

2025年2月



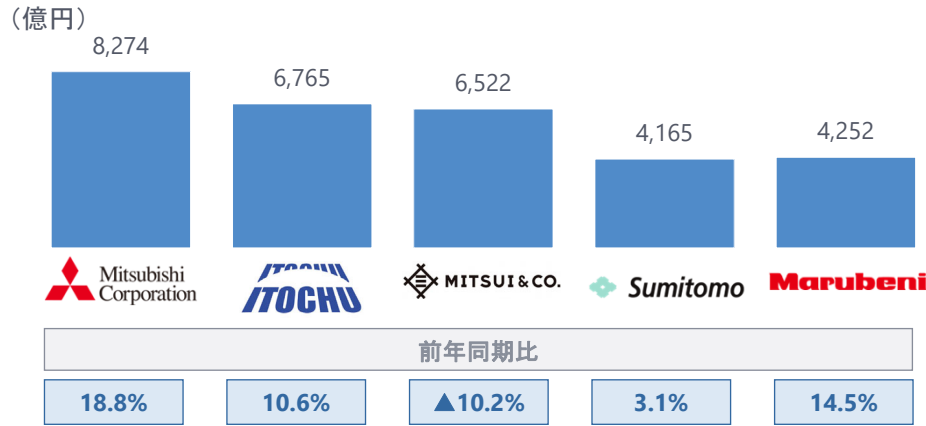
Houlihan
Lokey

総合商社決算アップデート
2025年3月期 Q3



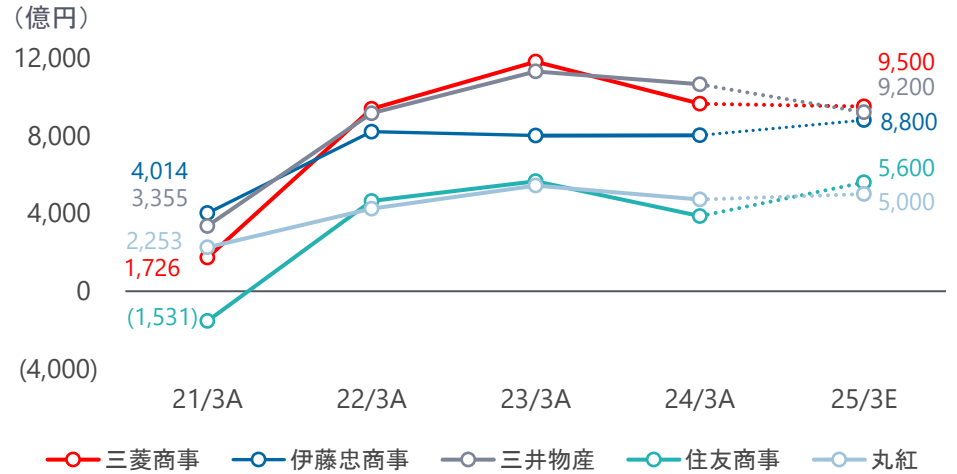
総合商社2025年3月期 Q3 決算サマリー

当期純利益(2025年3月期 Q1~3累計)

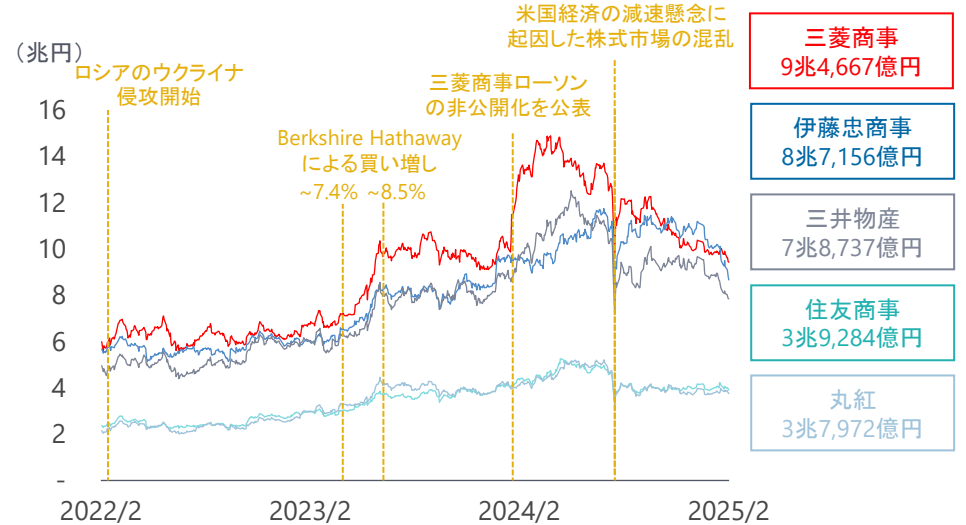


- 大手総合商社5社の2025年3月期第三四半期(4-12月)連結決算が2月6日に出揃い、三井物産を除く4社が増益となった。資源分野は主に鉄鋼原料の価格下落が影響。特に鉄鋼関連では国内需要の低迷に加え、中国市場の軟化影響も大きく減益傾向となった
- 三菱商事は前年同期比18.8%の増益を達成したものの、電力ソリューション部門で210億円の赤字を計上し今後の動向が注視される
- 三井物産はLNGの生産・販売事業が好調に推移した一方、機械・インフラセグメントで242億円の減益となった。また、前年同期に計上した一過性利益の反動も減益の主因となった
- 純利益の通期予想は住友商事が5,600億円(+300億円)、丸紅が5,000億円(+200億円)に上方修正した

