

2023年11月



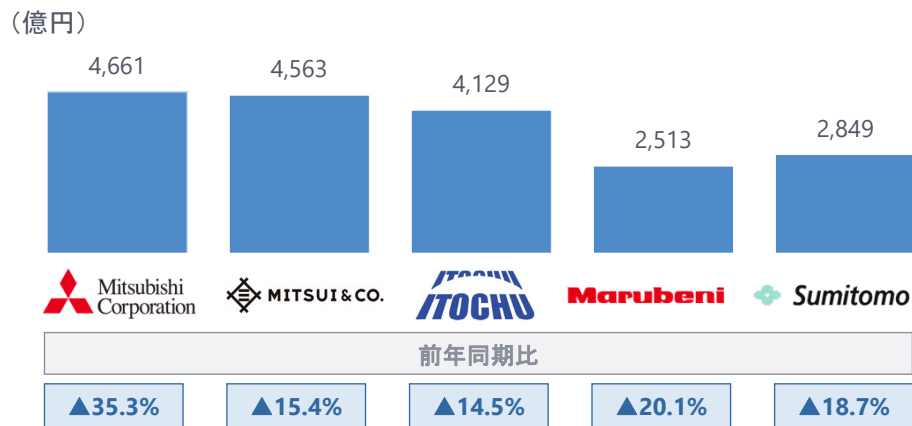
Houlihan  
Lokey

総合商社決算アップデート  
2024年3月期 Q2

Strictly Confidential. Not for Distribution.

