

(トップページ: <http://mylibrary.maeda1.jp/>)

(ブログ「石油と中東」: https://blog.goo.ne.jp/maedatakayuki_1943)

マイライブラリー:0478

(注)本稿は 2019 年 8 月 29 日から 9 月 23 日まで 10 回に分けて「ブログ・石油と中東」に掲載したレポートをまとめたものです。

2019.9.28
前田 高行

サウジアラムコと五大国際石油企業の 2019 年 1-6 月期業績比較

<u>目次</u>	<u>頁</u>
はじめに	2
1. 原油・ガス生産量	3
2. 純利益(Net income)	4
3. 売上高(Sales / Revenue)	5
4. 売上高利益率	6
5. 税引き前利益と売上高・純利益の比較	6
(1) EBITDA	
(2) 経費率:(売上-EBITDA)/売上	
(3) 税比率:純利益/EBITDA	
6. Balance Sheet の比較	
(1) 資産	7
(2) 負債・資本	8
(2-1) 資本(Equity)	
(2-2) 長期負債(Non-current liabilities)	
(2-3) 流動負債 8Current liabilities)	
7. キャッシュフロー	
(1) はじめに	9
(2) 2019年1-6月のキャッシュフロー	10
(3) 期首(1月初)と期末(6月末)の残高	11

はじめに

サウジアラビアの国営石油会社 Saudi Aramco(以下アラムコ)の今年1-6月の業績が発表された。アラムコは世界最大の産油量を誇り、現在は同国の国富ファンド PIF(Public Investment Fund) が100%の株式を保有しているが、政府は株式の一部(5%程度とみられる)を国際市場に放出する方針で、来年をめどに株式公開(IPO)の準備中である。このため投資家に対する情報提供を目的に今回初めて損益計算書、貸借対照表及びキャッシュフローの財務資料を公開したものである。

(注)財務資料の全容は下記のアラムコホームページを参照されたい。

<https://www.saudiaramco.com/en/news-media/news/2019/saudi-aramco-reports-first-half-2019-net-income>

本稿ではアラムコの財務諸表に現れた数値の中から、石油・ガス生産量、純利益、売上、税引前利益(EBITDA)、資産・負債(貸借対照表)等について Shell, ExxonMobil, BP, Total 及び Chevron の五大国際石油企業(所謂 International Oil Companies、以下 IOC)の業績と比較検討したものである。IOC の直近 4-6 月期(2019 年第四半期)の業績は各社の下記 URL を参照ください。

ExxonMobil:

<https://news.exxonmobil.com/press-release/exxonmobil-earns-31-billion-second-quarter-2019>

Shell:

<https://www.shell.com/media/news-and-media-releases/2019/second-quarter-2019-results-announcement.html>

BP:

<https://www.bp.com/en/global/corporate/news-and-insights/press-releases/second-quarter-2019-results.html>

Total:

<https://www.total.com/en/media/news/press-releases/second-quarter-and-first-half-2019-results>

Chevron:

<https://www.chevron.com/stories/chevron-reports-second-quarter-net-income-of-4-3-billion>

また IOC 五社の昨年1-12月決算及び今年4-6月(第2四半期)の決算比較並びに今年4-6月期の IOC 五社と日系石油企業(JXTG、出光興産)のレポートもあわせてご参照ください。

「五大国際石油企業2018年業績速報シリーズ」(2018.3.2 付け)

