

Houlihan Lokey



# 物流セクターアップデート

---

2022年度第3四半期

2023年3月 | CONFIDENTIAL

# ご挨拶

レポートをご覧の皆様へ

この度、フーリハン・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。

2022年度第3四半期は国内・海外の物流量が堅調に推移し、業界全体で概ね増収増益となりました。一方で、原油価格の高騰、労務費の増加、サプライチェーン混乱の鎮静化などの影響で、業績予想を下方修正する企業もあり、コロナ禍の特需が剥落した後の収益確保が重要課題となります。M&Aについては日本郵船・商船三井によるONEへのコンテナ関連事業の売却などポートフォリオの見直しに伴う動きや、安田倉庫によるエーザイ物流の買収、センコーグループホールディングスによるオーナミの買収など物流子会社の整理も引き続き進行しております。来年に迫る「物流の2024年問題」に対応すべく、人材不足の解消・効率化など事業課題を解決する手段としても引き続きM&Aのニーズは継続するものと考えております。

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。

## 物流セクター カバレッジチーム



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



水谷 亮太  
Associate  
[Ryota.Mizutani@HL.com](mailto:Ryota.Mizutani@HL.com)  
+81-80-4359-7492



尾崎 由依  
Analyst  
[Yui.Ozaki@HL.com](mailto:Yui.Ozaki@HL.com)  
+81-70-7773-6593

## Webサイト一覧

日本最大級M&A  
コンテンツサイト

**Compass**

フーリハン・ローキー  
HP



**Houlihan Lokey**

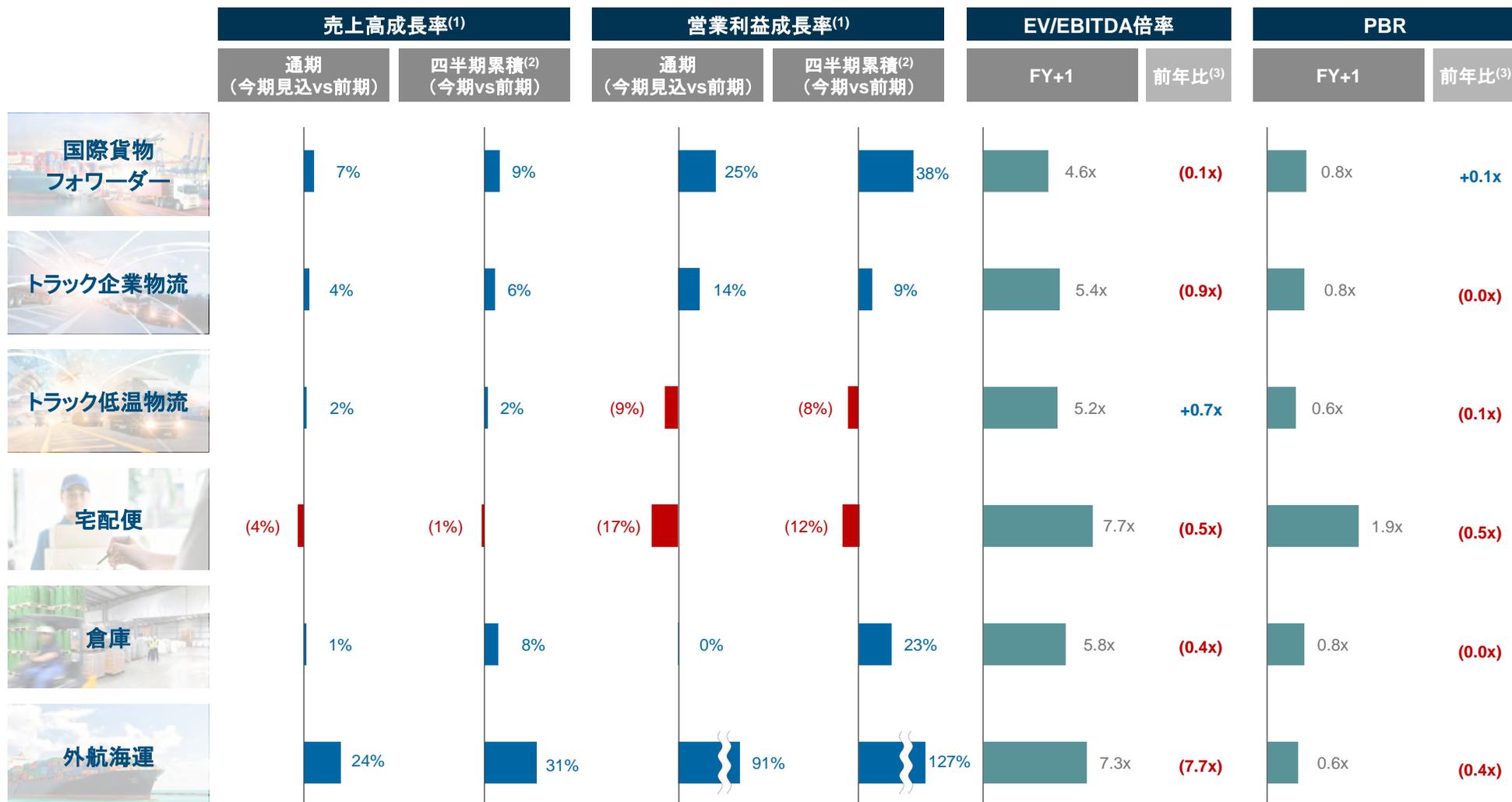
	page
物流セクターアップデート	3
直近のM&A動向	17
Appendix	26

# 物流セクターアップデート

---

# 2022年度第3四半期 国内物流業界の動向サマリー

第3四半期累計は概ね増収増益。今期見込みが前期比で好調となる見通しの一方、株価の伸びが大きいにもかかわらずバリュエーションは低迷しており、宅配便業界を除き国内物流企業のPBRは引き続き1倍を割る水準となっている



Note : (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) 3月決算ではないINX HD、SBS HD、KRS及び海外企業については、見込み数値の対象年度が異なるため本サマリーからは除外  
 (3) 各業種に分類される企業の2022年2月15日時点と2023年2月15日時点の倍率の中央値を算出し、その差異を記載

Source : 各社公表資料、Factset

# 各社業績の状況(直近四半期(累積) vs 前年四半期(累積))

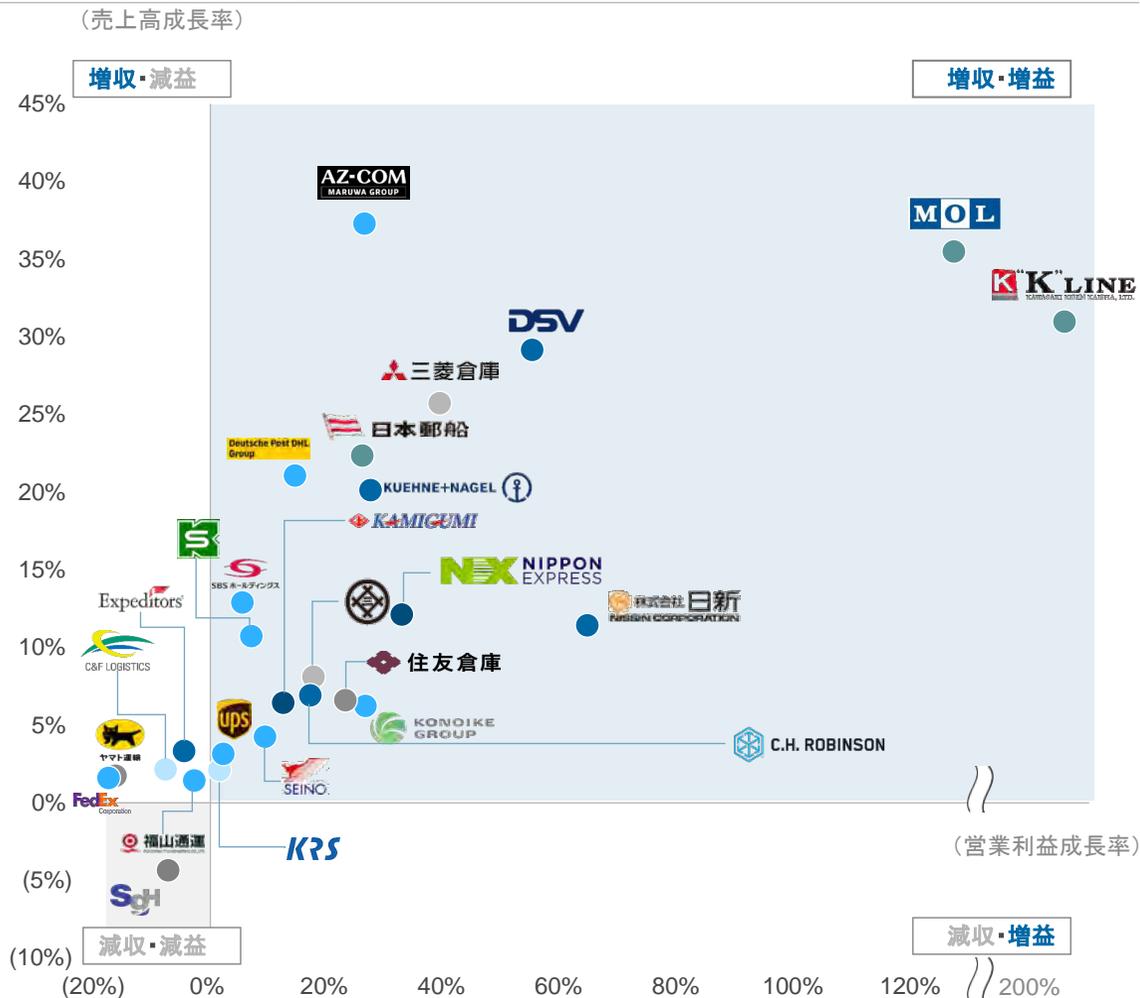
国内・海外の物流量が堅調に推移し、業界全体で増収増益で着地。エネルギー価格の高騰、労務費の増加などが営業利益に影響

## 売上高・営業利益成長率(上段:国内企業、下段:海外企業)<sup>(1)</sup>

(億円)		売上高(四半期累積)			営業利益(四半期累積)		
		前々期	前期	直近	前々期	前期	直近
国際貨物 フォワーダー	NX HD <sup>(2)</sup>	20,792	23,371	26,197	781	970	1,287
	上組	1,775	1,959	2,085	179	215	242
	日新	1,089	1,369	1,525	10	64	106
トラック 企業物流	センコー	4,246	4,654	5,153	174	204	218
	セイノー	4,387	4,536	4,728	178	224	245
	SBS	2,572	4,035	4,555	110	207	218
	鴻池運輸	2,196	2,233	2,371	37	85	108
	福山通運	2,148	2,202	2,233	173	194	189
トラック 低温物流	AZ-COM	839	971	1,333	70	68	86
	KRS <sup>(3)</sup>	1,712	1,760	1,796	26	36	37
宅配便	C&F	845	844	862	50	44	41
	ヤマト	12,957	13,724	13,960	897	792	664
倉庫	SG	9,820	11,666	11,156	885	1,148	1,066
	三井倉庫	1,869	2,168	2,343	135	181	213
外航海運	三菱倉庫	1,548	1,845	2,320	78	130	181
	住友倉庫	1,420	1,669	1,779	79	181	223
	日本郵船	11,459	16,760	20,502	480	1,980	2,494
	商船三井	7,317	9,285	12,580	(11)	424	962
川崎汽船	川崎汽船	4,687	5,565	7,288	(32)	233	806

(US\$m)		売上高(四半期累積)			営業利益(四半期累積)		
		前々期	前期	直近	前々期	前期	直近
Asset Light / 3PL	K+N <sup>(4)</sup>	20,993	33,784	40,579	1,064	3,043	3,876
	DSV	16,518	26,033	33,620	1,273	2,238	3,468
	C.H.R. <sup>(5)</sup>	16,207	23,102	24,697	673	1,082	1,267
	Expeditors	9,584	16,524	17,071	940	1,909	1,824
Parcel Delivery	Deutsche Post <sup>(3)</sup>	50,842	62,315	75,437	3,200	6,111	6,995
	UPS	84,432	97,287	100,338	7,836	12,810	13,094
	FedEx	39,749	45,342	46,056	3,017	2,971	2,455