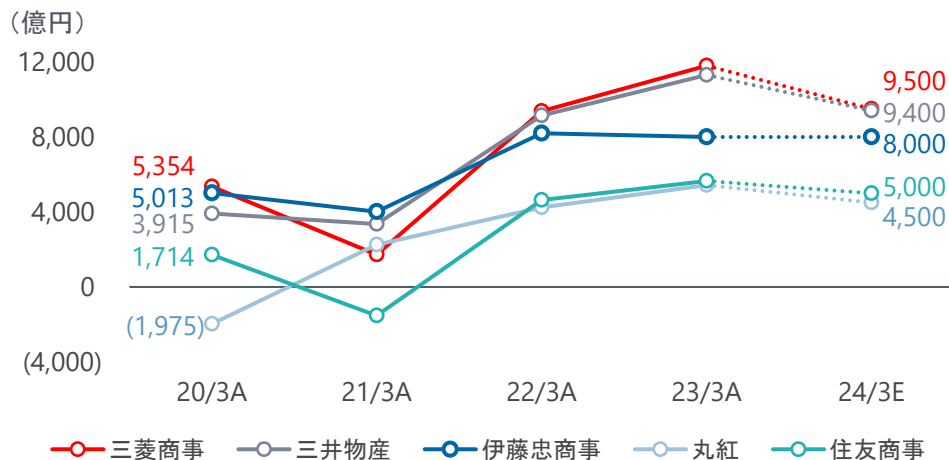
# 総合商社2024年3月期 Q2 決算サマリー

## 当期純利益(2024年3月期 Q2)

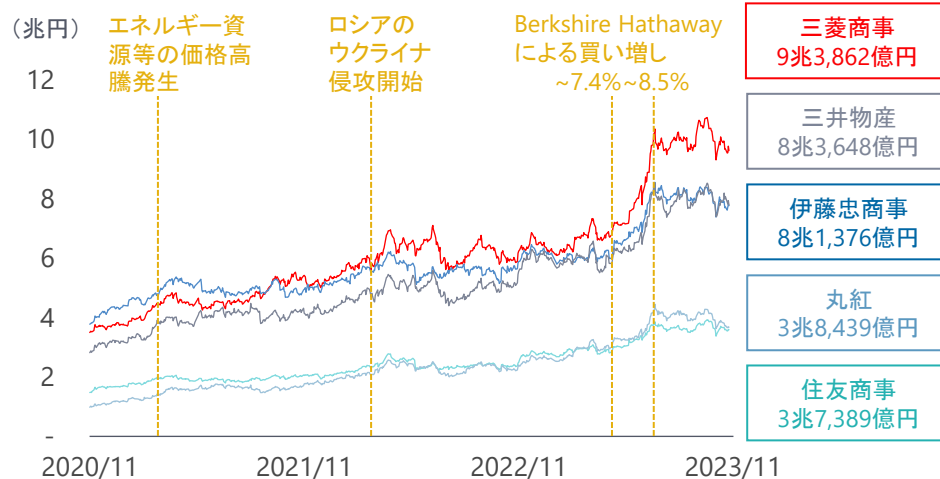


- Q1に引き続き資源高の反動を受け前年同期比では減益となったものの、期初想定よりも為替が円安で推移したことで、5社ともに純利益の通期見通しを上方修正
- 商品価格が下落した金属資源、原料炭、原油を中心に資源分野が減益傾向にありながらも、為替影響に加え生活産業や機械・インフラなど非資源分野の伸長により、各社計画よりも上振れる
- 純利益見通しの上方修正に対応し、5社いずれも昨年を上回る1株当たり配当額を発表(4社は今回決算を受けて増配)。加えて、三井物産、伊藤忠商事、丸紅の3社は新たに自己株式取得を発表
- 6月に米著名投資家のウォーレン・バフェット氏が株式保有比率を引き上げて以降、国内外の投資家の間で総合商社を再評価する動きが続いたが、その後も株価は堅調に推移している

## 純利益推移



## 時価総額推移(2023年11月2日時点)

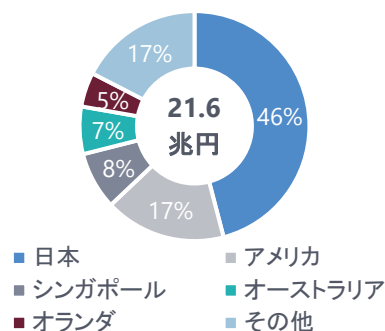


Source: 各社公表資料、Capital IQ、日本経済新聞

## 基本情報

代表	代表取締役社長 中西 勝也
時価総額	9兆3,862億円(2023年11月2日時点)
従業員数	連結 79,706名(2023/3)

地域別売上高(FY2022)



株価推移



## 決算ハイライト

### 2023年度Q2

- 資源価格高騰やキャピタルゲインの反動を受け前年同期比▲2,539億円の減益となったものの、上半期利益は4,661億円と依然として高い水準(過去第2位)で着地
- 豪州原料炭事業の市況下落影響を受ける金属資源分野では、前年同期比▲1,874億円を計上し、複合都市開発分野も北米不動産事業の低調等を受け▲1,025億円の減益となった

### 2023年度見通し

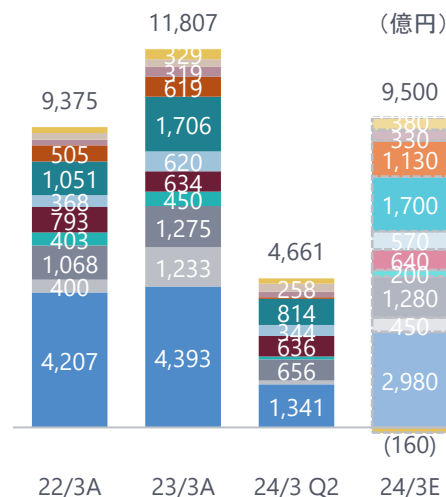
- Q1では資源価格の下落を鑑み、9,200億円と予想していたが、為替が想定より円安で推移したことや、自動車や総合素材などの非資源分野の伸長を受けて、9,500億円へ上方修正

Source: 各社公表資料、Mergermarket、Capital IQ

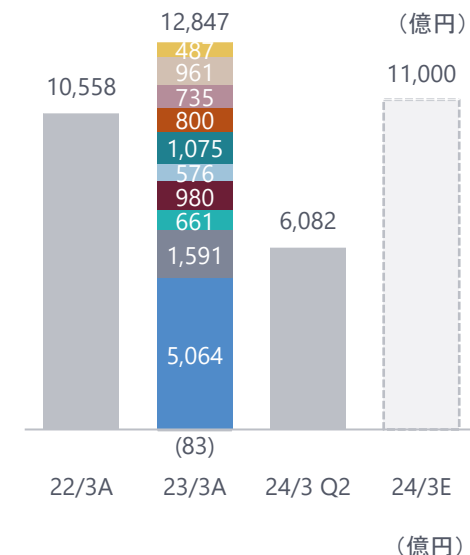
(1) 営業収益CF=営業CF-運転資本の増減にかかるCF-リース負債の返済による支出額