<http://mylibrary.maeda1.jp/0459OilMajor2018.pdf>

「五大国際石油企業2019年4-6月期決算速報」

<http://mylibrary.maeda1.jp/0475OilMajor2019-2ndQtr.pdf>

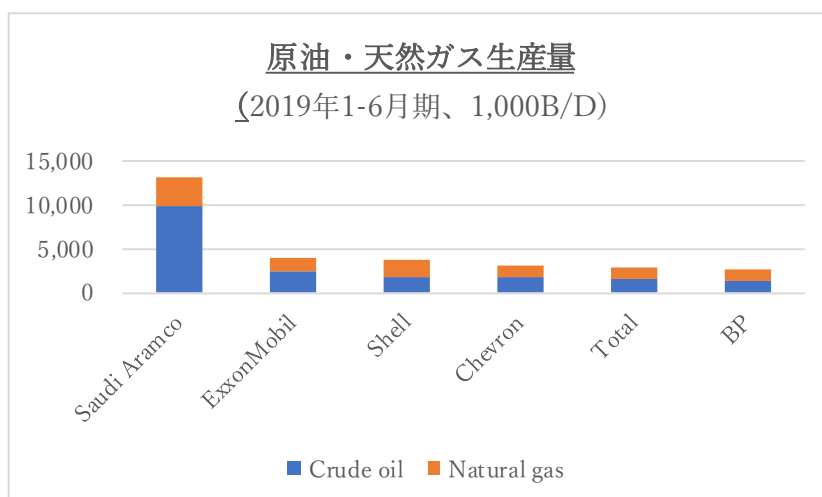
「JXTG/出光興産と五大国際石油企業の2019年4-6月期業績比較」

<http://mylibrary.maeda1.jp/0476MajorJxtgIdemitsu2019AprJun.pdf>

なお、アラムコ及び IOC の決算基準及び定義は各社によって異なり、単純に比較することは困難ですが、できる限り基準を揃え、各社資料の用語(英語表記)を併記して読者の判定に委ねることとしますのでご了承ください。

(圧倒的な原油生産量を誇るアラムコ！)

1. 原油・ガス生産量



今年1-6月のアラムコの原油生産量は日量平均1千万バレル(以下 B/D)であり、天然ガス生産量は石油換算で320万 B/D、あわせて1,320万 B/Dであった。原油生産量及び天然ガスとの合計生産量は世界一である。IOC5社で原油生産量が最も多いのは ExxonMobil の236万 B/D

であるが、アラムコは ExxonMobil の4倍強の生産量を誇っている。そして最も原油生産量が少ない BP(130万 B/D)と比べると約8倍である。

一方、ガスの生産量はアラムコの320万 B/D(石油換算)をIOC5社と比較すると最も多い Shell(182万 B/D)はアラムコの6割弱、最も少ない Chevron でもアラムコの4割弱であり、原油生産量ほどの大きな差は無い。

各社の原油と天然ガスの比率はアラムコが原油76%に対しガス24%で原油はガスの3倍である。これに対して IOC5社は ExxonMobil 及び Chevron の原油:ガス比率は3対2であり、Shell 及び BP は原油とガスがほぼ同量である(Total は原油55%:ガス45%)。アラムコは IOC5社に比べ原油の比率がかなり高い。

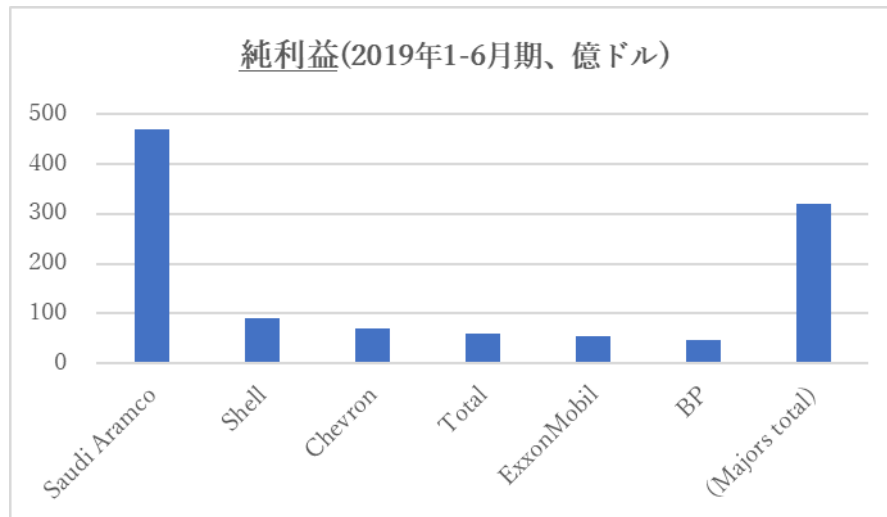
これは両者のガスに対する取り組み方の違いにあると考えられる。即ち IOC5社の場合天然ガスは外販を目的としており、特に近年は天然ガスに対する需要が増加しているため独自の開発生産に力を入れているため天然ガスの比率が高い。これに対してアラムコは原油の生産販売を目的とする国営石油会社として運営されており、またこれまで国内に大型ガス田が発見されていない。