純利益推移



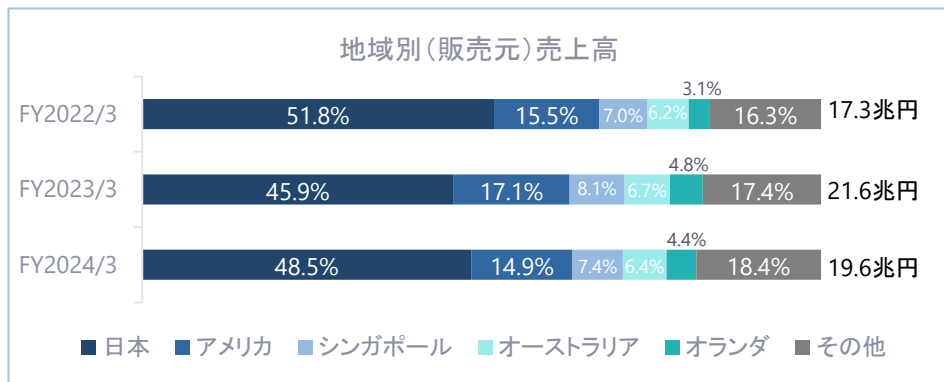
時価総額推移(2025年2月21日時点)



Source: 各社公表資料

全社情報

時価総額 9兆4,667億円 (2025年2月21日時点)	9,640億円 (2024/3期)	全社利益 8,274億円 (2025/3期Q1~3累計)	9,500億円 (2025/3期(見込))
--	----------------------	---	--------------------------



決算ハイライト

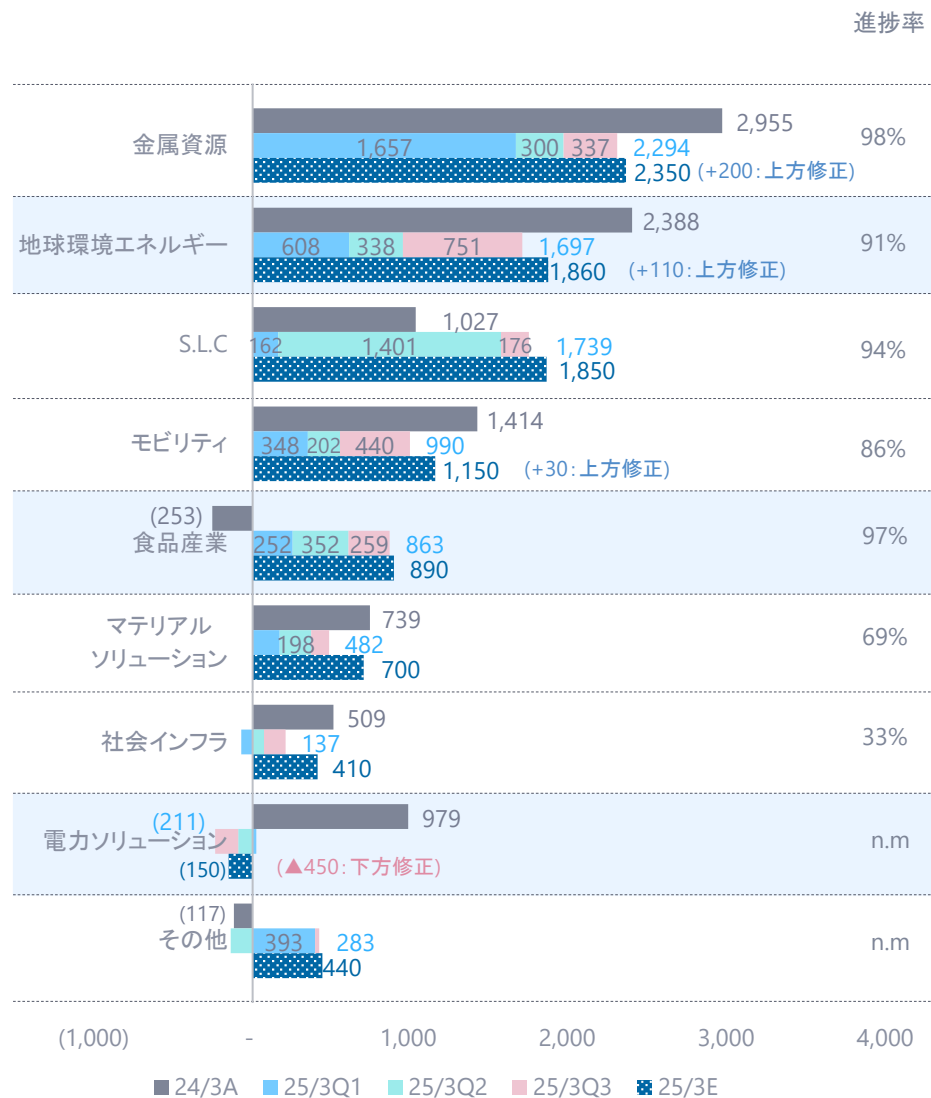
2025/3期 Q3

- 電力ソリューションセグメントの国内洋上風力発電事業では522億円の減損喪失を計上した一方で他セグメントでは大口の評価益・売却益等を計上した結果、全体の純利益は8,271億円(前年同期比+1,308億円)、今期見通しに対する進捗率は87%と好調に推移
- 食品産業セグメントでは、日本KFCホールディングス及びPRINCES株式の売却益等を主因として純利益863億円(前年同期比+826億円)を計上
- 地球環境エネルギーセグメントについては、シェールガス事業の市況下落による減益があったもののLNG関連受取配当金受領が高進捗であった結果、純利益1,698億円(+前年同期比+261億円)で着地

2025/3期 見通し

- 電力ソリューションセグメントにおいて大幅な下方修正をした一方で複数のセグメントで上振れが期待できることから今期見通し純利益は9,500億円で据え置き

純利益推移(事業部別)

