

(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:0534

(注)本稿は 2021 年 6 月 2 日から 16 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。

2021.6.18

前田 高行

明暗分けた原油価格とのセンシティブティ:国際石油企業と ENEOS/出光興産の業績比較

<u>目次</u>	<u>頁</u>
はじめに	1
1. 純利益	2
2. 売上高	4
3. 売上高利益率	7

はじめに

国内1位、2位の石油企業 ENEOS ホールディングス(以下 ENEOS)と出光興産(以下 出光)の2020年3月期決算が相次いで発表された。以下は ENEOS 及び出光の決算短信の中から売上高、純利益、売上高利益率を取り上げ、国際石油企業5社(ExxonMobil, Shell, BP, Total 及び Chevron、以下メジャーズ)と比較したものである。

メジャーズは四半期決算をメインとし3か月ごとの数値を公表、第4四半期(10-12月)の決算資料では年間の業績を提示している。これに対して ENEOS 及び出光の決算期は4月から翌年3月までであり、3か月ごとに期初(4月)からの累計額を表示している(例えば9月末は4-9月の6か月間、12月末は4-12月の9か月間の累積値である)。

本レポートではまず年間決算についてメジャーズ(2020年1-12月)及び JXTG、出光(2020年4月-2021年3月)の決算を比較する。決算期間が3か月ずれているため両者を正確に比較できない。昨年はコロナ禍により石油需要が急減、需給バランスが大幅に崩れて石油価格が急落し、各社の業績は過去最低を記録した。これに対し今年1-3月期は業績の回復が見られる。この結果、邦系2社の4-3月年度決算はメジャーズ5社の1-12月年間決算に比べて良好な数値を示している。両者の間にはこのような違いがあることをあらかじめご了承願いたい。

年間決算の比較に次いで、7社の今年1-3月四半期決算を比較し、さらにコロナ禍以前の2019年後半以降の四半期決算の推移を検証する。

なお日本企業2社の決算は円建てであるため、各期の決算付属資料に示された為替レートで換

算したドル建て表示で比較した。

メジャー各社の昨年1-12月決算比較については下記のレポートを参照されたい。

「五大国際石油企業2020年業績速報」：<http://mylibrary.maeda1.jp/0526OilMajors2020.doc.pdf>

またメジャー五社、ENEOS、出光興産の詳細な決算資料は下記の各社ホームページをご覧ください。

ExxonMobil:

https://corporate.exxonmobil.com/News/Newsroom/News-releases/2021/0202_ExxonMobil-reports-results-for-fourth-quarter-2020-and-provides-perspective-on-forward-plans

Shell:

<https://www.shell.com/investors/results-and-reporting/quarterly-results/2020/q4-2020.html>

BP:

<https://www.bp.com/en/global/corporate/news-and-insights/press-releases/fourth-quarter-2020-results.html>

Total: <https://www.total.com/media/news/press-releases/Results-2020-and-TotalEnergies>

Chevron: <https://www.chevron.com/stories/chevron-announces-fourth-quarter-2020-results>

ENEOS ホールディングス: <https://www.hd.eneos.co.jp/ir/library/statement/>

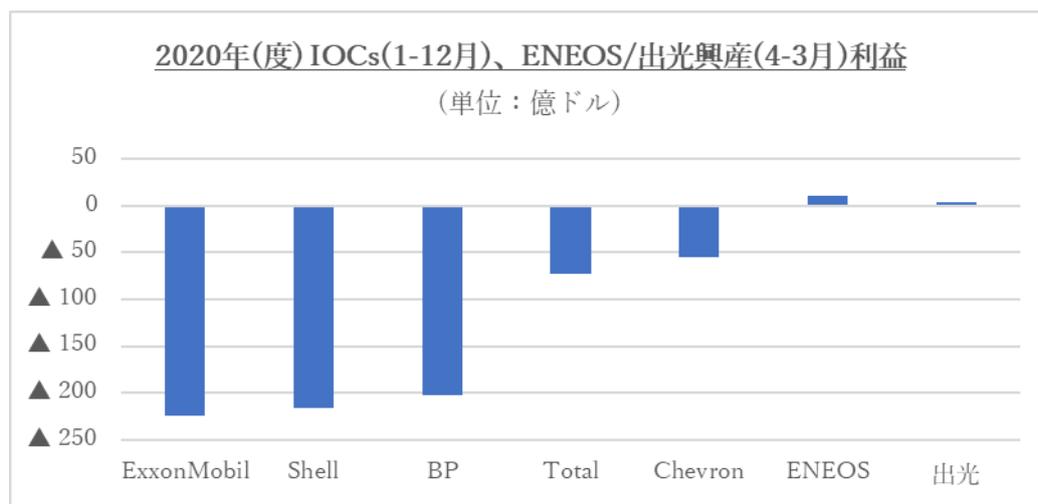
出光興産: <https://www.idemitsu.com/jp/content/100035450.pdf>

