

(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:0559

(注)本稿は 2022 年 5 月 17 日から 30 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。

2022.5.31

前田 高行

荒波に翻弄される国際石油企業と政策に守られる邦系石油企業:2021年(度)業績比較

<u>目次</u>	<u>頁</u>
はじめに	2
1. 純利益	3
(1)2021年(度)年間純利益	
(2)2018年(度)~21年(度)年間純利益の推移	
2. 売上高	5
(1)2021年(度)年間純利益	
(2)2018年(度)~21年(度)年間売上高の推移	
3. 売上高利益率	6
(1)2021年(度)売上高利益率	
(2)2018年(度)~21年(度)売上高利益率の推移	
4. 営業キャッシュフロー	8
(1)2021年(度)営業キャッシュフロー	
(2)2019年(度)~21年(度)営業キャッシュフローの推移	

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2021年度決算(2021年4月～2022年3月)が相次いで発表された。国際石油企業5社(ExxonMobil, Shell, BP, Total 及び Chevron、以下メジャーズ)の2021年決算(2021年1月～12月)については既に今年3月に「[五大国際石油企業2021年業績速報](#)」としてレポートした。

本稿はこれら内外6社の決算資料の中から利益、売上高など比較可能な項目を抽出したものである。

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)。

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ず、特に一昨年以来のコロナ禍での景気低迷による石油の需要減退と価格下落及びそれに続く需要の回復と OPEC+の生産削減による油価上昇に見舞われ、国際石油企業の業績は売上、利益ともに激しく変動している。これに対して邦系2社はエネルギーの安定調達及び供給という政府の方針に沿って原油仕入れ価格を製品に転嫁することが認められ、さらにガソリン価格が高騰すれば価格差を補填される構造となっている。この結果、邦系石油会社は国際石油企業に比べると変動の少ない決算になっている。

以下の業績比較では両者の間にこのような大きな違いがあることを含んだうえでご一読いただきたい。

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ており、2021年(度)の場合は ENEOS112.0 円/ドル、出光 112.4 円/ドルである。

メジャー五社、ENEOS、出光興産の決算に関するホームページは下記のとおりである。

ExxonMobil:

https://corporate.exxonmobil.com/News/Newsroom/News-releases/2022/0201_ExxonMobil-earns-23-billion-in-2021_initiates-10-billion-share-repurchase-program

Shell:

<https://www.shell.com/investors/results-and-reporting/quarterly-results/2021/q4-2021.html>

BP:

<https://www.bp.com/en/global/corporate/news-and-insights/press-releases/fourth-quarter-2021-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/>

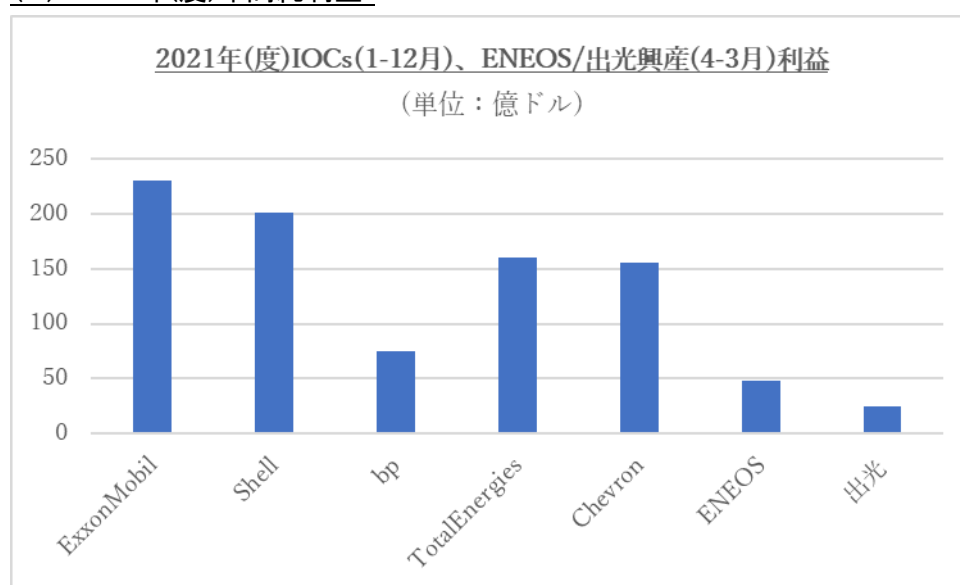
出光興産:

