

(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](https://blog.goo.ne.jp/maedatakayuki_1943))

マイライブラリー：0603

(注)本稿は2024年5月30日から6月12日まで8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。

2024.6.19

前田 高行

## ENEOSの年間売上高をしのぐアラムコ利益：邦系2社 vs IOCs/Aramco2023年(度)業績比較

目次	頁
はじめに	2
1. 純利益	3
(1) 2023年(度)年間純利益	
(2) 2019年(度)～23年(度)年間純利益の推移	
2. 売上高	5
(1) 2023年(度)年間純利益	
(2) 2019年(度)～23年(度)年間売上高の推移	
3. 営業キャッシュフロー	7
(1) 2023年(度)営業キャッシュフロー	
(2) 2019年(度)～22年(度)営業キャッシュフローの推移	
5. 投資キャッシュフロー	8
(1) 2023年(度)投資キャッシュフロー	
(2) 2019年(度)～23年(度)投資キャッシュフローの推移	
6. 財務営業キャッシュフロー	9
(1) 2023年(度)財務キャッシュフロー	
(2) 2019年(度)～23年(度)財務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2023年度決算(2023年4月～2024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2023年決算(2023年1月～12月)については既に「[五大国際石油企業2023年業績速報](#)」としてレポートした。本稿はこれら7社にサウジアラビアの国営石油会社 SaudiAramco(以下アラムコ)を加えた8社の決算資料の中から利益、売上高、キャッシュフローを抽出、ドル建て換算で比較したものである。

8社は以下の通り決算期間、業態及び規模、決済通貨等が異なり単純に比較することの意味は少ないが、そのことを踏まえたうえで本レポートをお読みいただきたい。

### (1) 決算期間の違い

メジャーズ及びアラムコ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)。このように決算期間が3か月ずれているため景気或いは原油価格の変動が及ぼす影響にタイムラグがあらわれる。

### (2) 業態及び規模の違い

アラムコは原油の開発生産を主力事業としており、その販売量は世界一である。メジャーズは原油の開発生産及び石油製品の販売の双方で世界規模の事業を展開しており、最近では天然ガスの生産増強に加え太陽光など非化石エネルギーの生産販売にも注力している。これに対して邦系2社は石油精製による製品販売を事業の中核とし、しかも日本国内市場を対象としており規模が小さい。

### (3) 決済通貨の違い

アラムコ及びメジャーズの決算はドル建てであり(但し TotalEnergies はユーロ建てとドル建ての併記)、一方邦系2社は円建てである。本稿では比較のため2社の決算説明資料に明記された各社の換算レートを用いてドル建てに換算し比較している。従って例えば円安であればメジャーズ及びアラムコとの見かけ上の格差が拡大し、一方円高であれば格差は縮小することになる。因みに今期(2023年度)の為替レートは ENEOS145.0 円/ドル、出光 144.6 円/ドルである。

アラムコ、メジャー五社、ENEOS 及び出光興産の決算ホームページは下記のとおり。

Aramco :

<https://www.aramco.com/-/media/publications/corporate-reports/reports-and-presentations/2023/fy/saudi-aramco-fy-2023-full-financials-english.pdf>

ExxonMobil :

[https://corporate.exxonmobil.com/news/news-releases/2024/0202\\_exxonmobil-announces-2023-results](https://corporate.exxonmobil.com/news/news-releases/2024/0202_exxonmobil-announces-2023-results)

Shell :

<https://www.shell.com/media/news-and-media-releases/2024/fourth-quarter-2023-results-announcement.html>

BP :

<https://www.bp.com/en/global/corporate/news-and-insights/press-releases/fourth-quarter-2023-results.html>

Total :

<https://totalenergies.com/media/news/press-releases/fourth-quarter-and-full-year-2023-results>

Chevron :

<https://www.chevron.com/newsroom/2024/q1/chevron-reports-4q-2023-results>

ENEOS ホールディングス :

<https://www.hd.eneos.co.jp/ir/library/statement/>

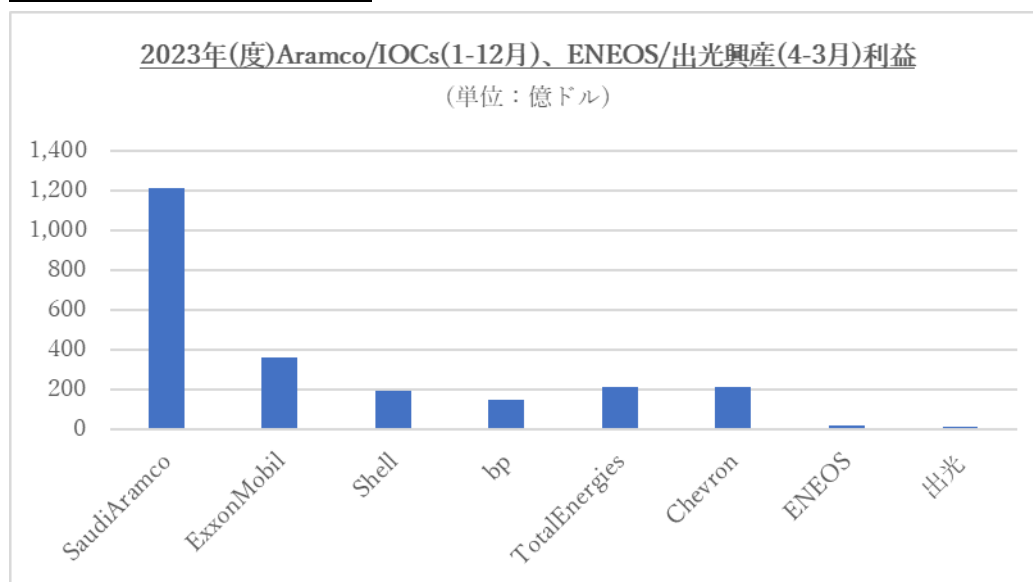
出光興産 :

