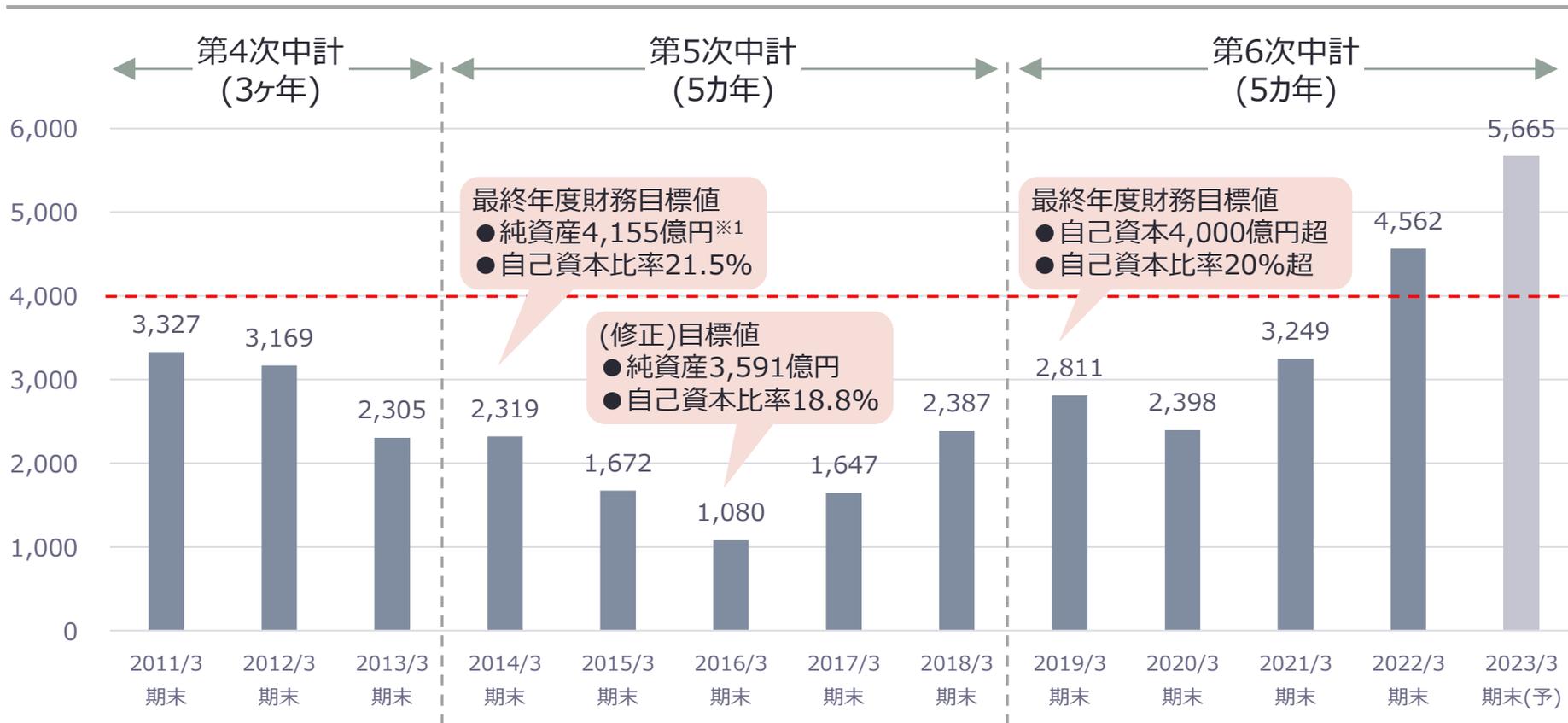


貴社の自己資本目標額の設定経緯

「4,000億円」が初めて掲げられたのは、第5次中計公表時点(2013年3月発表)。このタイミングにおいては東日本大震災により財務基盤の毀損を強く意識する異例の状況下にあったが、それを脱した後の第6次中計においてもその目標を踏襲した。

貴社自己資本額の推移



※1 当時は自己資本ではなく純資産での目標設定。少数株主持分が現在よりも小規模であるため、ここでは現在の自己資本と同等として扱う。

リスクバッファとしての自己資本4,000億円

現状で想定し得る最悪の市況変化においても、「4,000億円」の自己資本はリスクバッファとして十分。これ以上の積み増しには説得力のあるエクイティストーリーが必要。

- なお再エネ(風力)事業はエクイティ・ストーリーとしての説得力に欠ける(P.5にて説明)

想定し得る最悪の市況変化

原油の急落

- ドバイ原油価格が現状の半値程度に急落した場合
- 96 \$/B ※2 ⇒ 50\$/B (▲46)

急速な円高

- 現在の円安状態から急激に円高に向かった場合
- 140円/\$ ※2 ⇒ 100円/\$ (▲40)

発生する損失額の試算

石油事業における影響額(主に在庫影響)

- 今期対比で▲2,100億円
 - ✓ 原油感応度30億円×▲46=▲1,380億円
 - ✓ 為替感応度18億円×▲40=▲720億円
 - ✓ 厳密には2感応度の掛け算で算出すべきだが、上記合計値の方がより保守的
- 定常的な経常利益が600億円程度と仮定すると経常利益は▲1,500億円

石油開発事業における影響額

- 感応度は公表されていないが、過去30\$/Bとなった際も経常黒字であったことから、利益ゼロを想定

その他

- 利益ゼロを想定

**➡ 結果的な純損失は最大▲1,500億円。
過去の自己資本推移と比較して、2,500億円残れば
事業運営に支障があるとは言えない**

※2 貴社今期想定値(2Q発表)