Source: 決算短信、決算説明会資料

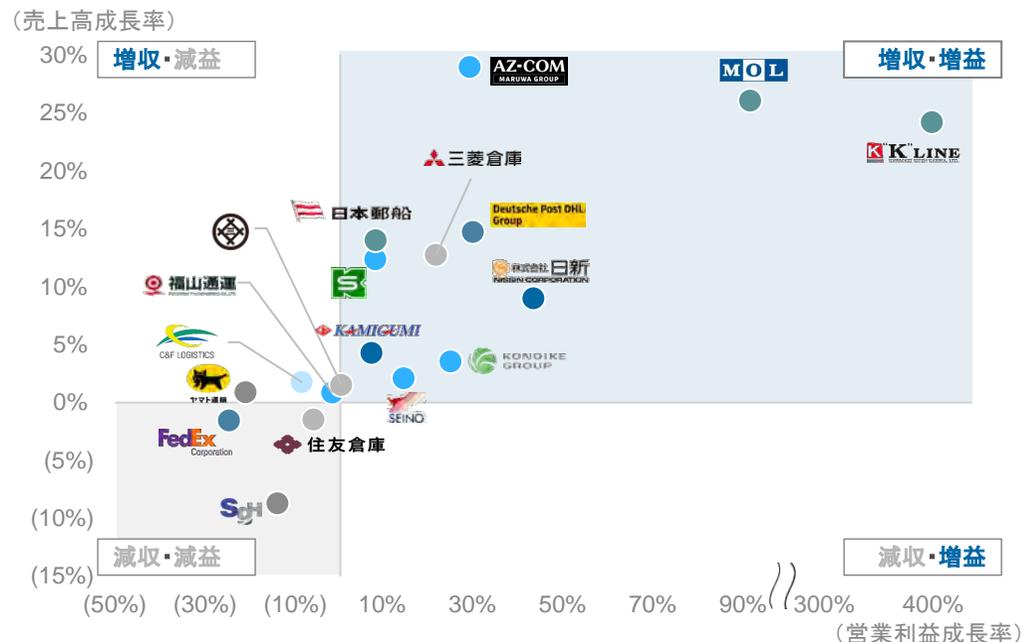
Note: (1) 赤字は減収もしくは減益。表内の米国以外の海外企業の業績は、2023/2/15時点のレート(1EUR=1.07USD、1DKK=0.14USD、1CHF=1.08USD)で通貨換算、(2) Nippon Express HDは会計年度変更のため、散布図ではNX HDの2022/12期(実績)と日本通運の2021/12期(実績)を比較、(3) キューソー流通システムは2022/11期(実績)と2021/11期(実績)を比較、Deutsche Postは2022/9期(実績)と2021/9期(実績)を比較、(4) K+N: Kuehne + Nagel、(5) C.H.R.: C.H. Robinson

# 各社業績の状況(直近通期 vs 今期見込み)<sup>(1)</sup>

今期見通しは概ね各社とも増収増益となる見通し。宅配便は荷動きの鈍化、コスト増もあり下方修正、一方で倉庫各社は貨物取扱量増加を背景に上方修正を発表。23年度は国内外ともに減収減益を見込む企業が多く、足元の事業環境の変化の影響を大きく受ける一年になる見込み

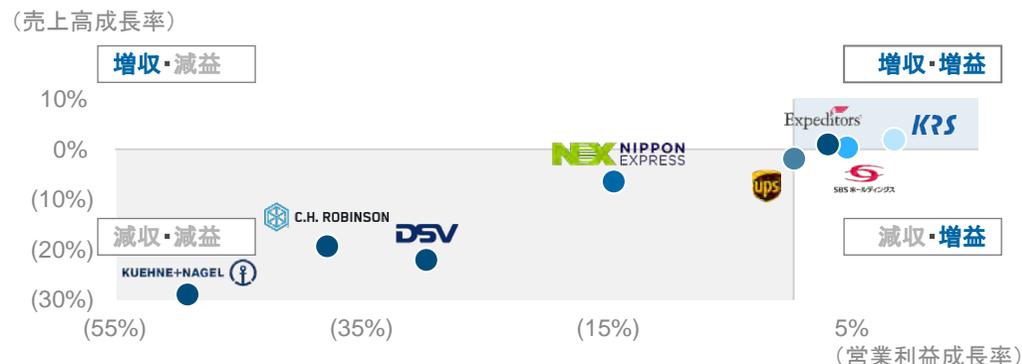
(億円/US\$m)		売上高			営業利益		
		FY20	FY21	FY22(E)	FY20	FY21	FY22(E)
国際貨物	上組	2,683	<b>2,617</b>	2,728	245	285	305
	フォワーダー	1,559	1,927	2,100	26	91	130
トラック	センコー	5,724	6,231	7,000	210	248	267
	セイノー	5,920	6,077	6,203	246	275	314
	鴻池運輸	2,923	3,014	3,120	40	102	127
	福山通運	2,855	2,913	<b>2,937</b>	211	221	<b>217</b>
	AZ-COM	1,121	1,330	1,715	80	86	111
低温物流	C&F	1,104	1,109	1,128	53	<b>45</b>	<b>41</b>
宅配便	ヤマト	16,959	17,936	<b>18,090</b>	921	<b>772</b>	<b>610</b>
	SG	13,121	15,884	<b>14,500</b>	1,017	1,557	<b>1,340</b>
倉庫	三井倉庫	2,536	3,010	3,055	177	259	260
	三菱倉庫	2,137	2,572	2,900	117	181	220
	住友倉庫	1,920	2,315	<b>2,280</b>	110	277	<b>261</b>
外航海運	日本郵船	16,084	22,808	<b>26,000</b>	715	2,689	2,900
	商船三井	9,914	12,693	16,000	(135)	550	1,050
	川崎汽船	6,255	7,570	9,400	(213)	177	850
Parcel Delivery	Deutsche Post	71,226	87,273	100,099	3,903	6,977	9,028
	FedEx	83,794	93,512	<b>92,031</b>	6,018	6,523	<b>4,915</b>

FY21  
vs  
FY22  
(E)



(億円/US\$m)		売上高			営業利益		
		FY21	FY22	FY23(E)	FY21	FY22	FY23(E)
フォワーダー	NXHD	23,371	26,197	<b>24,500</b>	970	1,287	<b>1,100</b>
企業物流	SBS	4,035	4,555	4,570	207	218	228
低温物流	KRS	1,760	1,796	1,830	36	37	40
Asset Light /3PL	K+N <sup>(3)</sup>	33,784	40,579	<b>28,834</b>	3,043	3,876	<b>1,973</b>
	DSV	26,033	33,620	<b>26,212</b>	2,238	3,468	<b>2,436</b>
	C.H.R. <sup>(4)</sup>	23,102	24,697	<b>19,927</b>	1,082	1,267	<b>788</b>
	Expeditors	16,524	17,071	17,229	1,909	<b>1,824</b>	1,876
Parcel	UPS	97,287	100,338	<b>98,426</b>	12,810	13,094	13,105

FY22  
vs  
FY23  
(E)

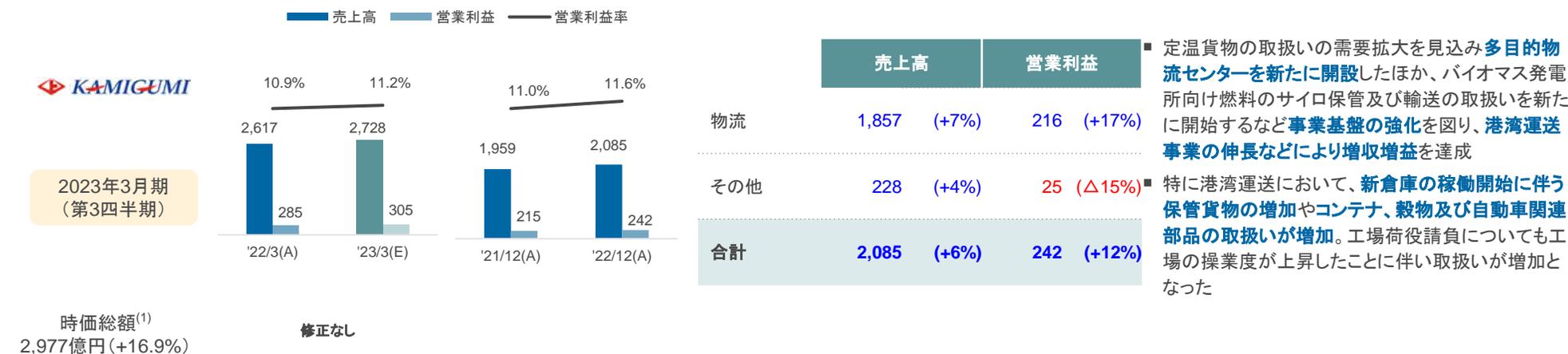
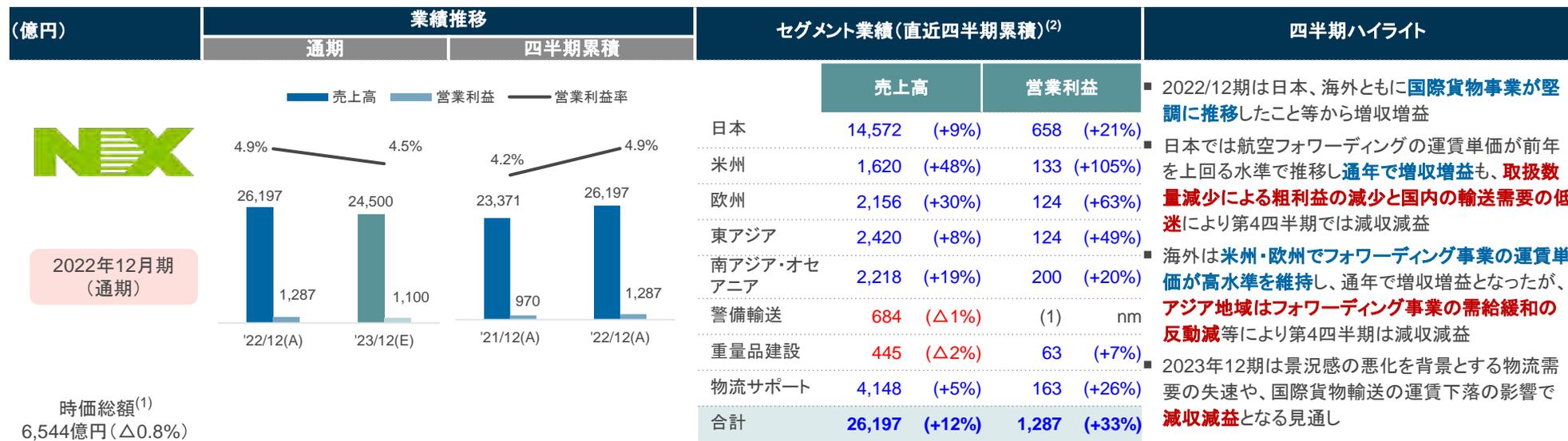


Source: 決算短信、決算説明会資料

Note: (1) 赤字は減収もしくは減益。赤ハイライトは会社予想を下方修正。青ハイライトは会社予想を上方修正。12月決算の会社のうち、K+NとDeutsche Postは2月末時点で決算未開示。海外企業(Asset Light / 3PL、Parcel Delivery)の将来予想はコンセンサス予想を採用、表内の米国以外の海外企業の業績は、2023/2/15時点のレート(1EUR=1.07USD、1DKK=0.14USD、1CHF=1.08USD)で通貨換算。(2) キューソー流通システムは2021/11期(実績)と2022/11期(見込)を比較。(3) K+N: Kuehne + Nagel。(4) C.H.R.: C.H. Robinson

# 2022年度第3四半期 決算発表ハイライト – 国際貨物フォワーダー

コロナ禍からの貨物需要の回復により売上高・営業利益ともに堅調に推移。一方、来期は物流需要の失速が懸念され、将来見通しはやや保守的



Note : (1) 2023年2月15日時点。2022年2月15日時点の時価総額と比較した変化率を括弧内に記載  
(2) 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)

