



Houlihan  
Lokey

# 製紙・パッケージングセクター M&A動向レポート

2026年3月



# 目次

## 01

製紙・パッケージング  
セクターのグローバルトレンド

p.3

## 02

製紙・パッケージング  
セクターの国内トレンド

p.14

## 03

Appendix.  
フリーハン・ローキーおよび  
製紙・パッケージングチーム  
のご紹介

p.27



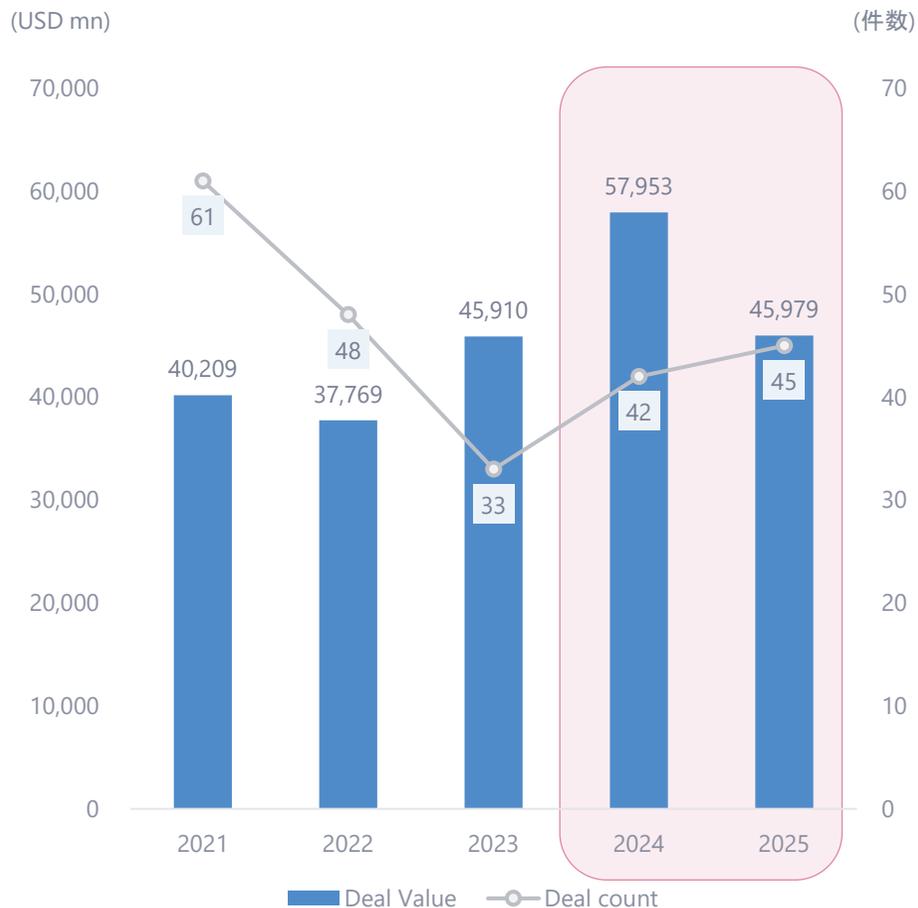
# 製紙・パッケージングセクターの グローバルトレンド

01

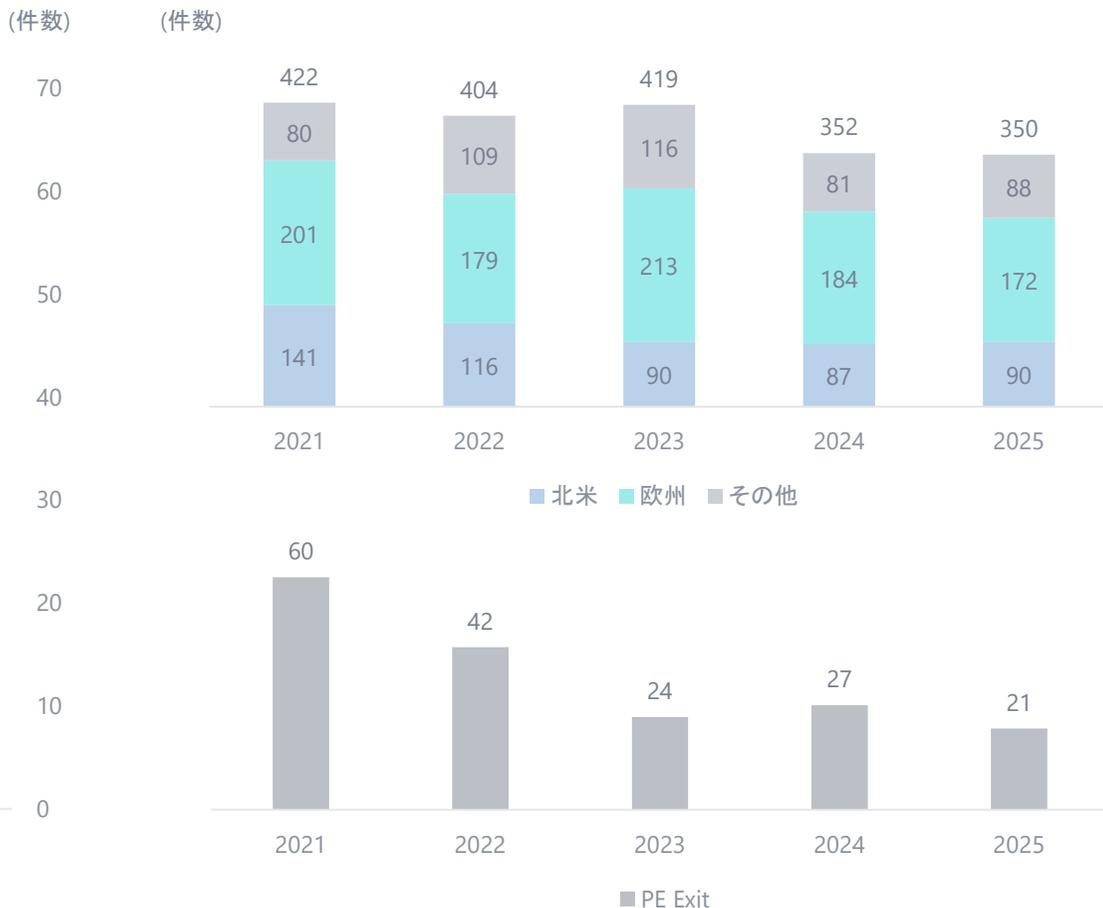
# 紙・パルプ及びパッケージング関連業界のM&A動向

2024年はグローバル大型案件がディール総額を押し上げた一方、2025年は大型案件が一服。引き続き再編はみられるが、選別色が強まる。ディール数は24年に続き、やや低く推移。北米や欧州における市場の低迷から売却タイミングの先送りや価格目線乖離によるディールブレイクも観測

Pulp and Paper / Packaging M&A (Global | >100m以上)<sup>(1)</sup>



Pulp and Paper / Packaging M&A (Global - All)<sup>(2)</sup>



出所: Mergermarket

Note:

(1) 対象会社がPulp and PaperもしくはPackaging products and systemsセクターでDeal Valueが\$100m以上 (Deal Value非開示のものを除く)の案件を抽出

(2) 対象会社がPulp and PaperもしくはPackaging products and systemsセクターのすべての案件を抽出 (Deal Valueが非開示のものも含む)の案件を抽出

# グローバルでのマーケットトレンド

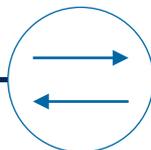
1



## 直近マーケットの動向

- **2024年→2025年:件数は横ばい、大型案件は減少**
  - 2025年のグローバル案件数は350件と前年と同程度の水準
  - 大型案件が一巡し、公表ベースのDeal Valueは低下
  - ただし再編ニーズ自体は継続し、「取り組む案件の選別」が強まる局面
- **PE EXITも減少 / EXIT予備軍が増加**
  - 2024年対比でPE/Sponsorがセルサイドの案件数が減少
