



Houlihan  
Lokey

# 小売セクターアップデート

2025年度 決算概要と今後のM&A戦略

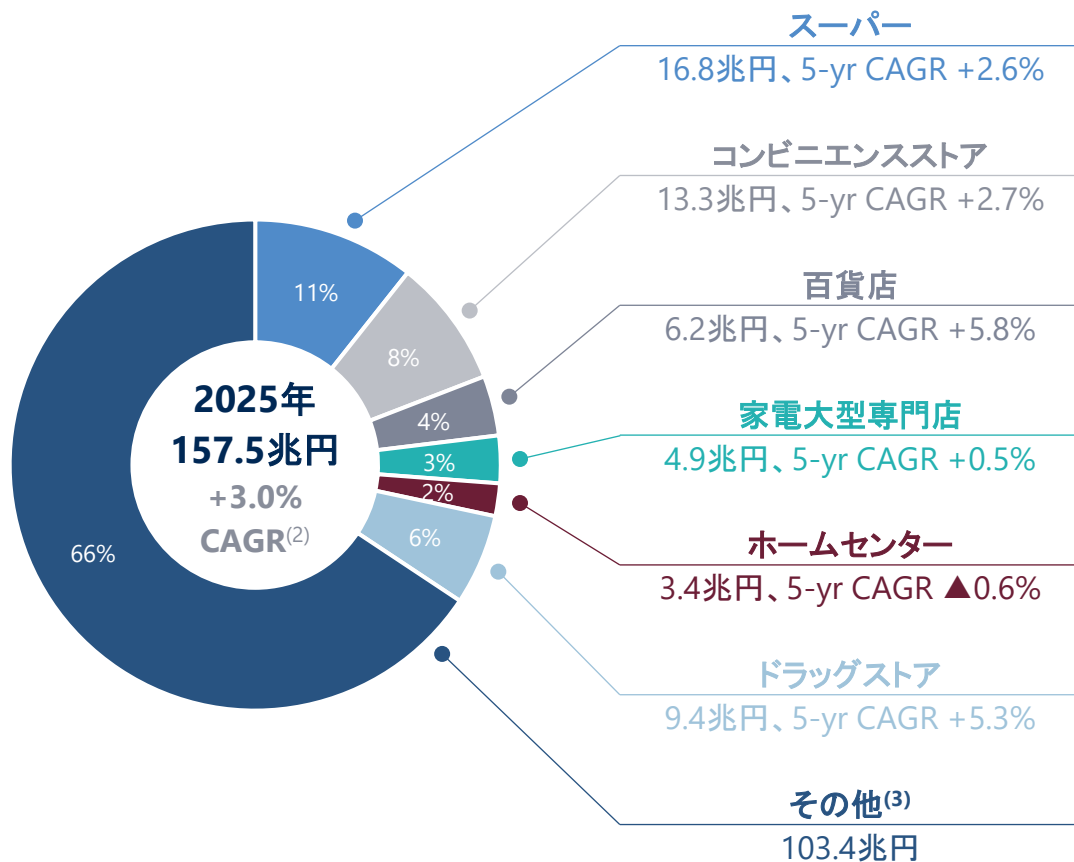


# 小売業界の概況

01

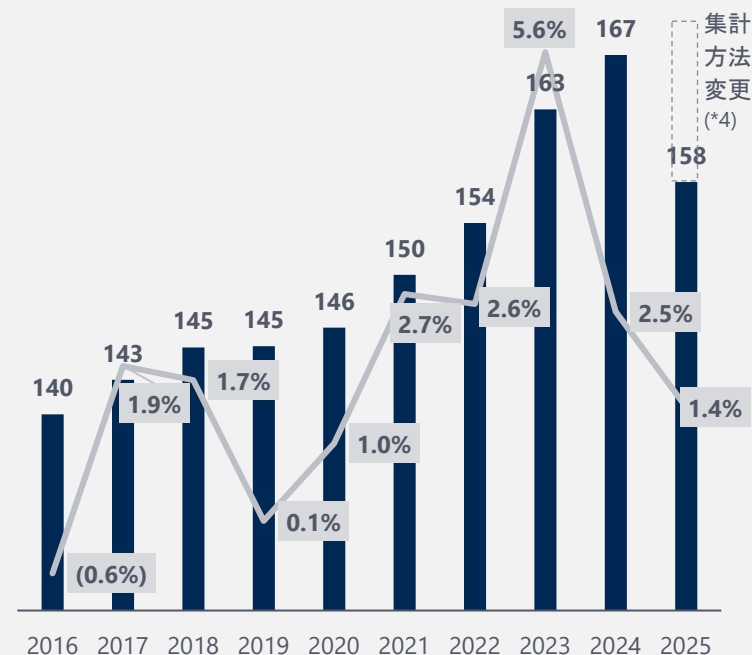
# 2025年度 小売業界における市場規模<sup>(1)</sup>

小売業界は全体として安定成長を維持。生活必需型業態が成長を牽引する一方で、業態間の成長格差が拡大



- 小売業界全体としては引き続き拡大(前年比+1.4%)、2020-2025年のCAGRは+3.0%
- 成長の主因は、原材料費・人件費の上昇を背景とした価格改定の進展にあり、スーパー、コンビニエンスストア、ドラッグストアといった生活必需型業態が安定成長を維持
- ホームセンターはコロナ特需の反動によりCAGR<sup>(\*)</sup>がマイナス圏に転じ、また百貨店業態もインバウンド一巡や地方店苦戦により前年比マイナスになる等、業態間で明暗が分かれる展開に

小売業界市場規模<sup>(1)</sup>推移(兆円)と前年成長率(%)



Source: 経済産業省「商業動態統計」

(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) 2020-2025年CAGR

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

(4) 2025年1月より統計データの計算方法見直しが実施されており、前年比の計算は特定の係数(リンク係数)を乗じて算出されている

# 2025年度 小売業界の動向サマリー(1/2)

多くの業態で前々期比では増収基調となる一方、進行期は物価上昇・節約志向・インバウンド反動等を背景に成長率の鈍化が見込まれる。利益面では、PB・惣菜・高付加価値商品の強化や販管費コントロールにより収益性改善が進む一方、人件費・物流費・光熱費上昇への対応力により企業間格差が拡大

業界動向	総売上高 <sup>(1)</sup> 成長率		総営業利益 <sup>(1)</sup> 成長率		EV/EBITDA平均値 <sup>(2)</sup>	
	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
<b>食品スーパー</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>価格訴求・PB・惣菜強化により既存店売上は堅調に推移。客数回復と粗利改善が進む一方、人件費・物流費上昇が利益圧迫要因に。生鮮強化・販管費コントロール・DX活用による収益性改善が進展</li> </ul>	6.3%	6.1%	4.1%	8.3%	5.6x	(0.2x)
<b>CVS (コンビニエンスストア)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>中食・FF・PB強化により客単価は上昇も、客数回復は限定的。商品ミックス改善により利益率は改善する一方、人件費・物流費上昇が重い。省人化・AI活用・デジタル施策による効率化が進展。即配・小型店・価格訴求強化等、競争環境は激化傾向</li> </ul>	(12.7%)	(9.3%)	0.5%	(3.1%)	6.4x	+0.4x
<b>百貨店</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>インバウンド需要は反動減となる一方、国内富裕層・外商需要は堅調に推移。ラグジュアリー・高付加価値商材が下支えするも、地方店は客数回復が鈍化。百貨店事業に加え、SC・不動産・金融等の非百貨店事業の重要性が上昇</li> </ul>	0.5%	3.3% (2.5%)		2.4%	10.0x	(0.2x)
<b>家電量販店</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>PC・情報機器・リフォーム需要が下支えとなる一方、季節家電需要は鈍化。在庫処分・販促・人件費増加により利益面は企業間で差が拡大。PB・リフォーム・住建等の非家電領域強化が進展</li> </ul>	6.1%	3.6% (1.2%)		28.2%	7.7x	+0.2x
<b>ホームセンター</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>DIY・園芸・PRO需要が下支えする一方、既存店成長は鈍化。大手同士の資本提携により、業界再編・M&amp;A・店舗統合を通じたスケールメリット追求が継続(後段ケーススタディに記載)</li> </ul>	2.0%	3.5% (4.4%)		2.8%	8.8x	+0.7x