アラムコの場合、天然ガスは原油生産に伴って生産される随伴ガスを自家燃料として消費し、或は国内の電力・海水淡水化国営企業に供給している。最近では電力・海水淡水化用の需要が急増している。アラムコにとって天然ガスの確保は国民生活上喫緊の課題であり、IOC 各社が天然ガス販売を新たな収益源とみなしているのとは事情が異なる。

なお、上記の通りアラムコと IOC 各社の原油生産量には大きな格差があるが、下記に示すように売上高(Revenue or Sales)は目立った差はない(Shell はむしろアラムコより売上高が大きい)ことに留意する必要がある。

(メジャー5社の合計額を上回るアラムコの利益！)

2. 純利益(Net income)



今年上半期のアラムコの純利益は469億ドルであった。これに対して IOC5社は最も利益の多い Shell が90億ドル、これにつづくのが Chevron 69億ドル、Total 59億ドル、ExxonMobil 55億ドルであり、BP は最も少なく48億ドルであった。

なお「純利益(Net income)」の言葉は各社決算資料で下記のごとく表現が異なるが、「株主に帰属する純利益」と呼ばれるものであり同じものと考えられる。

Saudi Aramco: Net income attributable to shareholder

Shell: Income/loss attributable to shareholders

Chevron: Net income

Total Consolidated net income (Group share)

ExxonMobil: Net income attributable to ExxonMobil (U.S. GAAP)

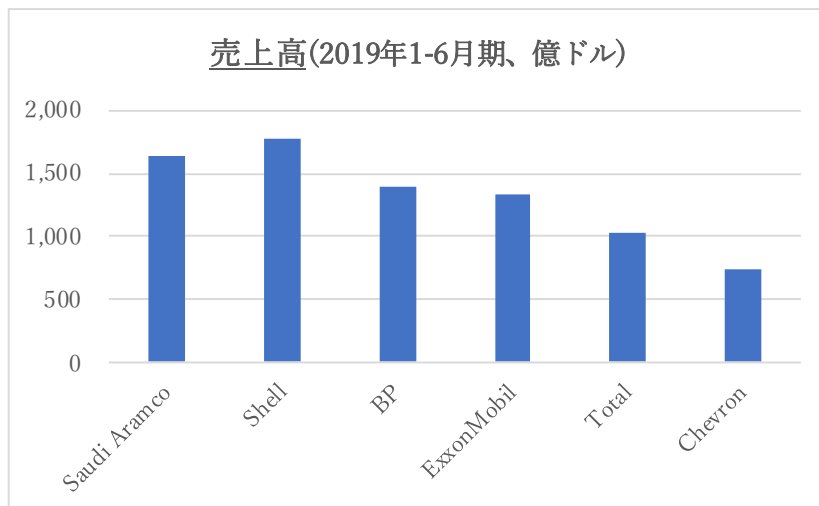
BP: Profit (loss) for the period; Attributable to BP shareholders

上記のごとくアラムコの純利益は IOC 各社と大きな開きがあり、アラムコを100とした場合、各社の利益水準は Shell 19、Chevron 15、Total 13、ExxonMobil 12、BP 10となる。いずれもアラムコの2割以下であり、5社でトップの Shell でもアラムコの5分の1、BP は10分の1にとどまっている。IOC5社の利益を合算しても321億ドルであり、アラムコ1社に及ばない。

国営企業として長い歴史を有し既に確固たる収益基盤を確立しているアラムコと日々競争に晒され利益の確保に苦闘する純粋の民間企業である IOC5社の利益を単純に比較することは無謀とも言えよう。しかし国際会計基準に沿った決算書類の費目を横並びに比較することで格差の理由がある程度浮かび上がると考えられる。

(生産量が5倍でも売上はメジャー5社とほぼ同じという怪！)

3. 売上高(Sales / Revenue)



今年上半期のアラムコの売上高は1,639億ドルであったが、これに対して IOC 5社で最大の売上を誇るのは Shell の1,775億ドルである。Shell に続くのは BP 1,390億ドル、ExxonMobil 1,327億ドル、Total 1,024億ドル、Chevron 741億ドルであった。

