

2023年9月



Houlihan  
Lokey

## 物流セクターアップデート

2023年第1四半期

# ご挨拶

レポートをご覧の皆様へ

この度、フリーハン・ローキーは物流業界の動向に関する四半期アップデートレポートを公表いたしました。

2023年度第1四半期は航空・海上輸送の市況正常化や一部先進国における景気後退懸念等を背景として、業界全体で概ね減収減益となりました。一方で、国内企業の株価は、米国による継続的な利上げに伴う円安の進展や日本株の相対的な割安感から投資妙味が増大し、上昇傾向が続いております。国内M&Aについては、NIPPON EXPRESSによるCargo-Partnerの子会社買収や安田倉庫によるWorldgate Express Lines等のストラテジックによる買収だけでなく、J-Starによるジャパントラストホールディングスの買収といったファンド案件もございました。海外M&Aでは、Forward AirによるOmni Logisticsの買収やKuehne + NagellによるMorgan Cargoの買収等、3PLやフォワーダーの買収がございました。

足許ではコロナ禍前の平時状態に戻りつつある中で、物流網の効率化や特定分野への集中、マーケットとの対話を重ねる中でのノンコアアセットの売却等の幅広いテーマの下、M&Aが今後より活発に実施されていくものと推察しております。

本レポートでは、物流業界における主要企業の業績や株価推移、直近のM&Aの状況を取り纏めております。本レポートが同業界に関する直近動向の理解の一助となりましたら幸いです。

今後のレポートにおいて掲載を希望される情報やコンテンツ、その他お気づきの点がございましたら、お気軽に下記連絡先までご連絡ください。皆様からのご意見をお待ちしております。

2023年8月

## 物流セクター カバレッジチーム

## Webサイト一覧



加藤 良輔  
Executive Director  
[Ryosuke.Kato@HL.com](mailto:Ryosuke.Kato@HL.com)  
+81-80-5904-0729



石橋 遼  
Vice President  
[Ryo.Ishibashi@HL.com](mailto:Ryo.Ishibashi@HL.com)  
+81-80-9352-0088



松本 将和  
Associate  
[Masakazu.Matsumoto@HL.com](mailto:Masakazu.Matsumoto@HL.com)  
+81-80-9352-0091



中村 建太  
Analyst  
[Kenta.Nakamura@HL.com](mailto:Kenta.Nakamura@HL.com)  
+81-70-7773-6600

日本最大級M&A  
コンテンツサイト

**Compass**

[フリーハン・ローキー  
HP](#)



**Houlihan Lokey**



	Page
1 物流セクターアップデート	4
2 直近のM&A動向	16
Appendix	24



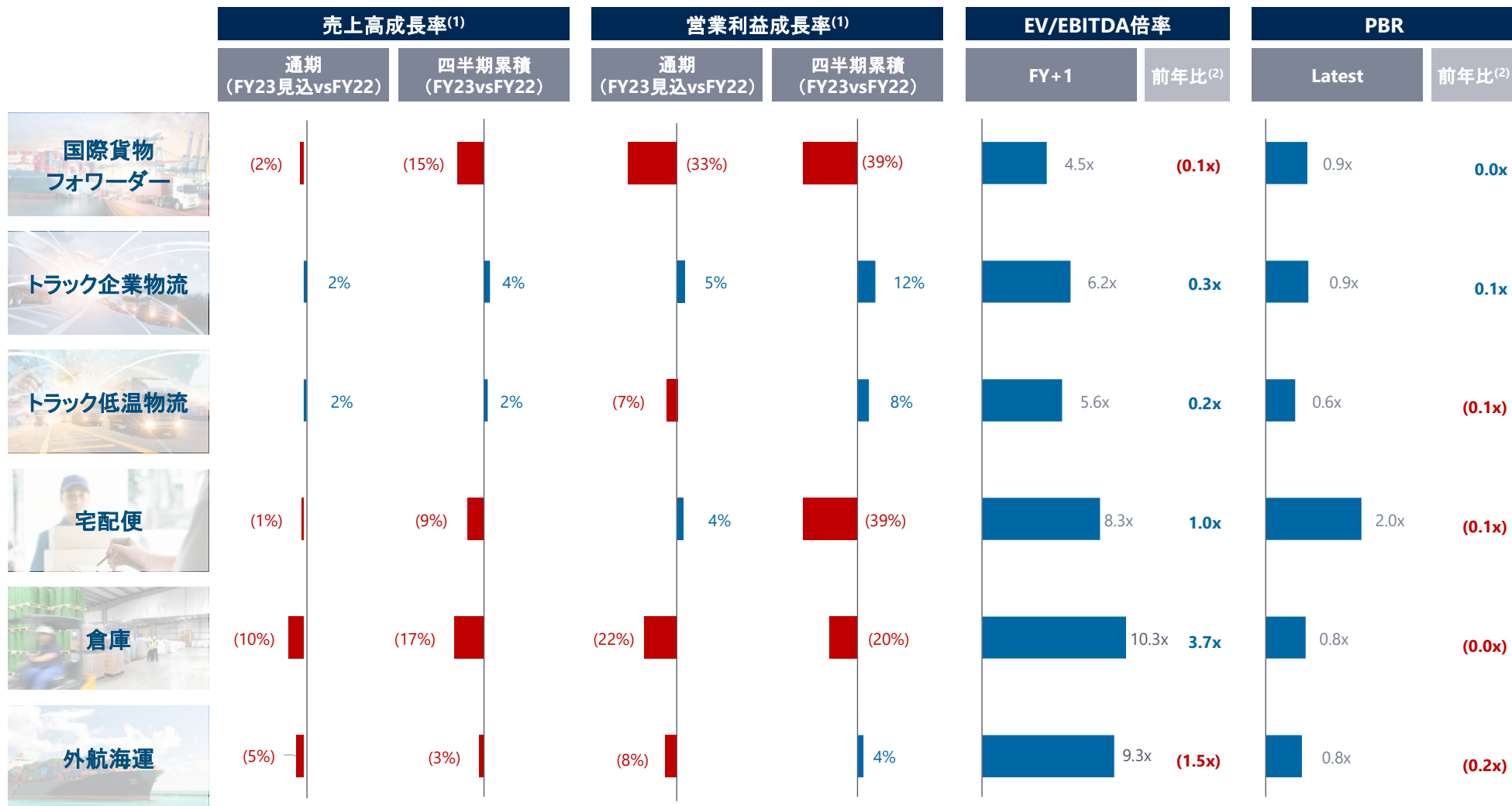
Houlihan  
Lokey

1

物流セクターアップデート

# 2023年度第1四半期 国内物流業界の動向サマリー

航空・海上輸送の市況正常化や一部先進国の景気後退懸念に伴い、フォワーダーや倉庫、外航海運業界を中心に実績・見込ともに業績は低下。一方で、足許の株高モメンタムに支えられ、バリュエーションへの影響は限定的。セクター間での投資選別色が強まっている傾向も

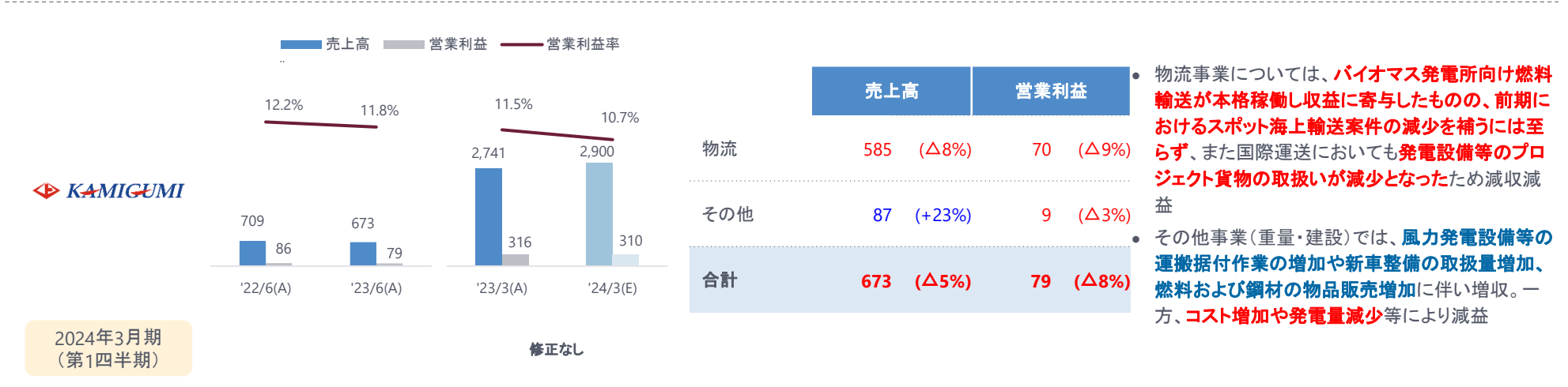
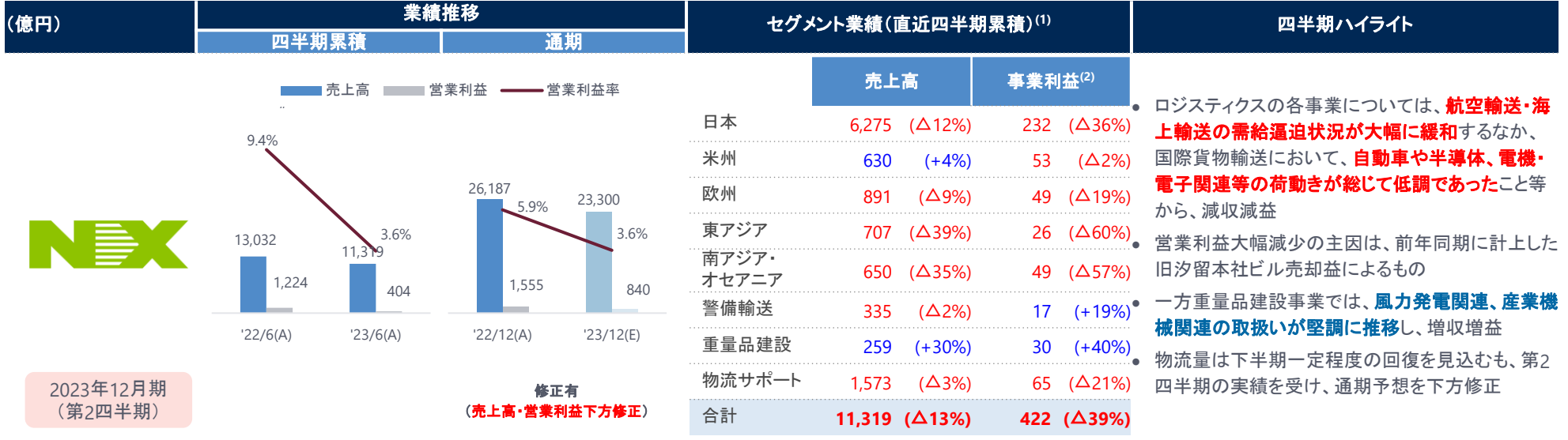


出所 各社公表資料、Capital IQ

(1) 各業種に分類される企業(詳細は後頁参照)の売上高、営業利益の前期実績からの変化率の中央値を記載 (2) 各業種に分類される企業の2022年8月15日時点と2023年8月15日時点の倍率の中央値を算出し、その差異を記載