  - 低調な市場環境を背景に、EXITタイミングを見極める動きが強まり、PEポートフォリオの保有期間が長期化傾向
  - 環境の好転を契機にEXITが急増する可能性
- **中東情勢のインパクトは要注視**
  - 本年2月末に発生したイランを巡る軍事衝突により、ホルムズ海峡経由の輸送が停滞
  - ナフサやエネルギー価格等の上昇により、企業活動・業績、M&A動向にもインパクトを与える可能性

2



## 直近トレンド

- **大型再編は一服も、2025年も戦略的なM&Aは継続**
  - 2024年ほどの大型再編の連発は沈静化する一方、地域・製品・顧客領域を絞った選別的な統合は継続
    - UPMのCommunication Papers事業とSappiのGraphic Paper事業の統合
    - Packaging Corporation of AmericaによるGreifのコンテナボード事業買収
  - 戦略的によるポートフォリオ最適化(非中核売却/重点領域買収)が中心
- **2024年大型再編の「後工程」=Divestが25年も継続**
  - 大型統合で膨らんだレバレッジ/重複資産の整理として、ノンコア売却・事業入替(Divest / carve-out)が継続
    - International PaperのGlobal Cellulose Fibers事業(米国)売却
    - Sonoco ProductsのThermoSafe部門売却
- **PEバイサイドは活況**
  - 潤沢なドライパウダーを背景に投資機会を探索しており、大企業のポートフォリオ再編に伴う carve-out 案件の受け皿に

3



## 大型再編の背景

- **高付加価値製品の取り込み、川上→川下への移行**
  - 川上領域の収益性・成長性の限界から、垂直統合による川下領域の強化を推進
    - Suzanoによる、Kimberly-Clark Corpのティッシュ事業買収
    - MondiによるSchumacher Packagingの西欧事業買収
  - 食品・医薬・化粧品・高機能材など、規制対応/品質保証/バリア性/トレーサビリティが価値の源泉
    - Constantialによる食品・医薬品向けカスタム軟包装のAluflexpack買収
- **環境対応**
  - 欧州中心に規制強化(リサイクル義務、再生材比率、EPR等)が進行し、単独では対応が重い投資(リサイクル設備・素材転換)が再編を促進
- **オーバーキャパシティ**
  - 紙・パルプは構造的にオーバーキャパ傾向であり、生産能力の拡大よりも、拠点再編+製品ポートフォリオ転換が中心