なお「売上高」の金額は各

社の決算資料の下記項目である。

Saudi Aramco: Revenue and other income related to sales

Shell: Total revenue and other income

BP: Sales and other operating revenues

ExxonMobil: Total revenues and other income

Total: Sales

Chevron: Sales and other operating revenues

アラムコと IOC5社の売上高を比べると大きな差は無く、むしろ Shell よりも少ないことは注目に値する。原油・ガス生産量(第1項参照)ではアラムコは ExxonMobil の3倍以上、Shell の4倍弱、BP の5倍強である。また原油生産のみに限れば、アラムコは ExxonMobil の4倍、Shell の5倍である。アラムコと IOC は共に原油の販売が主力事業であり、原油生産量が売上高に比例すると見るのが普通であろう(原油価格も売上高を大きく左右するが、これはアラムコ、IOC 双方共影響はほぼ同じ)。

このような現象を解明するにはアラムコの売上高の詳細な分析が必要であるが、同社が公表した資料には他社のような売上高のセグメント(分野)別内訳など詳しいデータは示されていない。しかし敢えて理由付けをするならば以下のような点を挙げる事が出来よう。

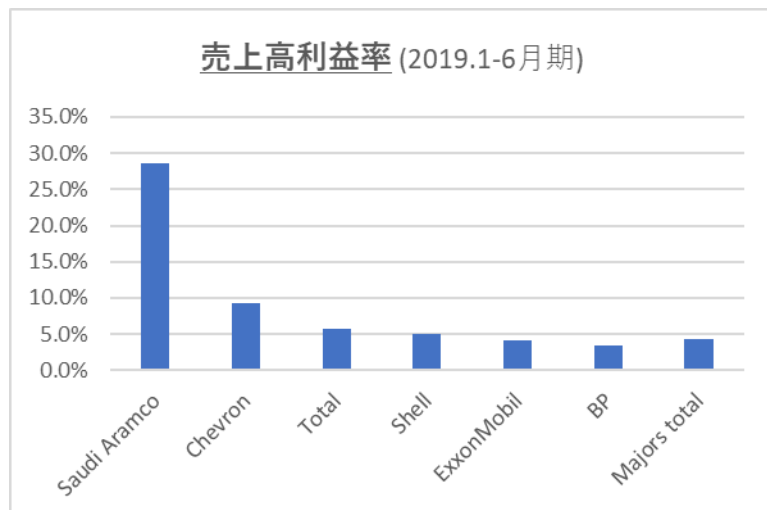
まずアラムコの場合天然ガスは自家消費の他、水・電気ユーティリティ企業(SWCC、SEC)向け燃料或は SABIC(基礎産業公社)向け石油化学原料として国内市場で全量消費されている。しかも販売価格は市場価格を大幅に下回る低価格(75セント/立法フィート)である。従ってアラムコの売上高に占める天然ガスはわずかであると推察される。原油については生産量1千万 B/D のうち輸出量は700万 B/D 程度と言われる。この輸出向け原油は Brent 原油、WTI 原油と連動した市場価格で販売されており、これがアラムコ売上高の大半を占めると見られる。

一方、IOC 各社は天然ガス販売に加え、石油精製販売及び連結決算の石油化学部門の売上が

かなりの金額に達すると思われ、それらの点を加味するとアラムコとIOC各社の売上格差が少ないことの説明になる。

(利益率が30%近いアラムコ、IOCではChevronの9.4%が最高！)

4. 売上高利益率



アラムコとIOC5社の売上高(第3項参照)を比べると大きな差はないが、純利益(第2項参照)はアラムコが5~10倍である。この結果売上高利益率も両者の間に大きな開きがある。

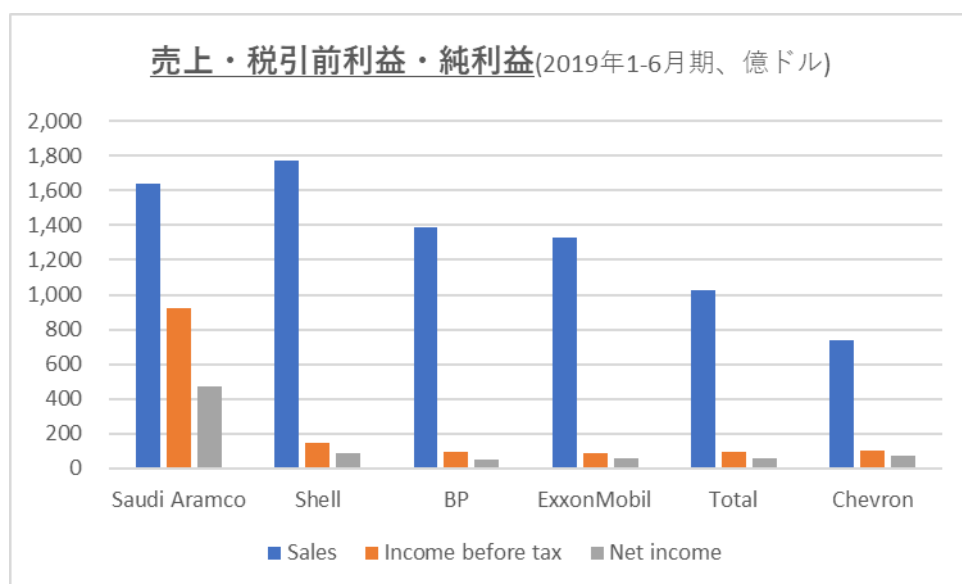
すなわちアラムコの今年上半期の売上高利益率は29%に達し、IT企業並みの利益率を確保している。これに対してIOC5社のなか