<https://www.idemitsu.com/jp/content/100039435.pdf>

1. 純利益

(ENEOSはExxonMobilの5分の1、出光は9分の1！)

(1) 2021年(度)年間純利益¹

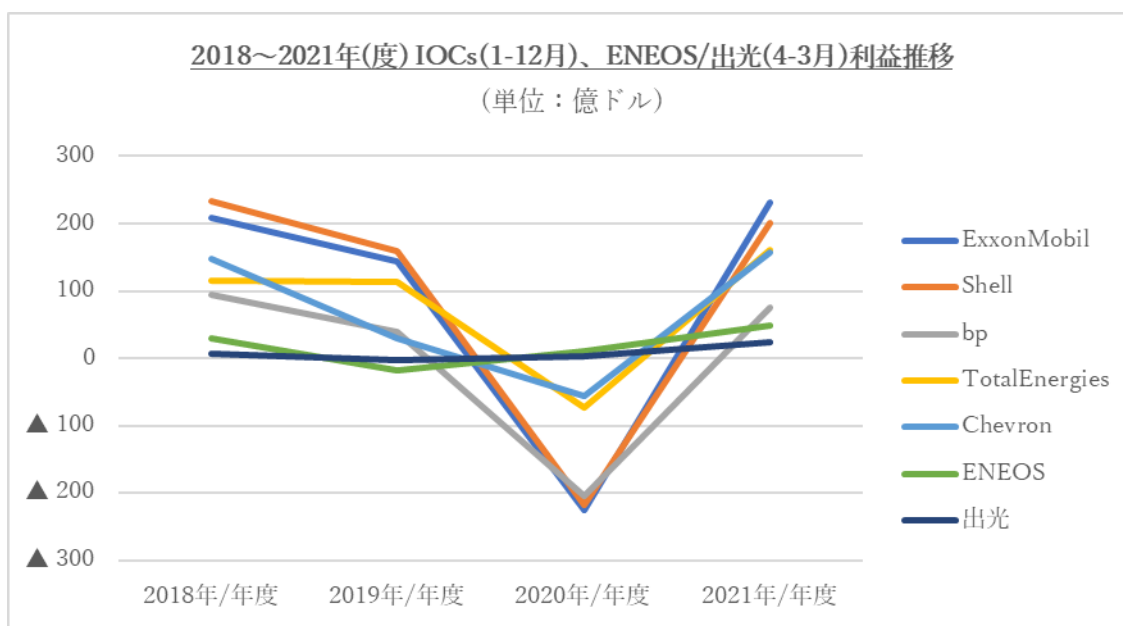


ENEOSの2021年度(2021年4月～2022年3月)の純利益は5,371億円であり、これを同社の決算レート(112円/ドル)で換算すると48億ドルとなる。同様に出光の利益は2,795億円、25億ドル(決算レート112.4円/ドル)である。一方メジャー5社は最も高いExxonMobilの230億ドルを筆頭に、Shellは201億ドル、これに次ぐTotalEnergies及びChevronの利益はそれぞれ160億ドル及び156億ドルである。bpの利益はメジャー5社の中で最も少ない76億ドルであった。

ExxonMobilを100とした場合、Shellは9割弱の87であり、TotalEnergies及びChevronは7割、bpはExxonMobilの3分の1にとどまっている。但しこれでもbpはENEOS、出光よりも利益が多く、ENEOSはExxonMobilの2割、出光は1割に過ぎず、メジャーズとENEOS、出光の収益格差は非常に大きい。

(シーソーゲームのメジャーズ、低位安定のENEOS、出光！)

(2) 2018年(度)～21年(度)年間純利益の推移



2018年(度)から2021年(度)までの4年間の年間純利益の推移を見ると、2018年(度)のENEOSの利益は30億ドル(3,223億円、109円/ドル)、出光は7億ドル(815億円、110.8円/ドル)であった。この時メジャーのうちShellは234億ドル、ExxonMobilは208億ドルと200億ドル超の利益を達成し、Chevronの利益は148億ドルであった。これに続きTotalEnergiesとbpが100億ドル前後の利益を計上しており、邦系2社との開きは大きかった。

