

日付 : 2023 年 2 月 10 日 (金)  
出席者 : 約 120 名  
回答者 : 代表取締役社長 上田隆之 (以下、上田)  
取締役 常務執行役員 財務・経理本部長 山田大介 (以下、山田)  
主な質疑応答 :

Q1 : イクシス LNG プロジェクト (以下、イクシス) は、中期経営計画において、2024 年までに LNG 生産能力を引き上げ、年間 930 万トンを生産できる体制の構築を目指しているという理解だが、増産に向けた進捗状況は？

上田 : 現下の需給状況を踏まえて、増産に向けた取り組みを加速させてきた。イクシスは、2023 年 12 月期は、月 11 カーゴ程度の LNG 出荷を予定しており、2023 年は、中期経営計画で掲げた年間 930 万トンを生産できる体制を一年前倒しで構築することを目指す。

Q2 : イクシスは、2023 年 12 月期は、月 11 カーゴ程度の LNG 出荷を見込んでいるとのことだが、単純計算では、昨年と比較し追加で 20 カーゴ程度増えると思うが、追加 20 カーゴ程度の販売方法は？

上田 : 増産分については、基本的には長期販売に基づき販売するが、契約上の守秘義務の観点から、詳細は申し上げられない。出荷予定カーゴの大部分は長期契約に基づくカーゴであり、スポットカーゴの数は限定的だろう。

Q3 : 2023 年 12 月期の資金配分について、イクシス下流会社を含む探鉱前営業キャッシュフロー (以下、探鉱前営業 CF) が上振れた場合の資金配分の考え方は？イクシス下流会社を含むネット D/E レシオ (以下、ネット D/E レシオ) は、中期経営計画の目標である 50%以下を下回っているが、今後も更にレバレッジを下げていくことを志向していくのか？探鉱前営業 CF が上振れた場合に、有利子負債の削減を増やしていくのか、それとも株主還元を増やしていくのか、そのバランスの取り方は？

山田 : 2022 年 12 月期は、有利子負債削減に重点を置いた資金配分を行った。その結果として、ネット D/E レシオは 50%を下回る水準となった。将来的に大きなプロジェクトに備えることも必要であるが、財務規律が改善してきたことも踏まえ、柔軟にレバレッジをコントロールしながら、どのように有利子負債、株主還元、成長投資に配分していくかは、今後の課題として検討していく。

2022 年 12 月期のネット D/E レシオは、46%となった。2023 年 12 月期の期初見通しは、油価 75 ドル/バレルの前提において、ネット D/E レシオ 39%を見通しており、概ね良好な水準で推移していると評価。ネット D/E レシオは、油価、投資状況、資本の積み上げ、為替換算調整勘定等により、主体的にコントロールできない要素もあるが、現在の格付けを維持し、安定的な調達を行うためには、私の見解では、一つの目安として、下限 30%程度が、当社にとって適切な水準。

2023年12月期の資金配分について、成長投資、株主還元、有利子負債削減の割合は、概ね中期経営計画の想定通りであり、バランスが良い状況。2023年12月期の期初見通しにおける有利子負債削減等は、約1,900億円としているが、繰上返済の余地も限られていることから、探鉱前営業CFが上振れた場合には、有利子負債の削減を進めていくことよりも、将来の投資に備えて、キャッシュを温存することも考え方の一つとしてはあるが、油価・為替を含む市場環境や投資・還元動向等を注視し、ネットD/Eレシオを一つの目安としながら、財務の運用をしていく。

Q4：イクシスの拡張やアバディ LNG プロジェクト(以下、アバディ)について、現下の LNG 価格や需給を踏まえ、INPEX 内で、より LNG の拡張に向けた取り組みを加速させようという考え方の変化はあるか？

