

「低油価サバイバルモード」 から脱却するメジャーズ

調査部 エネルギー資源調査課

古山 恵理

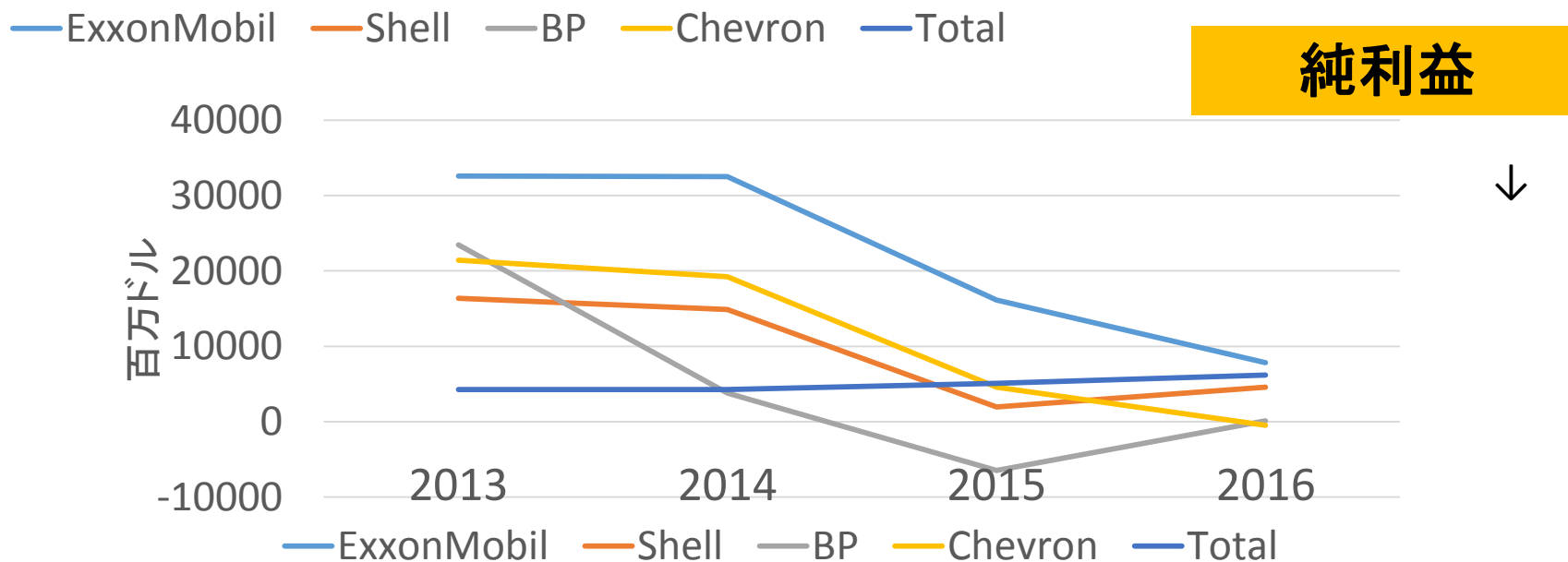
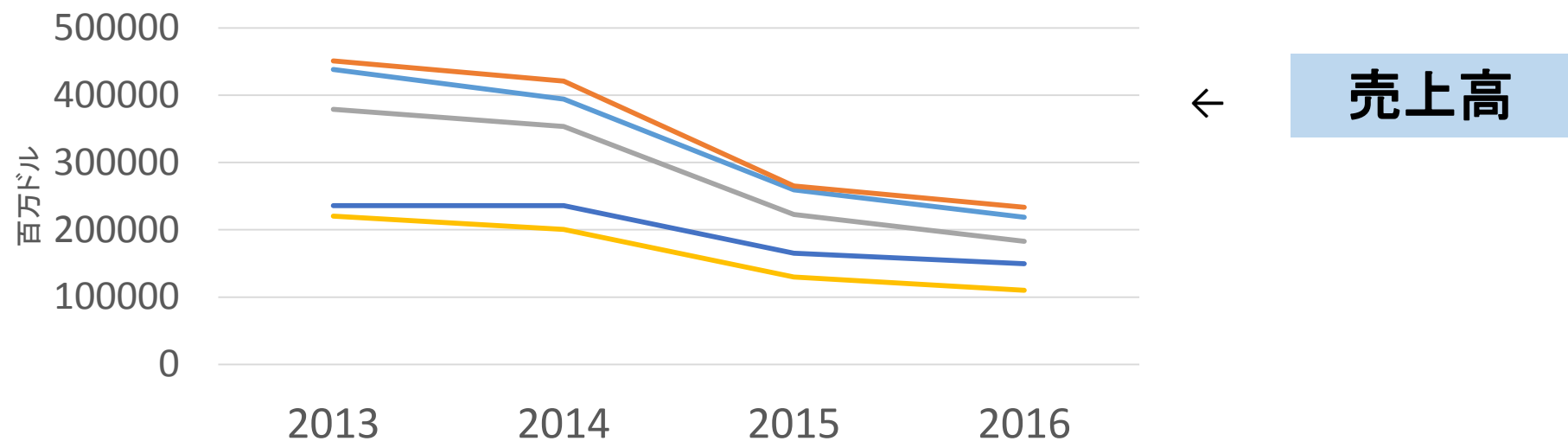
独立行政法人 石油天然ガス・金属鉱物資源機構

本日のポイント

1. 「低油価サバイバルモード」とは
2. 2017年油価安定後の「ギアシフト」
3. 各社動向
4. まとめ

1. 「低油価サバイバルモード」

2013年～2016年メジャーズの業績の変化



「低油価サバイバルモード」 2014年半ば～2016年頃

財務戦略

- ・ 配当維持を最優先
- ・ 負債の圧縮
- ・ 自社株買い中止、株式による配当を導入 (Scrip配当)

