

CFO Message

リスクをマネージしたビジネスモデルのもと、
収益力を強化し、戦略的な経営資源の
配分によって株主価値の最大化を
目指します



● 取締役 常務執行役員

鈴木 亮

固定価格による長期契約をベースとした
ビジネスモデルが予測可能性の高い財務基盤を築いています

当社は、海洋石油・ガス生産事業で利用されるFPSOについて、EPCI^{*1}・O&M^{*2}・チャーターといったサービスを通じ、顧客にFPSOに関わるトータル・ソリューションを提供するリーディング・カンパニーであり、独自のビジネスモデルがゆえの財務面の特徴があります。

まず、FPSOの建造フェーズでは、当社は顧客であるエネルギー会社に対し、FPSOの設計から調達・建造・据付までのEPCIを提供しています。また、工場や造船所を所有しないファブレス企業であり、さまざまなベンダーや造船所の手配・管理を含むプロジェクト・マネジメント業務に特化しています。さらに、FPSOの完工後はチャーターサービスやO&Mサービスも手がけています。FPSOの設計・建造から引き渡し後のチャーター・O&Mまでが非常に長期にわたっており、ほぼ全てのビジネスが長期固定契約に基づいている点が当社ビジネスモデル及び財務面での特徴でもあります。当社が受注している大型のFPSOのEPCI契約は3～5年に及び、建造費用は10～30億米ドルとなりますが、支払いについては工事の進行度合いに応じて前受金として回収するよう努めており、資金繰りに影響を及ぼさないように取り組んでいます。また、チャーターは10～25年にわたるキャンセル不可の長期契約で、FPSOの操業率により一定の変動はありますが、油価や産出量とは連動しない固定レートで支払われます。O&Mもチャーター契約と同様、キャンセル不可の長期契約に基づいた固定レート、あるいはコストの回収が可能なコスト・プラスでの支払いという契約となっています。

投資家などから、石油・ガスの価格が乱高下した場合の業績への影響を尋ねられることもありますが、石油・ガスの価格変動は当社業績に直接の影響は及ぼしません。当社はエネルギー・バリューチェーンの中流領域を担っており、先ほどご説明したとおり当社収入は固定価格での長期契約に基づいているため、価格変動を含む石油・ガス田に関わるリスク及びベネフィットは鉱区権益を保有する顧客である上流領域のエネルギー会社にあります。低炭素社会への移行は喫緊の課題ですが、世界人口の増加や経済安保を背景

*1 EPCI: Engineering (設計)、Procurement (調達)、Construction (建造)、Installation (据付)

*2 O&M (Operation & Maintenance): 当社グループ社員などがFPSO/FSOに乗船・操業し、石油・ガスの生産業務及び保守点検、管理を行うサービス

CFO Message



に、石油・ガスの安定供給の重要性も見直されています。また、当社が強みを持つ大水深や超大水深油田の損益分岐点は低く、1バレル当たり40米ドル以下でも採算が確保できる埋蔵量も多いため、主要なエネルギー会社は深海域油田の開発を継続しており、中でも中南米や西アフリカでの開発が進んでいます。そして、深海油田開発案件で最も求められるものがFPSOの建造・運用実績です。当社は、45年以上の海洋石油・ガス生産開発事業での豊富な実績と確かなトラックレコードに裏打ちされた技術力を有することから、リーディング・ポジションを築いています。

EPCI事業については、顧客の開発スケジュールと当社の建造キャパシティ状況のずれによるタイミング次第で多少の損益ボラティリティ（変動）はあるものの、大水深・超大水深油田用のFPSO需要は高く、また、当社としても建造の実行能力とプロジェクト・マネジメント力をさらに強化していることから、成長と収益拡大の余地は十分にあります。チャーターサービスについては、2024年末時点で世界各地で17

基のFPSO／FSOをチャーター中であり、さらにO&Mのものも3基あります。17基のチャーター契約の平均残存期間は12年を超え、また、これらは損益の変動要因も少ないことから長期安定的な収益が見込まれます。チャーターとO&Mは、当社の利益及びキャッシュ・フローを支える大きなポートフォリオであり、また、相応数から成るフリートで分散効果も期待できることからリスク・マネジメントの観点からも望ましいポートフォリオ構成となっています。

