

# 中澤省一郎のSS経営メールマガジン No.76

(配信は不定期です。できる限り月1回以上は配信します)

## 第一部 原油大幅下落：元売各社への影響甚大

- 各社の9月期の決算は公表済ですので、9月末と現在の原油価格と評価損を計算してみましょう。

	ドバイ原油 (/bbl)	ドル (円)	1L当り (円)	下落率
12月末	\$110	約105円	約72円	
3月31日	\$105	約103円	約68円	
6月30日	\$106	約102円	約68円	
9月30日	\$95	約110円	約65円	
11月末	\$65	約120円	約49円	約25% (対9月) 下落 約28% (対3月) 下落

- 元売各社の原油等の評価は、総平均法で、低価格が適用されますので、原油の下落局面では、末日の時価で評価されます。このため、9月末からの評価損の概算が計算できます。

	9月末 (4半期BS) 原油・石油製品帳簿価格	評価損 (9月~11月) (最大値中澤推定)	9月末純資産 (4半期BS)	11月末純資産 (中澤推定)
JX	約1兆2389億円	2870億円	2兆5900億円	2兆3000億円
出光	約7663億円	1900億円	7539億円	5639億円
昭シェル	約3400億円	860億円	3350億円	2490億円
コスモ	約4600億円	1150億円	2490億円	1340億円
TG	約4950億円	1125億円	2730億円	1605億円

(JXのみ、石油製品の簿価は3月末、評価損は4月~11月です)

これを見てお分かりのように、各社、原油下落の影響は大きいのですが、純資産額と比べた場合

- ・ JX、出光： 特別な対応なしで可能
- ・ 昭和シェル： 原油の下落だけだったら、大丈夫。太陽光は？
- ・ コスモ石油、TG： 会社は大丈夫なの？

という状況です。第二部では、コスモ石油とTGに焦点を絞って解説します。

## 第二部 コスモ石油とTG： 原油大幅下落でどうなるか？

- この2社の純資産額を11月末で推定してみます。

	コスモ石油	TG
9月末純資産	2490億円	2730億円
石油含み損	△1150億円	△1125億円
含み損除く純資産	1340億円	1605億円
10月~12月税効果	-	500億円
小計	1340億円	2105億円
営業権	-	△3106億円
営業権除く純資産	1340億円	△1000億円

### <コスモ石油>

#### ●財務制限条項

- (1) 3期連続連結経常損失：昨期は黒字なので、当期赤字でもOK
- (2) 純資産1899億円以上：可能性あり。但し、コスモアブダビ石油の時価総額1230億円一部または全部譲渡で対応可能

#### ●配当維持：コスモアブダビ石油株20%の譲渡の増加で、対応可能

#### ●結論：今後の原油下落でも対応可能と推察：当面の経営危機はない

### <東燃ゼネラル>

#### ●財務制限条項

- (1) 2期連続連結営業赤字：在庫評価損益を除いた2期連続営業赤字：前期黒字なので、当期赤字でもOK
- (2) 連結純資産2223億円以上：税効果500億円を入れても2105億円でヒットの可能性あり。⇒ 東燃化学の売却？

#### ●配当維持：年間138億円の配当(38円/株)の維持は可能か？：財務制限条項にヒットせず+営業権が減損しない限り配当を維持するものと推定

#### ●営業権の減損処理：EMGMのCFが予定通り200億円程度確保できるか ⇒ EMGMの東燃本体の減益 ⇒ 配当可能利益の減少

#### ●結論：EMGMのCFの確保による営業権の減損阻止 ⇒ 更なる原油大幅下落は急激な業界再編を促進する可能性あり！

#### ●東燃化学の売却、PBR1以下の会社の買収・連結子会社化による負の営業権の計上の可能性あり