

2024年5月



Houlihan
Lokey

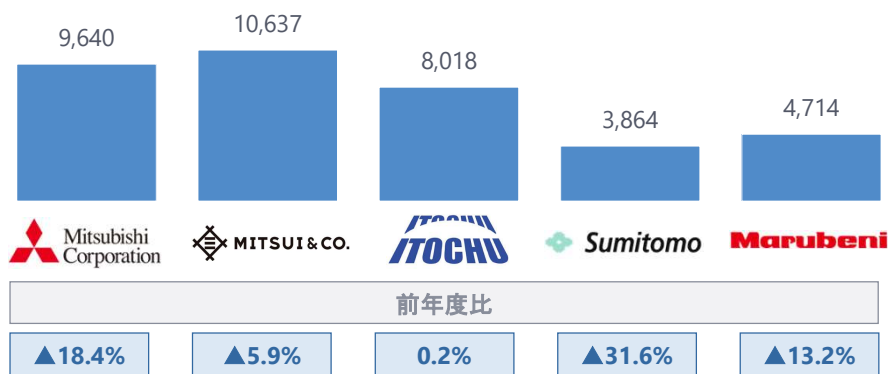
総合商社決算アップデート
2024年3月期

Strictly Confidential. Not for Distribution.

総合商社2024年3月期 決算サマリー

当期純利益(2024年3月期)

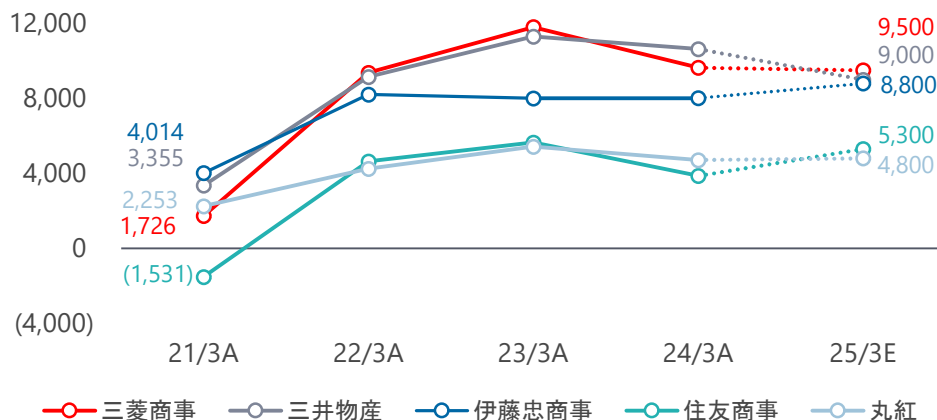
(億円)



- 大手総合商社5社の2024年3月期連結決算が5月8日に出揃い、伊藤忠が前年度比で0.2%の増益、他4社は今期減益となった
- 資源価格高騰が落ち着いた影響で各社とも資源分野では減益となったが、円安・輸送機・自動車・建機事業等の好調継続などにより、2024年3月期第4四半期に資源分野で一過性の損失を計上した住友商事以外は今期も好調を維持
- 今期エネルギー分野における一過性の利益を計上した三井物産以外は、来期も今期と同水準、もしくは今期より高い水準で純利益を見込んでいる
- 各社、再生エネルギーやDXなどの成長分野においても一定程度の収益貢献が見られ、基盤事業への追加投資のみならず新規投資を模索する姿勢がうかがえる

純利益推移

(億円)



時価総額推移(2024年5月8日時点)

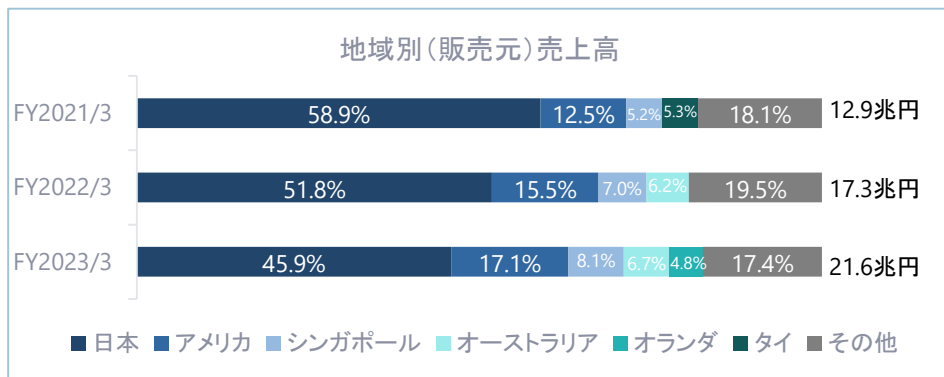
(兆円)



Source: 各社公表資料、Capital IQ、日本経済新聞

全社情報

時価総額 13兆6,090億円 <small>(2024年5月8日時点)</small>	1兆1,807億円 <small>(2023/3期)</small>	全社利益 9,640億円 <small>(2024/3期)</small>	9,500億円 <small>(2025/3期(見込))</small>
--	--	---	--



