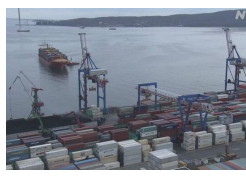
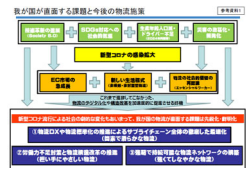






物流セクターアップデート

物流業界における2021年主要トピック

1	世界的な物流網の混乱	<ul style="list-style-type: none"> 世界的なコンテナ不足とスペースの逼迫により海上運賃が高騰し、船会社の業績は大きく改善。一方で、ラストワンマイルを担う陸上輸送は物流コスト削減の煽りを受け、運賃を下げざるを得ない環境となっている 海上コンテナの運賃高騰が解消するのは2023年以降、航空輸送もスペース不足と運賃高騰が続くとの見方が広がっていたが、北京五輪、北米西岸港湾の労使交渉、オミクロン株の感染拡大等で先行き不透明な状況 	
2	新物流大綱が閣議決定	<ul style="list-style-type: none"> 2021年6月15日、政府は今後の物流政策の指針となる「総合物流施策大綱(2021~25年度)」を閣議決定。前大綱では「強い物流」の構築を大きな目標としていたが、新型コロナウイルス感染症の影響による社会の劇的な変化を踏まえ、「簡素で滑らかな」「担い手にやさしい」「強くしなやかな」物流を目指す。これらの実現に向けて物流DX、物流標準化、機械化の加速が求められる 	
3	EC拡大によるラストワンマイルの多様化	<ul style="list-style-type: none"> コロナ禍でEC市場が大きく拡大する中、楽天と日本郵便、Zホールディングスとヤマト運輸等、EC大手が宅配会社との連携をさらに強めた。またフードデリバリーのような新たな市場拡大に加えて、ネットスーパー分野における専門物流センターの開設やメディアカル分野におけるラストワンマイル網構築等、各社物流への投資を積極化 	
4	脱炭素や物流DXの取り組み加速	<ul style="list-style-type: none"> 2050年のカーボンニュートラル実現に向け、車両のEV化、共同輸配送、モーダルシフト、物流拠点での再エネ利用、サプライチェーン全体での輸送効率化に向けて各社取り組みを加速 ロボティクスなど物流分野での自動化投資がさらに加速し、国際物流や貿易手続きのDX化が加速。スタートアップの物流分野への進出や物流大手のCVC設立の動きも活発化 	
5	物流不動産への投資増加	<ul style="list-style-type: none"> コロナ禍でのEC需要の高まりを受け、物流不動産の開発がますます活発化。総合不動産に加え、電鉄、生保など異業種のプレイヤーの参入もさらに加速。GLPが物流施設に特化した私募ファンドを立ち上げる等、マネーが注入されているが、物流企業にとっては賃貸施設の選択肢が広がる半面、自社で拠点を整備したい場合には土地確保がこれまで以上に困難になることも想定される 	
6	M&Aの再加熱	<ul style="list-style-type: none"> 2020年の沖電気、長瀬産業、UACJ、東芝、SMCのようにコロナ禍でサプライチェーン再構築の動きが進む中、古河物流(SBS)、明治(アサヒロジスティクス)等が物流子会社を譲渡し、物流業務を3PL大手に委ねる傾向が継続 トクヤマ、国分グループ、オリンパス等による物流子会社の合併・統合の動きや、セイノー、安田倉庫、ハマキョウレックス、F-LINE、トナミ等による後継者難に悩む物流企業の事業承継等の動きも 	

各社業績の状況

20年度通期実績⇔21年度通期会社予想

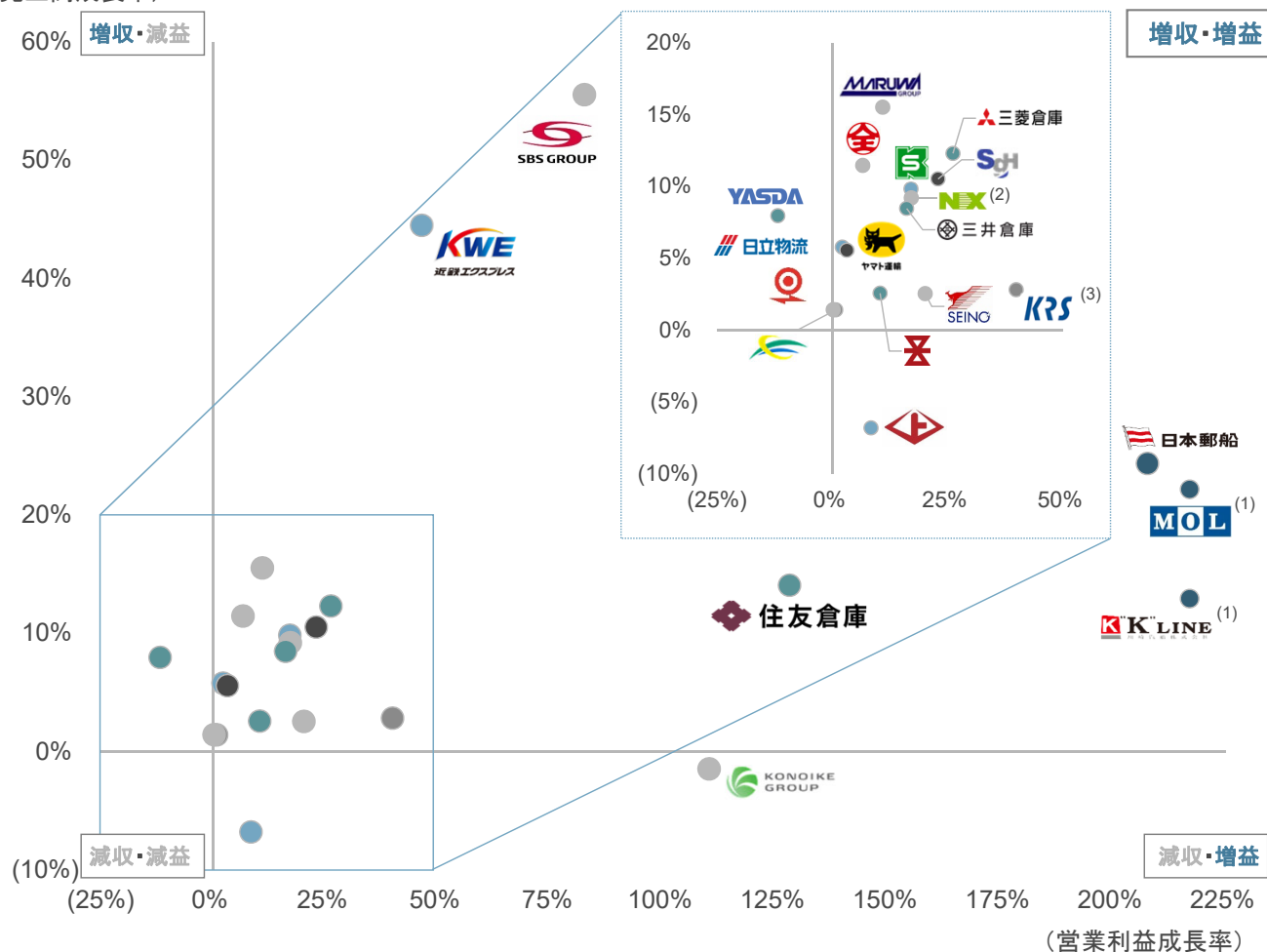
コロナ禍の影響で2020年度通期は業績が落ち込んだ企業も多かったものの、今期はほとんどの企業が増収・増益を達成