* 末尾表 2020 年(度)業績比較及び 2021 年 1-3 月期業績比較参照。

1. 純利益

(メジャーズは大幅な欠損、年間利益を確保した ENEOS/出光！)

(1) 2020年(度)年間純利益¹



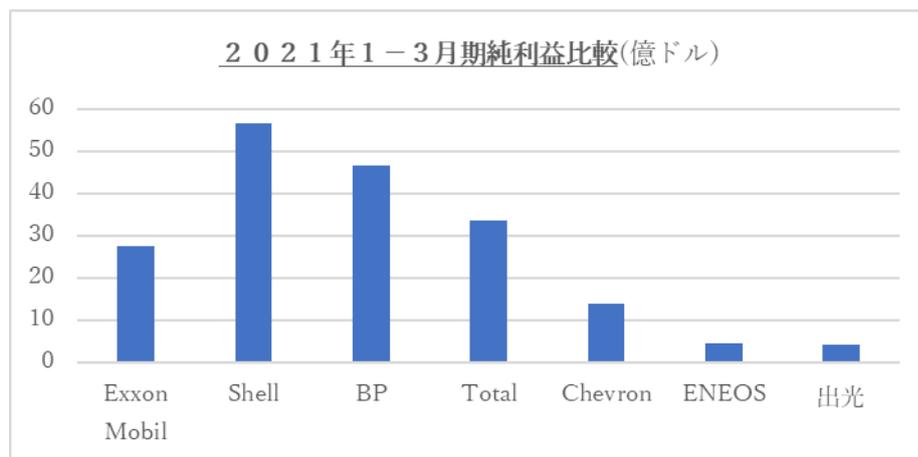
ENEOS の2020年度の純利益は1,140億円(11億ドル、換算レート:106円/ドル)の利益であり、出光は349億円(3.3億ドル、換算レート:106.1円/ドル)の利益を計上している。一方メジャー5社はすべて赤字である。特に赤字▲224億ドルの ExxonMobil を筆頭に、Shell、bpは▲200億ドル以上の赤字であり、Totalは▲72億ドル、最も赤字幅の小さいChevronでも▲55億ドルと言う巨

額の損失を計上している。

先に述べた通り石油各社は昨年、コロナ禍による需要の急減及び原油価格の急落により各社とも業績が悪化している。その中で日系2社とメジャー5社の損益の明暗が分かれた理由の一つは決算期間の違いにある。これは今年1-3月四半期に日系二社を含めメジャーズ5社も期間利益を計上していることからわかる(次項参照)。

(期間利益トップは Shell の57億ドル、ENEOS/出光の13倍！)