この傾向は2019年(度)も続き、邦系2社は赤字に陥った(ENEOS▲17億ドル、出光▲2億ドル)。ところが2020年(度)になると状況が一変、メジャーズ各社はコロナ禍と油価の下落により業績が一挙に大幅な欠損となった。特にExxonMobil、Shell、bpの3社は▲200億ドル超の赤字を記録、TotalEnergiesとChevronも▲60～70億ドルのマイナスとなった。このような中でENEOSと出光はそれぞれ11億ドル及び3億ドルの利益を出し、メジャーズを上回る決算となった。

赤字発生時期はENEOSと出光は2019年度、メジャーズは2020年であるが、これはコロナ禍の影響が2020年初頭から始まり、邦系2社は2019年度最終四半期に、またメジャーズは2020年第1四半期に現れたためである。

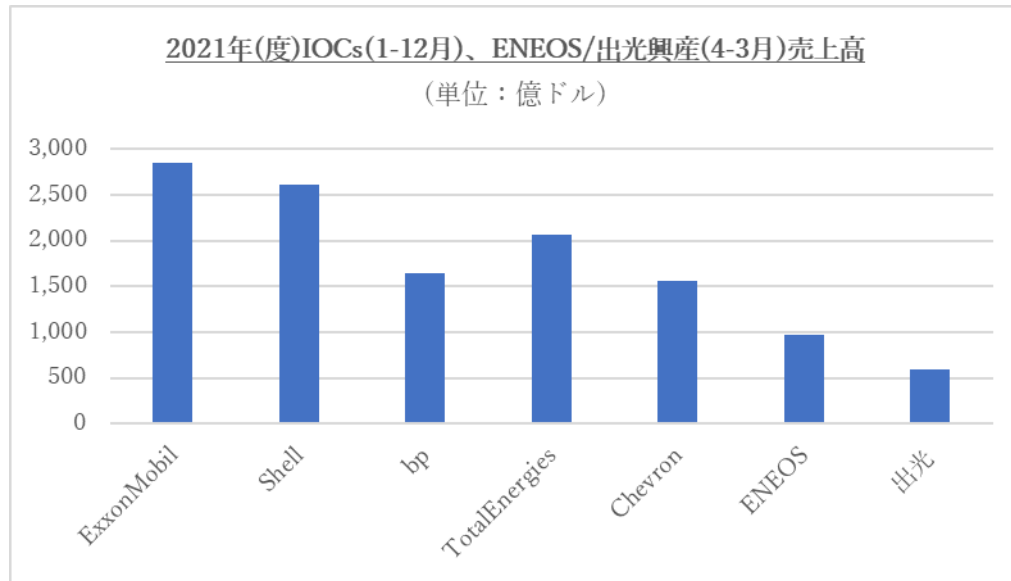
2021年(度)は景気回復の兆候が見え、同時にOPEC+の生産調整措置により原油価格が上昇したことによりメジャーズ各社は(bpを除き)160億ドルから230億ドル程度の利益を獲得した。またENEOS(48億ドル)、出光(25億ドル)も黒字決算となり、メジャーズと邦系2社の利益は2018年(度)と同等またはそれ以上の水準に達している。

このように4年間の利益の推移をみると、メジャーズ各社は激しい浮き沈みを記録している。これに比べてENEOSと出光2社は損益の変動幅が小さいが、これは2社の事業規模が小さいことに加え、原油輸入価格が上昇しても、それを自動的に製品価格に反映させる政府のエネルギー政策のおかげであろう。

2. 売上高²

(ExxonMobilの売上高はENEOSの3倍、出光の5倍！)