<https://ssl4.eir-parts.net/doc/5019/tdnet/2439015/00.pdf>

## 1. 純利益

(Aramco 1,200 億ドル、ExxonMobil 360 億ドル、ENEOS 20 億ドル！)

(1) 2023 年(度)年間純利益<sup>1</sup>



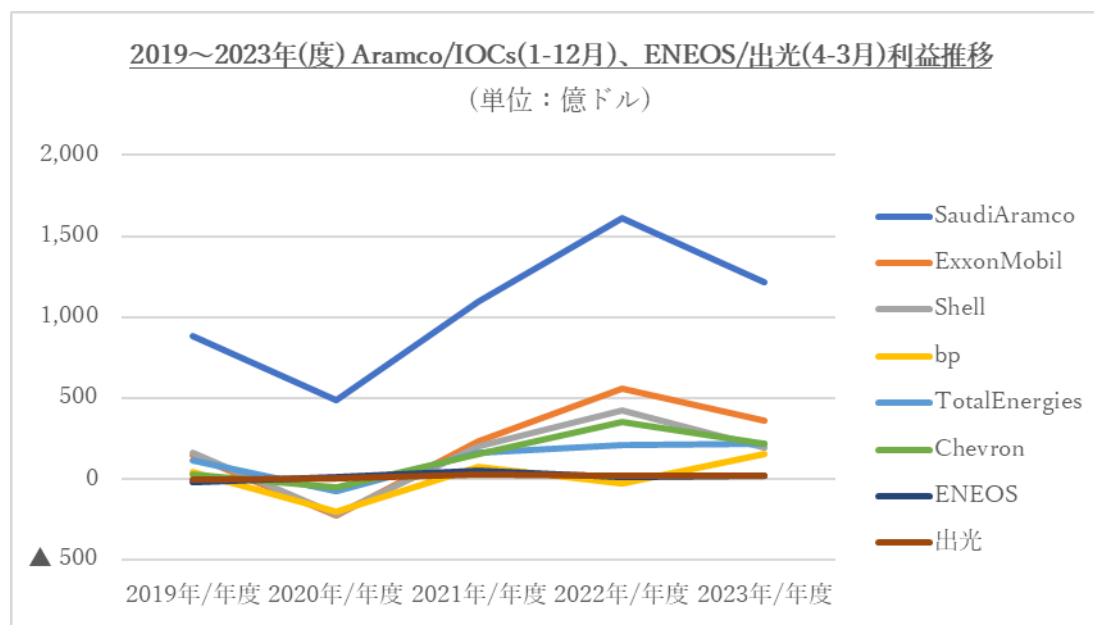
ENEOS の 2023 年度(2022 年 4 月～2023 年 3 月)の純利益は 2,881 億円であり、これを同社の決算レート(145 円/ドル)で換算すると 20 億ドルとなる。同様に 出光の利益は 2,285 億円、16 億ドル(決算レート 144.6 円/ドル)である。一方メジャー5 社は最も高い ExxonMobil の 360 億ドルを筆頭に、TotalEnergies 及び Chevron は共に 214 億ドルであり、Shell、bp の利益はそれぞれ 194 億ドル及び 152 億ドルであった。アラムコはこれら 7 社をはるかに上回る 1,213

億ドルの利益を計上している。

アラムコの利益はメジャートップ ExxonMobil の 3.4 倍であり ENEOS の 60 倍、出光の 76 倍である。またメジャーズと邦系 2 社を比べると、ExxonMobil の利益は ENEOS あるいは出光の約 20 倍である。メジャーズ 5 社の中で最も利益の少ない bp ですら ENEOS、出光の 8~9 倍の利益を計上しており、彼我の収益格差は非常に大きい。

(コロナ禍からの回復目覚ましいメジャー、高水準のアラムコ、低位安定の ENEOS、出光！)

