

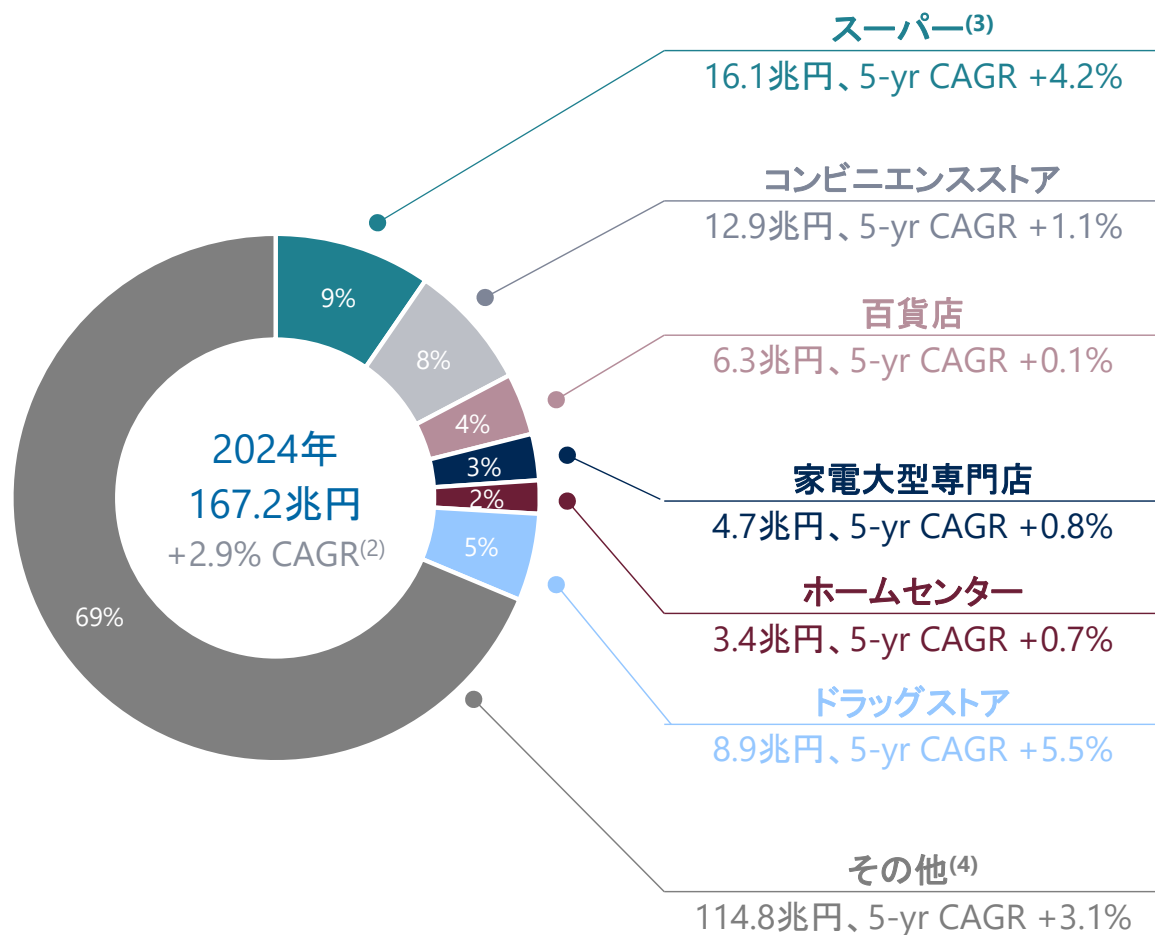


Houlihan
Lokey

小売セクターアップデート

2024年度 決算概要

2024年度 小売業界における市場規模⁽¹⁾



- 小売業界全体としては引き続き拡大（前年比+2.5%）、2019-2024年のCAGRは+2.9%
- 特に2022年以降は、COVID-19収束やインバウンド消費が市場規模拡大へ大きく寄与。2024年は原材料や光熱費の高騰を商品価格に転嫁する動きも拡大したことも影響
- COVID-19前後でみると、スーパーやドラッグストアは底堅く成長。一方で、百貨店、家電大型専門店およびホームセンターの成長は限定的

小売業界市場規模⁽¹⁾推移 (兆円)



Source: 経済産業省「商業動態統計」、経済解析室「各年小売業販売を振り返る」

(1) 経済産業省が集計している「小売業の商業販売額」を集計。日本国内の小売業者が一定期間内に商品を販売した売上高（販売金額）。

(2) 2019-2024年CAGR

(3) 従業員50人以上の小売事業所のうち、売場面積の50%以上についてセルフサービス方式を採用している事業所で、売場面積が1500㎡以上の事業所

(4) その他業態には、織物・衣服・身の回り品小売業、自動車小売業、燃料小売業、その他小売業、無店舗小売業等が含まれ、小売業態全体から百貨店、スーパー、コンビニエンスストア、家電大型専門店、ドラッグストア、ホームセンター等を差し引いた数値