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2026年5月18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

## 2025年度 小売業界の動向サマリー(2/2)

業界動向	総売上高 <sup>(1)</sup> 成長率		総営業利益 <sup>(1)</sup> 成長率		EV/EBITDA平均値 <sup>(2)</sup>	
	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
<b>GMS</b>	5.7%	11.1%	11.8%	22.2%	6.3x	(0.7x)
<b>DS (ディスカウント・ストア)</b>	8.1%	17.2%	13.8%	7.0%	8.6x	+0.3x
<b>家具・雑貨 専門店</b>	6.9%	9.0%	16.5%	11.5%	8.6x	(1.9x)
<b>カジュアル衣料 専門店</b>	8.4%	12.5%	11.1%	22.4%	7.4x	(1.9x)
<b>スポーツ用品店</b>	3.5%	4.8%	5.6%	47.0%	6.5x	(0.3x)

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2026年5月18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

小売各社ではトップライン成長が継続する一方、人件費・物流費上昇等を背景に利益率改善の難易度が上昇。市場では、PB・高付加価値化・DX等により収益性改善・利益成長を実現する企業へ評価が集中

各社売上高・営業利益(前々期⇒前期)

(億円)

業態	社名	直近決算期	時価総額		売上高			営業利益			営業利益率	
			2026/5/18	成長率 <sup>(1)</sup>	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	ユナイテッド・スーパーマーケット・ホールディングス	2026/02	1,688	(4.8%)	8,113	9,638	18.8%	60	51	(15.5%)	0.7%	0.5%
	バローホールディングス	2026/03	1,928	46.6%	8,544	9,241	8.2%	232	276	18.9%	2.7%	3.0%
CVS	セブン&アイ・ホールディングス	2026/02	43,425	(25.8%)	119,728	104,303	(12.9%)	4,210	4,230	0.5%	3.5%	4.1%
	ミニストップ	2026/02	551	3.8%	875	918	4.9%	(35)	(36)	NM	(4.0%)	(3.9%)
百貨店	エイチ・ツー・オー リテイリング	2026/03	2,902	14.7%	6,818	6,802	(0.2%)	348	324	(7.0%)	5.1%	4.8%
	三越伊勢丹ホールディングス	2026/03	11,332	41.3%	5,555	5,456	(1.8%)	763	800	4.9%	13.7%	14.7%
家電量販店	ヤマダホールディングス	2026/03	3,798	25.9%	16,291	16,918	3.9%	428	162	(62.2%)	2.6%	1.0%
	ノジマ	2026/03	3,840	40.7%	8,534	9,828	15.2%	484	581	20.1%	5.7%	5.9%
ホームセンター	DCMホールディングス	2026/02	2,112	18.8%	5,446	5,423	(0.4%)	332	310	(6.7%)	6.1%	5.7%
	コーナン商事	2026/02	1,151	6.2%	5,014	5,198	3.7%	250	224	(10.4%)	5.0%	4.3%
GMS	イオン	2026/02	39,314	4.5%	101,349	107,153	5.7%	2,377	2,705	13.8%	2.3%	2.5%
	イズミ	2026/02	2,009	(16.0%)	5,241	5,693	8.6%	254	272	7.1%	4.9%	4.8%
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	26,047	(5.3%)	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	3,570	23.9%	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	2026/03	13,711	(20.9%)	9,288	9,122	(1.8%)	1,177	1,255	6.7%	12.7%	13.8%
	良品計画	2025/08	17,480	25.2%	6,617	7,846	18.6%	561	738	31.5%	8.5%	9.4%
カジュアル 衣料専門店	ファーストリテイリング	2025/08	215,371	44.8%	31,038	34,005	9.6%	5,009	5,643	12.6%	16.1%	16.6%
	しまむら	2026/02	6,665	(11.2%)	6,667	7,014	5.2%	592	615	3.8%	8.9%	8.8%
スポーツ 用品店	アルペン	2025/06	728	(19.3%)	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	2026/03	423	(14.7%)	2,506	2,523	0.7%	70	24	(66.2%)	2.8%	0.9%