コストカット

- ・ Opex削減: 人員削減、生産設備の再設計など

=手元のキャッシュ確保

投資戦略

- ・ Capex削減: 探鉱、高コスト事業への投資削減
※ Exxon、Chevronは2014年→2016年で50%down
- ・ 「Short-Cycle資産」への投資集中:
※ 2. 3年以内にキャッシュフローを生むもの = 北米シェール、浅海など
- ・ ポートフォリオマネジメント: 資産売却、M&A、事業部門再編等

低油価時にメジャーズが公言した 余剰キャッシュ (FCF)* の使い道の優先順位

*FCF = 営業キャッシュフロー + 投資キャッシュフロー



1: 財務状況の改善

- ・コストカットによる無駄の削減
- ・コア事業への資本集中により収益性向上

2、3: 株主対策

4: 事業拡大



現実には、1～3までで手一杯。
4は非常に限定的。

2. 2017年油価安定後の「ギアシフト」

2017年油価安定後の「ギアシフト」 JOGMEC

財務戦略

- フリーキャッシュフロー拡大
: Capex削減と営業キャッシュフローの増加による
- 自社株買い再開、Scrip配当の停止

コストカット

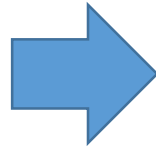
- Opex削減: より操業効率性追及
= より効率的な操業体制確立により、低油価市況へ「適合」
新規投資へキャッシュをまわすだけの体力が戻ってきた。

投資戦略

- Capex増額
- 高コスト事業への投資
 - ①大水深
 - ※大水深は既存設備近接の有望エリア選定。(GoM、西アフリカ)
 - ※ブラジルをコアエリアに設定、プレソルト探鉱進める
 - ②LNG
 - 需要開拓(下流)も含め各社投資額増。
- 恒常的「ポートフォリオマネジメント」: 手元キャッシュのための資産売却→最適化(optimization)を目指す恒常的資産再編戦略に

低油価時の対策からメジャーズが得たものは...

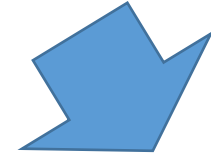
採算分岐点\$50/b
体質



営業キャッシュフロー増加

凍結プロジェクト
再始動

大型プロジェクト
生産開始



株主への還元

新規投資意欲

高付加価値
事業

探鉱区取得

新規事業参入

Scrip配当停止
現金配当再開

自社株買いの
再開

3. 各社動向

各社、「サバイバル」戦略の中でも、
 将来の市況回復に向けた「移行期」の一手を打っていた。
 →2017年Q3では「ギアシフト」といえる「攻めの姿勢」へ転じたところ

	サバイバル戦略	移行期	ギアシフト戦略
投資戦略	Capex削減 短期キャッシュフロー追及 高コスト事業延期/中止		Capex増額 コア事業の育成 大規模事業再開
ポートフォリオマネジメント	資産売却		資産売却 M&A
リプレイスメント(埋蔵量/生産量確保)	パートナーシップ戦略		探鉱 M&A
株主対策	自社株買い中止 Scrip配当		自社株買い再開 Scrip配当廃止

1. ExxonMobil 「Short-Cycle資産」と「Long-Cycle資産」のバランスへ

①「サバイバルモード」

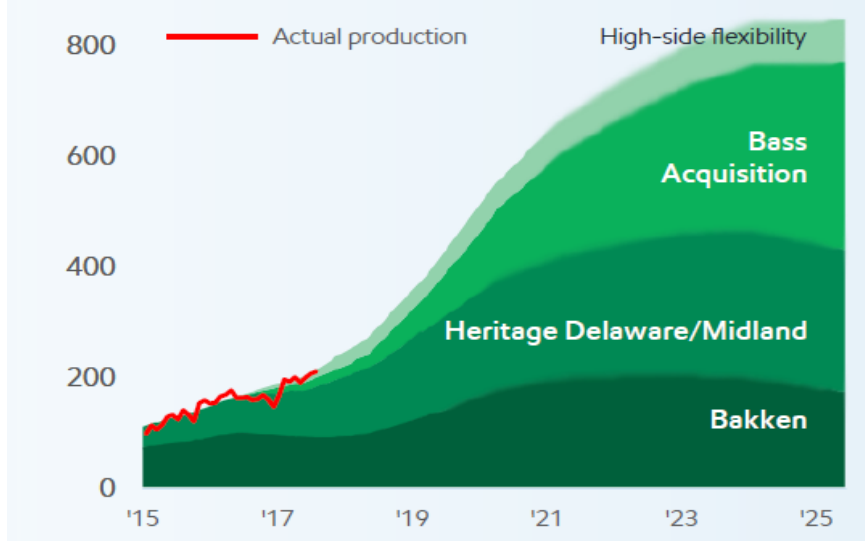
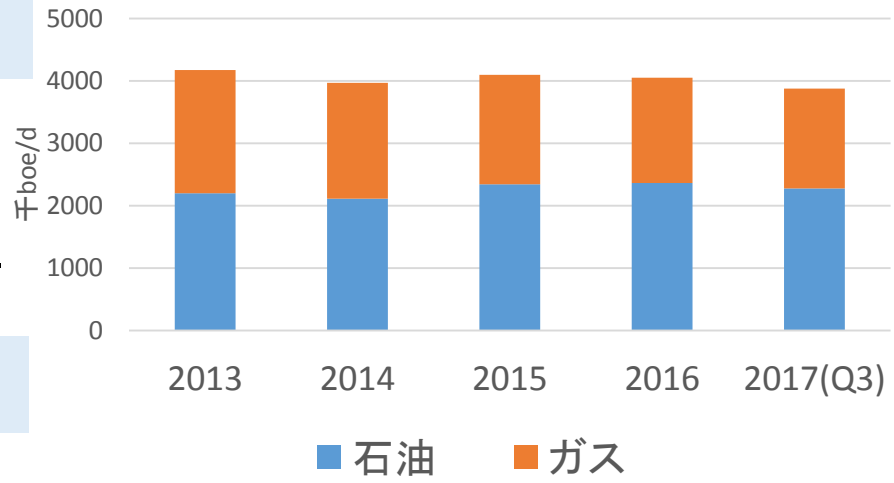
- Capex削減：2014年385億ドル→2016年193億ドル約50%
- 短期キャッシュフロー追求：北米シェール

