

## 総合商社の24/3期決算の注目点

総合商社各社（三菱商事、住友商事、三井物産、丸紅、伊藤忠商事、双日の6社）の24/3期決算および25/3期業績予想を踏まえ、株式会社日本格付研究所（JCR）の現況に関する認識と格付上の注目点を整理した。

### 1. 業界動向

資源分野では、多くの品目で価格は低下した。例えば原料炭では23/3期にトン当たり330ドル前後から24/3期には290ドル程度、一般炭はトン当たり360ドル弱から140ドル程度、原油は90ドル超から80ドル程度となった。各社によってその影響額に差はあるが、住友商事では24/3期の親会社の所有者に帰属する当期利益（最終利益）に対し、一般炭で約580億円のマイナス要因、三菱商事では原油で約230億円のマイナス要因となった模様である。ただし、21/3期以前に比べれば依然として高い水準を維持している品目が多く、各社とも資源分野で一定規模の利益を確保している。なお、資源価格は、グローバルな政治、経済の変化によって影響を受けやすく、確度の高い予想を行うのは難しい。引き続き市況の動向を注意深く見守っていく必要がある。

各社とも新規投資を継続しており、新たな収益源の開拓を進めている。6社合計の新規投資額は、近年2兆円台で推移していたが、24/3期は3兆5,000億円程度へと増加した。高水準の利益確保によって資金的な余裕が生じており、投資を積極化させている。大型投資も散見されており、伊藤忠商事では子会社の伊藤忠テクノソリューションズを完全子会社化するため約3,800億円の資金を投下した。新規投資と並行して投資回収にも取り組んでおり、継続的な資産の入れ替えが総合商社の大きな特徴といえるだろう。回収案件では、低効率な投資からの撤退を目的としたものもあるが、事業のライフサイクルの観点からピークアウトしつつある事業をより有利に売却することを目的としたものもある。丸紅では、24/3期に2,900億円の新規投資を実施した一方で1,072億円の投資回収を行い、投資資金の一部を賅っている。

### 2. 決算動向

24/3期の6社合計の最終利益は前期比12.5%減の3兆7,880億円であった。資源分野での市況低下や前期好調であった非資源分野の反動減などがみられ、伊藤忠商事を除く5社で減益となった。伊藤忠商事では非資源分野の利益が底堅く、ほぼ前期並みの利益を確保した。資源分野が特に強い三菱商事、三井物産では市況下落の影響が大きく、資源分野で1,000億円前後の減益要因が生じた。また、住友商事では資源分野を中心に約1,500億円の一過性損失を計上し、最終利益の減益幅が大きかった。

24/3期末の6社合計の財務数値については、ネット有利子負債が約1兆6,066億円増加したものの、自己資本（資本合計－非支配持分）が約4兆911億円増加したため、ネットDERは前期末比0.01ポイント良化し、0.49倍となった。

ネット有利子負債は、6社全社で増加した。新規投資を積極化させており、その影響が生じている。自己資本は各社とも増加した。利益による積み上げに加え、為替変動によるプラスの影響が大きかった。例えば丸紅では、自己資本が5,819億円増加したが、為替変動で3,769億円のプラス要因となっている。総合商社は海外投資などに伴う外貨建て資産を多額に保有しており、これらの評価によって自己資本が影響を受けるケースも多く、注意が必要である。

### 3. 業績予想における格付上の注目点

25/3期は、資源分野では原料炭などで価格の低下が予想される一方、非資源分野では多くの事業で比較的堅調に推移する見通しである。それらの結果、6社合計の最終利益は前期比1.6%増となる3兆8,500億円が計画

されている。資源分野の影響を強く受ける三菱商事、三井物産では減益、住友商事は前期の一過性損失の反動で増益、丸紅、伊藤忠商事、双日は非資源分野が牽引し増益が見込まれている。

なお、資源分野、非資源分野が最終利益に占める割合は、会社によって差がある。現状の資源価格を前提とすれば、三菱商事、三井物産では過半が資源分野で占められている。資源分野は価格変動の影響を受けやすく、利益は変化しやすい。一方、非資源分野は一部に価格変動の影響を受ける事業もあるが、資源分野に比べ利益は安定している。多くの会社は非資源分野のさらなる収益強化を目指しており、その進捗状況に注目している。

財務面では、ネット DER を 1 倍以下でコントロールしている会社が多い。各社とも財務内容を重視する姿勢に変化はなく、フリーキャッシュフローの黒字を確保することで、ネット DER は現状レベルを維持していくとみている。