Source: SPEEDA、各社Website、各社公表資料

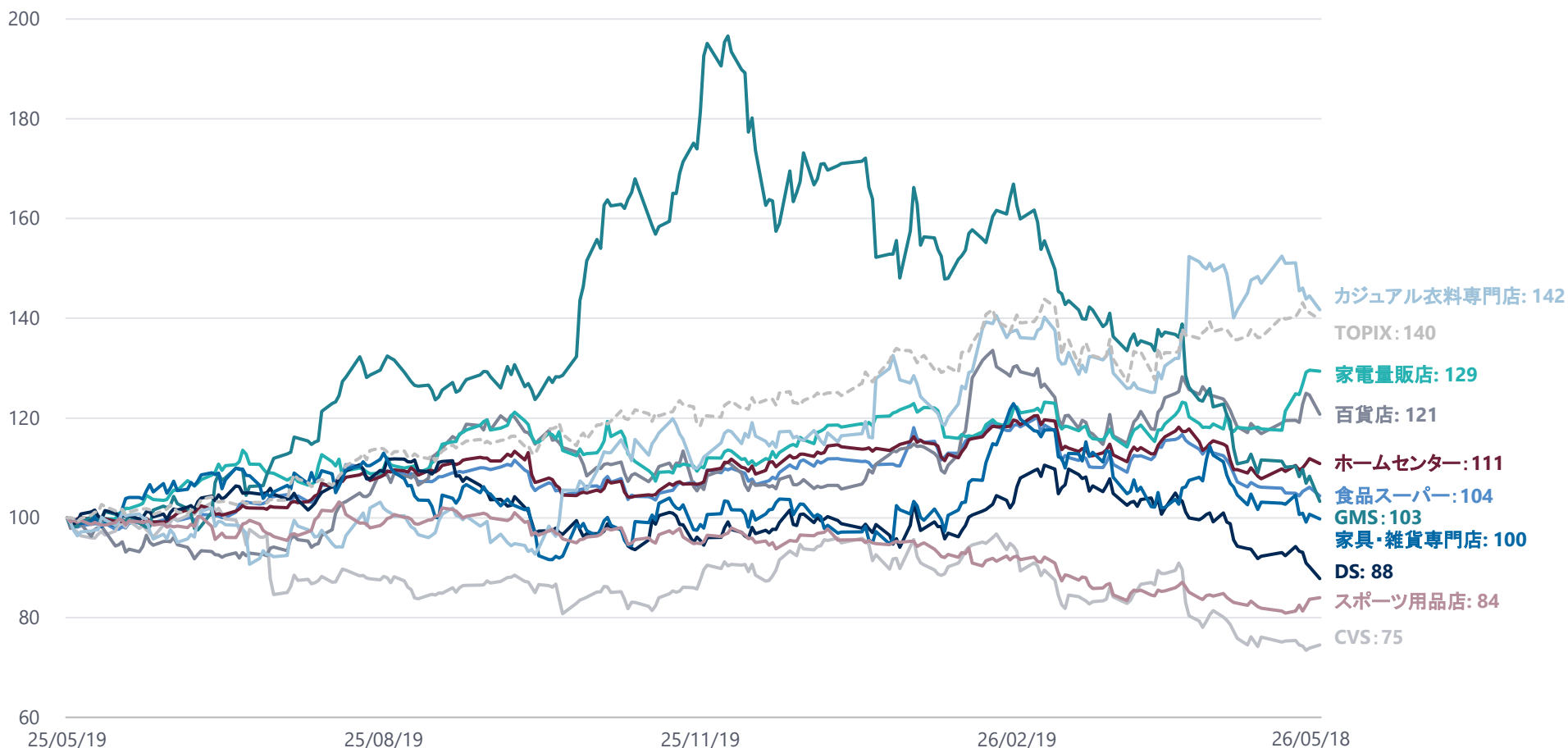
(1) 2025/5/19の終値の時価総額との比較

# 小売セクター | 時価総額推移(直近1年間)

市場では、利益成長・収益性改善余地を有する業態への評価が集中。「カジュアル衣料専門店」「家電量販店」「百貨店」等が好調に推移する一方、成長鈍化懸念や構造課題を抱える業態では株価が軟調に推移。「GMS」はイオン主導で急騰したものの、以降は反落しTOPIXを下回る水準で推移

## 時価総額推移

- 各業界企業群の2025年5月19日の時価総額(自己株除く)合計値を100としたときの推移



Source: SPEEDA、各種公表情報

# 小売セクター | バリュエーション推移(直近1年間)

業界平均のForward EV/EBITDAマルチプルは全般的に低下傾向。PPIH・良品計画・ファーストリテイリング等、成長性・収益性改善を継続する企業には引き続きプレミアムが集中

## Forward EV/EBITDA平均推移<sup>(1)(2)</sup>



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2026/5/18時点

## 主要各社の株価倍率<sup>(3)</sup>

		EV/EBITDA 今期見込	業界平均値 /前年比
食品スーパー	ユニテッド・スーパーマーケット・ホールディングス	6.4x	5.6x (0.2x)
	パローホールディングス	5.9x	
CVS	セブン&アイ・ホールディングス	8.4x	6.4x +0.4x
	ミニストップ	10.7x	
百貨店	エイチ・ツー・オー リテイリング	6.7x	10.0x (0.2x)
	三越伊勢丹ホールディングス	10.6x	
家電量販店	ヤマダホールディングス	8.1x	7.7x +0.2x
	ノジマ	4.4x	
ホームセンター	DCMホールディングス	8.2x	8.8x +0.7x
	コーナン商事	7.5x	
GMS	イオン	9.3x	6.3x (0.7x)
	イズミ	6.1x	
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	12.6x	8.6x +0.3x
	トライアルホールディングス	14.7x	
家具・雑貨専門店	ニトリホールディングス	6.9x	8.6x (1.9x)
	良品計画	13.8x	
カジュアル衣料専門店	ファーストリテイリング	23.0x	7.4x (1.9x)
	しまむら	5.7x	
スポーツ用品店	アルペン	5.6x	6.5x (0.3x)
	ゼビオホールディングス	2.4x	



# 小売業界における 構造変化と競争戦略

02

# 2025年度 小売業界における戦略トレンド

小売企業の戦略は、従来型の出店成長戦略等のオーガニック成長を企図した戦略から、非連続成長および効率化の高度化へシフト。引き続き、M&A・資本提携および異業種・異業態連携が企業価値成長の主要ドライバーになるものと予想される





	オーガニック	非連続
成長投資	<p>① 成長投資×オーガニック ドミナント戦略・エリア拡大による売上成長の追求</p> <p> 関東⇄地方の地域拡大に係る出店戦略。既存フォーマットを横展開し、トップラインの成長を図る</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Valor: 関東1号店(横浜市)オープン コーナン店舗への店舗内出店</li> <li>ロピア: 全国のイトーヨーカドー跡地に出店</li> </ul>	<p>② 成長投資×非連続 M&amp;A・提携を活用したスケール拡大と成長加速</p> <p> 人口減少下でオーガニック成長の限界が意識され、M&amp;Aや資本提携による非連続成長へシフト</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>ヤオコー: 持株会社制度へ移行し、M&amp;A実行</li> <li>アークス: M&amp;A再始動。成長投資2,500億円</li> </ul>
効率化	<p>③ 効率化×オーガニック 既存資産の磨き込みによる収益性向上</p> <p> PB商品の強化や既存店改装により粗利改善と客単価向上を図る</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>ファミリーマート: コンビニエンスウェア拡充</li> <li>ヨークHD: 改装投資1,000億円へ</li> </ul>	<p>④ 効率化×非連続 異業種連携・ビジネスモデル転換による収益源多様化</p> <p> 既存事業の枠を超えた連携や機能拡張により、新たな収益モデルを模索。現時点では過渡期</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>ドコモショップ×金融事業の融合を推進</li> <li>トライアルHD×スギHDIによる包括的協業開始</li> <li>ノジマによる日立グループ白物家電事業買収</li> </ul>
		<p>M&amp;Aを核としつつ、異業種連携による収益モデル変革へと非連続戦略が進化</p>