決算ハイライト

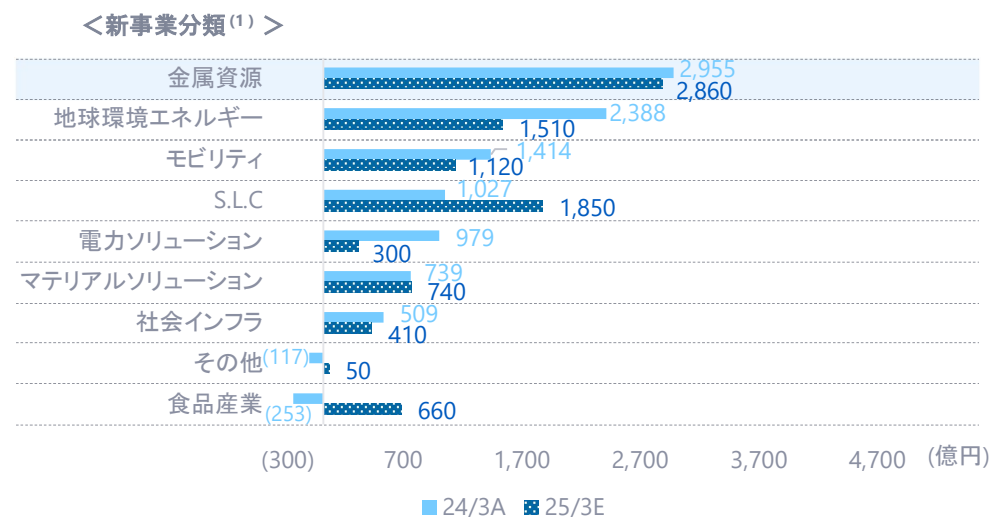
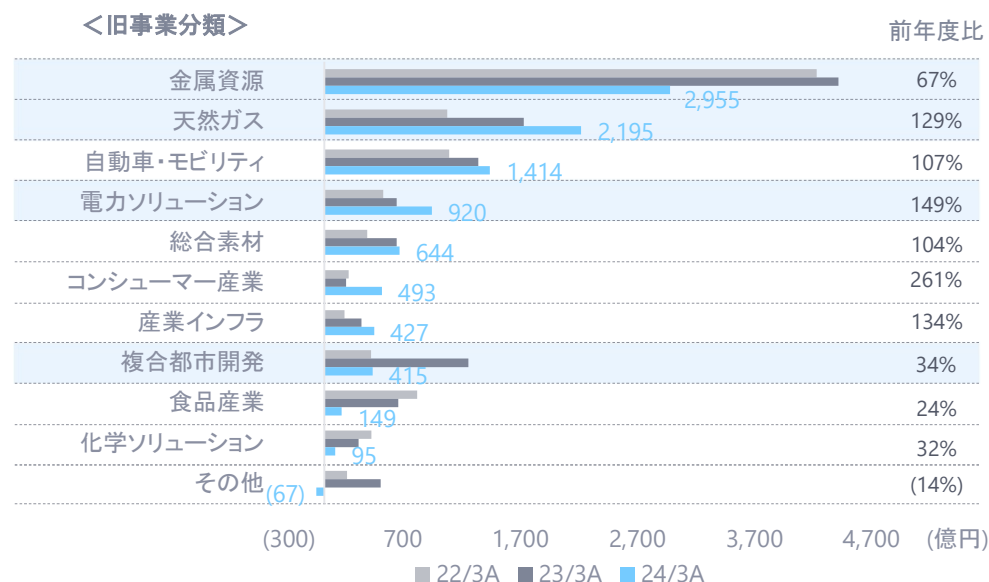
2023年度

- 当期純利益は前年度比▲2,167億円の減益となったものの、9,640億円と高い水準(2022年度に次ぐ過去第2位)で着地し、今期見込み9,500億円を達成
- 豪州原料単事業における市況下落の影響を受けた金属資源セグメントや、前年度に計上した不動産運用会社の売却益の反動を受けた複合都市開発セグメントでは大幅減益
- 他方、天然ガス、電力ソリューション等では過去最高益を記録

2024年度見通し

- 原料炭事業において中長期的な生産能力回復・安定化策の実行を優先するなど、次の成長ステージに向けての準備期間と位置づけ、今期と同様に純利益9,500億円を見込む

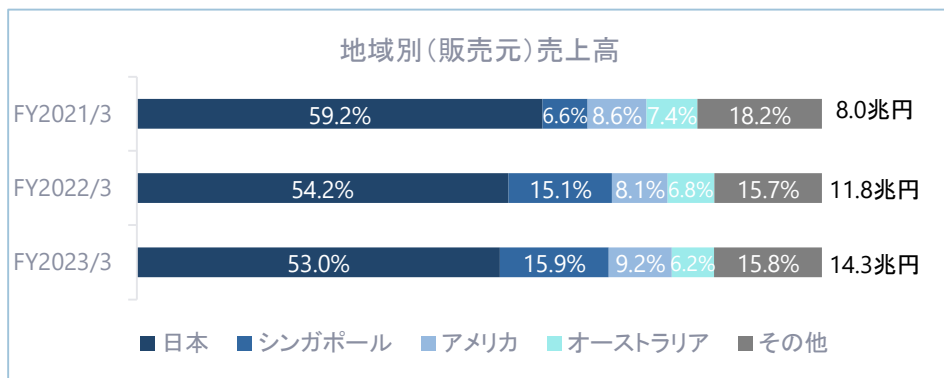
純利益推移(事業部別)



Source: 各社公表資料、Mergermarket、Capital IQ
 (1) 来期より事業区分が変更、(2) S.L.Cとはコンシューマー産業、産業DX部門、バイオ・金融事業を統合した新たな事業分類

全社情報

時価総額 11兆4,398億円 <small>(2024年5月8日時点)</small>	1兆1,306億円 <small>(2023/3期)</small>	全社利益 1兆637億円 <small>(2024/3期)</small>	9,000億円 <small>(2025/3期(見込))</small>
--	--	---	--