特に外航海運は海上運賃の高騰を背景に売上高、営業利益ともに大幅改善

売上高・営業利益成長率(20年度通期実績⇒21年度通期会社予想値)

業種	社名	成長率	
		売上高	営業利益
国際貨物 フォワーダー	近鉄	44.5%	46.3%
	日本通運	9.8%	17.0%
	日立物流	5.8%	2.1%
	上組	(6.8%)	8.4%
トラック (企業物流)	SBS	55.5%	82.4%
	丸和運輸	15.5%	10.9%
	丸全昭和	11.4%	6.6%
	センコー	9.2%	17.1%
	セイノー	2.5%	20.1%
	福山通運	1.4%	0.7%
トラック (低温物流)	鴻池運輸	(1.5%)	110.2%
	KRS	2.8%	39.8%
宅配便	C&F	1.4%	0.2%
	SG	10.5%	22.9%
倉庫	ヤマト	5.6%	3.1%
	住友倉庫	14.0%	128.0%
	三菱倉庫	12.3%	26.1%
	三井倉庫	8.5%	16.1%
	安田倉庫	7.9%	(11.8%)
外航海運	澁澤倉庫	2.6%	10.3%
	日本郵船	24.3%	207.5%
	商船三井	23.1%	NA
	川崎汽船	10.3%	NA

(売上高成長率)



Source: Factset

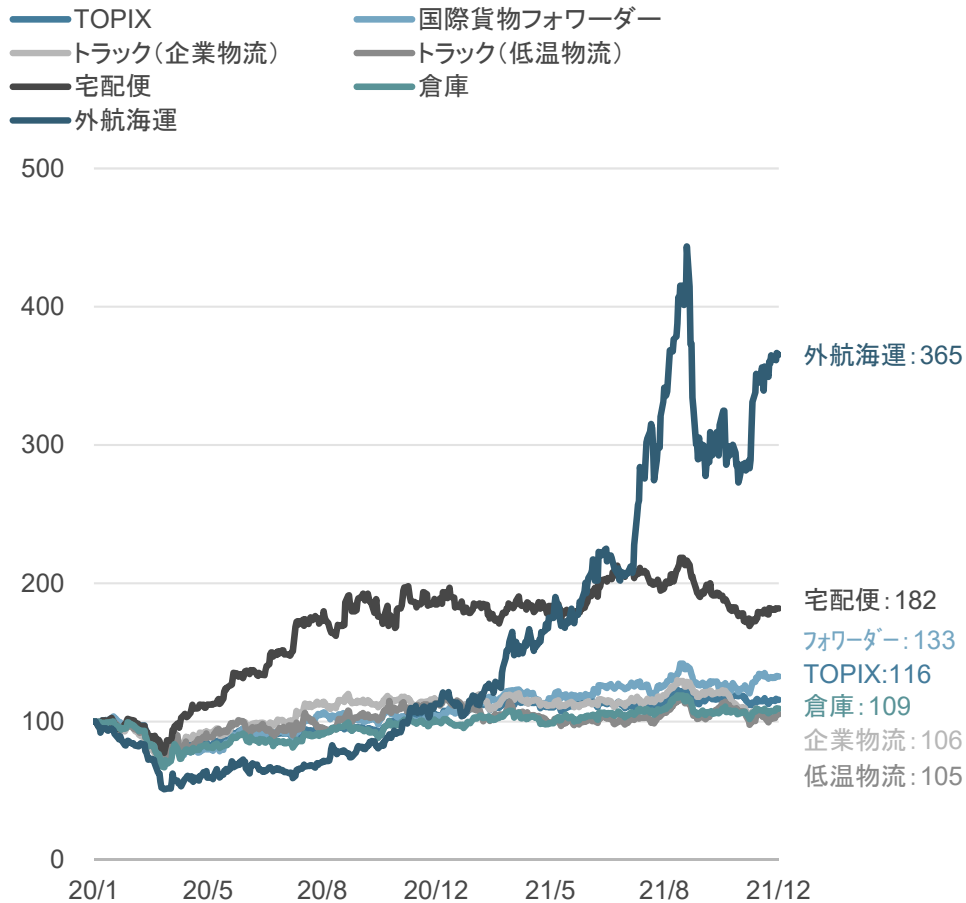
(1) 商船三井、川崎汽船は2020年度通期の営業利益がマイナスのため便宜的に最も右端にプロットしている; (2) 日本通運は決算期変更のため、2020/1-12(実績)と2021/1-12(予想)を比較; (3) キューソー流通システムは2020/11期(実績)と2021/11期(実績)を比較

