

(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:0499

(注)本稿は 2020 年 3 月 19 日から 4 月 6 日まで 9 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。

2020.4.10
前田 高行

サウジアラムコと五大国際石油企業の 2019 年業績比較

<u>目次</u>	<u>頁</u>
はじめに	1
1. 原油・ガス生産量	2
2. 純利益(Net income)	3
3. 売上高(Sales / Revenue)	4
4. 売上高利益率	5
5. Balance Sheet の比較	
(1) 資産	6
(2) 負債・資本	6
6. キャッシュフロー	
(1) はじめに	7
(2) 2019年1-12月のキャッシュフロー	9
(3) 2019年年初と年末のキャッシュ残高	10

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)の昨年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、昨秋株式の一部が国内市場(Tadawul)に公開されたばかりである。投資家に対する情報提供を目的に今回 2019 年の年間財務諸表が公開されたが、その概要は以下のとおりである。

(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/-/media/publications/corporate-reports/saudi-aramco-fy-2019-full-financials-english.pdf>

本稿ではアラムコのプレスリリース及び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)等を取り出し、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 の昨年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-143-billion-2019-57-billion-fourth-quarter>

Shell:

<https://www.shell.com/investors/financial-reporting/quarterly-results/2019/q4-2019.html>

BP:

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

Total:

<https://www.total.com/en/media/news/press-releases/fourth-quarter-and-full-year-2019-results>

Chevron:

<https://www.chevron.com/stories/chevron-announces-fourth-quarter-2019-results>

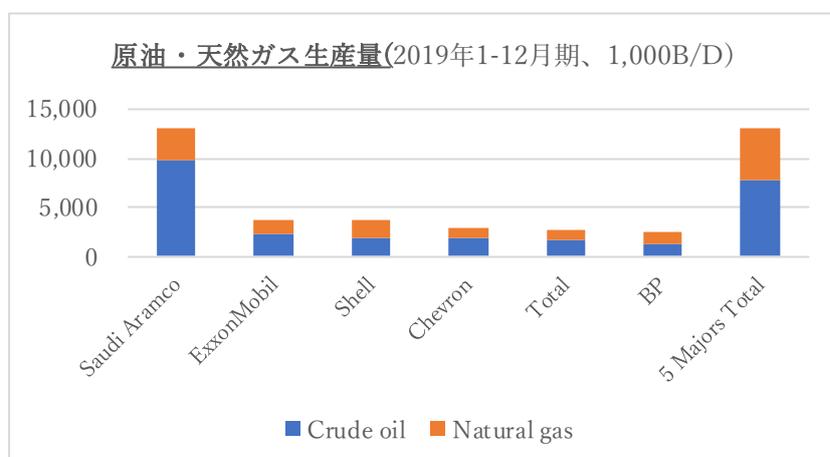
また IOC 五社の昨年1-12月決算比較「五大国際石油企業2019年業績速報シリーズ」(2020.3.1付け)は下記でご覧いただけます。

<http://mylibrary.maeda1.jp/0495OilMajors.pdf>

なお、アラムコ及び IOC の決算基準及び財務用語の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、各社資料の用語(英語)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。

(アラムコ 1 社で 5 社合計と同じ生産量！)

1. 原油・ガス生産量



昨年のアラムコの原油生産量は日量平均990万バレル(以下 B/D)であり、天然ガス生産量は石油換算で330万 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239万 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(129万 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330万 B/D(石油換算)をIOC5社と比較すると最も多い Shell(179万 B/D)はアラムコの54%、最も少ない Chevron でもアラムコの 3 分の 1 弱であり、原油生産量ほどの大きな差は無い。因みに五大企業の石油と天然ガスの合計生産量は1,320万 B/D でありアラムコ社と等しい。

各社の原油と天然ガスの比率はアラムコが原油75%に対しガス25%で原油はガスの3倍である。これに対して IOC5社は ExxonMobil、Chevron 及び Total 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。アラムコは IOC5社に比べ原油の比率がかなり高い。