で最も利益率が高いChevronは9.4%でアラムコの3分の1である。その他のIOC各社もTotal及びShellが5%台、ExxonMobilは4%台で、最も利益率が低いBPは3.4%である。

IOC各社はこのようにアラムコに比べると売上高利益率が極端に低い。ただ同業種の日本企業JXTGホールディングスの利益率は0.7%であり、また出光興産でも2.4%にとどまっており、日本のエネルギー企業の利益率はさらに低い。

(圧倒的に低いアラムコの経費率、大きな差のない税負担率！)

5. 税引き前利益と売上高・純利益の比較



ここでは各社の税引き前利益と売上高及び純利益を比較する。なお各社の税引き前利益額は下記の数値を引用している。

Saudi Aramco: Income before income taxes
Shell: Income/(loss)

before taxation

BP: Profit (loss) before interest and taxation

ExxonMobil: Income before income taxes

Total: (Consolidated net income + income taxes)

Chevron: Income before income tax expense

なお税引き前利益は EBITDA(Earnings before Interest Taxes Depreciation and Amortization)と呼ばれることが多いようである。本項でも以下 EBITDA と表現するが、アラムコ及び IOC5社の上記に該当する数値が厳密に EBITDA の定義に合致しているか定かではない。従って便宜的な比較としてお読みいただきたい。

(1) EBITDA

アラムコの EBITDA は925億ドルであり、IOC5社の EBITDA は Shell が143億ドル、Chevron 99億ドル、BP 97億ドル、Total 94億ドルであり ExxonMobil が最も少ない89億ドルである。アラムコの EBITDA は IOC5社に比較して際立って高く、5社トップの Shell の6.5倍、最も少ない ExxonMobil の10倍以上である。

(2) 経費率:(売上-EBITDA)/売上

アラムコは売上高1,639億ドルに対し EBITDA は925億ドルであり、従って経費率は44%と試算される。これに対して Shell の場合は売上1,775億ドルに対し EBITDA は143億ドルで経費率9.2%となる。同様に試算すると Chevron は87%、BP 93%、Total 91%、ExxonMobil は93%となり、IOC5社はいずれも90%前後とアラムコに比べて経費率が極めて高く見える。但し一般的に見て40%もの低い経費率は民間企業ではIT企業のような一部の企業に限定され、製造業などでは9割の経費率はごく普通であろう。アラムコは歴史のあるエネルギー開発専門の企業として償却の済んだ巨大油田からの生産により低い経費率を享受していると言えよう。また同社の油田は今後も低いコストで高水準の生産を続け、従って高水準の EBITDA を維持することは間違いのないであろう。

(3) 税比率:純利益/EBITDA

EBITDA と純利益を比較し税負担率を計算すると、最も高いのは BP の50.9%、次いでアラムコは49.3%である。ExxonMobil、Shell 及び Total の税負担率は30%台後半で、Chevron は最も低い29.9%である。各社の税負担率に上下はあるものの、さほど大きな差は見られない。