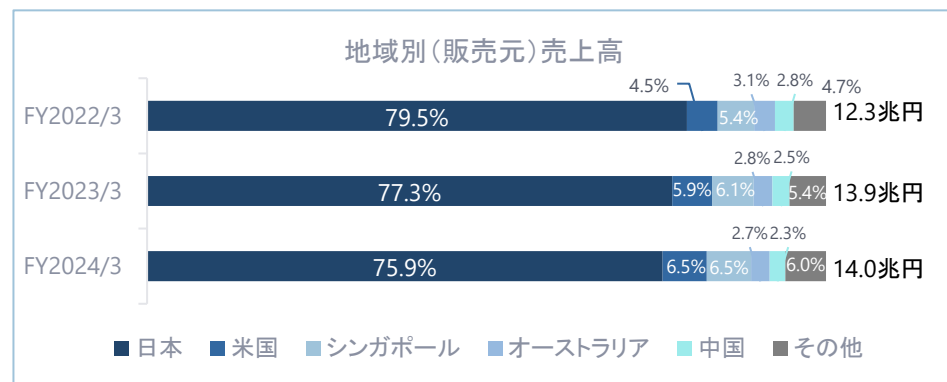


Note: 24/3Aから新セグメントへ移行したため純利益推移(事業部別)は24/3A以降より掲載
事業セグメントのS.L.Cとはコンシューマー産業、産業DX部門、バイオ・金融事業を統合した事業分類
Source: 各社公表資料

伊藤忠商事株式会社

全社情報

時価総額 8兆7,156億円 <small>(2025年2月21日時点)</small>	8,018億円 <small>(2024/3期)</small>	6,765億円 <small>(2025/3期Q1~3累計)</small>	8,800億円 <small>(2025/3期(見込))</small>
--	--	--	--



決算ハイライト

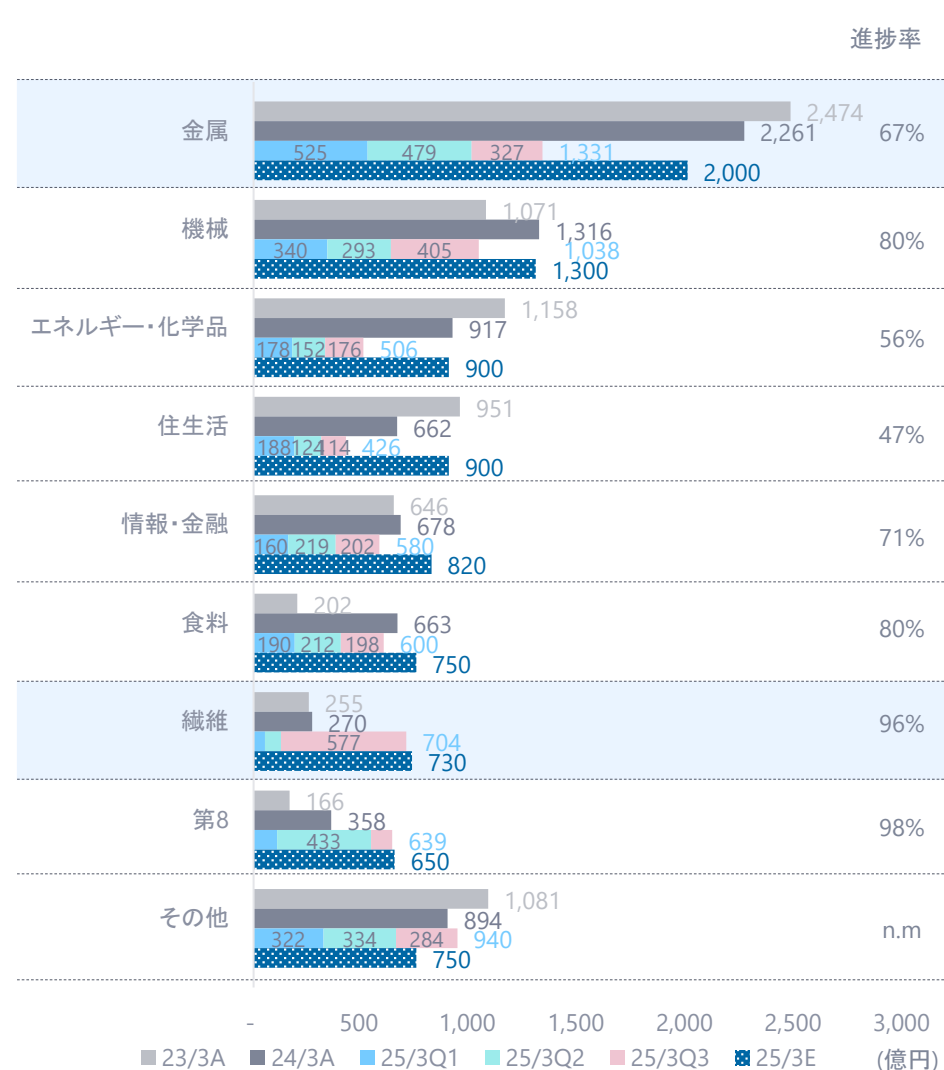
2025/3期 Q3

- 資源価格の下落による減益を非資源分野の増益で補い、**全体の純利益は6,765億円(前年同期比+648億円)**、**進捗率は77%**と過去最高益となる今期見通しに向けて順調に推移
- 金属セグメントでは、鉄鉱石・石炭価格の市況悪化、原料炭事業の操業不調により、**純利益1,331億円(前年同期比▲313億円)**で着地
- 繊維セグメントは、デザートの子会社化に伴う一過性の増益の他、スポーツ分野ではデザートを中心に中国香港事業が好調に推移し、**純利益704億円(前年同期比+515億円)**を計上