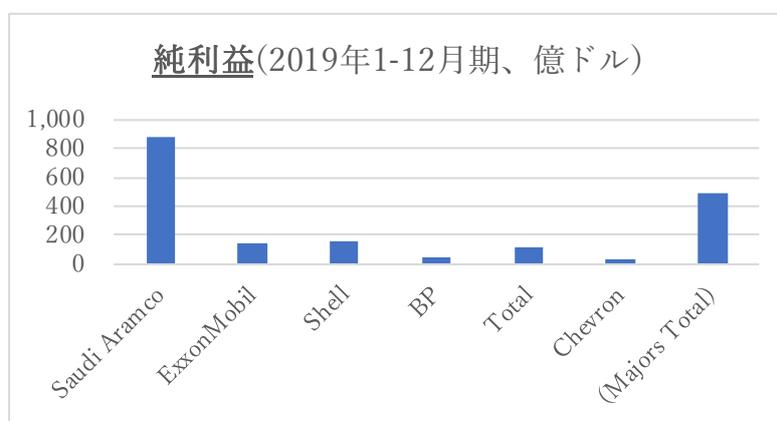
これは両者のガスに対する取り組み方の違いにあると考えられる。即ち IOC5社の場合、近年天然ガスに対する需要が増加しているため独自の開発生産に力を入れており天然ガスの比率が年々高まる傾向にある。これに対してアラムコは原油の生産販売を目的とする国営石油会社であり、これまで天然ガスは国内の発電・造水向けであったためガス田開発にさほど積極的でなかったことがあげられる。

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おり、今後は天然ガスの生産比率が高まるものと予測される。

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)に目立った差がない(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2倍弱上回るアラムコの利益！)

2. 純利益(Net income)



昨年のアラムコの純利益は82億ドルであった。これに対して IOC5社は最も利益の多い Shell が158億ドル、これに続くのが ExxonMobil 143億ドル、Total 113億ドル、BP 40億ドルであり、Chevron が最も少ない 29億ドルであった。

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」と称する場合が多いようである。

Saudi Aramco: Net income

Shell: Income/loss attributable to shareholders

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

Total: Consolidated net income (Group share)

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

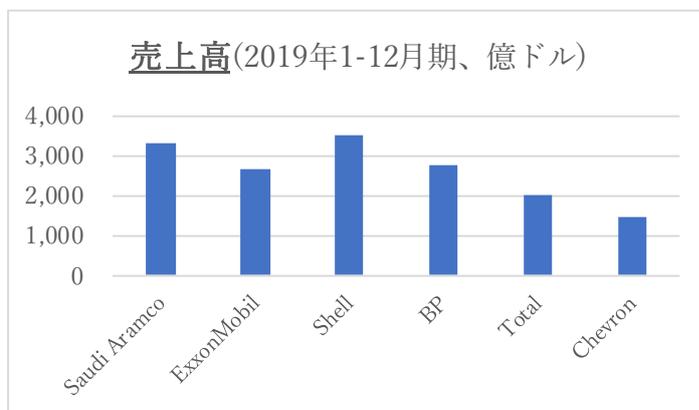
Chevron: Net income

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 18、ExxonMobil 16、Total 13、BP 5、Chevron 3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6分の1、Chevronは30分の1にとどまっている。またIOC5社の利益を合算しても484億ドルであり、アラムコ1社の半分強にすぎない。

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4倍でも売上高はシェルより少ないという怪！)

3. 売上高(Sales / Revenue)



2019年のアラムコの売上高は3,298億ドルであったが、これに対してIOC5社で最大の売上を誇るShellはアラムコを上回る3,521億ドルを売り上げている。Shellに続くのはBP 2,784億ドル、ExxonMobil 2,649億ドル、Total 2,003億ドル、Chevron 1,465億ドルであった。