上田：ロシア・ウクライナの情勢を背景に、LNG 市場の構造が変わってきている。例えば、ヨーロッパでは LNG ターミナルが建設され、アメリカでは LNG 輸出基地が建設され、ロシアは中国に対して将来のパイプラインの建設を検討している。短中期的には LNG 市場が分断され、その結果、当面は需給がややタイトな状況が続くと考えられる。エネルギー・トランジションのマネージメントを考えた際に、多くの国が、現実的には当面は天然ガス・LNG に頼らざるを得ないと考えている。LNG の市場構造の変化、LNG の位置付けを踏まえ、当社としては、短期的には LNG の生産能力の強化、長期的にも LNG 拡張を加速していくべき課題であると認識。そのような観点から、イクシスの周辺探鉱活動や 2030 年頃を目指しイクシス拡張の取り組みも加速していきたい。

Q5：アバディは、CCS の導入を検討中とのことだが、アバディの Scope1、2 を削減するものか？あるいは、Scope3 も削減することができるのか？前者の場合、アバディは、2030 年代初頭に生産開始すると、2050 年代もアバディは生産を継続していると想像するが、2050 年代にどのようにアバディの LNG を脱炭素化していくのか？

上田：アバディの CCS は、まずは、Scope1、2 の削減を目指している。但し、CCS の方法によっては、長期的には、アバディの CCS は、Scope3 含めてより多くの CO<sub>2</sub> を吸収出来る可能性があり得る。アバディは、2055 年まで PSC 契約があり、生産開始すれば 2050 年以降も LNG の供給が継続していると考えられ、当社は、2050 年までのネットゼロを目指しており、Scope1、2 に加えて、状況に応じて、Scope3 についてもオフセットを通じて検討・削減していくこととなる。アバディは、昨年 CCS スタディを実施したところであり、スタディの結果を踏まえ、アバディの長期の競争力確保やサステナビリティの観点から、外部環境の変化に対応した競争力のあるクリーンなプロジェクトとすべく、開発計画（POD）の再改定についてインドネシア政府と協議を行っているところ。

Q6：株主還元について、2023年12月期は、減収減益にもかかわらず、年間配当額 64 円に増配した背景を教えてください。配当と自己株取得の配分の考え方は？

上田：当社がコントロールできない外部環境を除き、2023 年は、INPEX が稼ぐ力を上げていくことが重要。イクシスの年間 930 万トン体制の構築、アバディの増産、ネットゼロ 5 分野の短期・長期的な稼ぐ力を高めていく。株主の皆様のご期待に応え、株主還元を着実かつ力強く進めるべく、当社が株主還元を重視している姿勢をお示しできると考えた。配当と自己株取得の配分については、安定的な配当を基本としつつ、業績の成長に応じて、事業環境、財務体質、経営状況等を踏まえ、自己株取得を実施する。

Q7：米国のイーグルフォードの売却を発表したが、ポートフォリオの見直しは一段落したか？地域的にポートフォリオの見直しが必要な地域はあるか？

上田： 当社のポートフォリオマネージメントの観点から、コアエリアへの選択と集中を進めていく中で、2022年12月期は、イーグルフォードに加えて、ルシウスやアンゴラ Block14 の売却を行い、一定程度のコアエリアへの選択と集中を進めることができたが、ポートフォリオについては、今後も不断の見直しを続けていく。

Q8： 中期経営計画で掲げる2024年12月期の油価70ドル/バレル前提における当期純利益2,400億円という目標に対して、2023年12月期の当期純利益の見通しは、センシティブで簡易計算して比較すると進捗が弱いのではないか。

山田： 2023年12月期の業績見通し2,700億円には、イクシスのグリーン化コスト350億円程度の一過性の損失が含まれている。これを踏まえると、ベースとなる当期純利益は、3,000億円程度となり、中期経営計画の目標達成に向けて、想定通り進捗している。

Q9： 2023年12月期のROE見通しは7%とのことだが、中期経営計画で掲げる2024年12月期のROE8%程度(@油価前提70ドル/バレル)という目標に対して、ROEの進捗も弱いのではないか。その弱い要因は、有利子負債の削減スピードが速く、自己資本が想定よりも増えていること、また、ROAやROICの観点から、想定よりも稼ぐ力が落ちているからではないか？

