

～ 主要総合商社の連結業績は小幅ながら増益続くと予想 ～

1. 19年度1Qの純利益は7社合計で5%の最終減益

大手総合商社7社(双日、伊藤忠、丸紅、豊通商、三井物、住友商、三菱商)の19年度1Qの連結純利益は、7社合計ベースで前年同期比5%の減益となった(表1、図1参照。以下、記述は純利益ベース)。前年同期の18年度1Qは、堅調な世界景気などを背景

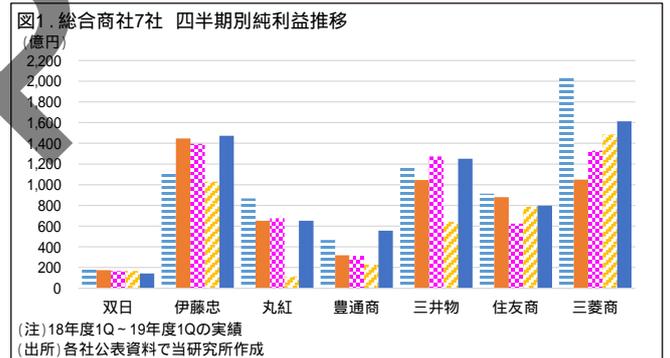
に同31%の大幅増益だったが、その後、世界景気は米中対立の影響などで減速傾向をたどり、資源市況も軟化。これらを受け、7社合計で減益となった。

ただ、個別にみると、伊藤忠など3社が増益、三菱商など4社が減益と明暗が分かれた。伊藤忠は18年度に3期連続で最高益を更新したが、今1Qも前年同期比30%の増益と好調を維持。四半期としての最高益を更新した。伊藤忠は生活消費関連分野など国内関連事業が純利益の5割程度を占めており、これら景気変動耐性の高い分野に強みを持つことが、世界景気の減速局面で堅調な業績を維持した一因と言える。

表1. 総合商社7社 連結業績比較(国際会計基準) (単位:百万円、%、円)

	純利益	前年同期比	営業CF	投資CF	FCF	年間配当金	配当性向
双日 (2768)	19,759	35.2	98,289	8,398	106,687	-	-
	14,258	27.8	6,337	9,727	3,390	-	-
	72,000	2.2	-	-	-	17.00	29.5
伊藤忠 (8001)	113,364	4.8	52,498	29,038	23,460	-	-
	147,287	29.9	153,676	36,115	117,561	-	-
	500,000	0.1	-	-	-	85.00	25.4
丸紅 (8002)	86,828	61.5	11,205	4,655	6,550	-	-
	65,166	24.9	13,542	29,204	15,662	-	-
	240,000	3.9	-	-	-	35.00	25.8
豊通商 (8015)	46,673	26.0	2,322	13,353	15,675	-	-
	55,612	19.2	65,798	849	64,949	-	-
	150,000	13.1	-	-	-	120.00	28.2
三井物 (8031)	118,414	6.9	134,615	100,593	34,022	-	-
	125,036	5.6	127,879	110,503	17,376	-	-
	450,000	8.6	-	-	-	80.00	30.9
住友商 (8053)	91,355	16.8	42,279	11,428	30,851	-	-
	79,740	12.7	48,940	89,327	40,387	-	-
	340,000	6.1	-	-	-	90.00	33.1
三菱商 (8058)	204,353	73.5	62,095	34,856	96,951	-	-
	161,239	21.1	158,569	44,761	113,808	-	-
	600,000	1.6	-	-	-	125.00	32.0

(注1) 上段は18年度1Q実績、中段は19年度1Q実績、下段は19年度通期会社計画
 (注2) FCFはフリーキャッシュフロー(営業CF+投資CF)
 (出所) 各社決算短信で当研究所作成



2. 各社は19年度通期の純利益見通しをいずれも据え置き

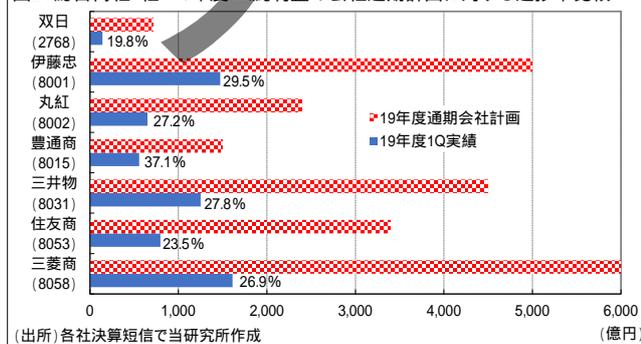
1Qの実績を踏まえ各社は、19年度通期の純利益見通しをいずれも据え置いた(表2参照)。7社合計で前年度比4%増の計画。伊藤忠が同微減益を想定しているが、他の6社はいずれも増益を見込み、過去最高益を更新する見通し。伊藤忠もある程度の損