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、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。同社の決算報告書の製品別売上高¹⁾によれば、製品別売上高は原油6,675億リアル、石油精製・化学品3,695億リアル、天然ガス・NGL594億リアルである。これを原油・ガスの生産量と比較すると、原油の生産量がガスの3倍であるのに対し、売上高は原油がガスの10倍以上という大きな差がある。

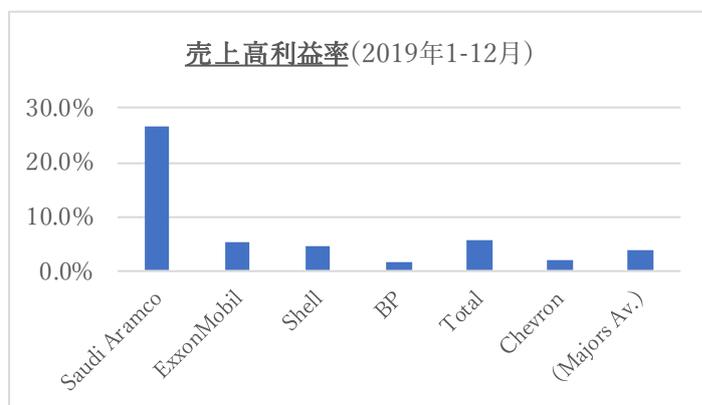
この理由としては以下のような点を挙げる事が出来よう。まずアラムコの場合天然ガスは自家消費の他、水・電気ユーティリティ企業(SWCC、SEC)向け燃料或はSABIC(基礎産業公社)向け石油化学原料として国内市場で全量消費されている。しかも販売価格は市場価格を大幅に下回る低価格(75セント/立法フィート)である。これによってアラムコの売上高に占める天然ガスの比率の小さいことがわかる。

一方、原油については生産量990万 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、アラムコ売上高の大きな部分を占めている。

これに対して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各社の売上格差が小さいことの説明になる。

(利益率27%のアラムコ、IOCではTotalの5.6%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6~30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2019年の売上高利益率は27%に達し、IT企業並みの利益率を確保している。これに対し

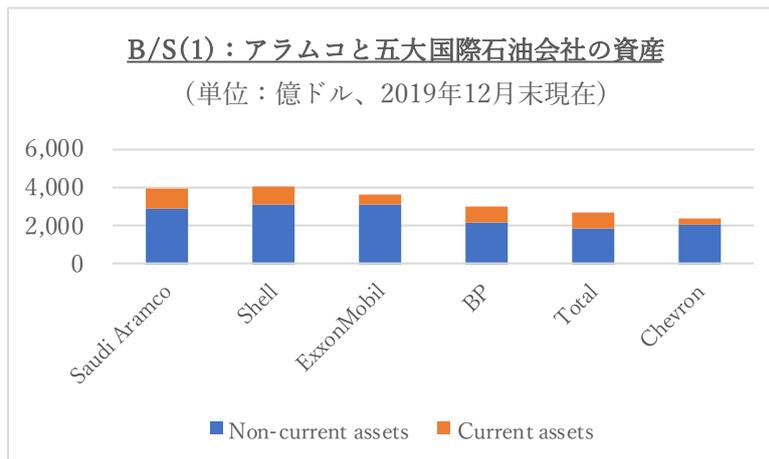
てIOC5社のなかで最も利益率が高いTotalは5.6%でアラムコの5分の1である。その他のIOC各社もExxonMobilが5.4%、Shell4.5%であり、Chevronは2%、最も利益率が低いBPは1.4%である。

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の場合(2019年10-12月期)、JXTG ホールディングスの利益率は2.1%、出光興産は1.3%であり、国際石油企業の多くは日本企業を上回っている²。

5. Balance Sheet の比較(末尾表 1-D-4-61 参照)

(アラムコの資産総額 3,984 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4,043億ドルであり、次いでアラムコ3,984億ドル、ExxonMobil3,626億ドル、BP2,952億ドル、Total2,733億ドルで、Chevron が最も小さく2,374億ドルである。