②移行期の戦略

- 戦略的M&A：2015年～現在まで約150億ドル相当。ブラジル、北米シェール、東カナダ、モザンビーク、PNG
- ポートフォリオマネジメント：ノンコア資産売却。ノルウェー領北海資産など

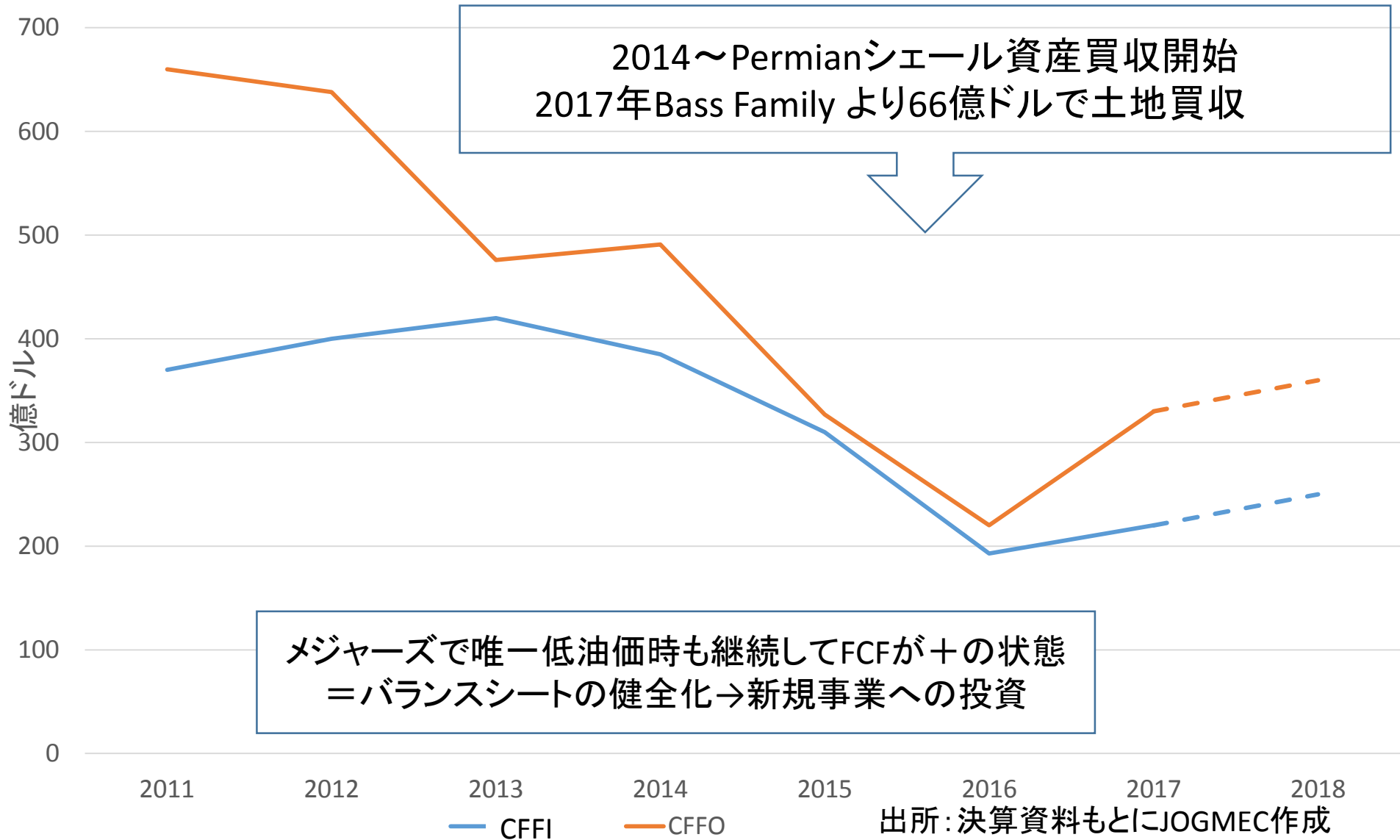
③「ギアシフト」

- Capex増額：2016年→2017年14%アップ
- コア事業育成：北米シェール
保有資源量約64億boe
- 大規模事業、探鉱活性化
 - ガイアナLiza生産開始。ガイアナスリナム探鉱
 - ブラジルプレソルト探鉱



Delaware、Midland、Bakkenにおける
総生産量推移 (単位：千boed)
出所：EM 20173Q決算資料 12

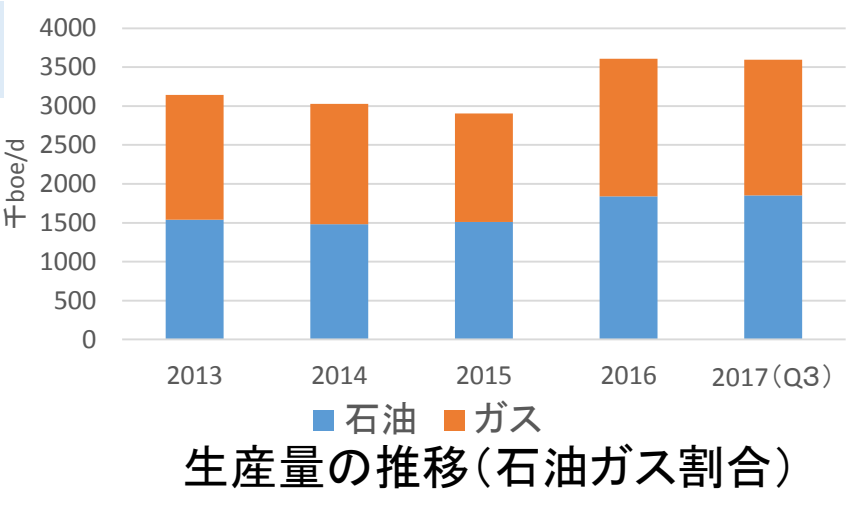
1.ExxonMobil(投資(CFFI)、営業キャッシュフロー(CFFO)推移