表2. 総合商社7社 連結業績比較(国際会計基準) (単位:百万円、円、%)

	純利益	前年度比	営業CF	投資CF	FCF	ROE	年間配当金	配当性向
双日 (2768)	56,842	39.5	98,812	86,407	12,405	10.0	11.00	24.2
	70,419	23.9	96,476	42,200	54,276	11.7	17.00	30.2
	72,000	2.2	-	-	-	-	17.00	29.5
伊藤忠 (8001)	400,333	13.7	388,212	256,350	131,862	15.8	70.00	27.1
	500,523	25.0	476,551	201,149	677,700	17.9	83.00	25.6
	500,000	0.1	-	-	-	-	85.00	25.4
丸紅 (8002)	211,259	36.0	253,423	49,742	203,681	14.0	31.00	26.0
	230,891	9.3	284,895	22,528	307,423	13.9	34.00	26.0
	240,000	3.9	-	-	-	-	35.00	25.8
豊通商 (8015)	130,228	20.7	215,098	92,498	122,600	11.7	94.00	25.4
	132,622	1.8	210,796	137,546	73,250	11.2	100.00	26.5
	150,000	13.1	-	-	-	-	120.00	28.2
三井物 (8031)	418,479	36.7	553,645	248,211	305,434	10.9	70.00	29.5
	414,215	1.0	410,670	719,036	308,366	10.1	80.00	33.6
	450,000	8.6	-	-	-	-	80.00	30.9
住友商 (8053)	308,521	80.5	295,264	155,766	139,498	12.5	62.00	25.1
	320,523	3.9	268,883	51,317	217,566	12.0	75.00	29.2
	340,000	6.1	-	-	-	-	90.00	33.1
三菱商 (8058)	560,173	27.2	742,482	317,583	424,899	10.9	110.00	31.1
	590,737	5.5	652,681	273,687	378,994	10.7	125.00	33.6
	600,000	1.6	-	-	-	-	125.00	32.0

(注1) 上段は17年度実績、中段は18年度実績、下段は19年度会社計画
 (注2) FCFはフリーキャッシュフロー(営業CF+投資CF)
 (出所) 各社決算短信などで当研究所作成

図2. 総合商社7社 19年度1Q純利益の会社通期計画に対する進捗率比較



本資料のご利用に際して重要な事項を最終ページに記載しておりますので、必ずご確認ください。

失バファ―を見込むとしており、実質的には増益計画と言えよう。

なお、各社の1Qの純利益の会社側通期計画に対

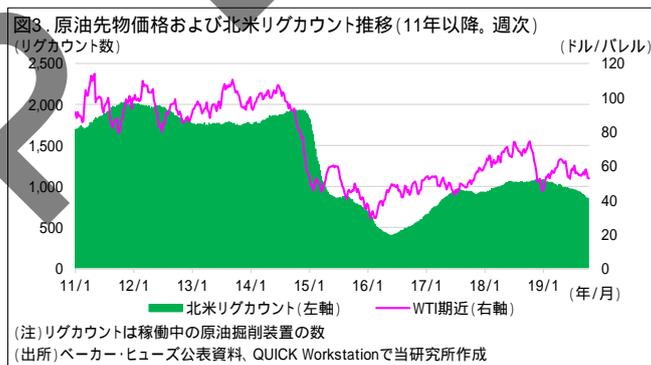
する進捗率は図2の通り。7社の平均ベースでは27.6%。最も高かったのが豊通商の37.1%、最も低かったのは双日の19.8%であった。