決算ハイライト

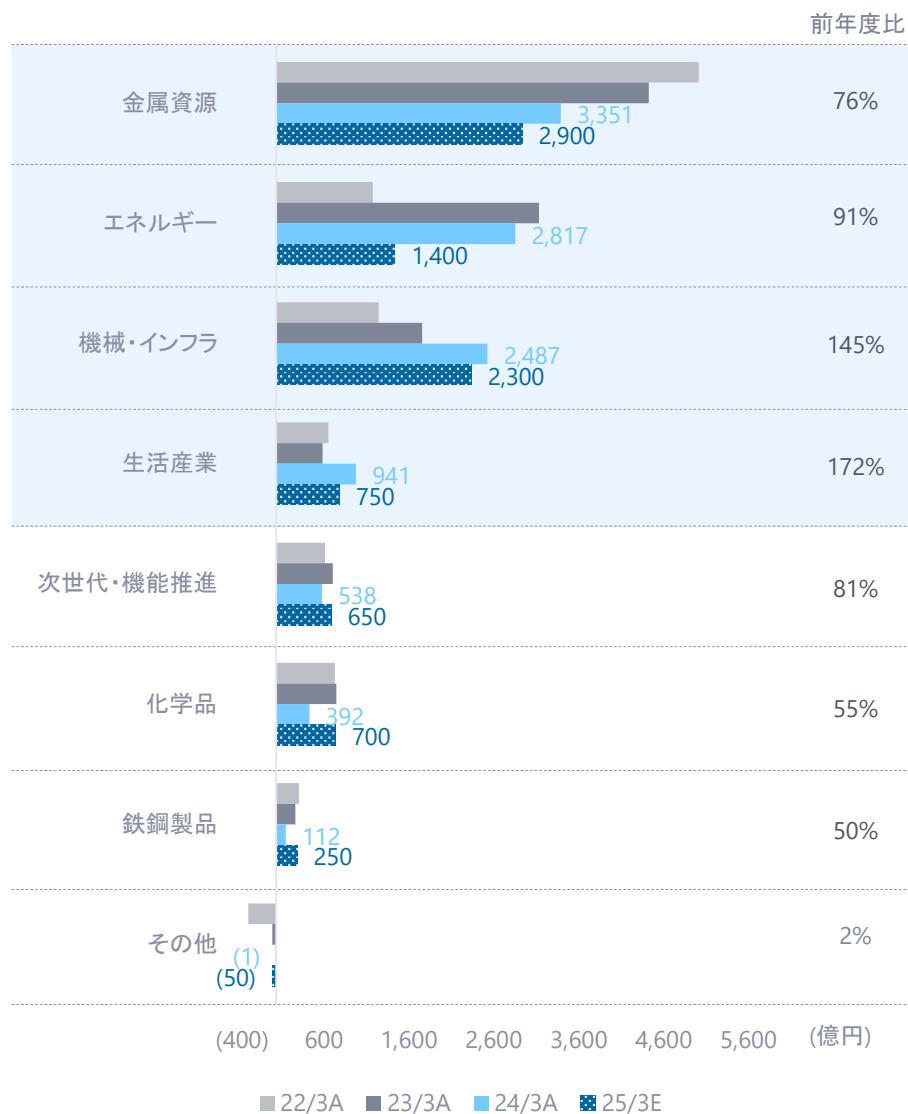
2023年度

- 純利益は前年度比▲669億円と減益ながら1兆637億円で着地し、今期見通し9,500億円を達成
- 金属資源分野では原料炭価格下落、前期に豪州原料炭事業を売却したことから前年同期比▲1,037億円の減益となったものの、機械・インフラセグメントや生活産業セグメントが好調に推移し、更にエネルギー分野は前年度比で減益となったものの、資産除去債務の取崩等、一過性の増益があったことから今期見通しを大きく上回った

2024年度見通し

- 来期は、金属資源分野での鉄鉱石価格の下落、エネルギー分野での一過性利益の反動を見込み、純利益を9,000億円とした

純利益推移(事業部別)

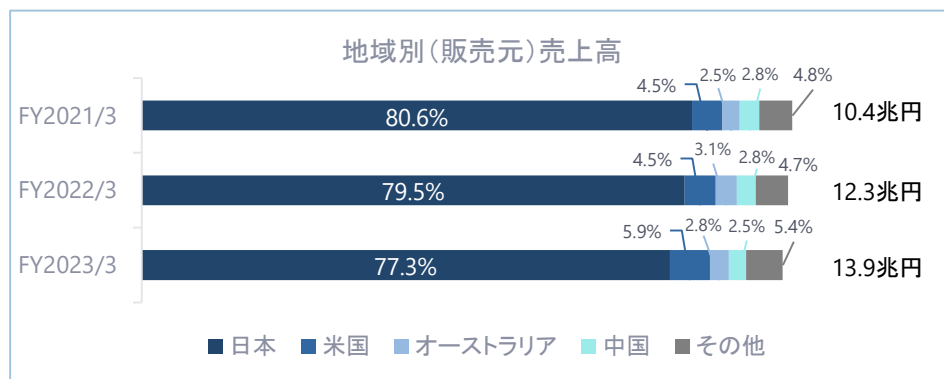


Source: 各社公表資料、Mergermarket、Capital IQ

伊藤忠商事株式会社

全社情報

時価総額 10兆2,114億円 <small>(2024年5月8日時点)</small>	8,005億円 <small>(2023/3期)</small>	8,018億円 <small>(2024/3期)</small>	8,800億円 <small>(2025/3期(見込))</small>
--	--	--	--