コロナ禍における株式市場動向

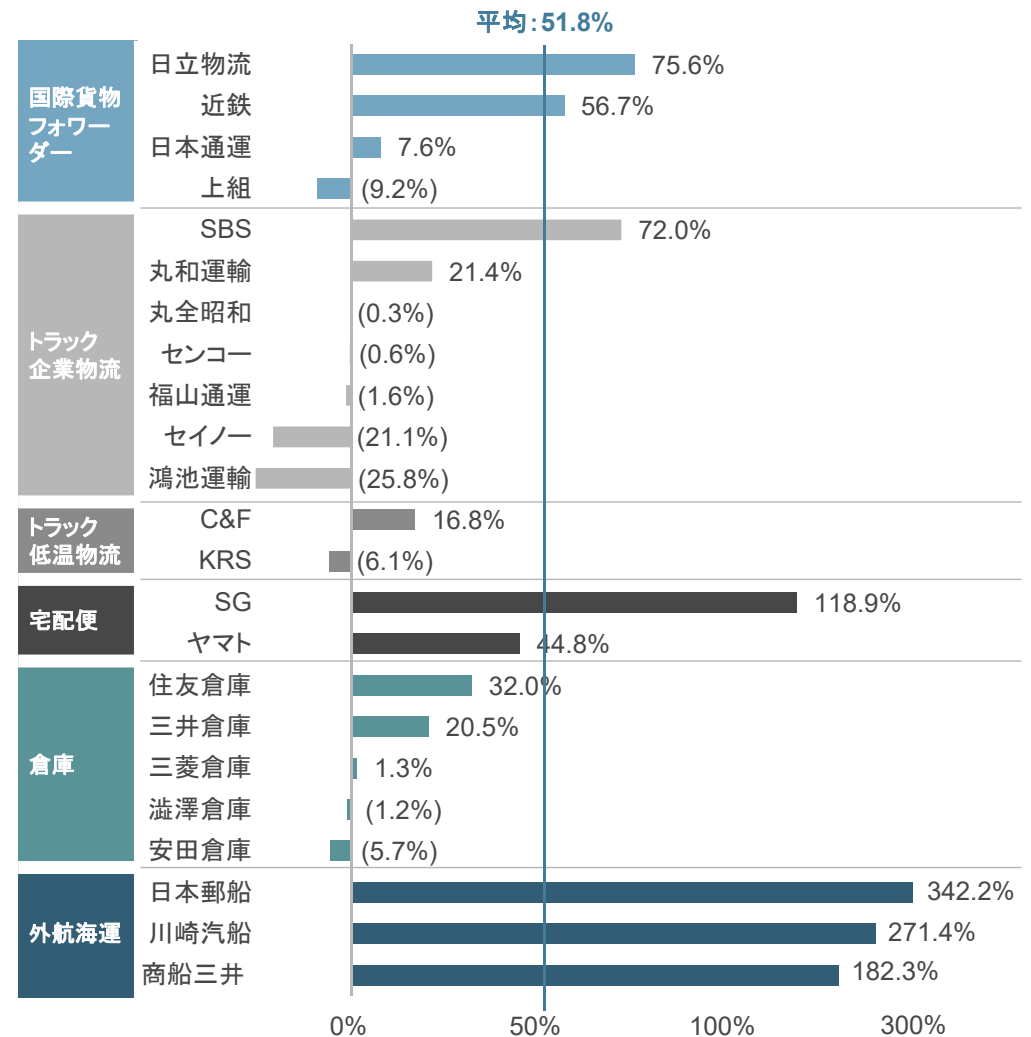
世界的なコンテナ不足による海上運賃の高騰を受け、今期は特に外航海運企業に買いが集中。EC拡大による宅配便取扱個数の増加は宅配事業企業にとっても好材料であり、TOPIX比株価は大幅に上昇

物流企業の株価指数推移

2020年初の各社株価を100としたときの業種ごとの平均値推移



各社株価騰落率



業種別時価総額ランキング (2020年初と2021年末の比較)

ほとんどの企業の時価総額が増加する中で、特に好調な市場環境を背景に宅配便業界及び外航海運業界に属する企業の時価総額が大幅拡大

国際貨物フォワーダー

トラック(企業物流)

トラック(低温物流)