(1) 2021年(度)年間売上高

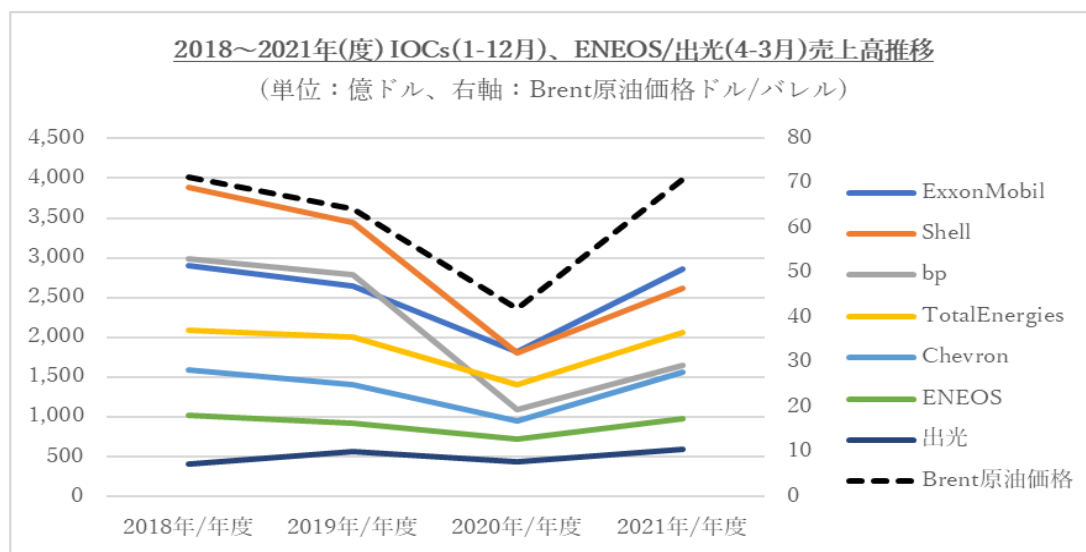


ENEOSの2021年度の売上高は1兆9,200億円(975億ドル、換算レート:112円/ドル)であり、出光は6兆6,900億円(595億ドル、換算レート:112.4円/ドル)であった。一方メジャー5社の売上高はExxonMobilが2,856億ドルと最も大きく、次いでShell(2,615億ドル)及びTotalEnergies(2,059億ドル)が2千億ドル台である。bpとChevronは1,600億ドル前後で並んでいる。

ExxonMobilを100とした場合、Shell92、TotalEnergies72であり、bp及びChevronはそれぞれ57及び54である。これに対しENEOSは34、出光は21であり、ENEOSはExxonMobilの3分の1、出光は5分の1の売り上げ規模にとどまっている。

(原油価格とほぼ連動するメジャーズ、影響の薄いENEOS/出光！)

(2) 2018年(度)～21年(度)年間売上高の推移



2018年(度)から2021年(度)までの4年間の年間売上高の推移を見ると、まず目につくのは原油価格との連動性である。メジャーズ5社は原油価格の変動との相関性が極めて高いのに比べ、邦系2社の売上高は相関性が低いことである。ENEOSと出光の変動が少ない理由は本稿の冒頭でも触れた通り原油価格の変動をほぼ自動的に製品価格に転嫁できる制度に助けられていることが主因である。と同時に国内の石油市場が成熟しており需要が好不況に左右されにくいためであると考えられる。

具体的に年(度)の推移を見ると、2018年(度)はShellが3,884億ドルと最も多く、次いでbp2,988億ドル、ExxonMobil2,902億ドル、TotalEnergies2,094億ドルでChevronがメジャーズでは最も少ない1,589億ドルであった。これに対してENEOSは1,021億ドルと1千億ドルの大台を超えたが出光は399億ドルにとどまり、Shellの10分の1である。

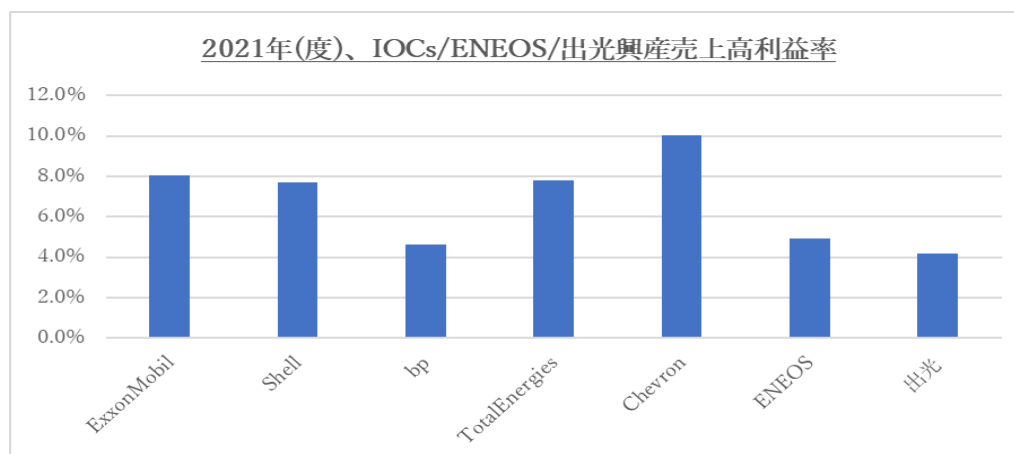
2018年のBrent原油年間平均価格は71ドル/バレルであったが、2019年は64ドル/バレルに下落、各社の売上も減少した(但し出光のみは売り上げがアップ)。7社の売上順位は変わらなかった。しかし2020年(度)には新型コロナ禍で世界の景気が一気に冷え込み、Brent原油価格も前年比で30%以上下落した結果、Shellの売上高は対前年比でほぼ半減1,805億ドルとなった。特にbpの落ち込みは激しく前年の2,784億ドルから1,091億ドルに激減している。一方、ENEOSは前年比21%の下落にとどまり、売上高(722億ドル)メジャーズで最も少ないChevron(945億ドル)の8割弱であった。