# 2023年度第1・2四半期 決算発表ハイライト – 国際貨物フォワーダー

航空・海上輸送における需給逼迫状況の大幅緩和に伴い、各社ともロジスティクス事業は減収減益。一方で重量品建設事業については、風力発電関連等の取扱量増加に伴って増収に



出所: IR資料、Capital IQ

(1) 前年同期の四半期累積業績との変化率を括弧内に記載(ただし、前年の業績がマイナスの場合はnmと記載) (2) セグメントベースで営業利益を開示していないため、代わりに事業利益を記載

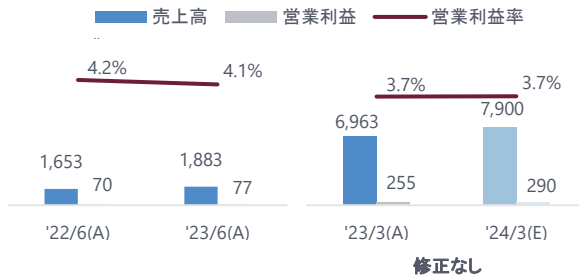
# 2023年度第1四半期 決算発表ハイライト – トラック企業物流

センコーは拡販や価格改定、M&Aの収益寄与等に伴い増収増益。セイノーは、グループ全体の輸送最適化等から増収も、第一四半期決算発表のタイミングで通期業績を下方修正。SBSも物流事業では取扱量減少に伴って減収減益となるも、不動産収益が寄与して全社では増収増益に

(億円)	業績推移		セグメント業績(直近四半期累積) <sup>(1)</sup>		四半期ハイライト
	四半期累積	通期	売上高	営業利益	



2024年3月期  
(第1四半期)

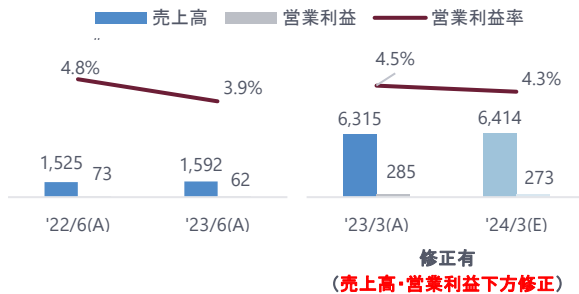


	売上高	営業利益
物流	1,202 (+4%)	62 (Δ2%)
商事・貿易	413 (+7%)	6 (+38%)
ライフサポート	119 (+40%)	4 (+69%)
ビジネスサポート	32 (+41%)	4 (+185%)
プロダクト	117 na	2 na
合計	1,883 (+14%)	77 (+10%)

- 物流事業については、**拡販ならびに料金改定に取り組むと共に、M&Aの収益寄与等**によって増収となるも、**荷動き低下の影響や仕入価格の上昇等**に伴い、減益
- 商事・貿易事業では、**価格改定や拡販等**により増収増益
- ライフサポート事業やビジネスサポート事業は、**M&Aの収益寄与や価格改定等**により増収増益



2024年3月期  
(第1四半期)

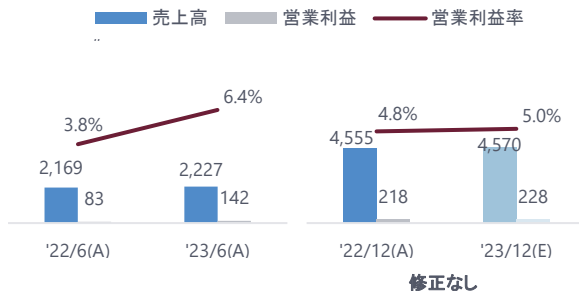


	売上高	営業利益
輸送	1,179 (+1%)	38 (Δ31%)
自動車販売	270 (+24%)	19 (+30%)
物品販売	80 (+2%)	2 (+10%)
不動産賃貸	6 (+2%)	4 (+3%)
その他	58 (Δ4%)	3 (+19%)
合計	1,592 (+4%)	62 (Δ15%)

- 輸送事業については、**グループ再編を通じた輸送の全体最適化、貸切領域における新規荷主の獲得や出荷継続率の向上、取扱貨物量の向上等**に伴い増収も、特積みにおける物量減少により減益
- 自動車販売事業では、**半導体需給改善によるメーカーの生産台数回復に伴う新車販売台数増加**が寄与し、増収増益
- 足元の物量低迷や荷動きの弱さを背景に**、通期予想を下方修正



2023年12月期  
(第2四半期)



	売上高	営業利益
物流	2,056 (Δ3%)	65 (Δ15%)
不動産	126 (+1134%)	74 (+1294%)
その他	45 (+8%)	2 (Δ12%)
合計	2,227 (+3%)	142 (+71%)

- 物流事業については、**企業間物流における海外事業の運賃下落や物量減、家電・半導体等の取扱量減少の影響等**により、減収減益
- 不動産事業は不動産流動化実施により大幅増収増益
- 売上高・各段階利益について、第二四半期単体としては過去最高を記録

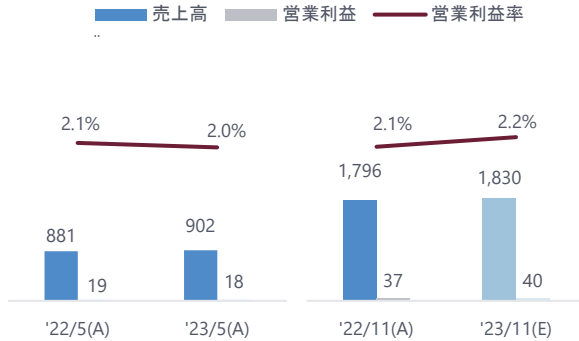
出所: IR資料、Capital IQ

(1) 前年同期の四半期累積業績との変化率を括弧内に記載(ただし、前年の業績がマイナスの場合はnmと記載)

# 2023年度第1・2四半期 決算発表ハイライト –トラック低温物流

行動制限緩和に伴う外食需要の伸長や、コンビニエンスストア等の小売店物流回復によって、各社とも増収という結果に。C&Fロジは営業原価の上昇抑制や収益性の高い案件の推進が功を奏し、利益面でも増益

(億円)	業績推移		セグメント業績(直近四半期累積) <sup>(1)</sup>	四半期ハイライト
	四半期累積	通期		

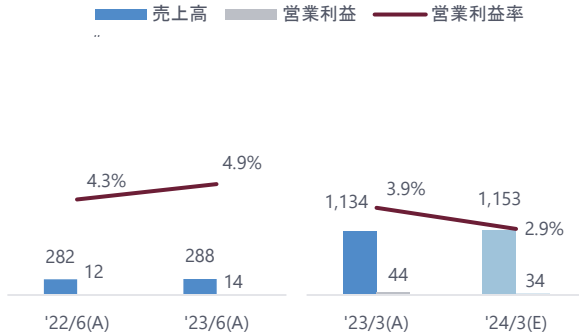


2023年11月期  
(第2四半期)

修正なし

	売上高	営業利益
共同物流	621 (Δ1%)	4 (Δ37%)
専用物流	191 (+3%)	7 (Δ5%)
関連	90 (+29%)	7 (+70%)
<b>合計</b>	<b>902 (+2%)</b>	<b>18 (Δ1%)</b>

- 共同物流事業については、外食需要に関する荷動きに回復等も見られたが、**鶏卵供給不足の影響も受けた中、出荷物量の減少等**により減収。利益面では、運送・倉庫の効率化や適正料金化施策等が進捗するも、**減収による利益減少や、電気代や運送・倉庫のコストアップ**等により減益
- 専門物流事業では、**チェーンストアやコンビニエンスストアに関する既存取引や事業領域の拡大等**により増収となるも、**労務費等の費用増加**により減益



2024年3月期  
(第1四半期)

修正なし

	売上高	セグメント利益 <sup>(2)</sup>
TC(通過型センター)	184 (+2%)	12 (+18%)
DC(保管在庫型物流)	98 (+2%)	13 (+0%)
その他	5 (+9%)	1 (+43%)
<b>合計</b>	<b>288 (+2%)</b>	<b>25 (+9%)</b>

- TC事業については、人流の活発化に伴い、**コンビニエンスストアや量販店をはじめとする小売店物流の売上回復やコストアップを通じた適正運賃の收受、新たな物流業務の獲得及びEC関連物流事業の拡大**により増収。**燃料単価高騰の一服や、営業原価の上昇抑制等**が利益を押し上げ増益
- DC事業では、既存事業における物流再編の影響による一部減収要因はあったものの、**コストアップ**に応じた**適正料金の收受**に加え、**行動制限の緩和に伴う外食需要の伸長**により**業務用冷凍食品の物量が回復したこと、また市販用冷凍食品も引き続き堅調に推移したこと**で増収増益

出所: IR資料、Capital IQ

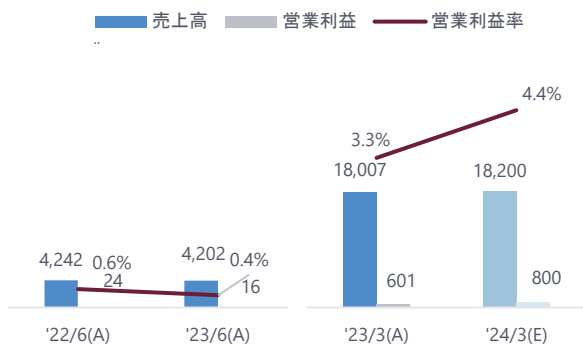
(1) 前年同期の四半期累積業績との変化率を括弧内に記載(ただし、前年の業績がマイナスの場合はnmと記載)



# 2023年度第1四半期 決算発表ハイライト – 宅配便

宅配便の取扱数量減少の影響を受け、各社とも減収という結果に。利益面でもエネルギー価格や原材料費の増加等により減益

(億円)	業績推移		セグメント業績(直近四半期累積) <sup>(1)</sup>	四半期ハイライト
	四半期累積	通期		

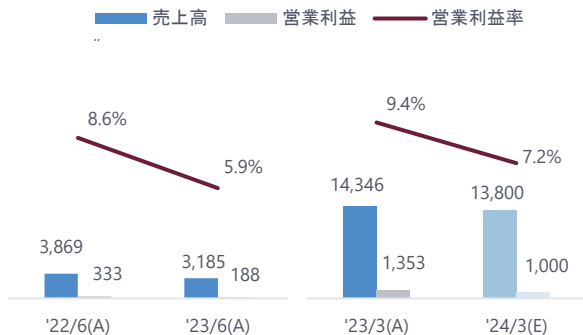


2024年3月期  
(第1四半期)

修正有  
(売上高下方修正)

	売上高	営業利益
リテール	2,083 (△1%)	(15) nm
法人	1,980 (△0%)	(4) (△106%)
その他	139 (△6%)	34 (△12%)
<b>合計</b>	<b>4,202 (△1%)</b>	<b>16 (△34%)</b>

- 宅配便の取扱数量や国際輸送の需要が減少したこと等により減収。利益面では、エネルギー価格や原材料価格、時給単価等外部環境の変化によるコスト上昇の継続等により減益
- 第1四半期の業績状況や足元の需要動向等を勘案し、売上高の通期予想を下方修正。一方営業利益は、オペレーティングコストの適正化に向けた取組みが進展することなどを勘案し、前回発表予想を据え置き