2024年度 小売業界の動向サマリー(1/2)

各業態とも前々期から前期は増収着地となるも、進行期は多くの業態で成長率が鈍化する見込み。営業利益においては、各業態で利益率は改善し、成長率もGMSおよびCVSを除きプラスとなる見込み

業界動向	総売上高 ⁽¹⁾ 成長率		総営業利益 ⁽¹⁾ 成長率		EV/EBITDA平均値 ⁽²⁾	
	前期 vs 前々期	今期見込 vs 前期	前期 vs 前々期	今期見込 vs 前期	今期見込	前年比
食品スーパー	6.7%	5.9%	5.7%	6.8%	6.1x	+0.1x
CVS (コンビニエンスストア)	4.4% (10.3%)	(21.7%)		1.9%	5.7x	(0.4x)
百貨店	5.5%	1.8%	29.1% (4.9%)		10.4x	(0.5x)
家電量販店	6.0%	4.3%	26.2%	14.3%	7.9x	(0.1x)
ホームセンター	4.2%	1.7%	3.5%	7.1%	8.5x	(0.8x)

Source: SPEEDA 各社Website、各社公表資料
(1) 各業種ごとに当該業種に分類される企業(詳細は後頁参照)の売上高、営業利益の合計値の前年実績からの変化率を記載
(2) 各業種ごとの2025年7月31日時点の株価に基づくマルチプル及び前年比の増減を記載

2024年度 小売業界の動向サマリー(2/2)

業界動向	総売上高 ⁽¹⁾ 成長率		総営業利益 ⁽¹⁾ 成長率		EV/EBITDA平均値 ⁽²⁾	
	前期 vs 前々期	今期見込 vs 前期	前期 vs 前々期	今期見込 vs 前期	FY+1	前年比
GMS	6.2%	4.0% (5.9%)		13.3%	6.9x	+0.4x
DS (ディスカウント・ストア)	8.5%	14.7%	13.7%	7.5%	8.7x	+0.1x
家具・雑貨 専門店	7.4%	10.7%	9.6%	19.8%	10.7x	(1.0x)
カジュアル衣料 専門店	9.8%	7.8%	25.1%	9.4%	8.5x	+0.8x
スポーツ用品店	4.0%	5.3%	81.7%	8.6%	5.3x	(3.0x)

Source: SPEEDA 各社Website、各社公表資料
(1) 各業種ごとに当該業種に分類される企業(詳細は後頁参照)の売上高、営業利益の合計値の前年実績からの変化率を記載
(2) 各業種ごとの2025年7月31日時点の株価に基づくマルチプル及び前年比の増減を記載

小売セクター | 各社の業績

各業態における大手個別企業の業績は以下の通り。良品計画は好業績や増配を背景に、株価をこの1年で2.6倍の水準まで伸長させている

各社売上高・営業利益(前々期⇒前期) (億円)