# 製紙・パッケージングセクターの2025年のM&A概観(1/2)

Case Study  
(単位: USD mn)

#	対象会社	買い手	時期	譲渡金額	売上高	EBITDA	Multiple	案件概要
1	 <b>tc</b> • TRANSCONTINENTAL PACKAGING	 <b>ProAmpac</b>	2025/12	1,605	NA	186	8.6x	ProAmpacによる押出、印刷、コンバーティング、リサイクルを専門とする包装会社TC Transcontinental Packagingの買収
2	 <b>sappi</b> Graphic paper business in Europe	 <b>UPM</b>	2025/12	1,283	NA	NA	NA	欧州におけるUPMのCommunication Papers事業とSappiのGraphic Paper事業を統合し、50:50のJVを設立
3	 <b>SealedAir</b>	 <b>CD&amp;R</b>	2025/11	10,696	5,332	1,043	10.2x	Clayton Dubilier & Riceによる、米国の特殊包装製品メーカーであるSealed Air Corpの買収
4	 <b>PotlatchDeltic</b>	 <b>Rayonier</b>	2025/10	4,253	1,116	195	21.8x	米国の森林資産・木材製品メーカーRayonierによる同業PotlatchDelticの買収
5	 <b>AMCLO</b> Best HOME AND HARDWARE	 <b>GILPIN</b>	2025/9	NA	NA	NA	NA	Gilpinによるコンパウンド缶、コア、チューブ向けの金属部品メーカーAMCLOの買収
6	 <b>Anchor Packaging</b>	 <b>GP Georgia-Pacific</b>	2025/9	1,350	NA	NA	NA	繊維・ティッシュ製品の大手メーカーGeorgia Pacificによる硬質包装製品メーカーAnchor Packagingの買収
7	 <b>SONOCO</b> ThermoSafe business unit	 <b>Arsenal Capital Partners</b>	2025/9	725	NA	NA	~13.0x	Arsenal Capital PartnersによるSonoco ProductsのThermoSafe部門買収
8	 <b>SAMHWA</b>	 <b>KKR</b>	2025/9	528	137	31	17.6x	KKRによる韓国の手化粧品の大手メーカーSamhwaの買収
9	 <b>ALBANY PACKAGING</b> † Albany Packaging USA	 <b>Handgards</b>	2025/9	NA	23	NA	NA	Handgardsによる紙製フードサービス包装ディストリビューターAlbany Packagingの買収
10	 <b>PAC WORLDWIDE</b>	 <b>ProAmpac</b>	2025/8	NA	NA	NA	NA	ProAmpacによるeコマースおよび小売向けの保護用メーラーや特殊包装を手掛けるPAC Worldwideの買収
11	 <b>International Paper</b> Global Cellulose Fibers business	 <b>AMERICAN INDUSTRIAL PARTNERS</b>	2025/8	1,500	NA	337	4.5x	AIPによるInternational PaperのGlobal Cellulose Fibers事業(米国)買収
12	 <b>COSMEI</b> OUT OF THE PACK	 <b>berlin</b> PACKAGING	2025/7	NA	NA	NA	NA	Berlin Packagingによる美容・化粧品包装のCosmei買収

# 製紙・パッケージングセクターの2025年のM&A概観(2/2)

Case Study  
(単位: USD mn)

#	対象会社	買い手	時期	譲渡金額	売上高	EBITDA	Multiple	案件概要
13	 	 	2025/7	3,221	NA	NA	NA	インフラ投資会社Stonepeakによるリターナブル輸送容器(RPC) サービスを提供するIFCO Systemsの50%持分取得
14	  Containerboard business	 	2025/7	1,800	NA	NA	NA	Packaging Corporation of AmericaによるGreifのコンテナボード事業買収
15	  Global business of consumer and professional tissue products	  	2025/6	1,734	NA	NA	NA	Suzanoによる、Kimberly-Clark Corpが保有するコンシューマーおよび業務用ティッシュ製品のグローバル事業を買収
16	  	 	2025/4	568	569	NA	NA	IPLによるSchoeller Allibert Group(傘下企業がプラスチック包装サービスを提供)の買収
17	 	 	2025/3	NA	NA	NA	NA	TOPPANIによるテープ・フィルムメーカーのIrplast S.p.A買収
18	 	 	2025/3	686	508	71	9.6x	MondiによるSchumacher Packagingの西欧事業(ソリッドボード製品に特化した2つの大型ボックス工場を含む)買収
19	 	  	2025/3	NA	389	NA	NA	Crestview Partnersによるラベル、軟包装メーカーのSmyth Companies買収
20	 	  	2025/3	NA	NA	NA	NA	Constantialによる食品・医薬品向けカスタム軟包装の欧州メーカーAluflexpack買収
21	 	  	2025/3	NA	NA	NA	NA	Nonantum Capital Partnersによる大手食品・飲料ブランド向け受託製造・包装企業のMSI Express買収
22	 	  	2025/2	3,638	NA	NA	NA	BWIによるガラス瓶・ジャーメーカーVeralliaの買収
23	 	  	2025/2	NA	NA	NA	NA	Handgardsによる食品包装サプライヤーのInno-Pak買収
24	 	  	2025/1	NA	NA	NA	NA	Novvia Groupによる、ガラス・金属・プラスチック容器などの包装メーカーSaxco InternationalおよびMegaChemの買収