6. Balance Sheet の比較:

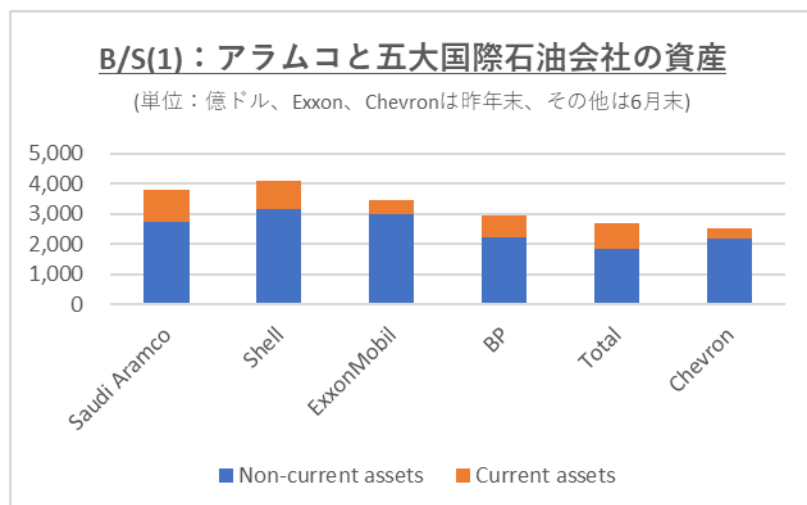
(注)アラムコと IOC5社の決算資料のうち本年上半期末(6月末)の Balance Sheet(貸借対照表)を明記しているのはアラムコ、Shell、BP 及び Total の4社である。本項では ExxonMobil 及び Chevron については昨年12月末の Balance Sheet を引用している。

(アラムコの資産総額 3,798 億ドル！)

(1)資産

6社の中で資産総額が最も大きいのは Shell の4,089億ドルであり、次いでアラムコ3,798億ド

ル、ExxonMobil3, 462億ドル、BP2, 932億ドル、Total2, 675億ドルで、Chevron が最も小さく2, 539億ドルである。



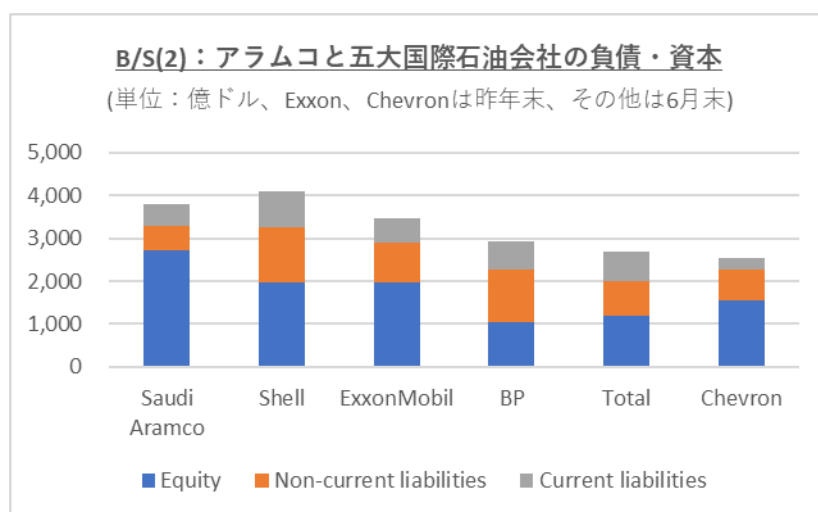
資産を固定資産(Non-current assets)と流動資産(Current assets)の比率で見ると、アラムコは固定資産72%、流動資産28%である。IOC5社はそれぞれ Shell 77%:23%、ExxonMobil86%:14%、BP76%:24%、Total 69%:31%、Chevron87%:13%である。アラムコと5社の間に大きな違いは見られない

が、Chevron が固定資産の割合が最も大きい。

金額面で見ると固定資産が最も多いのは Shell の3, 158億ドル、次いで ExxonMobil2, 982億ドル、アラムコ2, 739億ドルと続いている。また流動資産が最も多いのはアラムコで同社の流動資産は1, 059億ドルであり、アラムコ以外はいずれも1千億ドル未満で Shell が931億ドル、最も少ないのは Chevron の340億ドルでこれはアラムコの3分の1である。

(傑出したアラムコの財務内容！)

(2)負債・資本



6社の資本(Equity)、長期負債(Non-current liabilities)及び流動負債(Current liabilities)の金額及び全体に占める比率を比較すると以下のとおりである。なお ExxonMobil 及び Chevron は今回の半期決算報告書ではバランスシートが明記されていないため昨年2018年末のB/Sを引用している。

(2-1) 資本(Equity)