	社名	直近決算期	時価総額		売上高			営業利益			営業利益率	
			2025/7/31	成長率 ⁽¹⁾	前々期	前期	前々期 vs前期	前々期	前期	前々期 vs前期	前々期	前期
食品スーパー	バローホールディングス	2025/03	1,406	5.1%	8,078	8,544	5.8%	228	232	1.5%	2.8%	2.7%
	ライフコーポレーション	2025/02	2,090	24.8%	8,097	8,505	5.0%	241	253	4.8%	3.0%	3.0%
CVS	セブン&アイ・ホールディングス	2025/02	50,993	9.7%	114,718	119,728	4.4%	5,342	4,210	(21.2%)	4.7%	3.5%
	ミニストップ	2025/02	583	20.6%	791	875	10.6%	(6)	(35)	NM	(0.8%)	(4.0%)
百貨店	エイチ・ツー・オー リテイリング	2025/03	2,440	(12.1%)	6,574	6,818	3.7%	262	348	33.0%	4.0%	5.1%
	三越伊勢丹ホールディングス	2025/03	7,877	(21.2%)	5,364	5,555	3.6%	544	763	40.4%	10.1%	13.7%
家電量販店	ヤマダホールディングス	2025/03	3,196	2.6%	15,920	16,291	2.3%	415	428	3.2%	2.6%	2.6%
	ビックカメラ	2024/08	2,713	(1.5%)	8,156	9,226	13.1%	142	244	71.6%	1.7%	2.6%
ホームセンター	DCMホールディングス	2025/02	1,924	0.5%	4,886	5,446	11.5%	287	332	15.8%	5.9%	6.1%
	コーナン商事	2025/02	1,114	(2.5%)	4,727	5,014	6.1%	241	250	3.8%	5.1%	5.0%
GMS	イオン	2025/02	44,315	51.4%	95,536	101,349	6.1%	2,508	2,377	(5.2%)	2.6%	2.3%
	イズミ	2025/02	2,253	(11.1%)	4,712	5,241	11.2%	314	254	(19.1%)	6.7%	4.9%
DS	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	2025/06	30,276	38.8%	20,951	22,468	7.2%	1,402	1,623	15.8%	6.7%	7.2%
	トライアルホールディングス	2025/06	2,914	(9.3%)	7,204	8,066	12.0%	192	211	10.2%	2.7%	2.6%
家具・雑貨 専門店	ニトリホールディングス	2025/03	14,629	(28.5%)	8,958	9,288	3.7%	1,277	1,177	(7.9%)	14.3%	12.7%
	良品計画	2024/08	19,014	163.5%	5,814	6,617	13.8%	331	561	69.4%	5.7%	8.5%
カジュアル 衣料専門店	ファーストリテイリング	2024/08	142,297	12.9%	27,666	31,038	12.2%	3,811	5,009	31.4%	13.8%	16.1%
	しまむら	2025/02	8,079	50.5%	6,365	6,667	4.8%	553	592	7.1%	8.7%	8.9%
スポーツ 用品店	アルペン	2025/06	932	11.1%	2,529	2,687	6.2%	33	85	155.7%	1.3%	3.2%
	ゼビオホールディングス	2025/03	465	(10.7%)	2,424	2,506	3.4%	42	70	66.7%	1.7%	2.8%

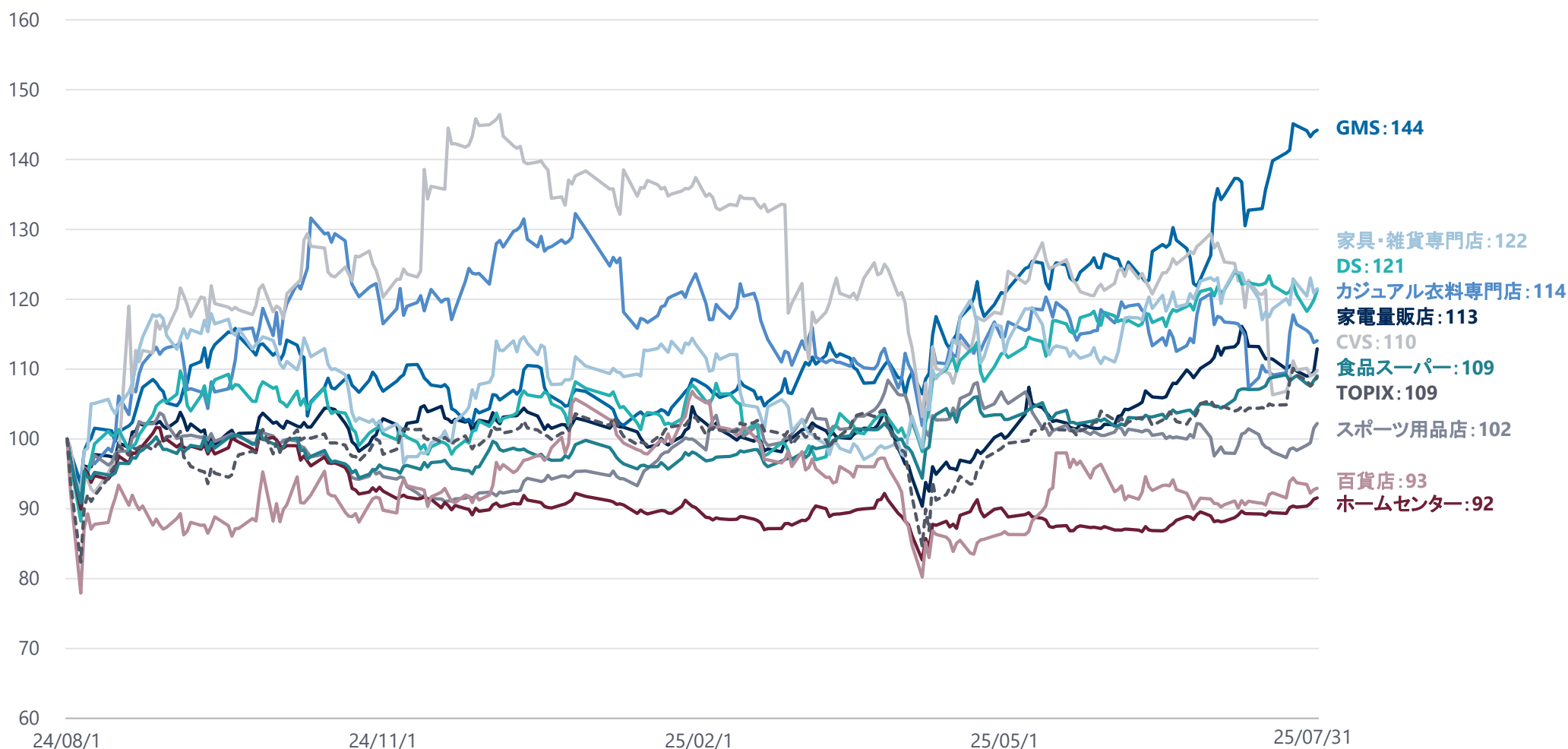
Source: SPEEDA、各社Website、各社公表資料
(1) 2024/8/1の終値の時価総額との比較