エネルギー会社の大水深や超大水深海域での開発意欲は続いていることから外部環境は良好であり、当社はリーディング・カンパニーとしてかかるマーケットの成長を享受可能なポジションにあります。また、長期契約かつ固定価格は当社のビジネスモデルの強みであると同時に、これはまさに財務上の強みでもあり、予測可能性が非常に高い点は投資家の方々から評価をいただいています。

本来の株式価値を反映するよう、 IR活動に注力し投資家の期待に 応えていきます

2024年度の大きなトピックスとして、5月に当社株式40.5%を所有する株式会社三井E&Sが36.9%相当の当社株の売出しを実施しました。それまでは三井グループ3社の持分が大きく、浮動株は30%にとどまっていた。流動性の低さが当社の株価形成の大きな足かせとなっていたが、前述の売出しにより三井グループとのリレーション維持の一方で流動性の向上を図るとともに、プライム市場上場維持基準を充足させることができました。これからは投資家層

の拡大がさらに進むと予想しています。

ただし、株価が本来の株式価値を反映するようになるまでには、まだまだやらなければならないことがたくさんあります。マーケット全体に当社を知っていただくため、2024年の当社株式の売出し直後からIR活動に注力してきました。これまで決算短信や有価証券報告書のほかに事業報告書を発行してきたものの、米国上場企業が発行しているような10-Kレポートと比較すると内容はやや限られていました。今回、初めて統合報告書を発行しますが、当社をより深く知っていただくためにも、今後もIR資料をさらに拡充していきます。

良好な決算とここまで注力してきたIR活動が奏功し、株価と売買高も着実に上がってきていますが、マーケット評価には改善の余地があり、PER(株価収益率)から見てもまだ割安な状態であると思います。当社のEBITDAは3億米ドルを超えていますが、海外の中流領域企業のEV/EBITDA倍率から見た当社の事業価値と比較しても、当社株価は依然と割安感が強いと言えます。売出し後に投資家からの問い合わせやミーティングが激増しましたが、投資家をさらに呼び込んで、売買高が安定的に増えていけば株価ボラティリティは軽減されるはずで。そのためにも、投資家のさらなる開拓とともに、当社への理解の促進と認知度の向上を図ることは重要であり、地道に活動していくことが大切だと考えています。当社事業の実態があまり認知されていなかった以前は、エネルギー業界ということで石油・ガス価格の変動や為替相場の影響を受けやすいのではと思われがちでしたが、長期契約かつ相応に安定的キャッシュ・フローという当社のビジネスモデルと財務の強みを広くご理解いただくことで、資本コストの低減と株価への好影響につながると考えています。

当社の2024年度のフィッチ格付はBBB-で、格付アウト

CFO Message

ルックは「ポジティブ」でした。一方で、2020年度と2021年度には、新型コロナウイルスの感染拡大の影響を受け、赤字に転落しました。特に2021年度は、多額の赤字を計上したにもかかわらず、フィッチ格付では「投資適格」と評価されています。この評価には、単年度決算では赤字であったものの、今後のFPSO案件受注の可能性や、チャーター案件がキャッシュ・フローを下支えし、バランスシートが非常に健全だったことが影響していると捉えています。2024年度の業績改善・EBITDA増加、良好な財務内容などを反映、格付は2025年4月にはBBBに格上げされています。また、DEBT/EBITDA倍率も2024年末の段階で1.6倍であり、当社のような資本集約型のチャーター事業を抱えるビジネスで2倍を切るというのは財務的にかなり良好なレベルだと思います。EPSも良好なレベルにあり、当社を新規投資先として、あるいは、追加の投資対象先として評価していたことが十分可能な財務状況にできたと自負しています。株主還元については、2025年度は前年度より1株当たり40円増額し、120円を予定しています。今後も株主還元方針を継続的に見直し、長期的に安定した株主還元を実現していきたいと思っています。

中計の財務目標を上方修正して再設定 株主価値の最大化を目指します

「中期経営計画2024-2026」(以下、中計)については、財務目標を上方修正しました。これは、FPSOにおいてこれまで実施してきた大規模修繕や損益改善の諸施策の効果により、想定以上の採算向上が図れていることや、FPSO建造のスケジュールやコスト管理によってさらなる損益改善