# 小売業の構造変化：競争優位の源泉は“店舗”から“機能”へ

人口減少、コスト上昇を背景に、小売業の競争軸は「規模拡大」から「顧客基盤・データ活用」や「サプライチェーン最適化」へとシフト

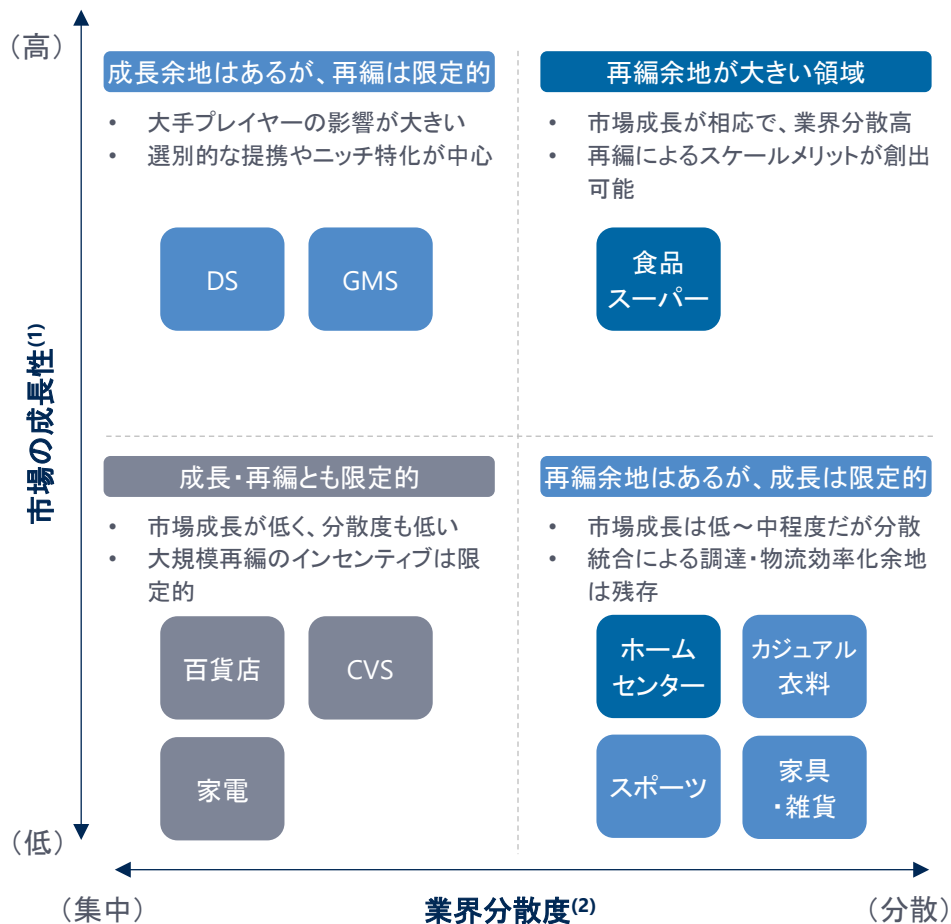
	過去（～2010年代） 出店と規模の拡大	現在（2010年代後半～） 効率化と差別化の競争	今後（2020年代後半～） 機能獲得とエコシステムの構築
<b>競争軸</b>	モノの量・価格・立地	効率性・利便性・差別化	顧客基盤・データ・プラットフォーム
<b>重点テーマ</b>	出店拡大・店舗網構築	オペレーション効率化・MD最適化	データドリブン経営・エコシステム構築
<b>主要施策</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ ドミナント出店</li> <li>・ 価格訴求</li> <li>・ PB導入</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ サプライチェーン改革・物流効率化</li> <li>・ PB強化・差別化商品開発</li> <li>・ マルチフォーマット戦略</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ AI活用・需要予測・自動発注</li> <li>・ 会員基盤統合・データ活用</li> <li>・ 異業種連携・金融・メディア等への拡張</li> </ul>
<b>価値の源泉</b>	店舗数・売場面積・仕入規模	生産性・コスト構造・商品力	データ資産・顧客体験・プラットフォーム力
<b>顧客との関係性</b>	来店ベースの取引（単発・限定的）	ポイント・アプリによる関係強化（リピート促進）	LTV最大化、パーソナライズ体験
<b>収益構造</b>	売上総利益に依拠	営業効率改善による利益創出	非小売収益の拡大（メディア・データ・金融等）

## 競争軸の変化を体現する企業の進化

顧客基盤・金融機能	リテールテック・AI運営	MD差別化・顧客体験	垂直・水平への事業拡大
 <p>Before: コンビニ事業</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 来店型ビジネス</li> <li>・ 商品販売の単発取引</li> </ul> <p>After: <b>会員基盤+α</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 会員基盤7iDを軸にしたデータ・金融・サービス統合</li> </ul>	 <p>Before: ディスカウントストア</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 価格訴求による客数拡大</li> </ul> <p>After: <b>AI×オペレーション</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 需要予測、自動発注、無人化等で生産性を最大化</li> </ul>	 <p>Before: ディスカウントストア</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 価格優位の大量販売モデル</li> </ul> <p>After: <b>PB+体験型MD</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 独自商品・演出で高い粗利と顧客ロイヤルティを確保</li> </ul>	 <p>Before: 家電量販店</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 家電販売が中心の単一収益モデル</li> </ul> <p>After: <b>領域拡大</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ デジタルマーケティング、白物メーカー機能等への領域拡張</li> </ul>

# 国内における業態ごとの再編ポテンシャル

人口減少・コスト上昇を背景に、小売各業態ではスケールメリットや効率化を追求した再編機運が拡大。特に、食品スーパーおよびホームセンターでの再編余地が大きい



業態	市場成長性(1)	業界分散度(2)	再編余地(弊社評価)	主なポイント
食品スーパー	中	分散	★★★★ (高)	<ul style="list-style-type: none"> <li>地場スーパーが多数存在</li> <li>価格競争・人手不足等がM&amp;Aを加速</li> </ul>
ホームセンター	低	やや分散	★★★★ (高)	<ul style="list-style-type: none"> <li>地域密集型プレイヤーが多い</li> <li>プロ向け・EC強化・地域補完の観点で再編余地あり</li> </ul>
家電量販店	低	やや集中	★★★ (中)	<ul style="list-style-type: none"> <li>EC専門との競争激化</li> <li>大手は寡占化が進むが、地域中小の統合余地は残存</li> </ul>
GMS	高	集中	★★★ (中)	<ul style="list-style-type: none"> <li>非食品の苦戦、事業ポートフォリオの見直しが必要</li> <li>選択と集中に伴う、再編・統合も</li> </ul>
カジュアル衣料専門店	中～高	分散	★★★ (中)	<ul style="list-style-type: none"> <li>勝ち組とその他の勝敗が鮮明</li> <li>ブランド・SPA強化による差別化が鍵</li> </ul>
スポーツ用品店	低	やや分散	★★★ (中)	<ul style="list-style-type: none"> <li>専門店と小売チェーンの二極化</li> <li>EC・オムニチャネル強化が必須であるが、統合・提携の可能性も</li> </ul>
家具・雑貨専門店	中	やや分散	★★★ (中)	<ul style="list-style-type: none"> <li>体験型店舗・PB強化で差別化</li> <li>物流・在庫効率化が課題</li> </ul>
ディスカウントストア(DS)	高	やや集中	★★★ (低)	<ul style="list-style-type: none"> <li>上位企業へのシェア集中が加速</li> <li>食品・PB強化が課題</li> </ul>
コンビニエンスストア(CVS)	低	集中	★★★ (低)	<ul style="list-style-type: none"> <li>大手3社による寡占状態</li> <li>再編よりも収益性改善が主要テーマ</li> </ul>
百貨店	低	やや分散	★★★ (低)	<ul style="list-style-type: none"> <li>大手寡占で再編余地は限定的</li> <li>事業再構築・不動産活用が中心</li> </ul>

Source: SPEEDA、各種公表情報

(1) 市場成長率は、各業態の進行期売上高成長率から分類

(2) 業界分散度は、各業態売上高上位3企業の市場占有率を試算のうえ分類



# 小売業界におけるM&A動向

03

# 2025年度 小売業界におけるM&Aトレンド

国内市場の成熟化と構造課題を背景に、小売業界では業界再編・バリューチェーン拡張・PE主導の再構築の3軸を中心に加速し、業界構造の再定義が進行

	構造変化	具体的事例
① 業界内 再編	<ul style="list-style-type: none"> <li>人口減少・人件費上昇により既存モデルの収益性が低下</li> <li>地方・中堅プレイヤーのスケール不足が顕在化</li> </ul> <p>中堅・地方プレイヤーは “単独生存が困難”な局面へ</p>	 PPIH  コーナン  Blue Zones HOLDINGS <ul style="list-style-type: none"> <li>Olympicグループの完全子会社化</li> <li>アレンザHD株式のマイノリティ取得</li> <li>文化堂・デライトHDの買収</li> </ul>
② 事業領域 拡張	<ul style="list-style-type: none"> <li>物販単体の低マージン構造からの脱却ニーズ</li> <li>顧客接点・データを活用した収益多層化</li> <li>小売の枠を超えたバリューチェーン拡張</li> </ul> <p>“物販単体モデル”からの転換が不可避</p>	 神戸物産  OIC GROUP  Takashimaya  Nojima <ul style="list-style-type: none"> <li>グルメ杵屋との機内食事業への参入</li> <li>酒類製品製造事業、食肉加工事業、外食事業等、国外含め幅広く買収</li> <li>金融事業のクレイリッシュを買収</li> <li>日立製作所の家電事業やマーケティング支援のストリートHDを買収</li> </ul>
③ 資本主導 の再構築	<ul style="list-style-type: none"> <li>低PBR企業の増加(資本効率改善圧力)</li> <li>コングロマリット構造の見直し</li> </ul> <p>スポンサー主導による “非公開化・カープアウト”が増加</p>	 BainCapital  PATIENCE CAPITAL GROUP  CATTERTON  OIC GROUP  TBS HOLDINGS <ul style="list-style-type: none"> <li>セブン&amp;アイ・HDからスーパー事業を買収</li> <li>京急ストアへの資本参加</li> <li>関家具への資本参加</li> <li>スーパーバリューの非公開化</li> <li>スタイリングライフHDの完全子会社化</li> </ul>