Source : IR資料等開示資料

# 2022年度第3四半期 決算発表ハイライト –トラック企業物流

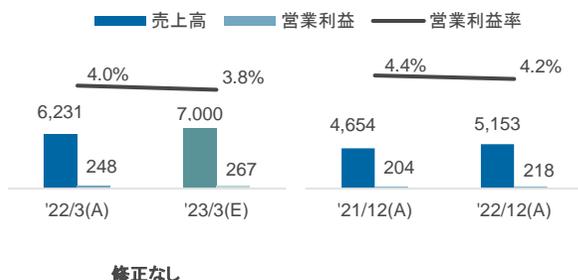
エネルギー価格の高騰、円安による輸入コスト・物価上昇の影響は受けつつも、拡販、価格改定などの取り組みにより増収増益

(億円)	業績推移		セグメント業績(直近四半期累積) <sup>(2)</sup>		四半期ハイライト
	通期	四半期累積			



2023年3月期  
(第3四半期)

時価総額<sup>(1)</sup>  
1,449億円(+8.2%)



修正なし

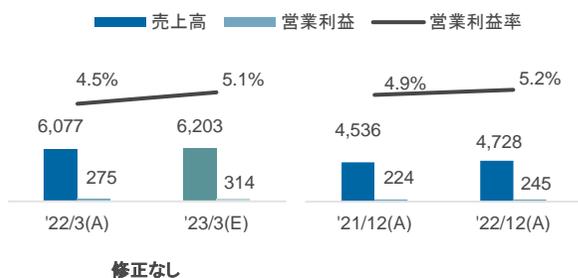
	売上高	営業利益
物流	3,603 (+9%)	201 (+6%)
商事・貿易	1,193 (+9%)	19 (Δ2%)
ライフサポート	277 (+32%)	2 nm
ビジネスサポート	79 (+45%)	8 (+24%)
合計	5,153 (+11%)	218 (+7%)

- 電気料金・燃料価格・仕入価格の上昇や、コロナ特需の剥落等があったが、拡販及びに料金・価格改定等の取り組みやM&Aの推進により増収増益
- 商事・貿易事業は、テイクアウト・デリバリー用の包装需要の減少や仕入価格の上昇等により減益
- ビジネスサポートは拡販とM&Aにより大幅な増収増益を達成



2023年3月期  
(第3四半期)

時価総額<sup>(1)</sup>  
2,577億円(+16.5%)



修正なし

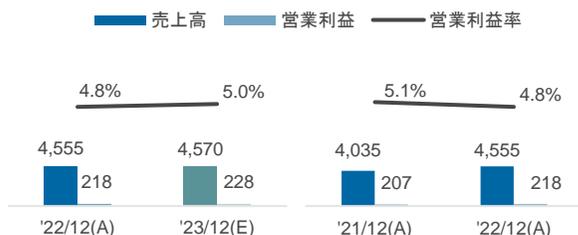
	売上高	営業利益
輸送	3,598 (+6%)	189 (+10%)
自動車販売	664 (Δ9%)	39 (+3%)
物品販売	251 (+10%)	6 (+3%)
不動産賃貸	16 (+9%)	12 (+6%)
その他	198 (+17%)	11 (+27%)
合計	4,728 (+4%)	245 (+9%)

- 輸送事業において、貨物の量・サイズに適した輸送の提案・新規荷主の獲得・出荷継続率向上などの取り組みや、適正運賃收受により増収増益
- ロジスティクス部門においては保管スペースの拡大や最適な拠点を提案するサービスの提供により顧客の利便性向上に取り組む一方、路線便の運航効率化や業務効率化により生産性向上を図り、費用の最適化を通じて利益を確保



2022年12月期  
(通期)

時価総額<sup>(1)</sup>  
1,243億円(Δ3.2%)



	売上高	営業利益
物流	4,333 (+15%)	154 (Δ1%)
不動産	134 (Δ21%)	63 (Δ1%)
その他	88 (+8%)	4 (Δ8%)
合計	4,555 (+13%)	218 (+5%)

- 新型コロナウイルスの影響で落ち込んだ企業間物流の回復や、即日配送事業におけるネット通販授業の取り組み等により増収
- 国内では電子機器やEC関連の国内物流量が堅調で、海外では海上・航空運賃の高騰が追い風
- 前期発生した本社移転費用、広告費等の一過性のコスト16億円(セグメント外)の影響がなくなり、全社レベルでは増益を達成

Note : (1) 2022年2月15日時点。2022年2月16日時点の時価総額と比較した変化率を括弧内に記載  
(2) 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)

Source : IR資料等開示資料

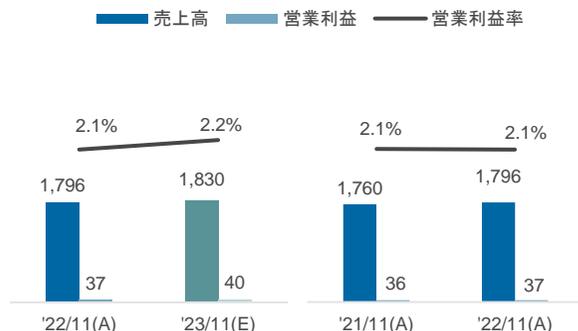
# 2022年度第3四半期 決算発表ハイライト –トラック低温物流

冷凍・冷蔵食品の貨物需要は底堅いものの、コロナ禍で落ち込んだ需要は未だ回復途上であり、燃料・電気料金などの高騰が業績にも影響

(億円)	業績推移		セグメント業績(直近四半期累積) <sup>(2)</sup>	四半期ハイライト
	通期	四半期累積		



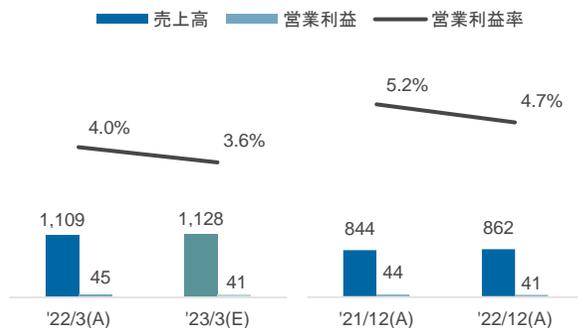
2022年11月期  
(通期)



時価総額<sup>(1)</sup>  
236億円(1.3%)



2023年3月期  
(第3四半期)



時価総額<sup>(1)</sup>  
294億円(Δ10.7%)

修正なし

	売上高	営業利益
共同物流	1,261 (Δ0%)	17 (+4%)
専用物流	381 (+3%)	14 (+13%)
関連	155 (+20%)	6 (Δ22%)
<b>合計</b>	<b>1,796 (+2%)</b>	<b>37 (+2%)</b>

- 共同物流は出荷物量減少により減収となったものの、専用物流の取引・事業領域拡大、インドネシアにおける取扱物量の増加などにより増収
- 物流コストアップや軽油価格・電気代の上昇など費用増が想定を上回ったがコスト改善・適正料金施策等により営業利益は増益で着地
- 2023年11月期は適正料金施策や事業領域拡大による収益力強化、コスト改善などの生産性向上に取り組み、増収増益を見込む

	売上高	営業利益
TC(通過型センター)	551 (+2%)	31 (+4%)
DC(保管在庫型物流)	298 (+3%)	40 (Δ8%)
その他	13 (+3%)	1 (Δ2%)
<b>合計</b>	<b>862 (+2%)</b>	<b>41 (Δ8%)</b>

- TC事業は、新たな物流施設の開設による新規顧客の獲得やEC関連業務の開始・医薬品物流業務の拡大等により増収増益
- DC事業は、外食機会の回復や市販用冷凍食品の物量の堅調な推移、新規業務の受託等により増収
- 一方、エネルギー価格の高騰により、主に冷凍・冷蔵倉庫の電気料金や輸配送トラックの燃料費が大幅な増額となり、全社レベルでは減益

Note : (1) 2023年2月15日時点。2022年2月15日時点の時価総額と比較した変化率を括弧内に記載  
(2) 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)

Source : IR資料等開示資料

# 2022年度第3四半期 決算発表ハイライト – 宅配便

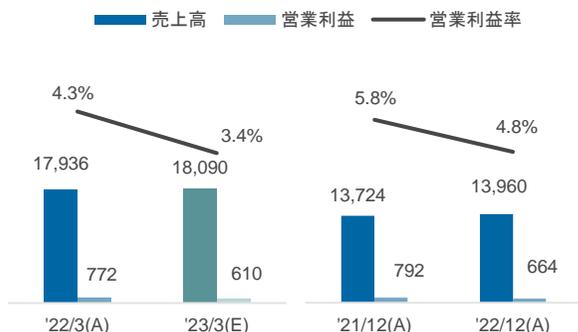
国内消費低迷や海外の取扱量が低調に推移したことにより減益。配送の外部委託費増加や貨物量の減少に伴い今期見込みも大幅下方修正

(億円)	業績推移		セグメント業績(直近四半期累積) <sup>(2)</sup>	四半期ハイライト
	通期	四半期累積		



ヤマト運輸

2023年3月期  
(第3四半期)



時価総額<sup>(1)</sup>  
8,459億円(+4.3%)

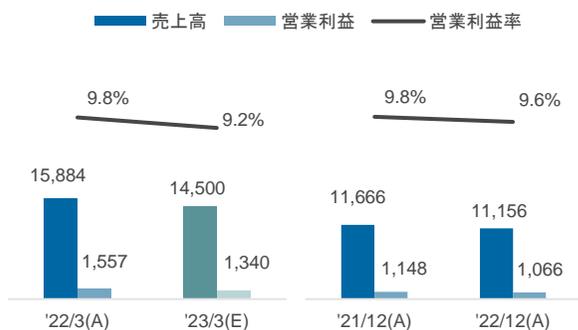
下方修正あり  
売上△260億 / 営業利益△140億

	売上高	営業利益
リテール	6,940 (+1%)	359 (△22%)
法人	6,570 (+6%)	189 (△12%)
その他	450 (△30%)	112 (△13%)
合計	13,960 (+2%)	664 (△16%)

- 国内消費の低迷を背景に、**保守的に見積もった需要想定をさらに下回ったものの、法人顧客へのプライシングの適正化等**により増収
- 外部環境の変化によるコスト上昇や天候不順等**の影響がある中で、**EC荷物への対応・外部リソースの活用などを用いたコストカット**により第3四半期の業績は増益も、第2四半期までの業績悪化の影響が大きく累積業績は減益
- 第3四半期の業績動向、**足元の厳しい事業環境や弱含む需要動向**などを背景に業績予想を下方修正



2023年3月期  
(第3四半期)



時価総額<sup>(1)</sup>  
1兆3,122億円  
(△16.6%)

下方修正あり  
売上△1,500億 / 営業利益△80億

	売上高	営業利益
デリバリー	8,023 (+2%)	807 (+8%)
ロジスティクス	2,689 (△18%)	179 (△42%)
不動産	55 (△3%)	31 (△12%)
その他	388 (△11%)	34 (△3%)
合計	11,156 (△4%)	1,066 (△7%)

- 第3四半期の前半は**経済社会活動の制限緩和やEC市場規模の拡大等**を背景に、宅配便取扱個数は堅調に推移したが、後半にかけて**荷動きが鈍化**
- ロジスティクス事業では、サプライチェーンの混乱が招いた**米国内での過剰な在庫水準の継続**によりクリスマス商戦に向けた取扱量が低調に推移し、**海上・航空貨物の取扱量が大幅に減少**。一方、国内ではGOAL®による包括的なソリューション提案等により、**新規案件を受託**するなど堅調に推移
- 第3四半期の業績や足元の状況を踏まえ、業績予想を下方修正

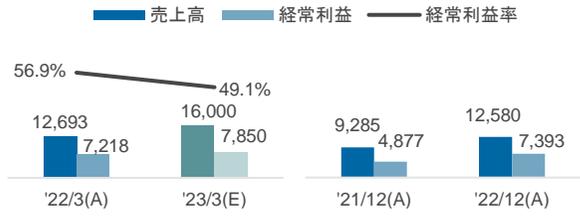
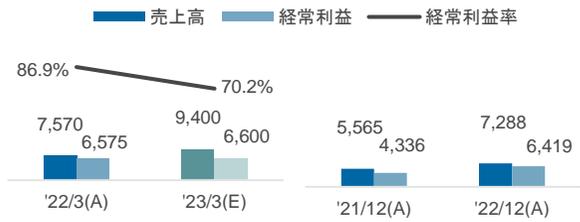
Note : (1) 2023年2月15日時点。2022年2月15日時点の時価総額と比較した変化率を括弧内に記載  
(2) 前年同期の四半期累積業績との変化率を括弧内に記載(ただし、前年の業績がマイナスの場合はnmと記載)