が見込めることから再設定したものです。財務面においても、中計1年目で想定以上のスピードで目標を達成できたことから、良い意味でステージが上がったと実感しています。そのため、再設定した当期純利益やEBITDAはかなり高い目標に見えるかと思いますが、十分に達成可能だと思っています。

成長投資では、ガスタービン・コンバインドサイクル発電機(GTCC^{*3})を搭載しCO₂排出量が業界最小となるFPSOの建造をはじめ、随伴ガスからブルーアンモニアを製造するFPSOの基本設計承認(AiP)を米国船級協会(ABS)より取得するなど、付加価値の提供に向けた施策を実行中です。また、新事業を推進する体制を整備したことから、今後

は既存の強みを活かした戦略的な経営資源の配分と、人的資本や外部パートナーシップなどの新たな経営資源の獲得に向けた取組みを加速させていく計画です。

株主価値の最大化が株式会社のミッションであることは重々承知しています。その目的のもと、今後も全てのステークホルダーと共に成長するグロース・ストーリーを最重視していきたいと思っています。既にその下地は整っていますので、これからの当社にご期待ください。

^{*3} GTCC(ガスタービン・コンバインドサイクル発電機): 通常のガスタービン発電に加え、その排熱を利用してさらに別の蒸気タービンでも発電する高効率な発電を実現する発電システム

財務KPI

	2023年度 (実績)	2024年度 (実績)	2025年度 (予想)	(百万米ドル)	
				2026年度 2024年2月 当初目標	2025年2月 目標の再設定
純利益 ^{*4}	96	220	270	175	300
自己資本利益率 (ROE)	10.7%	20.3%	—	12.0%	20.0%
株価純資産倍率 (PBR)	1.1	1.2	—	> 1.0	> 1.0
調整後 EBITDA ^{*5}	218	328	—	300	450

^{*4} 親会社の所有者に帰属する当期利益(損失) ^{*5} 一過性損益調整前
(注) 2025年2月に見直しを行い、2026年度目標を再設定

2026年度目標の再設定の理由

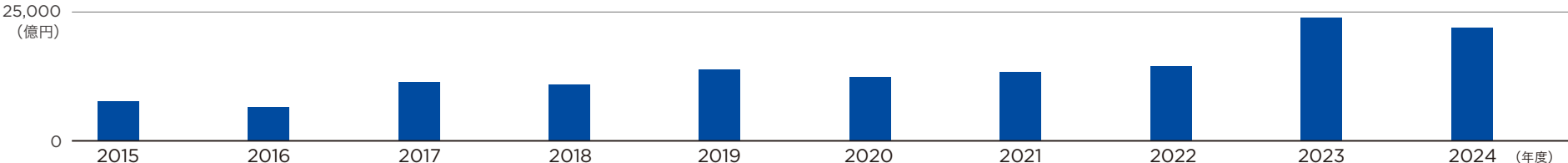
- これまで実施してきた大規模修繕や損益改善の諸施策の効果による想定以上の採算向上
- FPSO建造工事におけるスケジュール及びコストの徹底した管理による損益改善

基本方針

- 建造中のプロジェクトの着実な遂行による顧客価値の最大化
- フリーキャッシュ・フローの一部を当社の将来のために投資(事業の脱炭素化や新事業開拓)
- 資本コストを意識した経営による企業価値の最大化
- 業績に応じた株主への還元

戦略の変遷

三井海洋開発 (MODEC) は、新型コロナウイルス感染拡大の影響など近年の外部環境の変化により厳しい局面を迎えた時期もありましたが、現在は回復基調にあります。安定的なキャッシュ・フロー基盤を活かし、持続的な成長に向けて新たな挑戦を続けていきます。