## (2) 2019 年(度)~23 年(度)年間純利益の推移



2019 年(度)から 2023 年(度)までの 5 年間の年間純利益の推移を見ると、2019 年(度)の ENEOS は▲17 億ドル(▲1,879 億円、109 円/ドル)、出光は▲2 億ドル(▲229 億円、108.7 円/ドル)の欠損であった。この時メジャーは Shell の 158 億ドルを筆頭に、ExxonMobil 143 億ドル、TotalEnergies 113 億ドル、bp 40 億ドル、Chevron 29 億ドルと 5 社いずれも黒字であった。これら純民間企業 7 社に対してアラムコの同年の利益は 882 億ドルであり圧倒的な収益力を示している。

アラムコと 7 社との格差はその後も縮小していない。しかし 2020 年(度)は新型コロナ禍による世界的な景気後退の影響を受けアラムコの利益は前年の半分近い 490 億ドルに急落している。メジャー各社の場合は全社揃って欠損となり、特に ExxonMobil、Shell 及び bp3 社は 200 億ドルを超える大幅な赤字となっている。このような中で邦系 2 社はむしろ前年度の赤字を脱却、ENEOS は 1,140 億円、出光は 349 億円の利益を計上している。これは Brent 原油の年間平均価格が 64 ドル/バレルから 42 ドルに急落したことに加え、為替レートが円高(109 円/ドル→106 円/ドル)になった効果が大きい(2019~2023 年の為替変動については次節売上高で触れる)。

2020 年から 2022 年にかけては景気回復による石油・ガスの需要増及びそれに付随した油

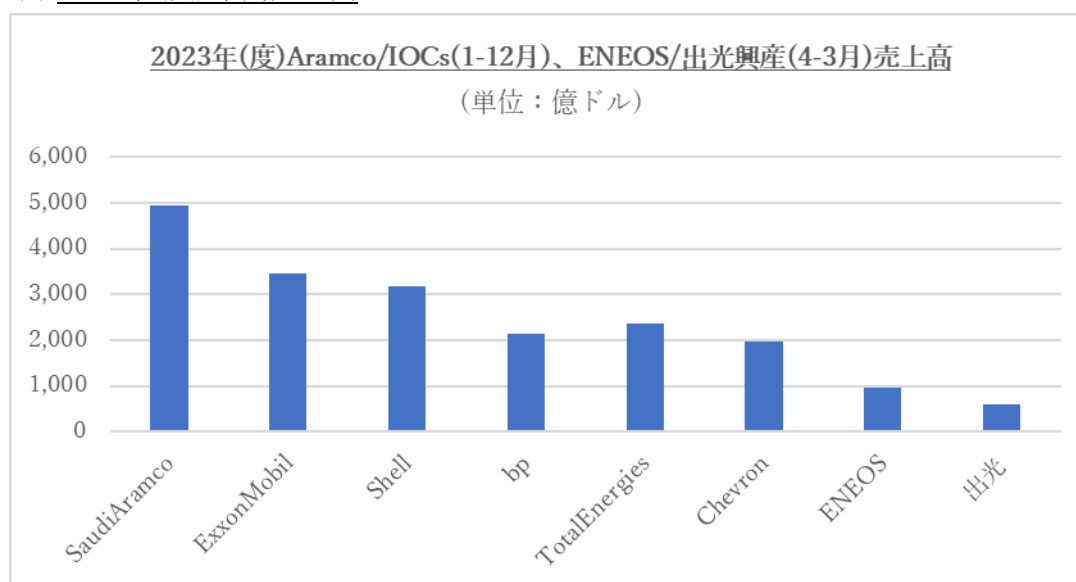
価の上昇によりアラムコ及びメジャーズ5社の収益はほぼ各社で増加、2023年の利益はやや減少したものの、アラムコは1,200億ドルの利益を確保、メジャーズ各社もExxonMobilの360億ドルを筆頭にその他4社も150乃至200億ドル強の利益を計上している。

これに対してENEOS及び出光の邦系2社は2020年以降共に利益を計上し続けており、メジャーズと極めて対照的な結果を示している。これは日本国内の石油需要が増加したからではなく、原油価格と為替の変動による日本の石油市場価格の急激な上昇を防ぐため、政府が価格調整金と言う名目で価格操作を行ってきたためである。このような人為的な政策のおかげで日本の石油企業は業績の急激な変動を避けることができた一方、アラムコ或いはメジャーズに比べ極めて低いレベルの利益水準にとどまっているのである。

## 2. 売上高<sup>2</sup>

(アラムコの売上高はENEOSの5倍、出光の8倍！)