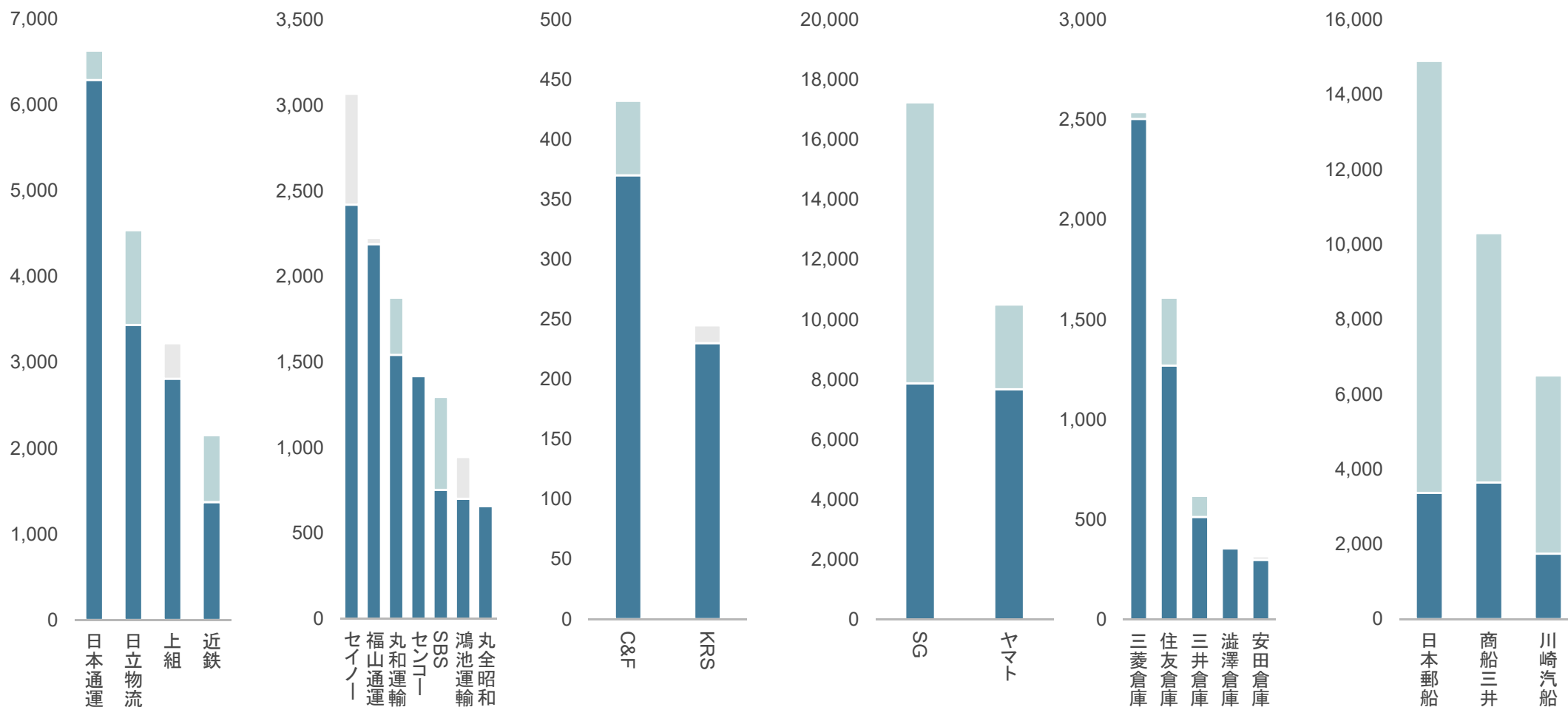
宅配便

倉庫

外航海運

(億円)