## セグメント情報

セグメント別純利益



セグメント別営業収益CF<sup>(1)</sup>

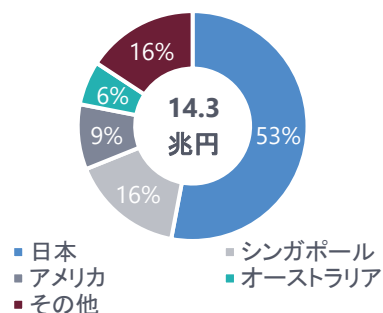


セグメント	一過性損益要因	金額 (億円)
金属資源	-	-
複合都市開発	-	-
自動車・モビリティ	海外事業売却関連損益(+13) 中国事業投資先関連損失(▲21)	▲8
化学ソリューション	-	-
食品産業	関係会社株式売却益	+369
総合素材	-	-
天然ガス	-	-
電力ソリューション	アジア発電資産減損(▲30) 海外水事業コスト増加に伴う引当計上(▲23)	▲53
産業インフラ	-	-
コンシューマー産業	-	-
その他	-	-

## 基本情報

代表	代表取締役社長CEO 堀 健一
時価総額	8兆3,648億円(2023年11月2日時点)
従業員数	連結 46,811名(2023/3)

地域別売上高(FY2022)



株価推移



## 決算ハイライト

### 2023年度Q2

- 当期純利益は前年同期比▲828億円、基礎営業CFは前年同期比▲1,364億円と減益ながら、今期見通しに対する進捗率は50%超と順調
- 機械・インフラ産業では船舶・VLI・建機等、生活産業では加工油脂食品事業等が好調に推移する一方、金属資源分野では資源価格下落、豪州原料炭事業売却により前年同期比▲1,126億円の減益となった

### 2023年度見通し

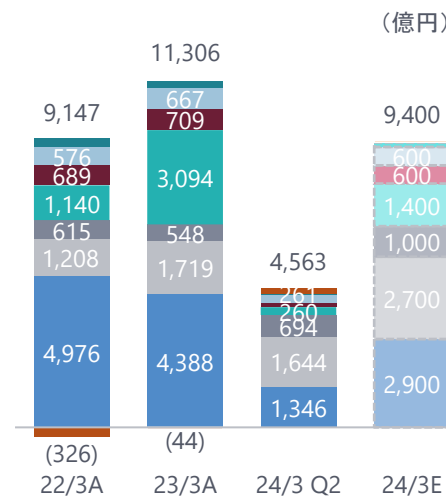
- Q1では、資源価格の下落や円高を想定し当期純利益は8,800億円、基礎営業CFは8,700億円と予想していたが、純利益9,400億円、基礎営業CF9,600億円へ上方修正

Source: 各社公表資料、Mergermarket、Capital IQ

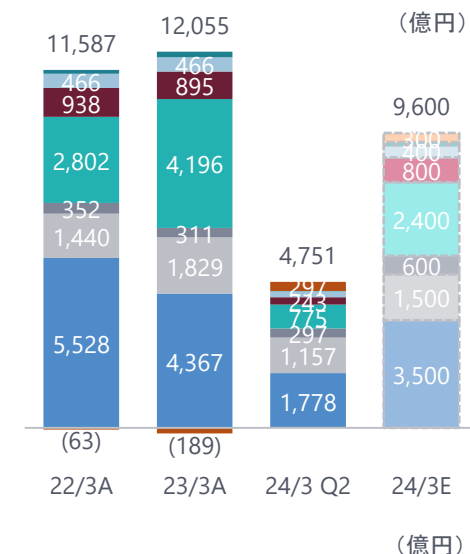
(1) 基礎営業CF=営業CF-運転資本の増減にかかるCF-リース負債の返済による支出額 (2) Metro Pacific Investments Corporation (フィリピン総合インフラ会社)