### (1) 2023年(度)年間売上高

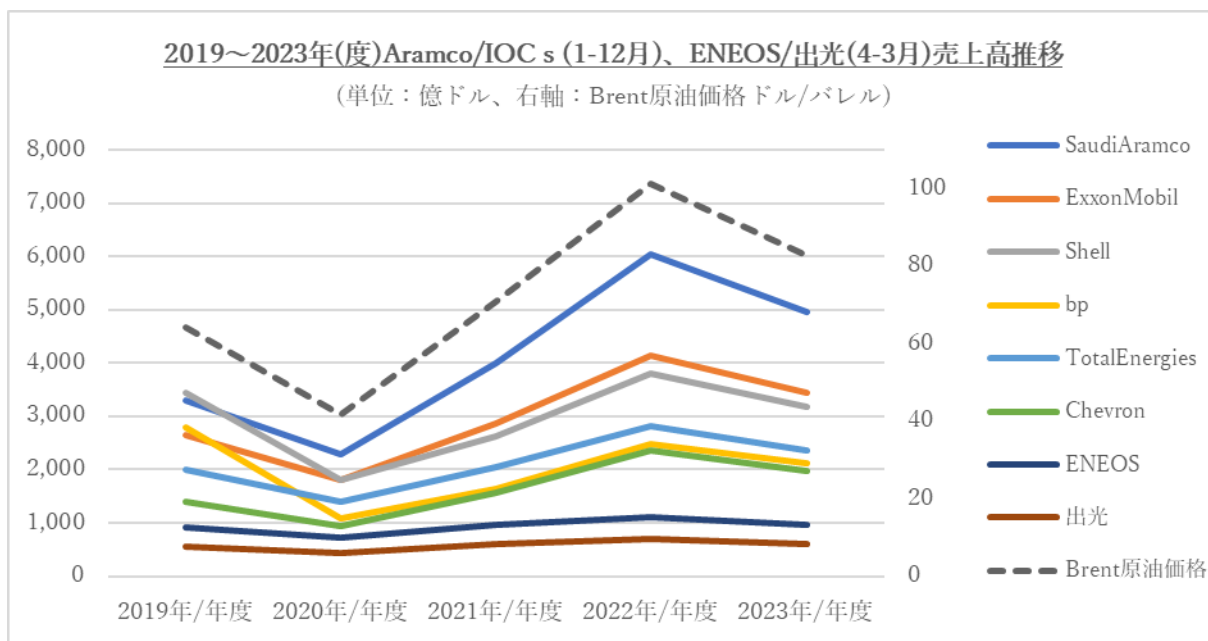


ENEOSの2023年度の売上高は13兆8,600億円(956億ドル、換算レート：145円/ドル)であり、出光は8兆7,200億円(603億ドル、換算レート：144.6円/ドル)であった。一方メジャー5社の売上高はExxonMobilが3,446億ドルと最も大きく、次いでShell(3,166億ドル)、最も少なかったのはChevronの1,969億ドルであった。これに対しアラムコの2023年(1-12月)売上高は4,950億ドルである。

アラムコを100とした場合、ExxonMobilは70、Shellは64であり、Chevronはアラムコの4割である。アラムコとENEOS或いは出光の売上高を比較すると、アラムコはENEOSの5倍、出光の8倍に達する。因みにアラムコの2023年利益は1,213億ドルであり(前項参照)、同社利益はENEOS或いは出光の年間売上高を凌いでいる。

(原油価格とほぼ連動するアラムコとメジャーズ、影響の薄いENEOS/出光！)

### (2) 2019年(度)～23年(度)年間売上高の推移



2018年(度)から2023年(度)までの5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。アラムコとメジャーズ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。ENEOSと出光の変動が少ない理由はアラムコ及びメジャーズは原油販売が大きな割合を占めるため原油価格の変動に左右されやすいのに対し、邦系2社は原油を仕入れて製品を売る精製専業であることが一因である。そして本稿の冒頭でも触れた通り原油仕入れ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ため原油価格の騰落は売り上げに影響されない。また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ことも売上高の変動幅が少ない一因と言えよう。

具体的に各社の年(度)売上推移を見ると、2019年(度)のアラムコ売上高は3,298億ドルであった。メジャーズ5社の中ではShellが3,449億ドルとアラムコを上回り、次いでbp 2,784億ドル、ExxonMobil 2,649億ドル、TotalEnergies 2,003億ドルでChevronがメジャーズでは最も少ない1,399億ドルであった。これに対してENEOSは10兆100億円(919億ドル、換算レート109円/ドル)、出光は6兆4百億円(同556億ドル、108.7円/ドル)であった。ExxonMobilの売上高はアラムコの8割であり、ENEOSはアラムコの3割弱にとどまっている。

Brent原油の年間平均価格は2019年の64ドル/バレルが翌2020年には42ドルに急落、しかし続く2年間は原油価格が急騰、2021年の71ドルから2022年には101ドルに達している。そして2023年は83ドル/バレルに再び落ち込んでいる。

アラムコ及びメジャーズ5社の売上高は多少異なる様相を示しているものの、ほぼ原油価格の騰落と歩調を合わせている。例えば原油価格とアラムコ、ExxonMobil及びENEOSの対前年増減比を並べると以下のとおりでありENEOSと他の違いが明らかである。