中期経営計画2015-2017		中期経営計画2018-2020		中期経営計画2021-2023		中期経営計画2024-2026	
主要テーマ	・ アセット・インテグリティ*1の強化 ・ 価格競争力の強化 ・ 研究開発の推進	・ ライフサイクル・バリュー*2の最大化 ・ 将来に向けた新領域開発		・ アセット・インテグリティの改善 ・ デジタライゼーション戦略推進 ・ FPSOに次ぐ将来の収益源の育成 ・ 環境・社会的要請への取組み			
主な実績と課題	・ 経験を積んだエンジニアを中心としたアセット・マネジメント組織を編成、各工程との連携を高め、ノウハウを着実に活用することにより、より長期的に安定した生産サービスの提供を実現 ・ 設計・建造における機器選定及び配置の見直しやO&Mサービスにおけるトランスフォーメーションプログラムの実施により、各工程でのコスト改善に取り組み、コスト削減と短納期化を実現 ・ これまで培った当社の技術・知見を応用できる分野で技術開発・事業開発	・ 組織強化やリスク分析などの施策が着実に実行され企業文化としてライフサイクル・バリューの観念が定着することにより、グループ内連携を強化 ・ デジタライゼーションを活用したマネジメントシステムの変革や基幹系情報システムの刷新による業務効率化 ・ 炭素繊維複合材料を用いたFPSO向け洋上船体補修法に対する承認を米国船級協会（ABS）より取得 ・ 初期の大水深規模プロジェクトにおいては、アセット・インテグリティに関して近年とは異なるチャレンジが存在		・ 主に新型コロナウイルス感染症の世界的流行のため、追加の建造工事費負担や修繕費などが発生したことにより、当初設定した財務目標を下回る結果 ・ ジョイント・ベンチャーShape社を設立し、社外顧客にデジタル・ソリューションサービスを展開 ・ 集中作業船を活用したFPSOのコンディションの維持・改善やAIによる故障予知モデルの開発といった当社取組み並びに好調な市況を背景に、2022年度以降は安定成長軌道に回復			詳細は P.20～21
主な受注実績	2015年 ・ FSO Ailsa 2017年 ・ FPSO Carioca MV30 ・ FPSO Guanabara MV31 	2018年 ・ FPSO MIAMTE MV34 2019年 ・ FPSO Anita Garibaldi MV33 ・ FPSO Almirante Barroso MV32 2020年 ・ FPSO Léopold Sédar Senghor 	2021年 ・ FPSO Bacalhau 2023年 ・ FPSO Errea Wittu ・ FPSO Raia 				
受注残高	25,000 (億円)  0 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024 (年度)						

*1 アセット・インテグリティ:設備などが安全かつ効率的に機能し、維持されること *2 ライフサイクル・バリュー:FPSOの設計から操業の全期間を通して、顧客などのステークホルダーに提供する価値

ビジョン2034

「海洋と人をつなぐグローバル・リーディング・プレイヤー」をあり姿として、中核事業であるFPSOにおいて、エネルギーの安定供給と二酸化炭素排出量低減を両立することで、社会に貢献するとともに、当社独自のフローティング・ソリューションとデジタル・ソリューションを活かし、浮体式洋上風力や、代替エネルギー、デジタル事業を推進し、環境にやさしい社会の実現に貢献します。また、上記の取り組みを支える人的資本への拡充と企業文化の醸成にも取り組んでいきます。このビジョン2034は現在の「中期経営計画 2024-2026」を策定するに際し、その土台となった2034年時点での当社の目指す姿を描いたものです。

ビジョン2034

“海洋と人をつなぐグローバル・リーディング・プレイヤー”