決算ハイライト

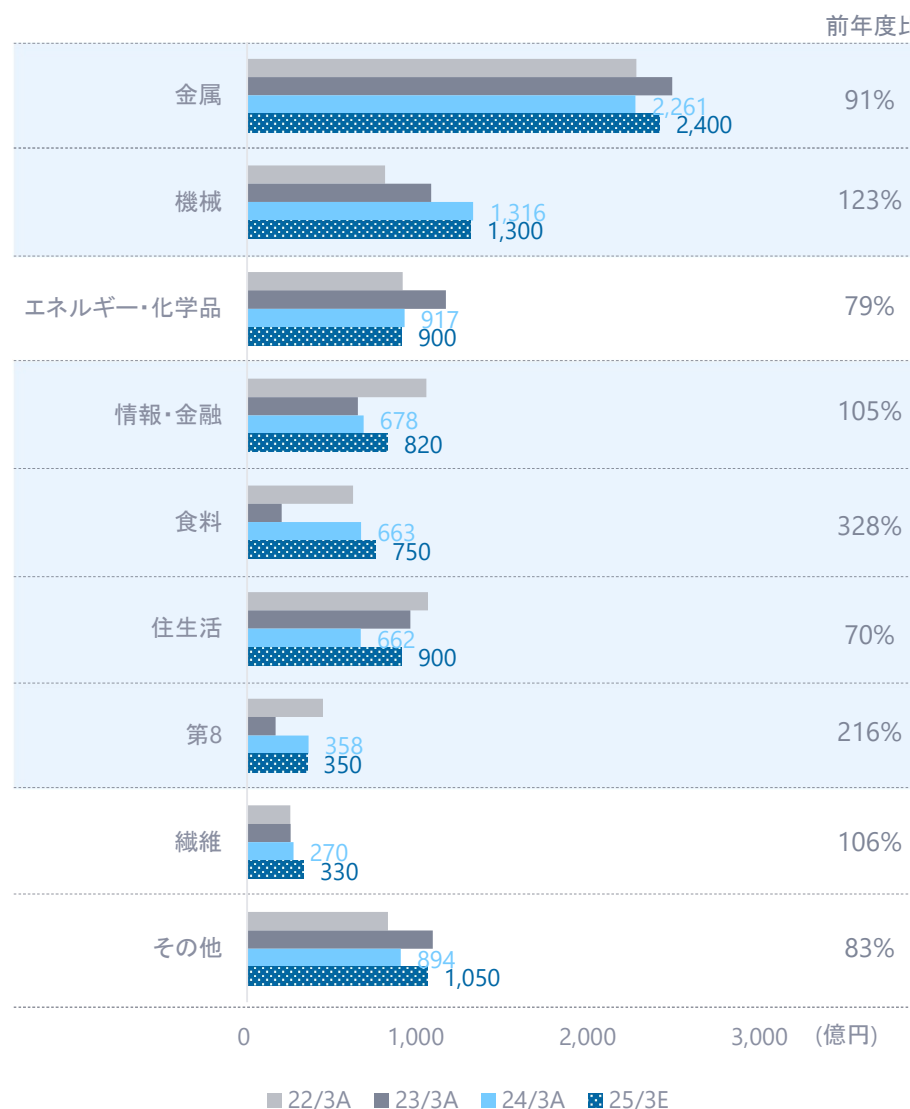
2023年度

- 機械、情報・金融、食料、第8の4つの分野で過去最高の利益を出し、純利益8,018億円(前年比+13億円)で着地し、3年連続8,000億円超を達成
- 機械分野は自動車関連取引・事業が好調であることに加え、日立建機の持分法適用開始により前年同期比+242億円、食料分野では流通コストの改善・販売価格上昇により前年同期比+461億円、第8分野でもファミリーマートの収益が堅調に推移し増益
- 金属分野では石炭価格の下落、住生活分野ではパルプ市況下落の影響で減益

2024年度見通し

- 来期は金属分野におけるコスト改善、住生活分野でのパルプ事業の回復を見込み、純利益8,800億円と増益を見込む

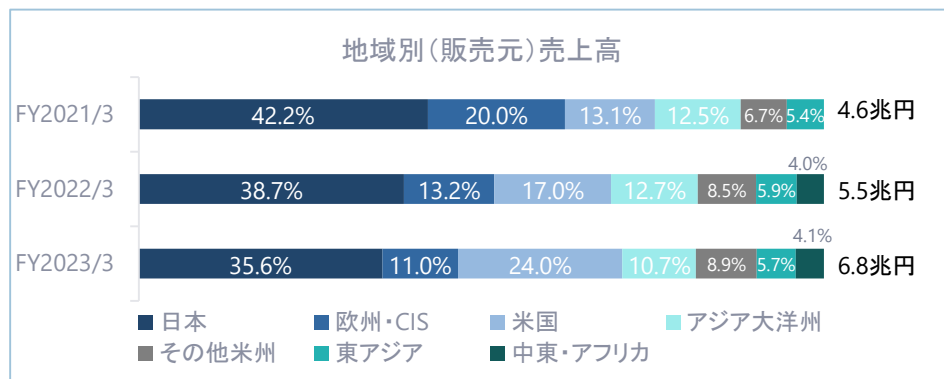
純利益推移(事業部別)



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

全社情報

時価総額 5兆1,077億円 <small>(2024年5月8日時点)</small>	5,653億円 <small>(2023/3期)</small>	3,864億円 <small>(2024/3期)</small>	5,300億円 <small>(2025/3期(見込))</small>
---	--	--	--