2025/3期 見通し

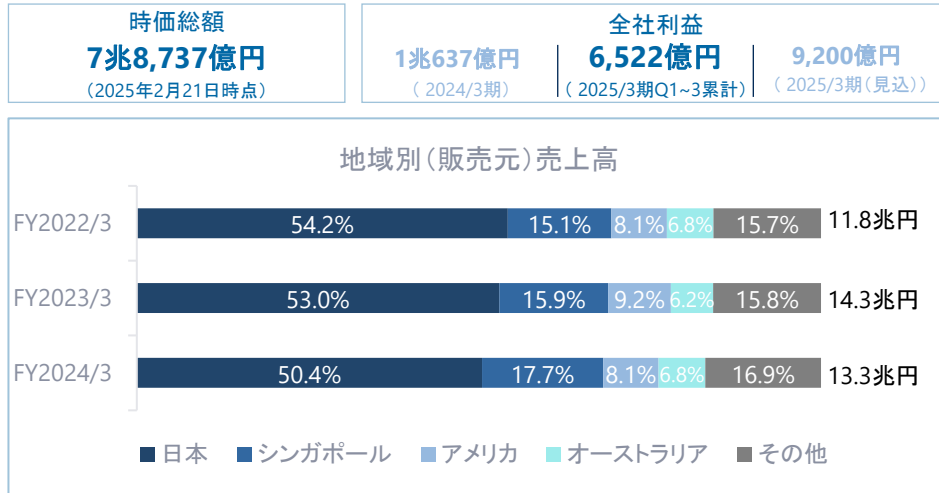
- 第4四半期に大きな変動は想定しておらず、また未使用の400億円のバッファーも織り込んでいることから**今期見通し純利益は8,800億円に据え置き**

純利益推移(事業部別)



Source: 各社公表資料

全社情報



決算ハイライト

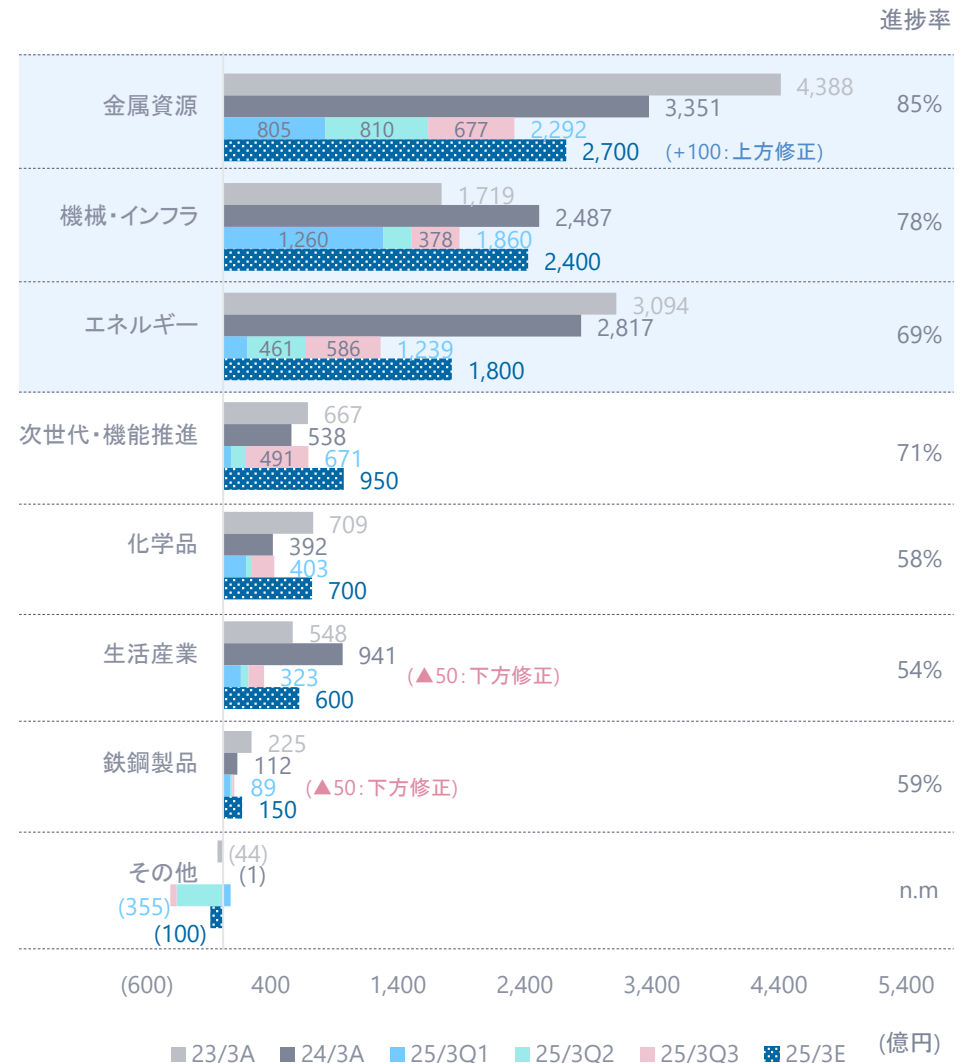
2025/3期 Q3

- 全体の純利益は6,522億円(前年同期比▲742億円)と減益。今期見通しに対する進捗率は71%であるものの想定通りとコメント
- 金属資源セグメントにおいては鉄鉱石・原料炭価格の下落を主因として純利益2,292億円(前年同期比▲129億円)と減益
- 機械・インフラセグメントでは、自動車事業の減益や資産リサイクルに伴う税金の増加等により前年同期を下回り純利益1,860億円(前年同期比▲242億円)を計上
- エネルギーセグメントについては、第2四半期に引き続きLNG物流事業の好調を主因として前年同期を上回る純利益1,239億円(前年同期比+281億円)を計上