2021年(度)にはBrent年間平均価格は前年の1.7倍に急上昇し、メジャーズトップのExxonMobilの売上高は2,856億ドルに急伸、他のメジャー各社も1.5倍或いはそれ以上の売り上げ増加となっている。これに対してENEOS、出光の売上は1.3倍弱にとどまり、メジャーズとの格差は再び大きくなっている。なおこの年(度)は各社とも前年比では売り上げが伸びたものの、出光以外は4年前の水準に戻っていない。

3. 売上高利益率

(bpとほぼ同等のENEOS／出光、ロシア経済制裁問題を免れトップのChevron！)

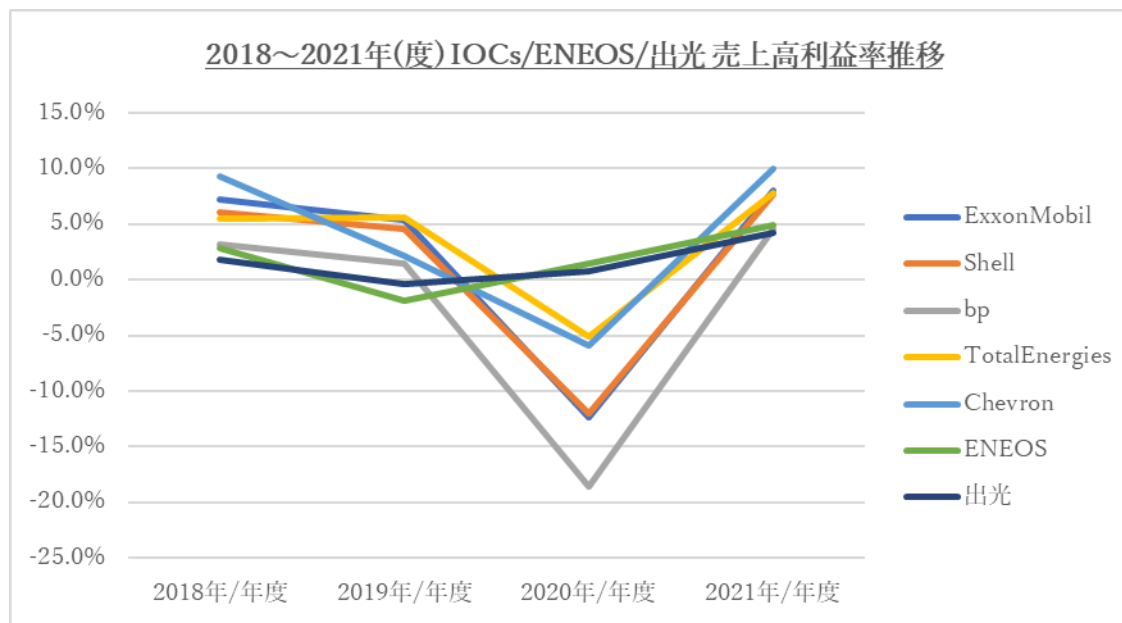
(1) 2021年(度)売上高利益率



2021年(度)の売上高利益率を比較すると ENEOS は4.9%、出光は4.2%であり、メジャーズ5社の中で最も低いbp(4.6%)とほぼ同じ水準であった。メジャーズの中で最も利益率が高かったのはChevronの10%であり、ENEOS或いは出光の2倍以上である。なおExxonMobil、Shell及びTotalEnergiesは共に8%前後であり、Chevronのみが二桁の利益率を確保している。同社は他のメジャー4社が対ロシア経済制裁問題で巨額の損失を余儀なくされた中で、その影響を免れ高い利益率を示している。

