

2024年11月



Houlihan
Lokey

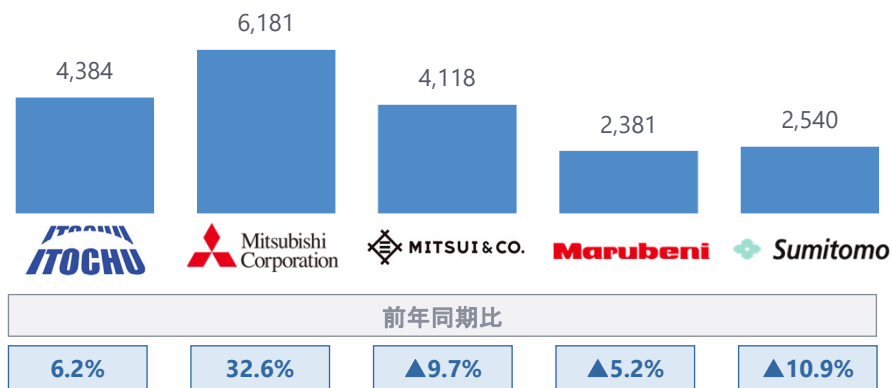
総合商社決算アップデート
2025年3月期 Q2



総合商社2025年3月期 Q2 決算サマリー

当期純利益(2025年3月期 Q1~2累計)

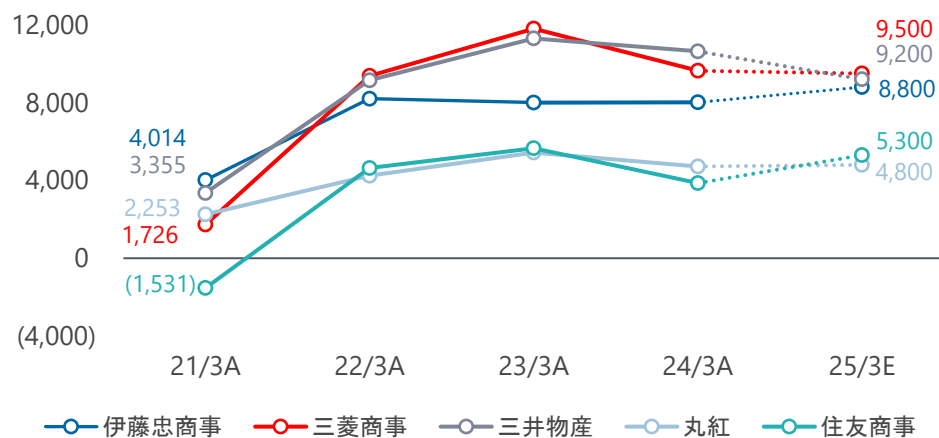
(億円)



- 大手総合商社5社の2024年9月中間連結決算(4-9月)連結決算が11月6日に出揃い、三菱商事と伊藤忠商事が増益を確保、三井物産、住友商事、丸紅の3社は減益となった
- 中国景気の減速による原料炭や鉄鉱石等の資源価格の下落が各社業績を引き下げる要因となっている一方、脱炭素に関連するエネルギー事業等は各社好調
- 成長分野への投資を企図した事業売却益により、三菱商事は前年同期比32.6%増を達成し、伊藤忠商事はファミリーマートの中国事業再編による一過性利益や食品事業の好調により前年同期比で6.2%の増益を確保
- 三井物産は25年3月期の業績予想を200億円上方修正した。他社は前回発表から据え置きとしたものの、伊藤忠商事、丸紅、住友商事は市況の下振れリスク等を考慮したバッファーを設定しており、今期業績の上振れ要因となる可能性あり

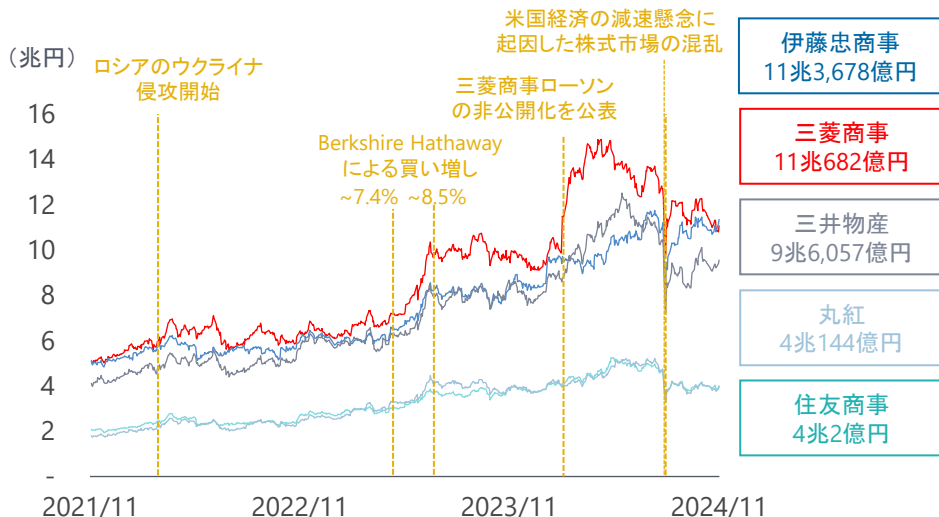
純利益推移

(億円)