(2) 2021年1-3月四半期純利益

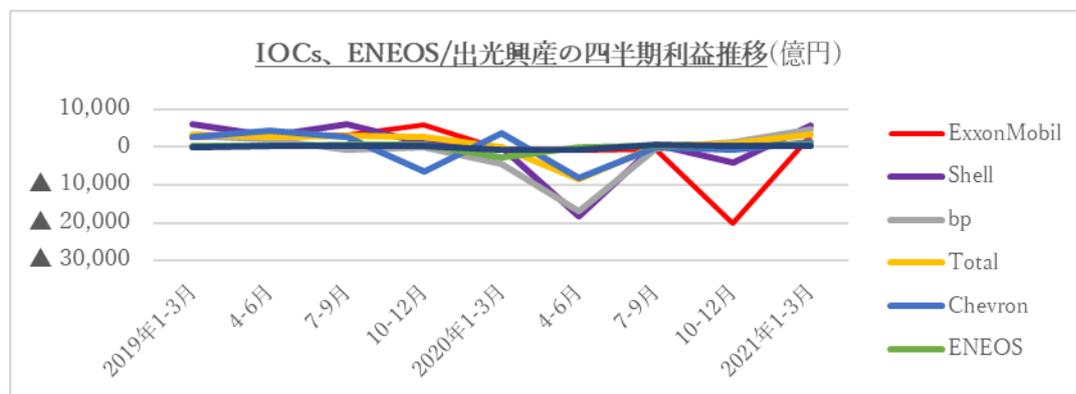


2021年1-3月四半期は7社すべてが利益を計上している。利益が最も多かったのはShellの57億ドルであり、これに次ぐのがBP47億ドル、Total33億ドル、ExxonMobil27億ドルであり、Chevronはメジャーズ5社の中で最も少ない14億ドルであった。

これに対し ENEOS 及び出光の期間利益はそれぞれ470億円及び424億円であり、各社の換算レートで換算すると ENEOS は4.4億ドル、出光は4.0億ドルである。これはメジャーズで最も少ない Chevron の4分の1である。またメジャーズで最も利益が大きかった Shell と比べると ENEOS は13分の1である。

(7社全てが沈んだ昨年4-6月期！)

(3) 2019年以降の純利益の推移



2019年以降今年1-3月期までの各社の四半期利益の推移を見ると、2019年7-9月期までは安定した利益を計上していた。しかし同年10-12月期に Chevron が大幅な欠損となったのを皮切りに、2020年はコロナ禍が各社を直撃、年間を通じて業績が急落し、特に4-6月期は ENEOS、出光を含む全7社がマイナス決算となった。

これを各社の損益額で追うと、2019年1-3月期は Shell がトップの60億ドルの四半期利益を計上、Total、bp、Chevron、ExxonMobilも20~30億ドルの利益であった。ENEOSはこれら5社よりかなり低い4億ドルの利益にとどまり、出光は▲2億ドルのマイナスであった。続く4-6月期及び7-9月期は利益水準が少し低下したものの、bpの7-9月期を除き日系2社を含めたすべての企業が利益を計上している。

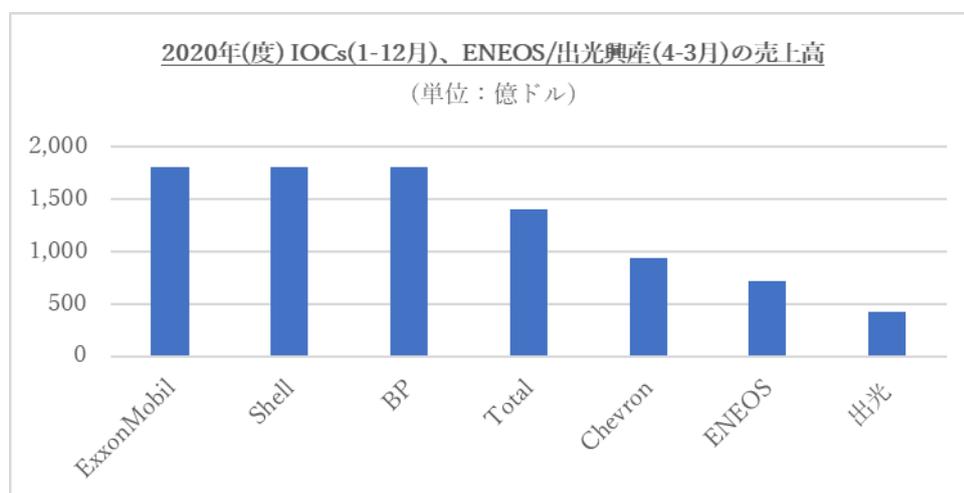
ところが同年10-12月期にChevronが▲66億ドルの大幅なマイナスを計上、2020年に入ると、1-3月期にはbpが▲44億ドル、ENEOSが▲29億ドルの赤字になったほか、7社中5社がマイナスとなり、利益を計上したのは Chevron 及び Total の2社のみであった。そして4-6月期には全7社がマイナスとなり、特に Shell 及びbpの赤字幅はそれぞれ▲181億ドル、▲168億ドルと言う巨額に上った。またTotal及びChevronの期間赤字も80億ドル強に達した。日系2社はメジャーズほどの大幅赤字は避けられたものの、出光▲8億ドル、ENEOS▲5千万ドルの欠損となった。その後、2020年の下半期も各社の業績は低迷、10-12月期にはExxonMobilが▲200億ドルの赤字となっている。