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73%、流動資産27%である。IOC5社はそれぞれ Shell77%:23%、ExxonMobil86%:14%、BP72%:28%、Total69%:31%、Chevron88%:12%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、Total が固定資産の割合が最も大きく、逆に ExxonMobil と Chevron は固定資産の割合が他社に比べて低い。

金額面で見ると固定資産が最も多いのは ExxonMobil の3,125億ドル、次いで Shell3,116億ドル、アラムコ2,896億ドルと続いている。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1,089億ドルであり、アラムコ以外はいずれも1千億ドル未満で Shell が927億ドル、最も少ない Chevron は283億ドルでこれはアラムコの4分の1である。

(傑出したアラムコの財務内容！)

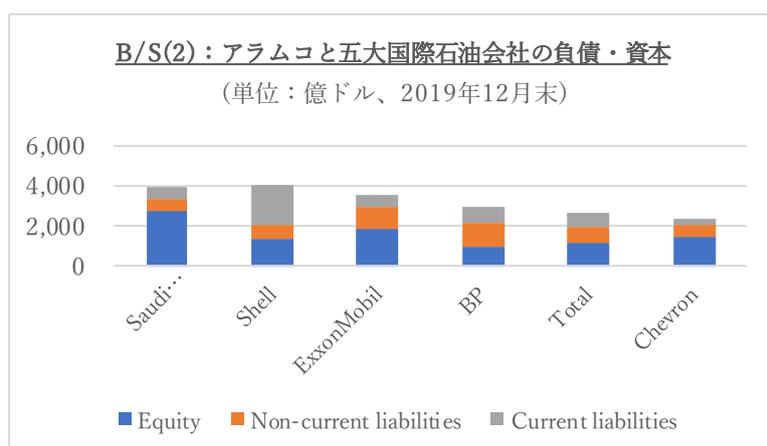
(2)負債・資本 (図 <http://menadabase.maeda1.jp/2-D-6-37.pdf> 参照)

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。

(2-1) 資本(Equity)

資本が最も大きいのはアラムコの2,790億ドルであり、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(1,917億ドル)が突出しており、これにつぐのが Chevron(1,452億ドル)、Shell(1,342億ドル)、Total(1,193億ドル)と続き、BP は最も少ない1,007億ドルである。アラムコを100とした場合、ExxonMobilが7割、Chevron、Shellが2分の1であり

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10ポイント以上上回っており、Shell、BP は30%台にとどまっている。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BP(1, 209億ドル)及びExxonMobil(1, 070億ドル)が1千億ドルを超えており、これに次ぐのが Total(837億ドル)、Shell(796億ドル)、Chevron(657億ドル)である。これに対してアラムコの長期負債は最も少ない620億ドルでありBPの2分の1にすぎない。

全体に占める比率はBPが41%と最も高く、ExxonMobil、Total、Chevronの3社はいずれも30%前後、ExxonMobilは最も低い29%であるが、アラムコは16%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1, 905億ドルでありIOC他社およびアラムコに比べ突出して多い。因みにShellに次いで流動負債が多いのはBPの736億ドルであり、アラムコは575億ドル、最も少ないのはChevronの265億ドルである。合計額に占める各社の比率はShellが負債・資本全体のほぼ半分を占める47%に達している。これに対して他社は Total 26%、BP 25%、ExxonMobil 18%、アラムコ 14%、Chevron 11%である。

6. 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³。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。

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。

Saudi Aramco:

(1) Income before income taxes

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

Shell:

- (1) Income before taxation for the period
- (2) Cash flow from operating activities
- (3) Cash flow from investing activities
- (4) Cash flow from financing activities
- (5) increase/(decrease) in cash and cash equivalents

ExxonMobil:

- (1) Income before income taxes
- (2) Net cash provided by operating activities
- (3) Net cash used in investing activities
- (4) Net cash used in financing activities
- (5) Increase/(decrease) in cash and cash equivalents