2025/3期 見通し

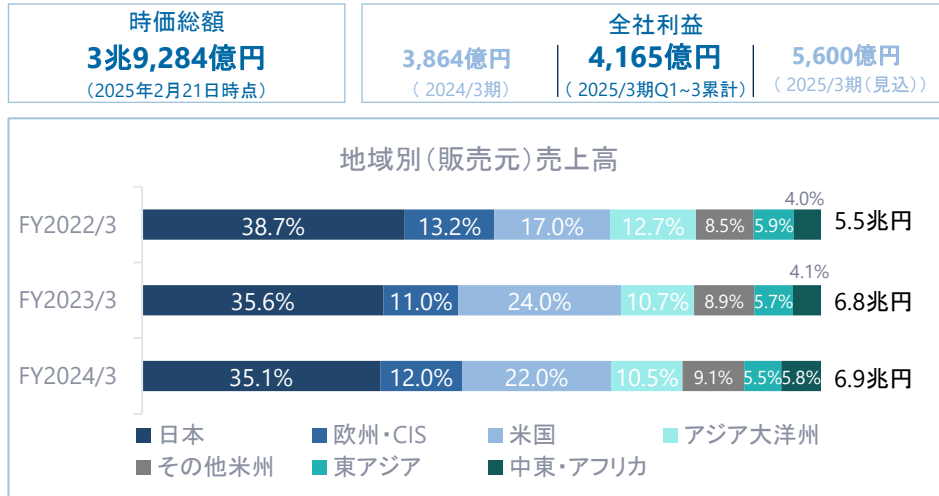
- 中国経済の不振などを背景とした鉄鉱石や原料炭の市況悪化、再生可能エネルギー事業における減損等の一過性損失が響いたものの、LNG事業の好調に加え新規投資案件の利益貢献期待もあり今期見通しは9,200億円に据え置き

純利益推移(事業部別)



Source: 各社公表資料

全社情報



決算ハイライト

2025/3期 Q3

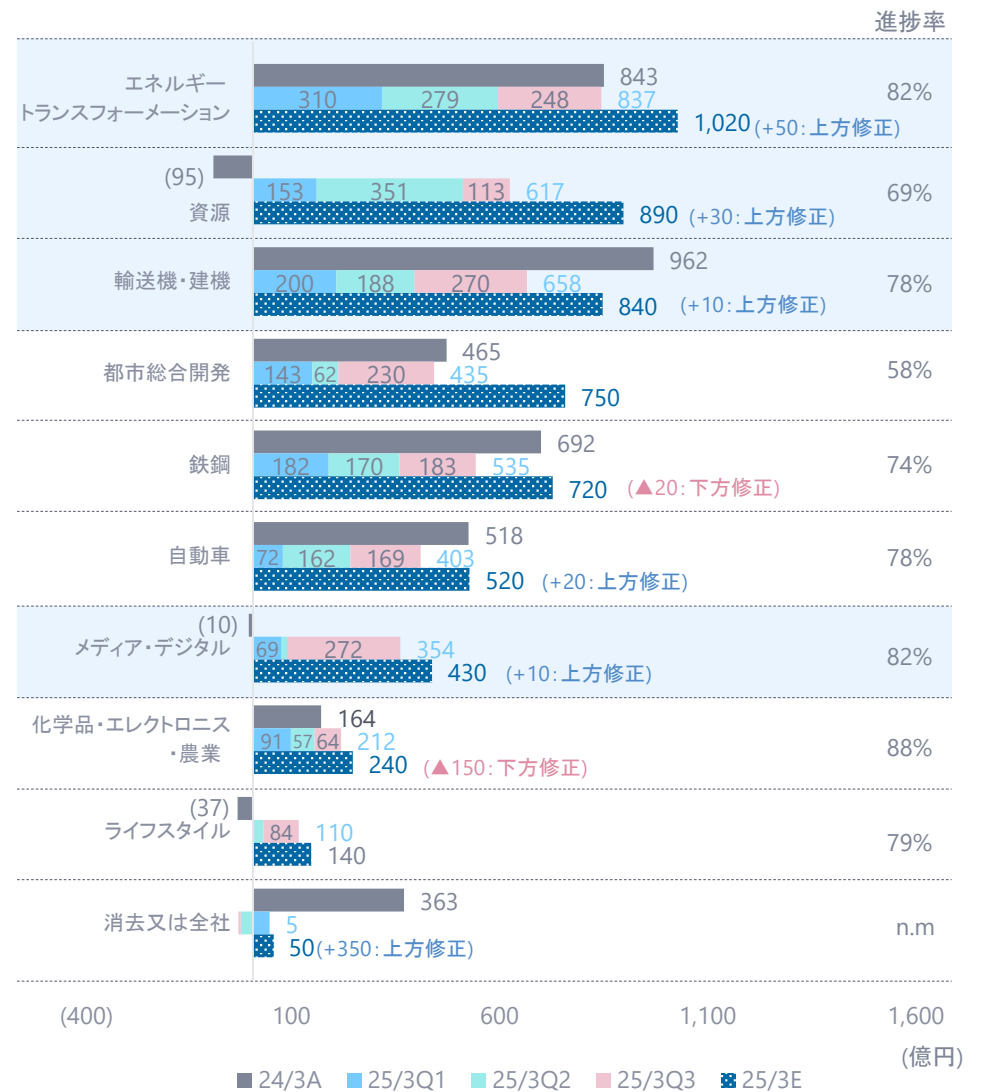
- 非資源ビジネスが第3四半期累計において過去最高の利益を記録したことに加え、資源ビジネスにおいてもアルミ価格の上昇等により増益したことから、純利益4,165億円(前年同期比+124億円)を計上し、今期見込みに対する進捗率は74%と順調に推移
- エネルギー変換セグメントは、第3四半期も引き続き海外発電事業が好調に推移し、純利益837億円(前年同期比+261億円)で着地
- 輸送機・建機セグメントでは、航空機リースや船舶事業の好調により純利益658億円(一過性を除く前年同期比+90億円)、メディア・デジタルセグメントは、国内主要事業が堅調に推移し、更にティーガイア売却関連益を計上したことから純利益354億円を計上