# Case Study (1/2)

## UPMとSappiの統合(グラフィックペーパー事業のJV統合)

業界再編

### 案件概要

取引形態	非上場・独立運営の50/50 JVを設立 (UPMとSappiが各50%保有)
対象範囲	<b>UPM Communication Papers事業(全体):</b> 欧州(フィンランド・ドイツ)に加え、英国Caledonian工場・米国Blandin工場も含む(計8拠点等) <b>Sappiの欧州グラフィックペーパー事業:</b> Kirkniemi(フィンランド)、Ehingen(ドイツ)、Gratkorn(オーストリア)、Maastricht(オランダ)の4工場
事業内容	紙・パルプ、その他の森林製品の製造、再生可能原料からのバイオ燃料の生産を行うUPMの「Communication Papers」事業と、南アフリカに本拠を置き、紙・パルプ製造を手掛けるSappiの欧州におけるグラフィックペーパー事業を統合
公表日	2026年上半期中にDAを締結する意向
クロージング日	2026年末までのクロージング(CP充足を前提)
買収価額	JV対象事業の合算EV: €1,420m(シナジー価値除く) UPM事業: EV €1,100m、Sappi事業: EV €320m



### 本件の戦略的意義

- **ストラテジック主導の供給合理化型JV再編**
  - 欧州グラフィックペーパー市場はデジタル化による恒常的な需要減少、過剰設備による価格競争などにより単独では構造改善が困難な構造的縮小市場
  - 市場成長を取りに行く統合でなく**供給合理化による構造安定化型の業界再編**
  - 成熟・縮小が続く欧州/北米のグラフィック紙から、成長市場・新素材側へ重心を移す、**ポートフォリオトランスフォーメーションを企図**
  - クロージングから3年後にはEXITする可能性を公表資料で示唆
  - 製紙・パッケージングセクターでは今後、成熟・縮小領域は事業会社主導の統合。成長領域はPEロールアップという二極化が進む可能性

## CD&Rによる Sealed Airの買収

PE

非公開化

### 案件概要

対象会社	Sealed Air Corp (本社: Charlotte North Carolina US)
売上高	売上: \$5.4bn(2024年12月期)
事業内容	食品包装(Cryovac等)・保護包装(Bubble Wrap等)・自動包装(Autobag等)を中核とする包装ソリューション企業。 従業員: 約16,400名
買い手	CD&R(PEファンド)
公表日	2025年11月17日
クロージング日	2026/2/25にSealed Airの株主が取引承認。今後数か月でのクローズを想定
買収価額	\$10.3bn



### 本件の戦略的意義

- **Sealed Air**
  - Protective事業の収益性改善、拠点最適化価格戦略により**ポートフォリオ再編の選択肢拡大**
  - CD&R傘下で、オペレーション改革×成長投資(食品包装への重点投資、高付加価値領域への集中)を同時推進を行うことでFood / Protective事業の再成長戦略を描く
  - マーケットでは、事業分割/カーブアウト/ユニット別再編の可能性も示唆されており、**非公開化及びPE下での柔軟な資産再構築が可能に**
- **CD&R**
  - 成熟したグローバル包装企業の構造改革を、**PE主導で非公開下にて実行する典型的なオペレーション型バリューアップ案件**

# Case Study (2/2)

## ProAmpacによるTC Transcontinental Packaging買収

ポートフォリオ最適化

PE



### 案件概要

対象会社	TC TranscontinentalのPackaging事業 (本社: Chicago, IL US)
売上高	約\$1.2bn(25年7月末LTM)
事業内容	押出、印刷、ラミネーション、コンバーティング、リサイクルを専門とする包装会社であり、従業員は約3,500人、北米・中南米・英国・NZ工場など25拠点
買い手	ProAmpac(オーナーはPritzker Private Capital(PPC))
公表日	2025年12月8日
クロージング日	2026年3月6日
買収価額	\$1.51bn

### 本件の戦略的意義

- ProAmpac
  - スケール獲得及び地理的拡張(北米中心から英/NZ/中南米へ厚み)  
TCPの生産能力・拠点を取り込み、北米・中南米・英国・NZへ製造footprintを拡張
  - 蛋白・乳製品・医療/医薬などへの注力領域を広げることが可能になりエンドマーケットの質向上
  - 単なる工場買収ではなく、サステナブル素材/高機能領域の競争力を面で獲得
- TC Transcontinental
  - 経営資源の集中。売却によりRetail Services & Printing と Educational Publishing の変革に集中