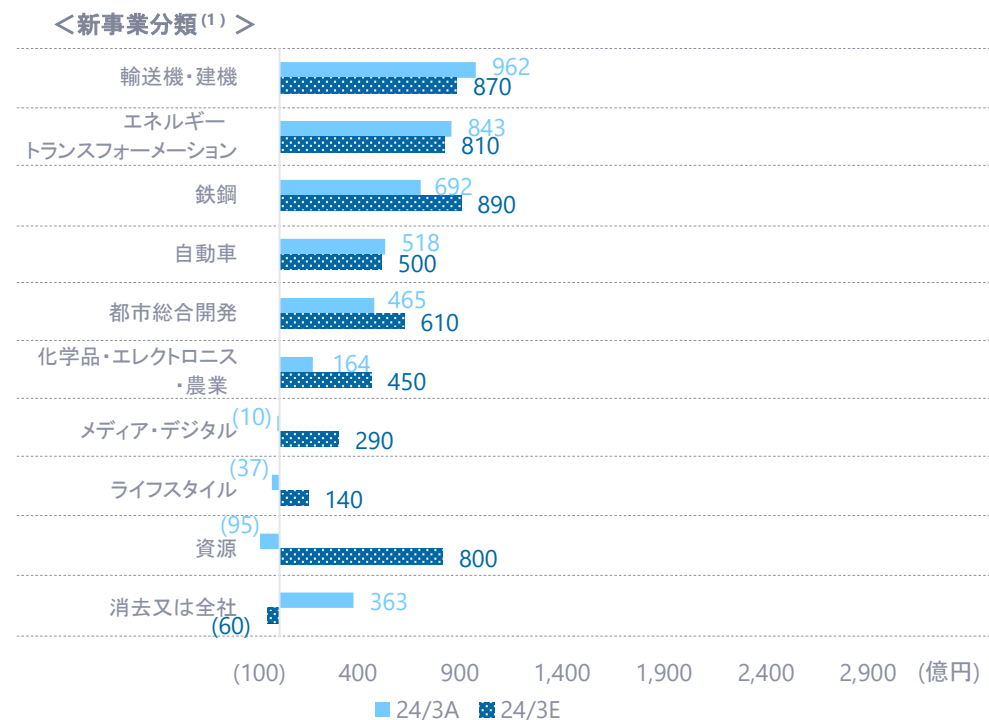
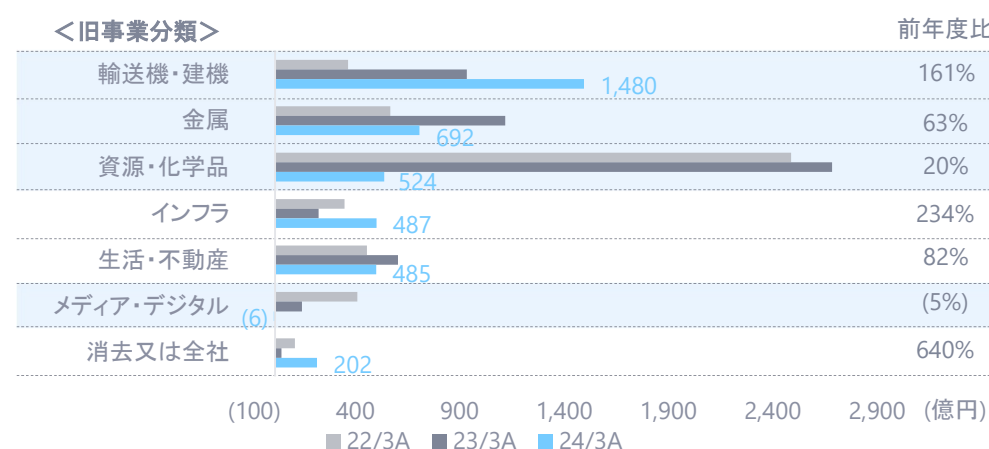


決算ハイライト

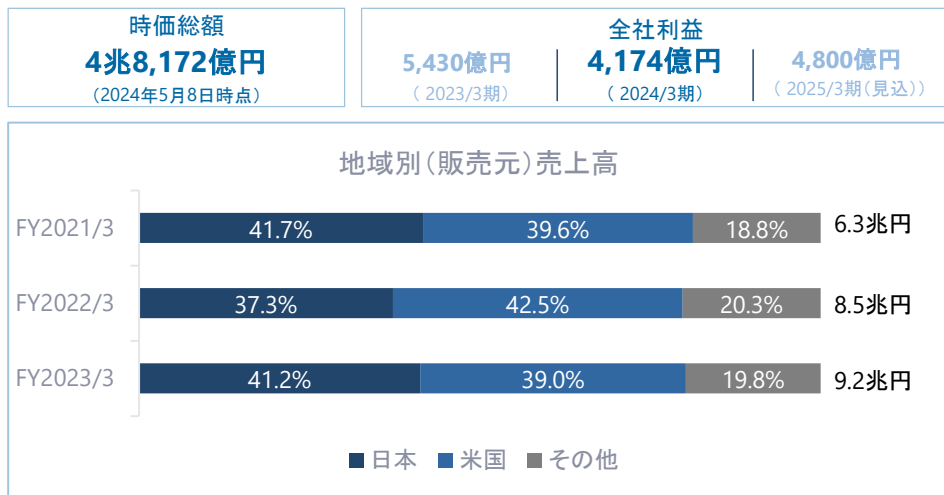
- 2023年度**
- 2023年度Q1~3は堅調に推移したものの、Q4で約▲1,500億円の一過性損失を計上。当期純利益は3,864億円を着地し、今期見込み5,000億円は未達となった
 - 一過性損失の主要因は、資源・化学品セグメントにおけるプラント設備の不具合等による生産量低下、メディア・デジタルセグメントにおけるドル建てリース債権の回収遅延等
 - 輸送機・建機セグメントについては自動車販売事業及び建設機事業が好調を維持したが、金属セグメントでは前期市況好調の反動により減益、資源・化学品セグメントでも一過性損失に加えエネルギー価格の下落続き減益となった
- 2024年度見通し**
- 来期は非資源ビジネスの市況回復、一過性損失の脱却から純利益5,300億円を見込む

Source: 各社公表資料、Mergermarket、Capital IQ
 (1) 来期より事業区分が変更 (2) 地域別売上高について、FY2021までは欧州・CISに中東・アフリカも含まれている

純利益推移(事業部別)