今年に入り各社の業績は急回復し、1-3月期は全社が利益を計上している。利益額が最も多いのはShellの57億ドル、次いでbp47億ドル、Total 33億ドルなどであり、ENEOS、出光2社も共に4億ドル強の黒字決算となっている。

2. 売上高

(ExxonMobil の売上高は ENEOS の2.5倍、出光の4.2倍！)

(1) 2020年(度)年間売上高²

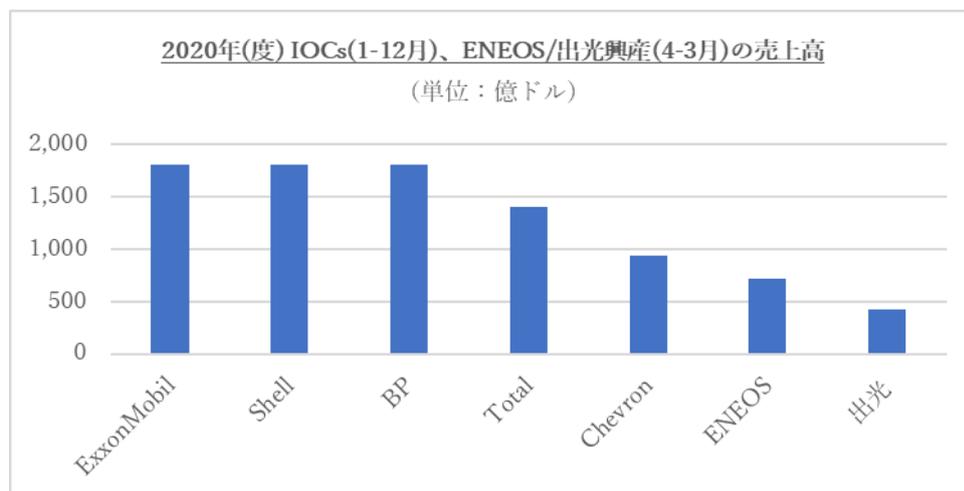


ENEOS の2020年度の売上高は 7 兆6,600億円(722億ドル、換算レート:106円/ドル)であり、

出光は4兆5,600億円(429億ドル、換算レート:106.1円/ドル)であった。一方メジャー5社の売上高はExxonMobil、Shell及びbpの3社がほとんど同額の1,800億ドル強で並んでおり、これに次ぐのがTotalの1,407億ドル、Chevronは1千億ドルを下回る945億ドルである。売上高トップ3社と日系2社を比較すると、ENEOSは4割で、出光はトップ3社の4分の1である。

(ENEOSの売上高はExxonMobilの4割、出光は2割！)

(2)2021年1-3月四半期売上高



メジャーズ5社の中で2021年1-3月四半期の売上高が最も多いのはExxonMobilの591億ドル、次いでShellも557億ドルで並んでいる。その他3社はTotal437億ドル、bp365億ドル、Chevron311億ドルである。ENEOS、出光の同四半期の売上高は、ENEOSが2.3兆円(216億ドル、換算レート:106円/ドル)、出光は1.3兆円(127億ドル、換算レート:106.1円/ドル)である。