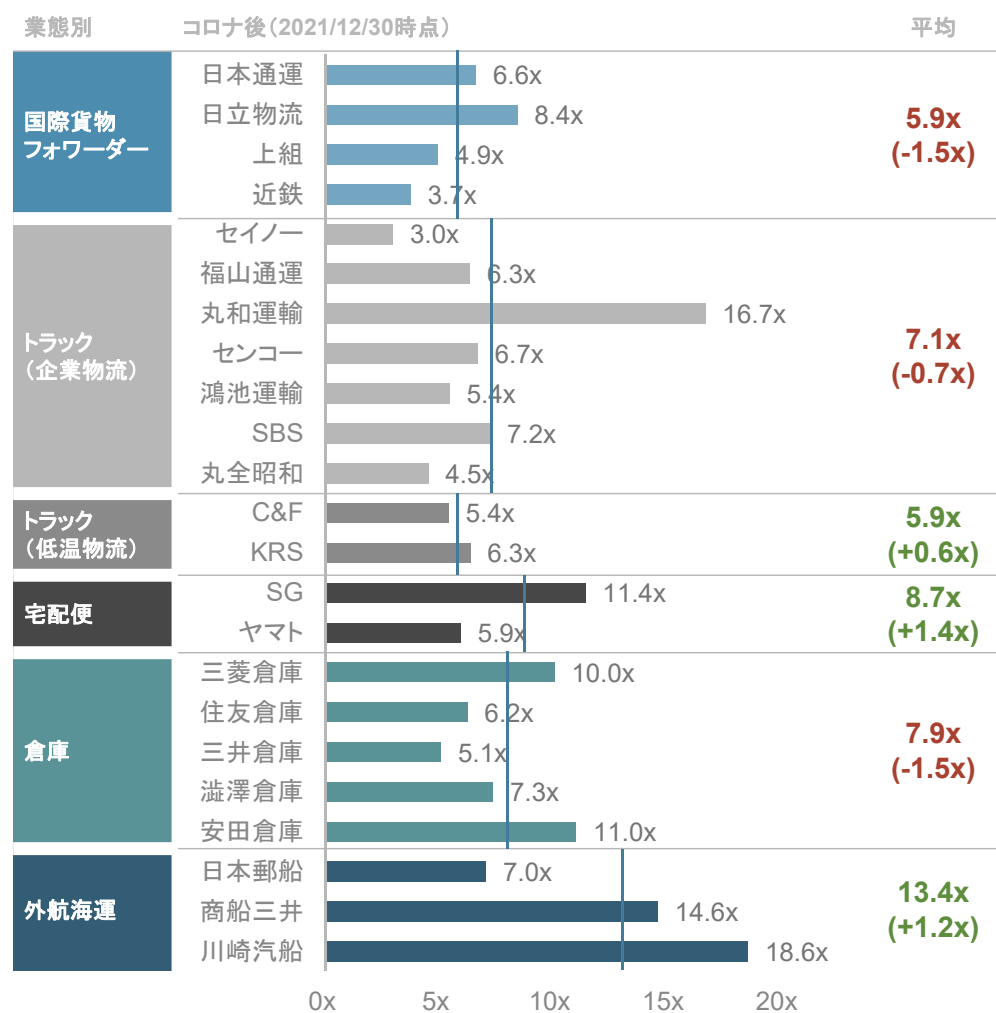
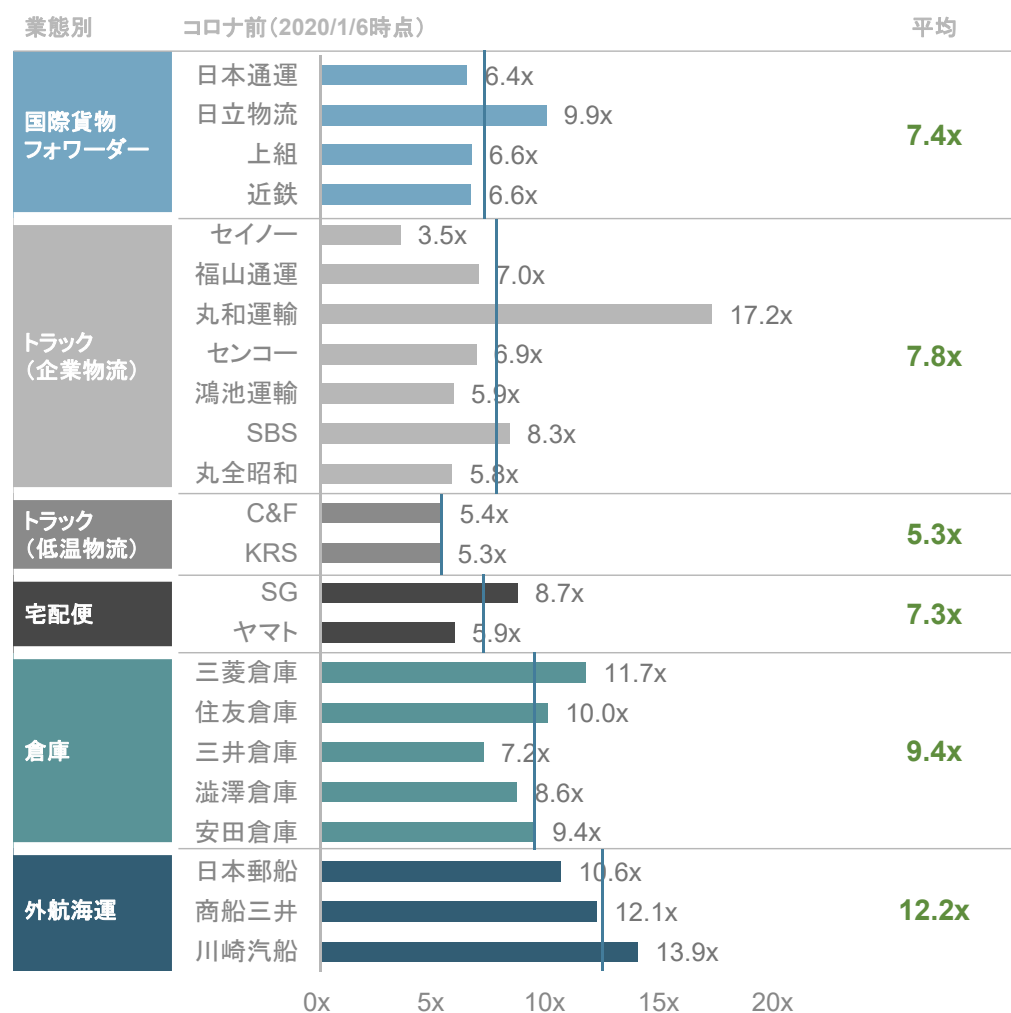
■ 時価総額 ■ 増加分 ■ 減少分



物流企業のバリュエーション推移

好調な宅配便業界、外航海運業界に加えて、注目を集めている低温物流業界の株価マルチプルが改善。一方で、業績の改善に対して、株式市場からの評価が伴わず、Covid-19前のマルチプル水準まで回復していない企業も多数

