

2022年11月29日

作成者 齊藤博之

丸紅（東証プライム・8002）

- ◆ 大手総合商社の一角を占め、農業・食料関連で強み。
- ◆ 22/4～9期は37%増収、純利益は53%増益。資源分野は4～6期からは減速したものの、非資源分野は引き続き好調に推移し、過去最高益を更新した。
- ◆ 今23/3期と来24/3期の当社予想を前回予想から上方修正。目標株価も引き上げるが、目標株価との乖離縮小に伴い株価レーティングは引き下げる。

株価レーティング
A→B+

目標株価
1,820円
(前回1,750円)

主要指標

株価(22/11/28)	1,553.5円
売買単位	100株
発行済株式数	1,718,212千株
PER(23/3期予)	5.2倍
PBR(22/3期)	1.3倍
ROE(22/3期)	23.0%
配当利回り(23/3期予)	4.8%
52週高値(22/11/24)	1,588.5円
52週安値(21/11/2)	974.1円

収益構成比

(22/3期)	
ライフスタイル	1.1%
情報・不動産	4.4%
フォレストプロダクツ	2.4%
食料第一	8.7%
食料第二	9.4%
アグリ事業	48.0%
化学品	6.6%
エネルギー	8.4%
金属	5.0%
電力	2.2%
インフラプロジェクト	0.3%
航空・船舶	1.0%
金融・リース事業	0.1%
建機・産機・モビリティ	4.7%
次世代事業開発	0.0%
その他(内部取引消去)	▲2.3%

◆ 大手総合商社の一角を占め、農業・食料関連で強み

1858年に創業。1921年に丸紅商店設立後、1941年の三興、1944年の大建産業設立を経て、1972年に現在の丸紅に社名変更。前22/3期の収益の内、アグリ事業が48%、食料が18%を占める。5大総合商社において前22/3期収益で4位、利益で5位だが、米国で第2位の農業資材リテーラーであるほか、日本ではコーヒー生豆消費量の約30%を取り扱うなど、農業・食料関連で強みを持つ。

◆ 22/4～9期は37%増収、純利益は53%増益

22/4～9期は収益5兆5,951億円(+37%)、純利益3,147億円(+53%)。一過性要因を控除した実態純利益は3,220億円(+48%)。非資源分野の純利益が1,907億円(+50%)、資源分野の純利益が1,192億円(+37%)であった。

非資源分野では、肥料を中心に農業資材の需要拡大・価格上昇を背景とした米国ヘレナ社の好調が貢献したほか、米国中古車販売金融事業を手掛けるNowlake事業の好調持続や米国における航空機オペレーティングリース事業を手掛けるAircastle事業の改善により金融・リース・不動産が増益に貢献した。

資源分野は、商品価格の下落に伴う豪州鉄鉱石事業及びチリ銅事業が減益となったことを主因に7～9期は減益となり、4～6期の増益率(前年同期比2.2倍)からは鈍化する形となった。

◆ 今23/3期と来24/3期当社予想を前回予想から上方修正

今23/3期会社計画は、純利益5,100億円(+20%)に上方修正された。順調な業績進捗に加え、一過性損益としてガビロン穀物事業の売却益約550億円や不測の損失等に備えたバッファ約350億円が織り込まれた。当社も前回予想から上方修正し、会社計画並みを予想する。資源事業においては市況変動の影響を受ける可能性はあるものの、アグリ事業の好調継続が見込まれることや、航空機リース事業が回復基調に入ったとみられる点などを考慮した。非資源分野の底堅い業績推移を踏まえ、来24/3期当社予想も前回予想から上方修正した。

◆ 投資判断

目標株価は来期予想PER約7倍の1,820円に引き上げる。前回は今期予想PER6.4倍の1,750円。月次終値をベースとした過去5年間の平均予想PER約6.7倍(赤字予想時期を除く)を参考にした。来24/3期は資源分野の一服が見込まれる一方、非資源分野が引き続き堅調に推移することにより、中期経営戦略で掲げる25/3期の純利益4,000億円を上回る水準を維持できると考え、評価時期を来24/3期に変更するとともに、評価基準も過去平均をやや上回る水準に引き上げた。目標株価との乖離縮小に伴い株価レーティングは引き下げるが、ポジティブな見方を継続する。