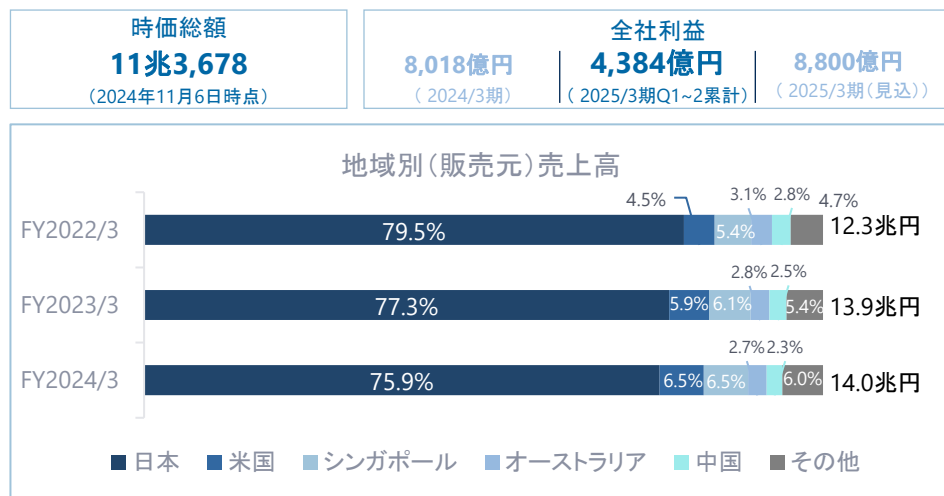
時価総額推移(2024年11月6日時点)

(兆円)



Source: 各社公表資料

全社情報



決算ハイライト

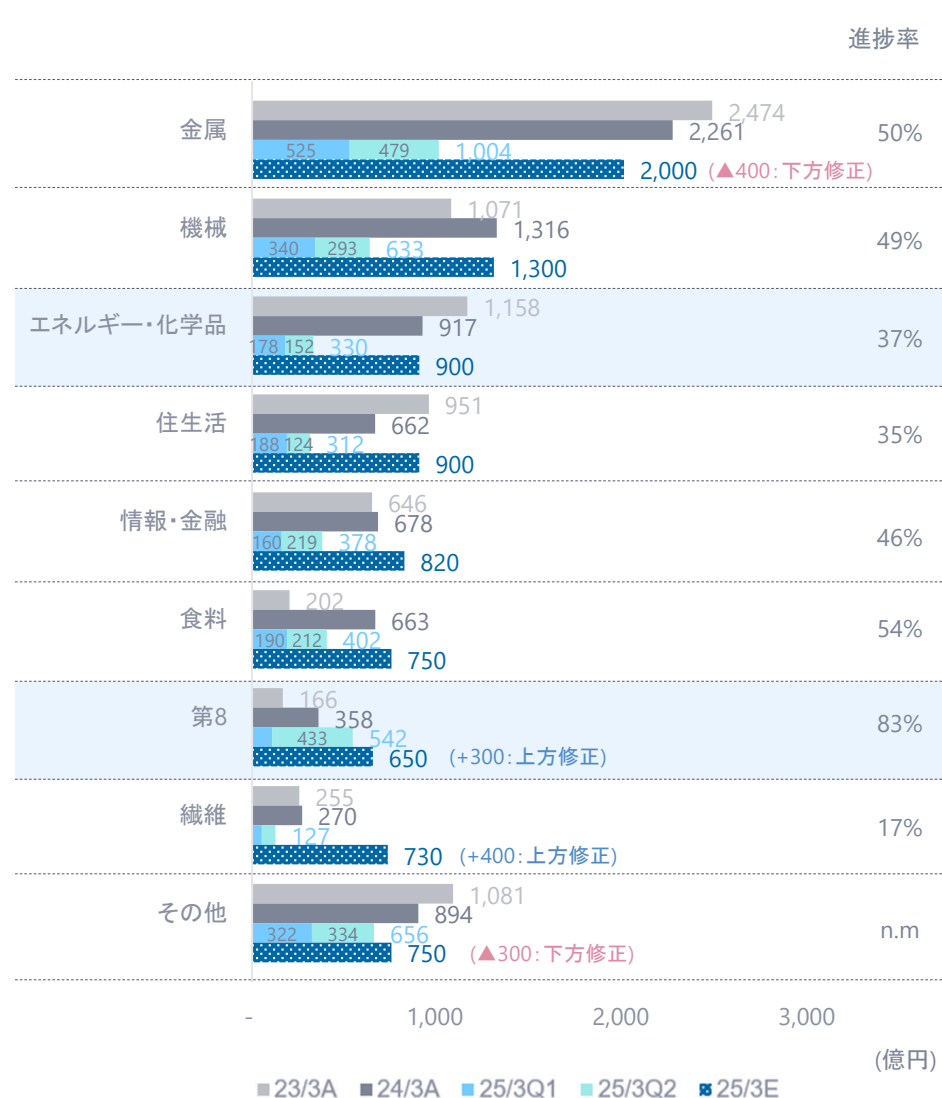
2025年度 Q2

- 非資源分野での安定した収益に加え、一部事業の一過性利益の増加により、**全体の純利益4,384億円(前年同期比+255億円)**、進捗率は50%と順調に推移
- エネルギー・化学品分野では化学品関連事業の販売が堅調に推移した一方、海外石油開発事業の採算が悪化したことから**純利益330億円(前年同期比▲208億円)**を計上
- 第8分野では、ファミリマートの中国事業再編に伴い一過性利益が発生する等、**純利益542億円(前年同期比+298億円)**で着地
- その他、関係会社の一部売却に伴う一過性利益を計上

2025年度見通し

- 複数セグメントにおいて今期見通しの変更はあるものの、全社業績予想に変更はなく**純利益8,800億円**を見込む。他方、約400億円程度のバッファーを織り込んでおり、業績の上振れ要因として考えられる