BP:

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

Total:

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

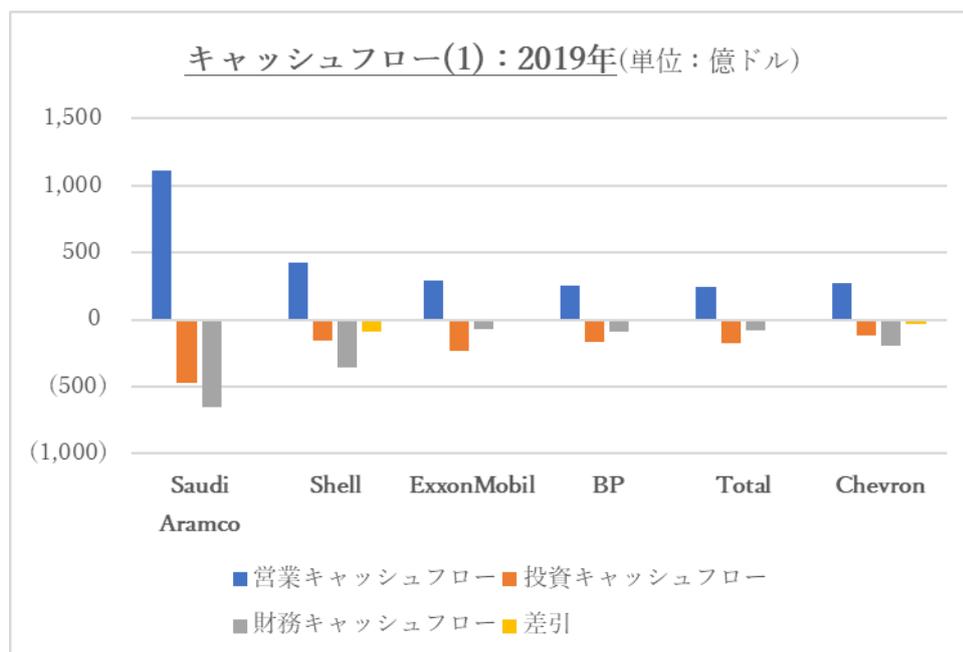
Chevron:

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

なお次項 ExxonMobil、Total 及び Chevron 各社についてはそれぞれの決算資料のみではデータ不足で比較が困難であるため、インターネット上のヤフー・ファイナンス記載のデータを使用している。

(豊かなキャッシュフローを誇るアラムコ！)

(2) 2019年1-12月のキャッシュフロー



アラムコの昨年1-12月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1,111億ドル、投資キャッシュフロー(以下投資 CF)472億ドル、財務キャッシュフロー(以下財務 CF)653億ドルであり、差引15億ドルのマイナスであった。IOC5社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	差引
Shell:	422	158	352	▲87
ExxonMobil:	297	231	66	0
BP:	258	170	88	0
Total:	247	172	77	▲2
Chevron:	273	115	198	▲36

