

中澤省一郎のSS経営メールマガジン No.105

(配信は不定期です。できる限り月1回以上は配信します)

JXとTGの在庫評価損：TGには含み損？

- **JX**の中間決算が公表されましたので、**TG**の新聞報道も参考にして、両社の在庫評価損を比較してみましょう。原油の下落起きたのは、平成26年6月以降ですから、スタートを**JX**の決算に合わせてH26年4月からにしましょう。そこから通算の原油の下落による評価損の計上額は以下になります。

	ドバイ原油価格			評価損益		TG/JX
	\$/bbl	円/L	下落率	JX	TG	
2014/3/31	105	68			(基準となる割合) ⇒	40%
2014/4 - 2014/12	56	42	△38%	△2,920億円	△866億円	30%
2015/1 - 2015/3	3/31 \$54	41	△40%	△1,133億円	△450億円	39%
2014/4 - 2015/3			△40%	△4,053億円	△1,362億円	32%
2015/4 - 2015/6	6/30 \$61	47	+14%	+145億円	+229億円	158%
2014/4 - 2015/6			△31%	△3,853億円	△1,087億円	27%
2015/7 - 2015/9	9/30 \$43.5	33	△20%	△1,332億円	△378億円	28%
2014/4 - 2015/9			△51%	△5,185億円	△1,466億円	28%
	評価損割合	評価損/在庫		△42%	△29%	140331を基準
	含み損 (JX=0で算出)				約600億円の含み損？	
2014/03/31	石油製品簿価			1兆2,427億円	5,045億円	
2015/03/31				8,100億円	2,935億円	

- 一番右の [%] は、**JX**：**TG**の割合です。基準となる割合は平成26年3月末の在庫金額の比率ですから [40%] です。同期間の在庫評価損益が [40%] ですから、両社とも同じ在庫の会計処理をしていますので「ほぼ同じ割合」になるはずですが。
- 結果としては
 - 在庫評価益：**TG**はとんでもなく多く計上
 - 在庫評価損：**TG**は**JX**より少ない割合計上
 結果として、**TG**には含み損があるのでは？と推定されます。
- 原油の下落はH26年4月～H27年9月の15ヶ月で [約51%] の下落です。通算の在庫評価損：**JX**は [42%]、**TG**は何と [29%] です。評価損割合が [10%以上] も少ないのです。仮に、**TG**も**JX**と同じ在庫評価損割合だと仮定すると600億円程度の含み損が存在することになります。

計算式は **H26.3在庫 [5,045億円] × [42%] △ [1,466億円] (計上見込額) = [652億円]** です。
- **JX**は在庫数量は減らしていませんが、**TG**は在庫数量を減らしていますので、この金額よりは少なくなります。それでも、500億円～600億円の含み損が存在するのではと推定されます。
- 前回のメルマガNo.104で書きましたが、親子逆買収の悲劇で、純資産額以上の「営業権」と「税効果資産」を計上しているため、赤字になり「減損処理」や「繰延税金資産の取り崩し」が行われると、自己資本が大幅に減少して、最悪、債務超過に陥るため、赤字にできない = 含み損の容認になっているものと推定されます。

高額配当の維持 ⇒ 株価の維持には、黒字は必須ですから・・・

私は、今年中には、**JX**による**TG**の経営統合が行われるのではと推定しています。

悲惨なコスモ石油の中間決算：公表済み3社（JX、出光、コスモ）の比較

- 3月決算の民族系元売り3社の中間決算が公表されました。その概要は以下です。

		JX	出光	コスモ
＜中間＞	経常利益	△277億円	△103億円	△75億円
	在庫評価損	△1,187億円	△384億円	△125億円
	在庫評価損を除く経常利益	910億円	281億円	50億円
	純利益	△277億円	66億円	△175億円
	在庫評価損を除く純利益	737億円	450億円	△50億円
＜通期決算予想＞	想定原油	\$53	\$52.8	\$55.5
	予想経常利益	1,500億円	390億円	260億円
	在庫評価損益	△800億円	△430億円	45億円
	在庫評価損を除く経常利益	2,300億円	820億円	215億円
	同上純利益	1,250億円	618億円	260億円
＜下期（9-3月）の損益予想＞	経常利益	1,777億円	△103億円	335億円
	在庫評価損益	387億円	△384億円	170億円
	在庫評価損を除く経常利益	1,390億円	281億円	165億円
	同上純利益	513億円	168億円	210億円

- 上期は在庫評価損を除いて【50億円】の経常利益ですが下期には【165億円】と3倍の経常利益を稼ぐという「魔法みたいな」予想です。
- コスモ石油の純利益には、子会社から持ち株会社への製油所土地の譲渡損に対する繰延税金資産【160億円】が計上されています。
- 上期に在庫評価損を計上して、下期は在庫評価益を予想しているのは、JXとコスモは一緒ですが、コスモは通期でも在庫評価益の経常を予想しています。
- 前期の予想原油価格が【\$45】と全元売中最も低く想定していましたが、中間期では、3社中、一番高い想定原油です。もし、【\$55】まで行かなければ、2期連続赤字は必須です。その場合に、繰延税金資産も取り崩される可能性があります。
- 私の素直な感想（原油が【\$55】まで回復するという）「原油上昇に賭けた会社経営」と言えるでしょう。