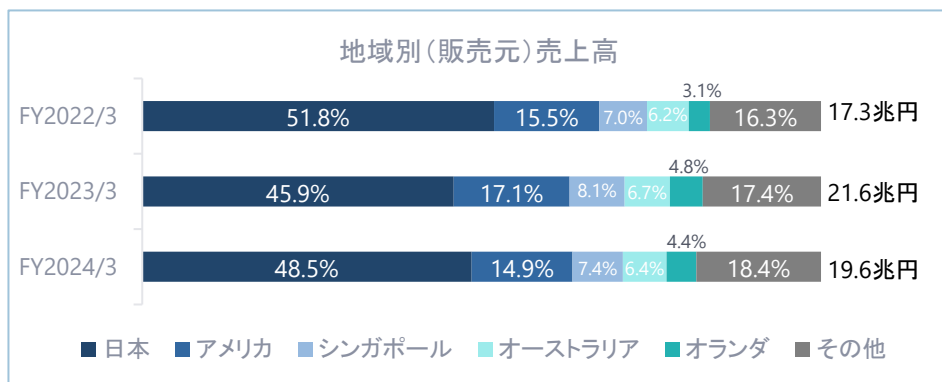
純利益推移(事業部別)



Source: 各社公表資料

全社情報

時価総額 11兆682億円 (2024年11月6日時点)	9,640億円 (2024/3期)	全社利益 6,181億円 (2025/3期Q1~2累計)	9,500億円 (2025/3期(見込))
---	----------------------	---	--------------------------



決算ハイライト

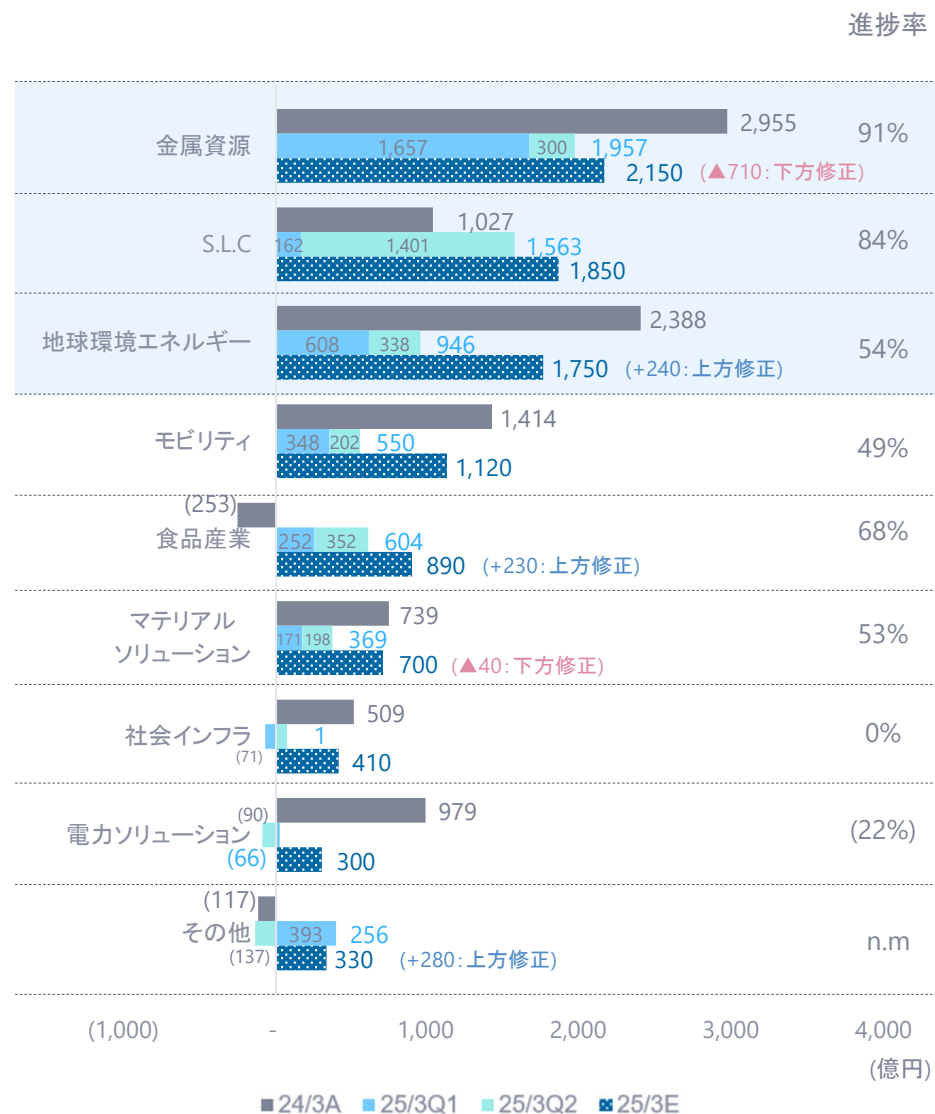
2025年度 Q2

- 成長分野への投資を企図した事業売却等を積極的に進め、純利益は6,181億円(前年同期比+152億円)、通期見通しに対して全体の進捗率は65%と引き続き好調に推移
- 金属資源セグメントでは、豪州原料炭事業における炭鉱売却益の他、銅事業の市況が上昇していることから前年同期を大きく上回り純利益1,957億円(前年同期比+616億円)で着地
- S.L.Cセグメントについては、ローソンが子会社から持分法適用会社に切り替わったことによる再評価益が押し上げ、純利益1,563億円(前年同期比+873億円)を計上