## セグメント情報

セグメント別純利益



セグメント別基礎営業CF<sup>(1)</sup>



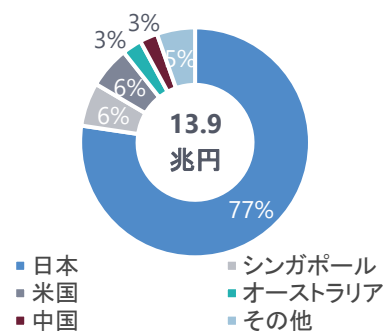
セグメント	一過性損益要因	金額 (億円)
■ 金属資源	チリ銅事業会社AAS減損(▲122) チリ鉱業税(▲71)	▲193
■ 機械・インフラ	MPIC <sup>(2)</sup> 取得に伴う一過性評価益	+59
■ 生活産業	-	-
■ エネルギー	-	-
■ 化学品	-	-
■ 次世代・機能推進	アルティウスリンク統合に伴う公正価値評価益	+70
■ 鉄鋼製品	自動車向けプレス部品事業Gestamp減損	▲46
■ その他	-	-

# 伊藤忠商事株式会社

## 基本情報

代表	代表取締役会長CEO 岡藤 正広
時価総額	8兆1,376億円(2023年11月2日時点)
従業員数	連結 110,698名(2023/3)

地域別売上高(FY2022)



株価推移



## 決算ハイライト

### 2023年度Q2

- 食料、金融・情報、第8等、非資源分野の下支えにより、上半期利益は4,129億円(前年同期比▲701億円)と利益を積み上げた
- 非資源利益は79%を占め、金属事業は石炭や鉄鉱石などの価格下落で前年同期比▲325億円、住生活事業はパルプ市況下落による損益悪化で前年同期比▲292億円となった

### 2023年度見通し

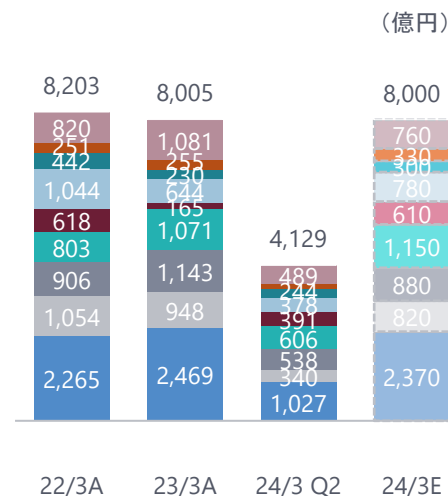
- Q1時点では、市況が低下するエネルギー・化学品事業の影響で当期純利益は7,800億円と予想していたが、非資源分野による利益の順調な積み上げにより、8,000億円に上方修正

Source: 各社公表資料、Mergermarket、Capital IQ

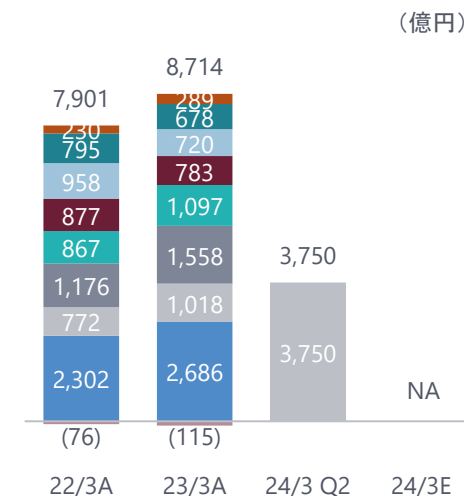
(1) 実質営業CF=営業CF-運転資本の増減にかかるCF-リース負債の返済による支出額