業績推移

単位：百万円、1株利益・配当は円

連結	収益	営業利益	税引前利益	利益	1株利益	1株配当
21/3期	6,332,414	141,553	281,742	223,256	126.3	33
22/3期	8,508,591	284,490	528,790	424,320	242.9	62
23/3期予	10,000,000	370,000	635,000	510,000	297.3	75
24/3期予	10,500,000	350,000	550,000	445,000	259.4	70

予：当社予想 IFRS

最終ページの重要な注意事項（リスクについて、手数料等の費用について）及び投資判断をよくお読み下さるようお願いいたします。

商号等／水戸証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第181号

加入協会／日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

（審査部審査番号2211096号）

このレポートは投資判断の参考となる情報提供を目的としたものです。銘柄の選択、投資の最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

投資判断

株価レーティングおよび目標株価は当該銘柄の今後6カ月間における投資判断です。「A」は「買い」、「B+」は「やや強気」、「B」は「中立」、「B-」は「やや弱気」、「C」は「売り」、「NR」は株価レーティングをしない場合です。なお本文中の「長期」は2年超5年以内、「中期」は6カ月超2年以内、「短期」は6カ月以内を指しています。

「重要な注意事項」

リスクについて

- ・ 国内外の金融商品取引所に上場されている有価証券（以下「上場有価証券等」といいます。）の売買にあたっては、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動や、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品、カバードワラント等（以下「裏付け資産」といいます。）の価格や評価額の変動に伴い、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・ 上場有価証券等の発行者または保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者または保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・ 上場有価証券等のうち、他の種類株式、社債、新株予約権その他の財産に転換される（できる）旨の条件または権利が付されている場合において、当該財産の価格や評価額の変動や、当該財産の発行者の業務や財産の状況の変化に伴い、上場有価証券等の価格が変動することや、転換後の当該財産の価格や評価額が当初購入金額を下回ることによって損失が生じるおそれがあります。
- ・ また、新株予約権、取得請求権が付された上場有価証券等については、これらの権利を行使できる期間に制限がありますのでご注意ください。
- ・ 新規公開株式、新規公開の投資証券についても、上記と同様のリスクがあります。

手数料等の費用について

- I 国内の金融商品取引所に上場されている有価証券等
 - ・ 国内上場有価証券等(転換社債型新株予約権付社債を除く)の売買にあたっては、約定代金に対して最大1.265%（税込）〔手数料金額が2,750円（税込）に満たない場合には、2,750円〕の売買手数料をいただきます。
- II 外国金融商品市場等に上場されている株式等
 - ・ 外国金融商品市場等に上場されている株券等の国内取次ぎ手数料として、海外精算代金（円換算金額）に対して最大1.265%（税込）〔手数料金額が2,750円（税込）に満たない場合には、2,750円〕の売買手数料をいただきます。外国株券等の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および租税公課その他の賦課金が加減されます。当該諸費用は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。また外国株券等の国内店頭取引にあたっては、所定の手数料相当額をご負担いただく場合があります。外国金融商品市場等に上場されている株券等は価格変動および為替の変動等により損失が生じるおそれがあります。
- III その他
 - ・ 上場有価証券等を募集等により取得する場合には、購入対価のみをお支払いいただきます。
 - ・ 上場有価証券等を当社との相対取引により購入する場合は、お客さまと当社が協議のうえ決定した手数料をいただきます。

本資料は投資判断の参考となる情報提供を目的とし、信頼できる各種データに基づき作成したものです。正確性・完全性を保証するものではありません。本資料に記載された意見・予測等は、作成時点における弊社判断に基づくもので、今後、予告なしに変更されることがあります。水戸証券もしくは水戸証券の役職員が、記載されている証券について、自己売買または委託取引を行うことがあります。水戸証券は、記載されている企業に対して、引き受け等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。なお、投資にあたっては、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、投資信託説明書（交付目論見書）や目論見書補完書面等をよくお読みください。

最終ページの重要な注意事項（リスクについて、手数料等の費用について）及び投資判断をよくお読み下さるようお願いいたします。

商号等／水戸証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第181号

加入協会／日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

（審査部審査番号2211096号）