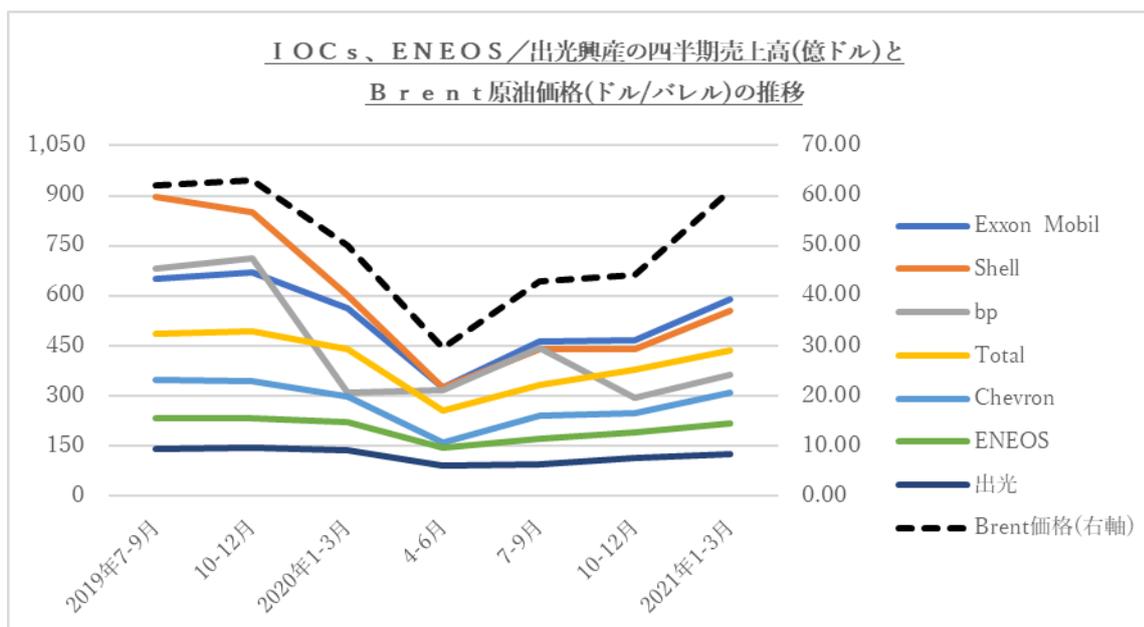
売上高が最大のExxonMobilを100とした場合、Shellは94、Total74、bp62、Chevron53である。ENEOS及び出光2社の売上高はExxonMobilに比べENEOSは4割弱、出光は5分の1にとどまっている。

(原油価格に敏感に反応するメジャーズの売上高！)

(3)2019年以降の四半期別売上高の推移

2019年7-9月期以降の各社の四半期ごとの売上高推移を見ると、同年10-12月期を頂点に2020年1-3月期から2期連続して売上高が急減している。そして4-6月期を底に売り上げは回復傾向を示し、今年1-3月期には7社中5社がコロナ禍以前の水準のほぼ9割まで戻っている。

企業別とその推移を見るとShellは、2019年7-9月期の売上は895億ドルで最も多かった。その後同社は851億ドル('19 10-12月期)→600億ドル('20 1-3月期)→325億ドル('20 4-6月期)→440億ドル('20 7-9月期)→440億ドル('20 10-12月期)→557億ドル('21 1-3月期)と推移している。同社の場合はコロナ禍前の6割に戻ったばかりで他社より回復が遅い(bpもほぼ同様の傾向を示している)。



これに対してExxonMobilの場合は、650億ドル('19 7-9 月期)→672億ドル('19 10-12 月期)→562億ドル('20 1-3 月期)→326億ドル('20 4-6 月期)→462億ドル('20 7-9 月期)→465億ドル('20 10-12 月期)→591億ドル('21 1-3 月期)と推移し、2年前の9割の水準に回復している。Total、Chevronの売上高はExxonMobilより200億ドル前後少ないが、増減傾向は同じような推移をたどっている。

ENEOSと出光の売上高の推移は以下のとおりでありメジャーズ各社と同様、2020年4-6月期に大きく落ち込み、その後回復傾向をたどって今年1-3月期にはコロナ禍以前の9割の水準に戻っている。

ENEOS: 2.5兆円(234億ドル、'19 7-9 月期)→2.5兆円(233億ドル、'19 10-12 月期)→2.4兆円(221億ドル、'20 1-3 月期)→1.5兆円(143億ドル、'20 4-6 月期)→1.8兆円(170億ドル、'20 7-9 月期)→2.0兆円(189億ドル、'20 10-12 月期)→2.3兆円(216億ドル、'21 1-3 月期)