2025年度見通し

- 下半期は地球環境エネルギーセグメントにおけるLNG販売事業の市況上昇を見込むものの、豪州原料炭事業の市況の下落を勘案し、今期見通し純利益は9,500億円据え置き

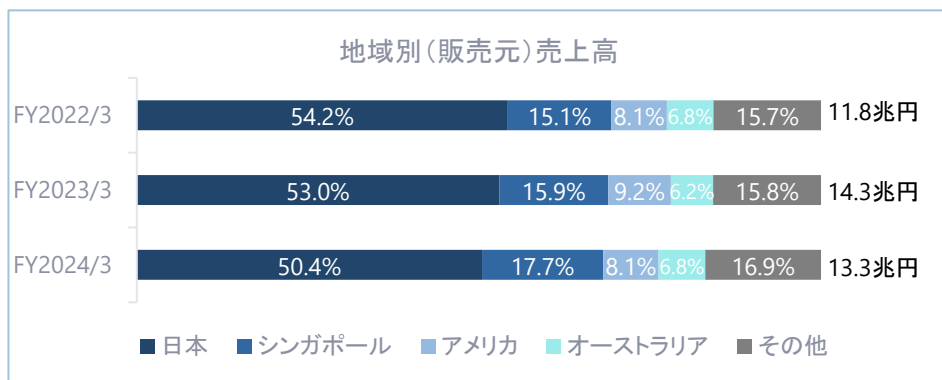
純利益推移(事業部別)



Note: 24/3Aから新セグメントへ移行したため純利益推移(事業部別)は24/3A以降より掲載
事業セグメントの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事業分類
Source: 各社公表資料

全社情報

時価総額 9兆6,057億円 (2024年11月6日時点)	1兆637億円 (2024/3期)	全社利益 4,118億円 (2025/3期Q1~2累計)	9,200億円 (2025/3期(見込))
--	----------------------	---	--------------------------



決算ハイライト

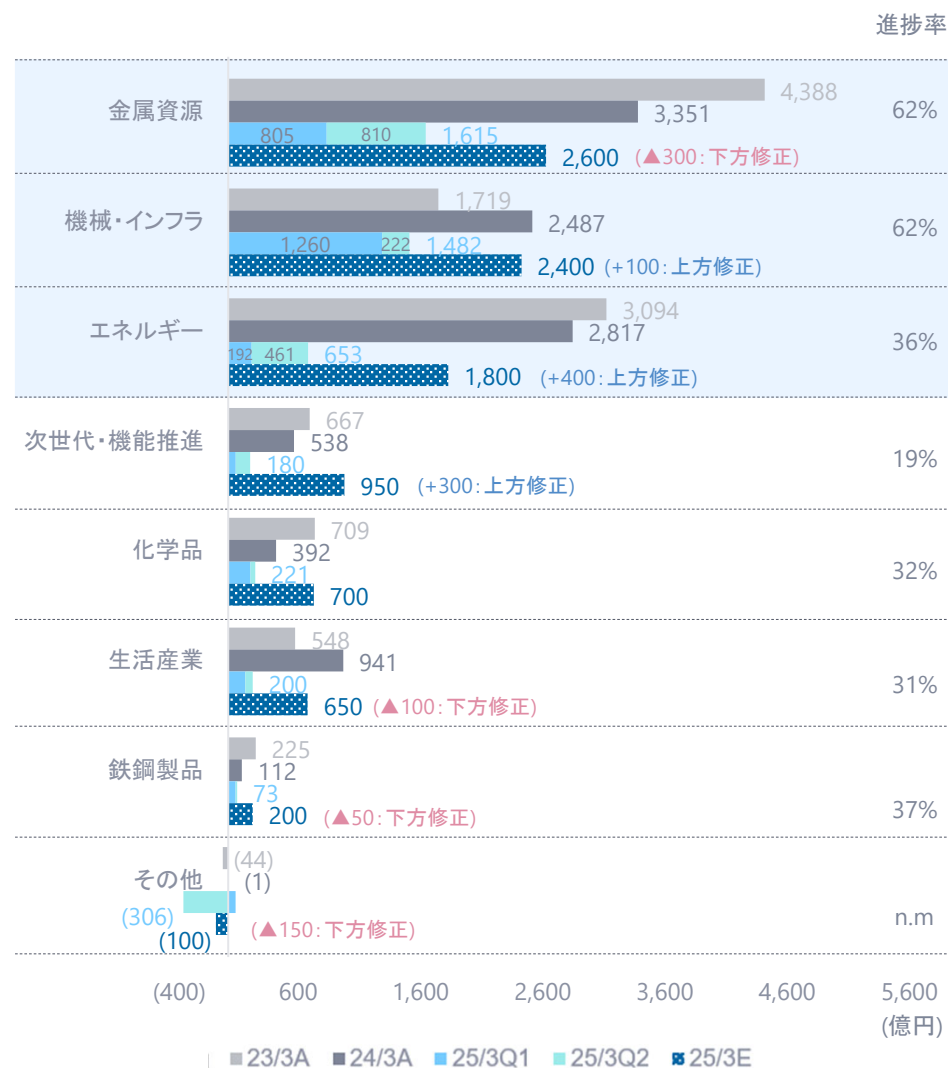
2025年度 Q2

- 大型案件や上場株式の売却により資産入替えも進捗し、純利益は4,118億円(前年同期比▲445億円)と減益なるも、今期見通しに対する全体の進捗率は45%と堅調に推移
- 金属資源セグメントでは、豪州鉄鉱石事業の増益と前年同期のチリ銅事業減損の反動により、前年同期を上回る純利益1,615億円(前年同期比+269億円)を計上
- エネルギーセグメントについては、LNG物流事業の収益増加を主因として前年同期を上回る純利益653億円(前年同期比+393億円)を計上
- 機械・インフラセグメントでは、連結子会社の関連化、資産リサイクルに伴う税金の増加により前年同期を下回り純利益1,482億円(前年同期比▲162億円)を計上