Source : IR資料等開示資料



# 2022年度第3四半期 決算発表ハイライト – 外航海運

前年同期比で増収増益も、コロナ禍のコンテナ特需剥落に伴いONEが失速しており、各社とも今期見込みを下方修正

(億円)	業績推移		セグメント業績(直近四半期累積) <sup>(2)</sup>		四半期ハイライト																											
	通期	四半期累積	売上高	経常利益																												
 2023年3月期 (第3四半期)			<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>売上高</th> <th>経常利益</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>定期船事業</td> <td>1,494 (+9%)</td> <td>7,288 (+44%)</td> </tr> <tr> <td>航空運送</td> <td>1,692 (+26%)</td> <td>565 (+0%)</td> </tr> <tr> <td>物流事業</td> <td>6,870 (+12%)</td> <td>502 (+10%)</td> </tr> <tr> <td>不定期専用船事業</td> <td>9,563 (+32%)</td> <td>1,745 (+86%)</td> </tr> <tr> <td>不動産事業</td> <td>26 (Δ21%)</td> <td>13 (Δ25%)</td> </tr> <tr> <td>その他</td> <td>857 (+32%)</td> <td>6 nm</td> </tr> <tr> <td><b>合計</b></td> <td><b>20,502 (+22%)</b></td> <td><b>10,060 (+44%)</b></td> </tr> </tbody> </table>			売上高	経常利益	定期船事業	1,494 (+9%)	7,288 (+44%)	航空運送	1,692 (+26%)	565 (+0%)	物流事業	6,870 (+12%)	502 (+10%)	不定期専用船事業	9,563 (+32%)	1,745 (+86%)	不動産事業	26 (Δ21%)	13 (Δ25%)	その他	857 (+32%)	6 nm	<b>合計</b>	<b>20,502 (+22%)</b>	<b>10,060 (+44%)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>定期船事業では3Qの<b>スポット運賃下落</b>や<b>荷動き鈍化</b>がみられたものの、<b>平均運賃水準の上昇、上期後半までの高市況</b>に支えられ増益となった</li> <li>不定期船専用船事業では<b>自動車の輸送需要への対応・ドライバルクの契約輸送獲得</b>などにより増益で着地</li> <li>消費地での在庫積み上がりやインフレ等の複合要因で需要が減退したことにより、<b>コンテナ短期運賃がさらに下落</b>し、業績予想を下方修正</li> </ul>			
		売上高	経常利益																													
定期船事業	1,494 (+9%)	7,288 (+44%)																														
航空運送	1,692 (+26%)	565 (+0%)																														
物流事業	6,870 (+12%)	502 (+10%)																														
不定期専用船事業	9,563 (+32%)	1,745 (+86%)																														
不動産事業	26 (Δ21%)	13 (Δ25%)																														
その他	857 (+32%)	6 nm																														
<b>合計</b>	<b>20,502 (+22%)</b>	<b>10,060 (+44%)</b>																														
時価総額 <sup>(1)</sup> 1兆6,789億円(+2.9%)	下方修正あり 売上Δ1,000億 / 経常利益Δ300億																															
 2023年3月期 (第3四半期)			<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>売上高</th> <th>経常利益</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>ドライバルク</td> <td>3,445 (+29%)</td> <td>523 (+64%)</td> </tr> <tr> <td>エネルギー・海洋</td> <td>2,974 (+36%)</td> <td>348 (+91%)</td> </tr> <tr> <td>コンテナ船</td> <td>410 (Δ5%)</td> <td>5,663 (+37%)</td> </tr> <tr> <td>自動車船</td> <td>4,879 (+50%)</td> <td>727 (+370%)</td> </tr> <tr> <td>不動産</td> <td>299 (+3%)</td> <td>75 (Δ17%)</td> </tr> <tr> <td>関連</td> <td>423 (+29%)</td> <td>(4) nm</td> </tr> <tr> <td>その他</td> <td>149 (+30%)</td> <td>17 (Δ33%)</td> </tr> <tr> <td><b>合計</b></td> <td><b>12,580 (+35%)</b></td> <td><b>7,393 (+52%)</b></td> </tr> </tbody> </table>			売上高	経常利益	ドライバルク	3,445 (+29%)	523 (+64%)	エネルギー・海洋	2,974 (+36%)	348 (+91%)	コンテナ船	410 (Δ5%)	5,663 (+37%)	自動車船	4,879 (+50%)	727 (+370%)	不動産	299 (+3%)	75 (Δ17%)	関連	423 (+29%)	(4) nm	その他	149 (+30%)	17 (Δ33%)	<b>合計</b>	<b>12,580 (+35%)</b>	<b>7,393 (+52%)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>主要3セグメント(ドライバルク/エネルギー/自動車船)において、<b>好調な市況</b>に加えて<b>為替影響</b>もあり、増益</li> <li>コンテナ船は<b>運賃市況急下落</b>により前年同期比で減益となるも、<b>エネルギーや自動車船など他の事業が堅調に推移</b></li> <li>経常利益の下方修正は、<b>為替前提を前回予想よりも円高</b>としたことが背景。<b>海外子会社等の清算益等の特別利益</b>増で当期純利益は上方修正</li> </ul>
		売上高	経常利益																													
ドライバルク	3,445 (+29%)	523 (+64%)																														
エネルギー・海洋	2,974 (+36%)	348 (+91%)																														
コンテナ船	410 (Δ5%)	5,663 (+37%)																														
自動車船	4,879 (+50%)	727 (+370%)																														
不動産	299 (+3%)	75 (Δ17%)																														
関連	423 (+29%)	(4) nm																														
その他	149 (+30%)	17 (Δ33%)																														
<b>合計</b>	<b>12,580 (+35%)</b>	<b>7,393 (+52%)</b>																														
時価総額 <sup>(1)</sup> 1兆2,249億円(+14.1%)	上方修正あり 経常利益Δ150億																															
 2023年3月期 (第3四半期)			<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>売上高</th> <th>経常利益</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>ドライバルク</td> <td>2,478 (+20%)</td> <td>231 (+57%)</td> </tr> <tr> <td>エネルギー資源</td> <td>769 (+16%)</td> <td>93 (+349%)</td> </tr> <tr> <td>製品物流</td> <td>3,959 (+44%)</td> <td>6,159 (+45%)</td> </tr> <tr> <td>その他</td> <td>82 (+3%)</td> <td>5 (+189%)</td> </tr> <tr> <td><b>合計</b></td> <td><b>7,288 (+31%)</b></td> <td><b>6,419 (+48%)</b></td> </tr> </tbody> </table>			売上高	経常利益	ドライバルク	2,478 (+20%)	231 (+57%)	エネルギー資源	769 (+16%)	93 (+349%)	製品物流	3,959 (+44%)	6,159 (+45%)	その他	82 (+3%)	5 (+189%)	<b>合計</b>	<b>7,288 (+31%)</b>	<b>6,419 (+48%)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>主に<b>ドライバルクにおける輸送需要の増加</b>及び、自動車船事業を含む<b>製品物流における新型コロナウイルス感染拡大の影響からの回復</b>を受け営業利益が増加</li> <li>持分法適用関連会社ONEの運営するコンテナ船事業において、<b>旺盛な貨物需要</b>に伴い、特に上期において<b>市況が高水準で推移</b>したことに加えて、<b>急激な円安への変動</b>もあり増益</li> <li><b>足元の軟調なコンテナ船市況の継続</b>を見込み、経常利益を下方修正</li> </ul>									
		売上高	経常利益																													
ドライバルク	2,478 (+20%)	231 (+57%)																														
エネルギー資源	769 (+16%)	93 (+349%)																														
製品物流	3,959 (+44%)	6,159 (+45%)																														
その他	82 (+3%)	5 (+189%)																														
<b>合計</b>	<b>7,288 (+31%)</b>	<b>6,419 (+48%)</b>																														
時価総額 <sup>(1)</sup> 9,330億円(+39.3%)	上方・下方修正あり 売上+200億 / 経常利益Δ500億																															

Note: (1) 2023年2月15日時点。2022年2月15日時点の時価総額と比較した変化率を括弧内に記載

(2) 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)。外航海運企業のセグメント利益は経常利益を開示しているため経常利益を記載

Source: IR資料等開示資料

# 2022年度第3四半期 決算発表ハイライト – 海外アセットライト/3PL

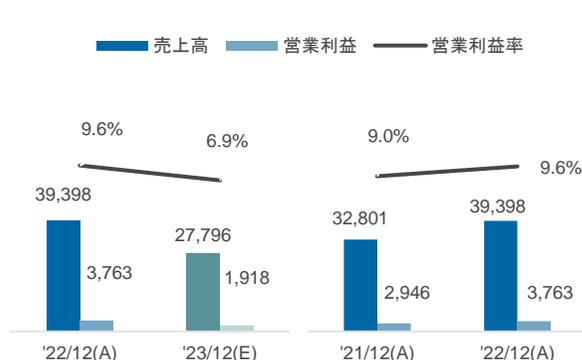
海外アセットライトはほぼすべての事業セグメントにおいて増収増益を達成するも、来期の見通しに対しては保守的

	業績推移		セグメント業績(直近四半期累積) <sup>(2)</sup>	四半期ハイライト
	通期	四半期累積		



2022年12月期  
(通期)

時価総額<sup>(1)</sup>  
290億CHF  
(313億US\$)  
(△5.9%)



(CHFm)

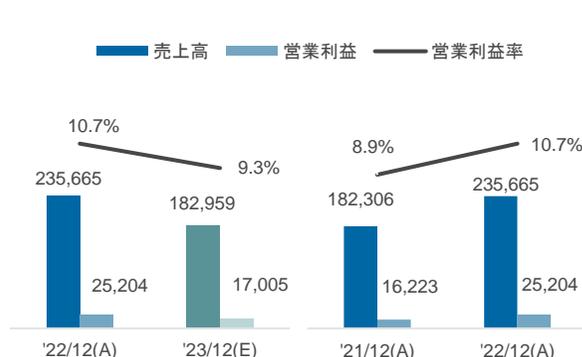
	売上高	営業利益
Sea Logistics	20,608 (+32%)	2,021 (+32%)
Air Logistics	12,358 (+8%)	1,409 (+21%)
Road Logistics	4,594 (+5%)	146 (+55%)
Contract Logistics	5,474 (+6%)	187 (+20%)
<b>合計</b>	<b>39,398 (+20%)</b>	<b>3,763 (+28%)</b>

- **為替影響、マクロ経済の鈍化とインフレ率上昇**により第4四半期単体では業績が低迷
- **通年ではすべての事業が増収増益**を記録。地域別ではEMEAで17.5%、米国で30%、APACで7.6%の売上高増となった
- Sea Logistics事業、Air Logistics事業は**サービスミックス改善、APAC市場の成長、チャーター便のキャパシティ増加**などによりマージンは安定的に推移。Road Logistics事業は特に**デジタル技術活用により高い利益率を達成**。Contract Logisticsはハイテク、消費財、医薬品、ヘルスケア領域などで**新規顧客獲得**に成功し増収増益となった



2022年12月期  
(通期)

時価総額<sup>(1)</sup>  
2,691億DKK  
(386億US\$)  
(△11.4%)



(DKKm)

	売上高	営業利益 <sup>(3)</sup>
Air & Sea	174,431 (+32%)	20,658 (+62%)
Road	41,507 (+17%)	2,040 (+10%)
Solutions	24,409 (+30%)	2,701 (+52%)
Non-allocated items and eliminations	(4,682) (+25%)	(195) nm
<b>合計</b>	<b>235,665 (+29%)</b>	<b>25,204 (+55%)</b>

- Air & Sea事業は2021年4月に買収した**GIL事業<sup>(4)</sup>**連結取り込み及び運賃上昇の影響で業績は好調。第4四半期は物流量減となったものの、市場の緩やかな正常化が見られた
- Road事業はウクライナ危機でドライバー不足などが発生したものの、**運賃上昇と燃油サーチャージの増加により増収で着地**
- Solutions事業は2022年上半期にGILの売上及びオーガニック成長により大きく収益を伸ばしたが、**下半期はコストインフレーションや倉庫利用率低下の影響を受けた**