小売セクター | 時価総額推移(直近1年間)

各業態のリーディングカンパニーが牽引し、「GMS」「家具・雑貨専門店」「DS」の3業態は120を超える水準で推移。外資企業からの買収提案等もあり、セブン&アイHDの属するCVSは2024年終盤にかけて高騰。一方で、「ホームセンター」「百貨店」業態は通年でTOPIX水準を下回る水準で推移

時価総額推移

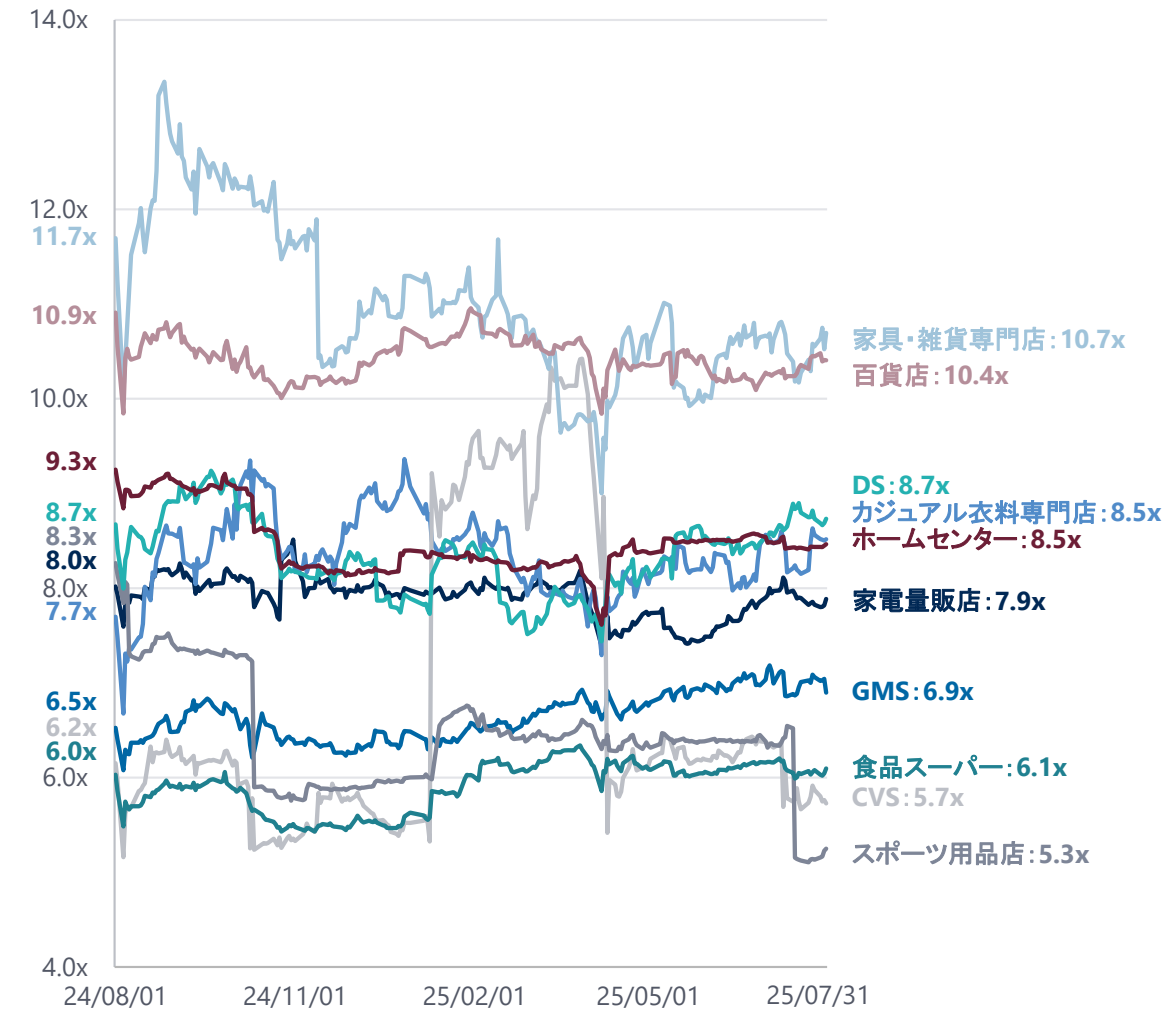
- 各業界企業群の2024年8月1日の時価総額(自己株除く)合計値を100としたときの推移



