

2025 年 6 月 30 日

総合商社の 25/3 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 25/3 期決算および 26/3 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、権益への投資を数多く行っており、価格によって利益が増減しやすい。25/3 期は品目によって価格の動きに違いが生じた。例えば銅は 24/3 期のトン当たり約 8,500 ドルから 25/3 期には約 9,200 ドルに上昇し、一方で原料炭は約 290 ドルから約 210 ドル、鉄鉱石は約 120 ドルから約 105 ドルへ下落した。各社によってその影響額に差はあるが、三菱商事では 25/3 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、銅で約 250 億円のプラス要因、三井物産では鉄鉱石で約 430 億円のマイナス要因、伊藤忠商事では鉄鉱石で約 280 億円のマイナス要因となった模様である。資源価格は 21/3 期以前に比べ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、25/3 期は 3 兆 7,000 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、25 年 2 月には三井物産が豪州 Rhodes Ridge 鉄鉱石事業の権益取得に約 8,000 億円を投資することを公表している。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である。回収案件では、低効率な事業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、26/3 期に新規投資 4,000 億円に対して投資回収 2,300 億円を実施する計画であり、ポートフォリオの入れ替えを加速する方針である。

2. 決算動向

25/3 期の 6 社合計の最終利益は前期比 3.9%増の 3 兆 9,368 億円となった。資源分野での鉄鉱石、原料炭価格の下落はあったものの、非資源分野では好調な事業も多く、一過性損益の影響もあって三菱商事、三井物産を除く 4 社で増益となった。住友商事では、24/3 期に計上した多額の一過性損失の反動で大幅な増益となった。伊藤忠商事では、資源分野のマイナスを非資源分野のプラスと一過性利益によってカバーし、増益を確保した。丸紅でも同様に資源分野はマイナスとなったが、非資源分野では米国航空機リース事業などのプラスにより増益となった。

25/3 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 1,813 億円減少し、自己資本（資本合計－非支配持分）が約 1 兆 751 億円増加した。その結果、ネット DER は前期末比 0.02 ポイント良化し、0.47 倍となった。

ネット有利子負債はほぼ横ばいの会社が多かった。各社とも積極的な新規投資と株主還元を実施しているが、高水準の営業キャッシュフローの確保や投資回収によってバランスを確保している。自己資本は各社とも増加した。為替変動によるマイナスが相応にあったものの、利益の蓄積が順調に進んだ。例えば丸紅では、自己資本が 1,696 億円増加しており、利益剰余金の増加が 3,486 億円の一方で為替変動のマイナスが 1,542 億円となっている。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いる。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

26/3 期は、非資源分野では順調に推移する事業も多いが、為替変動のマイナス影響や資源分野での市況下落が予想されている。それらの結果、6 社合計の最終利益は前期比 9.4%減となる 3 兆 5,650 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、三井物産では減益幅が大きく、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。米国関税政策の影響は、直接的なものはさほど大きくはないが、景気動向への影響が懸念されており、注意が必要であろう。

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 4~5 割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、利益は変動しやすい。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、每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。現状、25/3 期末のリスクアセットを開示しているのは双日のみであるが、住友商事、丸紅、伊藤忠商事についても 24/3 期末やその後の状況を考慮すれば、1 倍に対して一定の余裕を確保していると推測している。

（担当）関口 博昭・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)		
	24/3 期	25/3 期	26/3 期予想	24/3 期	25/3 期	26/3 期予想	24/3 期	25/3 期	26/3 期予想
収益	195,676	186,176	—	69,103	72,921	—	133,249	146,626	—
営業利益	6,674	3,711	—	4,149	4,050	—	5,254	4,007	—
最終利益	9,640	9,507	7,000	3,864	5,919	5,700	10,637	9,003	7,700

	丸紅 (8002)			伊藤忠商事 (8001)			双日 (2768)		
	24/3 期	25/3 期	26/3 期予想	24/3 期	25/3 期	26/3 期予想	24/3 期	25/3 期	26/3 期予想
収益	72,505	77,902	—	140,299	147,242	—	24,146	25,097	—
営業利益	2,763	2,723	—	7,029	6,839	—	845	769	—
最終利益	4,714	5,030	5,100	8,018	8,803	9,000	1,008	1,106	1,150

	6 社合計		
	24/3 期	25/3 期	26/3 期予想
収益	634,979	655,964	—
営業利益	26,715	22,099	—
最終利益	37,880	39,368	35,650

※営業利益＝売上総利益－販管費

※26/3 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		
	24/3 期	25/3 期	26/3 期予想	24/3 期	25/3 期	26/3 期予想	24/3 期	25/3 期	26/3 期予想
ネット有利子負債	37,823	30,472	－	25,234	26,725	－	33,981	33,301	－
自己資本	90,439	93,687	－	44,455	46,485	－	75,418	75,466	－
ネット DER	0.42	0.33	－	0.57	0.57	－	0.45	0.44	－

	丸紅			伊藤忠商事			双日		
	24/3 期	25/3 期	26/3 期予想	24/3 期	25/3 期	26/3 期予想	24/3 期	25/3 期	26/3 期予想
ネット有利子負債	19,024	19,655	21,000	27,416	29,613	－	6,973	8,873	10,500
自己資本	34,597	36,292	37,000	54,270	57,551	－	9,241	9,690	10,200
ネット DER	0.55	0.54	0.57	0.51	0.51	－	0.75	0.92	1.03

	6 社合計		
	24/3 期	25/3 期	26/3 期予想
ネット有利子負債	150,451	148,638	－
自己資本	308,419	319,171	－
ネット DER	0.49	0.47	－

※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

※26/3 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