2. Royal Dutch Shell “Lower Forever”

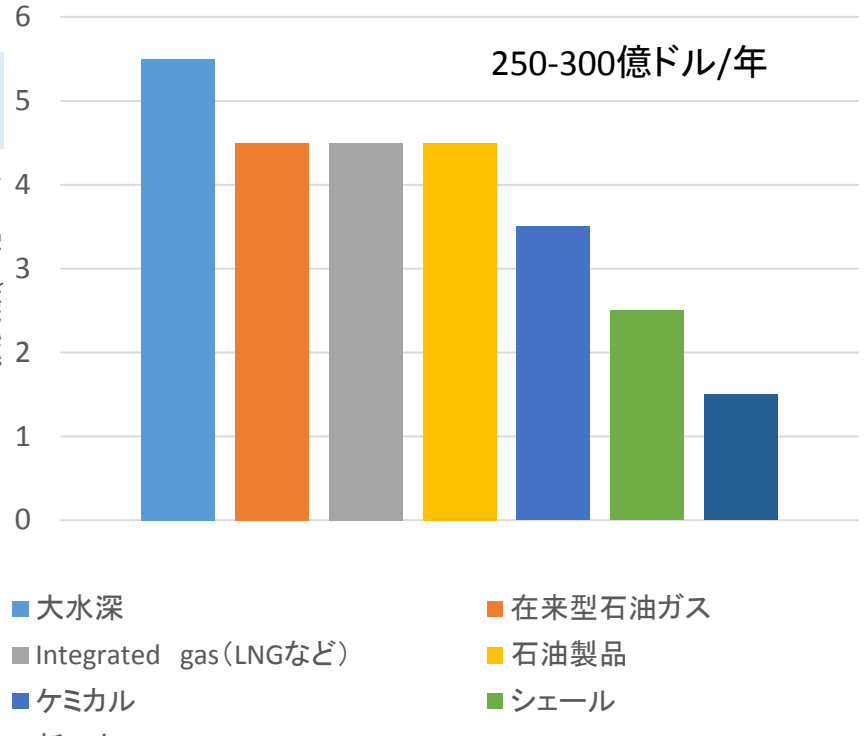
①「サバイバルモード」

- Capex削減:
2014年450億ドル→2016年290億ドル
- 大規模プロジェクト中止/延期:
例) 豪州 Arrow LNG、カナダ LNG延期
カナダ Prince Rupert LNG中止など
- 自社株買い中止、Scrip配当の導入



②移行期の戦略: BG併合と負債整理

- 資産売却: BG併合時のノンコア資産売却
シナジーを高める。2016年-2018年で300億ドル



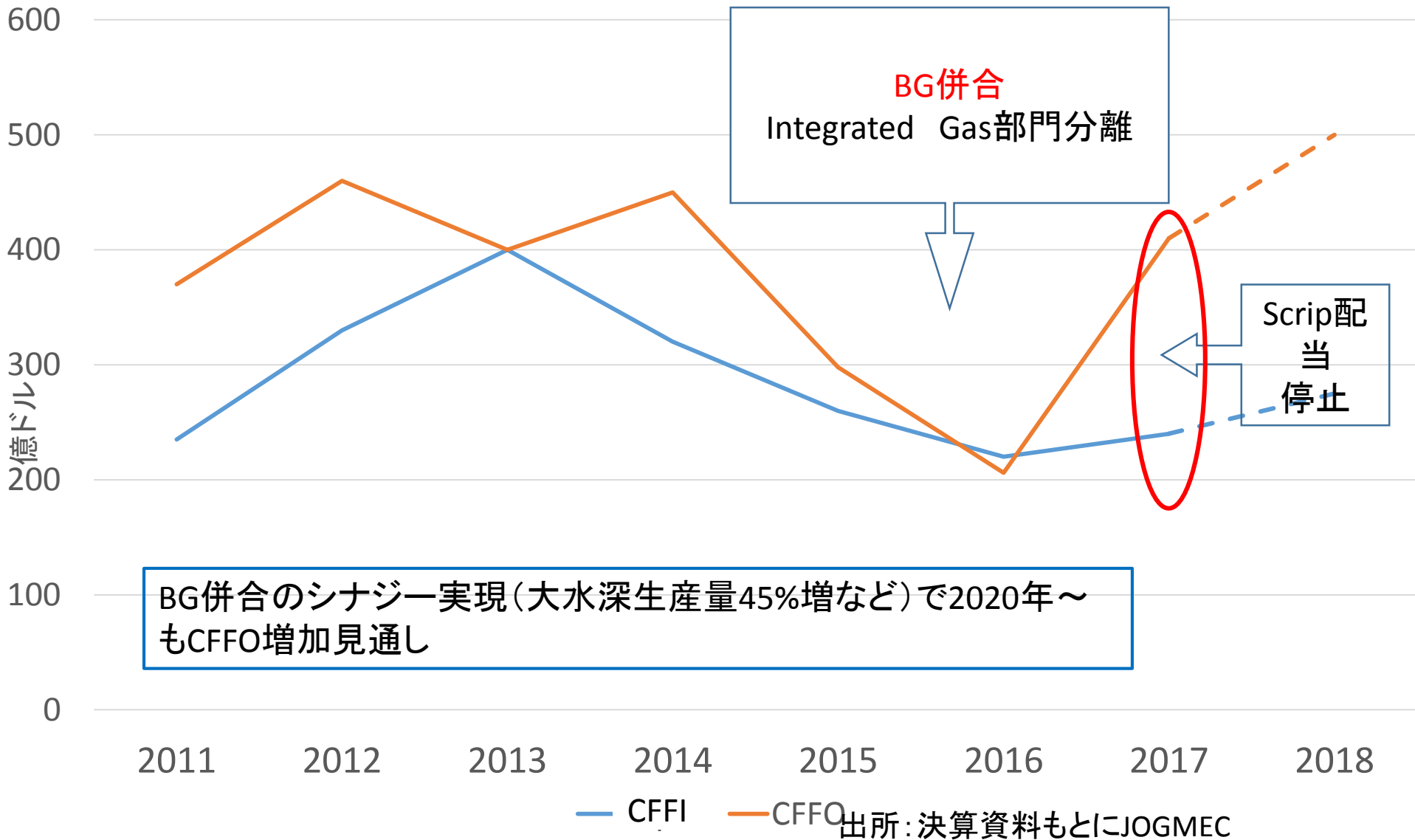
③「ギアシフト」

- 高コスト事業再開(大水深):
投資額の20%: ブラジルプレソルト、GoM
- 新規投資: EV関連事業
- 自社株買いの再開とScrip配当停止

出所: 決算資料もとにJOGMEC作成

2018-2020投資額内訳

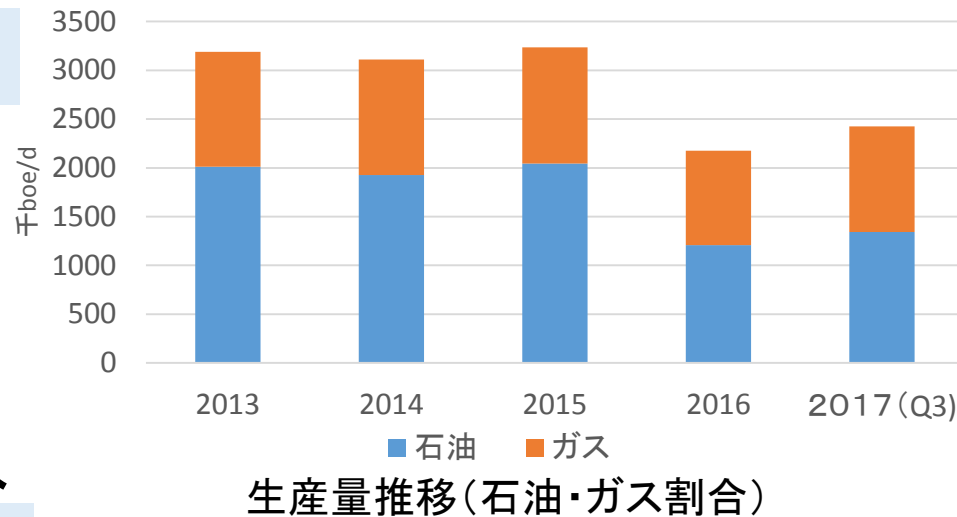
2.Royal Dutch Shell(投資(CFFI)、営業キャッシュフロー(CFFO)推移



3.BP メキシコ湾事故以来の体質改善の成果

①「サバイバルモード」

- Capex削減: 2016年～150-170億ドル水準
- 資産売却: 2010年以降は約620億ドル(70億boe相当)の資産売却
- 自社株買い中止、Scrip配当導入



②移行期の戦略

- ・パートナーシップ戦略: Rosneft(露)
- ・M&A: Aker BP(ノルウェー)の組成

②「ギアシフト」

- 高コスト事業再開
- 生産量確保: →2018年以降は2016年比で年間5%の生産量追加予定。
- 探鉱: ブラジルプレソルト、セネガルモーリタニア沖FLNG
- 自社株買い再開