出光: 1.5兆円(140億ドル、'19 7-9 月期)→1.6兆円(144億ドル、'19 10-12 月期)→1.5兆円(137億ドル、'20 1-3 月期)→9,800億円(91億ドル、'20 4-6 月期)→1.0兆円(97億ドル、'20 7-9 月期)→1.2兆円(113億ドル、'20 10-12 月期)→1.3兆円(127億ドル、'21 1-3 月期)

* 換算レートは各社各期の決算短信付属資料による。

因みにこの間のブレント原油価格(ドル/バレル、四半期平均価格)の推移は、62.00ドル('19 7-9 月期)→63.08ドル('19 10-12 月期)→50.06ドル('20 1-3 月期)→29.55ドル('20 4-6 月期)→42.94ドル('20 7-9 月期)→44.16ドル('20 10-12 月期)→61.12ドル('21 1-3 月期)であり特に昨年4-6月期は2019年の半値以下に暴落している。

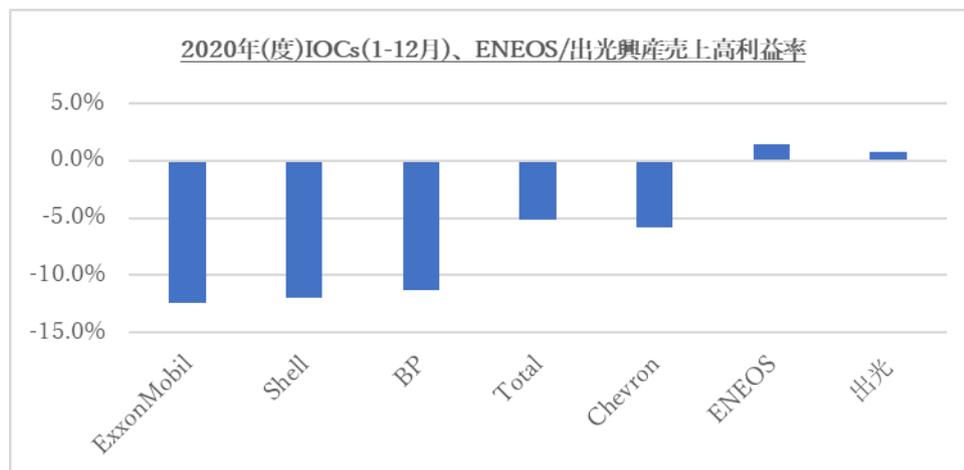
原油価格の推移と各社の売上高推移を比較すると、ExxonMobil、Total及び Chevron の売上高は原油価格の下落あるいは上昇と極めて近似している。これに対して ENEOS 及び出光の日系2

社は原油価格に引きずられて上下しているものの、その変動幅はメジャーズ各社よりも小さい。メジャーズは原油価格に対するセンシティブリティが高いのに対し、日系2社はセンシティブリティが低いと言えよう。

3. 売上高利益率

(ExxonMobil、Shell、bpはマイナス10%以上！)

(1) 2020年(度)年間売上高利益率



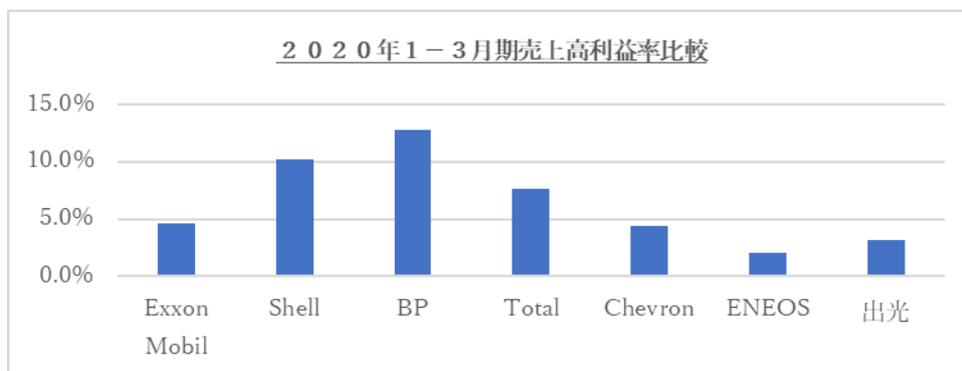
昨年(度)の売上高利益率はENEOS及び出光の日系2社はプラスであったが、メジャーズ5社はすべてマイナスであった。特に売上高1位、2位のExxonMobil及びShellの利益率は共に▲12%を超えており、bpも▲11%と3社が二桁の損失率となっている。またChevron及びTotalもそれぞれ▲5.9%、▲5.1%であった。