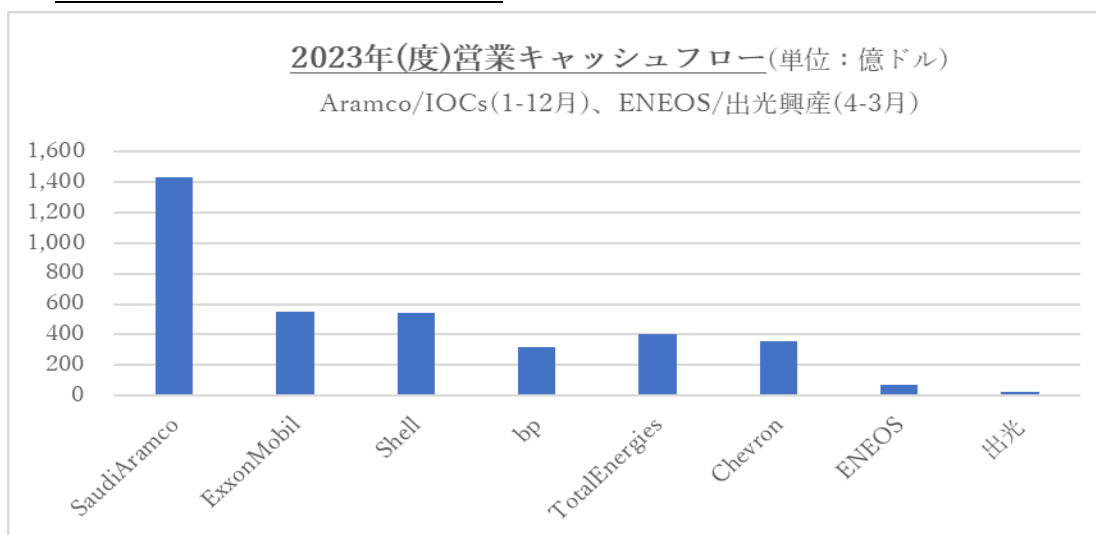
2020/2019年	2021/2020年	2022/2021年	2023/2022年
------------	------------	------------	------------

原油価格	▲35%	→	70%	→	43%	→	▲18%
アラムコ	▲30%	→	74%	→	51%	→	▲18%
ExxonMobil	▲32%	→	57%	→	45%	→	▲17%
ENEOS	▲21%	→	35%	→	14%	→	▲14%

### 3. 営業キャッシュフロー

(アラムコの営業C/FはExxonMobilの2.6倍、ENEOSの20倍！)

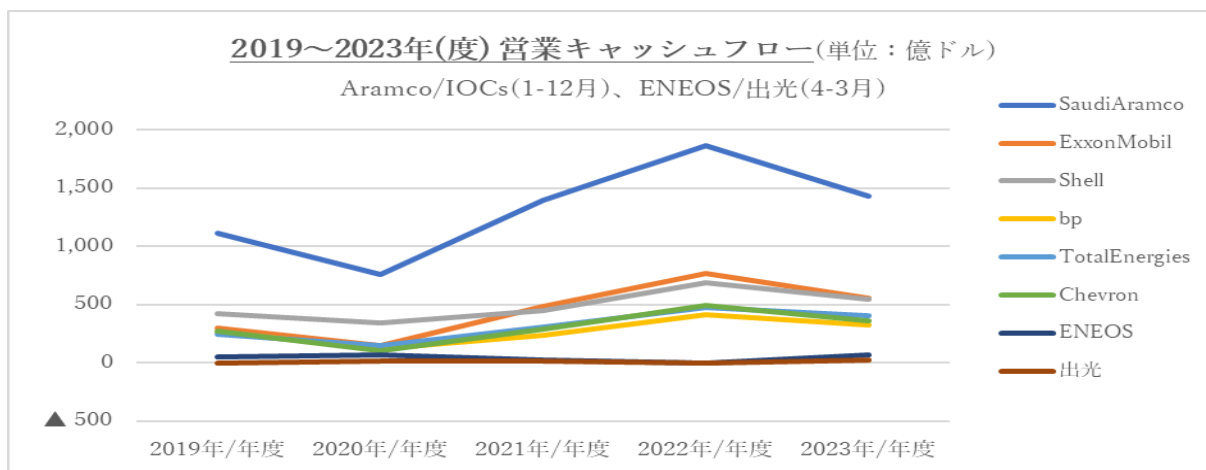
#### (1) 2023年(度)営業キャッシュフロー



2023年(度)の営業キャッシュフローを比較するとENEOSは1兆103億円(70億ドル、換算レート：145円/ドル)であり、出光は3,770億円(26億ドル、換算レート：144.6円/ドル)であった。メジャー5社はExxonMobilが554億ドルと最も大きく、次いでShell(542億ドル)、TotalEnergies(407億ドル)、Chevron(356億ドル)、bp(320億ドル)であった。一方、アラムコの営業C/Fはこれら各社を大きく上回る1,434億ドルであり、これはExxonMobilの2.6倍、ENEOSの20倍である。

(営業の稼ぐ力をそがれているENEOS/出光！)

#### (2) 2019年(度)～2023年(度)営業キャッシュフローの推移



2019年(度)から2023年(度)までの5年間の営業キャッシュフローの推移を見ると、アラ



ムコ及びメジャーズと邦系 2 社の動きは大きく異なる。即ち、アラムコ及びメジャーズ計 6 社は 2019 年から 2020 年にかけて急落した後、2021 年、2022 年は V 字回復し、2023 年は減少している。これは売上高或いは原油価格の推移(前項 2(2))と非常に近似している。