(コロナ禍の影響少なく2年連続で利益率が向上した ENEOS/出光！)

(2) 2018年(度)～21年(度)売上高利益率の推移



2018年(度)から2021年(度)までの4年間の売上高利益率の推移を見ると、メジャーズと邦系2社の動きは大きく異なる。即ち、メジャーズ5社は2020年にいずれも利益率が大幅なマイナスに落ち込んだのに対し、ENEOS及び出光は2020年度、21年度ともプラスであり、しかも2年連続で利益率が向上していることである。

具体的に年(度)の推移を見ると、2018年(度)はChevronが9.3%で最も高い利益率を示し、以下ExxonMobil(7.2%)、Shell(6.0%)、TotalEnergies(5.5%)、bp(3.1%)、ENEOS(2.9%)、出光(1.8%)であった。2019年(度)はChevronの利益率が急下降(2.1%)したが、その他メジャーズ4社はほぼ横ばいであった。これに対してENEOS/出光両社は共にマイナスとなっている。これは先に「利益」の項でも触れたが、2020年初にコロナ禍が始まり、同年1～3月に大きな損失が発生しており、4～3月決算の邦系2社に影響したためである。

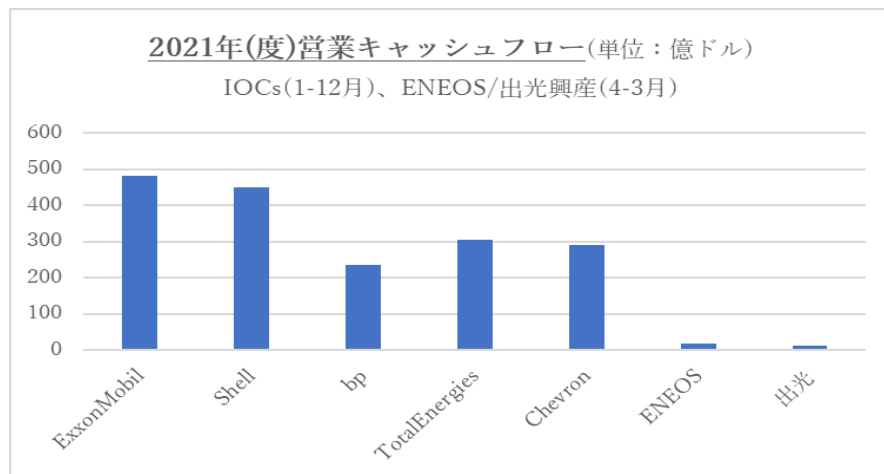
2020年(度)はコロナ禍が企業業績を大きく圧迫しメジャーズ5社を直撃している。利益率もbp(▲18.6%)を筆頭にExxonMobil、Shellは▲12%台、Chevron、TotalEnergiesも▲5%台の損失率となった。しかし邦系2社は原油価格の製品価格への転嫁を認める政府のエネルギー政策のおかげで損失を出さずプラスの利益率となっている。

2021年(度)は原油価格が回復、メジャーズ各社の利益率はいずれも2018年を上回っている。ENEOS／出光の2社は原油価格の転嫁に加え円安により在庫評価が高くなったことにより、前年度を上回る利益率を達成している。

4. 営業キャッシュフロー³

(稼ぐ力に大きな内外格差！)