## SuzanoによるKimberly-Clark Corpのティッシュ事業買収

ポートフォリオ最適化



### 案件概要

取引形態	K-Cの「International Family Care and Professional(IFP)」事業(北米以外のティッシュ/プロ向け衛生紙等)を新会社に移管し、Suzanoが51%、K-Cが49%を保有するJV設立
対象範囲	<b>カバー地域: 70か国超</b> でティッシュ(トイレットペーパー、ペーパータオル、ナプキン、フェイシャル等)およびプロ向け製品を展開 <b>生産拠点: 22工場</b> がJV対象 <b>ブランド:</b> 地域ブランド群に加え、Kleenex / Scott 等のグローバルブランドはライセンス供与される形(北米は原則除外)
事業内容	北米以外の家庭用および業務用ティッシュ製品製造・販売事業
公表日	2025年6月
クロージング日	2026年中頃見込み(規制承認等を前提)
買収価額	IFP事業の EV:約US\$3.4bn、Suzano支払: US\$1.734b(51%)

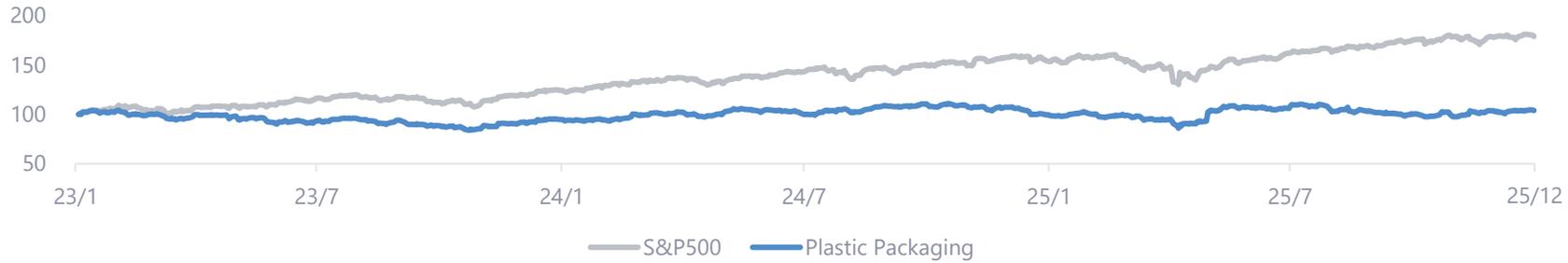
### 本件の戦略的意義

- Suzano
  - パルプからティッシュへと、下流の生活必需品(ティッシュ)へ拡張することで、より安定的な需要を取り込み収益源を多角化(コモディティ耐性を上げる)
  - JVにより世界8位規模のティッシュ・プレイヤーへ(グローバル・プラットフォーム獲得)。グローバルでの規模・足場を得て、スケールを梃子に成長・効率化を進行
  - 年間US\$175mの効率化/シナジーを3年以内に獲得、期待IRR 15.5%(名目US\$)など、PEライクに“改善余地”を織り込んだ案件
- Kimberly-Clark
  - インターナショナル・ティッシュ事業(北米外)を切り出しつつ、北米ティッシュ事業やパーソナルケア等の高成長・高マージン領域へ集中

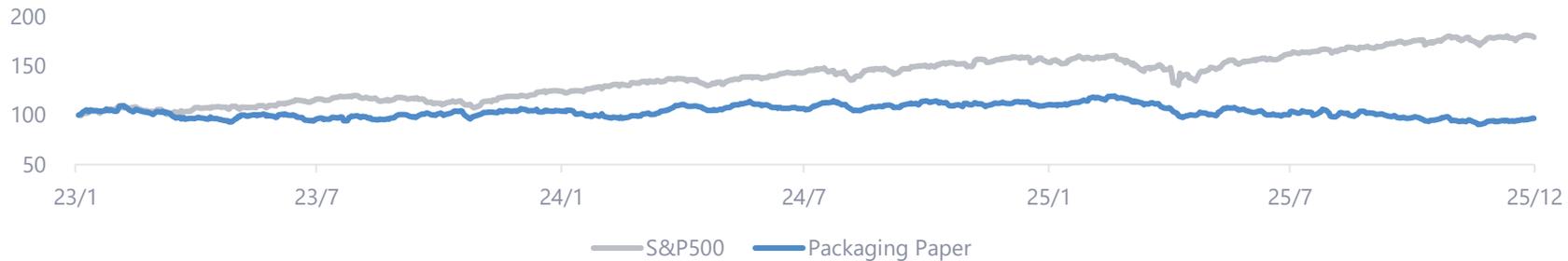
# Plastic Packaging / Packaging Paper / Fine & Specialty Paper企業の株価パフォーマンス