マテリアリティ



FPSO

世界最高のFPSOビルダー・オペレーターとして、安全性・高稼働時間と両立する最小のCO₂排出量を実現



浮体式洋上風力

海に優しい独自のソリューションを提供する浮体式洋上風力発電のエッセンシャル・プレイヤー



代替エネルギー

カーボンフリー代替エネルギーの浮体生産ソリューションを実現



デジタル・ソリューション

GHG*¹排出削減を含む産業界の課題解決を支援する革新的なデジタル・ソリューションの提供



企業文化と人財

- イノベーションと新事業のインキュベーションを促進する文化
- 組織のDE&I (多様性、公平性、包括性) を通じて、従業員の人的資本の潜在能力を引き出す

*1 GHG (Greenhouse Gas) : 温室効果ガス

中期経営計画2024-2026

三井海洋開発 (MODEC) は、2024年2月に、2026年度までの3年間を期間とする「中期経営計画2024-2026」“イノベーションで持続可能な未来を拓く”を発表しました。当社を取り巻く事業環境や加速する世界的な脱炭素の流れを踏まえ、全体としてまず収益力の強化を掲げ、その上で事業面においては、中核事業であるFPSO事業の脱炭素化の推進、新事業の開拓・育成を行い、並行して人的資本を含めた事業基盤の強化を進める計画を策定しました。2024年度の当社グループの業績は、各種取組みの効果により、中期経営計画の1年目として順調に進捗し、策定時の想定を大きく上回り収益力の向上が進んだことから、中期経営計画の最終年度目標値として掲げた純利益 (175百万米ドル) を2年前倒しで達成しています。これに加え、FPSO事業の脱炭素化、新事業の開拓・育成、ガバナンス・内部統制の体制強化を含めた事業基盤の強化に取り組んでおり、残りの中期経営計画期間中に着実に推進していきます。

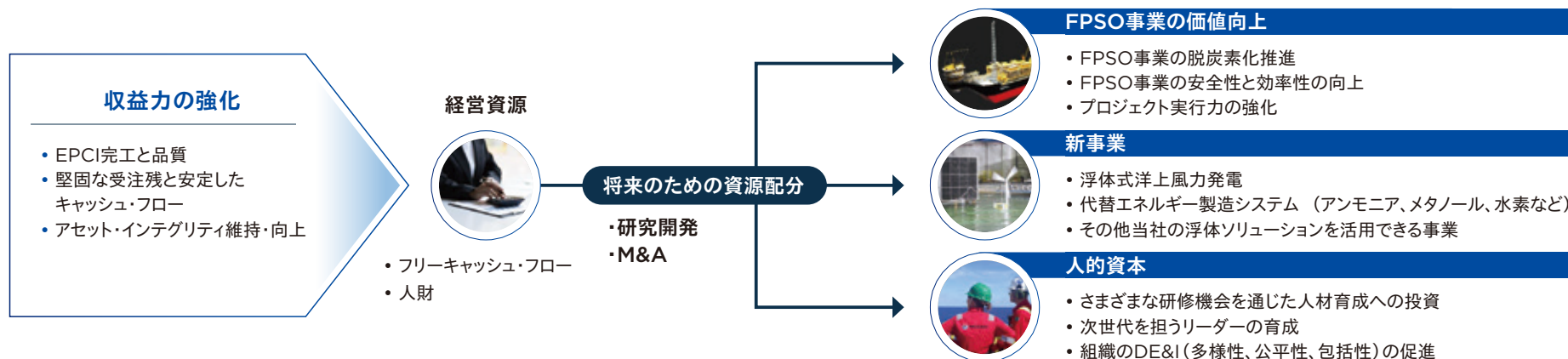
01 収益力の強化

Uaruプロジェクト (ガイアナ) と Raia プロジェクト (ブラジル) という2つの大型建造工事の順調な進捗に加え、近年、集中的に取り組んできた保守・修繕工事の実施により既存船の操業が大きく改善し、コロナ禍以降の最高益を達成しました。優良顧客との関係を強化し、引き続き優良な新規案件の受注、及び一層のアセット・マネジメントの強化を追求していきます。

※中期経営計画における定量目標の再設定についてはP.17をご参照ください。

02 戦略的資源配分と獲得

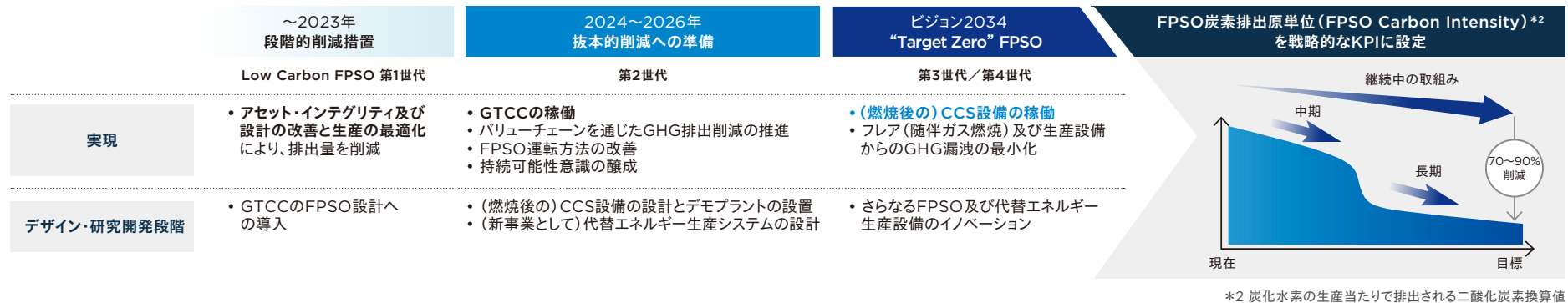
当社の優位性や業界内ポジションをあらためて整理し、石油・ガス市場動向や気候変動などの外部環境を踏まえ、経営資源をFPSOの価値向上や新事業へ優先的に配分したほか、人的資本や外部パートナーシップなど新たな経営資源の戦略的な獲得に向けた取組みを開始しています。



