付けられ、FLNG による standalone 開発で経済性等を精査中との説明だったが、2020 年を超えると減退していくと思われる NWS に繋ぎ込むと言うオプションは比較対象にならないのか、若しくは FLNG での開発有りきか。仮に FLNG でなくなるとすれば何か支障が発生するのか、教えて欲しい。

回答

NWS では 2020 年以降の枯渇への対応として、先日発表させて頂いた通り新たなガス田の開発を進めている。こうした形で NWS の中長期的な活用を追及したいと考えており、現時点ではブラウズを NWS に繋ぎ込むのではなく、FLNG での開発をベースに考えている。FLNG についてかなり精査し、最も現実的且つ経済的に有利な開発方法であるとパートナー各社とも確認しており、Floating LNG で進めていくと理解して頂いて良い。

質問

探鉱について、p13 の探鉱の成功確率は、商業性の有る井戸のみを算入したもののか。また、何故高い成功確率を維持できるのか、コンセプトや場所等、成功確率を維持乃至期待できる要因を解説して欲しい。

回答

成功確率の計算に算入されている井戸は基本的に商業性の有る井戸。探鉱事業もポートフォリオとして取り組んでおり、探鉱の様々な種類、所謂 wild cat から生産事業周辺のものを組み合わせて成果を挙げて行くことが正しいやり方であり、これまでの成功の多くは後者のタイプである一方、モザンビークは wild cat の良い例。通常 wild cat は成功確率が高くないが、モザンビークで成功したことが寄与している。今後の狙いとしては、様々な条件（技術面から税制、カントリーリスクなど）を総合的に勘案して、探鉱から開発まで経済性が確保できるものを狙っていく。そこには技術的な有望性が大前提となる。探鉱は較的低いコストで資産を積み上

げていく方法ではあるものの、裏を返せば非常に難しい手法であり、これまで培った経験や業界のネットワークにより比較的有望な案件に遭遇する可能性も高くなっており、そうしたことを積極的に活かして上手く進めていきたい。

質問 EBITDAを見るとキャッシュ・インが大きいことは分かるが、基礎営業CFを原油とLNGで分けるとどれくらいか。原油の償却費が支えている部分が大いと思われ、p18のグラフの20/3期に向けた生産量の増加はFIDしているTempa RossaとEagle Fordだと思うが、これは確度が高いと見て良いか。また、これによる償却と利益でキャッシュフローの創出が続くと見て良いか。

回答 生産物による違いはそんなに大きくない。正確な数字は無く、投資の形態にも因るものの、今のところEBITDAでは原油の方が少し多い印象。20/3期に向けた原油生産量の積み増しに関しては、ご指摘の通りパイプライン案件として先ほど説明したTempa Rossaの立ち上がりも見込むが、それに加えて新規の取組みも計算に入れている。確度としては既存の案件とパイプライン案件でかなりの程度で在り姿の目標を達成できると思うが、更に少し新規を含めた努力を付け足す必要が有ると考えている。

質問 足元の油価の低迷が更に長期化する可能性が濃厚になっている中、当社として注意することは、若しくはどんなビジネスチャンスが有るのか、教えて欲しい。

回答 原油価格の見通しは難しいが、この環境がある程度続くと念頭に置きつつ、既存の案件についてはコストの削減に確り取り組むことが大変重要。今後の開発や新規については、今まで以上に厳しく、投資対象の厳選に厳選を重ねて取り組む。それにより逆にビジネスチャンスに繋がるかについては、通常では取得が難しい様な優良な案件が、通常より比較的成本の安い形で取得する機会が出てくる可能性も有ると思う。

質問 全体的なCFの考え方について、今後進めようとしている案件は現在の低油価が続いても実行可能なのか、パイプライン案件の投資の自由度はどうなっているのかを確認頂きたい。また、本日の説明の内容は2~3年前とどう変わっているのか、コスト抑制や案件の絞り込み等は、足元の状況に合わせて縮小した上での現時点の見方なのか、パイプライン案件の投資やp18の生産量の見通しと合わせて教えて欲しい。