## Relative Public Market Performance vs. Sector Index Performance

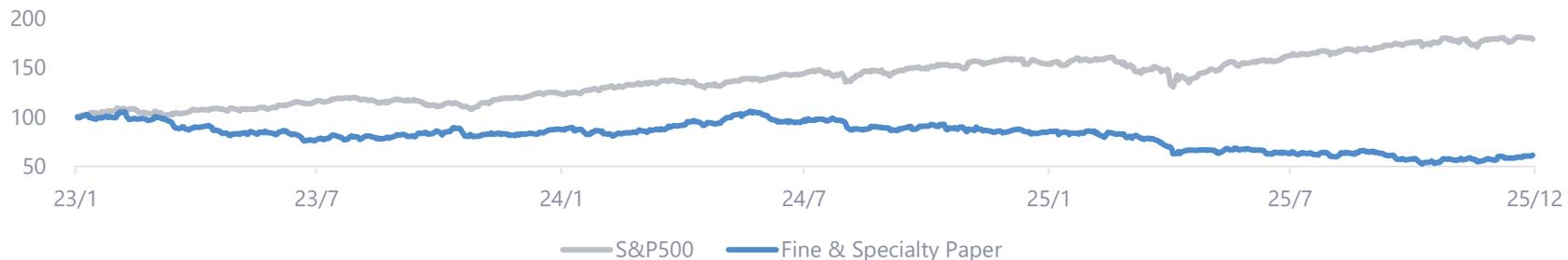
### Plastic Packaging



### Packaging Paper



### Fine & Specialty Paper



# Plastic Packaging企業の類似会社比較

## Public Comparables

(USD Mil. 但し、株価は除く)

Ticker	会社名	本国籍	株価 (USD)	時価総額	企業価値	EV / Sales			EV / EBITDA			EV / EBIT			PER			PBR
			2026/3/6	2026/3/6	Latest	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	Latest
<b>Plastic Packaging</b>																		
AMCR	Amcort plc	Switzerland	43	19,989	35,101	1.8x	1.5x	1.5x	12.3x	9.4x	8.7x	21.1x	12.3x	11.2x	33.5x	16.9x	12.4x	1.7x
AVY	Avery Dennison Corporation	United States	180	13,810	17,514	2.0x	1.9x	1.8x	12.3x	11.4x	10.8x	15.5x	14.6x	13.6x	20.1x	17.8x	16.1x	6.2x
CCLB	CCL Industries Inc.	Canada	64	11,045	11,972	2.1x	2.0x	2.0x	10.5x	9.7x	9.4x	14.3x	13.3x	12.8x	18.7x	17.6x	16.7x	2.7x
SEE	Sealed Air Corporation	United States	42	6,187	9,943	1.9x	1.8x	1.8x	9.6x	8.6x	8.3x	12.6x	11.1x	10.8x	12.2x	12.1x	12.1x	5.0x
ATR	AptarGroup, Inc.	United States	132	8,503	9,687	2.6x	2.5x	2.3x	12.1x	11.7x	10.7x	18.8x	19.0x	16.8x	21.6x	24.1x	20.7x	3.2x
SLGN	Silgan Holdings Inc.	United States	44	4,683	8,219	1.3x	1.2x	1.2x	8.4x	8.2x	7.9x	12.5x	11.0x	10.6x	16.2x	13.6x	12.4x	2.1x
REYN	Reynolds Consumer Products Inc.	United States	23	4,775	6,326	1.7x	1.7x	1.7x	9.5x	9.5x	9.1x	11.9x	11.9x	11.5x	15.9x	14.1x	13.3x	2.1x
HUH1V	Huhtamäki Oyj	Finland	35	3,630	5,124	1.1x	1.1x	1.1x	9.0x	7.0x	6.6x	14.3x	10.8x	10.2x	16.3x	12.7x	11.7x	1.7x
TCLA	Transcontinental Inc.	Canada	17	1,420	1,988	1.0x	2.4x	2.4x	6.7x	12.9x	12.7x	10.9x	20.4x	19.9x	11.3x	5.3x	25.6x	1.0x
TRS	TriMas Corporation	United States	37	1,410	1,903	2.9x	2.8x	2.7x	33.5x	19.9x	16.9x	NM	30.1x	22.3x	11.7x	23.8x	18.9x	2.0x
WPK	Winpak Ltd.	Canada	35	2,064	1,739	1.5x	1.5x	1.4x	7.5x	7.0x	6.7x	9.8x	9.1x	8.8x	15.0x	13.9x	13.4x	1.6x
MYE	Myers Industries, Inc.	United States	22	806	1,146	1.4x	1.4x	1.4x	9.2x	8.1x	7.9x	13.4x	11.3x	10.8x	23.1x	14.6x	13.6x	2.7x
ALGIL	Groupe Guillin S.A.	France	26	489	568	0.6x	0.6x	0.5x	4.7x	4.3x	4.0x	7.1x	7.1x	6.3x	8.5x	8.1x	7.2x	0.7x
KRT	Karat Packaging Inc.	United States	23	457	512	1.1x	1.1x	1.0x	10.1x	9.7x	8.8x	12.9x	13.0x	12.1x	15.1x	14.9x	13.3x	3.0x
<b>Mean</b>						<b>1.6x</b>	<b>1.7x</b>	<b>1.6x</b>	<b>11.1x</b>	<b>9.8x</b>	<b>9.2x</b>	<b>13.5x</b>	<b>13.9x</b>	<b>12.7x</b>	<b>17.1x</b>	<b>15.0x</b>	<b>14.8x</b>	<b>2.5x</b>
<b>Median</b>						<b>1.6x</b>	<b>1.6x</b>	<b>1.6x</b>	<b>9.6x</b>	<b>9.4x</b>	<b>8.7x</b>	<b>12.9x</b>	<b>12.1x</b>	<b>11.4x</b>	<b>16.0x</b>	<b>14.4x</b>	<b>13.3x</b>	<b>2.1x</b>