これに対して ENEOS 及び出光はメジャーズと全く逆に、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 年度は大きく減少、2022 年度は営業 C/F がマイナスであり、これは C/F の流れとしては極めて異常と言える。

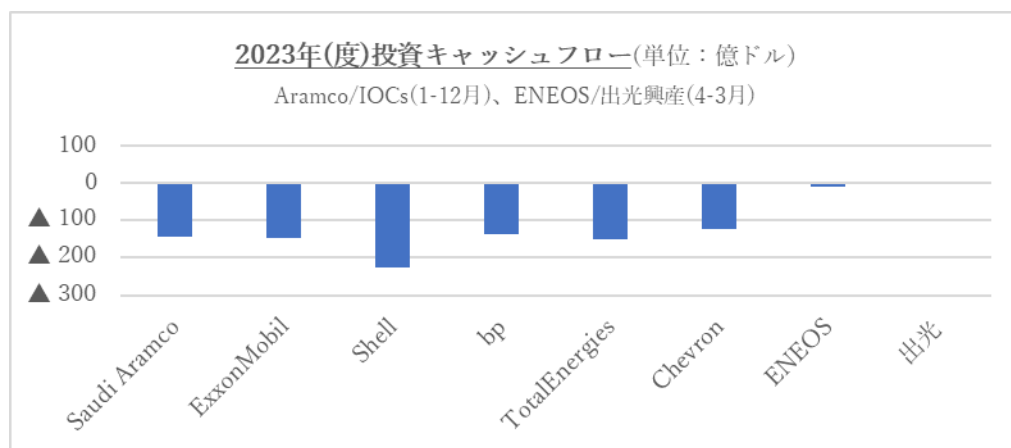
同年の ENEOS 決算説明資料を見ると、法人所得税・消費税の支払い等による資金減少要因が税引き前利益等の資本増加要因を上回ったため、としており、出光も同様の説明を行っている。政府の指導によりガソリン等の末端価格の激変緩和措置に伴い支払い消費税が増加した等の特殊要因があったためである。このような措置は原油及び製品価格の激変から消費者及び石油精製企業双方を保護しようとする政府の政策によるものであり、メジャーズと異なる極めて特殊な操業環境の結果である。両社の営業の稼ぐ力がそがれていると言えよう。

年(度)別の推移を具体的に見ると、2019 年はアラムコが 1,111 億ドルと突出して多く、メジャーズでは Shell の 422 億ドルが最も多く、他の 4 社が 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)にはアラムコ及びメジャーズ 5 社は大幅に減少したが、邦系 2 社は逆に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、22 年にかけてアラムコ及びメジャーズの営業キャッシュフローは大幅に改善し、2022 年(度)のアラムコの C/F は過去 5 年間で最も多い 1,862 億ドルに達した。メジャーズの中では ExxonMobil が 768 億ドルで最も多く、次いで Shell(684 億ドル)、Chevron(496 億ドル)、TotalEnergies(474 億ドル)、bp(409 億ドル)であった。

#### 4. 投資キャッシュフロー

(▲100 億ドルを超えるメジャーズ及びアラムコ！)

##### (1) 2023 年(度)投資キャッシュフロー



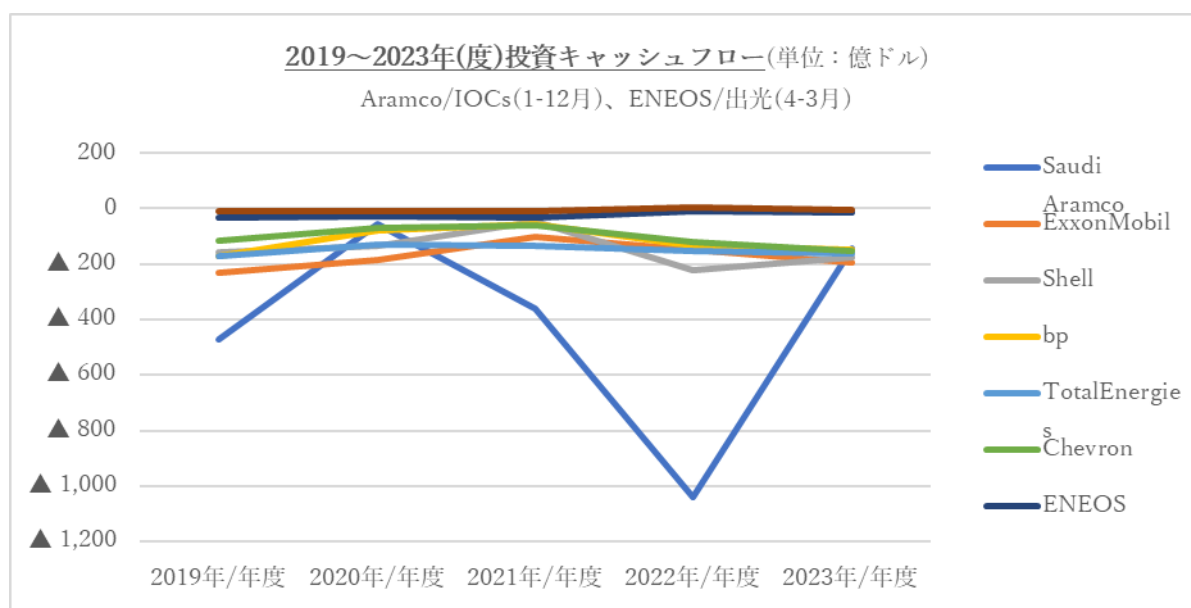
2023 年(度)の投資キャッシュフローを比較すると ENEOS は▲2,410 億円(▲17 億ドル、換