## ▶ M&Aの進化

従来: 出店補完型M&A

現在: 戦略転換型M&A

## ▶ 今後のM&A

小売業M&Aは、以下の3領域に収斂

- ①規模確保(再編)
- ②成長領域の獲得(非連続)
- ③資本効率改善(PE主導)

小売M&Aは  
「戦略転換の手段」へ進化

# 小売×DX事例：小売の競争軸はテクノロジーへ、海外先行・日本は初期段階

海外小売企業はAI・SCM・物流を含む“コア機能”獲得を目的としたM&Aを積極化。日本の小売DXは“内製中心の初期フェーズ”にあり、今後はM&Aを通じたコア機能獲得へ移行する可能性



顧客接点・チャネル拡大



顧客データ活用×AI





SCM、オペレーション×AI

海外

Walmart  acquired 

Walmart × Jet.com (2016年 / 約\$3.3bn)

- 買収背景: Amazonに対抗するEC競争の遅れ、若年層・都市部顧客の取り込み不足
- 取得機能: ECプラットフォーム、動的価格アルゴリズム、デジタル人材
- 結果: WalmartのEC売上は急成長(買収後数年で二桁成長)、EC戦略の中核へ

Walmart  acquired 

Walmart × Aspectiva (2019年)




- 買収背景: ECにおける購買意思決定の高度化。レビュー・評価データの活用課題
- 取得機能: レビュー解析AI、自然言語処理
- 結果: 商品検索・レコメンド精度向上、コンバージョン率改善



acquired 

Nike × Celect (2019年)

- 買収背景: 在庫過多・欠品の同時発生、D2C戦略の加速
- 取得機能: 需要予測AI、在庫最適化アルゴリズム
- 結果: 在庫最適化による収益性改善

Walmart  acquired  

Walmart × Flipkart (2018年 / 約\$16bn)

- 買収背景: 新興国EC市場(特にインド)の爆発的成長、Amazonとのグローバル競争
- 取得機能: EC顧客基盤(数億ユーザー)、ローカル物流・決済インフラ、データ資産
- 結果: Walmartは“グローバルECプレイヤー”に転換、データドリブン戦略の強化



acquired



Nike × Zodiac (2018年)

- 買収背景: 顧客データ活用の高度化、D2Cモデル強化
- 取得機能: 顧客LTV分析、顧客行動予測AI
- 結果: CRM高度化、顧客別マーケティング強化



acquired



Target × Shipt (2017年 / 約\$550m)

- 買収背景: 即日配送ニーズの急拡大、Amazon Prime対抗
- 取得機能: ラストマイル配送ネットワーク、配送プラットフォーム
- 結果: 即日配送サービスを全米展開、オムニチャネルの強化

日本

日本:DXは進展も、M&Aは限定的

- ・ 現状: EC・顧客接点中心。内製・提携が主流
- ・ 制約: ①小売企業とIT企業のバリュエーションギャップ  
②人材流出リスク、統合難易度

日本小売の次の打ち手は  
“データ活用・SCM・AI機能のM&Aによる獲得”

海外対比でDX M&A余地は大きい

## 小売セクター | 主要なM&A(2025年4月以降)

食品スーパーを中心に業界再編機運が高まる中、#2 京急ストア案件では鉄道系スーパー領域にも再編の動きが波及。また、ホームセンター業界でも#4 アレンザHD案件やジョイフル本田・アークランズの経営統合協議等、スケールメリット追求を目的とした再編・提携強化の動きが加速

(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	26/4/8	ジーフット	カジュアル衣料専門店	イオン	62%	100%	128	305	(24)	NM
2	26/4/6	京急ストア	食品スーパー	Patience Capital Group	0%	NA	NA	NA	NA	NA
3	26/4/6	オリンピック	食品スーパー	PPIH	0%	100%	258	493	23	21.2x
4	26/2/12	アレンザホールディングス	ホームセンター	コーナン商事	0%	49.5%	440	623	70	9.0x
5	26/2/5	スタイリングライフ	家具・雑貨専門店	TBSホールディングス	69.9%	100%	NA	NA	NA	NA
6	26/1/8	サンデー	ホームセンター	イオン	77%	100%	138	232	6	37.4x
7	26/1/5	ジュピター	食品スーパー	ネクスト・キャピタル・パートナーズ	0%	100%	NA	NA	NA	NA
8	26/1/5	キューピッド(スーパーマーケット事業)	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
9	25/12/25	トップワンホールディングス	食品スーパー	ベイシア	0%	100%	NA	NA	NA	NA
10	25/11/22	大寿(「OONOYA」「大野屋商店」事業)	食品スーパー	エムアイフードスタイル	0%	100%	NA	NA	NA	NA
11	25/10/21	トキハイダストリー	食品スーパー	イオン九州	0%	100%	30	NA	NA	NA
12	25/10/15	スーパーバリュー	食品スーパー	OICグループ	65.2%	100%	103	105	(20)	NM
13	25/10/6	八百半ホールディングス	食品スーパー	クリエイトエス・ディー	0%	100%	NA	NA	NA	NA
14	25/10/1	文化堂	食品スーパー	ブルーゾーンホールディングス	0%	100%	NA	NA	NA	NA
15	25/10/1	デライト	食品スーパー	ブルーゾーンホールディングス	0%	100%	NA	NA	NA	NA
16	25/9/30	京北スーパー	食品スーパー	ランドロームジャパン	0%	100%	NA	NA	NA	NA
17	25/9/30	ヤマザワ(スーパーマーケット事業)	食品スーパー	東北ナイス	0%	100%	NA	NA	NA	NA
18	25/9/24	三心	食品スーパー	ベイシア	0%	100%	NA	NA	NA	NA
19	25/9/22	セーブオン(ローソン事業)	CVS	ローソン	0%	100%	NA	NA	NA	NA
20	25/9/17	関家具	家具・雑貨専門店	L Catterton	0%	100%	NA	NA	NA	NA
21	25/7/28	JTC	DS	Affirma Capital	29.2%	69.5%	239	309	66	4.7x
22	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
23	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
24	25/5/9	エンチャオー	ホームセンター	DCMホールディングス	0%	100%	79	242	8	31.4x