コロナ前後のEV/EBITDAマルチプル比較



Source: Factset

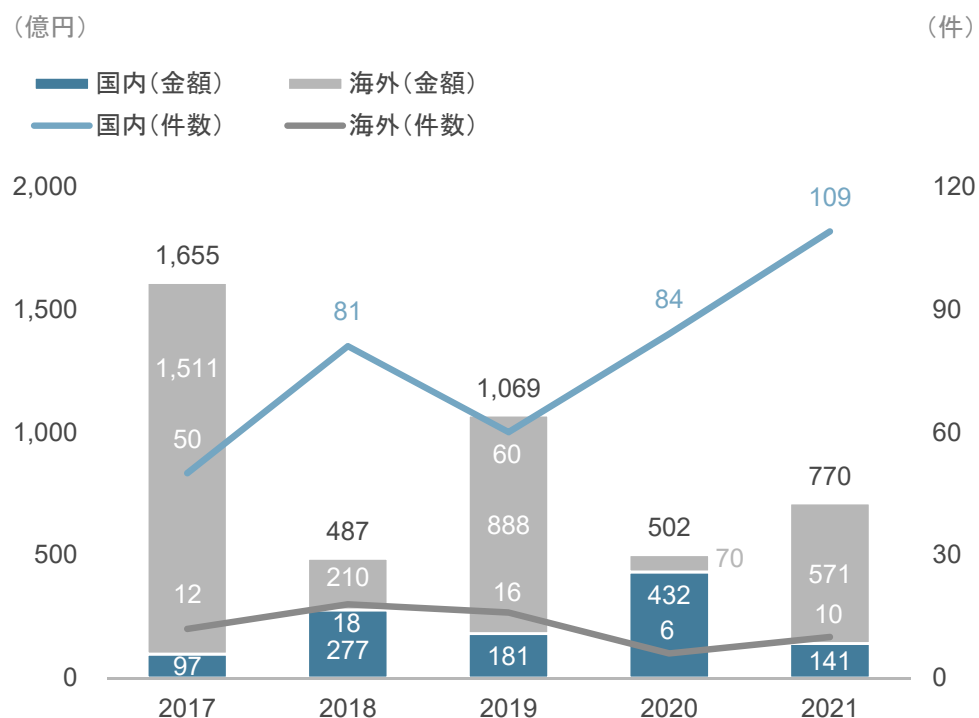
(1) EBITDA(FY+1)が取得不可の場合は、営業利益(会社予想)+D&A(直近実績)により算出

本邦物流セクターにおけるM&Aの傾向

コロナ禍を契機に国内物流企業の売却ニーズが高まったこと、DX化の加速を背景に国内案件の件数が大幅増加

海外案件の金額の大幅増加はブリジストンによるAzuga Holdings Inc.の買収(428億円)によるもの

物流業界におけるM&A(過去5年)




































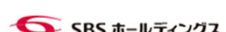







- コロナ禍となった2020年は国内案件が案件数、金額ともに大幅に増加。増加の背景は、コロナ禍に伴う地方物流企業の売却ニーズやサプライチェーンの見直しをきっかけとした物流子会社の売却ニーズの高まりによるものと思料
- 一方で2020年の海外案件は案件数、金額ともに減少。2021年は件数が若干増加したが、コロナ禍前の水準までは回復していない

2021年の案件の特徴

1	物流子会社の売却	<ul style="list-style-type: none"> ■ コロナ禍でサプライチェーン再構築の動きが進む中、荷主企業が物流子会社を譲渡し、物流業務を3PL大手に委ねる動きが加速 ■ 一方で、物流子会社を吸収合併して、自社で物流機能の強化を図る動きもあった
2	低温物流企業の買収	<ul style="list-style-type: none"> ■ コロナ禍の影響もあり、冷凍・冷蔵品の輸送を担う低温物流企業の買収ニーズが増加 ■ 低温物流企業だけでなく、一般物流企業も同業界を注力分野に位置づけている
3	DX関連スタートアップへの出資	<ul style="list-style-type: none"> ■ 大手物流企業による、国内外の物流DX関連スタートアップへの出資が加速
4	地方物流企業の売却	<ul style="list-style-type: none"> ■ コロナ禍で業績が苦しくなった地方物流企業の売却ニーズが増加。足回りを強化したい中堅物流企業による買収が増加

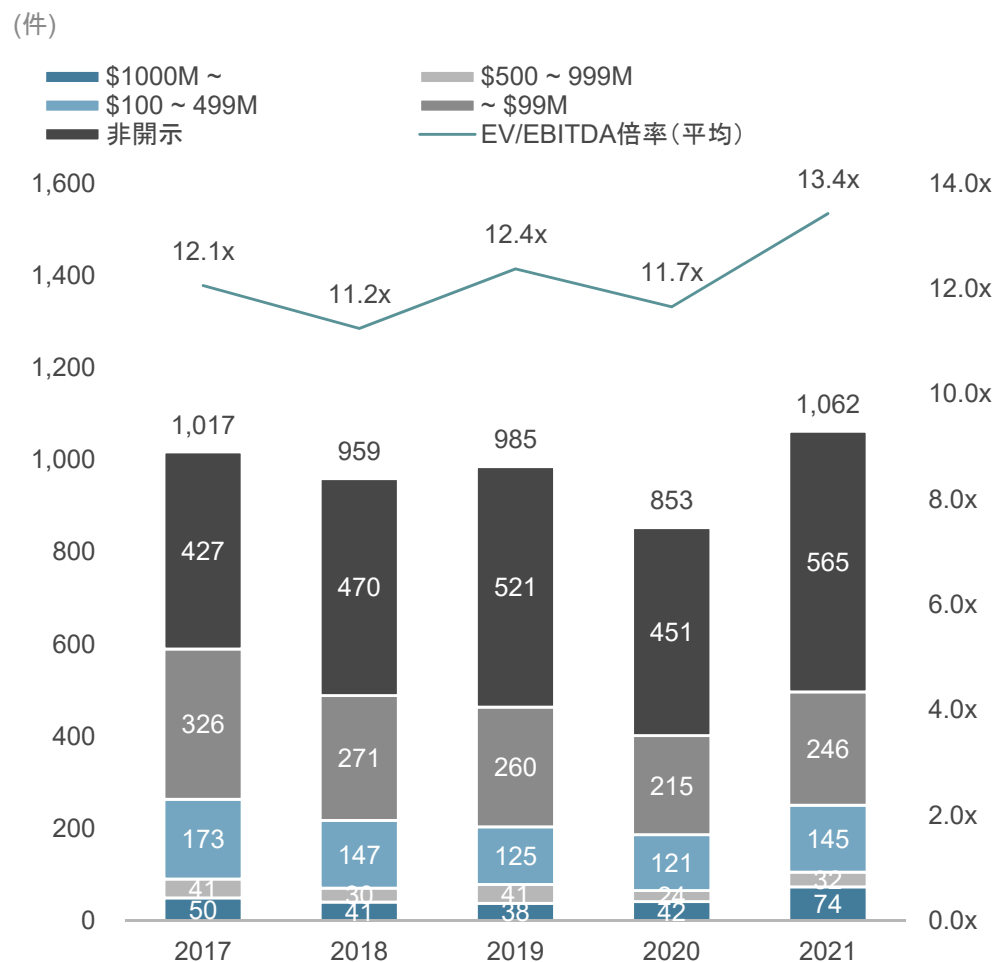
本邦物流セクターにおけるM&A取引事例(2021年)