全社情報



決算ハイライト

2023年度

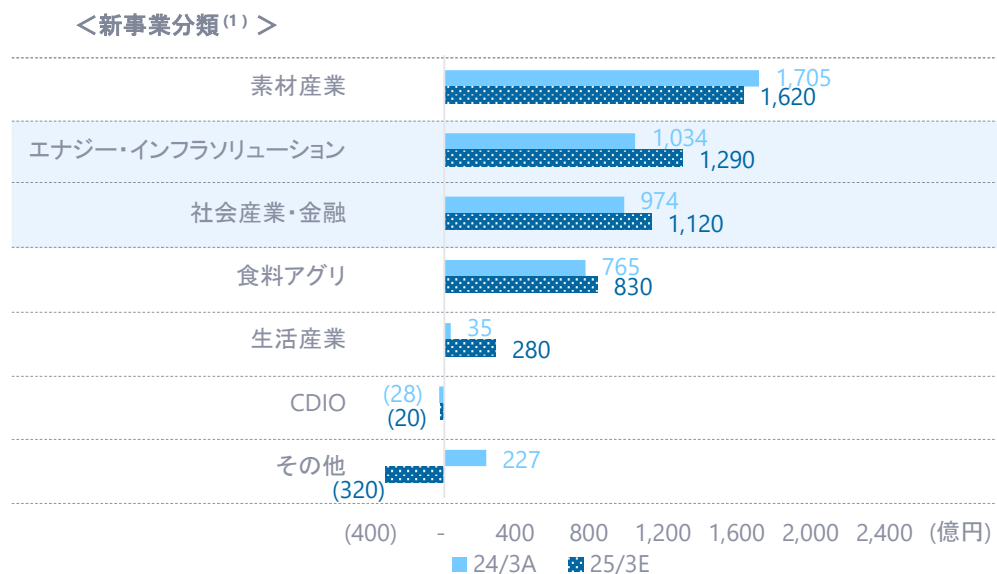
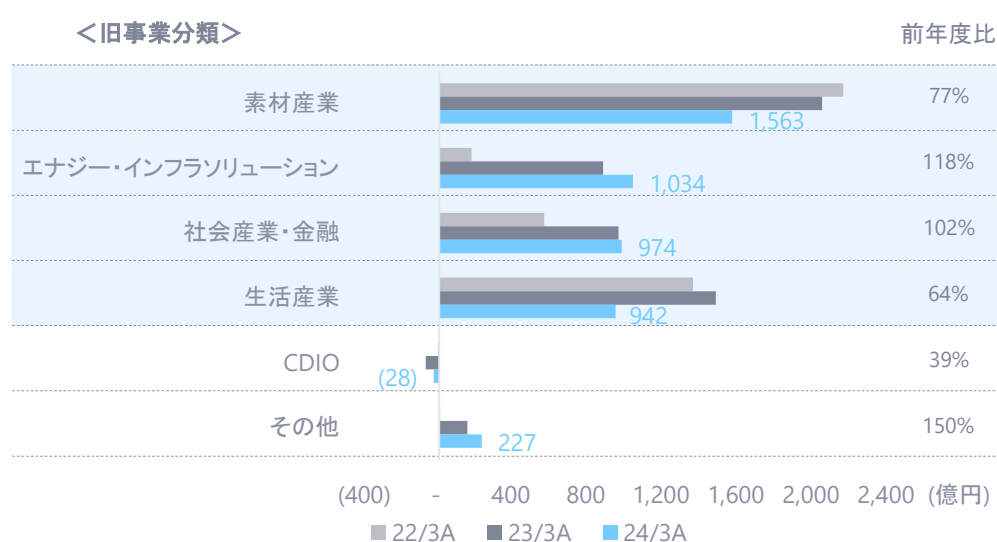
- 非資源分野における事業環境巡航化、資源価格下落に伴う資源分野の減益を受けつつも、純利益は4,714億円(前年比▲716億円)で着地し、今期見込み4,500億円を達成
- 生活産業セグメントの食料第二事業では牛肉処理加工・販売事業にて減益、素材産業セグメントの金属事業でも、商品価格が下落した豪州原料炭事業の減益の影響を受け前年比▲359億円の減益を計上。一方でエネルギー・インフラソリューション、社会産業・金融はセグメントは好調を維持

2024年度見通し

- 資源分野は引き続き市況下落を見込むが、社会産業・金融セグメントが好調を維持し、エネルギー・インフラソリューションセグメントのLNG事業における一過性収益が見込まれることから、純利益4,800億円を見込む

Source: 各社公表資料、Mergermarket、Capital IQ
 (1) 来期より事業区分が変更

純利益推移(事業部別)



総合商社による主要M&A(2024年1月～3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	1月17日		Fettle Bike Repair	タイヤ販売および自動車メンテナンス事業	UK	0→100	NA	<ul style="list-style-type: none"> タイヤ販売および自動車メンテナンスを手掛ける英国子会社を通じ、同業である英国の対象会社全株式を取得 対象会社のノウハウやマーケティング力を活用し、シナジーの創出を追求
	1月30日		ロシア・イルクーツク州での石油探鉱事業	石油探鉱事業	JAPAN	0→50+	NA	<ul style="list-style-type: none"> 伊藤忠商事は、INPEXよりロシア・イルクーツク州での石油探鉱事業を買収する予定 買収完了後、伊藤忠の持株比率は50%超となる予定
	2月19日		TVS Vehicle Mobility Solution Private Limited	インドにおいて複数の自動車OEMや建設機械の小売販売を展開	INDIA	0→32	5,000-10,000	<ul style="list-style-type: none"> インドで自動車・建設機械の小売販売を展開する対象会社株式32%を第三者割当増資により取得する 三菱商事は、2019年にも同じく同グループのTVS Automobile Solutionsへ出資し、現在は24%の株式を保有している
	2月21日		Silaba Motors S.A.	自動車の正規輸入卸とディーラー運営	PANAMA	0→100	NA	<ul style="list-style-type: none"> パナマでKia、マツダブランドなどの正規ディーラーを運営する対象者の全株式を取得し、パナマにおける自動車ディーラー事業へ参入する 対象会社は、パナマ国内に8拠点を有し、年間販売台数でパナマ第2位の自動車販売会社である
	3月4日		Alternative Belting Enterprises	コンベヤベルトディストリビューション事業	CANADA	0→100	NA	<ul style="list-style-type: none"> カナダでコンベヤベルトディストリビューション事業を展開する子会社を通じて、同業であるカナダの対象会社株式を取得
	3月7日		BioResource International	飼料添加物事業	USA	0→100	NA	<ul style="list-style-type: none"> 日本曹達株式会社と共同で出資するNovus International, Inc.を通じて、対象会社を買収。Novus International社への出資比率は三井物産80%、日本曹達20%である