回答 投資の自由度について、パイプライン案件には既に投資決断の済んでいる

ものとこれからのものが有り、投資を決断して実行しているものは粛々と進めていく。現在 FEED や FS をやりながら FID を待っている案件は、それらの結果やその時点の将来の見通しを以って、最終投資決断に踏み切るかどうかを判断することになる。低油価でも基本的な大きな戦略の変化は無い。E&P その他についてもきちんとしたポートフォリオを作っていく。その中身を良質化していくことと、競争力を高めていくことはこれまで通り大きな変化は無いが、例えば新しい資産を取って行く場合の厳選度合は以前より厳しくなっている。

質問 同じく p18 の LNG 生産能力について、例えば 10/3 期と 25/3 期を比較した場合、販売先のポートフォリオはどの様に変わっていく見通しか。更に 2030 年を見た場合に、販売ポートフォリオはどれくらい変わり得るのか。特に日本の比率が下がっていく場合に、当社としてどのくらい日本以外の国へのマーケティングの能力やネットワークが期待できるのか、教えて欲しい。

回答 10/3 期の 500 万トン は基本的に長期契約で日本の電力会社、ガス会社を中心に、韓国、台湾、一部中国と言った国々の需要家に販売しています。この時期はまだ LNG が極めて限られたエネルギー源であり、世界の需要の大半を極東の国々が占める、なかんずく日本が最大の需要国と言う背景があったが、この数年の間に LNG が国際的に見直され、新興の東南アジアや中国に限らず、中東の産油国や中南米辺りでも LNG を利用したガス供給や発電所の建設が拡大しており、もはや 20/3 期、25/3 期については従前のお客様だけではなく全く新しい国のお客様を対象に販売活動を実践している。こうした LNG の新しい需要家の誕生は顕著であり、また、例えばシンガポールが LNG のハブになると言う発想を持ってタンクを借りる等、非常に大きな動きの中で販売の最適なポートフォリオを迫及している状況。

質問 原油の需給見通しについて、足元の供給過剰の状況がいつまで続くか見ているか。これに関連して米国シェール事業や各地の E&P 事業の足元の生産状況についてどの様な動きが有るのか、できる範囲内で教えて欲しい。

回答 原油の需給について、現在は需要に比べて供給が若干上回っている状況が続いているが、需要は伸びが鈍化しているだけで着実に増えている。一方供給は、米国のシェールは今年の 4 月頃にピークに達して以来若干減少に入っており、ロシアや OPEC は外貨獲得を最大化する為に目一杯生産しているが、大規模な開発投資が遅らされたり、コストの高いものはキャンセルされたりしている状況に既になっている。各メジャーの発表等からも分

かる通り、相当投資額を減らしており、この状況が継続するといずれ供給も頭打ちで減少に転じてくる。徐々に伸びてくる需要と減少に転じる供給がどこでクロスするかが中々難しいものの、私見としては恐らく来年中にそうしたことが起きるのではと見ている。但し、原油価格の見通しはどんな専門家でも必ず外すものであり、余リアテにしないで欲しい。当社の上流事業の生産の状況は、北米のシェールオイル・ガスについては、シェール開発の特徴として次々と井戸を掘削して生産を維持して行くものですので、追加の掘削をコントロールすることにより生産をコントロールできる為、投資の抑制も含めて、ガスもオイルも若干掘削のペースを落として抑制気味に推移しています。それ以外のプロジェクトについては基本的にキャッシュベースでは回っており、現在の油価においても基本的に生産を絞ってはいない。

質問

原油がこれだけ下がっている中、可能な範囲でどのような考え方で減損チェックを行っているのか教えて欲しい。LNGの一般投資に関しては毎四半期見直されていると理解しているが、E&Pやその他資産に関してはこの3四半期で特に減損しておらず、IFRS上の精査にどのような違いが有るかを教えて欲しい。

回答

減損のチェックと言う意味では毎四半期ごとに、その時々状況を見直して調査をしている。

以 上