算レート：145 円/ドル)であり、出光は▲658 億円(5 億ドル、換算レート：144.6 円/ドル)であった。一方メジャー5 社は ExxonMobil が▲193 億ドルと最も大きく、次いで Shell (▲177 億ドル)、TotalEnergies(▲165 億ドル)、Chevron(▲152 億ドル)、bp(▲149 億ドル)であり、5 社ともに投資キャッシュフローは 100 億ドルを超えている。アラムコの投資 C/F は▲144 億ドルでありメジャー5 社よりも少ない。

(5 カ年平均▲400 億ドルのアラムコ、▲170 億ドルの ExxonMobil、一桁台の出光！)

## (2) 2019 年(度)～23 年(度)投資キャッシュフローの推移



2019 年のアラムコの投資キャッシュフロー▲472 億ドルである。メジャー5 社は ExxonMobil の▲231 億ドルを筆頭に TotalEnergies 及び bp が▲170 億ドル強で並び、Shell は▲158 億ドル、Chevron が最も少ない▲115 億ドルであった。これに対して ENEOS は▲34 億ドル、出光は▲12 億ドルであった。

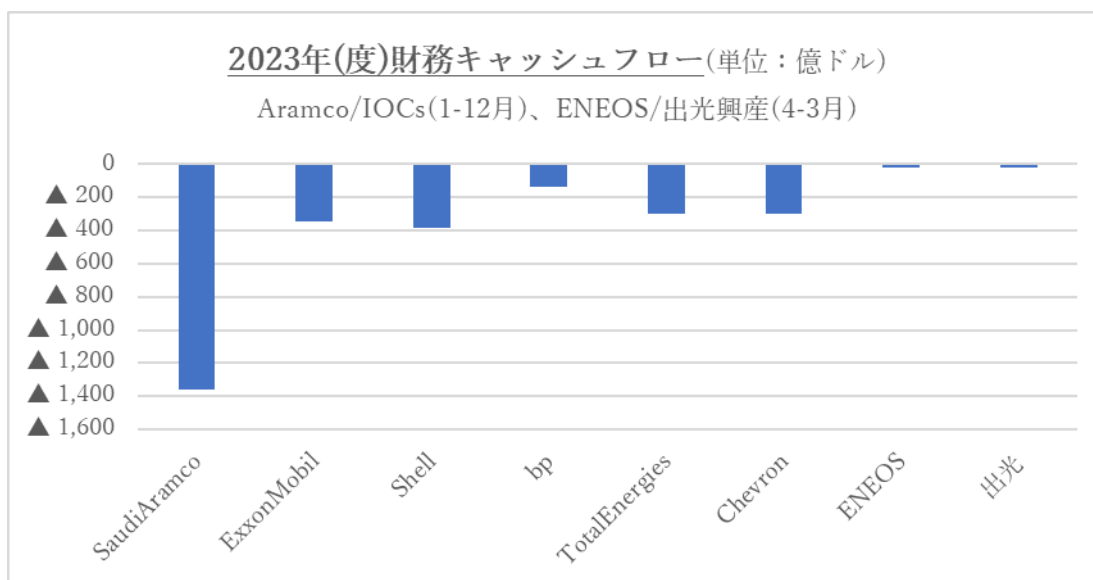
2020 年はアラムコが▲56 億ドルと大幅に減少、その他各社も前年比で減少した。続く 2021～2022 年はアラムコの投資 C/F は反転、2022 年には 1 千億ドルを超えた。メジャーズ各社も増勢を示したが、日系 2 社は減少しており、出光の場合 2022 年度は 5 億ドルの純減となっている。2023 年はアラムコが▲144 億ドルとメジャーズを下回る投資 C/F となっている。

アラムコの投資 C/F は過去 5 年間で大きな増減を繰り返しているが、5 カ年平均で見ると年間▲414 億ドルである。メジャーズ 5 社の場合、ExxonMobil の▲172 億ドルが最も多く、Chevron の▲103 億ドルが最も少ない。これに対し ENEOS の 5 カ年平均は▲24 億ドルであり、出光は平均▲6 億ドルとアラムコ、欧米メジャーズに比べ大きく見劣りする。

## 6. 財務キャッシュフロー

(財務に熱心なアラムコ/メジャーズ、関心の薄い日系！)