公表日	買手	ターゲット	分野	買収価格 (百万円)	案件概要
2021/8	 ブリヂストン	  Azuga Holdings Inc.	DX	42,800	運送事業者向けの車両管理サービスの米アズーカHDを完全子会社化。タイヤ単体の販売からの脱却と多様なビジネスモデルの構築を企図
2021/10	 ニチレイロジグループ本社	  Norish (N.I) Limited, Norish Limited	低温 物流	7,400	低温物流事業のアイルランドの低温物流企業Norish Limitedを完全子会社化。英国における冷蔵倉庫事業の事業拡大を企図
2021/8	  三井倉庫、日新など	  トレードワルツ	DX	900	物流DXサービスの実現を企図し、ブロックチェーンを活用した貿易情報連携プラットフォームを運営するトレードワルツへ資本参加
2021/7	  トランコム、凸版印刷など	  Souco	DX	400	倉庫と荷主のマッチングプラットフォームベンチャーのsoucoへの資本参加。トランコムは求貨求車サービスの優位性構築に向けた事業拡大を企図
2021/4	  安田倉庫、三井不動産など	  RFルーカス	DX	300	在庫・物品管理システムを運営するRFルーカスへの資本参加。在庫・物品管理業務での効率化と省人化、事業拡大を加速させる
2021/2	  鴻池運輸、日清食品など	  NEXT Logistics Japan	DX	73	新たな幹線輸送スキーム構築を目指すNEXT Logistics Japanへの資本参加。高積載輸送ノウハウの確立、荷役作業を含めた省人化の取組みを加速
2021/12	 オリンパス	  オリンパスロジテックス	物流 子会社	n.a.	物流子会社の吸収合併。物流ソリューションの提案力強化やグローバルでの調達・製造・販売機能との連携強化を企図
2021/11	 三井物産	  TCI・コールド・チェーン	低温 物流	n.a.	インド上場企業・物流大手であるTCIの子会社で低温物流事業を展開するTCI CCSの20%を取得。冷蔵・冷凍で輸送する物流網の構築を企図
2021/8	  セイノーホールディングス	  丸久運輸	低温 物流	n.a.	常温、低温物流の輸送・倉庫・物流加工事業を展開する丸久運輸を買収。コールドチェーンネットワークの拡充、3温度帯物流拠点の確保を企図
2021/4	 日本郵便	  JP楽天ロジスティクス	DX	n.a.	物流領域の業務提携の取り組み／物流DXプラットフォームの共同事業化を企図して日本郵便と楽天が新会社設立(日本郵便:50.1%、楽天:49.9%)
2021/4	 SBSホールディングス	  古河物流	物流 子会社	n.a.	電子部品・自動車部品等の輸配送、流通加工を行う古河物流株式66.6%を取得。両社の協働による総合的な物流サービスの提供を企図
2021/3	 アサヒロジスティクス	  フレッシュ・ロジスティック	物流子 会社	n.a.	大手コンビニ向けチルド食品の配送業務を展開するフレッシュ・ロジスティックを完全子会社化。東北地方の物流施設獲得による事業強化

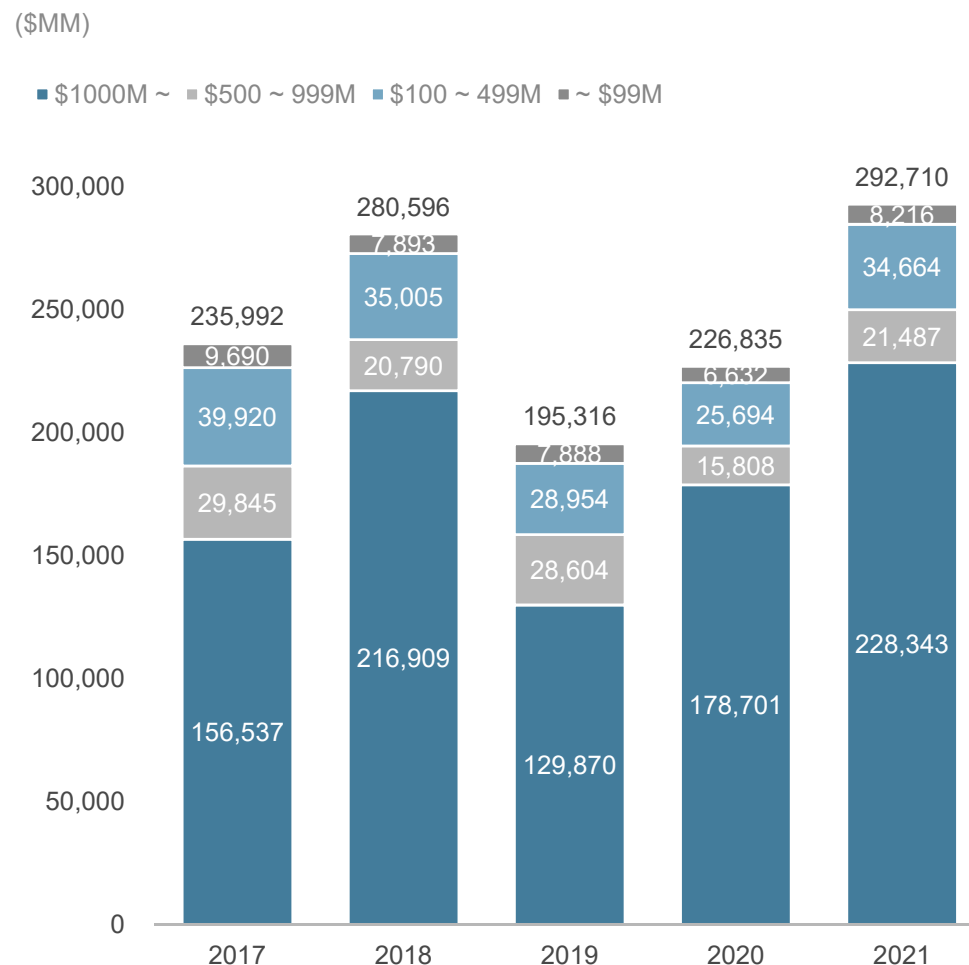
グローバル物流セクターにおけるM&Aの傾向(1/2)