6 major projects online



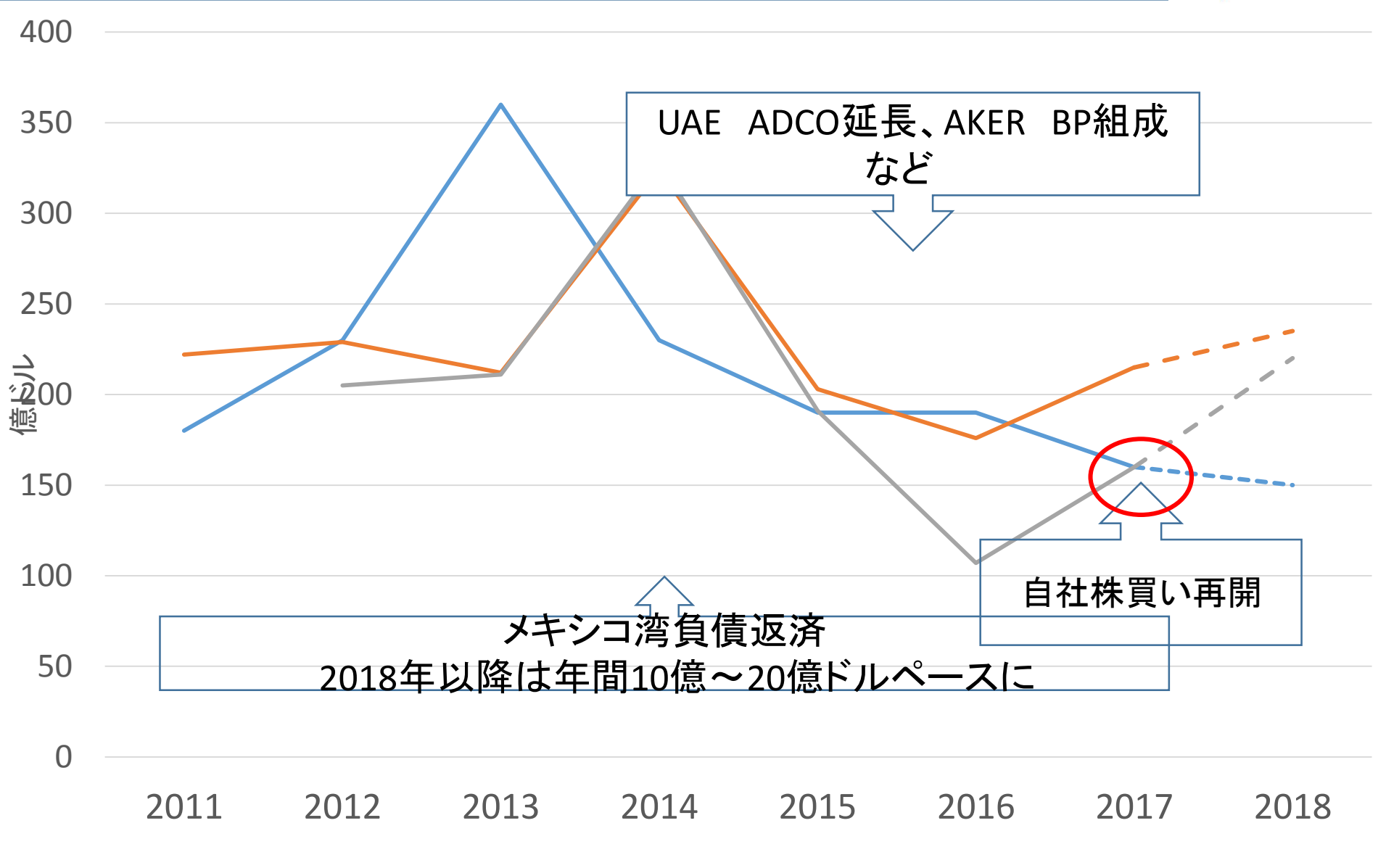
On track for 4Q
start-up



2017年生産開始案件

出所: BP 20173Q決算資料

3. BP(投資(CFFI)、営業キャッシュフロー(CFFO)推



4. Chevron 徹底節制路線継続

①「サバイバルモード」

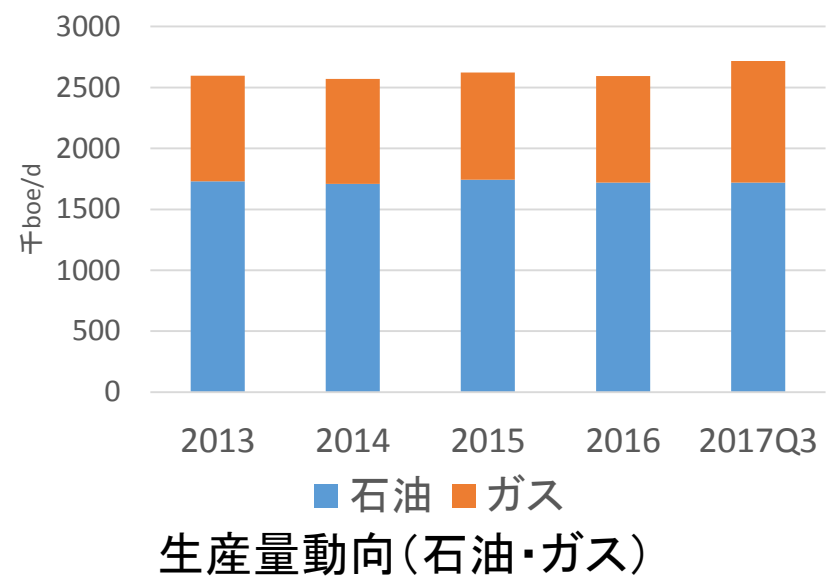
- Capex削減: 2014年比で約50%減
- 大規模事業延期: 北海Rosebankなど
- 資産売却:
2016-2017で100億ドルの計画。特にアジア資産(インドネシアガス、地熱など)。
3-10万boe/dの生産量減少。