2025/3期 見通し

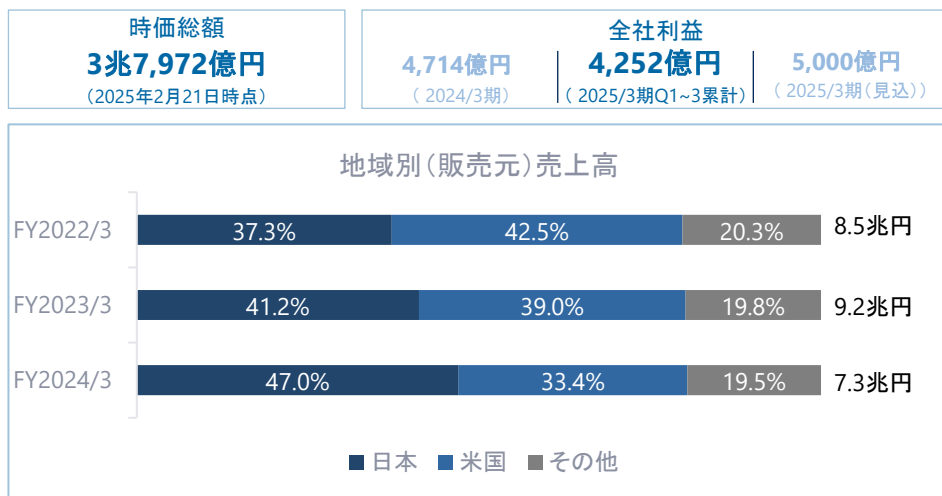
- 業績の好調な推移に加え、不測の事態に備えていたバッファー200億円を取り崩したことから、今期見通しを5,600億円(前回公表より+300億円)に上方修正

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

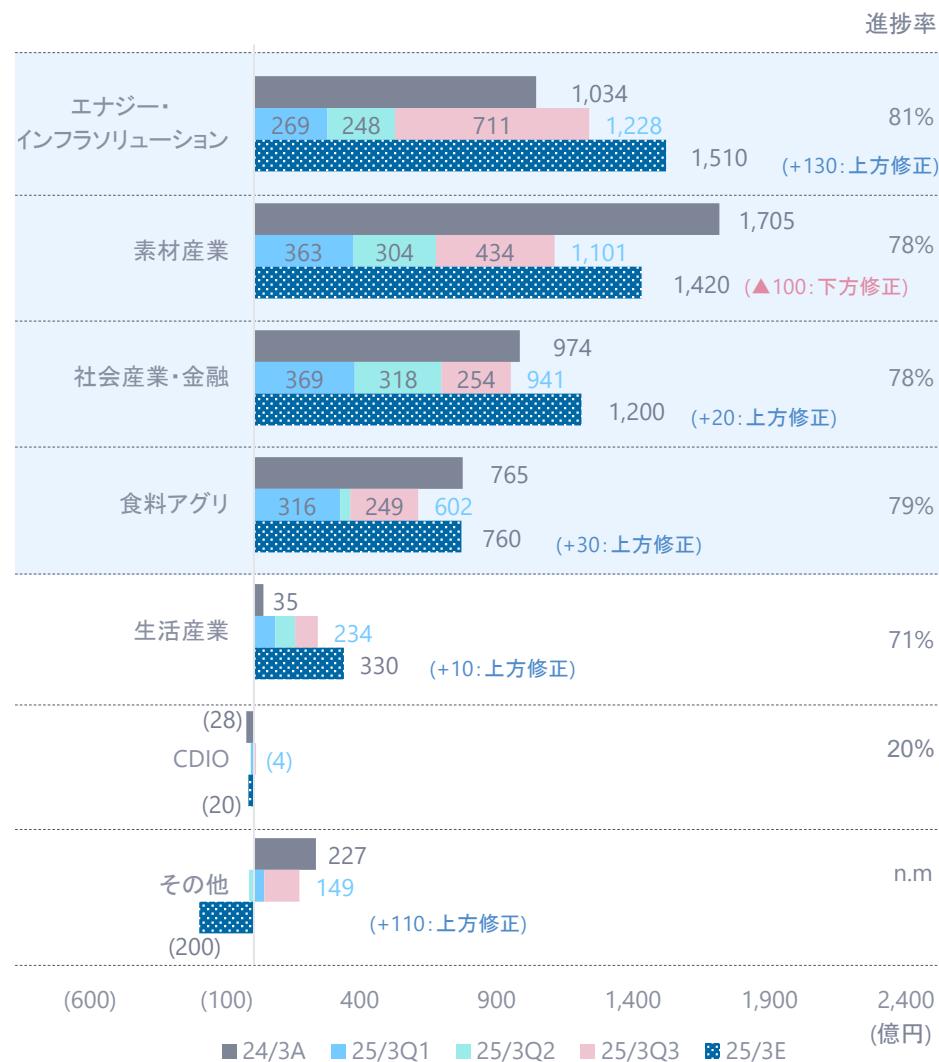
2025/3期 Q3

- 資源分野の市況悪化に対して非資源分野が比較的好調に推移した結果、純利益4,252億円(前年同期比+537億円)で着地。今期見込みに対する進捗率は89%と順調に推移
- 素材産業セグメントでは期初から続く資源価格下落の影響を受け、純利益1,101億円(前年同期比▲196億円)を計上
- エネルギー・インフラソリューションではカタールLNG契約終了に伴う一過性の利益を計上し、純利益1,228億円(前年同期比+447億円)で着地
- 社会産業・金融セグメントでは、航空・船舶事業や金融・リース・不動産事業が増益に寄与し純利益941億円(前年同期比+199億円)を計上