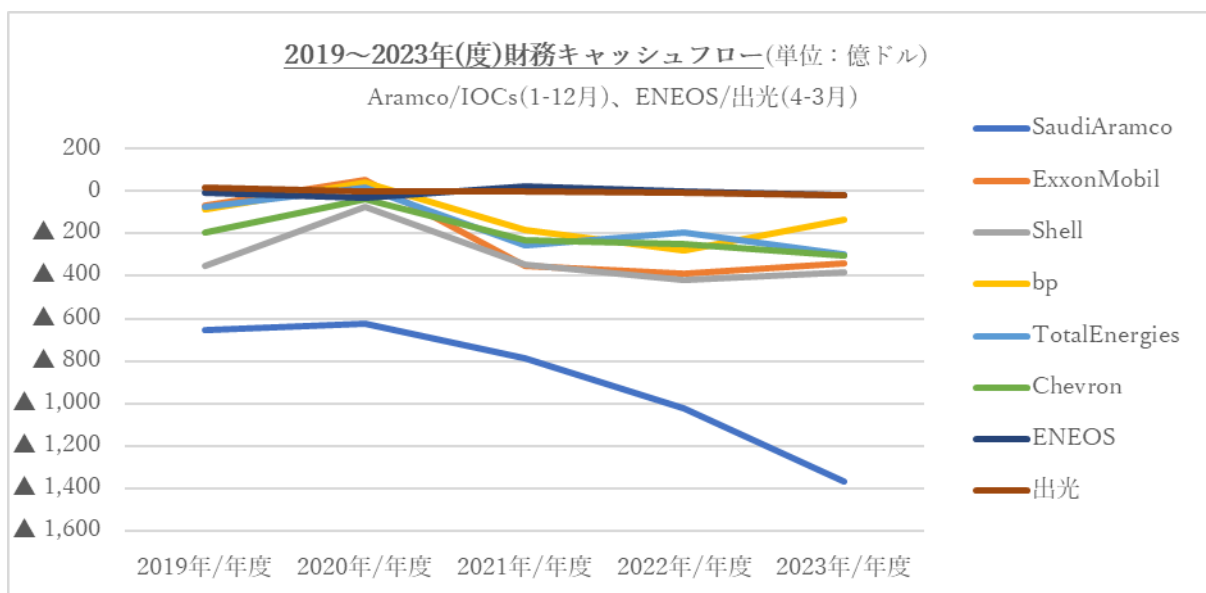
### (1) 2023 年(度)財務キャッシュフロー



2023年(度)の財務キャッシュフローを比較すると ENEOS は▲3,310 億円(▲23 億ドル、換算レート：145 円/ドル)であり、出光は▲2,805 億円(19 億ドル、換算レート：144.6 円/ドル)であった。一方メジャー5社は Shell が▲382 億ドルと最も大きく、次いで ExxonMobil (▲343 億ドル)、Chevron(▲301 億ドル)、TotalEnergies (▲297 億ドル)、bp (▲134 億ドル)であり、またアラムコは▲1,362 億ドルであった。ExxonMobil と比べた場合、アラムコは4倍であり、一方出光は20分の1にとどまっている。

(極めてダイナミックなアラムコとメジャー5社の財務キャッシュフロー！)

#### (2) 2019年(度)～23年(度)財務キャッシュフローの推移



2019年のメジャー5社の財務キャッシュフローは Shell の▲352 億ドルを筆頭に、Chevron は Shell の6割(▲198 億ドル)であった。その他3社は70 億ドル前後であり、各社の財務戦略には大きな違いが見られた。同年度の日系2社のそれは ENEOS が▲11 億ドル、出光は15 億ドルのプラスであった。またアラムコは▲653 億ドルであった。アラムコの財務 C/F が飛び抜けて高く、メジャーズもその多くが300 億ドル前後あるのに対して、邦系2社の財務 C/F

は極めて少ない。

2020年(度)は世界的なコロナ禍と経済縮小の影響を受けてメジャーズ5社は財務改善に走り、ExxonMobilなど3社はプラスに転換、Shellの財務キャッシュフローも前年の5分の1の規模に縮小している。ところが2021年には一転してメジャーズ各社は積極的な財政出動を行っており、ExxonMobil(▲354億ドル)、Shell(▲347億ドル)の2社が▲300億ドルを超え、TotalEnergies、Chevronは250億ドル前後、最も少ないbpも▲181億ドルのキャッシュフローであった。これに対し日系2社は大きな変化は見られず、この傾向は2022年(度)も引き継がれた。

これに対してアラムコの財務C/Fを年々増加しており2022年に千億ドルの大台を突破、2023年の財務C/Fは1,362億ドルに達している。メジャーズ5社も2021年以降年間財務C/Fはほぼ200億ドルを超える水準を維持している。アラムコとメジャーズは極めてダイナミックな財務活動を行っていると言えよう。

以上

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

---

<sup>1</sup> 「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。

SaudiAramco: Net income by consolidated financial statement (end year)

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

Shell: Income/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。

<sup>2</sup> 「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