これに対してENEOSの利益率は1.5%、出光は0.8%のプラスであった。コロナ禍の影響を受け多くの日本企業が多大な損失を余儀なくされている中でもかくも利益率がプラスであったことは喜ばしい。但しこれは行政の石油政策によりガソリンなどの末端製品価格を原料である原油価格にスライドさせることができる仕組みに助けられている面が大きい。即ち原油価格が上昇すれば石油製品をスライドして値上げする仕組みであり、損失を免れることができるからである。もちろん、逆に原油価格が下がれば末端製品価格も下げることが求められており、Windfall Profit(原料安製品高のタナボタ利益)も期待できない。日本の石油精製業は原油の買い付けとその精製に依存する限り水面下すれすれの利益を保証された低位安定型事業となる宿命を抱えている。

(最も高いbpは13%、最も低いENEOS2%！)

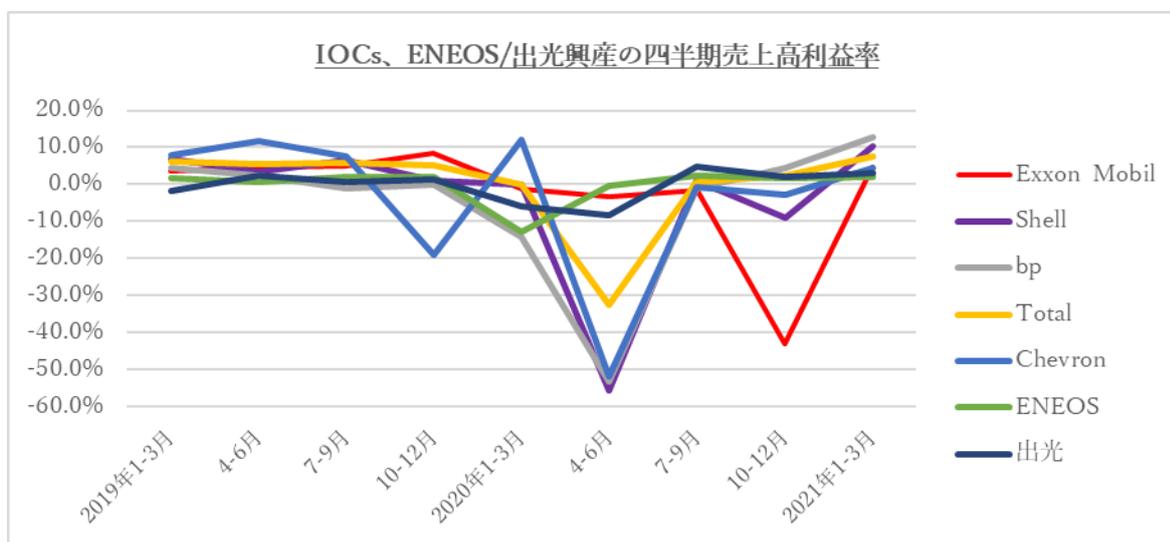
(2) 2021年1-3月四半期の売上高利益率

7社の中で2021年1-3月四半期の売上高利益率が最も多いのはbp12.8%、次いでShell 10.2%であり、この2社以外の利益率は一桁台である。メジャーズ3社はそれぞれTotal7.6%、ExxonMobil4.6%、Chevron4.4%であるが、日本の2社は出光3.2%、ENEOS2.1%である。次項の四半期推移で分かる通り、昨年のコロナ禍から脱却するとメジャーズ5社はいち早く利益率を回復しており、日系2社は良くも悪くも低空飛行を続けている。