2025年度見通し

- 基礎収益力の拡大を見込み、今期見通しは上方修正し純利益9,200億円(前回公表より+200億円)を見込む

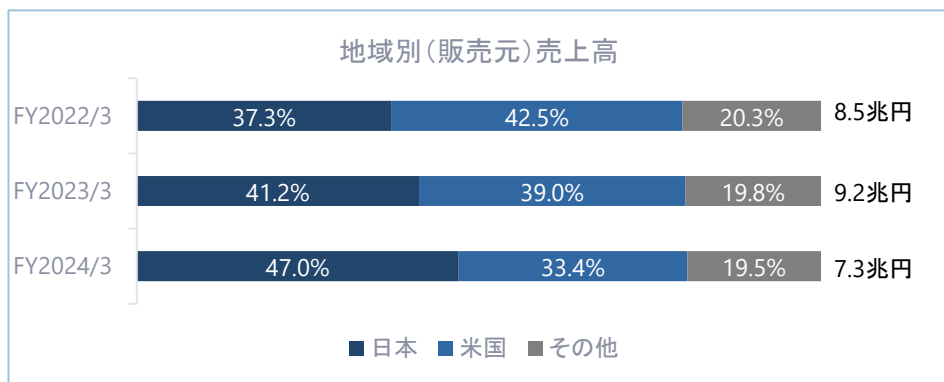
純利益推移(事業部別)



Source: 各社公表資料

全社情報

時価総額 4兆144億円 <small>(2024年11月6日時点)</small>	4,714億円 <small>(2024/3期)</small>	全社利益 2,381億円 <small>(2025/3期Q1~2累計)</small>	4,800億円 <small>(2025/3期(見込))</small>
--	--	---	--



決算ハイライト

2025年度 Q2

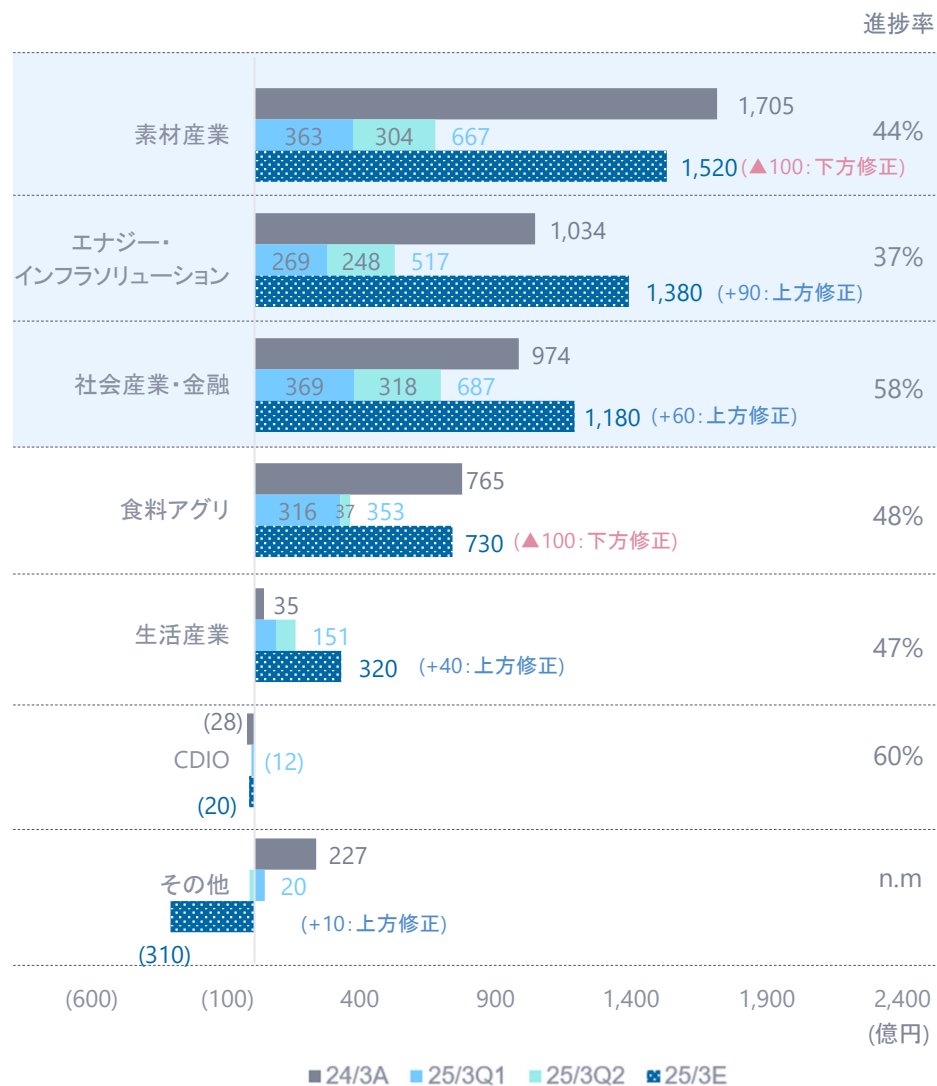
- 全体としては純利益2,381億円(前年同期比▲132億円)で着地し、今期見込みに対する進捗率は50%と順調に推移
- 主力事業である素材産業セグメントでは、第1四半期に引き続き金属事業の豪州原料炭事業における商品価格下落や鉄鋼製品事業の減益の影響を受け、純利益667億円(前年同期比▲147億円)で着地
- エネルギー・インフラソリューションセグメントでは、海外発電事業が増益となったもののトレーディング事業の減益により、純利益517億円(同年前期比▲8億円)を計上
- 社会産業・金融セグメントは、みずほリース社の関連会社化に伴う増益や航空機リース事業の増益により、純利益687億円(前年同期比+167億円)を計上