山田： 2022年12月期のROEは12.7%。2023年12月期のROE見通しは7%であり、投資家のご期待に沿ったROEではないことは承知している。ROEの観点では、当社がコントロールできない部分として、円安がある。円安は当期純利益にはプラスの影響を与える一方で、為替換算調整勘定が大きくなるため、分母となる自己資本の増加につながる。稼ぐ力という観点では、生産量の増加や、生産コストの削減等は、順調に進捗している。中期経営計画の目標である、ROE8%を十分念頭に置きながら、取り組んでいく。

上田： 中期経営計画の目標に沿う形で進捗しており、当社としては、生産量を上げること、更にコスト削減に取り組んでいくことが重要であると考えている。2022年12月期は、ネット生産量日量62.2万バレルであったが、2023年12月期は日量63.9万/バレルを見通している。また、生産コストについては、2022年12月期は、5.8ドル/バレルであったが、2023年12月期は、5.5ドル/バレルを見通しており、更にコスト削減に取り組み、その結果ROEが上がるように取り組んでいる。中期経営計画で掲げる目標8%自体が低いのではないかという指摘については、真摯に受け止め、当社としては、努力を継続していく。

Q10： 株主資本コストをINPEXとしてどのように考えているか？2023年12月期の油価・為替前提を踏まえると、外部条件が整っているにもかかわらず、INPEXのROE見通しは7%であり、伊藤レポートで求められているROE8%を下回る。

山田： 一般的な手法・条件により算定した当社WACCは5%程度。当社のハードルレートは、参画する事業特性、スキーム、リスク、収益構造等を勘案して、8%程度から二桁以上を設定しているが、昨今の金利環境、投資環境、為替状況等を踏まえて適宜見直しながら、より投資の規律を高めていく。現状は、株主資本コストに対するリターンは、相応のところと位置すると認識。

Q11：2023年12月期は、ネット生産量は日量63.9万バレルの見通しとのことだが、中期経営計画の目標日量70万バレルに向けての進捗は？

上田：イクシスの年間930万トン安定生産できる体制の構築に加えて、アブダビ等の増産等を着実に進展させていく。また、プレリウドは、昨年よりは安定的な生産が見込まれる。これら既存のプロジェクトの生産量の拡大に加えて、2023年12月期は石油・天然ガスへの投資を約4,000億円としており、これらを活用し、日量70万バレルを達成に向けて取り組んでいく。

Q12: 2023年12月期の上期(1,990億円)と下期(710億円)の差の要因は?

山田: ①主に上期から下期にかけて油価が下落する見通しであること、②ガス価格遅効性により上期の販売単価が下期に比べ高い見通しであること、③イクシスクリーン化コストを下期に想定していること、④探鉱費を下期に多く予定していること等によるもの。

Q13: 設備投資の計画に、インフレーションをどの程度加味しているか?

山田: 投資額については、現時点では、インフレは織り込んでいない。

Q14: 2023年12月期連結業績予想の増減要因分析に、金利影響△197億円が織り込まれているが、前提条件は? センシティブティは?

山田: 2023年12月期のLiborの前提は5.5%としている。円の借入金は全て固定金利のため、金利影響はない。ドルの借入金の半分程度は、金利の上昇の影響を受ける。金利が1%程度上昇すると、30億円~50億円変動するイメージ。

以上

#### 注意事項:

本書に記載される情報は、当社の計画と見通しを反映した、将来予想に関する記述に該当する情報を含んでおります。かかる将来予想に関する情報は、現在入手可能な情報に鑑みてなされた当社の仮定および判断に基づくものであり、これには既知または未知のリスク、不確実性およびその他の要因が内在しております。かかるリスク、不確実性およびその他の要因は、かかる将来予想に関する情報に明示的または黙示的に示される当社の将来における業績、経営結果、財務内容に関してこれらと大幅に異なる結果をもたらす可能性があります。かかるリスク、不確実性およびその他の要因には下記のものが含まれますが、これらに限られるものではありません。

- 原油および天然ガスの価格変動及び需要の変化
- 為替レートの変動
- 探鉱・開発・生産に関連するコストまたはその他の支出の変化

本書に掲載される情報(将来予想に関する情報を含む)を、その掲載日後において、更新または修正して公表する義務を負うものではありません。