Note: 2024年1～3月に各社から公表されたM&A案件のうち、取引価格、取得比率等が公表されている買収、出資および売却案件を記載
Source: 各社公表資料、Mergermarket

総合商社による主要M&A(2024年1月～3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	3月26日	 Sumitomo	Trench Shoring Rentals	建設機材レンタル事業	USA	NA	NA	<ul style="list-style-type: none"> 米国100%子会社Sunstate Equipment Co., LLCを通じて、米国で建設機材レンタル事業を行う対象会社の資産およびオペレーションの買収を完了 対象会社は米国アリゾナ州を本拠地とし、6拠点で事業を展開している
	3月28日	 MITSUI & CO.	Atlas Lithium Corporation	ブラジルのリチウム鉱山を開発中	USA	0→18.1	4,543	<ul style="list-style-type: none"> 対象会社の第三者割当増資USD30mを引き受け、出資参画し18.1%の株式を取得する 対象会社はナスダック上場企業で、ブラジルのリチウム鉱山を開発中

Note: 2024年1～3月に各社から公表されたM&A案件のうち、取引価格、取得比率等が公表されている買収、出資および売却案件を記載
Source: 各社公表資料、Mergermarket

総合商社による主要M&A(2024年1月～3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	1月10日	 Sumitomo	Sumisho Osaka Gas Water UK Ltd	英国の水処理事業	UK	NA	16,400	<ul style="list-style-type: none"> 大阪ガスとの合弁会社で英国の水処理事業会社を運営する対象会社の全株式を、英国の水道事業者Pennon Group plcへ譲渡 住友商事と大阪ガスは各々50%出資していたが、本取引により全株式を売却
	1月17日	 Sumitomo	Upsher-Smith Laboratories, LLC	米国ジェネリック製薬企業	USA	20→0	6,100	<ul style="list-style-type: none"> 住友商事は、米国子会社を通じ所有する対象会社の株式全持分20%を、医薬品受託製造事業会社であるBora Pharmaceutical Holdings, Inc.へ売却 住友商事は、2018年に対象会社へ出資参画していたが、中期経営計画の事業ポートフォリオ変革の一環で売却
	1月29日	 Mitsubishi Corporation	リチウムエナジージャパン	大型リチウムイオン電池の開発・製造・販売事業	JAPAN	46→0	NA	<ul style="list-style-type: none"> 保有している対象会社の全株式46%をGSユアサへ売却 対象会社は三菱商事、GSユアサ、三菱自動車工業の3社により2007年12月に設立し、本取引前の出資比率はそれぞれ三菱商事:46%、GSユアサ:51%、三菱自動車:3%
	2月16日	 MITSUI & CO.	VLI S.A.	ブラジルにて鉄道および港湾、内陸ターミナルの運営を通じた複合一貫貨物輸送サービスを提供	BRAZIL	20→10	54,383	<ul style="list-style-type: none"> 保有する対象会社株式20%の内、持分10%を、共同出資者であるBrookfield Infrastructure Partners L.P.子会社に売却する 一部メディアによると約USD 362mで売却 三井物産は、2014年4月に約700億円を投資して対象会社株式20%を取得している

Note: 2024年1～3月に各社から公表されたM&A案件のうち、取引価格、取得比率等が公表されている買収、出資および売却案件を記載
Source: 各社公表資料、Mergermarket

総合商社による主要M&A(2024年1月～3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
JV or Minority	2月7日	Marubeni	JAMS	ビジネスジェットの機体整備事業	JAPAN	0→50	NA	<ul style="list-style-type: none"> 完全子会社である丸紅エアロスペース株式会社は、新明和工業株式会社とビジネスジェットの機体整備事業を行う新会社「株式会社JAMS」を設立 2024年4月から、中部国際空港を拠点に機体整備事業を開始する予定 出資比率は丸紅エアロスペース50%、新明和工業50%
	2月14日	 Mitsubishi Corporation	Lilac Solutions	米国でリチウム生産事業	USA	NA	21,818	<ul style="list-style-type: none"> 対象会社のシリーズCラウンドへ出資 Mercuria, Lowercarbon Capitalや Breakthrough Energy Venturesと共にUSD 145mを出資 本出資により、対象会社の累計調達額はUSD 315mとなった
	3月12日	 Mitsubishi Corporation	Quaise Energy	地熱発電事業	USA	NA	3,099	<ul style="list-style-type: none"> 対象会社のシリーズA1ラウンドへ Prelude Ventures、Safar Partnersらと共にUSD21mを出資

Note: 2024年1～3月に各社から公表されたM&A案件のうち、取引価格、取得比率等が公表されている買収、出資および売却案件を記載
Source: 各社公表資料、Mergermarket

バリュエーション／財務比較

各社バリュエーション及び財務比率指標

(JPY Mil. 但し、株価は除く)