Note : (1) 2023年2月15日時点。2022年2月15日時点の時価総額と比較した変化率を括弧内に記載  
(2) 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(nm)と記載)  
(3) EBIT before special items、(4) 中東物流大手アジリティの一般貨物を取り扱う事業。Global Integrated Logistics

# 2022年度第3四半期 決算発表ハイライト – 海外アセットライト/3PL(続き)、パーセル

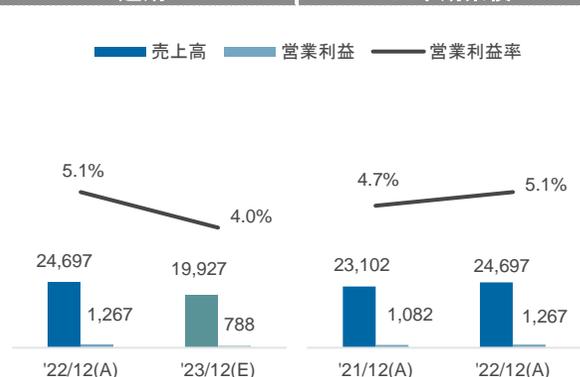
海外アセットライトはほぼすべての事業セグメントにおいて増収増益を達成するも、来期の見通しに対しては保守的

	業績推移		セグメント業績(直近四半期累積) <sup>(2)</sup>	四半期ハイライト
	通期	四半期累積		



2022年12月期  
(通期)

時価総額<sup>(1)</sup>  
123億US\$  
(+4.9%)



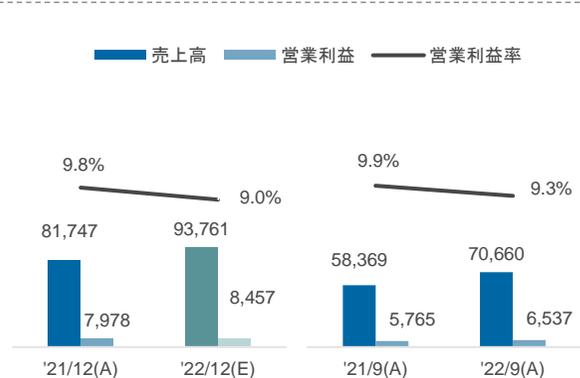
	売上高	営業利益 <sup>(3)</sup>
North American Surface Transportation	15,827 (+9%)	833 (+42%)
Global Forwarding	6,812 (+1%)	449 (Δ12%)
All Other & Corporate	2,057 (+10%)	(16) nm
<b>合計</b>	<b>24,697 (+7%)</b>	<b>1,267 (+17%)</b>

- 第4四半期単体では**全般的に在庫の積み上がり**が続き、**北米でのトラック輸送や海上・航空の国際輸送の需要が減少**。特にGlobal Forwarding(GF)事業は**販売価格の低下もあって、大幅な減収減益**
- 通期では北米全域でトラック貨物輸送サービスを提供するNAST事業は、**ロードサービスの増加と運賃の上昇により増収**
- 海上・航空貨物輸送及び通関業務を行うGF事業は**世界的な需要減退に伴う海上・航空貨物の取扱数量の減少**が影響し、増収減益となった



2022年12月期  
(第3四半期)<sup>(4)</sup>

時価総額<sup>(1)</sup>  
519億€  
(554億US\$)  
(Δ19.8%)



	売上高	営業利益
Express	20,563 (+18%)	3,084 (Δ1%)
Global Forwarding Freight	23,407 (+49%)	1,931 (+115%)
Supply Chain	12,068 (+18%)	669 (+32%)
eCommerce Solutions	4,446 (+4%)	298 (Δ8%)
Post & Parcel Germany	12,156 (Δ4%)	887 (Δ24%)
<b>合計</b>	<b>70,660 (+21%)</b>	<b>6,537 (+13%)</b>

- 上半期は不振だったものの、7-9月期(第3四半期)は**ネット通販を追い風に、個人向け輸送量が向上**いたため、12月期のEBIT見通しを引き上げ
- **M&Aによる売上高の連結取り込みや為替影響**もあり売上高は大幅増加。輸送コストや人件費の増加があったものの、営業利益も堅調に推移
- Global Forwarding Freight事業は取扱貨物量は減少したものの、**運賃上昇と為替の影響で大幅な増収増益**
- Post & Parcel事業は売上高はほぼ前年同期比横ばいとなったものの、**インフレ率上昇に伴うコスト増の影響で減益**で着地

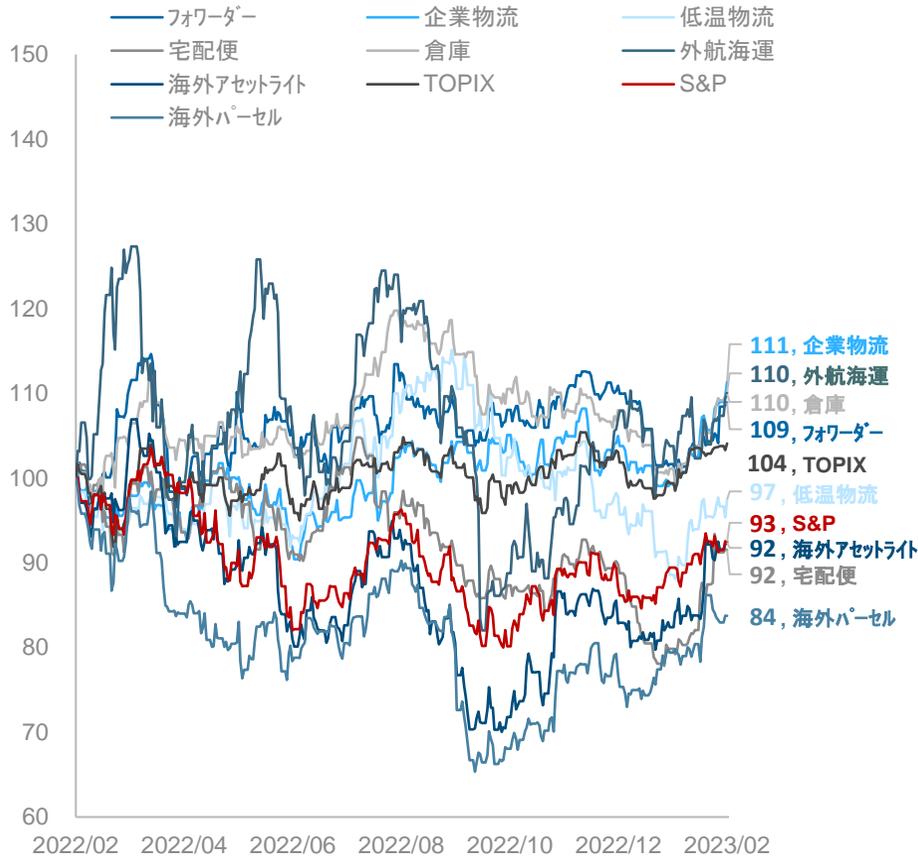
Note : (1) 2023年2月15日時点。2022年2月15日時点の時価総額と比較した変化率を括弧内に記載  
(2) 前年同期の四半期累積業績との変化率を括弧内に記載(ただし、前年の業績がマイナスの場合(nm)と記載)  
(3) Income from Operations、(4)2023年3月9日に決算開示予定のため本資料では2021年3Qと2022年3Qの数値を使用

# 直近1年間の株価推移

物流企業の株価は概ね各国株価指数と連動しており、直近1年間はFRB・ECBによる利上げの影響で欧米企業は昨年対比で株価が大きく下落しており、年初来回復傾向にあるもの依然低迷している。日本企業の株価は、国内貨物の需要回復を背景として、業界全体として昨年対比で上昇傾向

## 物流企業の時価総額指数推移(1)

2022年2月15日の各社時価総額合計を100としたときの推移



## 各社株価騰落率(2022/2/15と2023/2/15の比較)

		時価総額(1)	平均 8.3%
国際貨物 フォワーダー	Nippon Express	6,544	0.8%
	上組	2,977	22.6%
	日新	403	21.5%
トラック (企業物流)	センコー	1,449	5.1%
	セイノー	2,577	17.2%
	SBS	1,243	(3.2%)
	鴻池運輸	773	22.4%
	福山通運	1,368	(13.6%)
トラック (低温物流)	AZ-COM	2,139	49.5%
	KRS	236	1.3%
宅配便	C&Fロジ	294	(8.7%)
	ヤマト	8,459	6.9%
倉庫	SG	13,122	(16.2%)
	三井倉庫	997	71.0%
	三菱倉庫	2,469	12.7%
外航海運(2)	住友倉庫	1,640	(2.0%)
	日本郵船	16,789	2.4%
	商船三井	12,249	14.1%
Asset Light / 3PL	川崎汽船	9,330	37.5%
	Kuehne & Nagel	31,308	(5.9%)
	DSV	38,560	(0.1%)
	C.H. Robinson	12,381	17.0%
Parcel Delivery	Expeditors	18,073	5.7%
	Deutsche Post	55,410	(21.0%)
	UPS	136,360	(14.0%)
	FedEx	53,771	(7.5%)

Note: (1) 時価総額は2023/2/15時点。国内企業は億円、海外企業はUS\$mで記載。米国以外の海外企業の時価総額は、2023/2/15時点のレート(1EUR=1.07USD、1DKK=0.14USD、1CHF=1.08USD)で通貨換算

(2) 外航海運3社について、商船三井は2022/4/1付け、日本郵船と川崎汽船は2022/10/1付けで1対3の株式分割を実施

# バリュエーション推移

株価の伸び以上に業績が好調なため、国内物流企業のバリュエーションは低調に推移。12月決算が多い海外企業は、株価は大幅に下落しているものの、来期大幅な減収減益を見込んでいることもあり、結果としてバリュエーションは上昇

## 前四半期末とのEV/EBITDA倍率(FY+1)比較<sup>(1)</sup>

業態別	2022/2/15時点	中央値	業態別	2023/2/15時点	中央値 <sup>(1)</sup>
国際貨物 フォワーダー	Nippon Express	5.0x	国際貨物 フォワーダー	Nippon Express	3.4x
	上組	5.3x		上組	5.7x
	日新	4.0x		日新	3.4x
トラック (企業物流)	センコー	6.7x	トラック (企業物流)	センコー	7.4x
	セイノー	3.0x		セイノー	3.6x
	SBS	7.1x		SBS	6.4x
	鴻池運輸	5.0x		鴻池運輸	4.5x
	福山通運	6.3x		福山通運	5.4x
	AZ-COM	13.5x		AZ-COM	17.6x
トラック (低温物流)	KRS	6.2x	トラック (低温物流)	KRS	6.6x
	C&Fロジ	4.5x		C&Fロジ	5.2x
宅配便	ヤマト	6.5x	宅配便	ヤマト	7.6x
	SG	10.0x		SG	7.8x
倉庫	三井倉庫	4.6x	倉庫	三井倉庫	4.6x
	三菱倉庫	9.5x		三菱倉庫	8.3x
	住友倉庫	6.2x		住友倉庫	5.8x
外航海運	日本郵船	6.7x	外航海運	日本郵船	5.6x
	商船三井	15.0x		商船三井	11.7x
	川崎汽船	17.0x		川崎汽船	7.3x
Asset Light / 3PL	Kuehne & Nagel	9.0x	Asset Light / 3PL	Kuehne & Nagel	10.5x
	DSV	14.0x		DSV	13.6x
	C.H. Robinson	11.4x		C.H. Robinson	16.1x
	Expeditors	9.2x		Expeditors	8.3x
Parcel Delivery	Deutsche Post	6.5x	Parcel Delivery	Deutsche Post	5.5x
	UPS	10.1x		UPS	9.3x
	FedEx	8.2x		FedEx	9.6x