Source: SPEEDA, MARR, Mergermarket, プレスリリース



# 小売M&Aケーススタディ

04

# ケーススタディー | コーナン商事によるアレンザホールディングスへのTOB

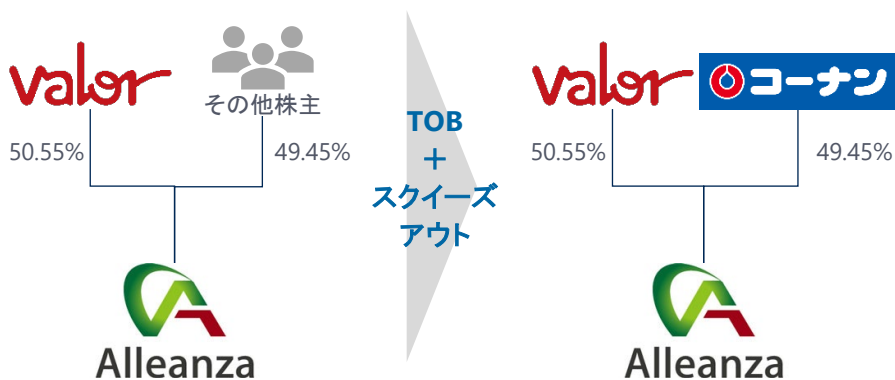
ホームセンターのコーナン商事は、同業のアレンザホールディングスへのTOBを通じて、発行済株式の49.45%を取得。バローホールディングスは引き続きアレンザホールディングス株式の過半数を保有し、コーナン商事との共同経営体制へ移行

## M&A概要

公表日	2026年2月12日
完了日	2026年3月30日TOB成立、2026年5月の対象会社臨時株主総会にて株式併合決議予定
買付者	コーナン商事株式会社(以下、「コーナン商事」) <ul style="list-style-type: none"> <li>大阪をはじめ関西地区を基盤に「コーナン」、「コーナンPRO」の店舗を展開。木材や建材などのDIY用品や家庭用品が中心</li> </ul>
対象企業	アレンザホールディングス株式会社(以下、「アレンザ」) <ul style="list-style-type: none"> <li>ホームセンターの「ダイユエイト」、「タイム」、「ホームセンターバロー」の他、ペットショップ等を展開</li> </ul>
対象店舗数	303店舗(2026年1月現在)

## ストラクチャー

- TOBおよびスクイーズアウトにより非公開化し、共同経営体制へ移行



Source: 開示資料、SPEEDA、Mergermarket

## 本件におけるポイント



- 本案件の最大の特徴は、アレンザの筆頭株主(50.55%保有)であるバローホールディングス(以下、「バローHD」)がTOBに応募せず、コーナン商事がそれ以外の株式(過半数未満)を取得した点
- アレンザはバローHDの連結子会社に留まりつつ、コーナン商事の持分法適用関連会社となり、コーナン商事が経営権を完全に掌握するのではなく、バローHDと共にアレンザを「共同経営」する形に

## 本件における戦略的意義



### ① 業界トップへの浮上を狙った「規模の経済」の追求

- コーナン商事(業界3位)とアレンザ(同7位)の売上高を単純合算すると、カインズ、DCMを上回り、ホームセンター業界でトップ規模に。この規模の拡大により、パイニングパワーの向上、物流の効率化、プライベートブランド(PB)商品の共同開発・供給など、多岐にわたるシナジー効果が期待される



### ② 「共同経営」という柔軟なスキームの採用

- 地域基盤の相互補完:** 関西地盤のコーナン商事と、東北・中四国・東海に強いアレンザが手を組むことで、全国的な店舗網を構築
- ノウハウの相互活用:** コーナンは高いPB商品開発力(PB比率約35%)をアレンザ(同約16%)に提供することで、収益力向上に貢献。一方で、アレンザが持つペット事業のノウハウはコーナンにとって新たな強みとなり得る
- 異業態連携:** コーナン商事店舗に、バローHDの食品スーパー店舗をインスタ出店させることや、共同出店により、顧客送客による来店頻度の向上など、新たな成長戦略を描くことが可能

## 統括

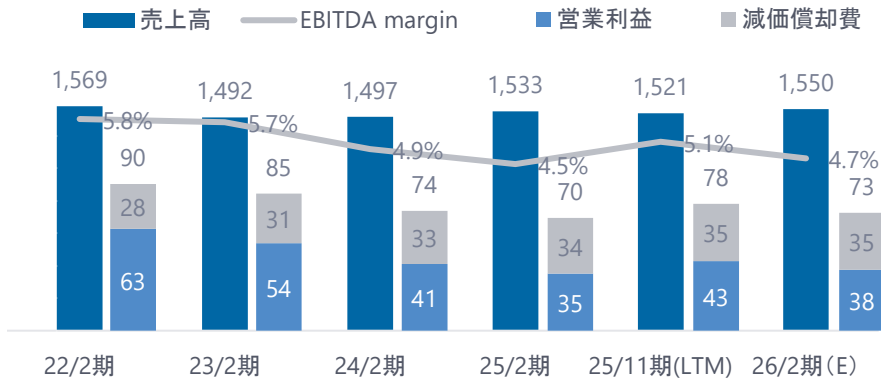
- ✓ 規模拡大による競争優位性確立
- ✓ PB・物流・調達力強化等を通じた収益力向上
- ✓ 異業種連携による新たな収益機会創出

業界トップ規模の実現とシナジー創出による持続的成長

# ケーススタディー | コーナン商事によるアレンザホールディングスへのTOB

## 対象会社業績推移

- 2025/2期に向かって減益基調。利益確保に課題感あり



## 業界シェア

- コーナン商事とアレンザHDの売上高を単純合算すると、業界トップに。  
4月14日にはアー克蘭ズとジョイフル本田が経営統合を発表

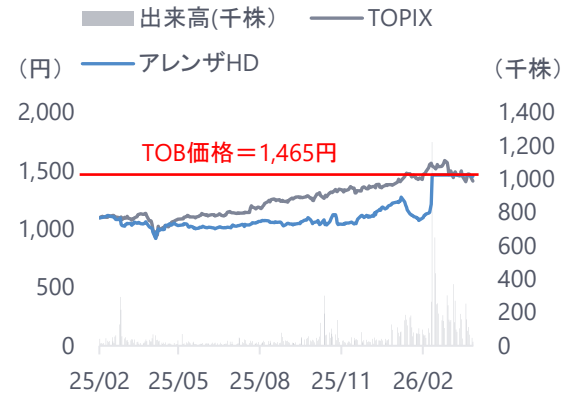
#	会社名	決算期	売上高(億円)	店舗数
1	カインズ	2025/02	5,738	256
2	DCMホールディングス	2026/02	5,423	656
3	コーナン商事	2026/02	5,198	671
4	コメリ	2026/03	3,854	1,234
5	アー克蘭ズ	2026/02	3,572	367
6	ナフコ	2026/03	1,753	359
7	アレンザホールディングス	2026/02	1,506	303
8	ジョイフル本田	2025/06	1,357	27
9	綿半ホールディングス	2026/03	1,355	39
10	島忠	2026/03	1,102	52

6,704億円 (コーナン商事 + アレンザHD)

4,929億円 (アー克蘭ズ + ジョイフル本田)

Source: 開示資料、SPEEDA、Mergermarket

## 株価推移



比較時点	株価(円)	プレミアム
前営業日 (2026/2/10)	1,142	28.3%
1か月平均	1,126	30.1%
3か月平均	1,134	29.2%
6か月平均	1,096	33.6%