小売セクター | バリュエーション推移(直近1年間)

業界平均として、半数以上の6業態で下落傾向。特に「家具・雑貨専門店」「スポーツ用品店」業態は1倍以上の倍率で下落。一方で、PPIH、良品計画やファーストリテイリング等の独自の戦略が成果を上げている企業に関しては、15倍を超える水準を維持

Forward EV/EBITDA平均推移⁽¹⁾⁽²⁾



主要各社の株価倍率⁽³⁾

		EV/EBITDA 今期見込	業界平均値 /前年比
食品 スーパー	バローホールディングス	5.4x	6.1x +0.1x
	ライフコーポレーション	5.2x	
CVS	セブン&アイ・ホールディングス	7.8x	5.7x (0.4x)
	ミニストップ	6.1x	
百貨店	エイチ・ツー・オー リテイリング	6.7x	10.4x (0.5x)
	三越伊勢丹ホールディングス	8.2x	
家電量販店	ヤマダホールディングス	7.7x	7.9x (0.1x)
	ビックカメラ	8.3x	
ホーム センター	DCMホールディングス	7.1x	8.5x (0.8x)
	コーナン商事	7.0x	
GMS	イオン	10.7x	6.9x +0.4x
	イズミ	6.7x	
DS	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	16.4x	8.7x +0.1x
	トライアルホールディングス	8.2x	
家具・雑貨 専門店	ニトリホールディングス	8.6x	10.7x (1.0x)
	良品計画	18.8x	
カジュアル 衣料専門店	ファーストリテイリング	18.3x	8.5x +0.8x
	しまむら	7.9x	
スポーツ 用品店	アルペン	7.3x	5.3x (3.0x)
	ゼビオホールディングス	2.7x	

Source: SPEEDA、各種公表情報
(1) 各時点の会社予想に基づくマルチプルを採用
(2) EV/EBITDA マルチプルが0.0x未満、もしくは30.0xより大きい場合は平均より除外
(3) 今期見込マルチプルの企業価値は2025/7/31時点

小売セクター | 主要なM&A(2024年4月以降)

#4 ヨークホールディングス案件、#5 西友案件、#12 Francfranc案件を中心に、業界を超えて注目度の高い案件が複数公表された。また「食品スーパー」業態においては引き続き案件数が多く、特にクスリのアオキホールディングスは積極的な投資戦略を展開

(億円)

#	公表日	対象会社		買い手	保有割合		株式価値 (100%ベース)	企業価値	EBITDA (直近通期)	EV/ EBITDA
		会社名	業界		取引前	取引後				
1	25/7/7	ドミー	食品スーパー	バローホールディングス	0%	100%	51	NA	NA	NA
2	25/5/23	ジョイフルサンアルファ	食品スーパー	イオン九州	0%	100%	NA	NA	NA	NA
3	25/5/9	エンチョー	ホームセンター	DCMホールディングス	0%	100%	79	242	8	31.4x
4	25/3/6	ヨークホールディングス	GMS	ベインキャピタル	0%	60%	8,147	NA	NA	NA
5	25/3/5	西友	GMS	トライアルホールディングス	0%	100%	3,800	NA	340	NA
6	24/12/5	ハッピーテラダ	食品スーパー	クスリのアオキホールディングス	0%	100%	NA	NA	NA	NA
7	24/12/5	伏見屋	食品スーパー	クスリのアオキホールディングス	0%	100%	NA	NA	NA	NA
8	24/12/2	ライトオン	カジュアル衣料専門店	ワールド、日本政策投資銀行	0%	53.0%	39	50	(45)	NM
9	24/8/28	ウィゴー	カジュアル衣料専門店	オンワードホールディングス	20.3%	100%	6	NA	NA	NA
10	24/7/4	木村屋	食品スーパー	クスリのアオキホールディングス	0%	100%	NA	NA	NA	NA
11	24/7/4	ムーミー (スーパーマーケット7店舗)	食品スーパー	クスリのアオキホールディングス	0%	100%	NA	NA	NA	NA
12	24/7/3	Francfranc	家具・雑貨専門店	アインホールディングス	0%	100%	500	543	NA	NA
13	24/5/15	関西フードマーケット	食品スーパー	エイチ・ツー・オー リテイリング	64.9%	100%	1,044	1,085	142	7.6x
14	24/4/18	いなげや	食品スーパー	ユナイテッド・スーパーマーケット・ホールディングス	17.0%	100%	785	709	61	11.6x
15	24/4/3	西友(九州事業)	食品スーパー	イズミ	0%	100%	785	NA	NA	NA
16	24/4/2	かねたや家具店	家具・雑貨専門店	かねたや(MBO)	0%	100%	NA	NA	NA	NA
17	24/4/2	西友(北海道事業)	GMS	イオン北海道	0%	100%	170	NA	NA	NA