資本が最も大きいのはアラムコの2, 731億ドルであり、IOC5社はいずれも2千億ドル以下である。5社を資本の多い順に並べると、ExxonMobil(1, 985億ドル)及びShell(1, 963億ドル)が拮抗しており、Chevron(1, 556億ドル)、Total(1, 192億ドル)と続き、BP は最も少ない1, 036億ドルで

ある。アラムコを100とした場合、ExxonMobil、Shell は 7 割強、BP の資本はアラムコの 3 分の 1 である。

また資本及び長期・流動負債(下記参照)との合計額のうち資本が占める割合をみると、アラムコの場合は72%を占めており、IOC5 社の中で最も比率が高い Chevron の61%を上回っており、BP の35%の2倍以上である。アラムコの財務内容が極めて優れていることがわかる。

(2-2)長期負債(Non-current liabilities)

長期負債は Shell(1, 283億ドル)及び BP(1, 227億ドル)が1千億ドルを超えており、これに次ぐのが ExxonMobil(905億ドル)、Total(819億ドル)、Chevron(711億ドル)である。これに対してアラムコの長期負債は564億ドルであり Shell 或いは BP の2分の1以下である。

全体額に占める比率は BP が42%と最も高く、他の IOC4社はいずれも30%前後であるが、アラムコは15%にとどまっている。

(2-3)流動負債(Current liabilities)

流動負債が最も多いのは Shell の843億ドルであり、BP、Total が660億ドル台、ExxonMobil は571億ドル、Chevron は最も少ない272億ドルである。アラムコは504億ドルであり IOC5社と似通った水準である。合計額に占める各社の比率は Total 25%、BP 23%、Shell 21%、ExxonMobil 17%、アラムコ 13%、Chevron 11%である。

5. キャッシュフロー

(1)はじめに

キャッシュ・フロー(cash flow、現金流量)とは、現金の流れを意味し、主に、企業活動や財務活動によって実際に得られた収入から、外部への支出を差し引いて手元に残る資金の流れのことを言う(ウィキペディアより)。キャッシュフローは大きくは「営業キャッシュフロー」(1)、「投資キャッシュフロー」(2)、「財務キャッシュフロー」(3)の三つに分類されその合計額(4)が当該決算期間の現預金の増減となる。

今年上半期の各社の決算書類における上記用語の表現形式は以下のとおりである。なお ExxonMobil は投資及び財務キャッシュフローを明示していない。

Saudi Aramco:

- (1) Net cash provided by operating activities
- (2) Net cash used in investing activities
- (3) Net cash used in financing activities
- (4) Net (decrease) increase in cash and cash equivalents

Shell:

- (1) Cash flow from operating activities
- (2) Cash flow from investing activities
- (3) Cash flow from financing activities
- (4) Increase/(decrease) in cash and cash equivalents

ExxonMobil:

- (1) Cash flow from operations and asset sales

BP:

- (1) Net cash provided by operating activities
- (2) Net cash used in investing activities
- (3) Net cash provided by (used in) financing activities
- (4) Increase (decrease) in cash and cash equivalents

Total:

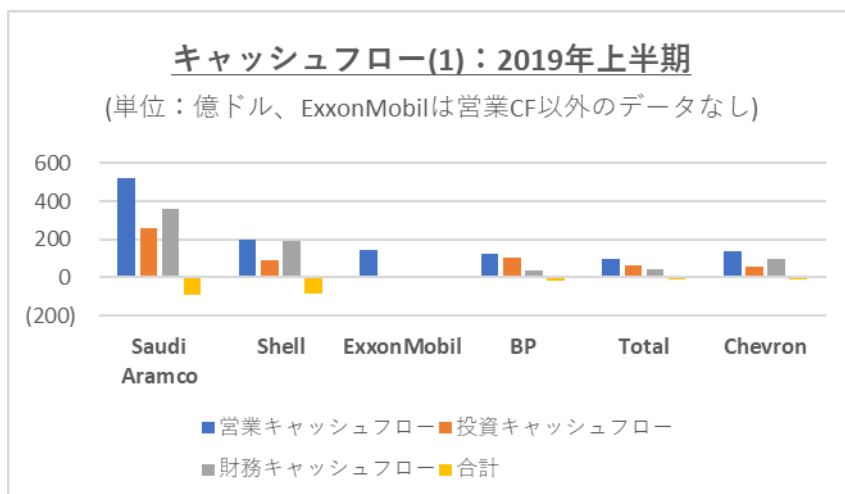
- (1) Cash flow from operating activities
- (2) Cash flow used in investing activities
- (3) Cash flow used in financing activities
- (4) Net increase (decrease) in cash and cash equivalents