## 対象会社Valuation

バリュエーション(億円)		マルチプル	
公開買付価格(円)	1,465	EV/EBITDA(LTM)	8.0
買付株式数(千株)	14,943	<b>EV/EBITDA(FY+1)</b>	<b>8.6</b>
総投資額	219	<b>PER(LTM)</b>	<b>17.5</b>
<b>株式価値(100%ベース)</b>	<b>440</b>	<b>PBR(25/2期)</b>	<b>1.44</b>
Net Debt	171		
有利子負債	258	財務数値(億円)	
現金同等物及び短期性有価証券	87	EBITDA(LTM)	78
非支配株主持分	12	EBITDA(FY+1)	73
<b>EV</b>	<b>623</b>	純利益(LTM)	25
		株主資本(25/2期)	306

# ケーススタディー | PPIHによるオリンピックの買収

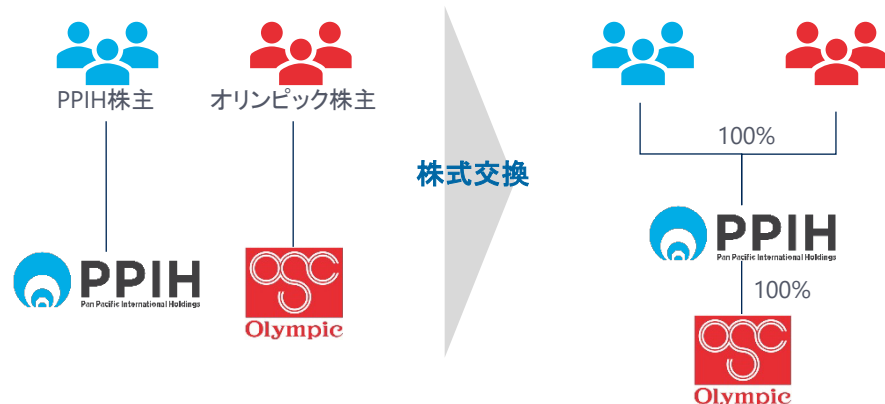
「ドン・キホーテ」を運営するパン・パシフィック・インターナショナルホールディングスは、食品スーパーおよびディスカウントストアを運営するOlympicグループを株式交換にて完全子会社化（非公開化）

## M&A概要

公表日	2026年4月6日
完了日	2026年7月1日（株式交換 効力発生予定日）
買付者	株式会社パン・パシフィック・インターナショナルホールディングス（以下、「PPIH」） <ul style="list-style-type: none"> <li>総合ディスカウントストア「ドン・キホーテ」や総合スーパー「ユニー」などを全国に展開</li> </ul>
対象企業	株式会社Olympicグループ（以下、「オリンピック」） <ul style="list-style-type: none"> <li>東京を中心とした関東で食品スーパー「Olympic」、大型ディスカウントストアや各種専門店などを運営</li> </ul>
対象店舗数	約120店舗（首都圏中心）

## ストラクチャー

- 株式交換によりオリンピック株主→PPIH株主へ移行し、100%子会社化



## 本件におけるポイント



- 株式交換による完全子会社化**
  - TOBIに内在する応募不確実性を回避し、ディール確実性を向上
- 資金効率の高いスキーム**
  - PPIHは手元の現預金を温存し、現金流出を伴わず、成長投資（店舗改装等）への資金配分が可能
- オリンピック株主へのアップサイド提供**
  - PPIH株式受領により、統合後の成長・配当の享受が可能

## 本件における戦略的意義



- 「日本地図制覇」に向けた首都圏制圧**
  - 新規出店用地の確保が困難な首都圏、特に都内に集中するオリンピック店舗網を一挙に獲得できる価値は非常に高い。単に店舗数を増やすだけでなく、貴重な一等地店舗をグループ化することに成功
  - 業績不振企業の店舗（アセット）を比較的安価に取得し、PPIHの成功フォーマット「ドン・キホーテ」への転換や新業態「ロビン・フード」の展開により高収益店舗へ進化
- オリンピックのV字回復へ向けた布石**
  - 物価高騰、コスト増、競争激化により苦戦を強いられていた中、非公開化により抜本的改革を中長期的な視点で迅速に断行
  - PPIHのMD・売場オペレーションを移植し、粗利率・回転率を改善。店舗ポートフォリオの見直しを通じた収益性の底上げを実現



## 統括

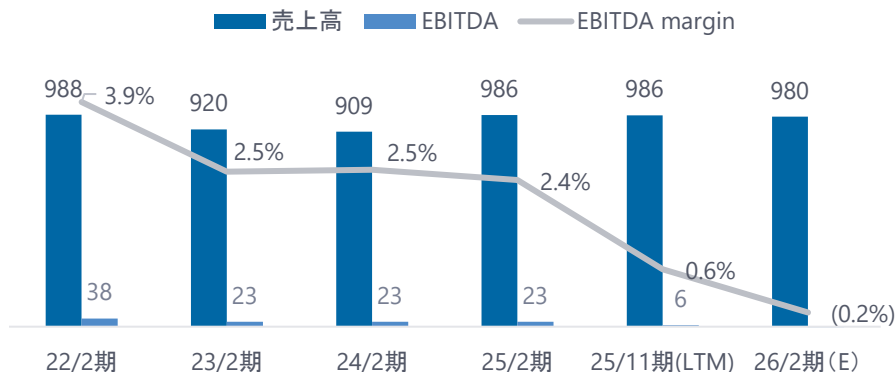
- ✓ 首都圏における圧倒的なシェア拡大と成長基盤獲得
  - ✓ PPIHの強み（MD力・店舗運営力）を活かした収益性向上
  - ✓ 非公開化による機動的経営で、新たな成長フェーズへ
- 「成長投資 × 収益改善」の好循環を創出**

Source: 開示資料、SPEEDA、Mergermarket

# ケーススタディー | PPIHによるオリンピックの買収

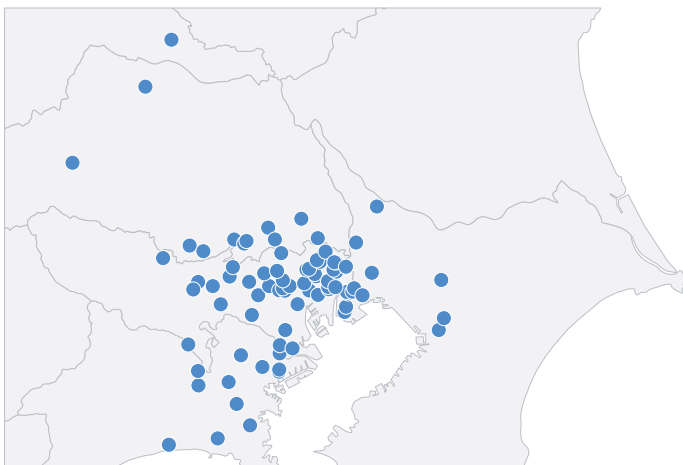
## 対象会社業績推移

- EBITDAで黒字を確保していたものの、2026/2期にて赤字着地見込



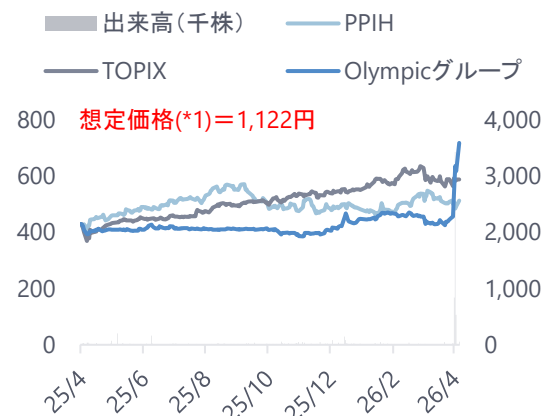
## オリンピックの店舗網

店舗数	
東京都	49
神奈川県	12
千葉県	7
埼玉県	11
群馬県	1
<b>合計</b>	<b>80</b>



注釈: (\*1): 公表日前日のPPIH株価終値に1.18を乗じて算出  
Source: 開示資料、SPEEDA、Mergermarket

## 株価推移



比較時点	株価(円)	プレミアム
前営業日 (2026/4/3)	619	81.3%
1か月平均	541	107.5%
3か月平均	459	144.3%
6か月平均	460	144.0%

