

## 総合商社の23/3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23/3期決算および24/3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、品目によって価格の動きに違いがみられたが、総じて高値で推移した。例えば鉄鉱石では22/3期にトン当たり150ドル台であったものが、23/3期は120ドル弱へと下落した。一方、原油はバレル当たり70ドル前後から90ドル台へ、一般炭はトン当たり180ドルから350ドル台へと上昇した。原料炭は22/3期に続き23/3期も過去最高レベルであるトン当たり330～350ドルとなった。各社によってその影響額に差はあるが、三井物産では23/3期親会社の所有者に帰属する当期利益（最終利益）に対し、鉄鉱石で約1,000億円のマイナス、原油で約650億円のプラス、原料炭で約240億円のプラスの影響が生じた模様である。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。

各社とも積極的な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る。投資案件1件で1,000億円を超えるような大型案件も散見されており、投資案件の分散状況にも注意が必要である。新規投資と並行して投資回収にも積極的に取り組んでおり、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、23/3期に1,302億円の新規投資を実施したのに対し、米国Gavilon社の穀物事業売却に伴う運転資金の回収を含め投資回収は4,045億円にもなった。

### 2. 決算動向

23/3期の6社合計の最終利益は4兆3,313億円（前期比18.9%増）と増益となり、伊藤忠商事を除く5社で過去最高益を更新した。伊藤忠商事は22/3期の一過性利益の反動減が生じたが、一過性損益を除いたベースでは過去最高益であった。資源分野では22/3期に続き高値で推移した品目が多く、高水準の利益を確保した。非資源分野ではセグメントによって強弱はあったものの、外部環境が追い風になったケースも多く、各社とも好調に推移した。三菱商事、三井物産は、他社に比べ資源分野で強みを有しており、資源価格の高値推移の恩恵を大きく受け、ともに最終利益で1兆円を突破した。伊藤忠商事は、非資源分野が業界トップの利益規模を誇っており、非資源分野を中心に最終利益は8,005億円（前期比2.4%減）となった。

23/3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1兆300億円減少し、自己資本（資本合計－非支配持分）が約3兆9,000億円増加したため、ネットDERは前期末比0.13ポイント良化し、0.50倍となった。

ネット有利子負債は、三菱商事、三井物産、丸紅、双日で減少、住友商事、伊藤忠商事で増加し、会社によってやや動きに差が生じている。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あった。例えば伊藤忠商事では、自己資本が6,202億円増加したが、為替変動で753億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

24/3 期は、資源分野では多くの品目で価格の低下が予想されており、非資源分野では一部の事業で好調であった前期の反動減が生じる可能性がある。それらの結果、6 社合計の最終利益は前期比 17.5%減となる 3 兆 5,750 億円が計画されている。全社で減益の計画ではあるものの、全般的に多くの事業が順調に推移し、引き続き高水準の利益が確保される見通しである。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、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。23/3 期は、数百億円規模の損失が計上されているケースはあるものの、損益財務への影響は大きなものではなかった。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。23/3 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)		
	22/3 期	23/3 期	24/3 期予想	22/3 期	23/3 期	24/3 期予想	22/3 期	23/3 期	24/3 期予想
収益	172,648	215,720	-	54,950	68,179	-	117,576	143,064	-
営業利益	7,187	9,524	-	2,957	4,230	-	5,451	6,934	-
最終利益	9,375	11,807	9,200	4,637	5,652	4,800	9,147	11,306	8,800

  

	丸紅 (8002)			伊藤忠商事 (8001)			双日 (2768)		
	22/3 期	23/3 期	24/3 期予想	22/3 期	23/3 期	24/3 期予想	22/3 期	23/3 期	24/3 期予想
収益	85,086	91,905	-	122,933	139,456	-	21,008	24,798	-
営業利益	2,845	3,408	-	5,825	7,019	-	910	1,148	-
最終利益	4,243	5,430	4,200	8,203	8,005	7,800	823	1,112	950

  

	6 社合計		
	22/3 期	23/3 期	24/3 期予想
収益	574,201	683,122	-
営業利益	25,175	32,264	-
最終利益	36,429	43,313	35,750

※営業利益＝売上総利益－販管費

※24/3 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		
	22/3 期	23/3 期	24/3 期予想	22/3 期	23/3 期	24/3 期予想	22/3 期	23/3 期	24/3 期予想
ネット有利子負債	39,397	32,376	-	22,737	24,844	-	33,390	32,128	-
自己資本	68,802	80,710	-	31,978	37,795	-	56,052	63,678	-
ネット DER	0.57	0.40	-	0.71	0.66	-	0.60	0.50	-

  

	丸紅			伊藤忠商事			双日		
	22/3 期	23/3 期	24/3 期予想	22/3 期	23/3 期	24/3 期予想	22/3 期	23/3 期	24/3 期予想
ネット有利子負債	18,600	14,831	-	22,830	23,912	-	7,703	6,294	6,500
自己資本	22,422	28,777	-	41,993	48,195	-	7,280	8,377	8,700
ネット DER	0.83	0.52	-	0.54	0.50	-	1.06	0.75	0.75

  

	6 社合計		
	22/3 期	23/3 期	24/3 期予想
ネット有利子負債	144,656	134,385	-
自己資本	228,528	267,533	-
ネット DER	0.63	0.50	-

※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

※24/3 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：ポジティブ

## ■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、改変等する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