3. 資源市況は世界景気の減速受け、総じて上値の重い展開

資源市況は、世界景気の減速に伴う需要減少懸念などから、総じて上値の重い展開となっている。原油市況は、18年末にかけ急落したが、19年に入り回復に転じ、3月にはWTI先物で60ドル/バレル台まで上昇した。しかし、5月に入り、米中貿易摩擦の激化に伴う世界景気の減速やそれに伴う原油需要の減少に対する懸念が浮上し、再び60ドル/バレルを割り込んだ。7月には石油輸出国機構(OPEC)とロシアなどOPEC非加盟の主要産油国が協調減産を20年3月まで延長することで合意したが、世界景気の減速による需要減への警戒は根強く、原油市況は50ドル/バレル台での一進一退が続いた(図3参照)。

しかし、9月14日、サウジアラビアの石油生産施設が無人機による攻撃で被害を受け、原油価格が60ドル/バレル台に一時急騰した。ただ、生産施設は早期に復旧するとの観測が浮上し、反落。無人機の攻撃にはイランの関与が取り沙汰されるなど、根深いサウジアラビアとイランの対立は、今後も原油市況に影響を及ぼすとみられる。一方で、米中の折衝、世界景気の動向をみながら、神経質な動きが続くと予想する。

銅は主要ユーザーである中国の景気減速懸念から、18年末に市況が一時5000ドル/トン台まで下落。しかし、19年に入り、中国景気の底入れ期待から持ち直し、3月以降6500ドル/トン台程度まで回復した。ただ、米中の対立再燃に伴い、世界景気減速懸念が強まり、銅の市況も需要減への警戒から6000ドル/トンを割り込んだ。これも当面上値の重い展開が見込まれるが、銅の生産地は、チリなどに偏在するうえ、各種のハイテク製品向けに銅の需要は根強い。中長期的にみれば、銅の市況は緩やかに回復に向かうと企業価値研究所ではみている。

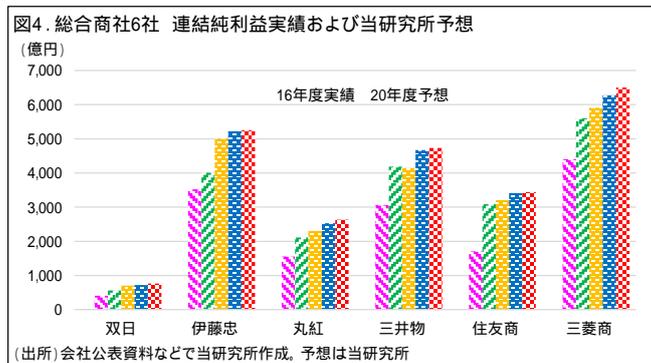


4. 主要6社は最高益の更新が続くと予想

当研究所では、19年度1Qの実績、世界景気の減速傾向、資源市況の軟調などを踏まえ、総合商社7社のうち豊通商を除く業績予想の対象とする6社の19年度以降の純利益予想をわずかながら減額する。しかし、各社いずれも小幅ながら増益基調を維持し、最高益の更新が続くとの見通しに変わりはない(図4参照)。各社は傘下の事業会社の収益力強化、コスト削減などの構造改革を進めており、これらも収益を下支えしよう。

予想の主な前提は、為替を1ドル=108円(前回の想定は110円)と円高方向に修正。主要資源価格の想定は、原油(ドバイ)を65ドル/バレル、鉄鉱石(紛鉱)を85ドル/トンで据え置く一方、原料炭(強粘結炭)を200ドル/トン 180ドル/トン、銅(LME)を6500ドル/トン 6000ドル/トンに、いずれも引き下げた。

なお、総合商社各社は目下、新たな事業部門を立ち上げ、総合商社の特徴ともいえる「商品ごとのタテ割り組織」を見直すともに、「次世代ビジネス」の立ち上げを目指し、組織の改編・活性化を図りつつある。当面はこれら各社の内部的な組織変革の進行にも注目したい。