## 対象会社Valuation

### バリュエーション(億円)

想定株価(*1)(円)	1,122
買付株式数(千株)	22,971
総投資額	258
<b>株式価値(100%ベース)</b>	<b>258</b>
Net Debt	235
有利子負債	279
現金同等物及び短期性有価証券	44
非支配株主持分	0
<b>EV</b>	<b>493</b>

### マルチプル

<b>EV/EBITDA(25/2期)</b>	<b>21.2</b>
<b>EV/EBITDA(LTM)</b>	<b>81.4</b>
<b>PBR(25/2期)</b>	<b>1.02</b>
<b>財務数値(億円)</b>	
EBITDA(25/2期)	23
EBITDA(LTM)	6
EBITDA(FY+1)	(2)
純利益(LTM)	(23)
株主資本(25/2期)	252

# ケーススタディー | ノジマによる日立製作所の家電事業の買収

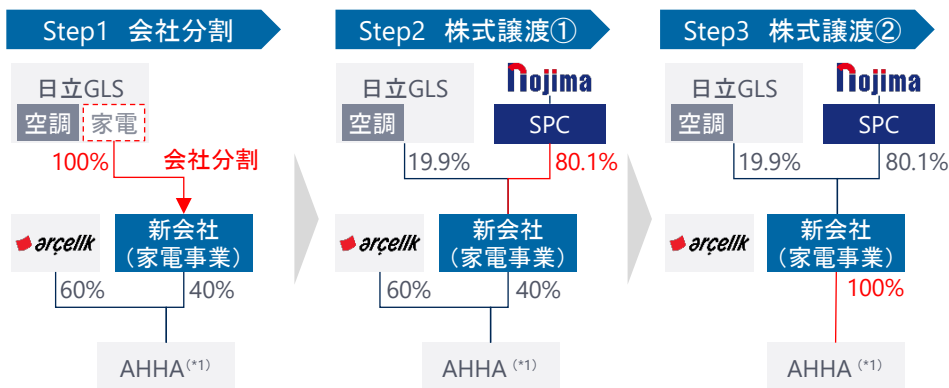
家電量販店を運営するノジマは、日立製作所の家電事業を買収。ノジマは、Vaio事業に続き小売主導でメーカー機能を取り込む新たな競争軸を提示

## M&A概要

公表日	2026年4月21日
完了日	2027年3月期中
買付者	株式会社ノジマ(以下、「ノジマ」) <ul style="list-style-type: none"> <li>家電量販店「ノジマ」を関東甲信越中心に展開。通信キャリアショップの運営も主力</li> </ul>
対象企業	日立グローバルライフソリューションズ株式会社(以下、「日立GLS」) <ul style="list-style-type: none"> <li>日立グループにおける白物家電・空調・住宅設備を担う生活インフラ系事業会社</li> </ul>

## ストラクチャー

- 日立GLSの家電事業を新会社へ分離。ノジマがSPC経由で新会社株式の80%超を取得。海外事業も併せて取得し運営基盤を統合



注釈: (\*1)AHHA=Arçelik Hitachi Home Appliances B.V.  
 Source: 開示資料、SPEEDA、Mergermarket

## 本件におけるポイント



- ① 小売によるメーカー取得という垂直統合M&A
  - 家電量販が上流の製造機能を取り込む、垂直統合型M&A
- ② マイノリティ継続出資による戦略的パートナーリング
  - 日立GLSは19.9%を維持し、ブランド・技術面での関与を継続
- ③ 約1,100億円規模の異業態統合案件
  - 小売×メーカーの融合による中核事業再定義を伴う大型案件

## 本件における戦略的意義



- ① 製販一体モデルの確立
  - 顧客接点(ノジマ店舗)起点での商品開発・収益最大化
- ② データドリブン経営への転換
  - POS・顧客データを活用したMD高度化、商品企画・在庫最適化
- ③ ノジマ側:収益構造の高度化
  - PB・専売商品の拡充による粗利改善、価格競争依存からの脱却
- ④ 日立側:ポートフォリオ最適化
  - 非コア領域の切り出し+ブランド価値・収益機会を継続享受

## 統括

- ✓ 店舗接点を起点とした商品・サービスの進化
- ✓ 製販統合による収益構造の最適化
- ✓ 新会社による機動的経営とグローバル展開の加速

家電業界の競争軸を再定義

# ケーススタディー | ジョイフル本田 × アークランズの経営統合

ホームセンターを運営するジョイフル本田およびアークランズは経営統合に関する基本合意書締結を発表。「専門店集合型ホームセンター構想」を掲げ、競争力を再構築

## M&A概要

公表日	2026年4月14日
完了日	2027年2月25日 上場廃止予定(両社) 2027年3月1日 共同持株会社設立および上場予定
関係者概要	<p>株式会社ジョイフル本田(以下、「ジョイフル本田」)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>関東中心にドミナント展開。大型店や専門店、資材・プロ需要に強み</li> <li>店舗数:27店舗</li> </ul> <p>アークランズ株式会社(以下、「アークランズ」)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>新潟県を拠点に、「ホームセンタームサシ」、「スーパービバホーム」等を展開。DIY関連商品の卸売も行う</li> <li>店舗数:671店舗</li> </ul>

## ストラクチャー

- 両社は共同株式移転により共同持株会社を設立。両社は新設持株会社の完全子会社となり、新設持株会社が東証プライム市場へ上場予定



## 本件におけるポイント



### ① 共同株式移転による“対等統合”型ディール

- 一方当事者による買収ではなく、共同持株会社を設立することで両社の独立性・経営バランスを維持
- 将来的な追加再編・アライアンス拡大も見据えた“プラットフォーム型”持株会社を構築

### ② キャッシュアウトを伴わない資本効率の高い統合

- 現金対価を用いず、株式対価のみで統合を実施することにより、大規模な資金負担を回避しつつ、物流・IT・PB開発等への成長投資余力を維持

## 本件における戦略的意義



### ① (ジョイフル本田)関東中心・大型店依存からの進化

- 全国ネットワーク・専門店ノウハウを獲得
- DX・EC・マーケティング機能を強化



### ② (アークランズ)「専門店集合型HC構想」の具体化

- ジョイフル本田の大型店運営力・顧客基盤を活用
- “連合型プラットフォーム”形成を加速



### ③ 統合後によるビジネス

- “規模”と“専門性”を両立する新HCモデルへ
- 調達・物流・PB・顧客データを統合、顧客体験の高度化を推進

## 統括

- ✓ 規模拡大による業界上位ポジション確立
- ✓ 専門性を軸とした高付加価値HCモデルを志向
- ✓ 将来的な業界再編を見据えたプラットフォームを構築

連合型成長を志向する  
再編プラットフォーム

## 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

フリーハン・ローキー株式会社  
〒106-0041 東京都港区麻布台 1-3-1  
麻布台ヒルズ 森JPタワー49階  
+81 3 6212 7100

CORPORATE FINANCE  
FINANCIAL RESTRUCTURING  
FINANCIAL AND VALUATION ADVISORY

[HL.com](http://HL.com)