コロナ禍で2020年は案件数が一時的に減少したが、2021年はコロナ前の水準まで回復し、過去5年最多を記録。大型案件数の増加、EV/EBITDA倍率の上昇、案件金額の増加等からもわかるように、グローバル市場における当セクターのM&Aは活況と言える

案件数推移























案件金額推移



Source: Mergermarket

Note: 2017年以降の5年間のTransportation関連案件を対象として集計。案件金額や倍率はデータが取得できる案件のみで集計 EV/EBITDA倍率が0x以下、もしくは50x以上のものは異常値として倍率の集計対象から除外

グローバル物流セクターにおけるM&A取引事例(2021年)

公表日	買手	ターゲット	買収価格 (USD Mil)	EV / EBITDA	案件概要
2021/12	 MAERSK A.P. Moller - Maersk A/S	 LF LOGISTICS LF Logistics Holdings	3,760	16.0x	デンマークの海運大手Maerskによる倉庫保管やトラック輸送など陸上物流をアジアで展開する物流企業LF Logisticsの買収。海運以外の事業の強化、グローバルな供給網ソリューションの提供を目指す
2021/12	 CMA CGM CMA-CGM SA	 INGRAM SERVICES Ingram Micro Inc	3,000	n.a.	フランスのコンテナ輸送会社CMA CGMIによる、米国のIT関連企業Ingram Micro Inc.のコントラクトロジスティクス事業、フルフィルメント事業、ECプラットフォーム事業の買収。EC物流事業の強化を目指す
2021/9	 JD.COM JD.com, Inc.	 CNLP China Logistics Property Holdings Co., Ltd.	3,136	25.6x	中国EC大手JD.comによる、香港上場の物流施設運営会社の株式90.56%取得。2022年6月に完了予定
2021/7	 Uber Freight Uber Freight LLC	 TRANSPLACE Transplace, Inc.	2,250	17.3x	UberからスピンアウトしたUber Freightによるトラック輸送管理システム開発のTransplaceの買収。対価は約825億円のUber Technologiesの普通株式と現金。マッチングサービス事業の規模拡大を企図
2021/7	 XPO Logistics XPO Logistics, Inc.	 GXO GXO Logistics, Inc.	6,450	19.0x	XPO Logisticsによるサプライチェーン管理と倉庫ソリューションを行うロジスティクス事業のスピンオフ上場(ニューヨーク証券取引所)
2021/6	 Lineage Lineage Logistics Holdings, LLC	 Kloosterboer Kloosterboer B.V.	n.a.	n.a.	温度管理産業用REIT・物流ソリューションを提供するLineage Logisticsによる蘭の同業Kloosterboerの買収。欧州事業の拡大を企図
2021/4	 DSV DSV Panalpina A/S	 Agility Agility (Global Integrated Logistics)	4,879	19.0x	DSVによる中東系大手物流企業Agilityの一般貨物部門Global Integrated Logistics (GIL) 事業の株式交換による買収。DSVはDHL、K+Nに次ぐ世界第3位の3PL企業となる
2021/2	 KUEHNE+NAGEL Kuehne & Nagel International AG	 Apexlogistics Apex Logistics International Inc.	1,226	n.a.	国際物流大手のKuehne&Nagelによる中国フォワーダー大手Apexの買収。APACでの事業拡大に加え、特にECフルフィルメントにも注力
2021/2	 (SF) HOLDING 顺丰控股 S.F. Holding Co., Ltd.	 KERRY LOGISTICS Kerry Logistics Network Limited	3,509	12.2x	中国民間物流最大手SFホールディングによる、フォワーディング・ロジスティクス事業を展開するKerry Logistics Network株式の51.5%買収同事業の拡大とネットワーク拡充を企図
2021/1	 TFI International TFI International, Inc.	 UPS Freight™ UPS Freight	800	n.a.	カナダ物流大手TFIによる北米で小口貨物のトラック混載輸送を手掛けるUPS Freightの買収。UPS Freightの売却はUPSにおける事業の選択と集中の一環

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、独自のカウンセル、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。

フーリハン・ローキー株式会社

〒100-6230 東京都千代田区丸の内 1-11-1
パシフィックセンチュリープレイス丸の内30階

+81 3 6212 7100

CORPORATE FINANCE
FINANCIAL RESTRUCTURING
FINANCIAL AND VALUATION ADVISORY

HL.com