2025年度見通し

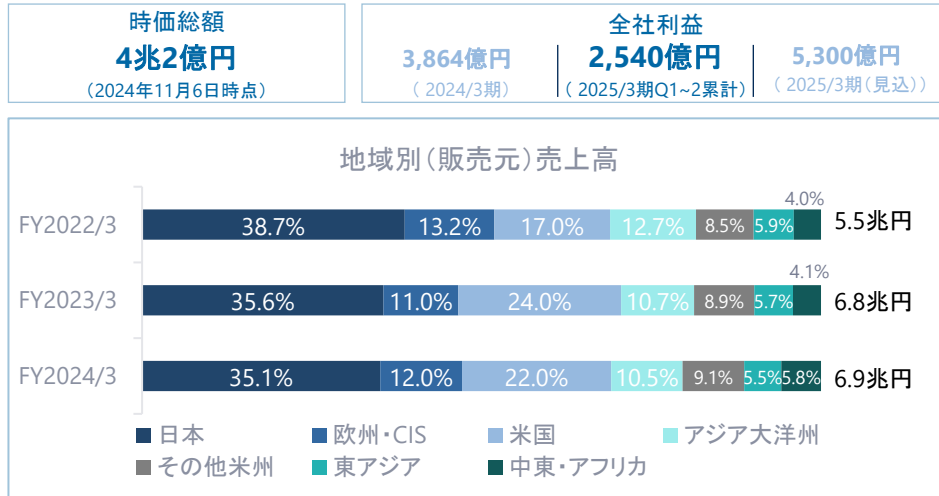
- 今期見通しに変更はなく純利益4,800億円を見込む

Note: 24/3Aから新セグメントへ移行したため純利益推移(事業部別)は24/3A以降より掲載
 Source: 各社公表資料

純利益推移(事業部別)