②移行時の戦略

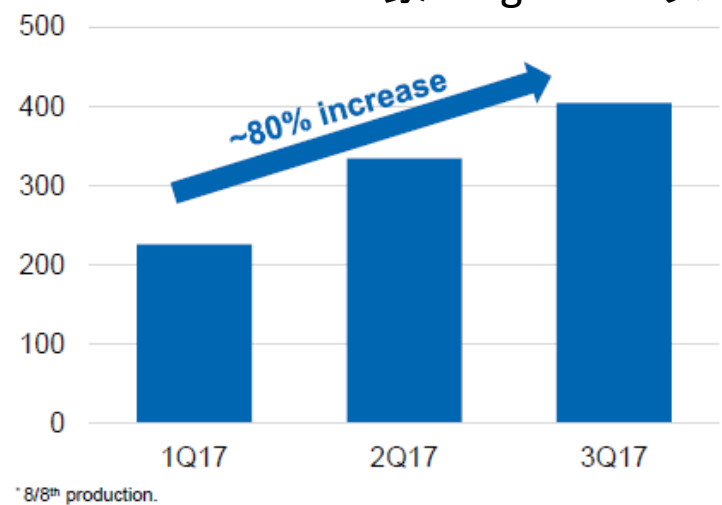
- コア事業の育成: 北米シェール(Permian)、LNG
- 配当維持

③「ギアシフト」

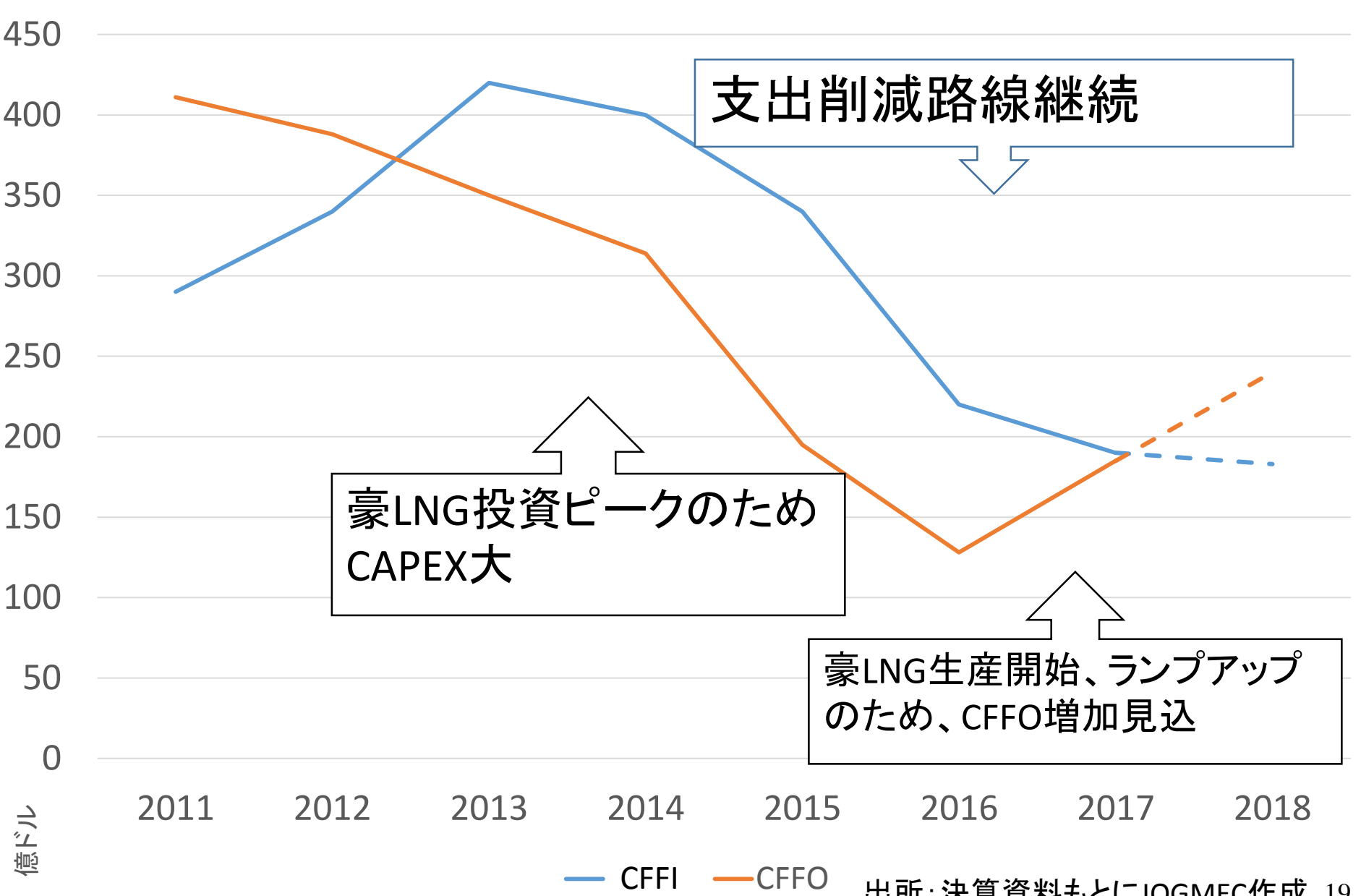
- Capex削減継続: 2016年200億ドル→2017年173億ドル
- コア事業の育成: 北米シェール(Premian)に注力
- 「\$50ドルではシェール以外の新規案件のFIDは避ける」
- 高コスト事業再開(限定的): 米GoMなど



Gorgon production* 2015年までの大型投資で豪GorgonLNGランプアップ



4. Chevron (投資(CFFI)、営業キャッシュフロー(CFFO)推移



5. Total "counter-cyclical investment"

①「サバイバルモード」

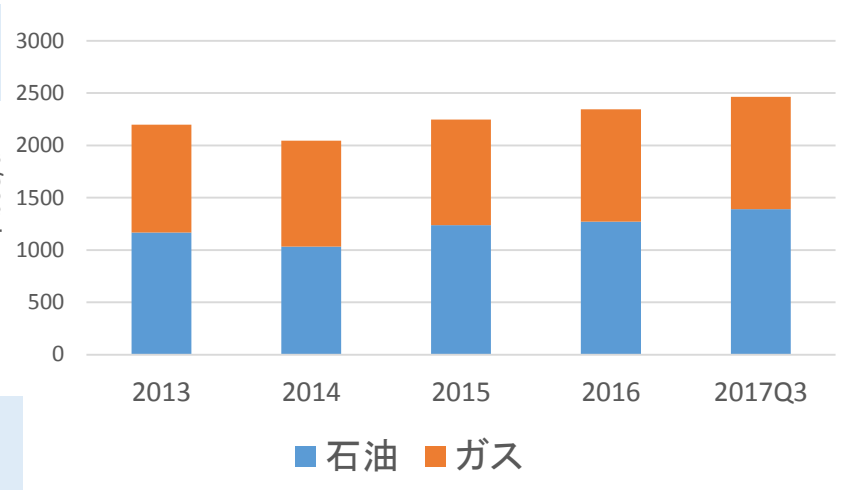
- 資産売却
カナダオイルサンド、ガボン成熟資産、ナイジェリア陸上資産、ノルウェーノンオペ権益など
- Scrip配当導入