## セグメント情報

セグメント別純利益



セグメント別実質営業CF<sup>(1)</sup>

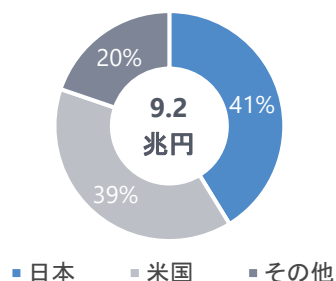


セグメント	一過性損益要因	金額
金属	伊藤忠丸紅鉄鋼での固定資産売却に伴う利益	+5
住生活	-	-
エネルギー・化学品	伊藤忠エネクスでの固定資産売却に伴う利益	+5
機械	-	-
食料	北米畜産関連事業での撤退損失等	▲15
情報・金融	海外リテール金融関連事業売却に伴う利益(+25) 医療関連事業の再評価に係る利益等(+20)	+45
第8	-	-
繊維	-	-
その他	リスク資産に対する引当金の取崩等	+25

## 基本情報

代表	代表取締役社長 柿木 真澄
時価総額	3兆8,439億円(2023年11月2日時点)
従業員数	連結 45,995名(2023/3)

地域別売上高(FY2022)



株価推移



## 決算ハイライト

### 2023年度Q2

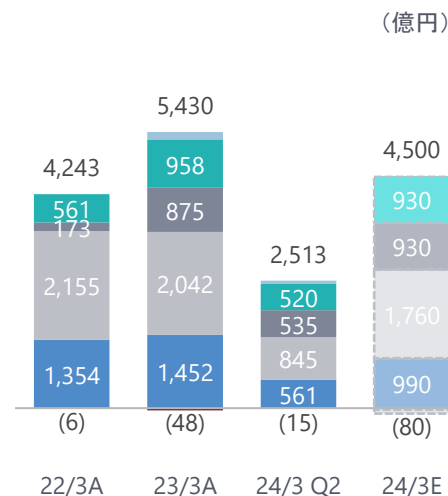
- 非資源分野における事業環境の巡航化、資源価格下落に伴う資源分野の減益を受けつつも、純利益は2,513億円(前年同期比▲633億円)となり、見通しに対する進捗率は60%
- 金属セグメントでは、商品価格が下落した豪州原料炭事業及び豪州・カナダにおけるアルミ地金事業の減益影響を受け前年同期比▲363億円の減益

### 2023年度見通し

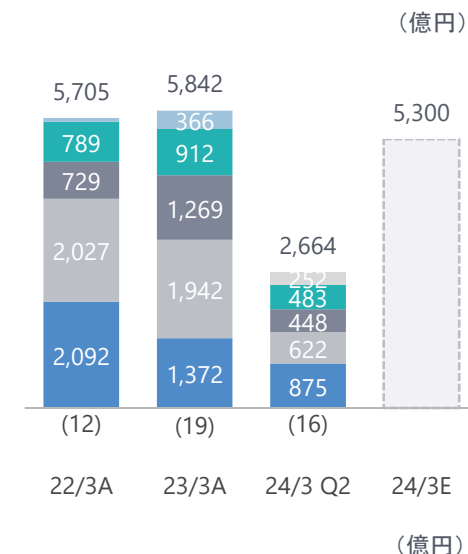
- Q1では当期純利益を4,200億円と見通していたが、銅等の資源価格の下落を鑑みながらも、電力、建機・産機・モビリティ等の堅調な推移を見越し、4,500億円へ上方修正

## セグメント情報

セグメント別純利益



セグメント別基礎営業CF<sup>(1)</sup>



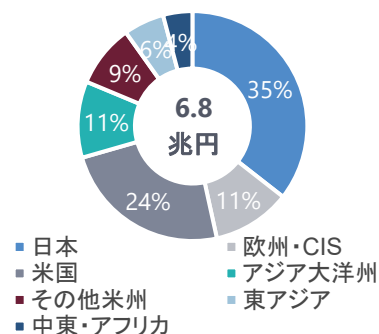
セグメント	一過性損益要因	金額
生活産業	詳細内容記載なし	+20
素材産業	-	-
エネルギー・インフラソリューション	台湾発電所EPC(建設請負)案件における工事遅延等に伴う追加コストの引当計上(▲60) その他(+60)	-
社会産業・金融	詳細内容記載なし	+10
CDIO	-	-
その他	詳細内容記載なし	▲20