Chevron:

- (1) Net cash provided by operating activities
- (2) Net cash for investing activities
- (3) Net cash used for financing activities
- (4) Net change in cash, cash equivalents and restricted cash

(豊かなキャッシュフローを誇るアラムコ！)

(2) 2019年1-6月のキャッシュフロー



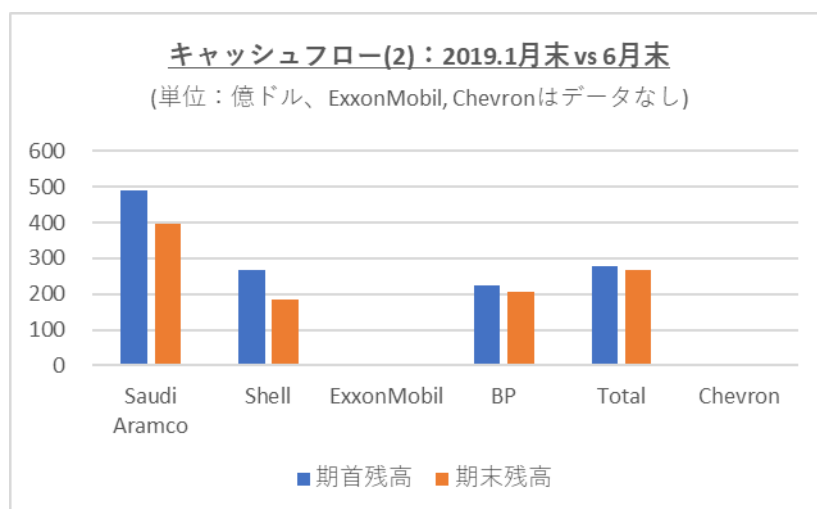
アラムコの今年上半期のキャッシュフローは営業キャッシュフロー(以下営業CF)が525億ドル、投資キャッシュフロー(以下投資CF)259億ドル、財務キャッシュフロー(以下財務CF)358億ドルであり、合計は93億ドルのマイナスであった。IOC5社(ExxonMobilは営業CFのみ開示)のそれ

それぞれの金額は以下のとおりである。

(単位:億ドル)	営業 CF	投資 CF	財務 CF	合計
Shell:	197	88	192	▲83
ExxonMobil:	144	n.a.	n.a.	n.a.
BP:	121	105	34	▲18
Total:	99	64	46	▲12
Chevron:	138	53	94	▲ 8

上記のとおりアラムコは全項目でIOC各社を上回っており、営業CFはShellの2.7倍、Totalの5.3倍である。また投資CFはBPの2.5倍、Chevronの5倍であり、財務CFもShellの2倍、BPの10倍に達する。このようにアラムコは現金または現金相当(cash or cash equivalent)の収支の幅が多く、その結果合計もマイナス93億ドルとIOC各社を上回る結果となっている。

(3) 期首(1月初)と期末(6月末)の残高



各社のキャッシュフローシートによれば期首現金及び現金相当額と期末のそれは以下のとおりである(ExxonMobilとChevronは期首期末の残高が示されていない)。なお英語の名称は各社同じであり、期首残高は Cash and cash equivalents at (the) beginning of period、期末残高は Cash and equivalents at (the) end

of period である。

アラムコの期首残高は488億ドルであり、期中に93億ドルが減少(上記2参照)した結果、期末の残高は395億ドルになっている。IOC各社はShellが267億ドル(期首)→185億ドル(期末)であり、BPは225億ドル(期首)→207億ドル(期末)、Totalは279億ドル(期首)→267億ドル(期末)であった(ExxonMobil及びChevronは公表せず)。期中の現金(及び現金相当額)はアラムコが最も大きく減少しているが、期首の残高がShell, BP, Totalよりもかなり多いため6月末の期末残高は引き続きIOC各社を大きく上回っている。

(完)

本稿に関するコメント、ご意見をお聞かせください。

前田 高行 〒183-0027 東京都府中市本町 2-31-13-601
Tel/Fax; 042-360-1284, 携帯; 090-9157-3642
E-mail; maeda1@jcom.home.ne.jp