②移行期の戦略

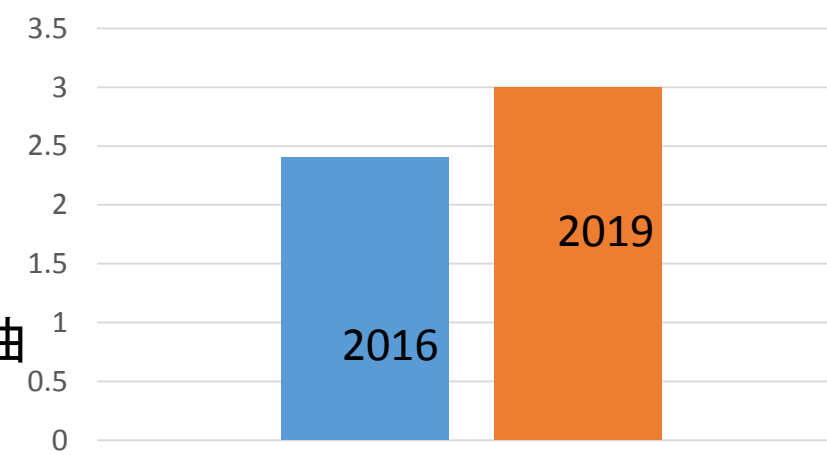
- NOCsとのパートナーシップ戦略
NOVATEK(ロシア)、ADNOC(UAE)、Petrobras(ブラジル)、Sonatrach(アルジェリア)、イラン(NIOC)

③「ギアシフト」:

- M&A:
 - Maersk Oil: 北海低コスト (B/E\$30/b以下) 石油追加
 - Engie LNG: 世界第2位のLNGプレイヤーへ
- 探鉱: モーリタリア、ギニア、キプロス、アイルランドなど
- 新規事業: 新エネ: 2022年までに5GWの発電容量

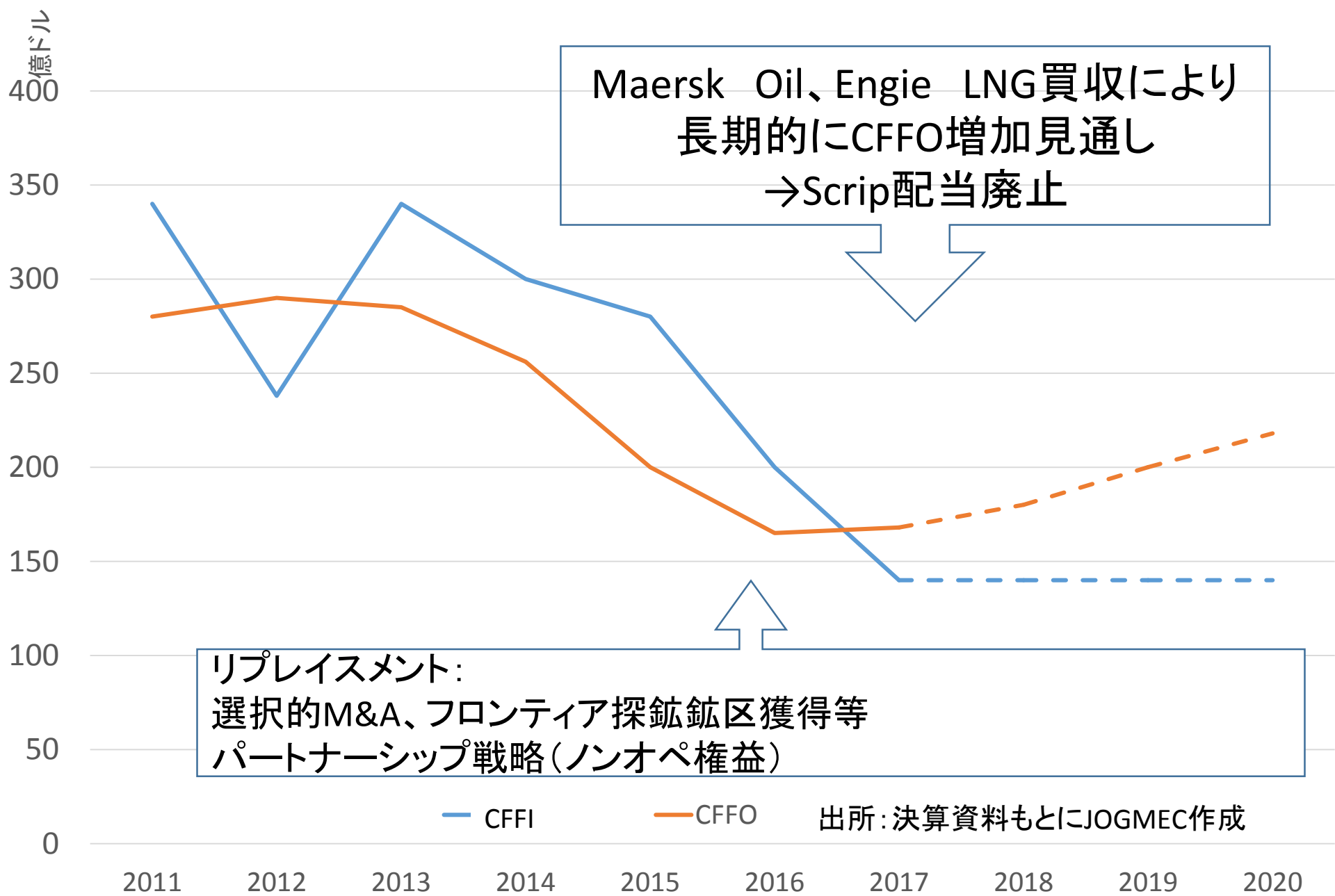


生産量の推移(石油・ガス割合)



生産量の増加。メジャーズ第3位へ

5. Total (投資(CFFI)、営業キャッシュフロー(CFFO)推移



4. まとめ

2014年

2016年

2017年

◆「サバイバルモード」

- ・支出を削減し、負債を圧縮、財務体制を強化。
- ・Short-Cycle資産への資本集中でキャッシュ確保



◆移行期

- ・積極的なポートフォリオマネジメントでポートフォリオ最適化。
- 各社、固有の競争力を強化。



◆「ギアシフト」

- ・株主への積極的リターン: 自社株買い、Scrip配当停止など
- ・高付加価値事業への投資増加:
大水深復権。ブラジルプレソルト、GoMなど
- ・フロンティア探鉱: 西アフリカ、地中海など

\$50/B
であれば
現在の「攻め」
路線
継続へ

参考：各社投資額比較 (2011～2018)