2024年3月期  
(第1四半期)

修正有  
(営業利益下方修正)


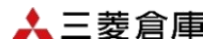
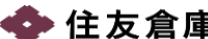
	売上高	営業利益
デリバリー	2,519 (△3%)	172 (△22%)
ロジスティクス	512 (△55%)	(11) (△114%)
不動産	19 (△2%)	12 (+11%)
その他	135 (+8%)	12 (△8%)
<b>合計</b>	<b>3,185 (△18%)</b>	<b>188 (△43%)</b>

- デリバリー事業については、物価調整後の家計消費支出の弱まり等の影響を受け、宅配便の取扱個数は減少したことに伴い、減収減益
- ロジスティクス事業では、景気後退懸念や、米国での消費者マインドの停滞等の影響が継続しており、海上・航空貨物ともに取扱量が大幅に減少。また、海上・航空運賃についても下降傾向が継続しており、前連結会計年度末の水準から更に下落し、減収減益
- 第1四半期の業績と足元の状況を踏まえ、営業利益(中でも主に外注費)の通期予想を下方修正

出所: IR資料、Capital IQ  
(1) 前年同期の四半期累積業績との変化率を括弧内に記載(ただし、前年の業績がマイナスの場合はnmと記載)

# 2023年度第1四半期 決算発表ハイライト - 倉庫

海上運賃単価下落の影響を受け、各社とも減収減益。三井倉庫は運賃単価下落の影響を踏まえ、通期予想の売上高を下方修正

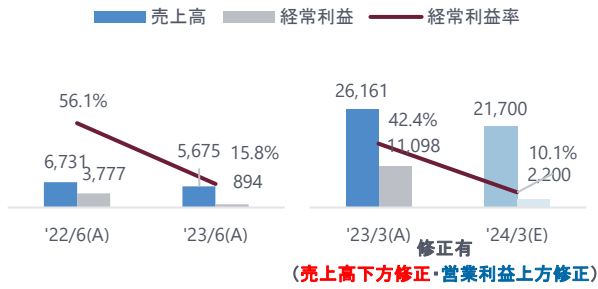
(億円)	業績推移		セグメント業績(直近四半期累積) <sup>(1)</sup>	四半期ハイライト												
	四半期累積	通期														
 2024年3月期 (第1四半期)			<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>売上高</th> <th>営業利益</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>物流</td> <td>640 (△16%)</td> <td>59 (△6%)</td> </tr> <tr> <td>不動産</td> <td>20 (△0%)</td> <td>13 (+1%)</td> </tr> <tr> <td><b>合計</b></td> <td><b>660 (△16%)</b></td> <td><b>62 (△9%)</b></td> </tr> </tbody> </table>		売上高	営業利益	物流	640 (△16%)	59 (△6%)	不動産	20 (△0%)	13 (+1%)	<b>合計</b>	<b>660 (△16%)</b>	<b>62 (△9%)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>物流事業については、<b>フォワーディング業務における海上・航空運賃の単価下落の影響</b>により、減収減益</li> <li>不動産事業では、物件の空室率及び賃料水準に大きな変動はなく、売上高、営業利益ともに横ばい</li> <li><b>海上・航空運賃単価が当初想定以上に下落している</b>ことを踏まえ、通期予想の売上高を下方修正。一方、<b>運賃仕入コントロールや家電物流の取扱量が想定以上であった</b>ため、営業利益は上方修正</li> </ul>
		売上高	営業利益													
物流	640 (△16%)	59 (△6%)														
不動産	20 (△0%)	13 (+1%)														
<b>合計</b>	<b>660 (△16%)</b>	<b>62 (△9%)</b>														
修正有 (売上高下方修正・営業利益上方修正)																
 2024年3月期 (第1四半期)			<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>売上高</th> <th>営業利益</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>倉庫・港湾運送などの物流</td> <td>550 (△17%)</td> <td>39 (△20%)</td> </tr> <tr> <td>不動産</td> <td>82 (△16%)</td> <td>26 (△4%)</td> </tr> <tr> <td><b>合計</b></td> <td><b>632 (△17%)</b></td> <td><b>49 (△20%)</b></td> </tr> </tbody> </table>		売上高	営業利益	倉庫・港湾運送などの物流	550 (△17%)	39 (△20%)	不動産	82 (△16%)	26 (△4%)	<b>合計</b>	<b>632 (△17%)</b>	<b>49 (△20%)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>物流事業については、<b>コンテナ貨物の取扱減少や海上運賃単価の減少</b>に伴い減収減益</li> <li>不動産事業では、賃貸事業における稼働率上昇があるも、<b>マンション販売事業における販売物件の減少等</b>により減収減益</li> </ul>
		売上高	営業利益													
倉庫・港湾運送などの物流	550 (△17%)	39 (△20%)														
不動産	82 (△16%)	26 (△4%)														
<b>合計</b>	<b>632 (△17%)</b>	<b>49 (△20%)</b>														
修正なし																
 2024年3月期 (第1四半期)			<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>売上高</th> <th>営業利益</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>物流</td> <td>441 (△8%)</td> <td>36 (△4%)</td> </tr> <tr> <td>不動産</td> <td>25 (+1%)</td> <td>11 (△15%)</td> </tr> <tr> <td><b>合計</b></td> <td><b>467 (△33%)</b></td> <td><b>33 (△75%)</b></td> </tr> </tbody> </table>		売上高	営業利益	物流	441 (△8%)	36 (△4%)	不動産	25 (+1%)	11 (△15%)	<b>合計</b>	<b>467 (△33%)</b>	<b>33 (△75%)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>物流事業については、<b>倉庫業で機械部品等の取扱増加や保管残高の好調な推移に伴い増収も、港湾運送業における一般荷捌の取扱減少、国際輸送業における海上運賃相場の下落、海外子会社における取扱減少等</b>により、減収減益</li> <li>不動産事業では、<b>前期及び当第1四半期連結累計期間に取得した賃貸用不動産が寄与したこと等</b>から増収。利益面では、<b>取得時一次税金の発生</b>により減益</li> </ul>
		売上高	営業利益													
物流	441 (△8%)	36 (△4%)														
不動産	25 (+1%)	11 (△15%)														
<b>合計</b>	<b>467 (△33%)</b>	<b>33 (△75%)</b>														
修正なし																

出所: IR資料、Capital IQ  
 (1) 前年同期の四半期累積業績との変化率を括弧内に記載(ただし、前年の業績がマイナスの場合はnmと記載)

# 2023年度第1四半期 決算発表ハイライト – 外航海運

ドライバルク事業を中心とした貨物需要の減退に伴い、日本郵船と川崎汽船は減収となる一方、商船三井はエネルギー・海洋事業、自動車船事業の好調な業績が全社業績を牽引して増収。一方、利益面では、各社ともスポット運賃の下落等が影響して減益着地

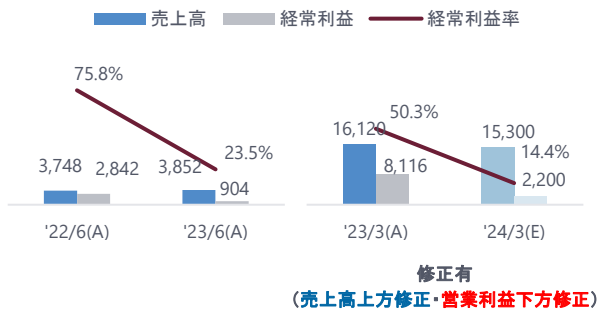
(億円)	業績推移		セグメント業績(直近四半期累積) <sup>(1)</sup>		四半期ハイライト
	四半期累積	通期	売上高	経常利益	



2024年3月期  
(第1四半期)

	売上高	経常利益
定期船	550 (+9%)	317 (△88%)
航空運送	355 (△41%)	4 (△98%)
物流事業	1,641 (△31%)	70 (△64%)
不定期専用船	2,876 (△2%)	538 (△16%)
不動産事業	8 (△11%)	4 (△6%)
その他	244 (△20%)	(8) (△180%)
合計	5,675 (△16%)	894 (△76%)

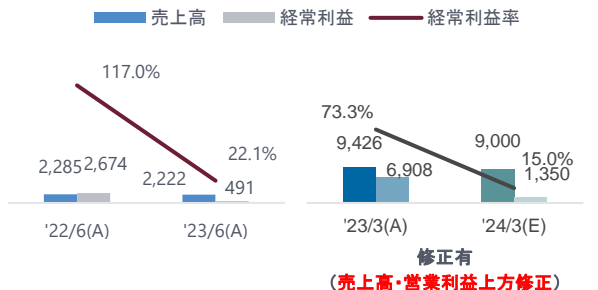
- 定期船事業については、**貨物需要の低迷及び湾港混雑の緩和**に起因するスポット運賃の下落が契約更改にも影響し減益
- 物流事業では、**国際旅客便の供給スペース増加**に対する航空貨物荷動きの低調ぶりや、**海上貨物における長距離航路の荷動き低迷等**により減収減益
- 不定期船事業では、主に**ドライバルク事業における荷動き低迷等**により減収減益



2024年3月期  
(第1四半期)

	売上高	経常利益
ドライバルク	954 (△9%)	263 (+42%)
エネルギー・海洋	1,017 (+19%)	195 (+105%)
コンテナ船	136 (+4%)	238 (△90%)
自動車船	1,337 (+4%)	166 (+10%)
不動産	98 (△1%)	25 (△4%)
フェリー	155 (△7%)	(1) nm
関連	110 (△4%)	5 (△24%)
その他	46 (+12%)	15 (+229%)
合計	3,852 (+3%)	904 (△68%)

- ドライバルク事業については、**荷動き低迷等**に伴い減収。利益面では、**持分法適用会社GEARBULKの貸倒引当金戻入**により増益
- エネルギー・海洋事業では、**荷動きの堅調な推移**により増収。利益面では、**安定的な長期契約の履行、コスト削減**が寄与し増益
- コンテナ船事業では、**ONEにおける貨物需要逡減、スポット賃率・期間契約運賃の水準が下落**し減益
- 自動車船事業では、**完成車の生産正常化**による荷動き回復により増収増益



2024年3月期  
(第1四半期)

	売上高	経常利益
ドライバルク	726 (△14%)	15 (△90%)
エネルギー資源	236 (△5%)	25 (△56%)
製品物流	1,231 (+6%)	460 (△82%)
その他	29 (△15%)	8 (+482%)
合計	2,222 (△3%)	491 (△82%)