Source: SPEEDA、MARR、MergerMarket、プレスリリース

ケーススタディー | ベインキャピタルによるヨークホールディングスの買収

ベインキャピタルが8,147億円でヨークホールディングスの買収することを公表。セブン&アイ・ホールディングスは再出資により株式約35%を継続保有。ベインキャピタルは、小売・消費財業界での知見と資金力を活かし、対象会社の収益構造や資産効率を改善し、IPOによるExitを目指す

M&A概要

公表日	2025年3月6日
完了日	2025年9月1日(予定)
対象会社	ヨークホールディングス (スーパーストア事業(イトーヨーカ堂、ヨークベニマル)や専門店等(ロフト、赤ちゃん本舗、「デニーズ」を運営するセブン&アイ・フードシステムズ 等)の持株会社
買い手企業	ベインキャピタル
売り手企業	セブン&アイ・ホールディングス
取得価格	8,147億円

本件の目的

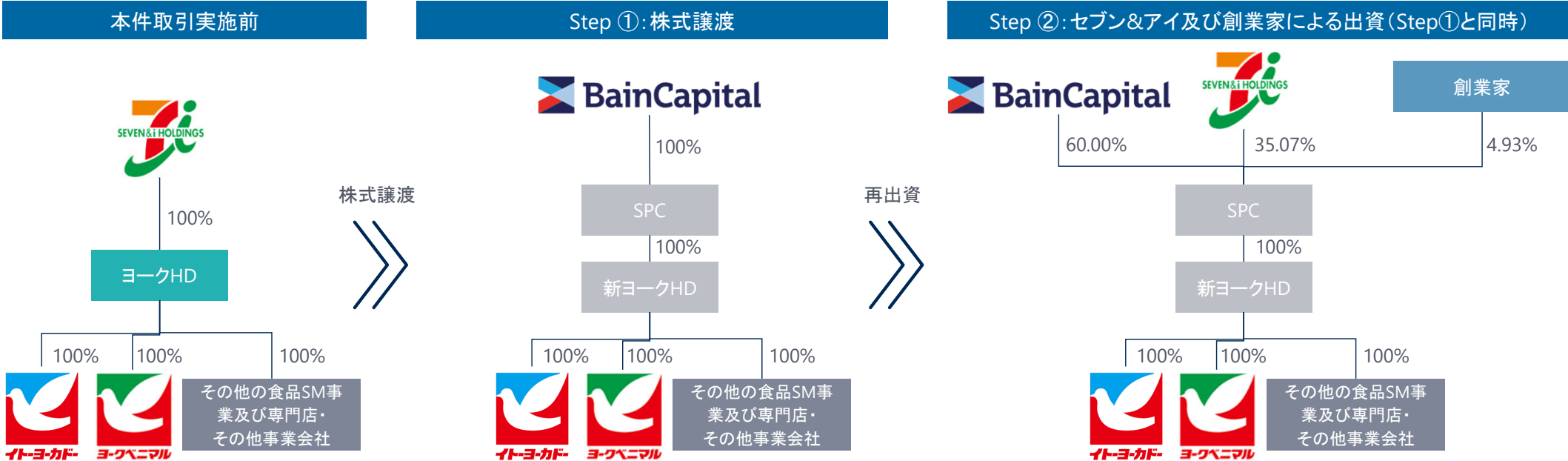
セブン&アイ・ホールディングス

- 本件等で得た資金を活用し、大規模な自己株式取得を実施することにより株主還元を充実化
- コンビニエンスストア事業を核とした成長戦略を一層推進

ベインキャピタル

- 小売・消費財業界での知見と資金力を活かし、対象会社の収益構造や資産効率を改善
- 3年程度を目処にIPOを目指す

ストラクチャー



Source: 開示資料

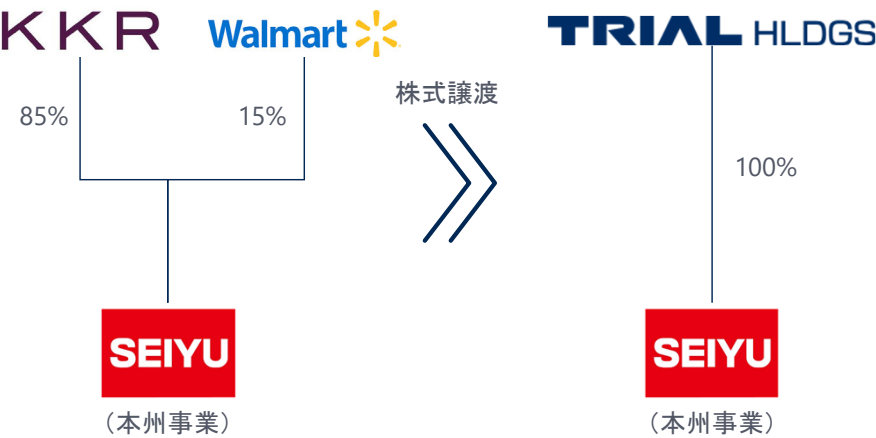
ケーススタディー | トライアルホールディングスによる西友の買収

トライアルホールディングスが3,800億円で西友を買収。九州を基盤とするトライアルホールディングスは、人口集積地である関東エリア、中部エリア及び関西エリアでの事業基盤を確立し、連結売上高1兆円超の小売グループとなる

M&A概要

公表日	2025年3月5日
完了日	2025年7月1日(予定)
対象店舗数	242店舗(2024年11月22日現在)
買い手企業	トライアルホールディングス
取得価格	3,800億円 (+アドバイザー費用等26億円)
ファイナンス	手元資金+3,700億円借入
西友業績 (2024年12月期 ⁽¹⁾)	売上高: 4,835億円 EBITDA: 340億円 営業利益: 235億円

ストラクチャー



本件の目的