全社情報



決算ハイライト

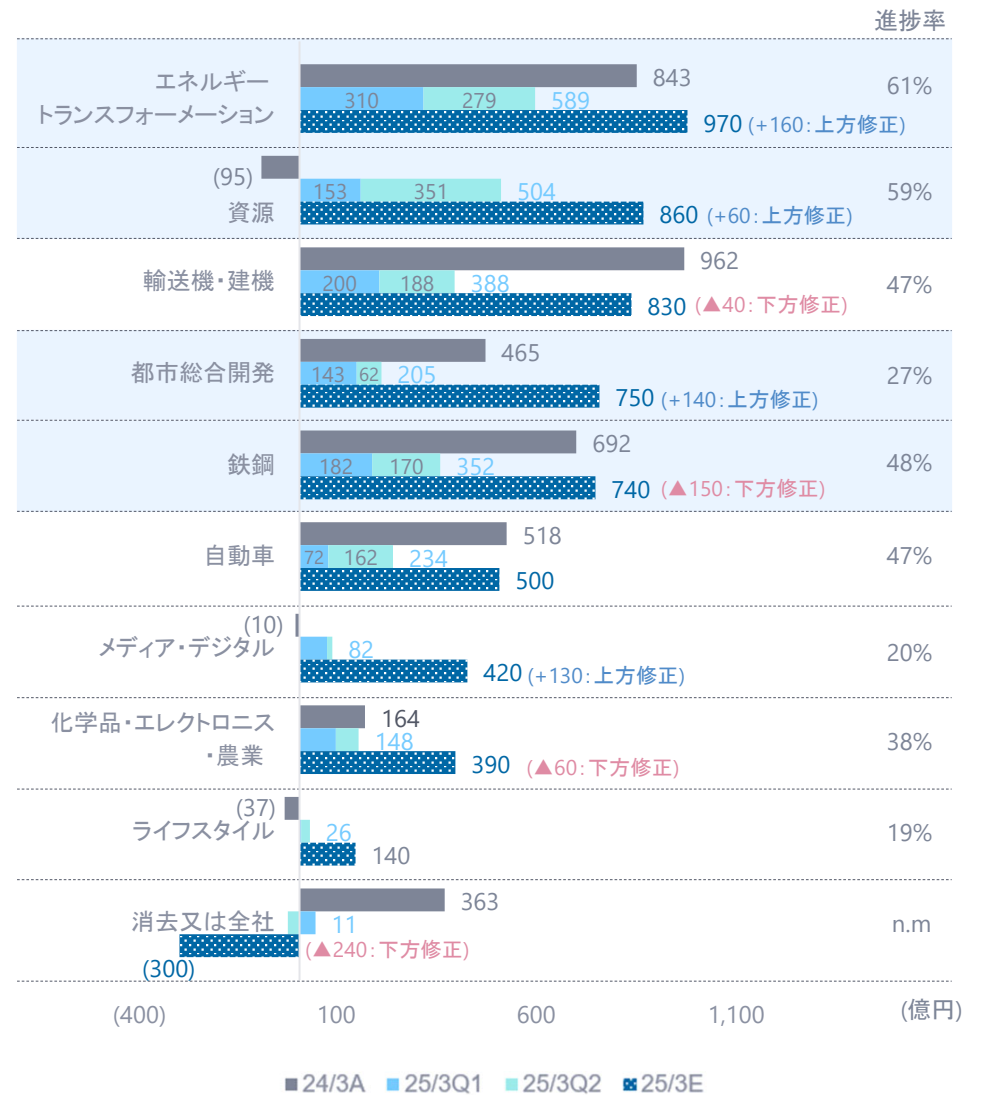
2025年度 Q2

- 全体としては、純利益2,540億円(前年同期比▲309億円)を計上し、今期見込みに対する進捗率としては48%と堅調に推移
- エネルギー変換セグメントは、第1四半期に引き続き海外発電事業が好調に推移し、純利益589億円(前年同期比+164億円)を計上
- 資源セグメントでは、豪州石炭事業において石炭価格下落の影響はあったものの、アルミ価格の上昇といった理由により純利益504億円(前年同期比+59億円)で着地

2025年度見通し

- 下半期は鉄鋼セグメントの北米事業の市況回復の遅れを見込み純利益見込みを下方修正した一方、都市総合開発セグメントでは期初想定を上回る案件引き渡しを見込むことから、今期見通し純利益は5,300億円据え置き

純利益推移(事業部別)



Note: 24/3Aから新セグメントへ移行したため純利益推移(事業部別)は24/3A以降より掲載
Source: 各社公表資料

総合商社による主要M&A(2024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3日		Panolam Industries	カナダで低圧メラミン化粧板を製造	CANADA	0→51	NA	<ul style="list-style-type: none"> 伊藤忠商事の子会社の大建工業は米国ラミネート製品製造大手Panolam Industries International傘下で、カナダで低圧メラミン化粧板を製造するPanolam Industriesの51%の株式を取得し、子会社化
	7月30日		Sushi Avenue	米国の中西部を中心にスーパーマーケット300店舗以上でテイクアウト寿司事業を展開	USA	NA→NA	NA	<ul style="list-style-type: none"> 100%子会社である双日米国会社を通じて、テイクアウト寿司事業のSushi Avenueから全事業を取得
	8月5日		タキロンシーアイ	合成樹脂といった化学材料メーカー	JAPAN	55.7→100	37,600	<ul style="list-style-type: none"> 連結子会社である化学品大手のタキロンシーアイに対し、前日終値に9.71%のプレミアムをつけた1株870円でTOBを開始・タキロンシーアイはこれに賛同 TOBは成立し、10/29日付でタキロンシーアイは上場廃止
	8月5日		デサント	アパレルメーカー	JAPAN	44.6→86.0	182,600	<ul style="list-style-type: none"> 伊藤忠商事は、関連会社であるアパレル大手のデサントに対し、前日終値に16.62%のプレミアムをつけた1株4,350円でTOBを開始・デサントはTOBに賛同 TOBは成立し、上場廃止手続きへ
	8月5日		Washamerica	貨物鉄道用の貨車リペア事業	USA	0→100	NA	<ul style="list-style-type: none"> 100%子会社である双日米国会社を通じて、米国で貨物鉄道用の貨車リペア事業を運営するWashamericaの全株式を取得

Note: 2024年7～9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主要な買収、出資および売却案件を記載
Source: 各社公表資料

総合商社による主要M&A(2024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	9月5日		パスコ	国内で測量サービスを提供	JAPAN	0→25	8,700	<ul style="list-style-type: none"> 伊藤忠商事とセコムは、測量サービス国内最大手のパスコに協同でTOBを実施 買付価格は2,140円とし、前日終値に31.37%のプレミアムをのせた TOBは成立し、上場廃止手続き後セコムと伊藤忠の保有率はそれぞれ75%、25%となる
	9月30日		アラマークユニフォームサービスジャパン	大手ユニフォームレンタルサービス事業	JAPAN	60.8→100	NA	<ul style="list-style-type: none"> 国内最大手ユニフォームレンタルサービス事業者であるアラマークユニフォームサービスジャパン株式39.2%を追加取得 三井物産は完全子会社の保有持分と合わせて持分比率100%となる見通し

Note: 2024年7～9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主要な買収、出資および売却案件を記載
Source: 各社公表資料



総合商社による主要M&A(2024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
JV or Minority	7月19日	 MITSUI & CO.	SATS傘下の食品製造・食品卸企業	食品製造・食品卸	SINGAPORE	0→15	NA	<ul style="list-style-type: none"> シンガポールを本拠とする航空サービス大手SATSと設立する合併会社を通じ、SATS傘下の食品製造・食品卸売業への出資による事業参画に合意
	8月6日	 ITOCHU	アドバンス・ロジスティクス投資法人	物流特化型のJ-REIT	JAPAN	NA→NA	NA	<ul style="list-style-type: none"> 伊藤忠商事と三井不動産は、傘下のアドバンス・ロジスティクス投資法人と三井不動産ロジスティクスパーク投資法人の合併を決定 合併後、資産規模は5,000億円を超え、物流特化型のJ-REITとして国内第3位の規模となる見通し
	9月10日	 Sumitomo	NEXT Logistics Japan	物流業界のDX化を推進するサービスの提供	JAPAN	NA→NA	NA	<ul style="list-style-type: none"> 住友商事は、日野自動車傘下で物流の最適化を実現するソリューションの開発を目指すNEXT Logistics Japan(NLJ)に出資 今回NLJはシリーズBラウンドを実施し、住友商事の他にJRTT、アサヒグループ、岡通HD、みずほキャピタル、三菱UFJキャピタル、未来創造キャピタルから資金を調達
	9月18日	 Marubeni	ZAMine Service Brasil Limitada	鉱山機械の販売・サービス	BRAZIL	0→50	NA	<ul style="list-style-type: none"> 丸紅は、日立建機と、両社が50%ずつ出資するSPCのZAMine Latam Holdingsを通じて、ブラジルに鉱山機械の販売・サービスを行うZAMine Service Brasil Limitadaを共同で設立