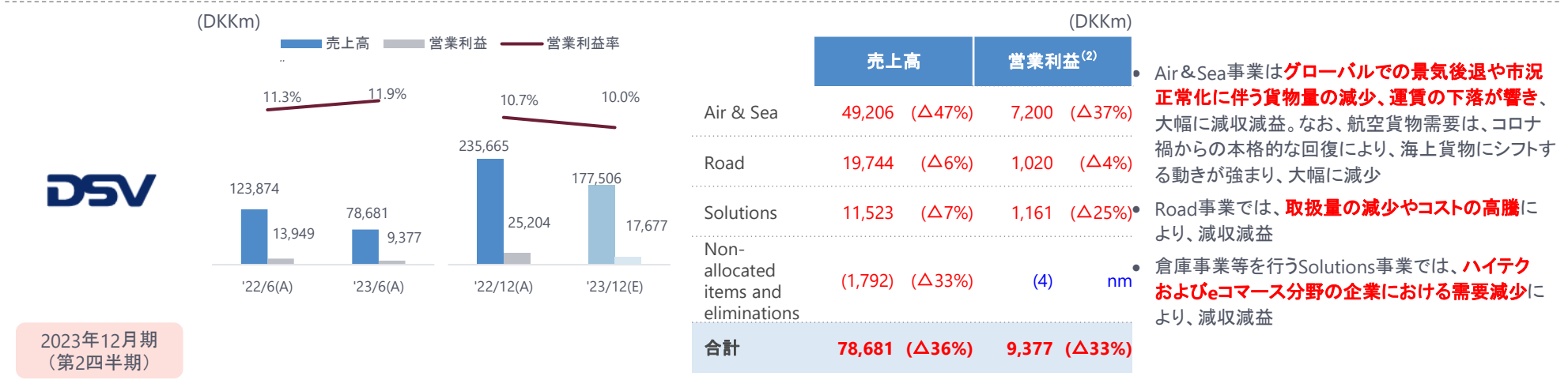
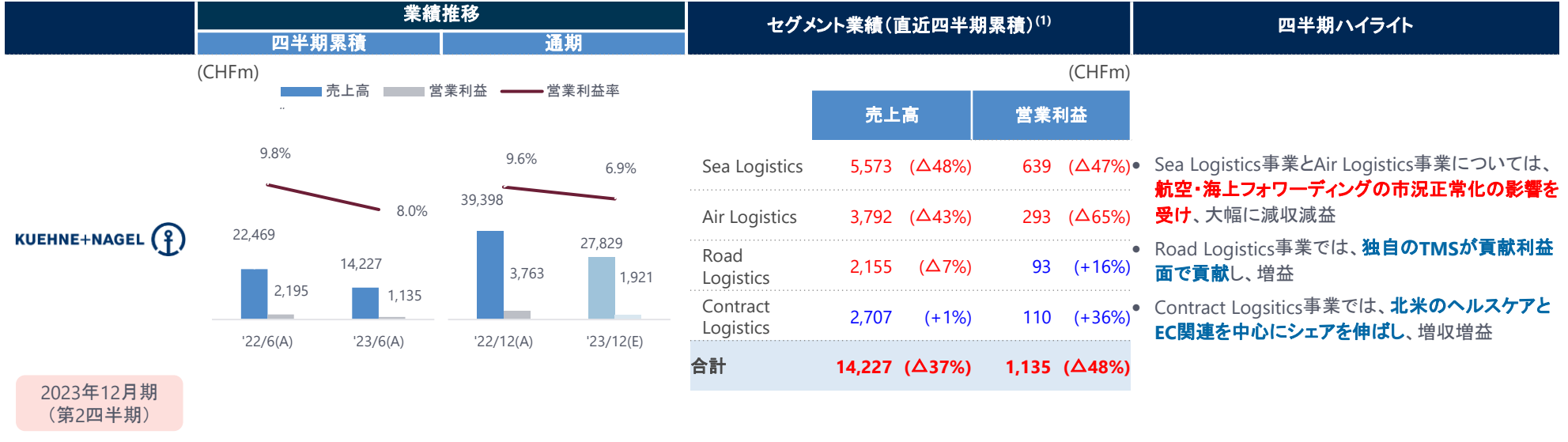
- ドライバルク事業については、**大型船、中小型市況における中国向け輸送需要減退等**により減収減益
- エネルギー資源事業では、**中長期の傭船契約のもとで各船とも順調に稼働したものの、前年度に実施した運航船舶の見直し**もあり減収減益
- 製品物流事業では、**主に自動車船事業の回復基調がけん引**し増収。利益面では、**自動車船事業以外の事業における輸送量減少等**により減益

出所: IR資料、Capital IQ

(1) 前年同期の四半期累積業績との変化率を括弧内に記載(ただし、前年の業績がマイナスの場合はnmと記載)

# 2023年度第2四半期 決算発表ハイライト – 海外アセットライト/3PL

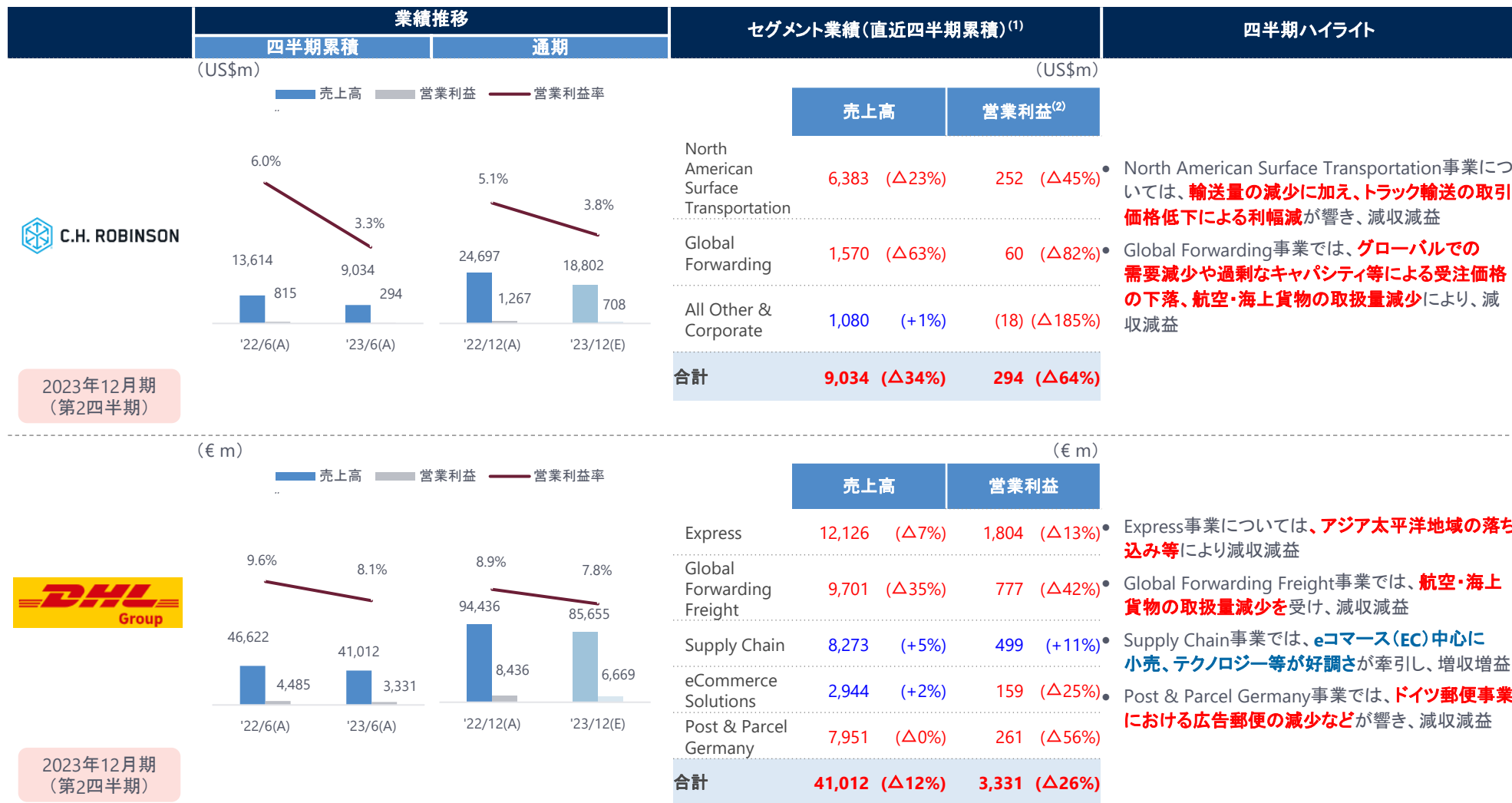
航空・海上フォワーディングの市況正常化の影響を受け、各社の主要事業であるフォワーディング事業は前年同期比で大幅に減収減益



出所: IR資料、各種記事、Capital IQ  
 (1) 前年同期の四半期累積業績との変化率を括弧内に記載(ただし、前年の業績がマイナスの場合はnmと記載)

# 2023年度第2四半期 決算発表ハイライト – 海外アセットライト/3PL、パーセル

販売価格の低下や輸送量の減少を背景に、主力事業の落ち込みが響き、各社とも減収減益



出所: IR資料、Capital IQ

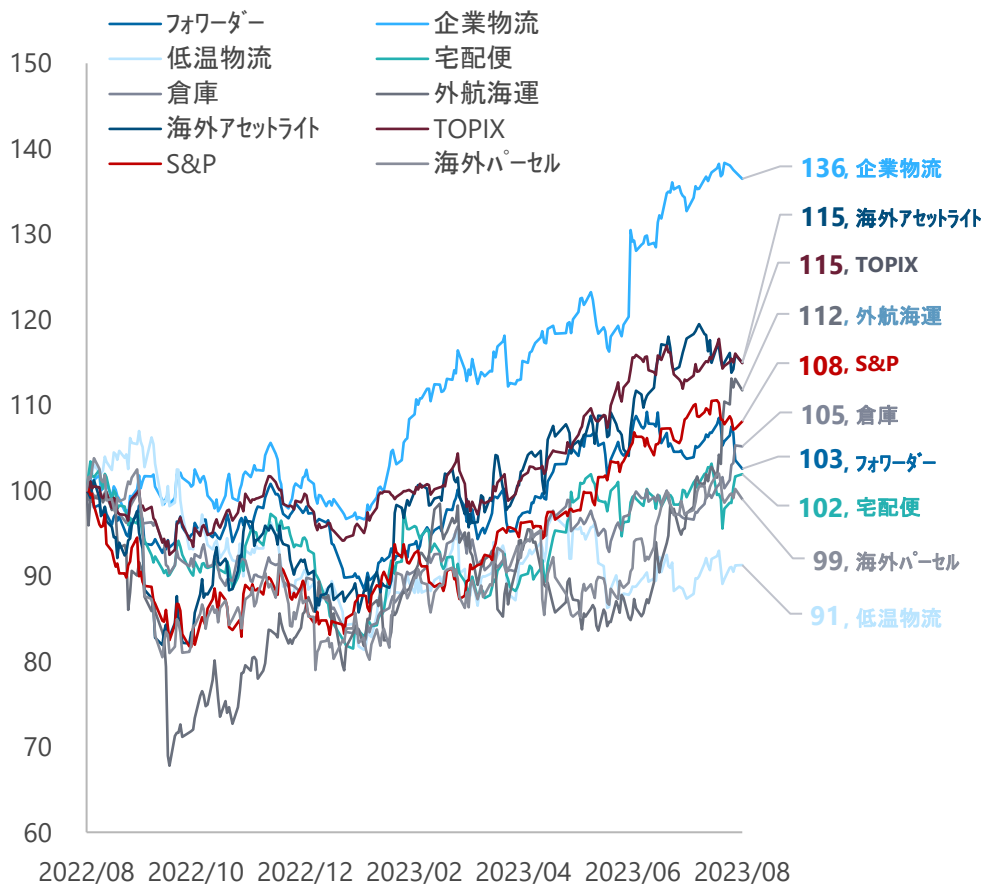
(1) 前年同期の四半期累積業績との変化率を括弧内に記載(ただし、前年の業績がマイナスの場合はnmと記載)

# 直近1年間の株価推移

米国による継続的な利上げに伴う円安の進展や日本株の相対的な割安感から投資妙味が増大。足許では上昇一服の様相も見られるものの、昨年同時期対比では大幅な株価上昇が確認される

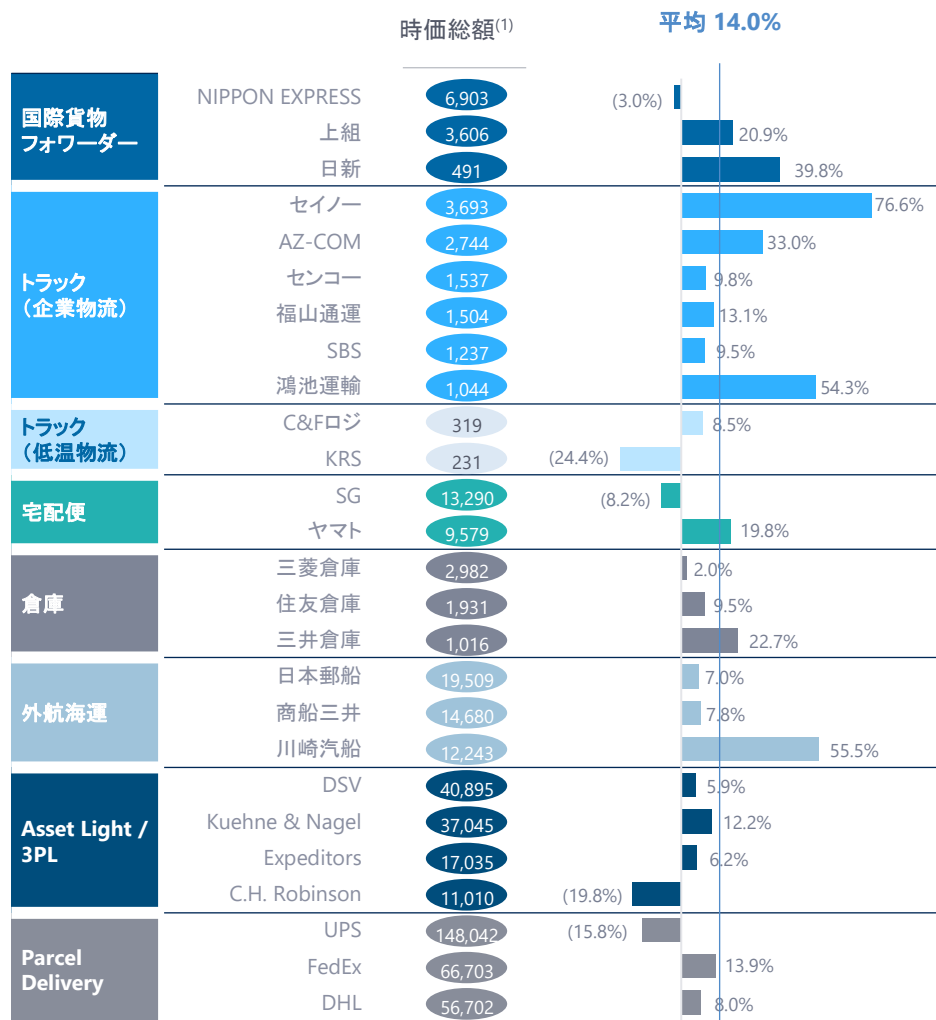
## 物流企業の時価総額指数推移<sup>(1)</sup>

2022年8月15日の各社時価総額合計を100としたときの推移



出所: Capital IQ  
 (1) 時価総額は2023/5/15時点。国内企業は億円、海外企業はUS\$mで記載

## 各社株価騰落率(2022/8/15と2023/8/15の比較)





# バリュエーション推移

良好な株式市場の地合いを受け、マルチプルは基本的に上昇傾向にあるも、セクター間での差異が拡大しており、投資選別が加速する可能性も。依然として、多くの日本企業のPBRが1を割れる状況が継続

前年四半期とのEV/EBITDA倍率(FY+1)比較<sup>(1)</sup>

業態別	2023/8/15時点	中央値
国際貨物 フォワーダー	NIPPON EXPRESS 4.0x	4.5x (-0.1x)
	上組 7.1x	
	日新 4.5x	
トラック (企業物流)	セイノー 6.3x	6.2x (+0.3x)
	AZ-COM 18.3x	
	センコー 7.4x	
	福山通運 6.1x	
	SBS 6.1x	
	鴻池運輸 5.0x	
トラック (低温物流)	C&Fロジ 5.2x	5.6x (+0.2x)
	KRS 6.0x	
宅配便	SG 9.7x	8.3x (+1.0x)
	ヤマト 6.9x	
倉庫	三菱倉庫 10.5x	10.3x (+3.7x)
	住友倉庫 10.3x	
	三井倉庫 5.2x	
外航海運	日本郵船 9.3x	9.3x (-1.5x)
	商船三井 13.2x	
	川崎汽船 9.2x	
Asset Light / 3PL	DSV 13.2x	13.8x (+4.3x)
	Kuehne & Nagel 11.4x	
	Expeditors 14.4x	
	C.H. Robinson 18.0x	
Parcel Delivery	UPS 11.4x	9.3x (+1.6x)
	FedEx 9.3x	
	DHL 6.3x	

前年四半期とのPBR(Latest)比較<sup>(1)</sup>

業態別	2023/8/15時点	中央値 <sup>(1)</sup>
国際貨物 フォワーダー	NIPPON EXPRESS 0.9x	0.9x (+0.0x)
	上組 1.0x	
	日新 0.6x	
トラック (企業物流)	セイノー 0.8x	0.9x (+0.1x)
	AZ-COM 7.3x	
	センコー 0.9x	
	福山通運 0.5x	
	SBS 1.6x	
	鴻池運輸 0.8x	
トラック (低温物流)	C&Fロジ 0.7x	0.6x (-0.1x)
	KRS 0.6x	
宅配便	SG 2.4x	2.0x (-0.1x)
	ヤマト 1.6x	
倉庫	三菱倉庫 0.8x	0.8x (-0.0x)
	住友倉庫 0.8x	
	三井倉庫 1.0x	
外航海運	日本郵船 0.8x	0.8x (-0.2x)
	商船三井 0.7x	
	川崎汽船 0.8x	
Asset Light / 3PL	DSV 4.0x	7.3x (+1.2x)
	Kuehne & Nagel 12.2x	
	Expeditors 6.7x	
	C.H. Robinson 7.9x	
Parcel Delivery	UPS 7.4x	2.6x (+0.1x)
	FedEx 2.6x	
	DHL 2.4x	

出所: Capital IQ  
(1)括弧内は前年比の差異を記載



Houlihan  
Lokey

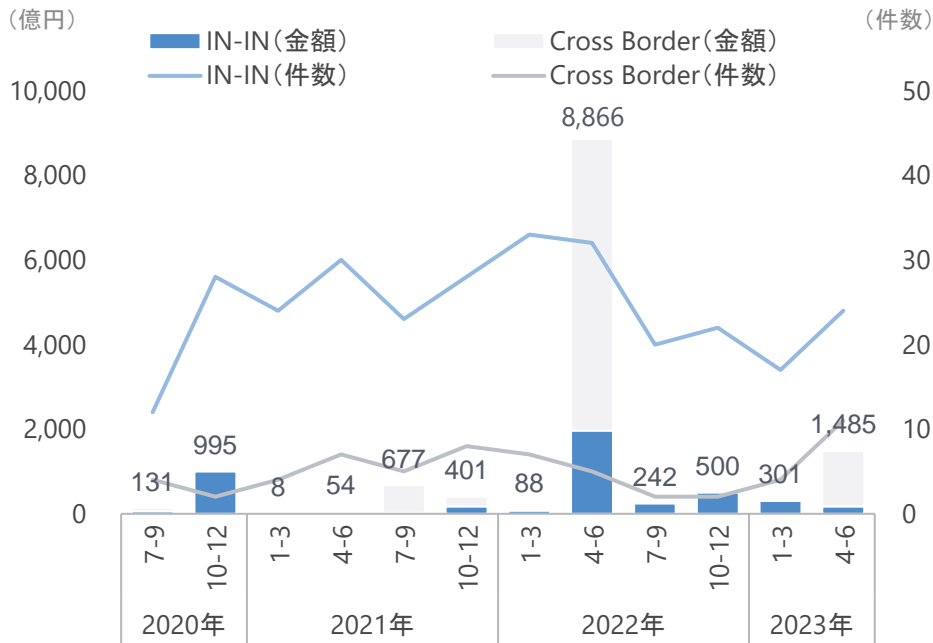
## 2 直近のM&A動向



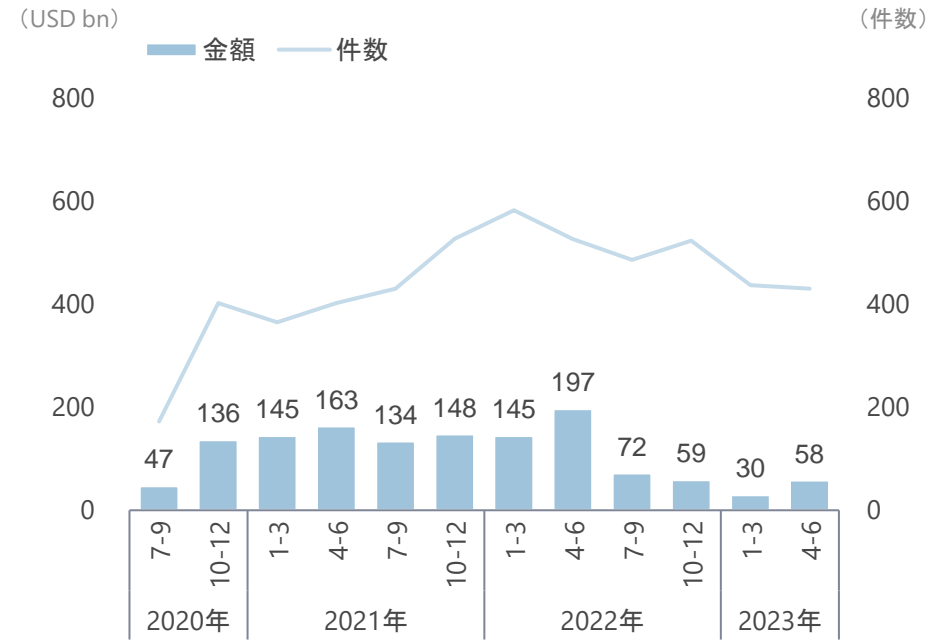
# 物流セクターにおけるM&A

国内物流企業の2023年4-6月におけるクロスボーダー案件数は、2020年7月以降の四半期で最高値を記録。一方、グローバルで見ると案件数は横ばいで、金額規模は低下傾向

物流セクター(国内物流企業)のM&A(過去3年)<sup>(1)(2)</sup>



物流セクター(全世界)のM&A(過去3年)<sup>(1)(3)</sup>



- コロナ禍が落ち着き、徐々に社会経済活動が復活していく中で、クロスボーダー案件も増加
- 直近では2023年5月に公表されたNIPPON EXPRESSホールディングスによるCargo Partnerの買収といった大型案件も発生

- 国内と比較して、海外の足元の案件数は横ばいとなっており、金額規模も低下傾向
- 大手企業による買収案件は一定数あるものの、大型案件は限定的

出所: Merger&Market, MARR

(1)案件金額が非開示の案件も含む (2)Cross Borderは、買手もしくは対象会社の本社所在地が海外の案件を含む (3)買手・対象会社のいずれかが「Transportation」セクターに分類されるM&A案件を抽出

# 国内物流セクターにおける主要M&A(2023年5月～)

:後段にてケーススタディ紹介

#	公表日	買収企業	対象会社	事業内容	対象国	金額 (億円)	取得比率
1	2023/8/22	日本郵船、上組、トヨフジ海運	Patimban International Car Terminal	自動車ターミナル運営	インドネシア	n/a	0% → 25%/15%/26%
2	2023/8/21	NIPPON EXPRESSホールディングス	Tramoグループ(全18社)	高級家具の集荷・配送	スイス	n/a	0% → 100%
3	2023/8/7	ロジスティード	Van den Bos & van Daalen Materieel	低温物流	オランダ	n/a	0% → 100%
4	2023/7/27	ハマキョウレックス	サカイ産業運輸(他グループ5社)	3PL、貨物自動車運送	日本	n/a	n/a
5	2023/7/24	トナミホールディングス	ウインローダー	貨物自動車運送、倉庫	日本	n/a	16.2% → 89.1%
6	2023/6/30	上組	ライト建設	重量物輸送	日本	n/a	0% → 100%
7	2023/6/12	ハマキョウレックス	京阪久宝HD	3PL、貨物自動車運送	日本	n/a	0% → 80%
8	2023/6/8	安田倉庫	Worldgate Express Lines	フォワーディング	シンガポール	n/a	n/a
9	2023/6/7	J-STAR	ジャパントラストホールディングス	フォワーディング	日本	n/a	n/a
10	2023/6/1	大和ハウス工業	Storbest Holdings	低温物流	シンガポール	n/a	n/a
11	2023/5/15	イー・ロジット、Dawn Capital	RENATUS ROBOTICS	次世代型自動倉庫システム	アメリカ	3	n/a
12	2023/5/12	NIPPON EXPRESSホールディングス	Cargo-Partner	フォワーディング	オーストリア	1,268	0% → 100%
13	2023/5/11	ハマキョウレックス	山里物流サービス	低温物流	日本	n/a	0% → 100%
14	2023/5/10	三菱倉庫	In Do Trans Logistics	フォワーディング、倉庫	ベトナム	n/a	0% → 20.5%
15	2023/5/8	ジョイワーク	Meteco	物流(梱包含む)	日本	n/a	n/a
16	2023/5/1	三菱倉庫	Cavalier Logistics Management II, Inc.など4社	物流(医薬品、政府関連)	アメリカ	n/a	0% → 100%

出所: Merger&Market, MARR, IR資料

# グローバル物流セクターにおける主要M&A(2023年5月～)

:後段にてケーススタディ紹介

#	公表日	買収企業	国	対象会社	事業内容	国	金額 (USD M)	取得後 比率
1	2023/8/10	Forward Air	USA	Omni Logistics	3PL	USA	3,200	100%
2	2023/7/25	SF Holding	China	Kerry Logistics Network Ltd (ten subsidiaries engaging in express delivery services in Asia Pacific and Europe)	アジア、ロシアの宅急便事業	Hong Kong	32	100%
3	2023/7/19	Super Group	South Africa	CBW Group Holdings	フォワーディング	United Kingdom	39	78.82%
4	2023/7/19	InPost	Poland	Menzies Distribution	新聞・雑誌配送	United Kingdom	64	30%
5	2023/7/14	China COSCO Shipping Corporation	China	Tianjin Beijing Inland Port	倉庫管理	China	20	50%
6	2023/7/12	FedEx	USA	Mad Street Den	AIソフトウェア	India	n/a	n/a
7	2023/7/11	Redwood Logistics	USA	Rockfarm Supply Chain Solutions	ソフトウェア	USA	n/a	100%
8	2023/6/6	Kuehne & Nagel International	Switzerland	Morgan Cargo	フォワーディング	South Africa	n/a	100%
9	2023/5/26	Ningbo Zhoushan Port	China	Ningbo Daxie China Merchants International Terminals	港湾運営	China	262	45%
10	2023/5/23	SOFRINO Group	France	Normandie Entrepots Logistique	倉庫保管	France	n/a	100%
11	2023/5/23	Venipak	Lithuania	Strengholt Entertainment	Eコマース小売	Netherlands	n/a	100%
12	2023/5/23	Societe Nationale SNCF, GEODIS SA	France	Southern Companies	ドレージ輸送	USA	n/a	100%
13	2023/5/15	Sram & Mram Group	United Kingdom	SpiceXpress & Logistics	複合物流プラットフォーム	India	100	n/a
14	2023/5/3	Hans Geis	Germany	Augustin Quehenberger Group	フォワーディング	Austria	n/a	66%
15	2023/5/2	Bollere SE	France	Sicarbu Ouest SAS	燃料油流通	France	n/a	100%

# NIPPON EXPRESSによるTramo SAの買収

2023年8月、NIPPON EXPRESSは北米・欧州における高級家具に特化した物流事業を手掛けるTramo SAの買収を発表

## 取引概要

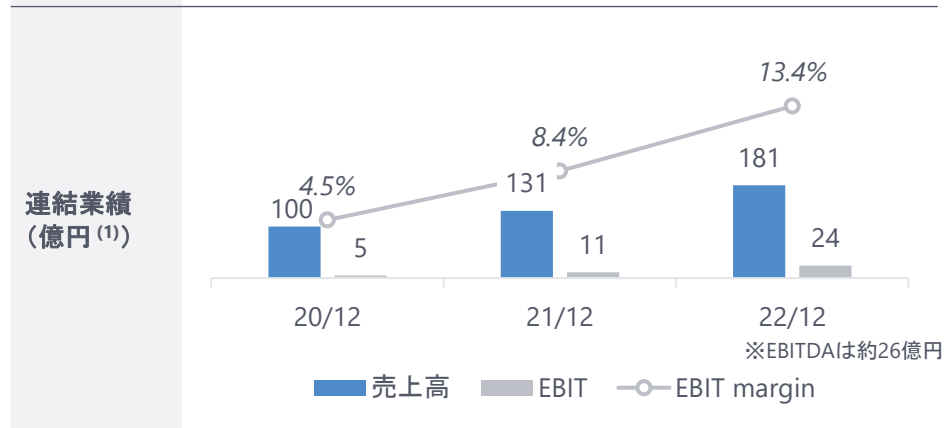
- 2023年8月21日、NIPPON EXPRESSは、北米・欧州で高級家具に特化した物流事業を手掛けるTramo SAの株式取得を発表
- ✓ NXとして経営計画に掲げるアパレル産業への取り組みの一貫として、ハイファッション分野ではNXイタリアを基軸とした高い専門性を武器にグローバル展開を推進する方向
- ✓ 高級家具に最適な集荷・配送等の機能を獲得することで、NX社の国際間輸送サービスとの連携が実現し、顧客のサプライチェーンを一貫通貫で整備
- 現金対価でTramoグループ全18社を完全子会社化。取得価額は非公表
- クロージングは2023年10月-11月の予定

## 戦略的意義

戦略的意義	概要
ライフスタイル向けロジスティクス事業の拡大	NXグループのライフスタイル・ロジスティクス事業のマーケットプレゼンス向上
新たなソリューション	高級家具に適した集荷・配送等の機能獲得による顧客へのソリューション提案の拡大
国際間輸送サービスとの連携	Tramoグループの専門性の高い物流機能と、当社の国際間ネットワークとの接続により、顧客のサプライチェーンを一貫サポート

## 対象会社概要 (Tramo SA 単体データ)

設立年	1984年
所在地	スイス・キアツ
代表者	Giovanni Di Maggio (Group CEO)
資本金	0.09万ユーロ (13百万円 <sup>(1)</sup> )
事業内容	<ul style="list-style-type: none"><li>■ フォワーディング<ul style="list-style-type: none"><li>✓ 陸上輸送: 欧州各国向け</li><li>✓ 海上輸送: 欧州→北米等</li><li>✓ 航空輸送: 欧州→北米等</li></ul></li><li>■ ラストワンマイル<ul style="list-style-type: none"><li>✓ ホワイトグローブサービス: 高品質な配送サービス</li><li>✓ 倉庫: 在庫管理</li></ul></li></ul>
拠点	21拠点 (倉庫・オフィスを含む) ✓ イタリア、アメリカ、スイス、スペイン、イギリス、フランス、オランダ
株主	非公表



# Forward AirとOmni Logisticsの合併(1/3)



2023年8月、米Nasdaqに上場する陸上輸送会社Forward Airは、ファンドが保有する米フォワードアーのOmni Logisticsとの合併を発表。Enterprise Valueは\$3.2bil.、EV/EBITDA(LTM)は17.9xとの発表

## 取引概要

- 2023年8月10日、米陸上輸送会社であるForward Air(FA)が、米3PLのOmni Logistics(OL)を買収し、FA新設子会社を通じて両社を合併することを発表
- FAはOL株主に対し、現金\$150mil.とFAの普通株式及び優先株式の交付を通じてOL株式を取得。当該取引は両社の取締役会にて承認済みで、クロージンは2023年下半年となる見込み
- EBITDAベースで\$125mil.のrun-rateシナジー効果を見込む(内\$75mil.がコストシナジー、\$50mil.が売上シナジー。統合後6か月で\$60mil.、FY2026で\$125mil.を発現する見込み)
- OLのEnterprise Valueは\$3.2bil.、EV/EBITDA(LTM)は17.9x。\$125mのシナジー考慮後でEV/EBITDA=10.6x

## 戦略的意義

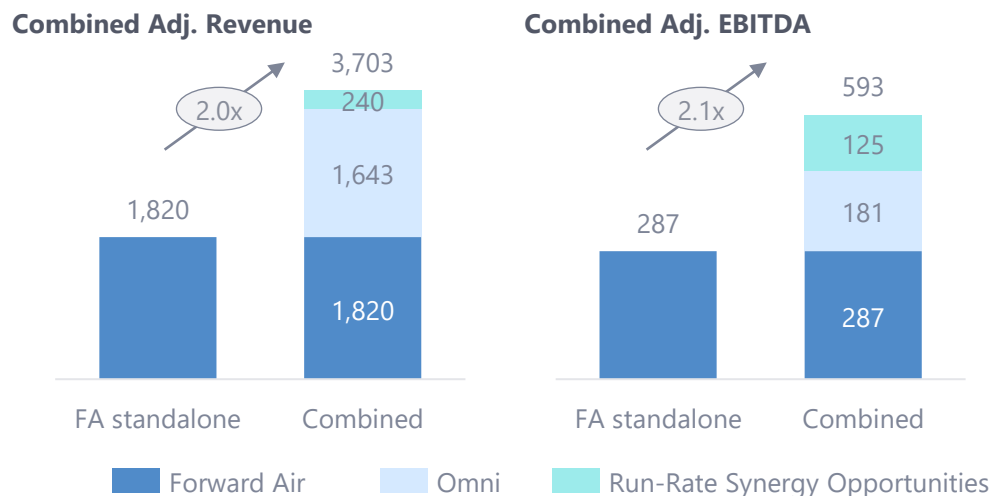
戦略的意義	概要
急送LTL貨物のポジショニング強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>急送LTL貨物市場におけるカテゴリーリーダーシップの拡大を通じた、当該市場でのポジショニング強化</li> </ul>
サービスポートフォリオ拡張	<ul style="list-style-type: none"> <li>複合一貫輸送、トラック積載仲介、倉庫等のサービスに加えて、航空・海上貨物輸送のサービスを追加</li> </ul>
地理的フットプリントの拡張	<ul style="list-style-type: none"> <li>米国全土におけるOLの40以上の拠点に加え、欧州、アジア、南米拠点を追加</li> </ul>
顧客ベースの拡大	<ul style="list-style-type: none"> <li>OLの7,000を超える顧客、及び航空宇宙、医療機器、テクノロジー、工業製品、自動車等の高成長セクターへのアクセス拡張</li> </ul>

## 各社概要



設立年	1981年	2000年
所在地	Greeneville, Tennessee, U.S.	Dallas Texas, U.S.
代表者	Schmitt, Thomas(CEO)	JJ Schickel(CEO)
従業員数	4,291名	4,500名
事業内容	陸上輸送(LTL、インターモーダル、ブローカレッジ)	フォワーディング、3PL、通関等
拠点	北中米に200+拠点	北中米、欧州、アジアに50+拠点
主要株主	Listed	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ridgemont Partners Management LLC</li> <li>EVE Partners LLC</li> </ul>

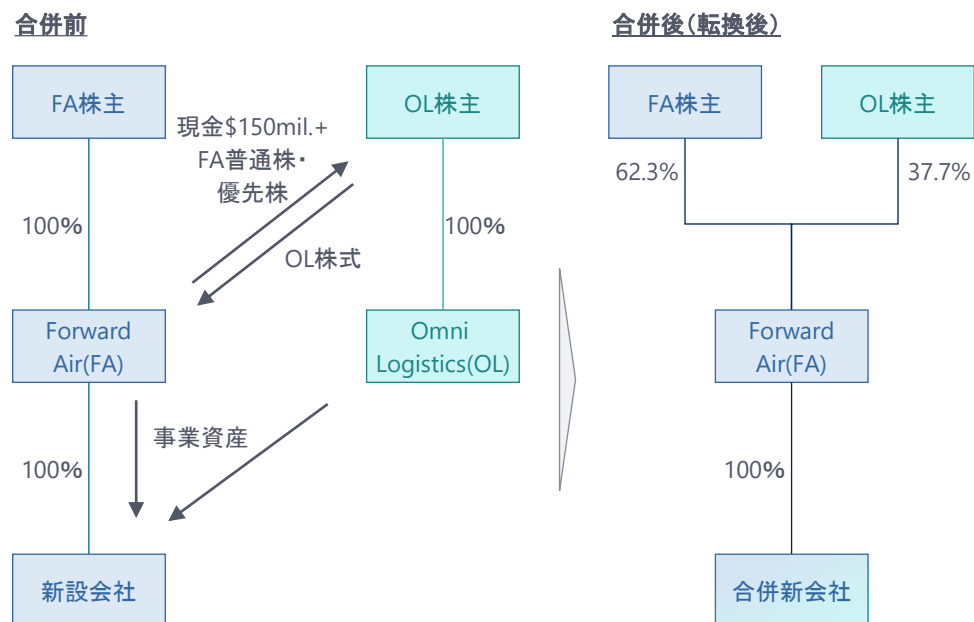
## 統合後の財務数値(\$mil, LTM (2023/6末時点))



# Forward AirとOmni Logisticsの合併(2/3)

Forward Airは自社が新設する子会社に事業資産を移した上で、Omni Logisticsと統合するストラクチャーを採用。長期的な影響は未確定だが、本件公表後株価は急落しており、株式市場の初期的な反応はネガティブなものとなっている

## 合併ストラクチャー



- OL株主に交付予定の優先株式は取引完了後実施予定の株主総会にて承認が得られ次第、普通株式に転換予定
- FAとOLは各社が保有する事業資産を、FAが新設する100%子会社である新設会社に移管 (FAは事業資産移管後もエンティティとして残る)
- 合併後、OL株主は、完全希薄化後ベースで合併新会社の37.7%の株式を保有予定

## Forward Airの株価推移・バリュエーション

### 株価推移(過去3年間)



### バリュエーション(2023/8/10終値ベース)

(\$mil.)

時価総額	2,682	EV/EBITDA(LTM)	11.3x
Net Debt(+)	289	PER(LTM)	17.7x
優先株式(+)	-		
非支配株主持分(+)	-		

**企業価値 2,971**

# Forward AirとOmni Logisticsの合併(3/3)

類似企業としてアセットライト3PL及びフォワーダーを選定。コロナ特需が剥落したLTM EBITDA(シナジー考慮前)をベースにした倍率は類似会社と比較しても高水準ではあるものの、将来期の予想EBITDAベースの倍率は低水準となるとForward Airは説明

## Omni Implied Transaction Value

\$mil, unless otherwise stated

Forward Share Price (as of August 9, 2023) \$110.00

Forward Share Issued (As-Converted Basis) 15.8MM

**Implied Value of Stock Consideration \$1,733**

(+) Cash Consideration 150

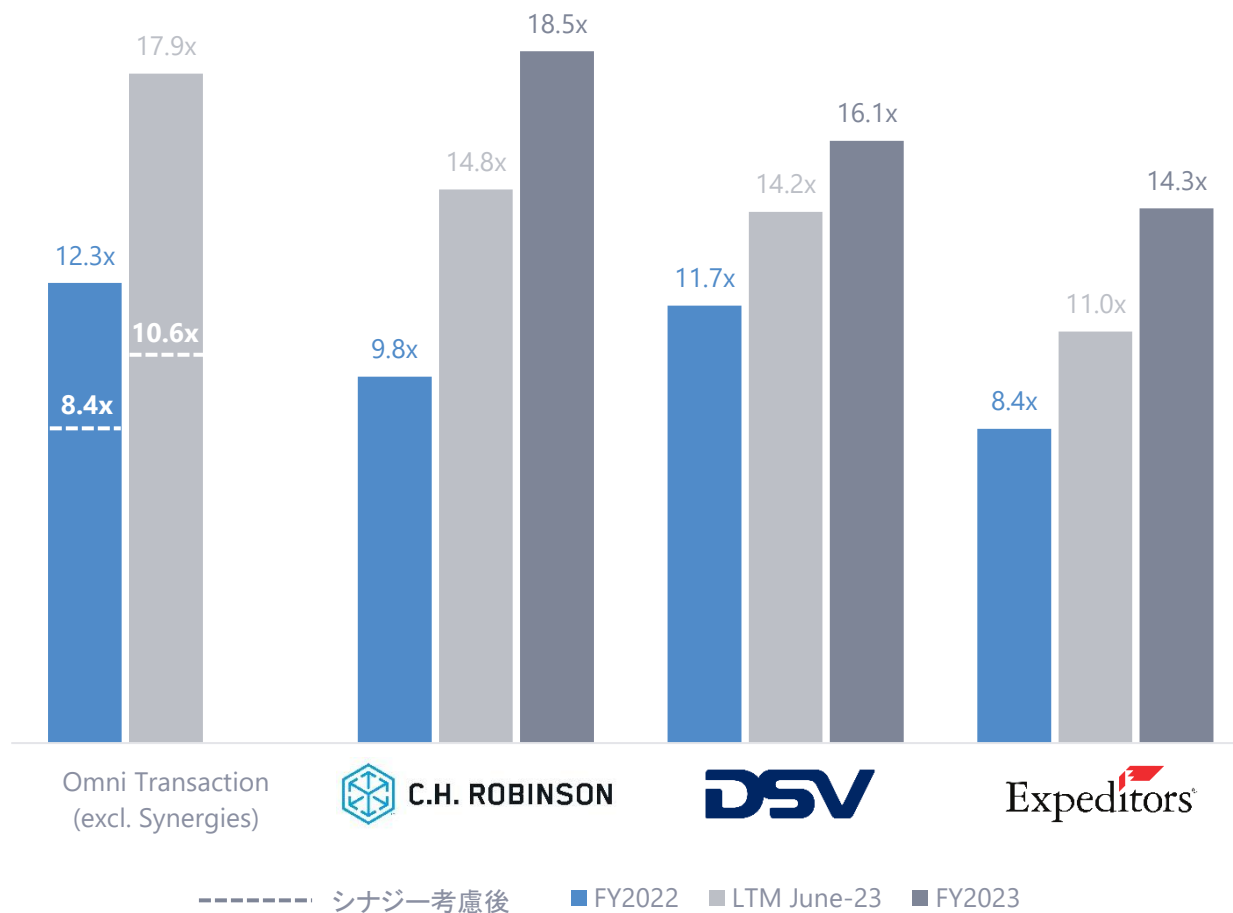
**Omni Implied Equity Value \$1,883**

(+) Omni net Debt (As of June 30, 2023) 1,363

**Omni Implied Enterprise Value \$3,246**

\* Implied transaction value of Omni floats with Forward share price, because **shares issued are fixed**

## Enterprise Value / Adjusted EBITDA





**Houlihan  
Lokey**

## Appendix



# 国内物流企業 マーケットデータ

(JPY Mil. 但し、株価は除く)

会社名	本社国	株価		時価総額 2023/8/15	Net Debt Latest	企業価値 2023/8/15	EV / Sales FY+1(E)	EV / EBITDA FY+1(E)	PER FY+1(E)	PBR Latest	Revenue FY+1(E)	EBITDA FY+1(E)	Net Income FY+1(E)	株主資本 Latest	売上高	EBITDA margin FY+1(E)
		2023/8/15	1ヵ月前比												成長率 前期比	
<b>国際貨物フォワーダー</b>																
NIPPON EXPRESSホールディングス	Japan	7,791	(3.0%)	690,280	391,476	1,103,667	0.4x	4.0x	12.6x	0.9x	2,330,000	255,724	55,000	795,172	(11.0%)	11.0%
上組	Japan	3,292	20.9%	360,606	(34,275)	328,087	1.1x	7.1x	15.3x	1.0x	290,000	44,589	23,500	372,599	5.8%	15.4%
日新	Japan	2,536	39.8%	49,075	11,490	63,834	0.3x	4.5x	7.6x	0.6x	190,000	14,071	6,500	85,750	(2.1%)	7.4%
							<b>Mean</b>	0.6x	5.2x	11.8x	0.8x				(2.5%)	11.3%
							<b>Median</b>	0.4x	4.5x	12.6x	0.9x				(2.1%)	11.0%
<b>トラック企業物流</b>																
セイノーホールディングス	Japan	2,033	76.6%	369,306	(64,036)	309,858	0.5x	6.3x	20.7x	0.8x	641,440	48,717	17,800	448,063	1.6%	7.6%
AZ-COM丸和ホールディングス	Japan	2,180	33.0%	274,352	12,336	288,909	1.4x	18.3x	31.4x	7.3x	200,000	15,811	8,750	37,468	12.5%	7.9%
センコーグループホールディングス	Japan	1,029	9.8%	153,651	210,672	382,827	0.5x	7.4x	9.2x	0.9x	790,000	51,429	16,700	164,247	13.5%	6.5%
福山通運	Japan	3,715	13.1%	150,362	56,348	210,422	0.7x	6.1x	10.8x	0.5x	295,600	34,397	13,900	274,898	0.8%	11.6%
SBSホールディングス	Japan	3,115	9.5%	123,720	52,880	198,739	0.4x	6.1x	10.3x	1.6x	457,000	32,760	12,000	76,806	0.3%	7.2%
鴻池運輸	Japan	1,970	54.3%	104,392	2,848	109,848	0.3x	5.0x	12.3x	0.8x	321,000	22,036	8,500	123,548	2.9%	6.9%
							<b>Mean</b>	0.6x	8.2x	15.8x	2.0x				5.3%	7.9%
							<b>Median</b>	0.5x	6.2x	11.5x	0.9x				2.3%	7.4%
<b>トラック低温物流</b>																
C&Fロジホールディングス	Japan	1,303	8.5%	31,912	12,989	45,722	0.4x	5.2x	12.8x	0.7x	115,300	8,771	2,500	47,760	1.7%	7.6%
キューソー流通システム	Japan	928	(24.4%)	23,067	30,862	64,494	0.4x	6.0x	14.4x	0.6x	183,000	10,693	1,600	41,141	1.9%	5.8%
							<b>Mean</b>	0.4x	5.6x	13.6x	0.6x				1.8%	6.7%
							<b>Median</b>	0.4x	5.6x	13.6x	0.6x				1.8%	6.7%
<b>宅配便</b>																
SGホールディングス	Japan	2,115	(8.2%)	1,328,955	(62,342)	1,280,654	0.9x	9.7x	19.5x	2.4x	1,380,000	132,441	68,000	551,178	(3.8%)	9.6%
ヤマトホールディングス	Japan	2,671	19.8%	957,908	(122,748)	841,337	0.5x	6.9x	16.5x	1.6x	1,820,000	121,626	58,000	595,474	1.1%	6.7%
							<b>Mean</b>	0.7x	8.3x	18.0x	2.0x				(1.4%)	8.1%
							<b>Median</b>	0.7x	8.3x	18.0x	2.0x				(1.4%)	8.1%
<b>倉庫</b>																
三菱倉庫	Japan	3,816	2.0%	298,204	55,488	357,467	1.3x	10.5x	12.4x	0.8x	270,000	33,710	24,000	371,825	(0.1%)	12.5%
住友倉庫	Japan	2,431	9.5%	193,089	45,785	250,429	1.3x	10.3x	15.6x	0.8x	200,000	24,400	12,400	232,086	(7.9%)	12.2%
三井倉庫ホールディングス	Japan	4,080	22.7%	101,636	49,669	160,835	0.6x	5.2x	8.6x	1.0x	273,000	31,077	11,800	97,238	7.4%	11.4%
							<b>Mean</b>	1.1x	8.7x	12.2x	0.9x				(0.2%)	12.0%
							<b>Median</b>	1.3x	10.3x	12.4x	0.8x				(0.1%)	12.2%
<b>外航海運</b>																
日本郵船	Japan	3,839	7.0%	1,950,869	489,697	2,486,747	1.1x	9.3x	8.9x	0.8x	2,170,000	267,658	220,000	2,590,914	(17.1%)	12.3%
商船三井	Japan	4,058	7.8%	1,468,010	1,085,650	2,566,397	1.7x	13.2x	6.8x	0.7x	1,530,000	194,660	215,000	2,002,613	(5.1%)	12.7%
川崎汽船	Japan	4,951	55.5%	1,224,254	49,935	1,306,059	1.3x	9.2x	10.2x	0.8x	900,000	131,396	120,000	1,570,147	(4.5%)	14.6%
							<b>Mean</b>	1.4x	10.6x	8.6x	0.8x				(8.9%)	13.2%
							<b>Median</b>	1.3x	9.3x	8.9x	0.8x				(5.1%)	12.7%
<b>ALL Companies</b>																
							<b>Mean</b>	<b>0.8x</b>	<b>7.9x</b>	<b>13.5x</b>	<b>1.3x</b>				<b>(0.1%)</b>	<b>9.8%</b>
							<b>Median</b>	<b>0.6x</b>	<b>6.9x</b>	<b>12.4x</b>	<b>0.8x</b>				<b>0.8%</b>	<b>9.6%</b>

# グローバル物流企業 マーケットデータ

(USD Mil. 但し、株価は除く)

会社名	本国籍	株価		時価総額 2023/8/15	Net Debt Latest	企業価値 2023/8/15	EV/Sales FY+1(E)	EV/EBITDA FY+1(E)	PER FY+1(E)	PBR Latest	Revenue FY+1(E)	EBITDA FY+1(E)	Net Income FY+1(E)	株主資本 Latest	売上高 成長率 前期比	EBITDA margin FY+1(E)
		2023/8/15	1ヵ月前比													
<b>Asset-Light / 3PL</b>																
DSV A/S	Denmark	192	5.9%	40,895	4,315	45,245	1.9x	13.2x	21.8x	4.0x	24,133	3,415	1,876	10,277	(30.2%)	14.2%
Kuehne & Nagel International AG	Switzerland	312	12.2%	37,045	(293)	36,760	1.2x	11.4x	21.4x	12.2x	30,111	3,215	1,734	3,038	(33.0%)	10.7%
Expeditors International of Washington, Inc.	United States	115	6.2%	17,035	(1,172)	15,865	1.6x	14.4x	20.7x	6.7x	9,880	1,100	822	2,556	(42.1%)	11.1%
C.H. Robinson Worldwide, Inc.	United States	95	(19.8%)	11,010	1,887	12,897	0.7x	18.0x	25.8x	7.9x	18,104	716	427	1,388	(26.7%)	4.0%
XPO, Inc.	United States	72	19.7%	8,395	2,954	11,349	1.5x	12.6x	NM	7.5x	7,634	901	155	1,119	(1.1%)	11.8%
GXO Logistics Inc	United States	63	29.7%	7,542	3,761	11,336	1.1x	15.3x	31.9x	2.7x	9,935	743	237	2,778	10.5%	7.5%
Landstar System, Inc.	United States	195	25.8%	6,992	(217)	6,775	1.2x	15.9x	25.6x	7.0x	5,493	422	273	994	(25.3%)	7.7%
Agility Public Warehousing Co. K.S.C.	Kuwait	2	(26.2%)	5,178	3,528	9,088	2.0x	11.5x	21.0x	0.8x	4,425	787	247	6,156	57.6%	17.8%
Kerry Logistics Network Ltd.	Hong Kong	1	(43.3%)	2,038	322	2,720	0.3x	4.8x	10.2x	0.9x	8,273	506	200	2,356	(25.3%)	6.1%
Forward Air Corporation	United States	67	(38.2%)	1,733	289	2,021	1.2x	8.3x	14.3x	2.6x	1,700	243	121	674	(13.8%)	14.3%
CJ Logistics Corp	South Korea	61	(36.2%)	1,327	2,225	3,909	0.4x	5.2x	8.5x	0.5x	8,882	717	156	2,751	(2.2%)	8.1%
							<b>Mean</b>	1.2x	11.9x	20.1x	4.8x				(12.0%)	10.3%
							<b>Median</b>	1.2x	12.6x	21.2x	4.0x				(25.3%)	10.7%
<b>Parcel Delivery</b>																
United Parcel Service, Inc. Class B	United States	173	(15.8%)	148,042	20,309	168,369	1.8x	11.4x	17.8x	7.4x	93,711	14,486	8,318	20,019	(6.6%)	15.5%
FedEx Corporation	United States	266	13.9%	66,703	31,476	98,179	1.1x	9.3x	16.0x	2.6x	89,890	10,538	4,158	26,088	(0.3%)	11.7%
Deutsche Post AG	Germany	48	8.0%	56,702	20,505	77,824	0.8x	6.3x	13.0x	2.4x	92,133	12,260	4,371	24,014	(10.7%)	13.3%
							<b>Mean</b>	1.2x	9.0x	15.6x	4.1x				(5.9%)	13.5%
							<b>Median</b>	1.1x	9.3x	16.0x	2.6x				(6.6%)	13.3%
<b>Container</b>																
Hapag-Lloyd AG	Germany	207	(36.7%)	36,474	(1,891)	34,596	1.7x	6.1x	10.1x	1.8x	19,890	5,626	3,627	20,795	(47.3%)	28.3%
A.P. Moller - Maersk A/S Class B	Denmark	1,960	(32.8%)	33,029	4,392	38,516	0.5x	2.6x	7.8x	0.6x	52,098	10,398	4,254	55,332	(36.1%)	20.0%
COSCO SHIPPING Holdings Co., Ltd. Class H	China	1	(31.7%)	15,943	(18,546)	4,733	0.2x	0.7x	4.2x	0.6x	27,441	6,735	3,836	28,373	(48.9%)	24.5%
Evergreen Marine Corp. (Taiwan) Ltd.	Taiwan	3	(57.4%)	7,015	(6,550)	1,495	0.1x	0.6x	14.1x	0.5x	8,145	1,746	496	13,111	(58.5%)	21.4%
							<b>Mean</b>	0.6x	2.5x	9.0x	0.9x				(47.7%)	23.6%
							<b>Median</b>	0.3x	1.6x	8.9x	0.6x				(48.1%)	23.0%
<b>Cold Chain</b>																
Americold Realty Trust, Inc.	United States	32	(2.8%)	8,543	3,764	12,321	4.4x	21.4x	NM	2.4x	2,821	576	(48)	3,575	22.5%	18.4%
Marten Transport, Ltd.	United States	22	(3.4%)	1,799	(80)	1,719	1.5x	7.4x	20.4x	2.4x	1,175	233	88	740	(7.0%)	19.8%
STEF	France	121	11.0%	1,504	1,172	2,676	0.5x	5.7x	9.2x	1.3x	4,868	472	163	1,136	4.5%	9.5%
Covenant Logistics Group, Inc. Class A	United States	52	59.7%	678	118	796	0.8x	7.4x	NA	1.8x	1,119	124	-	380	6.9%	12.5%
							<b>Mean</b>	1.8x	10.5x	14.8x	2.0x				6.7%	15.1%
							<b>Median</b>	1.1x	7.4x	14.8x	2.1x				5.7%	15.4%
<b>ALL Companies</b>																
							<b>Mean</b>	1.2x	9.7x	16.9x	3.6x				(12.7%)	13.3%
							<b>Median</b>	1.1x	9.3x	16.9x	2.4x				(10.7%)	12.5%

## 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。





Houlihan  
Lokey

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