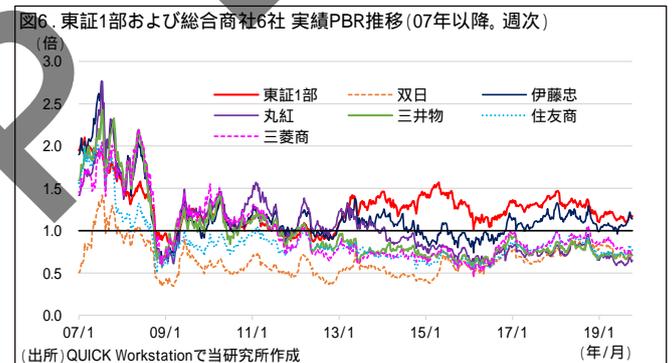
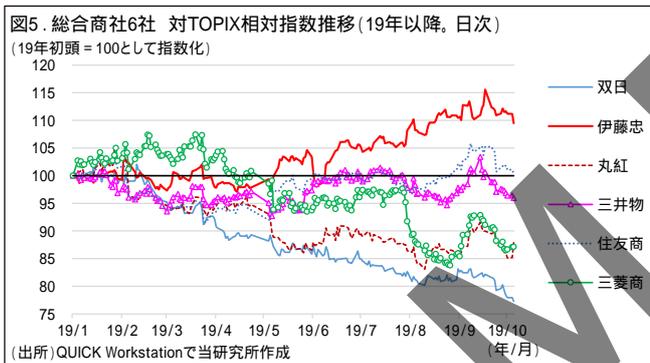
5. 主要総合商社の株価動向

当研究所が業績予想の対象とする主要総合商社6社の株価は、19年初頭以降でみると、18年度本決算が発表された5月以降、伊藤忠の堅調な動きが目立つ(図5参照)。安定的な収益力が株式市場で評価されたと言えよう。

主要総合商社の実績PBRは「アベノミクス相場」がスタートした12年末以降、東証1部上場銘柄との乖離が広がった(図6参照)。こうしたなかにあつて、伊藤忠は実績PBRも1倍を超えるなど、同業他社を凌駕。東証1部銘柄との比較では、やはり割安に推移していたが、直近ではほぼ同等の水準まで改善している。背景にあるのは連結業績の好調。強みを持つ生活消費関連分野を中心に18年度まで純利益で3期連続過去最高益を更新。純利益から一過性損益

を除いた「基礎収益」でも4期連続して最高益を更新。ROEは同業他社比較で高水準を維持しており、18年度は17.9%に達した。

当研究所では、主要総合商社6社の連結業績に関し、純利益で最高益更新が続くと予想している(図4参照)。各社は、フリー・キャッシュ・フロー(FCF)の黒字化を図り、それを原資に、財務体質の改善、株主還元の強化、案件を厳選した上での新規投融資などを進めている。これは、ROEの一段の向上につながるものとして評価している。中長期的にみれば、伊藤忠同様に他社もROEが向上することで、PBRの水準訂正が進む、すなわち株価が上昇に向かうと当研究所では見込んでいる。



免責事項

- 1 「リサーチネット」サービス（以下、本サービス）は、株式会社 QUICK（以下「QUICK」といいます。）が信頼できると考える情報提供元（以下「情報提供元」といいます。）から取得した情報を、QUICK のシステムを通じて、QUICK または QUICK から許諾を得た者（以下「配信者」といいます。）が提供するものです。QUICK および配信者は、情報提供元から取得した情報について、当該情報の内容、提供の態様及び時期に係る判断を一切行っておらず、当該情報の内容の正確性および信頼性について調査確認する債務を負っておりません。
- 1 本サービスには、QUICK の一部門である QUICK 企業価値研究所が提供するアナリストレポートが含まれています。提供されるレポート等の情報については、信頼できると考えられる情報に基づいて、適切な情報管理体制の下に同研究所が独自の判断で提供しておりますが、当該提供に際して基にした情報及びそれに基づく同研究所の見解の正確性、完全性、適時性などを保証するものではありません。
- 1 本サービスは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的としており、投資勧誘を目的とするものではありません。QUICK、配信者および情報提供元は、本サービスにより、有価証券の価値等または金融商品の価値等の分析に基づく投資判断に関する助言を行うものではありません。
- 1 本サービスで言及した銘柄や投資戦略は、投資に関するご経験や知識、経済状況及び投資目的が異なるすべてのお客様に、一律に適合するとは限りません。
- 1 投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断で行っていただきますようお願い致します。
- 1 本サービスに記載された内容は、資料作成時点における判断であり、予告なく変更される可能性があります。
- 1 本サービスに基づき投資を行った結果、お客様に何らかの損害が発生した場合でも、QUICK、配信者および情報提供元は、理由の如何を問わず、一切責任を負いません。
- 1 本サービスに関する一切の知的財産権は、QUICK または情報提供元に帰属します。事前の承諾なく、本サービスで提供されるレポート、資料および情報等の一部または全部の複製や転載、転送または改ざん等を一切禁止いたします。