(1) 2021年(度)営業キャッシュフロー

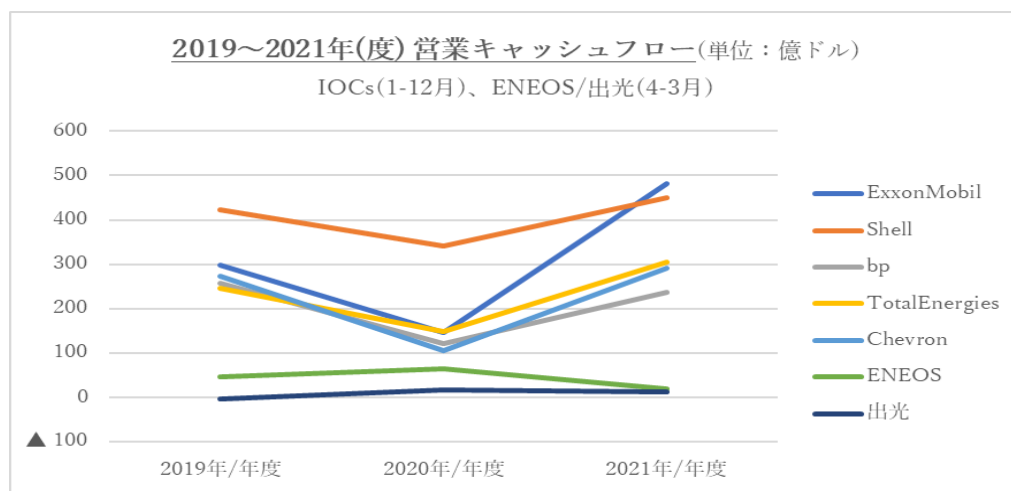


2021年(度)の営業キャッシュフローを比較するとENEOSは2,095億円(19億ドル、換算レート：112円/ドル)であり、出光は1,461億円(13億ドル、換算レート：112.4円/ドル)であった。一方メジャー5社はExxonMobilが481億ドルと最も大きく、次いでShell(451億ドル)、TotalEnergies(304億ドル)、Chevron(292億ドル)、bp(236億ドル)であった。

メジャーズ5社の営業キャッシュフローはいずれも200億ドル以上であり、これに対してENEOS及び出光は最も多いExxonMobilの25～33分の1に過ぎず、bpと比較してもその10分の1以下である。内外の石油企業は営業の稼ぐ力に大きな格差がある。

(コロナ禍に無関係な邦系2社、V字回復したメジャーズ！)

(2) 2019年(度)～21年(度)営業キャッシュフローの推移



2019年(度)から2021年(度)までの3年間の営業キャッシュフローの推移を見ると、メジャーズと邦系2社の動きは大きく異なる。即ち、メジャーズ5社は2019年から2020年にかけて急落した後、2021年は2019年の水準を上回るまでにV字回復している。これに対してENEOS及び出光はメジャーズと全く逆の様相を呈しており、2020年度は前年度よりキャッシュフローが増加しており、2021年度はむしろ減少している。但し金額面では両者の格差は極めて大きい。

具体的に年(度)の推移を見ると、2019年はShellが422億ドルと飛び抜けて高く、次いでExxonMobil、Chevron、bp、TotalEnergiesが200億ドル台であった。ENEOSの営業キャッシュフローは47億ドルにとどまり、出光の場合は▲3億ドルであった。

2020年(度)にはメジャーズ5社は極めて厳しい状況となり、Shellのキャッシュフローは341億ドルに急減、他の4社はさらに大きく落ち込みChevronは前年の4割、100億ドルをわずかに上回るフローであった。これに対して邦系2社は前年度を上回るキャッシュフローを生み出している。但し金額的にはメジャーズで最も少ないChevronよりも低い水準にとどまっている。

2021年に入るとメジャーズの営業キャッシュフローは大幅にアップし、2019年を上回るまでに回復している。一方、邦系2社はむしろキャッシュフローが減少している。3年間の動きを見るとメジャーズは販売(売上)の増減が営業キャッシュフローの増減と比例しているが、邦系2社はむしろ反比例しており、原油価格を製品に転嫁する方式により営業力の有無にかかわらず低い水準の営業キャッシュフローが生み出されていると言えよう。

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

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。

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。

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

³ 「営業キャッシュフロー」とは各社の決算財務諸表に示された下記の項目を言う。

ExxonMobil:Cash Flow from Operating Activities (U.S. GAAP) / Net cash provided by operating activities (U.S. GAAP)

Shell:Cash flow from operating activities

bp:Net cash provided by operating activities, Condensed group cash flow statement

TotalEnergies:Cash flow from operating activities, TotalEnergies financial statements

Chevron:Net cash provided by Operating Activities, Summerrized Statement of Cash Flow (Preliminary)

ENEOS:営業活動によるキャッシュフロー

出光： 営業活動によるキャッシュフロー