(良くも悪くも低空飛行の ENEOS、出光の売上高利益率！)

(3)2019年以降の四半期別売上高利益率の推移



2019年1-3月期以降の各社の四半期ごとの売上高利益率の推移を見ると、同年7-9月期までは各社の利益率に大きな変化はなく、Chevron が7%以上で3期連続してトップであった。

しかしそれ以降はメジャーズ各社は大きな変動の嵐に見舞われている。まず10-12月期にそれまでトップであった Chevron が▲19%と急落し7社中で最も利益率が悪かった。そして2020年に入るとメジャーズ各社の利益率は急激に悪化した。4-6月期には全社が損失を計上、特に Shell、bp及びChevron3社は損失率が▲50%以上と言うかつてないレベルに落ちた。ENEOSも他社同様マイナスとなったが、損失率は▲0.3%にとどまり、7社中でもっとも良かった。7-9月期にはShellなども利益率は水面前後まで回復、利益率5%を上げた出光が7社の中では最高であった。2020年10-12月期はそれまで比較的良好であったExxonMobilが際立って低い▲43%になっている。

しかし今期(2021年1-3月期)は各社の業績が回復、売上高利益率もbpの13%を筆頭に、Shell10%、Total8%、ExxonMobil5%、Chevron4%を記録している。この中で日系2社は出光3%、ENEOS2%とメジャーズに見劣りする水準である。これは先に述べた通り両社の末端製品価格が原油価格にスライドする方式であり、一定の利益(または損失)水準にとどまっていることが最大の理

由である。

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

国際石油企業(IOC s)と ENEOS/出光興産の 2020 年(度)業績比較

	(単位：百万ドル、%)						
	ExxonMobil	Shell	BP	Total	Chevron	ENEOS	出光
	1-12 月	1-12 月	1-12 月	1-12 月	1-12 月	4-3 月	4-3 月
純利益	▲ 22,440	▲ 21,680	▲ 20,305	▲ 7,242	▲ 5,543	1,075	329
売上高	181,502	180,543	180,366	140,685	94,471	72,245	42,946
売上高利益率	-12.4%	-12.0%	-11.3%	-5.1%	-5.9%	1.5%	0.8%

国際石油企業は 12 月末決算(1-12 月)、ENEOS、出光は 3 月末決算(4-3 月)

ENEOS/出光興産の円建て額及び円/ドル換算率

	換算率(円/ドル)		百万円	
	ENEOS	出光	ENEOS	出光
純利益				
売上高	106.0	106.1	113,998	34,920
	106.0	106.1	7,658,011	4,556,620

円ドル換算は ENEOS 及び出光決算説明資料による

国際石油企業(IOC s)と ENEOS & 出光興産の 2021 年 1-3 月期業績比較

(単位：百万ドル、%)							
	E Exxon Mobil	Shell	BP	Total	Chevron	ENEOS	出光
純利益	2,730	5,660	4,667	3,344	1,377	443	400
売上高	59,147	55,665	36,492	43,737	31,076	21,612	12,680
売上高利益率	4.6%	10.2%	12.8%	7.6%	4.4%	2.1%	3.2%

ENEOS/出光興産の円建て額及び円/ドル換算率

	換算率(円/ドル)		百万円	
	ENEOS	出光	ENEOS	出光
純利益	106.0	106.1	46,986	42,436
売上高	106.0	106.1	2,290,853	1,345,302

円ドル換算は ENEOS 及び出光決算説明資料による

¹ 「純利益」とは各社の決算財務諸表に示された下記の項目を言う。

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

Shell: Incom/loss attributable to shareholders

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

Total: Consolidated net income (Group share)

Chevron Net income

ENEOS: 親会社の所有者に帰属する 四半期純利益、為替換算レートは決算説明資料による。

出光: 親会社株主に帰属する 四半期純利益、為替換算レートは決算説明資料による。

² 「売上高」とは各社の決算財務諸表に示された下記の項目を言う。

E ExxonMobil: Total revenues and other income

Shell: Total revenue and other income

bp: Sales and other operating revenues

Total: Sales

Chevron: Sales and other operating revenues

ENEOS: 売上高

出光: 売上高