Source: 各社公表資料、Mergermarket、Capital IQ  
 (1) 基礎営業CF=営業CFから営業資金の増減等を控除

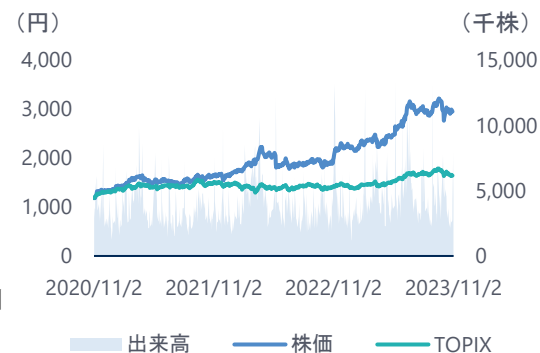
## 基本情報

代表	代表取締役社長CEO 兵頭 誠之
時価総額	3兆7,389億円(2023年11月2日時点)
従業員数	連結 78,235名(2023/3)

地域別売上高(FY2022)



株価推移



## 決算ハイライト

### 2023年度Q2

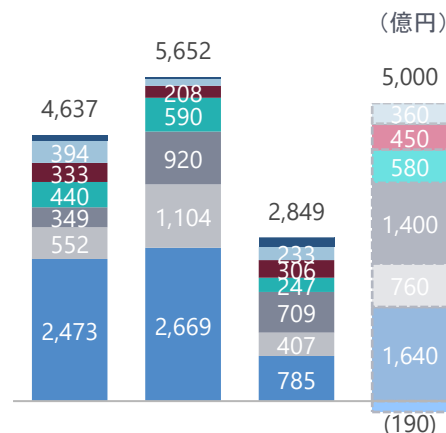
- 資源ビジネスが価格の下落により減益となる中、乗用車・建設機械の販売・レンタルや、国内電力販売の収益改善により、上半期純利益は2,849億円(前年同期比▲654億円)
- 資源・化学品が価格下落・市況悪化により前年同期比▲947億円を計上する一方、輸送機・建機は建設機械事業、リース事業等の好調により前年同期比+251億円の増益

### 2023年度見通し

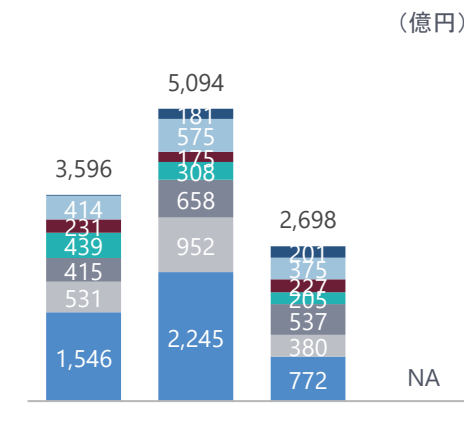
- 資源ビジネスの価格軟化を見込み、Q1時点の当期純利益見通しは4,800億円だったが、インフラや建設機械事業の収益力向上を受け5,000億円に上方修正

## セグメント情報

セグメント別純利益



セグメント別基礎収益CF<sup>(1)</sup>



セグメント	一過性損益要因	金額
資源・化学品	アグリ事業税還付(+30) 資源上流売却案件にかかる税負担補償(▲20)	+10
金属		
輸送機・建機	米国タイヤ販売事業の事業再編コスト計上	▲10
生活・不動産	海外ヘルスケア事業	+20
インフラ	電力EPC追加コスト	▲20
メディア・デジタル	メディア分野における事業再編益	+80
その他	-	-