# Packaging Paper企業の類似会社比較

## Public Comparables

(USD Mil. 但し、株価は除く)

Ticker	会社名	本国籍	株価 (USD)	時価総額	企業価値	EV / Sales			EV / EBITDA			EV / EBIT			PER			PBR
			2026/3/6	2026/3/6	Latest	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	Latest
<b>Packaging Paper</b>																		
SW	Smurfit Westrock Plc	Ireland	43	22,402	36,405	1.2x	1.2x	1.1x	7.6x	7.0x	6.4x	16.2x	14.5x	12.4x	32.0x	17.9x	13.5x	1.2x
IP	International Paper Company	United States	40	20,930	30,323	1.3x	1.2x	1.2x	7.7x	8.6x	6.9x	25.2x	19.4x	12.3x	NM	23.1x	13.6x	1.4x
PKG	Packaging Corporation of America	United States	223	19,718	23,482	2.6x	2.3x	2.2x	12.4x	10.9x	10.0x	18.1x	16.1x	14.4x	25.5x	20.2x	17.1x	4.3x
SCA B	Svenska Cellulosa Aktiebolaget SCA (publ)	Sweden	13	8,954	10,482	4.7x	4.6x	4.5x	21.0x	14.5x	12.8x	36.3x	21.7x	18.2x	25.7x	25.2x	21.0x	0.8x
SON	Sonoco Products Company	United States	53	5,262	9,545	1.3x	1.3x	1.3x	7.5x	7.3x	6.9x	12.8x	10.0x	9.3x	5.2x	12.4x	11.0x	1.5x
GPK	Graphic Packaging Holding Company	United States	11	3,318	8,924	1.0x	1.1x	1.0x	6.5x	7.8x	7.3x	10.4x	14.0x	13.0x	7.5x	13.0x	10.8x	1.0x
MNDI	Mondi plc	United Kingdom	11	5,005	8,558	1.0x	0.9x	0.9x	8.5x	7.6x	6.4x	18.2x	16.3x	11.7x	26.2x	18.2x	11.6x	0.9x
SIGN	SIG Group AG	Switzerland	15	5,803	8,283	2.2x	2.2x	2.1x	19.1x	9.0x	8.6x	NM	14.1x	13.6x	NM	21.0x	18.8x	1.9x
KLBN4	Klabin S.A.	Brazil	1	903	7,519	1.9x	1.8x	1.7x	5.5x	4.8x	4.6x	15.5x	8.1x	7.3x	3.4x	2.9x	2.0x	0.6x
HOLM B	Holmen AB (publ)	Sweden	37	5,747	6,316	2.6x	2.6x	2.6x	15.2x	11.8x	11.5x	24.5x	16.8x	16.5x	18.4x	20.5x	20.3x	1.0x
HUH1V	Huhtamäki Oyj	Finland	35	3,630	5,124	1.1x	1.1x	1.1x	9.0x	7.0x	6.6x	14.3x	10.8x	10.2x	16.3x	12.7x	11.7x	1.7x
GEF	Greif, Inc.	United States	69	3,947	4,986	1.2x	1.2x	1.1x	8.6x	7.7x	7.4x	15.7x	10.2x	11.2x	3.7x	10.2x	14.9x	1.3x
MMK	Mayr-Melnhof Karton AG	Austria	106	2,065	3,335	0.7x	0.7x	0.7x	5.4x	5.5x	6.4x	9.3x	10.9x	12.5x	8.0x	13.6x	13.2x	0.8x
BILL	Billerud AB (publ)	Sweden	8	2,103	2,767	0.6x	0.7x	0.6x	6.2x	6.0x	5.0x	20.3x	17.9x	11.3x	27.2x	21.8x	12.9x	0.7x
CAS	Cascades Inc.	Canada	9	901	2,318	0.7x	0.7x	0.7x	6.4x	5.1x	5.1x	11.0x	9.9x	10.1x	17.5x	7.8x	7.8x	0.7x
ELO	Elopak ASA	Norway	5	1,464	1,897	1.4x	1.2x	1.2x	9.2x	7.9x	7.2x	14.9x	12.3x	10.7x	20.5x	14.9x	12.8x	3.7x
METSB	Metsä Board Oyj	Finland	3	1,195	1,684	0.8x	0.8x	0.8x	NM	10.3x	6.7x	NM	28.7x	13.3x	NM	40.9x	12.5x	0.6x
PACK	Ranpak Holdings Corp.	United States	4	327	694	1.8x	1.6x	1.5x	12.8x	8.2x	7.1x	NM	NM	NM	NM	NM	NM	0.6x
CLW	Clearwater Paper Corporation	United States	15	236	595	0.4x	0.4x	0.4x	5.4x	14.2x	6.9x	33.8x	NM	NM	NM	NA	NA	0.3x
<b>Mean</b>						<b>1.5x</b>	<b>1.5x</b>	<b>1.4x</b>	<b>9.7x</b>	<b>8.5x</b>	<b>7.4x</b>	<b>18.5x</b>	<b>14.8x</b>	<b>12.2x</b>	<b>16.9x</b>	<b>17.4x</b>	<b>13.3x</b>	<b>1.3x</b>
<b>Median</b>						<b>1.2x</b>	<b>1.2x</b>	<b>1.1x</b>	<b>8.1x</b>	<b>7.8x</b>	<b>6.9x</b>	<b>15.9x</b>	<b>14.1x</b>	<b>12.3x</b>	<b>17.9x</b>	<b>17.9x</b>	<b>12.9x</b>	<b>1.0x</b>