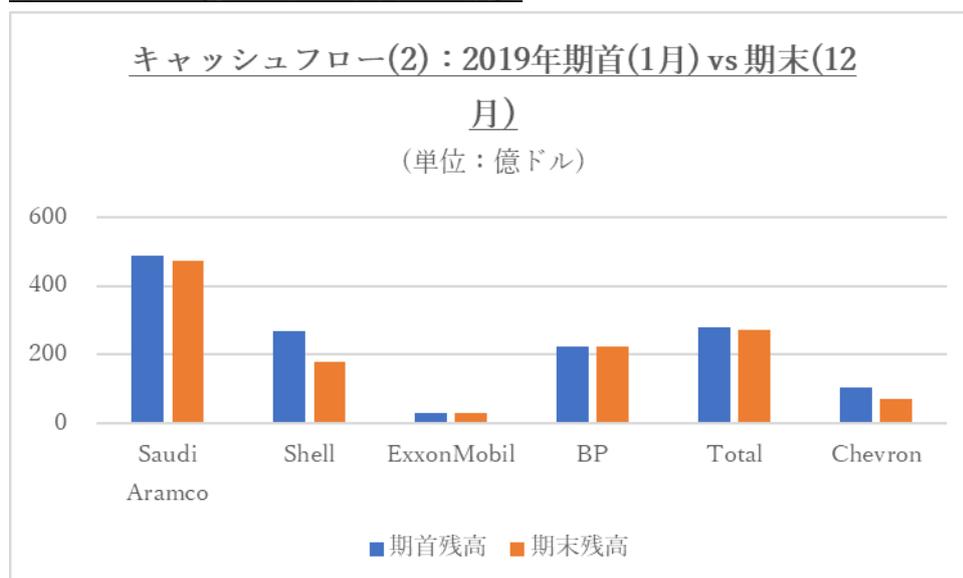
アラムコのキャッシュフローはいずれの項目でも五社を上回っている。

同社の営業CFはShellの2.6倍、Totalの4.5倍であり、豊かなキャッシュを生み出していることがわかる。アラムコの投資CFはChevronの4.1倍、Shell、BPあるいはTotalの約3倍であり投資が活発に行われている。

営業CFから投資CF及び財務CFを差し引いた年間のキャッシュフローの増減はアラムコ、Shell、Total及びChevronが純減となり、ExxonMobil及びBPはわずかではあるが純増となっている。6社

の中では Shell はキャッシュが87億ドル減と大幅に減少させていることが目を引く。

(3) 2019年年初と年末のキャッシュ残高



各社のキャッシュフローシートによれば年初の現金及び現金相当額と年末のそれは以下のとおりである

アラムコの年初残高は488億ドルであり、年間で15億ドル減少した結果、年末の残高は474億ドルになっている。IOC 各社は Total が279億ドル(年初)→274億ドル(年末)、BP は225億ドル(年初)→225億ドル(年末)、Shell 267億ドル(年初)→181億ドル(年末)、Chevron 105億ドル(年初)→69億ドル(年末)及び ExxonMobil 30億ドル(年初)→31億ドル(年末)であった⁴。アラムコの現金及び現金相当額はIOC 五社の中で最も多い Total の約2倍の水準にあり、同社が豊かな手元資金を保有していることがわかる。

(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

Consolidated Balance Sheet(貸借対照表), Dec. 31, 2019

(百万ドル)

	Saudi Aramco	Shell	ExxonMobil	BP	Total	Chevron
Non-current assets	289,581	311,648	312,545	213,135	188,029	209,099
Current assets	108,853	92,689	50,052	82,059	85,265	28,329
Assets Total	398,434	404,337	362,597	295,194	273,294	237,428
Equity	278,996	134,249	191,650	100,708	119,305	145,208
Non-current liabilities	61,952	79,625	106,958	120,891	83,745	65,690
Current liabilities	57,486	190,463	63,989	73,595	70,244	26,530
Total equity and liabilities	398,434	404,337	362,597	295,194	273,294	237,428

1 決算書 P57 Disaggregation of revenue from contracts with customers 参照。

2 「JXTG/出光興産と五大国際石油企業の 2019 年 10-12 月期業績比較」参照。

<http://mylibrary.maeda1.jp/0497MajorJxtgIdemitsuOctDec.pdf>

3 ウィキペディアによる。 <https://ja.wikipedia.org/wiki/キャッシュ・フロー>

4 Total、Chevron 及び ExxonMobil は各社の決算資料から年初、年末残高が把握できなかったため、Yahoo!finance のデータを参照している。

ExxonMobil: <https://finance.yahoo.com/quote/XOM/cash-flow/>

Total: <https://finance.yahoo.com/quote/TOT%3FP%3DTOT/cash-flow/>

Chevron: <https://finance.yahoo.com/quote/CVX/cash-flow/>