Note : (1) 括弧内は前年比の差異を記載

Source : Factset

## 直近のM&A動向

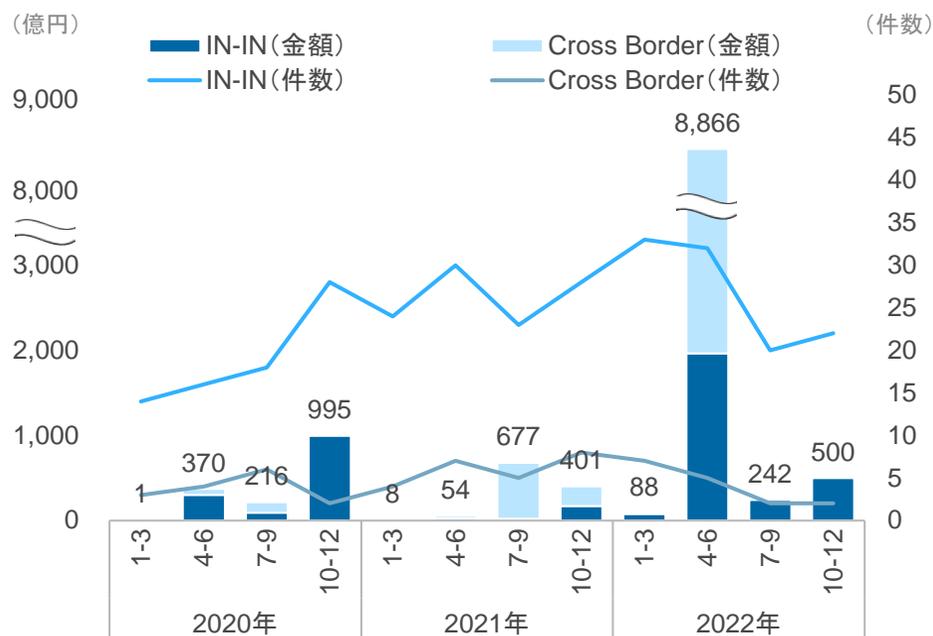
---

2022年度第3四半期 ピックアップディール

# 物流セクターにおけるM&A

2020年以降右肩上がりに増加していた国内物流セクターのM&A件数は、2022年7月以降落ち着きを見せている。一方グローバルについては2022年4月以降、案件数が減少傾向にあったが10-12月期は前年同期及び直近3カ月比で増加しており、引き続きM&A市場は活況となっている

## 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>



- クロスボーダーの案件数はコロナ禍において現地視察が困難である等を理由に投資を控える傾向が続いており、引き続き横ばいで推移
- 2022年10月～12月は商船三井、日本郵船によるポートフォリオの整理や、安田倉庫によるエーザイ物流の買収など事業再編・拡大の動きが活発であり、前年同四半期比で件数は減ったものの取引金額は増加

- 新型コロナウイルスの影響で2020年は一時的に案件数、金額ともに大きく減少したものの、以降は市場環境は回復
- 2022年に入ってから4～6月は大型案件が一定数観測され、金額規模が大きく伸長。7月以降も件数・総額ともに前年同期比で伸びており、M&A市場は活発に動いている

Note : (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  
 Source : 国内物流企業:レコプMARR、海外物流企業: Mergermarket

# 物流セクターにおける主要M&A(2022年11月～)

#	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	2023/02/03	安田倉庫	OSO	運送業、倉庫業	日本	NA	0% → 100%
2	2023/02/01	センコーグループホールディングス	ARS	電気設備修理、工事事業	日本	NA	0% → 100%
3	2023/02/01	SBS HD、丸紅、大阪ガス、K4 Ventures	フォロフライ	EV製造	日本	11	n/a
4	2023/01/30	日本郵船	ギリア	AIプラットフォーム、ディープラーニング	日本	NA	n/a
5	2023/01/19	中央倉庫	テスパック	梱包資材製造販売、通関手続代行業務	日本	NA	0% → 100%
6	2023/01/17	SBS HD、千葉道場2号ファンド等	クイックエクスペリエンス	宅配スーパー運営	日本	NA	n/a
7	2023/01/06	SBSロジコム	K2 Corporate Partners	ECサイト構築支援、運用アウトソーシング	日本	NA	0% → 100%
8	2023/12/28	安田倉庫	エーザイ物流	医薬品物流	日本	NA	0% → 100%
9	2022/12/28	Ocean Network Express	ユウセンターミナルズ	ターミナル事業	米国	NA	0% → 51%
10	2022/12/28	Ocean Network Express	International Transportation Inc.	コンテナ輸送	米国	305	0% → 51%
11	2022/12/22	エアトリ	スターフライヤー	空運業	日本	NA	n/a
12	2022/12/06	センコーグループホールディングス	オーナミ(日立造船)	倉庫・海運関連事業	日本	NA	0% → 66.6%
13	2022/12/02	郵船ロジスティクス(日本郵船)	アジメックス、トランスポート・ピエール、ピエール・ロジスティック	ヘルスケア物流サービス	ベルギー	NA	n/a
14	2022/12/01	ハンディーズ(八潮グループ)	丸升運輸	一般貨物運送事業	日本	NA	0% → 100%
15	2022/11/16	福岡運輸	シュライン物流	食品物流	日本	NA	0% → 100%
16	2022/11/15	センコーグループホールディングス	中央化学	プラスチック食品容器製造	日本	53	0% → 60%
17	2022/11/08	カトーレック	大西物流	輸送、共同配送、倉庫保管、流通加工	日本	NA	0% → 66.8%
18	2022/11/01	SBSリコーロジスティクス	EMC	物流コンサルティング	日本	NA	0% → 100%

# グローバル物流セクターにおける主要M&A(2022年11月～)

#	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	2023/2/16	EV Cargo Logistics	UK	Allport Netherlands	貨物輸送サービス	Netherlands	-	60%
2	2023/2/6	Deutsche Post	Germany	Cainiao Poland Sp z oo	パーセルロッカー運営	Poland	-	n/a
3	2023/2/6	CVC Advisors	UK	Scan Global Logistics	物流・運送サービス	Denmark	1,619	n/a
4	2023/2/1	Emergent Cold LatAm Management	Brazil	Multifrigo	倉庫・物流	Chile	-	100%
5	2023/1/25	Hapag-Lloyd Holding	Germany	JM Baxi Ports & Logistics	海運・物流会社	India	350	40%
6	2023/1/17	Cosco Shipping Holdings, etc.	China, etc.	Fortune COFCO	物流・食品加工(食用油)	China	3,123	22.2%
7	2023/1/16	SOFRINO Group	France	NJS Faramia	温度管理輸送・物流	France	-	100%
8	2023/1/16	Cosco Shipping Holdings	China	Fortune COFCO	物流・食品加工(食用油)	China	821	5.81%
9	2023/1/16	Move3 Group	Brazil	Rede 1 Minuto	温度管理輸送・物流	Brazil	-	100%
10	2023/1/16	Dachser	Germany	Muller Fresh Food Logistics	冷蔵・冷凍食品の倉庫・配送サービス	Netherlands	-	100%
11	2023/1/11	Singapore Post	Singapore	Freight Management Holdings	物流サービス(4PL、倉庫、輸送)	Australia	121	37%
12	2023/1/10	Dimotrans Group	France	Groupe Duhamel	高級品、EC物流、産業ロジスティクス	France	-	100%
13	2023/1/3	Culina Group	UK	International Road Ferry	海運・運送サービス	Netherlands	-	100%
14	2022/12/29	DFDS	Denmark	McBurney Transport Group	国内・国際輸送	UK	172	100%
15	2022/12/19	GEODIS	France	Trans-o-flex Schnell-Lieferdienst	道路運送・貨物輸送サービス	Germany	1,061	100%
16	2022/12/14	ComVest Investment Partners	USA	Flash Global Logistics	アセットライト・ロジスティクス	USA	-	100%
17	2022/12/6	CMA-CGM; Merit	France, Lebanon	GCT Global Container Terminals	コンテナターミナル運営	Canada	-	100%
18	2022/11/22	Forest Road Acquisition Corp. II	USA	Hyperloop Transportation Technologies	輸送システムの設計・構築・試験等	USA	289	100%
19	2022/11/18	Abu Dhabi Ports	UAE	Noatum Maritime Holdings	海運・物流・港湾サービス	Spain	681	100%
20	2022/11/16	Cube Infrastructure Managers	France	Mueller Transporte	温度管理物流	Austria	-	70%
21	2022/11/11	Dachser	Germany	Kasasi	ソフトウェア会社	Germany	-	n/a
22	2022/11/3	Abu Dhabi Ports	UAE	Global Feeder Shipping	コンテナ船輸送	UAE	790	80%
23	2022/11/2	Ryder System	USA	Dotcom Distribution	Eコマースブランド向け物流	USA	-	100%
24	2022/11/1	Shanghai International Porte, etc.	China	COSCO Logistics Supply Chain	サプライチェーン、物流サービス	China	1,145	48%
25	2022/11/1	Existing Shareholders	-	RXO	輸送ロジスティクス管理およびサポート	USA	2,194	100%

Source : MergerMarket

Note : MergerMarketにてTransportationセクターに分類されるM&A案件の内、物流関連の案件を抽出

# 三菱商事による上場子会社である中央化学株式のセンコーグループHDへの譲渡(弊社担当案件)



## ハイライト

- ✓ 三菱商事による上場子会社の売却案件
- ✓ 買い手、売り手、対象会社それぞれに十分な戦略的意義のある案件
- ✓ 一物二価による二段階TOBスキーム(案件蓋然性確保のため、三菱商事と一般株主で異なるTOB価格を設定)

## 案件概要

- 2022年11月14日、三菱商事は、上場子会社である中央化学株式をセンコーグループHDのTOBへ応募する契約を締結したと公表
- 本件取引は二段階TOBにより実施。一回目で三菱商事が全持分70.64%(転換した優先株を含む)を応募し、二回目でプレミアムを付して一般株主に応募を呼び掛けるもの。買付代金総額は70.5億円(企業価値は220億円)
- スクイズアウト後、三菱商事は40%分を再出資予定
- 一定期間(オプション行使が可能となるまで)、三菱商事はセンコーグループHDへの円滑な経営移管と中央化学の企業価値向上をサポート予定

## 各社概要

- 三菱商事(東証プライム上場)
  - 化学品、エネルギー、食品、小売、金融などを展開する日本最大の総合商社
- 中央化学(東証スタンダード上場)
  - 大手プラスチック食品容器メーカー(業界最古参。弁当容器を始め、納豆容器、魚形の醤油タレビンがロングセラー)
- センコーグループHD(東証プライム上場)
  - 総合物流サービス大手。商事・貿易事業を拡大するほか、ライフサポートやビジネスサポート事業などの新領域に進出
  - 業務提携やM&A推進を通じた事業の多角化を進めており、近年もM&Aにより生活に関連する事業の領域を拡大

## 本件の戦略的意義

- 三菱商事にとっての意義
  - 経営管理制度としての循環型成長モデルへの取り組みを加速することを掲げる中での資産売却を通じた事業ポートフォリオ入替の実現
- 中央化学にとっての意義
  - 物流機能の向上・効率化や、営業・生産・開発の連携強化、生産性の向上など、企業価値の向上に資するディール
- センコーグループHDにとっての意義
  - 社会の利便性向上、消費者の生活向上に資する事業拡大と同時に、祈念していた製造業への初進出を本件取引により実現

## HLの役割

- フルスコープのセルサイドFAとして本件を執行
  - 買収候補先企業への打診
  - 案件全般に関するプロジェクトマネジメント
    - ✓ センコーグループHDとの交渉戦略の立案・実行
    - ✓ 中央化学(特別委員会)との交渉戦略の立案・実行
    - ✓ 各分野の専門家との協働
  - 上場子会社売却の実務対応
    - ✓ 特別委員会の設置や売却に向けた対応等
    - ✓ 適時開示・届出書の作成、スケジュールリングやTo doの作成・管理
  - ストラクチャーの検討
  - DDコーディネーション
  - 契約交渉
  - 株式価値・TOB価格分析 等

## センコーグループHDによるオーナミの買収



重量物輸配送の効率化および、各種展開している物流関連事業の事業規模拡大を企図した買収

## 対象会社概要

名称	株式会社 オーナミ
所在地	大阪市西区江戸堀2丁目6番33号
代表者	森本 勝一
設立年	1949年11月29日
従業員数	261名(2022年3月31日時点)

## 陸運関連

- 陸運事業では、主に重量物及び闊大品並びに一般貨物を中心に取扱い、輸送計画から現地搬入まで一貫サービスを提供
- また、重量物輸送・設置・解体も展開しており、一般荷主より受注した機械各種及び鋼構造物の運送から据付(コロ曳き作業等)までの一貫サービスを展開