2025/3期 見通し

- 電力やアグリ事業等で利益が伸びると見込み、今期見通しを純利益5,000億円(前回公表より+200億円)に上方修正

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10月～12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	10月25日	 MITSUI & CO.	The HAVI GROUP, LP傘下の3社	日本・台湾における外食向け物流事業	USA	0→100	NA	<ul style="list-style-type: none"> 外食事業者向け物流事業を展開しているThe HAVI GROUP, LP(本社:米国シカゴ)より、その傘下の日本と台湾の事業会社3社の全持分を取得
	10月29日	 豊田通商	エレマテック	顧客仕様の設計部品を中心にエレクトロニクス関連の材料および部品を扱う専門商社	JAPAN	58.6→100	40,600	<ul style="list-style-type: none"> 公開買付けにより連結子会社であるエレマテックを完全子会社化 エレマテックの10/29終値1,705円に対し買付価格は1株2,400円、41.4%のプレミアム 2024/12/11成立し、2025/1/24上場廃止
	11月29日	 Marubeni	Kraft of Asia Paperboard & Packaging	段ボール原紙の製造・販売及び包装資材の販売	VIETNAM	NA	17,000	<ul style="list-style-type: none"> ベトナムにて段ボール原紙の製造・販売及び包装資材の販売を行うKraft of Asia Paperboard & Packaging (KOA)へ増資を行い特定子会社 債務超過状態を解消した後、KOAの全持分を投資会社Meico Management (英領バージン諸島)に譲渡
	12月13日	 Sumitomo	PT. Resource Equipment Indonesia	インドネシアの鉱山向け大型ポンプのレンタル・販売を手掛ける	INDONESIA	0→100	NA	<ul style="list-style-type: none"> 完全子会社のAver Asiaを通じて、インドネシアの大型ポンプレンタル事業を展開するPT. Resource Equipment Indonesiaの全株式を取得

Note: 2024年10～12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10月～12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	11月6日	 MITSUI & CO.	AKOFS Offshore AS	サブシー支援船を用いた海底石油・ガス田の構築、保守、改修等のサービスを提供	NORWAY	25→0	NA	<ul style="list-style-type: none"> 三井物産は、所有するAKOFS Offshore ASの持分25%全てを、USD 22.5 Mil (約35億円) でノルウェーのAkastor ASAに売却することで合意 2018年6月に三井物産と商船三井がAkastor ASAより持分を25%ずつ取得済
	11月8日	 MITSUI & CO.	レアジョブ	英語の教育サービス、人材関連サービス、資格取得支援サービスを展開	JAPAN	19.3→0	720	<ul style="list-style-type: none"> 保有するレアジョブ全株式19.33%を学研HDに売却
	11月28日	 Mitsubishi Corporation	三菱商事ファッショ	ファブレスメーカー	JAPAN	100→0	9,300	<ul style="list-style-type: none"> 完全子会社である三菱商事ファッショを大手アパレルのワールドに全株式を譲渡すると発表 三菱商事ファッショの24/3期連結業績は、売上高919億円・営業利益35億円
	12月10日	 Mitsubishi Corporation	Diamond Transmission Corporation	海底送電事業	UK	100→10未満	NA	<ul style="list-style-type: none"> 完全子会社である英国Diamond Transmission Corporationの減資を決定、資本金は GBP 118 Mil (約226億円) から1 GBPに減少 減資によりDTC社は三菱商事の特定子会社から除外され、三菱商事は英国で展開する全ての海底送電事業を12月までに売却すると発表

Note: 2024年10～12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10月～12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	10月11日		レスポートサックジャパン	米国バッグブランド「レスポートサック」の日本市場における販売	JAPAN	NA	NA	<ul style="list-style-type: none"> 伊藤忠商事は、ファッション・ビューティー・フード・デザイン等の事業を展開するマッシュホールディングスと、米国バッグブランド「レスポートサック」の日本市場における販売を担う、レスポートサックジャパンの発行済み株式を共同で取得
	10月18日		Globe Fintech Innovations, Inc.	フィリピン最大の金融アプリでありデジタルキャッシュレスエコシステムを提供	PHILLIPINES	0→50	NA	<ul style="list-style-type: none"> 三菱商事は、Ayala Corporation社子会社でMynt社株式を約13%保有するAC Ventures Holding Corp.に50%出資することを公表 Mynt社には株式会社三菱UFJフィナンシャル・グループも本年8月に出資を決定しており、AC社、MUFG、三菱商事の3社はMynt社の株主として連携し、同社の成長を支援
	10月25日		Maypro Group LLC	健康食品の素材開発から製造・販売までを手掛ける	USA	0→25	数十億円	<ul style="list-style-type: none"> 伊藤忠商事は、伊藤忠ケミカルフロンティアを通じて、Maypro Group LLCに25%出資 メイプロの足元の年間売上高は100億円超で推移しており、今回の投資額は数十億円規模