- トライアルホールディングスの基盤である九州に加えて人口集積地である関東エリア、中部エリア及び関西エリアでの事業基盤を確立し、連結売上高1兆円超の小売グループとなる
- 西友のオリジナル商品及びプロセスセンターやセントラルキッチン等の製造拠点を獲得することにより、グループ全体の「食」の強化と生産・物流の最適化を実現
- 顧客データの一体化、Skip Cartやインスタサイネージ等の各種デバイスの導入台数増加によるサプライチェーン全体の効率化・収益性の改善

西友の歴史

1956年	西武百貨店から独立、「西部ストアー」を設立
1963年	株式会社西友ストアーを設立
1973年	コンビニ「ファミリーマート」実験1号店を開業
1980年	西友のPBとして「無印良品」誕生(1990年に良品計画へ営業権譲渡)
1983年	西友に社名変更
2002年	米ウォルマートと資本業務提携
2008年	ウォルマートによる完全子会社化
2011年	ウォルマート出身のスティーブン・ヘイズ・デिकास氏(セブン&アイ次期社長)が西友CEOに就任
2018年	楽天グループとネットスーパーで協業開始
2021年	KKRと楽天が計85%の株式取得
2023年	楽天が西友株20%をKKRに売却、KKRの保有比率が85%に
2024年	北海道9店をイオン北海道、九州69店をイズミに売却し、両地域から撤退
2025年	トライアルによる西友の買収を公表

Source: 開示資料、SPEEDA
(1) 速報値、北海道および九州事業を除いた、本州事業のみの速報値

ケーススタディー | 各社の新たな取り組み



リアル店舗×テックの融合(1)

- コンビニエンスストアのローソンは、「Real×Tech LAWSON」店舗をオープン。AIカメラ連動のサイネージによる個別レコメンド、プライスレール型サイネージによる商品情報の提示。ロボットによる陳列・清掃・調理支援、AIによる業務量の可視化と分析、3Dアバターによる遠隔接客など、テクノロジーを活用した効率化と接客の高度化による新しい買い物体験の創出



リアル店舗×テックの融合(2)

- ディスカウントストアのトライアルカンパニーは24時間営業のスマートストア・小型フォーマット「トライアルGO」を拡大。コンパクトながらスーパー並みの機能を備えた次世代型店舗で、電子棚札による自動値下げ、顔認証決済「SU-PAY」、在庫管理強化などハイテク技術を駆使したスマートな買い物体験を提供。手間を省きつつ品質を維持する省人化と顧客満足の両立を実現