03 FPSO脱炭素化の推進

将来のFPSO事業のための次世代船の開発を推進し、FPSO事業の脱炭素化に向け、当社と協業可能性のある可能性のあるCCS*1技術を有する事業者の選定、脱炭素化に資する新技術の開発や検証を行っています。CCSをはじめとする脱炭素化技術や新事業開発に向けて、研究開発活動を促進させていただきます。

*1 CCS (Carbon Capture & Storage) : 二酸化炭素回収・貯留



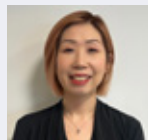
04 新事業具現化への布石

化石燃料社会から低炭素社会へのトランジションに貢献すべく、洋上風力発電や代替エネルギー事業における当社独自の新浮体式技術の開発を追求していきます。また、新事業専任組織を2025年1月より発足させ、新規領域での事業開発体制を一元化し、取組みを加速させていただきます。

05 グループコラボレーションとシナジーの深化

デジタルを活用したグループ共通のマネジメントツールの導入を促進しています。人的資本経営のさらなる推進に向けてワーキンググループを立ち上げ、専門家の知見を活用して当社グループ全体の人財戦略の策定を推進しています。

担当社員メッセージ



シンガポール
Deputy Section
Lead, Tech
Sophie Lim

データとAIで拓くMODECの未来

デジタル&アナリティクス(DnA)では、イノベーションを単なるスローガンとして掲げるのではなく、全ての活動を支える原動力として位置づけています。そして、その革新的なアイデアを現実の成果へと結びつけることを目指しています。DnAテック部門では、最先端技術を活用し、データを基盤とした製品(「nemo™」「MODEC Sensei」、その他の革新的な企業向けソリューション)の開発に注力しています。「nemo™」(当社のグローバルデータプラットフォーム)は、全社のデータを収集する中心的な役割を担っています。このプラットフォームを通じて、DnAは「One MODEC」というビジョンを実現し、データを収集・構造化して、当社のビジネスライフサイクル全体で活用できるようにしています。これにより、社内の利害関係者だけでなく、顧客にも大きな価値を提供しています。

「MODEC Sensei」(LLM/VLM*を活用した企業向けチャットツール)は、DnAが提供する革新的なソリューションの一つであり、全社のデータ収集を支援する役割を果たしています。このツールは最先端のAI技術を活用し、特に社内利用を目的として設計されています。これにより、全ての従業員が生成AI技術を活用できる環境を整え、生産性の向上を実現しています。また、エンジニアリングDX(デジタルトランスフォーメーション)は、デジタル技術を活用してエンジニアの生産性を高め、業務の質を向上させる取組みです。ソフトウェアアプリケーションの統合や計算プロセスの自動化を通じて手作業を削減し、エンジニアがより重要な思考タスクに集中できる環境を整備することを目指しています。

*LLM (Large Language Model) / VLM (Vision-Language Model) : 大規模言語モデル / 視覚言語モデル

06 サステナビリティ・グループガバナンスの向上

当社の重要なサステナビリティ課題として「気候変動」「人権」「人的資本／ダイバーシティ」の3分野を重点取組分野に選定の上、それぞれのワーキンググループを組成し、ロードマップを作成しながら具体的な取組みを開始しています。GHG排出削減に関する取り組みについては、GHG排出量の開示対象を拡大し、第三者による検証にも取り組み始めています。