Note: 2024年10～12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10月～12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	11月6日		Companhia Siderúrgica Nacional社	ブラジル鉄鉱石生産・販売大手	BRAZIL	7.2→17.9	117,000	<ul style="list-style-type: none"> ブラジル鉄鋼大手のCompanhia Siderúrgica Nacional社が保有する、CSN Mineração S.A. (CM社)の株式、10.74%を約4,420百万リアル(約1,170億円)で取得 伊藤忠商事は、2008年よりCM社に対し間接的に7.15%出資
	11月8日		カワサキモーターズ及び北米ファイナンス事業のJV	米国のパワースポーツ市場への商品供給・販売	JAPAN 及び USA	0→20	80,000	<ul style="list-style-type: none"> 川崎重工の子会社のカワサキモーターズと業務提携に関する契約を締結し、第三者割当の方法によりカワサキモーターズの株式20%を800億円で取得 同時に、伊藤忠商事およびカワサキモーターズの米国法人を通じて、米国にて販売金融事業を目的としたJVを設立

Note: 2024年10～12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	
		2025/2/21	Max(%)	Min(%)	2025/2/21	Latest	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	Latest
三菱商事	2024/12	2,381	158.6%	98.8%	9,466,695	14,483,634	0.8x	0.7x	0.8x	15.2x	13.6x	14.1x	8.6x	9.9x	11.9x	1.0x
伊藤忠商事	2024/12	6,141	134.3%	95.8%	8,715,559	13,503,483	0.9x	1.0x	0.9x	11.7x	10.7x	10.7x	10.1x	9.7x	9.5x	1.5x
三井物産	2024/12	2,717	154.0%	88.4%	7,873,745	12,132,868	0.8x	0.9x	0.9x	16.6x	13.5x	13.2x	8.0x	8.5x	8.9x	1.0x
住友商事	2024/12	3,244	136.7%	82.5%	3,928,413	7,344,761	1.0x	1.0x	1.0x	11.6x	11.2x	11.2x	9.9x	7.5x	7.4x	0.8x
丸紅	2024/12	2,290	137.9%	83.5%	3,797,238	6,194,278	0.8x	0.8x	0.8x	12.5x	12.1x	12.1x	12.9x	7.8x	7.7x	1.1x
Mean							0.9x	0.9x	0.9x	13.8x	12.2x	12.3x	9.1x	8.9x	9.4x	1.1x
Median							0.9x	0.9x	0.9x	13.4x	12.3x	12.2x	9.2x	9.1x	9.2x	1.0x

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
三菱商事	(5.9%)	(1.3%)	(3.9%)	5.1%	5.5%	5.5%	5.8%	5.0%	4.3%	2.1%	11.8%	5.0%	42.5%	0.6x	0.4x	4.5x
伊藤忠商事	5.5%	(0.8%)	6.6%	7.9%	9.1%	8.5%	5.9%	6.4%	6.2%	5.2%	14.9%	5.5%	36.8%	0.6x	0.5x	3.6x
三井物産	7.8%	1.0%	2.4%	5.1%	6.7%	6.7%	6.9%	6.9%	6.4%	2.7%	13.1%	5.7%	43.5%	0.6x	0.5x	5.5x
住友商事	5.2%	3.0%	2.2%	8.9%	9.2%	9.0%	5.6%	7.4%	7.3%	4.0%	8.5%	3.3%	38.9%	1.0x	0.8x	4.9x
丸紅	4.1%	6.1%	(2.9%)	6.6%	6.7%	6.8%	3.9%	6.3%	6.6%	4.0%	8.4%	3.1%	37.0%	0.7x	0.6x	4.6x
Mean	3.2%	0.5%	1.8%	6.7%	7.6%	7.4%	6.1%	6.4%	6.0%	3.5%	12.1%	4.9%	40.4%	0.7x	0.6x	4.6x
Median	5.4%	0.1%	2.3%	6.5%	7.9%	7.6%	5.9%	6.7%	6.3%	3.3%	12.5%	5.3%	40.7%	0.6x	0.5x	4.7x

Note: EBITは収益-原価-販売費及び一般管理費で算出、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

会社名	売上高				EBITDA			EBIT			純利益		
	前期	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)
三菱商事	19,567,601	18,805,294	19,314,518	18,564,289	954,582	1,063,979	1,027,106	415,122	527,990	561,019	1,094,826	959,198	796,646
伊藤忠商事	14,029,910	14,618,296	13,916,256	14,829,138	1,157,129	1,263,704	1,263,728	713,796	767,579	815,782	866,553	896,368	914,092
三井物産	13,324,942	14,309,762	13,453,271	13,777,099	729,674	901,951	919,204	410,541	537,189	543,175	989,447	923,353	886,723
住友商事	6,910,302	7,165,766	7,116,579	7,274,828	635,179	656,097	653,622	419,115	452,928	463,268	398,710	524,064	528,180
丸紅	7,250,515	7,542,497	7,690,710	7,466,323	494,498	513,725	511,311	294,392	330,828	329,948	293,627	486,377	493,823

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	3,976.8	4,253,618	1,458,540	5,712,158	763,321	9,259,626	10,022,947	21,784,783	80,037
伊藤忠商事	1,419.2	4,221,348	597,629	4,818,977	566,576	5,797,934	6,364,510	15,742,584	113,733
三井物産	2,898.5	4,035,834	948,854	4,984,688	223,289	7,550,940	7,774,229	17,364,949	53,602
住友商事	1,211.0	3,137,895	698,317	3,836,212	278,453	4,695,126	4,973,579	12,081,261	79,692
丸紅	1,658.5	2,254,172	476,834	2,731,006	142,868	3,509,978	3,652,846	9,486,311	50,200

Note: EBITは収益-原価-販売費及び一般管理費で算出、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