Source: 各社公表資料、Mergermarket、Capital IQ

(1) 基礎収益CF=(売上総利益+販売費及び一般管理費(除く貸倒引当金繰入額)+利息収支+受取配当金)×(1-税率)+持分法投資先からの配当














## 総合商社による主要M&A(2023年7月～9月公表案件)

	公表日	商社	対象会社	事業内容	HQ	持分比率 (%)	取引金額 (百万円)	概要
Buy	7月5日	 MITSUI & CO.	 STATS GROUP	石油ガスパイプラインなどの補修に関する機器製造、技術サービス		0→100	NA	<ul style="list-style-type: none"> <li>全株式を創業者や在英ファンドBGF社などより取得</li> </ul>
	7月6日	 MITSUI & CO.	Kasso MidCo ApS	太陽光発電・e-メタノール事業		0→49	NA	<ul style="list-style-type: none"> <li>再生可能エネルギー会社 European Energy A/Sより取得</li> </ul>
	7月6日	 Marubeni	 AIRCASTLE <small>A MARUBENI &amp; MIZUHO LEASING COMPANY</small>	航空機リース事業		75	72,500 (共同)	<ul style="list-style-type: none"> <li>みずほリースと共同保有する持分法適用会社の増資を共同で引受</li> </ul>
	7月13日	 Marubeni	 DASI	航空機消耗部品販売事業		0→50	NA	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国子会社通じて取得</li> </ul>
	8月2日	 ITOCHU	 CTC <small>Challenging Tomorrow's Changes 伊藤忠テクノソリューションズ株式会社</small>	コンピュータ・ネットワークシステムの販売、ソフトウェア受託開発等		61.2→100	387,630	<ul style="list-style-type: none"> <li>グループのIT分野の中核であった上場子会社をTOBにより完全子会社化</li> </ul>
	8月8日	 MITSUI & CO.	 SANTA PRISCILA	エビ養殖事業		NA	50,000	<ul style="list-style-type: none"> <li>対象会社の持株会社(シンガポール)を通じて出資参画し、持分法適用会社化</li> </ul>

Note: 2023年7～9月に各社から公表されたM&A案件のうち、買収、取引価格が公表されている出資および売却案件を記載。米ドルで開示されているものに関しては\$1=145円で換算  
Source: 各社公表資料、Mergermarket



## 総合商社による主要M&A(2023年7月～9月公表案件)

	公表日	商社	対象会社	事業内容	HQ	持分比率 (%)	取引金額 (百万円)	概要
Buy	8月8日	 Sumitomo	豪州スカボロガス田 開発プロジェクト権益	天然ガスの輸送、液化天然ガス(LNG)の生産		0→5	36,250	<ul style="list-style-type: none"> <li>住友商事と双日の折半出資子会社エルエヌジージャパンを通じて参画</li> </ul>
	8月10日	 ITOCHU	 DAIKEN	住宅資材		36.3→100	49,790	<ul style="list-style-type: none"> <li>持分法適用会社へのTOBにより非公開化することで、意思決定を迅速化</li> </ul>
	8月21日	 MITSUI & CO.	 D.LAB	化粧品受託製造事業		0→100	NA	<ul style="list-style-type: none"> <li>全株式を取得し、北米のビューティ・パーソナルケア事業を強化</li> </ul>
	8月21日	 Marubeni	 <b>RADIAL</b> <small>llantas®</small>	タイヤなど消耗品の販売・交換、メンテナンスサービスの提供		49→80	NA	<ul style="list-style-type: none"> <li>2016年の出資参画の後、持分比率を引き上げ子会社化</li> </ul>
	8月30日	 Sumitomo	 EARTH SCIENCE ANALYTICS	石油・地球科学関連のソフトウェア開発		NA	274 (共同)	<ul style="list-style-type: none"> <li>ノルウェーのVCら三社と9.8%の株式を取得</li> </ul>
	9月14日	 Marubeni	 Eco Properties (佐賀の物流施設開発事業)	物流不動産特化型の投資商品の開発・運用		NA	3,000	<ul style="list-style-type: none"> <li>第一生命と共に、佐賀の物流施設開発事業へ出資</li> </ul>

Note: 2023年7～9月に各社から公表されたM&A案件のうち、買収、取引価格が公表されている出資および売却案件を記載。米ドルで開示されているものに関しては\$1=145円で換算  
Source: 各社公表資料、Mergermarket