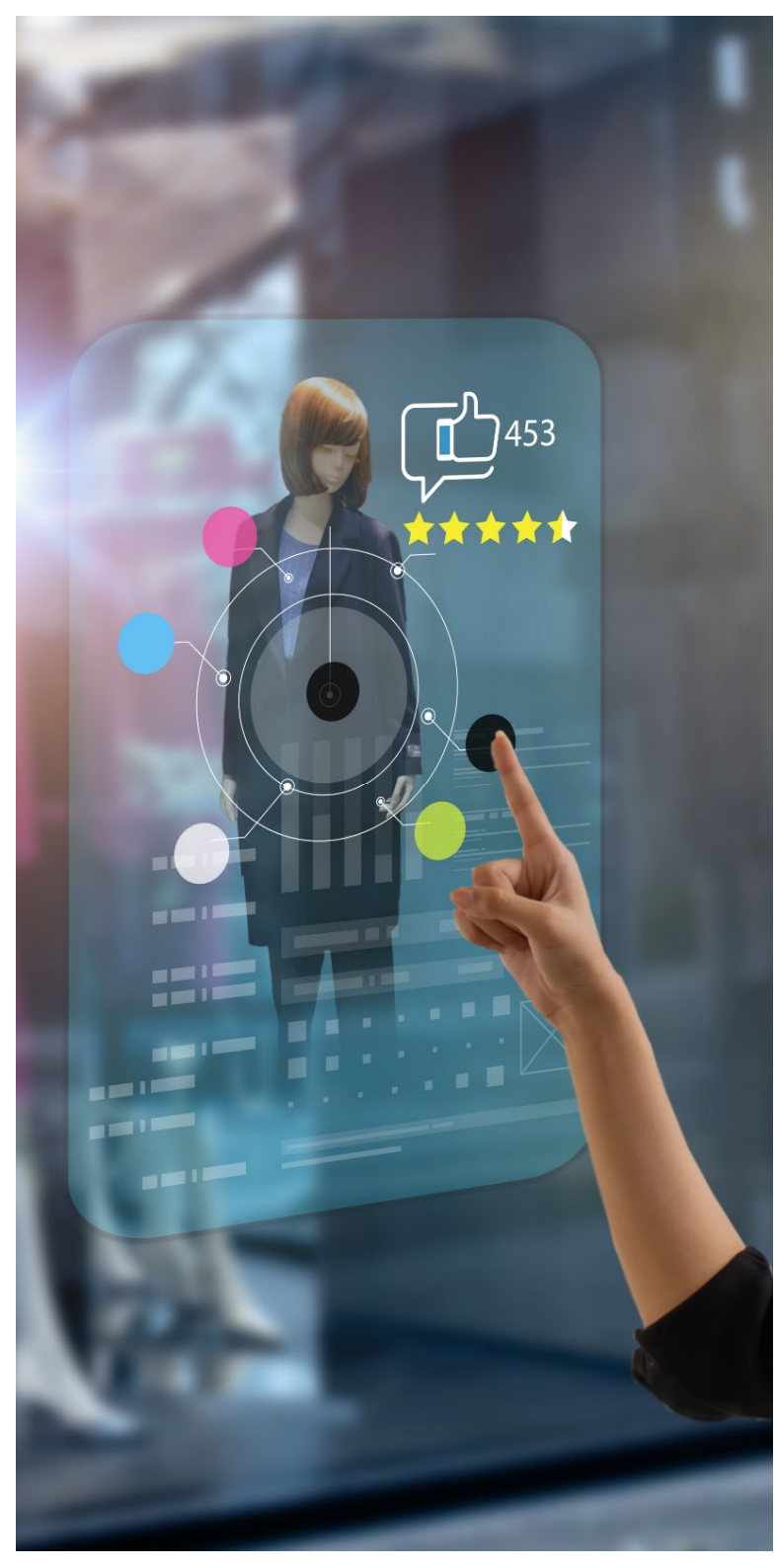
百貨店×二次流通

- 百貨店のJフロント リテイリング(以下、「JFR」とリサイクルショップのコメ兵が合併会社「JFR & KOMEHYO PARTNERS」を設立し、百貨店内にブランド買取専門店「MEGRÜS」をオープン。リユース未経験層へのアプローチ、百貨店ならではの接客品質、高い買取価格といった要素が加わり、リユースに対する体験価値を刷新。「使い終えたあと」までを視野に入れたリテールの新モデルを構築



OMO(Online Merges with Offline)戦略

- OMO戦略が百貨店・アパレル業界を中心に急速に拡大。百貨店のそごう・西武は渋谷にメディア型OMOストア「CHOOSEBASE SHIBUYA」を開設し、3年での累計者数が170万人を突破。アパレルのオンワード樫山は全国約140店舗のOMO型「ONWARD CROSSET SELECT」を展開し、会員データ連携や試着サービスを充実させ、新しい店舗体験を提供



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