## 海運関連

- 国内海上輸送事業では、プラント類、鉄鋼構造物などの重量品を取扱い
- 通関・港湾運送業も展開しており、大阪・長崎にて自社保有の保税蔵置場を用い、貨物の輸出入通関業務を展開
- コンテナ貨物のバン出し、バン詰め梱包等の周辺業務も対応

## 倉庫関連

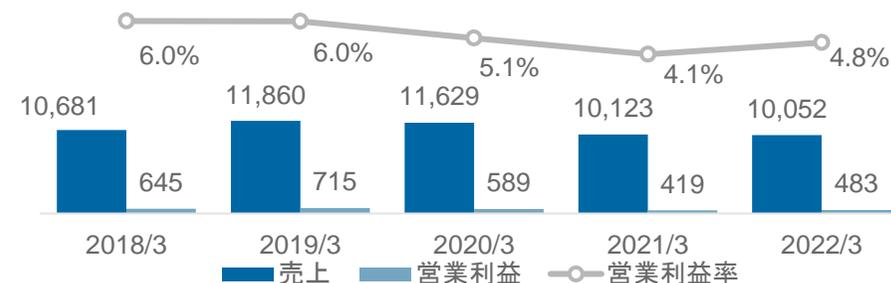
- 倉庫・港湾荷役業務に従事し、主に鉄鋼製品を取扱い、機械類や雑貨等も対応
- 梱包業も展開しており、一般機械各種からプラント類の大型機械など重量品の特殊梱包、輸出梱包などのサービスを展開

## その他

- 特別管理産業廃棄物と産業廃棄物の収集運搬業務を展開し、特に船舶での大量輸送に強み
- 損保ジャパンの代理店として、各種物流関連損害保険(貨物保険・運送保険)を取扱い

## 対象会社財務情報

(百万円)



## 案件概要・想定シナジー

## 案件概要

- 2022年12月6日、センコーグループHDは、日立造船の100%子会社である、オーナミの66.6%株式を取得することを発表
- 本件株式譲渡に伴い、日立造船は33.4%の対象会社株式を保有することになり、持分法適用会社として継続保有
- また日立造船は、2023年3月期の個別決算において約43億円を、連結決算において約14億円を特別利益として計上見込

## 想定シナジー

## 輸配送効率化

- センコーエーラインアマノやUACJ物流といった重量物輸送を展開するグループ会社との共同配送によるコスト削減

## 事業規模拡大

- センコー汽船、日本マリン等の海陸の重量貨物輸送ネットワークと、オーナミの重量物輸送・輸出梱包のノウハウを水平展開し、グローバルな重量物輸送事業の拡大を企図
- センコーの機工事業とオーナミの機工事業を掛け合わせ、大型構造物や精密機械の輸送・据え付け業務の拡大を企図

# 安田倉庫によるエーザイ物流の買収



対象会社の医療用医薬品配送ネットワークと安田倉庫グループの倉庫運営経験の融合によりメディカル物流事業の拡大を企図

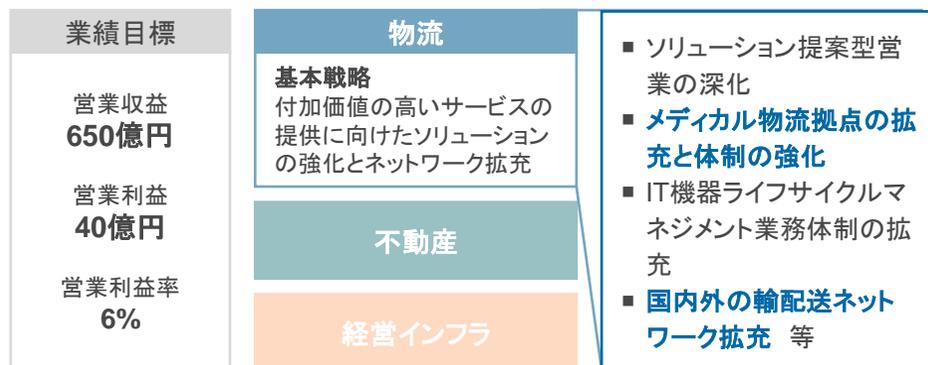
## 本件概要

- 2022年1月1日、安田倉庫は、エーザイの100%子会社である、エーザイ物流の株式を100%取得することを発表
- エーザイ物流の医療用医薬品配送ネットワークと安田倉庫グループの倉庫運営経験を融合させることで、安田倉庫グループが中期経営計画において成長戦略の重要な柱として位置付けるメディカル物流事業のサービスの向上、拠点拡充を目指す
- エーザイ物流は、2023年4月1日以降も引き続き、エーザイグループ製品の物流関連業務を担うこととなっており、一定の移行期間中は、エーザイは安田倉庫に対してエーザイ物流の事業継続に必要なサポートを実施

## 対象会社概要

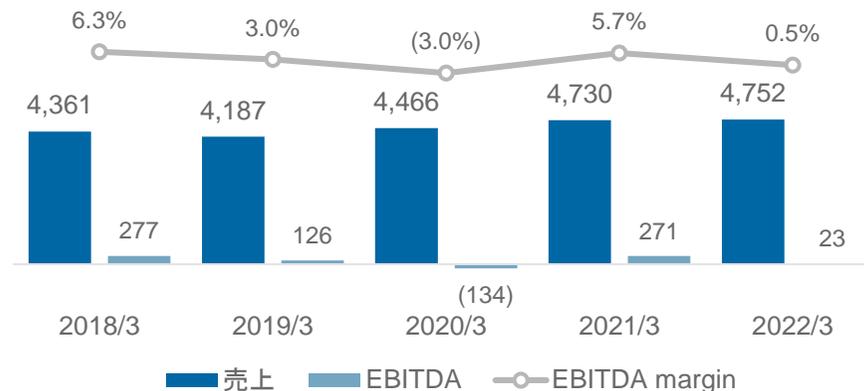
会社名	エーザイ物流株式会社
所在地	神奈川県厚木市飯山南2-16-1
代表者	代表取締役社長 宮島 正行
設立年	1989年2月
従業員数	65名 (2022年3月31日時点)
資本金	6,000万円
主要仕入先	サンインテルネット、中央運輸、近物レックス、第一貨物
主要販売先	エーザイ、EAファーマ、キッセイ薬品工業、日本イーライリリー
主な事業	医薬品、診断薬、治験薬、医薬原料、食品及び食品添加物等の物流業(入在庫・保管・配送)、医薬品製造業(包装・表示・保管)、卸売販売業、倉庫業、その他

## 安田倉庫の長期経営戦略



## 対象会社財務情報

(百万円)



## 日本郵船・商船三井によるONEへのコンテナ関連事業の売却



オーシャンネットワークエクスプレス(ONE)は親会社である商船三井と日本郵船から北米西岸でコンテナターミナルを運営するターミナル会社2社の株式を取得。邦船3社のターミナル事業の移管を進める

## 案件概要

- 国内海運大手3社(日本郵船・商船三井・川崎汽船)が共同出資する「オーシャン・ネットワーク・エクスプレス(ONE)が米西海岸でコンテナターミナルを運営する商船三井傘下のトラパックと、日本郵船傘下のユウセンターミナルズの株式を51%取得すると発表
- トラパックはロサンゼルスとオークランドで、ユウセンターミナルズはロサンゼルスでコンテナターミナル事業を運営。コロナ禍の物流混乱でターミナルの重要性が増しており、安定したサービスの提供につなげる目的
- 商船三井はトラパックを傘下にもつインターナショナル・トランスポートーションの株式をONEに2億1250万ドルで売却すると発表。日本郵船の売却金額は非公表

## 対象会社概要

会社名	Yusen Terminals LLC
代表者	Alan Mccorkle (President & CEO)
親会社	日本郵船株式会社
設立年	1991年
会社名	International Transportation Inc.
代表者	桜井 治
親会社	株式会社商船三井
設立年	1993年

## 日本郵船 ポートフォリオ戦略

- 中計「Staying Ahead 2022 with Digitalization and Green」にて、①ボラティリティへの耐性強化②不採算事業と低収益事業の抜本的見直しの2点を目的とした**事業ポートフォリオの最適化**を掲げる
- 特にドライバルク事業・コンテナ船舶事業を**収益改善事業**として位置づけ、収益構造の改善方針を公表
- 船腹過剰傾向が続いていたドライバルク事業に関しては市況耐性の高い不定期船の構築、ICT・ノウハウを活用した**効率的な配船**・運航による**コスト削減**を実施
- コンテナ船事業はボラティリティが大きいため、ONE設立を通じて、**効率化とスケールメリットを追求する戦略**へ転換

## 商船三井 ポートフォリオ戦略

- 中計「ローリングプラン2017~2019」にて、**事業ポートフォリオを2軸(事業特定の大きさ<sup>(2)</sup>×収益の安定性)で分類**
- 安定収益を創出し、自社の強みを発揮できる、海洋事業・LNG船・ケミカル船・フェリー事業を重点投資分野として位置付け、積極投資を実施
- 「ローリングプラン2020」以降の中計においては、「**環境低負荷**」・「**低炭素**」事業の拡大を掲げ、LNG船への投資は継続しつつ、**海洋・洋上風力発電・物流・不動産へも積極投資**を実施
- 特に、不動産事業には22年度~24年度で少なくとも1,000億円の新規投資を実施予定

# GEODISによるTrans-o-flexの買収



対象会社のもつ医療用温度管理流通ネットワークとドイツ・オーストリアでの輸送・在庫管理業の吸収により、ヘルスケア市場での地位確立・物流事業の拡大を企図

## 本件概要

- 2022年12月19日、GEODISがTrans-o-flexの株式を100%取得することを発表。取得金額は約10億ユーロ
- Trans-o-flexはドイツを中心に陸上輸送・貨物輸送業を展開する物流会社。2021/12期の売上高は€584m
- GEODISはフランス最大手の物流企業で、陸上・航空及び海上輸送、在庫管理等幅広いサービスを展開
- 近年GEODISは輸送・倉庫業を営む同業の買収を通じた規模の拡大を図っており、Trans-o-flexの買収によりドイツ・オーストリアでのさらなる規模拡大、温度管理技術の向上によるヘルスケア市場での地位確立を目指す

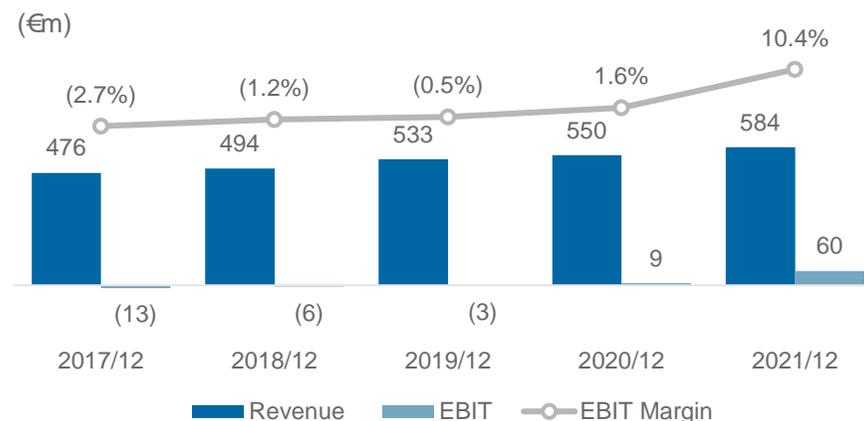
## 対象会社概要

会社名	Trans-o-flex Schnell-Lieferdienst GmbH
所在地	Baden-Württemberg, Germany
代表者	Wolfgang P. Albeck (CEO)
設立年	1971年
従業員数	1793名 (2023年2月1日現在) <sup>(1)</sup>
株主	AmbÖerger Familien, Schoeller Holding
拠点数	46
事業概要	温度管理技術・ネットワークを用いた医薬品、化粧品、電子機器、事務用品、美容用品等の管理・輸送業

## GEODISのM&A動向

公表日	対象会社	国	概要
'22/12/19	Trans-o-flex		陸上輸送・貨物輸送業
'22/8/16	Need It Now Delivers		輸送・倉庫業
'22/3/31	Keppel Logistics		国際貨物フォワーダー
'21/12/1	Transports Perrier		貨物輸送業
'21/7/12	GANDON Transports		トラックを用いた物流業
'20/10/16	Pekaes Sp. zoo		国際貨物フォワーダー・倉庫業