Note: 2024年7～9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主要な買収、出資および売却案件を記載
Source: 各社公表資料

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	直近期	株価 (JPY)	過去52週		時価総額	企業価値	EV/ Sales			EV / EBITDA			PER			PBR
		2024/11/6	Max(%)	Min(%)	2024/11/6	Latest	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	Latest
伊藤忠商事	2024/9	7,938	103.9%	71.2%	11,367,848	15,488,654	1.1x	1.0x	1.0x	13.4x	12.7x	12.2x	13.7x	12.7x	12.4x	2.0x
三菱商事	2024/9	2,784	135.6%	78.4%	11,068,159	15,847,485	0.8x	0.8x	0.9x	13.7x	13.6x	14.0x	9.9x	11.2x	13.2x	1.2x
三井物産	2024/9	3,270	127.9%	73.4%	9,605,737	13,463,317	0.9x	1.0x	1.0x	16.2x	14.3x	14.8x	9.4x	10.6x	10.8x	1.3x
丸紅	2024/9	2,421	130.5%	79.0%	4,014,385	6,307,339	0.9x	0.8x	0.8x	12.3x	12.3x	12.2x	8.8x	8.1x	8.0x	1.2x
住友商事	2024/9	3,306	134.1%	80.9%	4,000,190	7,247,718	1.0x	1.1x	1.0x	13.4x	10.2x	9.3x	11.3x	7.6x	7.6x	0.9x
Mean							0.9x	0.9x	0.9x	13.8x	12.6x	12.5x	10.6x	10.0x	10.4x	1.3x
Median							0.9x	1.0x	1.0x	13.4x	12.7x	12.2x	9.9x	10.6x	10.8x	1.2x

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
	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	Latest	Latest	Latest	Latest	Latest	Latest	LTM
伊藤忠商事	6.0%	7.1%	(1.0%)	7.9%	8.1%	8.5%	5.7%	6.0%	6.1%	5.7%	14.8%	5.7%	38.9%	0.4x	0.3x	3.1x
三菱商事	(5.1%)	(1.3%)	(6.1%)	6.0%	6.0%	6.2%	5.8%	5.1%	4.6%	2.9%	12.0%	5.3%	43.9%	0.5x	0.4x	3.5x
三井物産	7.7%	1.8%	0.2%	5.8%	6.9%	6.7%	7.1%	6.7%	6.6%	3.6%	13.7%	6.3%	45.8%	0.5x	0.4x	4.4x
丸紅	0.6%	4.7%	1.3%	7.0%	6.7%	6.7%	6.2%	6.5%	6.5%	4.5%	13.5%	5.3%	39.5%	0.7x	0.5x	4.2x
住友商事	4.1%	(0.5%)	3.4%	7.6%	10.3%	11.0%	5.0%	7.6%	7.4%	4.1%	8.2%	3.3%	40.4%	0.9x	0.8x	5.6x
Mean	2.6%	2.3%	(0.4%)	6.9%	7.6%	7.8%	6.0%	6.4%	6.3%	4.1%	12.4%	5.2%	41.7%	0.6x	0.5x	4.1x
Median	4.1%	1.8%	0.2%	7.0%	6.9%	6.7%	5.8%	6.5%	6.5%	4.1%	13.5%	5.3%	40.4%	0.5x	0.4x	4.2x

Note: EBITには為替損益等を含む、業績予想はアナリスト予想平均を採用

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		
	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)
伊藤忠商事	14,547,119	15,020,400	14,873,762	1,153,050	1,222,536	1,265,625	718,722	791,980	819,073	827,313	896,816	913,661
三菱商事	19,361,341	19,314,518	18,131,176	1,158,132	1,163,465	1,128,951	557,878	553,919	588,081	1,116,013	990,607	838,426
三井物産	14,279,321	13,567,041	13,598,515	831,635	941,472	909,986	520,120	558,527	554,604	1,019,210	905,699	892,280
丸紅	7,391,104	7,589,224	7,687,234	514,151	511,611	517,759	320,922	318,908	330,118	458,232	492,835	499,359
住友商事	7,084,948	6,873,945	7,108,733	539,749	710,421	783,315	406,474	489,153	487,148	355,430	523,617	529,245

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
伊藤忠商事	1,432.1	3,581,240	683,332	4,264,572	539,566	5,595,482	6,135,048	14,388,933	113,733
三菱商事	3,976.3	4,036,730	1,340,482	5,377,212	742,596	9,282,813	10,025,409	21,131,311	80,037
三井物産	2,937.5	3,636,084	857,284	4,493,368	221,496	7,459,068	7,680,564	16,295,414	53,602
丸紅	1,658.5	2,160,173	474,611	2,634,784	132,781	3,389,447	3,522,228	8,577,588	50,200
住友商事	1,210.0	3,001,288	692,540	3,693,828	246,240	4,360,814	4,607,054	10,795,959	79,692

Note: EBITには為替損益等を含む、業績予想はアナリスト予想平均を採用



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