## 総合会社による主要M&A(2023年7月～9月公表案件)

	公表日	商社	対象会社	事業内容	HQ	持分比率 (%)	取引金額 (百万円)	概要
Sell	8月1日		 danamas	融資仲介のP2Pレンディングサービス事業		33.7→0	7,207	<ul style="list-style-type: none"> <li>統合金融会社Sinar Mas Multiartha TBKへ売却</li> <li>2017年にSinarmas Groupから取得</li> </ul>
	8月7日		 MRCE	欧州機関車フルサービスリース事業		NA	NA	<ul style="list-style-type: none"> <li>英国・欧州鉄道車両のリース事業者Beacon Rail Metro Finance B.V.に売却</li> </ul>
	8月29日		Thorne HealthTech*	高機能サプリメント・検査キット事業		29.1→0	23,000	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国のPEファンド L CattertonによるTOBに伴い、三井物産持分を売却</li> </ul>
	9月22日		 MCF FASHION Co., Ltd.	衣料品製造販売事業		NA	NA	<ul style="list-style-type: none"> <li>事業分割により良品計画が引き継ぐ</li> <li>譲渡部門の売上高は328億円</li> </ul>
	9月25日		 MEIYO	上下水/排水処理施設、海水淡水化施設などの設計・調達・建設・保有・運営		23.0→0	NA	<ul style="list-style-type: none"> <li>三菱重工業と設立した合弁会社を通じて2014年7月に株式38.4%をUSD295MMで取得</li> </ul>

Note: 2023年7～9月に各社から公表されたM&A案件のうち、買収、取引価格が公表されている出資および売却案件を記載。米ドルで開示されているものに関しては\$1=145円で換算  
Source: 各社公表資料、Mergermarket

## 留意事項

本プレゼンテーションは、フーリハン・ローキー株式会社(以下「フーリハン・ローキー」又は「弊社」という。)が貴社(以下「貴社」又は「受領者」という。)の為に、貴社内部限りの利用を前提として作成したものです。本プレゼンテーションは、貴社により今後実行される可能性のある一つ又は複数の取引について予備的な評価をする際の補助とすることを目的として作成されたものであり、本プレゼンテーションの内容の一部又は全部を公表する権利、また、いかなる第三者に対しても開示する権利も受領者に付与するものではありません。本プレゼンテーションは、貴社と協議する際の資料としての使用の為にのみ作成されたもので、弊社による口頭説明によって補完され、かつ、その説明との関連においてのみ考察されるべきものです。弊社の事前の書面による同意なしに、本プレゼンテーション及びその内容を他のいかなる目的にも使用することはできません。

弊社は、公共の情報源から入手した情報、その他弊社が独自に入手・検討した情報が、全て正確かつ完全であることを前提とし作成されたものであり、当該情報は、受領者が本取引を進めるか否かを評価するために必要とする可能性のあるすべての情報を含むとは限りません。フーリハン・ローキーならびにその役員、取締役、従業員、代理人および関係者は、本プレゼンテーションに含まれる情報(将来の予測、事業の推測、見込みまたは利益に関する成果または合理性を含む。)または受領者もしくはそのアドバイザーに対して書面もしくは口頭で提供されるその他一切の情報の正確性、完全性、クオリティ、妥当性または適切性に関し、現在または将来において、明示的にも黙示的にも表明または保証を行わず、義務または責任を負わず、かつ、それらの一切の責任は明示的に免責されます。本プレゼンテーションに含まれる一切の情報に関し、フーリハン・ローキーは独自の検証を行っていません。

本プレゼンテーションの内容は、法律、税務、規制、会計または投資に関する助言または勧告として解釈してはならないものとします。いかなる受領者も、本取引に関する法的事項その他の関連事項に関し、独自のカウンセラー、税務アドバイザーおよび財務アドバイザーと相談すべきです。本プレゼンテーションは、すべての情報を網羅することを意図しておらず、また、貴社が必要とする可能性のあるすべての情報を含むことを意図していません。





Houlihan  
Lokey

CORPORATE FINANCE  
FINANCIAL RESTRUCTURING  
FINANCIAL AND VALUATION ADVISORY

[HL.com](http://HL.com)