貴社財務状況

また現状の財務状況として、有利子負債は換価可能資産でカバーされているため、実質無借金会社とすることができる。

- [現預金+投資有価証券+不動産+棚卸資産の合計] > [有利子負債]
- ここに営業債権債務を加味してもほぼネットゼロの水準

貴社バランスシートの概略 (2022/9末時点)



貴社財務状況(続)

なお、原油高が落ち着けば、現状の負債の絶対水準は低下することが予想される。

- 22/3末と22/9末比較では、棚卸資産と短期借入金・CPが同等の増加

22/3末と22/9末のバランスシート比較

22/3末

現預金	803	有利子負債	5,807
投有証	1,187	支手・買掛	3,258
卸資産	3,760	自己資本	4,562
受手・売掛	2,800		

22/9末

現預金	1,098	有利子負債	7,222
投有証	1,247	支手・買掛	4,231
棚卸資産	5,145	自己資本	5,419
受手・売掛	3,598		

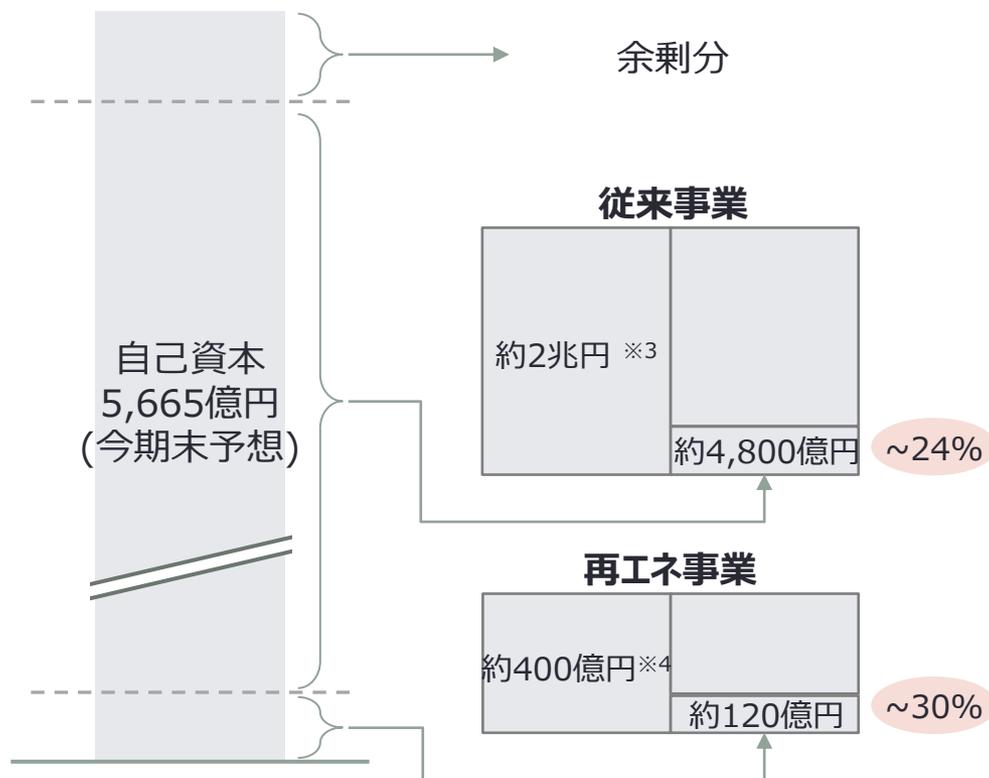
+1,385

+1,415 (うち短借・CP : +1,540)

今後の必要自己資本

唯一、成長資金が必要となるのは再エネ事業だが、当業界PER水準は25x程度であり、PER3xの貴社エクイティをその資金として充当するのは不合理。一定の体制を構築した現状以降は、上場させて他人資本を調達することが必要不可欠。

現状の各事業への資本割当て(想定)



今後の考え方

現状での余剰分および今後発生分は積極的に株主還元に向けける

大規模な成長というよりも、各事業や事業横断での効率化に努める。設備規模は現状維持が基本線。
・ 環境対応や戦略投資など必要があれば若干の+aとする

既にシードマネーとしては十分。今後は上場するなり、他人資本を調達・活用してスケールするフェーズ

これまでの貴社目標より余裕を持たせ、環境対応などへの余力を見ても、5,000億円程度が最大

※3 貴社今期末想定自己資本5,665億円および自己資本比率27.5%から

※4 セグメント資産から

満期を迎えた600億円CBについて

2022年満期ユーロ円CB600億円のうち、貴社が買入を行わず株式への転換が行われた部分については、早急に自己株式取得により対応すべき。

CB600億円の結果内訳

転換された分 320.5億円

満期償還された分 38億円

貴社買入れ分 241.5億円

過去の経緯に捉われず、現時点において
是々非々で考えれば明らかに不必要な増資



この分は早期に自己株式取得を実施すべき

まとめ

そもそも自己資本4,000億円の目標値は極めて稀な危機時に設定されたものであり、危機後の中計においてもそれを踏襲したという経緯がある。

現状想定し得る最大の損失でも1,500億円程度であり、過去2,500億円水準の自己資本でも事業運営に問題が無かったことを考えれば、4,000億円の自己資本はリスクへの耐力として十分。

加えて現状の貴社財務は実質無借金状態であり、健全性も確保されている。

また、今後、成長資金を必要とする再エネ事業については、PERの差に表れている通り、貴社資本ではなく、他人資本を活用することを考えるべき。

仮に、貴社において自己資本4,000億円は最低限の通過目標であったとしても、上記を考えれば正当化できるのはせいぜい5,000億円程度と史料する。