総合商社の事業分野は幅広く、毎期一定規模の損失発生は避けられない。特に新規投資は既存事業に比べ外部環境の変化によって損失が発生しやすい。近年、多額の損失が計上された事例としては、20/3 期の丸紅、21/3 期の住友商事があり、ともに最終利益は赤字に陥った。24/3 期も住友商事で約 1,500 億円の損失が計上された。各社とも資産の見直しを継続的に行っており、損失額は各社の財務体力の範囲内に収まると見ているが、引き続きリスク管理は経営上の重要な課題である。

多様な事業を展開する総合商社にとっては想定外の損失に対するリスク管理も重要になる。多くの会社ではリスクアセット（一定条件のもとで想定される最大損失額）を算出し、リスクバッファとなる自己資本などとのバランス（リスクアセット/リスクバッファ）による管理が行われている。24/3 期末はリスクアセットを開示している 3 社（住友商事、伊藤忠商事、双日）とも 1 倍に対して一定の余裕を確保している。

（担当）千種 裕之・本西 明久

（図表 1）連結業績推移

（単位：億円）

	三菱商事 (8058)			住友商事 (8053)			三井物産 (8031)		
	23/3 期	24/3 期	25/3 期予想	23/3 期	24/3 期	25/3 期予想	23/3 期	24/3 期	25/3 期予想
収益	215,720	195,676	-	68,179	69,103	-	143,064	133,249	-
営業利益	9,524	6,674	-	4,230	4,149	-	6,934	5,254	-
最終利益	11,807	9,640	9,500	5,652	3,864	5,300	11,306	10,637	9,000

  

	丸紅 (8002)			伊藤忠商事 (8001)			双日 (2768)		
	23/3 期	24/3 期	25/3 期予想	23/3 期	24/3 期	25/3 期予想	23/3 期	24/3 期	25/3 期予想
収益	91,905	72,505	-	139,456	140,299	-	24,798	24,146	-
営業利益	3,408	2,763	-	7,019	7,029	-	1,148	845	-
最終利益	5,430	4,714	4,800	8,005	8,018	8,800	1,112	1,008	1,100

  

	6 社合計		
	23/3 期	24/3 期	25/3 期予想
収益	683,122	634,979	-
営業利益	32,264	26,715	-
最終利益	43,313	37,880	38,500

※営業利益＝売上総利益－販管費

※25/3 期予想は各社が公表している数値

（出所）各社決算資料より JCR 作成

(図表 2) 連結財務構成推移

(単位：億円、倍)

	三菱商事			住友商事			三井物産		
	23/3 期	24/3 期	25/3 期予想	23/3 期	24/3 期	25/3 期予想	23/3 期	24/3 期	25/3 期予想
ネット有利子負債	32,376	37,823	-	24,844	25,234	-	32,128	33,981	-
自己資本	80,656	90,439	-	37,787	44,455	-	63,678	75,418	-
ネット DER	0.40	0.42	-	0.66	0.57	-	0.50	0.45	-

  

	丸紅			伊藤忠商事			双日		
	23/3 期	24/3 期	25/3 期予想	23/3 期	24/3 期	25/3 期予想	23/3 期	24/3 期	25/3 期予想
ネット有利子負債	14,831	19,024	22,000	23,912	27,416	-	6,294	6,973	8,500
自己資本	28,777	34,597	33,000	48,233	54,270	-	8,377	9,241	9,600
ネット DER	0.52	0.55	0.67	0.50	0.51	-	0.75	0.75	0.89

  

	6 社合計		
	23/3 期	24/3 期	25/3 期予想
ネット有利子負債	134,385	150,451	-
自己資本	267,508	308,419	-
ネット DER	0.50	0.49	-

※自己資本＝資本合計－非支配持分

※ネット DER＝ネット有利子負債／自己資本

※25/3 期予想は各社が公表している数値

(出所) 各社決算資料より JCR 作成

## 【参考】

### 発行体：伊藤忠商事株式会社

長期発行体格付：AA+ 見通し：安定的

### 発行体：丸紅株式会社

長期発行体格付：AA 見通し：安定的

### 発行体：双日株式会社

長期発行体格付：A 見通し：安定的

## ■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

## ■NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。

## ■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

**株式会社 日本格付研究所**

Japan Credit Rating Agency, Ltd.

信用格付業者 金融庁長官(格付)第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル