



## リテールセクター | 2022年度 マーケット動向レポート

---

2023年5月

# ご挨拶

レポートをご覧の皆様へ

本レポートでは、国内のリテールセクターにおける主要プレイヤーの業績やマーケット情報、直近のM&A動向についてまとめております。

2022年度における国内経済は、新型コロナウイルスの感染防止と経済活動の両立を目指す中、まん延防止等重点措置等の行動制限も全面解除となり、行動制限の緩和に伴う景気の持ち直しが見られ、売上高は伸長しているリテール企業が多く見られる一方、急速な円安進行やウクライナ情勢の影響による原材料価格やエネルギー価格の高騰による物価上昇により利益面では厳しい決算を迎えた企業も多く見受けられます。

M&A動向としては、イオンによるいなげやの子会社化など、食品スーパー業界においては引き続き活発にM&Aが起こっており、また、セブン&アイ・ホールディングスによるそごう・西武やバーニーズジャパンの売却など、大企業によるノンコアアセットの売却も進んできております。

本レポートが皆様の業界理解の一助になりますと幸いです。

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4月

## リテールセクター カバレッジチーム



高橋 良友  
Managing Director  
[Yoshitomo.Takahashi@HL.com](mailto:Yoshitomo.Takahashi@HL.com)  
+81-80-4368-3490



月成 良平  
Executive Director  
[Ryohei.Tsukinari@HL.com](mailto:Ryohei.Tsukinari@HL.com)  
+81-80-9022-1572



平川 俊輔  
Director  
[Shunsuke.Hirakawa@HL.com](mailto:Shunsuke.Hirakawa@HL.com)  
+81-80-9022-1574



小林 洋平  
Vice President  
[Yohei.Kobayashi@HL.com](mailto:Yohei.Kobayashi@HL.com)  
+81-80-5906-5591



松崎 健人  
Associate  
[Kento.Matsuzaki@HL.com](mailto:Kento.Matsuzaki@HL.com)  
+81-80-9027-3017



鈴木 尚敏  
Associate  
[Hisatoshi.Suzuki@HL.com](mailto:Hisatoshi.Suzuki@HL.com)  
+81-80-9022-1576

## Webサイト一覧

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

# リテールセクターの動向(分析結果サマリ)

原材料費・光熱費・人件費高騰の打撃を受けたGMS / 食品スーパー / 家具・ホームセンター セクターとは対照的に、人流回復やインバウンド増加等の増収・増益要因によってコスト増加を吸収したコンビニ / 百貨店 / 調剤・ドラッグセクターの足元業績は堅調に推移。サブセクター毎に明暗が分かれる結果に

	業界動向	売上高成長率 <sup>(1)</sup>	営業利益成長率 <sup>(1)</sup>	時価総額成長率 <sup>(2)</sup>	株価倍率(平均値) <sup>(3)</sup>
コンビニ	<ul style="list-style-type: none"> <li>光熱費・人件費高騰の影響を受けたものの、コロナの収束に伴う人流回復等の増収要因がコスト増加を吸収し、各社の足元業績は堅調に推移</li> <li>加えて、セブン&amp;アイは海外コンビニ事業の増収が寄与</li> </ul>	17.1%	15.1%	7.8%	6.5x
GMS	<ul style="list-style-type: none"> <li>光熱費・人件費等のコスト高騰の打撃を大きく受けた企業と、インバウンド・外出需要の取り込みによりコストの増加を吸収した企業で、足元の業績は二極化の様相</li> </ul>	3.8%	(9.2%)	17.5%	8.8x
食品スーパー	<ul style="list-style-type: none"> <li>巣ごもり需要の剥落に加え、原材料費・光熱費・人件費高騰の打撃を受けて各社足元の業績は後退</li> <li>巣ごもり需要時は停滞していた業界再編に関しても、イオンによるいなげやの子会社化をはじめ、再びその機運が高まり始めている</li> </ul>	2.3%	(15.4%)	0.4%	6.1x
百貨店	<ul style="list-style-type: none"> <li>インバウンド消費の増加や、店舗の臨時休業を余儀なくされた前期の反動により、各社とも大幅な増益を記録</li> <li>業績の回復に伴い、株価(時価総額)も大幅に回復</li> </ul>	12.9%	520.0%	32.2%	11.9x
調剤・ドラッグ	<ul style="list-style-type: none"> <li>コロナ関連需要の取り込みや不採算店舗の改廃等によって、足元の業績は堅調に推移</li> <li>各社の競争は激しく、マツキヨ・ココカラの経営統合やウエルシアによるコクミンの買収など業界再編の動きは引き続き活発</li> </ul>	8.1%	10.1%	24.2%	8.5x
家具・ホームセンター	<ul style="list-style-type: none"> <li>光熱費・人件費高騰に加えて、円安による仕入原価増加の影響を受け、各社足元の利益は後退</li> <li>来期は業績回復を見込む企業が多く、当見通しを受けて直近の株価は高値で推移</li> </ul>	2.4%	(7.7%)	27.0%	6.5x

Source: 各社Website、各社公表資料、東洋経済

Note: (1) FY22から会計基準を変更した企業については、会計基準変更前の数値を用いて成長率を算出

(2) 2022年4月28日時点と2023年4月28日時点の各社時価総額を比較

(3) 各サブセクターの2023年4月28日時点のEV/EBITDAマルチプルの平均値を記載。EV/EBITDAは会社予想値ベースで算出(ローソンのみ会社予想非開示のため、東洋経済予想を使用)

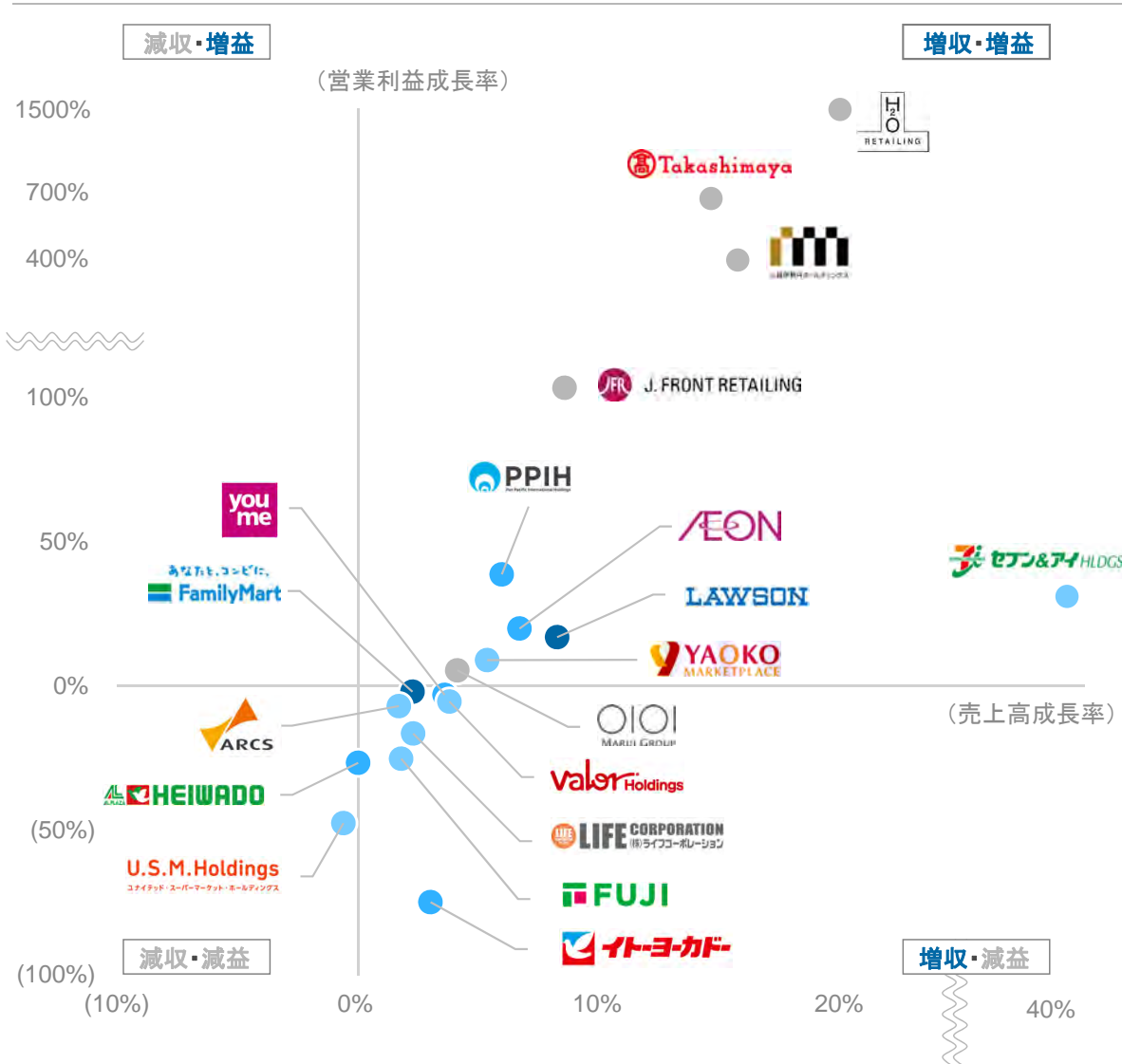
# 売上高と営業利益成長率(1/2)

円安や原材料費・光熱費・人件費等の高騰により、前期比減益の企業が食品スーパー・GMSセクターで多く見られる一方で、外出需要の取り込み等により増収・増益に成功した企業も一定数存在。特に百貨店各社は、新型コロナの落ち着いた着きやインバウンド消費の増加により大幅増益を達成

## 各社業績動向(通期)<sup>(1)(2)</sup>

(億円)		売上高		営業利益	
		FY21	FY22	FY21	FY22
コンビニ	セブン&アイ・ホールディングス	87,498	124,960	3,877	5,056
	ローソン	6,984	7,556	471	550
	ファミリーマート(非上場)	4,515	4,615	653	640
GMS	イオン	87,160	92,951	1,743	2,090
	パン・パシフィック・インターナショナルHD	18,109	19,180	774	1,073
	イトーヨーカ堂(非上場)	10,387	10,695	16	4
	イズミ	6,768	7,008	347	336
	平和堂	4,397	4,396	154	113
食品スーパー	フジ	8,595	8,746	139	104
	ライフコーポレーション	7,683	7,856	229	192
	パローHD	7,325	7,600	212	201
	ユナイテッド・スーパーマーケットHD	7,164	7,119	122	64
	アークス	5,776	5,872	156	145
	ヤオコー	5,360	5,645	241	262
百貨店	エイチ・ツー・オー リテイリング	5,184	6,281	7	114
	そごう・西武(非上場)	4,568	5,074	(35)	25
	三越伊勢丹HD	4,183	4,874	59	296
	高島屋	7,611	8,818	41	310
	J. フロント リテイリング	3,315	3,597	94	191
	丸井グループ	2,093	2,179	368	388

## 売上高・営業利益成長率(2)



Source: FactSet, Speeda, 各社HP

Note: (1) 直近通期決算期以降に四半期決算が公表されている場合には、LTMの実績と比較

(2) FY22から会計基準を変更した企業については、会計基準変更前の数値を記載し、成長率を算出

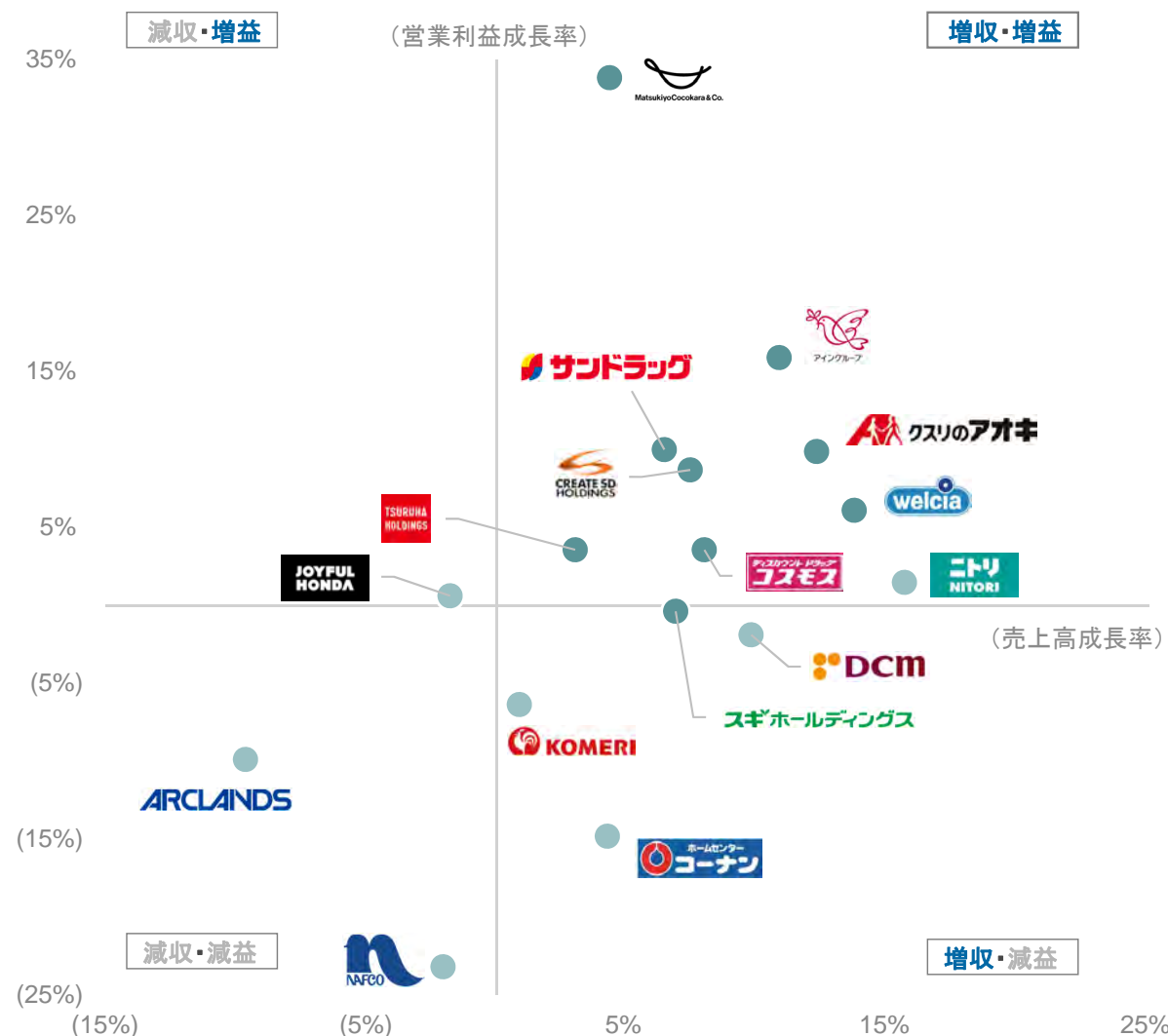
# 売上高と営業利益成長率(2/2)

円安や原材料費・光熱費・人件費の高騰により前期比減益が目立つ家具・ホームセンター各社とは対照的に、調剤・ドラッグストア各社はコロナ感染症関連需要の取り込みや不採算店舗の改廃等により増加するコストを吸収し、増収・増益を達成

## 各社業績動向(通期)<sup>(1)(2)</sup>

(億円)		売上高		営業利益	
		FY21	FY22	FY21	FY22
調剤・ ドラッグ	ウエルシアHD	10,259	11,666	430	456
	ツルハHD	9,273	9,552	427	442
	マツキヨココカラ&カンパニー	9,118	9,512	465	623
	コスモス薬品	7,436	8,028	290	301
	サンドラッグ	6,487	6,905	341	375
	スギHD	6,255	6,684	321	320
	クリエイトSDHD	3,467	3,725	174	190
	クスリのアオキHD	3,249	3,647	144	158
	アインHD	3,118	3,455	143	166
家具・ ホーム センター	ニトリ	8,116	9,384	1,383	1,403
	DCMHD	4,448	4,881	306	301
	コーナン商事	4,412	4,600	258	220
	コメリ	3,761	3,794	278	261
	アークランズ	3,711	3,354	209	189
	ナフコ	2,069	2,026	120	92
	ジョイフル本田	1,313	1,289	120	121

## 売上高・営業利益成長率(2)



Source: FactSet, Speeda, 各社HP

Note: (1) 直近通期決算期以降に四半期決算が公表されている場合には、LTMの実績と比較

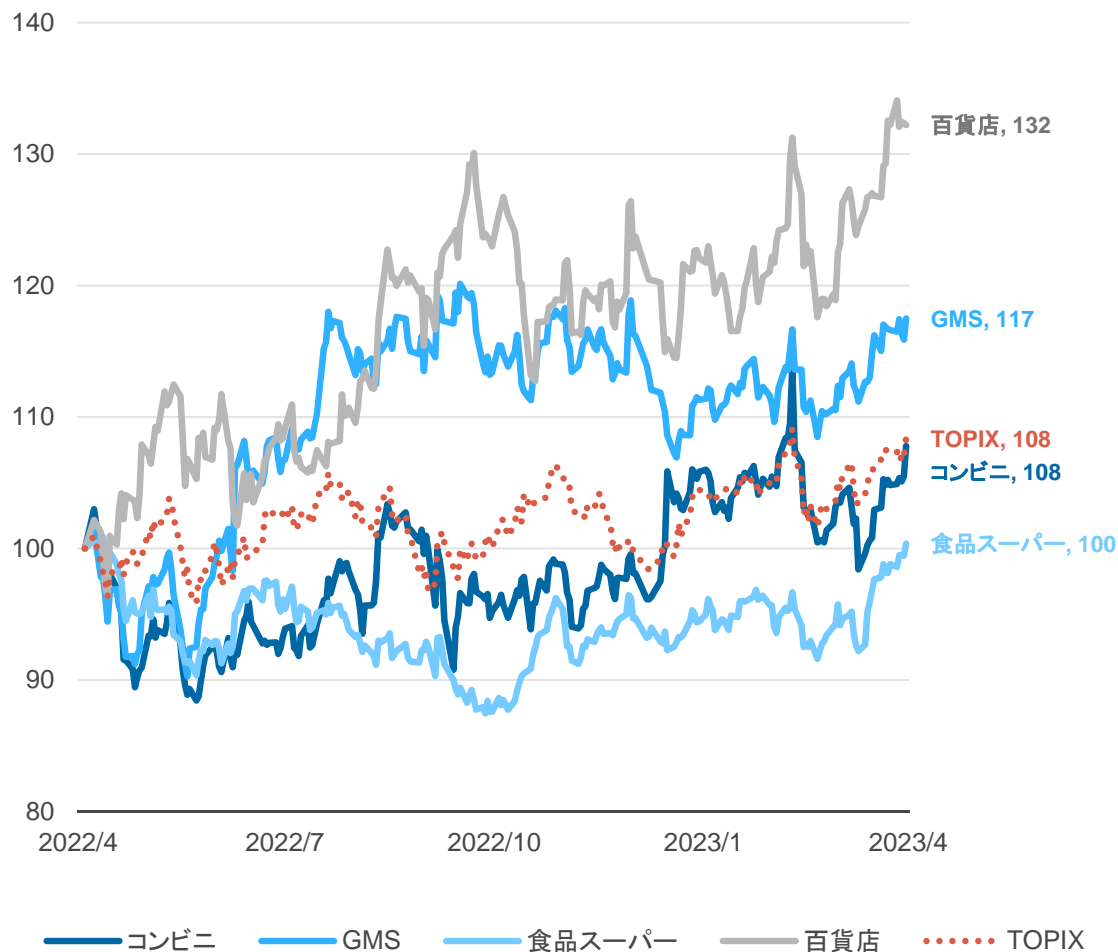
(2) FY22から会計基準を変更した企業については、会計基準変更前の数値を記載し、成長率を算出

# 直近1年間の時価総額推移(1/2)

新型コロナウイルスの落ち着きやインバウンド消費増加の影響を受けて、GMS、百貨店はアウトパフォーム。一方で食品スーパーセクターはコスト増加に対する懸念も影響し、TOPIXを下回る

## 各社の時価総額指数推移(合算ベース<sup>(1)</sup>)

各サブセクターの2022年4月29日時点の時価総額合計値を100としたときの推移



## 個別の時価総額<sup>(2)</sup>

(億円)		時価総額		
		2022/4/29	2023/4/28	変化率
コンビニ	セブン&アイ・ホールディングス	50,497	54,274	7.5%
	ローソン	4,773	6,175	29.4%
	ファミリーマート(非上場)	NA	NA	NA
GMS	イオン	20,901	23,658	13.2%
	パン・パシフィック・インターナショナルHD	11,991	15,116	26.1%
	イトーヨーカ堂(非上場)	NA	NA	NA
	イズミ	2,004	2,281	13.8%
	平和堂	1,025	1,081	5.5%
食品スーパー	フジ	1,921	1,537	(20.0%)
	ライフコーポレーション	1,391	1,350	(3.0%)
	バローHD	1,097	1,116	1.7%
	ユナイテッド・スーパーマーケットHD	1,404	1,508	7.4%
	アークス	1,149	1,382	20.3%
	ヤオコー	2,657	2,766	4.1%
	エイチ・ツー・オー リテイリング	1,048	1,867	78.1%
百貨店	そごう・西武(非上場)	NA	NA	NA
	三越伊勢丹HD	3,674	5,713	55.5%
	高島屋	1,969	3,161	60.5%
	J. フロントリテイリング	2,549	3,740	46.7%
	丸井グループ	4,572	4,180	(8.6%)

Source: Factset, SPEEDA

Note: (1) 非上場企業は計算から除外

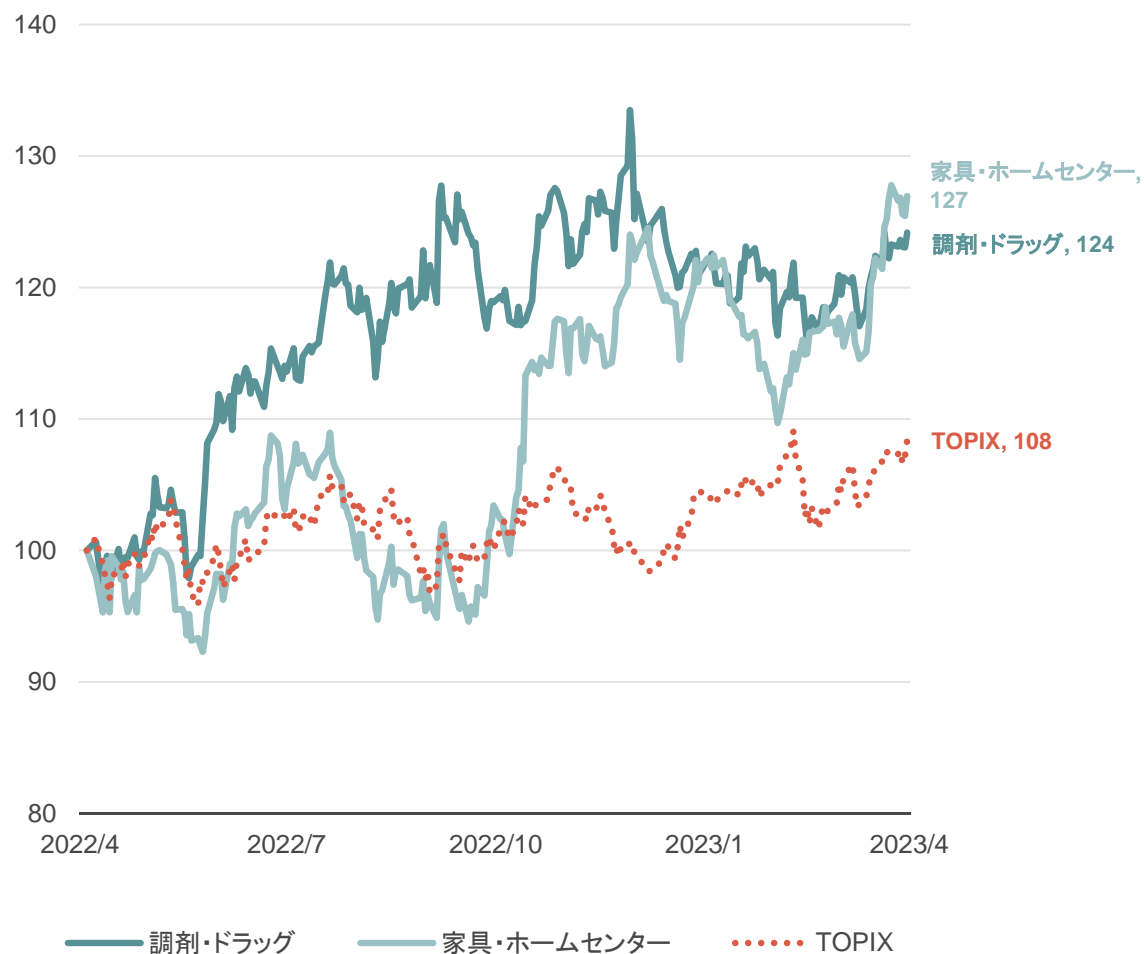
(2) 株価騰落率は2022年4月29日時点と2023年4月28日時点の株価を比較

# 直近1年間の時価総額推移(2/2)

新型コロナウイルスの落ち着きやインバウンド消費増加の影響を受けて、ホームセンター、調剤・ドラッグは共にアウトパフォーム。

## 各社の時価総額指数推移(合算ベース<sup>(1)</sup>)

各サブセクターの2022年4月29日時点の時価総額合計値を100としたときの推移



## 個別の時価総額<sup>(2)</sup>

(億円)		時価総額		
		2022/4/29	2023/4/28	変化率
調剤・ドラッグ	ウエルシアHD	5,587	5,955	6.6%
	ツルハHD	3,229	4,321	33.8%
	マツキヨココカラ&カンパニー	6,143	10,218	66.3%
	コスモス薬品	4,788	5,298	10.7%
	サンドラッグ	3,531	4,379	24.0%
	スギHD	3,449	3,474	0.7%
	クリエイトSDHD	1,879	2,080	10.7%
	クスリのアオキHD	1,816	2,053	13.0%
	アインHD	2,051	1,981	(3.4%)
家具・ホームセンター	ニトリ	15,075	19,625	30.2%
	DCMHD	1,583	1,993	25.9%
	コーナン商事	1,177	1,115	(5.3%)
	コメリ	1,344	1,537	14.3%
	アークランズ	628	623	(0.8%)
	ナフコ	479	530	10.7%
	ジョイフル本田	1,031	1,167	13.2%

Source: Factset, SPEEDA

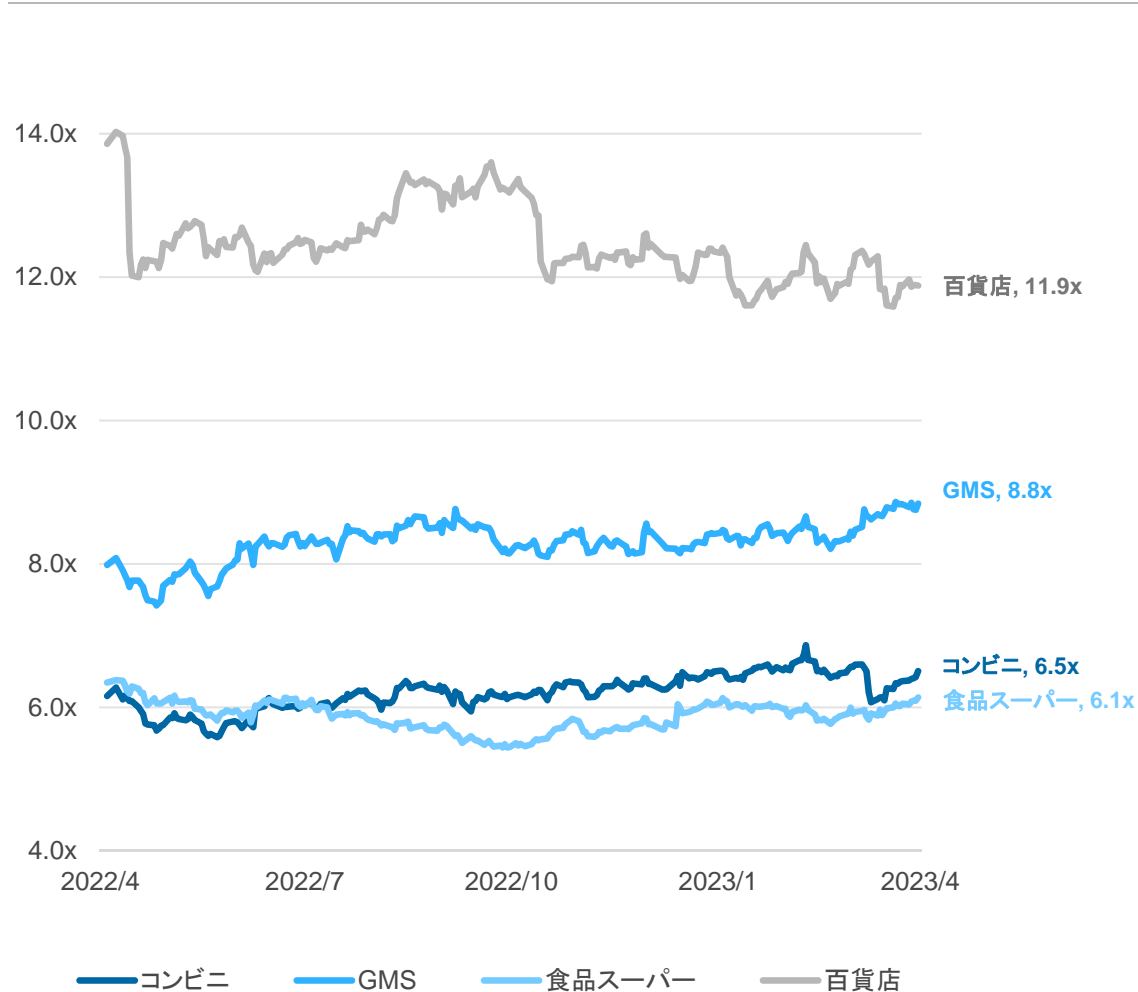
Note: (1) 非上場企業は計算から除外

(2) 株価騰落率は2022年4月29日時点と2023年4月28日時点の株価を比較

# 直近1年間のバリュエーション推移(1/2)

百貨店セクターは株価上昇を上回る大幅な増益予想により、マルチプルは下落し12倍程度で推移。他セクターではコスト増加に対する懸念から予想営業利益を保守的に据え置く企業も多く、マルチプルは概ね株価の動きに合わせて推移

## 直近1年<sup>(1)</sup>のEV/EBITDA<sup>(2)</sup> (FY+1)マルチプル推移(平均値<sup>(3)</sup>)



## 個社別のマルチプル

		株価倍率		
		2022/4/29	2023/4/28	変化幅
コンビニ	セブン&アイ・ホールディングス	8.5x	7.9x	(0.6x)
	ローソン	3.7x	4.8x	1.1x
	ファミリーマート(非上場)	NA	NA	NA
GMS	イオン	8.4x	8.9x	0.6x
	パン・パシフィック・インターナショナルHD	13.9x	14.2x	0.3x
	イトーヨーカ堂(非上場)	NA	NA	NA
	イズミ	6.1x	6.5x	0.3x
	平和堂	3.9x	5.8x	1.9x
食品スーパー	フジ	10.1x	7.1x	(3.0x)
	ライフコーポレーション	5.3x	5.7x	0.4x
	バローHD	4.8x	4.7x	(0.2x)
	ユナイテッド・スーパーマーケットHD	5.2x	7.1x	1.9x
	アークス	3.1x	3.9x	0.8x
	ヤオコー	9.5x	8.3x	(1.2x)
	エイチ・ツー・オー リテイリング	15.4x	11.7x	(3.8x)
百貨店	そごう・西武(非上場)	NA	NA	NA
	三越伊勢丹HD	15.0x	12.5x	(2.5x)
	高島屋	8.8x	8.1x	(0.7x)
	J. フロントリテイリング	9.6x	8.7x	(0.9x)
	丸井グループ	19.8x	18.5x	(1.3x)

Source: Factset, SPEEDA

Note: (1) 2022年4月29日~2023年4月28日

(3) 非上場企業は計算から除外

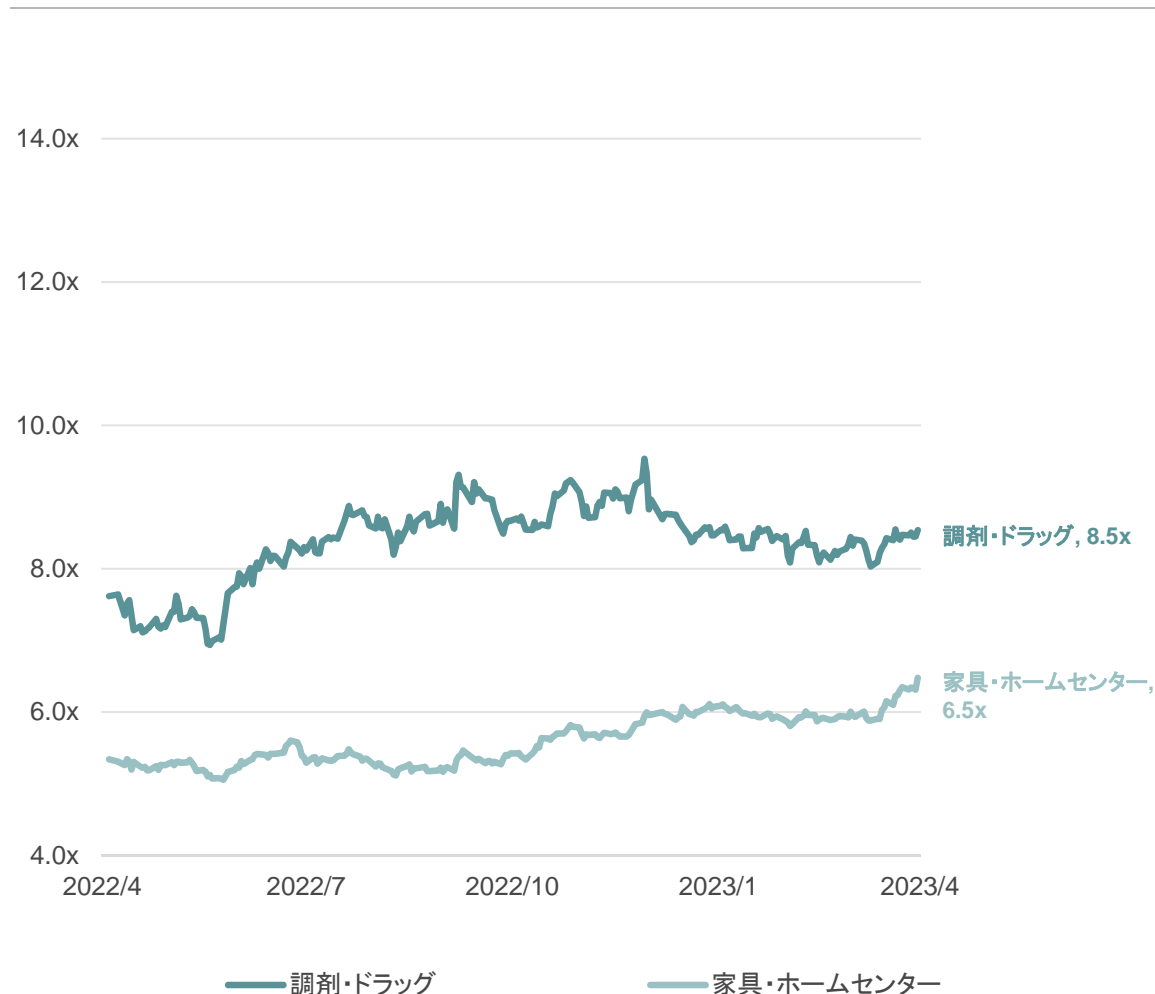
(2) FY+1のEBITDAは会社予想の数値を使用



# 直近1年間のバリュエーション推移(2/2)

家具・ホームセンターセクターは、株価の上昇に伴いマルチプルも6.5倍まで上昇

## 直近1年<sup>(1)</sup>のEV/EBITDA<sup>(2)</sup> (FY+1)マルチプル推移(平均値<sup>(3)</sup>)



## 個別のマルチプル

		株価倍率		
		2022/4/29	2023/4/28	変化幅
調剤・ドラッグ	ウエルシアHD	9.2x	9.2x	0.0x
	ツルハHD	5.0x	7.5x	2.5x
	マツキヨココカラ&カンパニー	11.4x	12.2x	0.8x
	コスモス薬品	9.5x	10.9x	1.5x
	サンドラッグ	5.7x	7.6x	1.9x
	スギHD	6.7x	6.1x	(0.6x)
	クリエイトSDHD	6.5x	7.5x	1.0x
	クスリのアオキHD	9.1x	9.9x	0.8x
	アインHD	6.7x	6.0x	(0.7x)
家具・ホームセンター	ニトリ	8.3x	11.1x	2.8x
	DCMHD	5.6x	7.4x	1.9x
	コーナン商事	6.6x	7.0x	0.4x
	コメリ	3.8x	4.4x	0.6x
	アークランズ	5.5x	6.5x	1.0x
	ナフコ	2.0x	2.6x	0.6x
	ジョイフル本田	5.7x	6.3x	0.6x

Source: Factset, SPEEDA

Note: (1) 2022年4月29日~2023年4月28日

(3) 非上場企業は計算から除外

(2) FY+1のEBITDAは会社予想の数値を使用

# リテールセクター関連主要国内M&A案件(2022年1月~2023年4月)

#	公表日	対象会社 / 対象事業	買い手	売り手	Deal Value (百万円)	対象会社 / 事業 セクター
1	2023/4/26	いなげや	イオン	一般株主	20,148	食品スーパー
2	2023/4/6	バーニーズジャパン	ラオックスホールディングス	セブン&アイ・ホールディングス	NA	その他 (アパレル)
3	2023/4/1	シャディ(亜州太陽市場事業)	NuRetail	シャディ	NA	食品スーパー
4	2023/3/22	ホームインプローブメントひろせ	コーナン商事	オーナー 他	NA	家具・ ホームセンター
5	2023/2/27	ハットリー	丸久	オーナー	NA	食品スーパー
6	2023/2/24	川徳	ルネッサンスキャピタル	オーナー 他	NA	百貨店
7	2023/1/23	スーパーみらべる	JMホールディングス	オーナー	NA	食品スーパー
8	2023/1/16	柳田商店	JMホールディングス	オーナー	NA	その他 (酒類)
9	2023/1/5	サンエー(食品スーパー事業)	クスリノアオキ	サンエー	NA	食品スーパー
10	2022/12/22	コネクシオ <b>Pickup p.14</b>	ノジマ	伊藤忠商事 他	85,500	その他 (携帯代理店)
11	2022/11/11	そごう・西武 <b>Pickup p.13</b>	Fortress Investment	セブン&アイ・ホールディングス	250,000	百貨店
12	2022/10/31	トーホーストア	コノミヤ	トーホー	NA	食品スーパー
13	2022/10/4	三崎ストアー(スーパー事業)	クスリのアオキ	三崎ストアー	NA	調剤・ドラッグ
14	2022/9/1	大屋	サンドラッグ	オーナー 他	NA	調剤・ドラッグ

# リテールセクター関連主要国内M&A案件(2022年1月～2023年4月)

#	公表日	対象会社 / 対象事業	買い手	売り手	Deal Value (百万円)	対象会社 / 事業 セクター
15	2022/7/15	スーパーバリュー	ロピア	NA (第三者割当増資)	2,299	食品スーパー
16	2022/7/11	カネ美食品	パン・パシフィック・インターナショナル ホールディングス	ファミリーマート他	3,262	その他 (惣菜ベ ンダー)
17	2022/6/23	カワマツ	リオン・ドールコーポレーション	オーナー	NA	食品スーパー
18	2022/4/26	エムアイフードスタイル	三越伊勢丹ホールディングス	丸の内キャピタル	NA	食品スーパー
19	2022/1/19	シグマ薬品	万代	オーナー	NA	調剤・ドラッグ
20	2022/1/18	コクミン	ウエルシア	三絹 他	20,398	調剤・ドラッグ

# リテールセクター関連主要国内M&A案件(2020年5月～2021年12月)

#	公表日	対象会社 / 対象事業	買い手	売り手	Deal Value (百万円)	対象会社 / 事業 セクター
1	2021/12/22	東急ハンズ	カインズ	東急不動産ホールディングス	NA	家具・ ホームセンター
2	2021/12/10	AKOMEYA TOKYO	丸の内キャピタル	サザビーリーグ	NA	食品スーパー
3	2021/11/12	ヤマタ	バローホールディングス	オーナー 他	NA	食品スーパー
4	2021/11/12	八百鮮	バローホールディングス	オーナー 他	NA	食品スーパー
5	2021/11/5	一二三屋	クスリのアオキHD	オーナー	NA	食品スーパー
6	2021/10/14	キャンドウ	イオン	一般株主	16,027	その他(ディスカ ウントストア)
7	2021/9/13	せんだう	ヤオコー	オーナー	NA	食品スーパー
8	2021/7/21	Francfranc	日本成長投資アライアンス(J-GIA)	セブン&アイ・ホールディングス 他	NA	その他 (雑貨小売)
9	2021/6/23	三浦屋	丸の内キャピタル	いなげや	NA	食品スーパー
10	2021/4/9	スーパーマルモ(食品スーパー事業)	ナルックス	スーパーマルモ	NA	食品スーパー
11	2021/3/29	銀座インス	松屋	東京高速道路	NA	百貨店
12	2021/3/29	オータニ	アークス	オーナー 他	NA	食品スーパー
13	2021/3/23	だいまる	小僧寿し	オーナー	NA	食品スーパー
14	2021/3/23	戸村精肉本店	マルミヤストア	オーナー	NA	食品スーパー

# リテールセクター関連主要国内M&A案件(2020年5月～2021年12月)

#	公表日	対象会社 / 対象事業	買い手	売り手	Deal Value (百万円)	対象会社 / 事業 セクター
15	2021/3/9	金沢名鉄丸越百貨店	ヒーロー	名古屋鉄道	NA	百貨店
16	2021/2/1	田園都市未来新田	JMホールディングス	太田市役所 他	NA	GMS
17	2021/1/13	山陽百貨店	山陽電気鉄道	一般株主	1,102	百貨店
18	2020/11/16	西友	KKR 楽天グループ	Walmart	175,000	GMS
19	2020/11/12	フタツカHD	ココカラファイン	オーナー	NA	調剤・ドラッグ
20	2020/11/2	マルダイ 丸喜	さえきセルバホールディングス	オーナー	NA	食品スーパー
21	2020/10/29	島忠	ニトリホールディングス	一般株主	214,254	家具・ ホームセンター
22	2020/10/8	フクヤ	クスリのアオキHD	オーナー	NA	食品スーパー
23	2020/9/10	キリン堂HD	ベインキャピタル	一般株主	33,813	調剤・ドラッグ
24	2020/7/14	与野フードセンター	エコス	オーナー	NA	食品スーパー
25	2020/6/9	ビバホーム	アーランドサカモト	一般株主	108,504	家具・ ホームセンター
26	2020/6/4	ナルックス	クスリのアオキHD	オーナー	NA	食品スーパー
27	2020/5/25	新南海ストア	大阪地下街	高島屋、南海電気鉄道	370	百貨店
28	2020/5/1	ビルジャン(300円ショップ事業)	大創産業	ビルジャン	NA	その他(ディスカ ウントストア)

# フォートレス・インベストメント・グループ・ジャパンによるそごう・西武の買収



2021年以降、  
本邦小売業界最大案件<sup>(1)</sup>

案件規模:



## 案件概要

- フォートレス・ジャパン・インベストメンツ・エルエルシー（その関連会社を総称して以下、フォートレス）の関連会社が運用するファンドによる、セブン&アイ・ホールディングス（以下セブン&アイ）傘下のそごう・西武（以下対象会社）の買収
- なお、売却に向けてセブン&アイは、対象会社保有のロフト持分をセブン&アイに、セブン&アイ金融子会社保有のセブンCSカード（クレディセゾンとのJV）持分を対象会社に移管し、対象会社株式を売却
- フォートレスは、ヨドバシホールディングス（以下、ヨドバシ）とのパートナーシップを組成し買収を実施
- 買収取引金額：企業価値2,500億円（クロージングまでに譲渡価格の調整を行い確定）
- 公表日：2022年11月11日、クロージング：完了次第開示

## 本件の戦略的意義

### セブン&アイ：ポートフォリオマネジメント改革

- コンビニ事業集中によるコングロマリットディスカウントの改善を企図し、そごう・西武をカーブアウトを決断

### フォートレス：企業再生の実現

- アコーディアやレオパレスなど不動産アセット保有企業への投資実績を有し、買収後の企業再生を強みとする。上述案件のノウハウを基にした対象会社の再生が期待される

### ヨドバシ：店舗収益改善の実現

- コロナ禍においても、安定した収益を計上。ヨドバシが百貨店へ入居することにより、百貨店の来店客数向上など相乗効果が期待される

## HLの役割

1. フォートレスの単独Buy Sideフィナンシャルアドバイザー
  - フォートレスに対して対象会社の買収機会を提案し、本案件における単独のBuy Side フィナンシャルアドバイザーを務めた
2. フォートレス、ヨドバシのパートナーシップの構築
  - 低迷する百貨店の再生、店舗不動産のバリューアップができるプレーヤーとの協働を検討し、コロナ禍でも勢いのある家電量販大手のヨドバシをパートナーシップ企業として選定、フォートレスに推薦することで案件の具現化を図った

## 会社概要

### ■ フォートレスグループ

（2022/3月末時点）運用資産530億ドル。ソフトバンクグループ傘下の投資ファンド

### ■ セブン&アイホールディングス

（2022/11月時点）時価総額4兆9,082億円。（2022/3期）連結売上高8兆7,498億円、営業利益3,877億円。国内トップの流通企業

### ■ ヨドバシカメラ（単体）

（2022/3期）売上高7,530億円、経常利益495億円。国内3位の家電量販店企業

### ■ そごう・西武

（2022/2期）営業収益4,568億円、営業利益▲35億円、国内3位の百貨店企業

# ノジマによる株式公開買付けを通じた伊藤忠商事の子会社であるコネクシオの買収



## ハイライト

- ディール総額は約855億円と、携帯端末販売代理店業界における2005年以降のM&Aで過去最大案件
- 伊藤忠商事は完全exit、コネクシオはノジマの完全子会社となり同社株式は非公開化

## 案件概要

- 2022年12月22日、ノジマは、株式公開買付けを通じた伊藤忠商事の子会社であるコネクシオの買収を発表
- 公開買付価格は1,911円/株(公開買付開始公表日終値ベースで60.59%プレミアム)、買付総額は855億円
- 買付株式数下限は総議決権の2/3相当株式数、上限無し
- TOB期間は2022年12月23日～2023年2月9日
- 対象会社の筆頭株主である伊藤忠商事(本件取引前の議決権比率60.34%)は所有株式の全てを応募予定
- クロージング日:2023年3月22日

## 本件の戦略的意義

- ノジマ
  - ✓ 合従連衡が進む携帯端末販売代理店業界の数少ないプレーヤーの獲得による、業容拡大・規模の経済の追求
  - ✓ 中長期的に高成長が見込まれる法人事業の強化
- コネクシオ
  - ✓ キャリアショップ事業偏重のポートフォリオの多角化
  - ✓ ガバナンス・コンプライアンスの強化
- 伊藤忠商事
  - ✓ 2023年3月期業績への株式売却益の計上に伴う商社No.1への道筋のピース

## HLの役割

- フルスコープでのフィナンシャル・アドバイザー業務を提供
  - ✓ 案件全般に係るプロジェクトの管理
  - ✓ 各専門家との協働体制の構築
  - ✓ 株式価値算定
  - ✓ プレスリリース等に係るドキュメンテーション
  - ✓ TOB代理人・レンダーの紹介・各種折衝
  - ✓ 交渉戦略の立案、コネクシオ(特別委員会を含む)、伊藤忠商事との各種折衝・交渉

## 各社概要

- ノジマ
  - ✓ 売上高ベースで業界6位の家電量販店大手
  - ✓ 時価総額(2022年12月22日終値ベース): 1,401億円
  - ✓ 2022/3期連結売上高: 5,650億円、EBITDA: 494億円
- コネクシオ
  - ✓ 販売台数ベースで業界2位の携帯端末販売代理店大手。2022/3期の販売台数の9割超がNTTドコモ
  - ✓ 時価総額(2022年12月22日終値ベース): 537億円
  - ✓ 2022/3期売上高: 1,932億円、EBITDA: 103億円
- 伊藤忠商事
  - ✓ 2022/3期連結収益合計: 12兆2,933億円、親会社帰属当期純利益8,203億円

# フーリハン・ローキー会社概要

世界で最も多くの案件を助言する独立系M&Aアドバイザー

## North America

Atlanta  
Boston  
Chicago  
Dallas  
Houston  
Los Angeles  
Miami  
Minneapolis  
New York  
San Francisco  
São Paulo  
Washington, D.C.

## Europe and Middle East

Benelux  
Dubai  
Frankfurt  
London  
Madrid  
Manchester  
Milan  
Munich  
Paris  
Stockholm  
Tel Aviv  
Zürich

## Asia-Pacific

Beijing  
Fukuoka  
Gurugram  
Ho Chi Minh City  
Hong Kong SAR  
Mumbai  
Nagoya  
Shanghai  
Singapore  
Sydney  
Tokyo

## 1972年創業

- 2022年: 創立50周年



## クロージング件数世界No.1

- グローバルM&Aアドバイザー一件数No.1<sup>(1)</sup>、米国M&Aアドバイザー一件数8年連続No.1、グローバル・リストラクチャリング・アドバイザー一件数9年連続 No.1



## グローバル・プラットフォーム

- 米国、ヨーロッパ、中東、アジア太平洋地域に全35拠点



## 独立系No.1の時価総額

- 独立系最大の時価総額約7,000億円<sup>(2)</sup>
- NY証券取引所上場



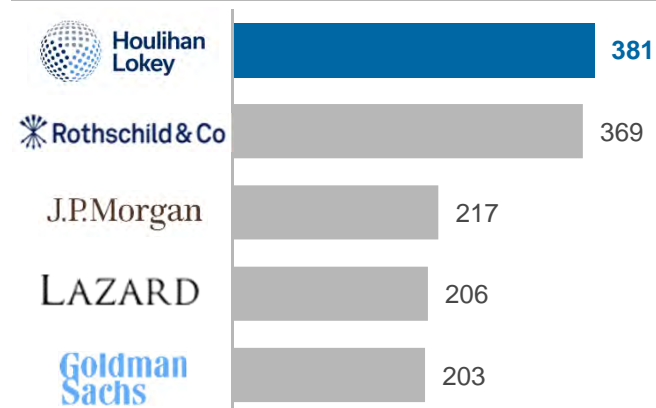
(1) Refinitiv (10億ドル未満、件数ベース、会計事務所・ブローカーを除く) (2) 2022年末現在



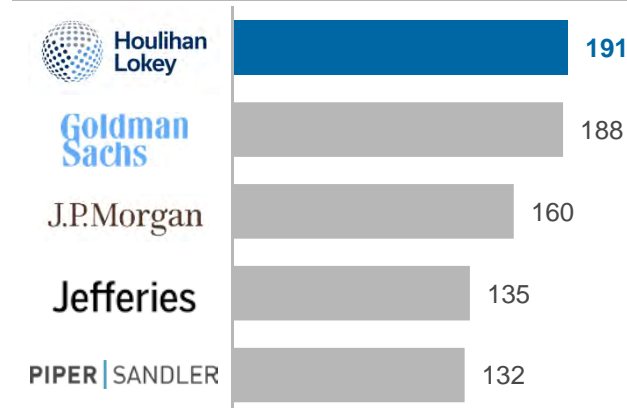
# フーリハン・ローキー会社概要

米国M&Aアドバイザリー件数ランキング8年連続No.1の実績を誇る

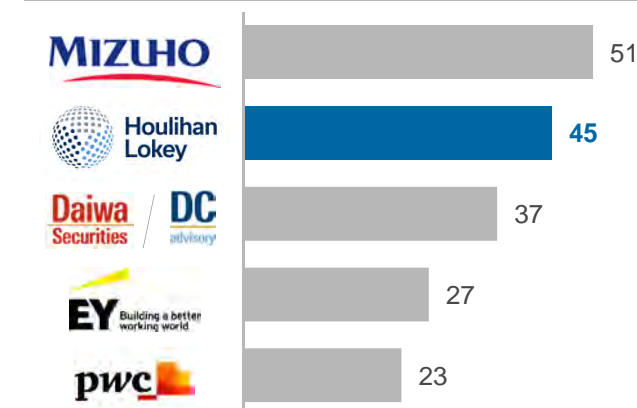
2022年  
グローバルM&Aアドバイザリー件数<sup>(1)</sup>



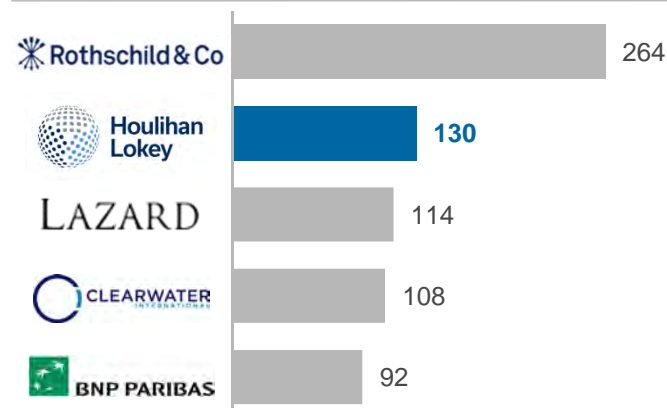
2022年  
米国M&Aアドバイザリー件数<sup>(2)</sup>



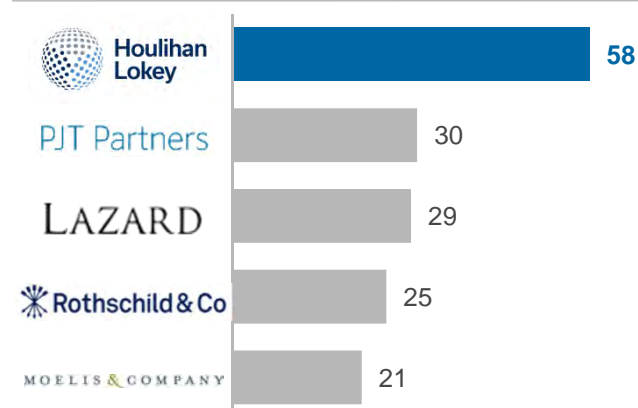
2022年  
日本M&Aアドバイザリー件数<sup>(3)</sup>



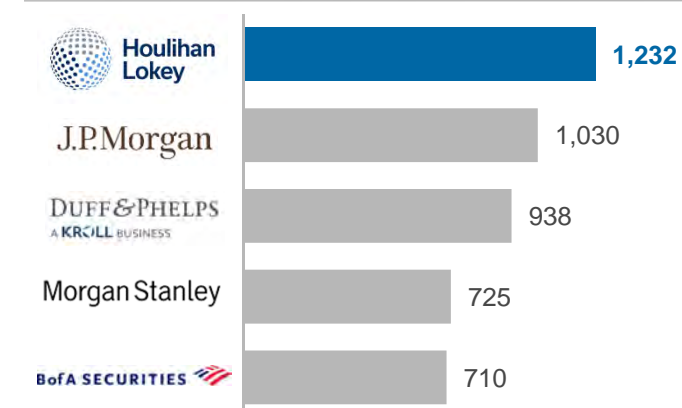
2022年  
欧州M&Aアドバイザリー件数<sup>(1)</sup>



2022年グローバルリストラクチャリング  
アドバイザリー件数<sup>(2)</sup>



1998-2022年グローバルM&A  
フェアネスオピニオン件数<sup>(4)</sup>



(1) Refinitiv (10億ドル未満、会計事務所・ブローカーを除く)、(2) Refinitiv、(3) Factset、(4) Refinitiv (公表ないし、完了ベース)

# フーリハン・ローキー(日本チーム)のフルスコープM&Aソリューション

- 日本で約140名<sup>(1)</sup>のプロフェッショナルがサポート
- 難易度の高い複雑な国内案件とクロスボーダー案件へ専門性の高い適切なアドバイスを行う



## M&Aアドバイザーサービスを中心に、周辺サービスも含むM&Aソリューションを提供

### M&Aアドバイザー

#### ファイナンシャルアドバイザー

- M&A案件の組成・提案（オリジネーション）
- M&A戦略の立案
- 企業価値評価
- プロセス管理
- DDコーディネーション
- 取引条件交渉
- 取引執行

#### サクセション

- 事業承継型・成長戦略型を含むオーナー企業へのM&Aアドバイザー、資本政策サポート

HL サクセション

#### テクノベーション

- スタートアップへのマイノリティ投資・M&Aによる事業会社のイノベーション創出をサポート

#### トランザクションサービス

- G-FAS株式会社が、M&A取引における財務・税務デューデリジェンスサービスをコアとしたトランザクションサービスを提供

G-FAS

#### Compass

- 日本最大級のM&Aコンテンツサイトを運営
- M&Aの検討・実行に資する多様なナレッジを無料で提供

Compass

(1) 2022年12月31日現在

# フリーハン・ローキーは日本のM&Aにおけるトッププレイヤー

日本企業が関わる様々なタイプのM&Aにおいて圧倒的なアドバイザー実績を誇る

## セルサイド案件数

### 日本企業による売却案件数(1)

1 みずほフィナンシャルG	43
<b>2 フリーハン・ローキー</b>	<b>36</b>
3 大和/DC Advisory	34
3 野村證券	20
5 三井住友FG	13

### うち、クロスボーダー案件数(2)

<b>1 フリーハン・ローキー</b>	<b>6</b>
1 JPMorgan	6
1 Morgan Stanley	6
4 Goldman Sachs	5
4 みずほフィナンシャルG	5
4 UBS	5

## 日米・中規模案件数(3)

世界最大のM&A市場米国と日本企業をつなぐ

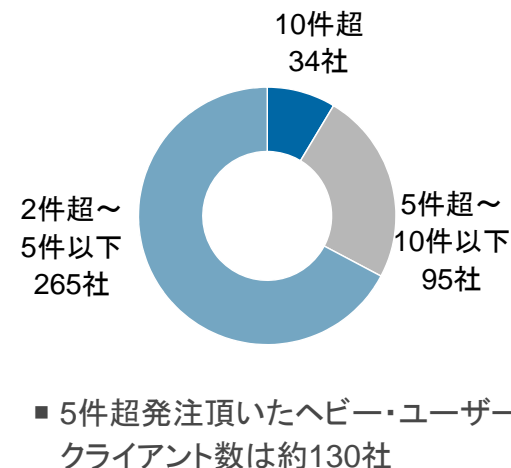
アドバイザー名	件数
<b>1 フリーハン・ローキー</b>	<b>21</b>
2 Deloitte	17
3 野村證券	16
3 Morgan Stanley	15
5 みずほフィナンシャルG	15

## 独立系No.1



- Boutique M&A Financial Adviser of the Year 2022 (5年連続受賞)
- M&A Innovation of the Year 2020(2年連続受賞)

## リピート件数別クライアント数(4)



## 事業承継

### 家庭教師のトライ



国内最大案件を助言(2021)



国内最大案件を助言(2018)

## スタートアップ ↔ 大企業



## 数々の日本初案件

日本初のストラクチャーを数多く生み出してきた



本邦初の税制適格スピノフ(2019年)



日本企業による総売上高2倍超の米国企業の現金・株式対価による買収(2018年)



シンガポール上場企業の日本初スキーム・オブ・アレンジメント(2016年)



日本初・株式対価クロスボーダー統合(2008年)

(1) 2022年1月1日~2022年12月31日、売り手が日本企業、対象アセットが日本の案件、FactSet  
 (2) (1)の内、買い手企業が海外企業の案件を集計、2022年1月1日~2022年12月31日、FactSet  
 (3) 取引額\$1bn以下、2017年1月1日~2022年12月31日、Mergermarket (4) 2022/12/31時点

# フーリハン・ローキーは日本のM&Aにおけるトッププレイヤー(続き)

Houlihan Lokeyは海外買収や事業売却といったポートフォリオ再構築、国内TOB案件まで、幅広い分野において本邦最大規模案件を助言



2022年最大の  
リテール業界案件

2022年最大の  
海外製造業案件<sup>(1)</sup>

2021年最大の  
事業承継案件<sup>(2)</sup>

2021年最大の  
カーブアウト売却案件

2021年最大の  
事業再生案件

2020年最大の  
国内TOB案件<sup>(3)</sup>

リテール業界

海外買収

事業承継

カーブアウト

事業再生

TOB

Transaction Pending

フォートレス・インベストメント・グループ  
ジャパンによるそごう・西武の買収

バイサイドアドバイザー

案件規模:

2,500億円

Transaction Pending

横浜ゴムによるTrelleborgの  
Wheel Systems事業の買収

バイサイドアドバイザー

案件規模:

2,652億円

家庭教師のトライ

創業家による  
トライグループのCVCへの売却

セルサイドアドバイザー\*

案件規模:

1,100億円

JSRによるエラストマー事業の  
ENEOSへの売却

セルサイドアドバイザー

案件規模:

1,150億円

サンデンホールディングスによる  
ハイセンス・ホーム・  
アプライアンス・グループを  
割当先とした第三者割当増資

セルサイドアドバイザー\*

案件規模:

1,160億円

株式会社 東京ドーム

三井不動産による株式公開買付けを  
通じた東京ドーム株式の取得

三井不動産  
MITSUI FUDOSAN

セルサイドアドバイザー\*

案件規模:

2,613億円

(1)案件公表日である2022年3月25日時点、(2) FactSet、(3)グループ内再編除く  
\*当該案件は、当社Houlihan Lokeyの統合前に成約した案件

# 主要案件実績 | リテール

**Nojima**  
ノジマによる株式公開買付けを通じた伊藤忠商事の子会社であるコネクシオの買収

**CONEXIO**  
人とつなぐ、価値をつなぐ

**ITOCHU**

バイサイドアドバイザー

Transaction Pending

**FORTRESS**

フォートレス・インベストメント・グループ・ジャパンによるそごう・西武の買収

**SEIBU SOGO**

バイサイドアドバイザー

**ISC 伊藤忠食品**

伊藤忠食品によるエプリーの第三者割当増資引受

**every.tv**

ファイナンシャルアドバイザー\*

**UFHD**  
FamilyMart UNY Holdings

ユニー・ファミリーマート・ホールディングスによるユニーのドンキホーテホールディングスへの売却

**ドンキホーテ HLDGS**

セルサイドアドバイザー\*

**e ELSONIC Co., Ltd.**

創業者によるエルソニックの日本産業推進機構への売却

**NSSK**  
日本産業推進機構

セルサイドアドバイザー\*

**n**  
nissen GROUP

セブン&アイ・ホールディングスの完全子会社であるセブン&アイ・ネットメディアの株式交換によるニッセンホールディングスの完全子会社化

**セブン&アイ Net Media**

セルサイドアドバイザー\*

**KATO**

加藤産業によるToan Gia Hiep Phuoc Trading and Food Processing Joint Stock Companyの買収

**TOGICO**

バイサイドアドバイザー\*

**AISEI**

J-STARによるアイセイ茶屋の非公開化

**J-STAR**

セルサイドアドバイザー\*

**伊藤忠エネクス株式会社**  
ITOCHU ENEX CO., LTD.

伊藤忠エネクスによる大阪カーライフグループの株式取得

バイサイドアドバイザー\*

**ベルーナ**

ベルーナによるレモールの看護師通販事業の買収

**Le moir CO., LTD.**

バイサイドアドバイザー\*

**ITOCHU**

**m MAGASEEK**

エヌ・ティ・ティ・コムによるマガシーク株式の公開買付

**docomo**

セルサイドアドバイザー\*

**JOIS**

アークスとジョイスの株式交換による経営統合

**ARCS GROUP**

セルサイドアドバイザー\*

**J-STAR**

**いまいき**

J-STARによるいまいきのNKリレーションズへの売却

**NK**

セルサイドアドバイザー\*

**ASKUL**  
アスクル

アスクルによるヤフーとの業務・資本提携及び第三者割当に関するアドバイザー

**YAHOO! JAPAN**

ファイナンシャルアドバイザー\*

**Menicon**

メニコンによるダブリュ・アイ・システムの買収

**W.システム**

バイサイドアドバイザー\*

**CCC**

カルチュア・コンビニエンス・クラブのマネジメントバイアウト

ファイナンシャルアドバイザー\*

**JR**  
JR東日本

東日本旅客鉄道による紀ノ国屋の株式取得

**KINOKUNIYA**

バイサイドアドバイザー\*

**BOOK-OFF**

アント・DBJ投資事業有限責任組合 Ant Global Partners Japan Strategic Fund IIによるブックオフ株式の譲渡他社への譲渡

**講談社 集英社**  
KODANSHA

**小学館 丸善**

セルサイドアドバイザー\*

\*当該案件は、統合前の当社プロフェッショナルが成約した案件です。

---

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](http://HL.com)