会社名	直近決算	株価 (JPY)	過去52週		時価総額	企業価値	EV/ Sales			EV / EBITDA			PER			PBR	
	通期	2024/5/8	Max(%)	Min(%)	2024/5/8	Latest	通期	FY+1(E)	FY+2(E)	通期	FY+1(E)	FY+2(E)	通期	FY+1(E)	FY+2(E)	Latest	
三菱商事	2024/3	3,321	113.7%	52.7%	13,608,990	18,995,492	1.0x	0.9x	1.0x	16.3x	12.5x	12.8x	14.1x	13.7x	14.4x	1.5x	
三井物産	2024/3	7,640	103.7%	55.2%	11,439,754	15,545,701	1.2x	1.2x	1.2x	18.3x	17.3x	17.4x	10.8x	12.8x	12.5x	1.5x	
伊藤忠商事	2024/3	7,097	105.4%	64.8%	10,211,420	14,556,745	1.0x	1.0x	1.0x	13.0x	13.0x	12.6x	12.7x	11.7x	11.4x	1.9x	
住友商事	2024/3	4,180	106.1%	61.0%	5,107,706	8,350,162	1.2x	1.2x	1.2x	13.6x	12.2x	12.8x	13.2x	9.7x	9.6x	1.1x	
丸紅	2024/3	2,877	103.4%	66.1%	4,817,196	6,822,755	0.9x	0.9x	0.8x	15.0x	14.3x	14.1x	10.2x	10.0x	9.6x	1.4x	
							Mean	1.1x	1.0x	1.0x	15.2x	13.9x	13.9x	12.2x	11.6x	11.5x	1.5x
							Median	1.0x	1.0x	1.0x	15.0x	13.0x	12.8x	12.7x	11.7x	11.4x	1.5x

会社名	売上高成長率			EBITDA margin			純利益率			ROIC	ROE	ROA	自己資本 比率	D/E (Gross)	D/E (Net)	Net Debt / EBITDA	
	通期	FY+1(E)	FY+2(E)	通期	FY+1(E)	FY+2(E)	通期	FY+1(E)	FY+2(E)	Latest	Latest	Latest	Latest	Latest	Latest	Latest	
三菱商事	(9.3%)	2.7%	(4.4%)	5.9%	7.6%	7.8%	4.9%	5.0%	4.9%	2.9%	10.7%	4.1%	38.6%	0.4x	0.3x	3.7x	
三井物産	(6.9%)	0.5%	(0.5%)	6.4%	6.7%	6.7%	8.0%	6.6%	6.8%	3.7%	14.1%	6.3%	44.6%	0.4x	0.3x	4.6x	
伊藤忠商事	0.6%	3.3%	2.6%	8.0%	7.7%	7.8%	5.7%	6.0%	6.0%	5.6%	14.8%	5.5%	37.5%	0.4x	0.4x	3.4x	
住友商事	1.4%	1.8%	1.3%	8.9%	9.7%	9.2%	5.6%	7.5%	7.5%	4.1%	8.7%	3.5%	40.3%	0.7x	0.6x	4.9x	
丸紅	(20.7%)	4.8%	5.7%	6.3%	6.3%	6.0%	6.5%	6.3%	6.2%	4.0%	13.6%	5.3%	38.8%	0.5x	0.4x	4.2x	
	Mean	(7.0%)	2.6%	1.0%	7.1%	7.6%	7.5%	6.1%	6.3%	6.3%	4.1%	12.4%	4.9%	39.9%	0.5x	0.4x	4.1x
	Median	(6.9%)	2.7%	1.3%	6.4%	7.6%	7.8%	5.7%	6.3%	6.2%	4.0%	13.6%	5.3%	38.8%	0.4x	0.4x	4.2x

バリュエーション／財務比較

各社財務数値

(JPY Mil. 但し、従業員数は除く)

会社名	売上高			EBITDA			EBIT			純利益		
	通期	FY+1(E)	FY+2(E)	通期	FY+1(E)	FY+2(E)	通期	FY+1(E)	FY+2(E)	通期	FY+1(E)	FY+2(E)
三菱商事	19,567,601	20,096,633	19,214,396	1,162,640	1,517,665	1,489,789	563,310	1,040,039	792,926	964,034	994,940	947,813
三井物産	13,324,942	13,390,467	13,328,007	850,299	898,424	894,841	556,726	594,783	582,261	1,063,684	890,330	912,905
伊藤忠商事	14,029,910	14,496,267	14,876,570	1,123,243	1,121,372	1,152,970	702,900	740,351	761,704	801,770	871,600	896,116
住友商事	6,910,302	7,036,939	7,125,360	615,066	684,602	654,735	414,894	464,849	443,658	386,352	526,976	534,588
丸紅	7,250,515	7,600,419	8,036,668	453,987	475,906	484,102	276,321	312,859	320,728	471,412	480,710	501,973

会社名	普通株式数 (自己株除) 直近期末	Net Debt Latest	現金 同等物 Latest	有利子 負債 Latest	非支配株主 持分等 Latest	自己資本 Latest	純資産 Latest	総資産 Latest	従業員数 Latest
三菱商事	4,097.9	4,335,540	1,351,051	5,686,591	1,050,962	9,043,867	10,094,829	23,459,572	79,706
三井物産	1,497.4	3,877,852	898,204	4,776,056	228,095	7,541,848	7,769,943	16,899,502	46,081
伊藤忠商事	1,438.8	3,780,166	616,017	4,396,183	565,159	5,426,962	5,992,121	14,489,701	113,698
住友商事	1,221.9	3,015,646	691,195	3,706,841	226,810	4,445,494	4,672,304	11,032,583	78,235
丸紅	1,674.4	1,902,395	506,269	2,408,664	103,164	3,459,682	3,562,846	8,923,597	45,995

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