## 対象会社財務情報



# Appendix

---

物流企業 マーケットデータ

# 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	本国籍	株価		時価総額 2023/2/15	Net Debt Latest	企業価値 2023/2/15	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)
		2023/2/15	1年前比													
<b>国際貨物フォワーダー</b>																
NIPPON EXPRESSホールディングス	Japan	7,340	0.8%	654,415	(16,465)	661,020	0.3x	3.4x	8.7x	0.9x	2,450,000	196,402	75,000	734,907	(6.5%)	8.0%
上組	Japan	2,693	22.6%	297,723	(46,401)	253,114	0.9x	5.7x	12.9x	0.8x	272,800	44,049	23,000	366,141	4.2%	16.1%
日新	Japan	2,063	21.5%	40,289	19,798	63,135	0.3x	3.4x	4.1x	0.5x	210,000	18,730	9,800	71,594	9.0%	8.9%
							Mean	0.5x	4.2x	8.6x	0.7x				2.2%	11.0%
							Median	0.3x	3.4x	8.7x	0.8x				4.2%	8.9%
<b>トラック企業物流</b>																
セイノーホールディングス	Japan	1,420	17.2%	257,701	(62,459)	200,087	0.3x	3.6x	11.9x	0.6x	620,300	55,251	21,700	429,892	2.1%	8.9%
AZ-COM丸和ホールディングス	Japan	1,700	49.5%	213,864	11,023	225,912	1.3x	17.6x	29.0x	6.3x	171,500	12,852	7,380	28,945	28.9%	7.5%
センコーグループホールディングス	Japan	971	5.1%	144,890	207,370	370,214	0.5x	7.4x	9.1x	0.9x	700,000	49,694	16,000	147,206	12.3%	7.1%
福山通運	Japan	3,380	(13.6%)	136,798	59,970	200,613	0.7x	5.4x	6.6x	0.5x	293,700	37,309	20,800	252,543	0.8%	12.7%
SBSホールディングス	Japan	3,130	(3.2%)	124,316	71,421	217,528	0.5x	6.4x	10.4x	1.8x	457,000	33,874	12,000	70,381	0.3%	7.4%
鴻池運輸	Japan	1,458	22.4%	77,260	14,221	93,946	0.3x	4.5x	9.0x	0.6x	312,000	20,957	8,600	110,933	3.5%	6.7%
							Mean	0.6x	7.5x	12.6x	1.8x				8.0%	8.4%
							Median	0.5x	5.9x	9.7x	0.8x				2.8%	7.5%
<b>トラック低温物流</b>																
C&Fロジホールディングス	Japan	1,202	(8.7%)	29,439	19,943	50,182	0.4x	5.2x	9.8x	0.6x	112,800	9,618	3,000	44,939	1.7%	8.5%
キューソー流通システム	Japan	950	1.3%	23,614	36,196	70,575	0.4x	6.6x	14.8x	0.6x	183,000	10,768	1,600	41,390	1.9%	5.9%
							Mean	0.4x	5.9x	12.3x	0.6x				1.8%	7.2%
							Median	0.4x	5.9x	12.3x	0.6x				1.8%	7.2%
<b>宅配</b>																
SGホールディングス	Japan	2,074	(16.2%)	1,312,219	(35,028)	1,290,685	0.9x	7.8x	10.4x	2.4x	1,450,000	164,923	126,000	496,342	(8.7%)	11.4%
ヤマトホールディングス	Japan	2,335	6.9%	845,908	(79,349)	772,773	0.4x	7.6x	18.8x	1.4x	1,809,000	101,907	45,000	590,543	0.9%	5.6%
							Mean	0.7x	7.7x	14.6x	1.9x				(3.9%)	8.5%
							Median	0.7x	7.7x	14.6x	1.9x				(3.9%)	8.5%
<b>倉庫</b>																
三菱倉庫	Japan	3,140	12.7%	246,912	60,787	311,901	1.1x	8.3x	9.5x	0.7x	290,000	37,772	26,000	344,085	12.7%	13.0%
住友倉庫	Japan	2,066	(2.0%)	163,997	36,008	210,093	0.9x	5.8x	7.0x	0.8x	228,000	36,246	23,500	203,723	(1.5%)	15.9%
三井倉庫ホールディングス	Japan	4,010	71.0%	99,749	55,302	165,130	0.5x	4.6x	6.4x	1.1x	305,500	35,884	15,500	79,459	1.5%	11.7%
							Mean	0.8x	6.2x	7.6x	0.9x				4.2%	13.6%
							Median	0.9x	5.8x	7.0x	0.8x				1.5%	13.0%
<b>外航海運</b>																
日本郵船	Japan	3,298	2.4%	1,678,907	566,549	2,290,321	0.9x	5.6x	1.7x	0.7x	2,600,000	406,361	1,000,000	1,713,714	14.0%	15.6%
商船三井	Japan	3,390	14.1%	1,224,945	1,003,291	2,240,147	1.4x	11.7x	1.5x	0.6x	1,600,000	191,624	800,000	1,275,352	26.1%	12.0%
川崎汽船	Japan	3,290	37.5%	932,990	(92,111)	928,105	1.0x	7.3x	1.4x	0.6x	940,000	127,548	650,000	884,634	24.2%	13.6%
							Mean	1.1x	8.2x	1.5x	0.7x				21.4%	13.7%
							Median	1.0x	7.3x	1.5x	0.6x				24.2%	13.6%
<b>ALL Companies</b>																
							Mean	0.7x	6.7x	9.6x	1.2x				6.7%	10.4%
							Median	0.5x	5.8x	9.1x	0.7x				2.1%	8.9%

Note : 水色ハイライトはEV/EBITDA倍率が全体のEV/EBITDA倍率の中央値を上回っている企業  
FY+1の財務数値のうちRevenue、Net Incomeは会社発表の今期予想を採用。EBITDAは会社発表の今期予想営業利益+直近通期の減価償却費で算出

Source : Factset、各社開示資料

# 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	本本国	株価		時価総額 2023/2/15	Net Debt Latest	企業価値 2023/2/15	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)
		2023/2/15	1年前比													
<b>Asset-Light / 3PL</b>																
DSV A/S	Denmark	183	(6.2%)	38,560	4,207	42,799	1.6x	13.6x	22.7x	3.7x	26,212	3,149	1,699	10,441	(20.9%)	12.0%
Kuehne & Nagel International AG	Switzerland	260	(5.8%)	31,308	(1,210)	30,107	0.7x	6.1x	10.9x	7.5x	42,608	4,939	2,884	4,194	18.8%	11.6%
Expeditors International of Washington, Inc.	United States	114	5.7%	18,073	(1,656)	16,426	1.0x	8.2x	12.7x	5.2x	17,229	1,996	1,422	3,482	4.3%	11.6%
C.H. Robinson Worldwide, Inc.	United States	105	17.0%	12,381	2,144	14,524	0.7x	16.2x	22.3x	9.1x	19,927	897	555	1,353	(19.3%)	4.5%
Landstar System, Inc.	United States	185	19.7%	6,639	(197)	6,442	1.1x	13.3x	21.1x	7.5x	6,084	484	315	887	(18.2%)	8.0%
GXO Logistics Inc	United States	51	(39.9%)	5,995	3,724	9,752	1.0x	13.6x	21.5x	2.3x	9,741	719	279	2,645	8.3%	7.4%
Agility Public Warehousing Co. K.S.C.	Kuwait	2	(41.4%)	5,043	3,156	8,603	3.1x	14.8x	26.7x	1.1x	2,770	581	189	4,522	71.9%	21.0%
XPO, Inc.	United States	38	(45.8%)	4,361	2,785	7,146	1.0x	7.6x	14.5x	4.3x	7,424	934	300	1,012	(3.8%)	12.6%
Kerry Logistics Network Ltd.	Hong Kong	2	(28.7%)	3,233	629	4,272	0.4x	4.4x	7.0x	1.4x	11,937	975	461	2,326	17.5%	8.2%
Forward Air Corporation	United States	104	1.7%	2,763	232	2,995	1.5x	10.4x	16.1x	3.9x	1,942	288	171	707	(1.6%)	14.8%
CJ Logistics Corp	South Korea	65	(36.0%)	1,299	2,736	4,436	0.4x	6.3x	7.5x	0.5x	9,905	700	173	2,529	5.5%	7.1%
								<b>Mean</b>	1.1x	10.4x	16.6x	4.2x			5.7%	10.8%
								<b>Median</b>	1.0x	10.4x	16.1x	3.9x			4.3%	11.6%
<b>Parcel Delivery</b>																
United Parcel Service, Inc. Class B	United States	187	(14.0%)	136,360	15,926	152,303	1.5x	9.3x	13.8x	6.9x	98,426	16,405	9,876	19,786	(1.9%)	16.7%
Deutsche Post AG	Germany	44	(25.7%)	55,410	18,251	74,154	0.7x	5.5x	9.9x	2.2x	100,099	13,431	5,612	25,415	3.6%	13.4%
FedEx Corporation	United States	213	(7.5%)	53,771	33,390	87,161	0.9x	9.6x	15.4x	2.2x	92,031	9,106	3,496	24,115	(1.6%)	9.9%
								<b>Mean</b>	1.1x	8.1x	13.0x	3.8x			0.0%	13.3%
								<b>Median</b>	0.9x	9.3x	13.8x	2.2x			(1.6%)	13.4%
<b>Container</b>																
Hapag-Lloyd AG	Germany	286	(4.8%)	50,213	(9,708)	40,528	1.1x	2.0x	2.8x	1.7x	35,935	20,433	17,988	29,560	(0.9%)	56.9%
A.P. Moller - Maersk A/S Class B	Denmark	2,186	(38.0%)	38,940	4,724	44,723	0.8x	4.3x	11.3x	0.6x	55,349	10,332	3,437	65,094	(32.1%)	18.7%
COSCO SHIPPING Holdings Co., Ltd. Class H	China	1	(44.6%)	17,061	(21,183)	3,950	0.1x	0.2x	1.1x	0.6x	57,221	24,984	16,237	27,912	10.6%	43.7%
Evergreen Marine Corp. (Taiwan) Ltd.	Taiwan	5	2.1%	10,226	(8,813)	2,582	0.1x	0.2x	0.9x	0.6x	20,864	14,149	11,279	17,965	19.1%	67.8%
								<b>Mean</b>	0.5x	1.7x	4.0x	0.9x			(0.8%)	46.8%
								<b>Median</b>	0.5x	1.1x	1.9x	0.6x			4.8%	50.3%
<b>Cold Chain</b>																
Americold Realty Trust, Inc.	United States	31	8.6%	8,265	5,937	14,215	4.8x	29.6x	NM	2.2x	2,968	481	(5)	3,810	9.3%	16.2%
Marten Transport, Ltd.	United States	22	33.4%	1,803	(80)	1,722	1.3x	6.6x	17.0x	2.6x	1,324	260	106	704	4.8%	19.6%
STEF	France	115	2.1%	1,424	1,077	2,502	0.5x	5.8x	9.7x	1.4x	4,552	429	147	1,042	1.6%	9.4%
Covenant Logistics Group, Inc. Class A	United States	33	54.7%	372	14	386	0.4x	3.5x	6.8x	1.0x	905	112	55	377	(25.6%)	12.3%
								<b>Mean</b>	1.8x	11.4x	11.2x	1.8x			(2.5%)	14.4%
								<b>Median</b>	0.9x	6.2x	9.7x	1.8x			3.2%	14.3%
<b>ALL Companies</b>																
								<b>Mean</b>	1.1x	8.7x	12.9x	3.1x			2.2%	18.3%
								<b>Median</b>	1.0x	7.1x	12.7x	2.2x			2.6%	12.5%

Note : 水色ハイライトはEV/EBITDA倍率が全体のEV/EBITDA倍率の中央値を上回っている企業

FY+1の財務数値はアナリストのコンセンサス予想を採用

売上高成長率について、2022/12期の決算が公表されている場合は2022/12期実績と2023/12期予想を比較し、2022/12期の決算が未公表の場合は2021/12期実績と2022/12期予想を比較した成長率を記載

Source : Factset

*This page is intentionally left blank*

---

本プレゼンテーションは、フォーリハン・ローキー株式会社(以下「フォーリハン・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。フォーリハン・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、フォーリハン・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)