# Fine & Specialty Paper企業の類似会社比較

## Public Comparables

(USD Mil. 但し、株価は除く)

Ticker	会社名	本本国	株価 (USD)	時価総額	企業価値	EV/ Sales			EV / EBITDA			EV / EBIT			PER			PBR
			2026/3/6	2026/3/6	Latest	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	Latest
<b>Fine &amp; Specialty Paper</b>																		
UPM	UPM-Kymmene Oyj	Finland	31	16,152	20,109	1.8x	1.8x	1.7x	15.6x	10.5x	8.6x	27.7x	15.8x	11.6x	29.0x	16.9x	12.1x	1.4x
STERV	Stora Enso Oyj	Finland	12	9,746	13,359	1.2x	1.2x	1.2x	17.6x	8.5x	7.4x	49.4x	15.9x	12.2x	12.1x	17.7x	13.3x	0.8x
NVG	The Navigator Company, S.A.	Portugal	4	2,734	3,704	1.6x	1.6x	1.5x	9.1x	7.9x	6.3x	16.0x	13.4x	9.5x	16.3x	14.5x	10.1x	1.7x
SAP	Sappi Limited	South Africa	1	573	2,524	0.5x	0.5x	0.4x	11.8x	6.2x	4.1x	NM	30.3x	8.9x	NM	NM	4.8x	0.2x
SLVM	Sylvamo Corporation	United States	44	1,726	2,506	0.7x	0.8x	0.7x	5.9x	6.2x	4.4x	10.1x	11.8x	6.8x	13.1x	14.0x	7.7x	1.8x
MAGN	Magnera Corporation	United States	12	425	2,154	0.7x	0.7x	0.6x	6.7x	5.6x	5.4x	18.0x	12.2x	10.9x	NM	NM	12.5x	0.4x
MATV	Mativ Holdings, Inc.	United States	9	514	1,514	0.8x	0.8x	0.7x	8.2x	6.3x	5.8x	31.9x	9.9x	8.6x	NM	20.4x	12.1x	1.0x
NSKOG	Norske Skog ASA	Norway	3	266	713	0.7x	0.6x	0.6x	9.3x	5.3x	7.2x	32.5x	NA	NA	6.3x	6.9x	15.5x	0.4x
MCM	Miquel y Costas & Miquel, S.A.	Spain	16	612	628	1.7x	NA	NA	7.4x	NA	NA	10.3x	NA	NA	11.7x	NA	NA	1.3x
<b>Mean</b>						<b>1.1x</b>	<b>1.0x</b>	<b>0.9x</b>	<b>10.2x</b>	<b>7.1x</b>	<b>6.1x</b>	<b>24.5x</b>	<b>15.6x</b>	<b>9.8x</b>	<b>14.8x</b>	<b>15.1x</b>	<b>11.0x</b>	<b>1.0x</b>
<b>Median</b>						<b>0.8x</b>	<b>0.8x</b>	<b>0.7x</b>	<b>9.1x</b>	<b>6.3x</b>	<b>6.0x</b>	<b>22.8x</b>	<b>13.4x</b>	<b>9.5x</b>	<b>12.6x</b>	<b>15.7x</b>	<b>12.1x</b>	<b>1.0x</b>



# 製紙・パッケージングセクターの 国内トレンド

02

# 製紙・パッケージングセクターの2025年の国内M&A概観(1/2)

Case Study

#	対象会社	買い手	公表時期	譲渡金額 (億円)	買収前 比率	買収後 比率	案件概要
1	トーイン	企業支援総合研究所(CSRI)	2025年12月	60	0%	100%	トーイン(包装・ラベル印刷事業)の買収
2	新和製作所	東京リスマチック (日本創発グループ子会社)	2025年12月	25	0%	100%	新和製作所(印刷紙器、ディスプレイ・紙什器製造・加工・販売事業)の買収
3	フジコー	大倉工業	2025年12月	NA	0%	100%	フジコー(パッケージ事業、剥離フィルム事業、転写印刷フィルム事業、撥水・撥油紙事業)の買収
4	丸住製紙	カミ商事	2025年11月	NA	NA	NA	丸住製紙の新聞用紙など洋紙生産事業の事業譲渡
5	鈴木松風堂	日経印刷 (日本創発グループ子会社)	2025年10月	13	0%	100%	鈴木松風堂(紙筒、包装資材、化粧箱など製造業)の買収
6	サンメック	東京リスマチック (日本創発グループ子会社)	2025年9月	6	0%	100%	サンメック(シール・ラベル印刷業)の買収
7	Austrocel	王子ホールディングス	2025年9月	NA	0%	100%	Austrocel(溶解パルプ、バイオエタノール製造・販売事業)の買収
8	新・クニヨシ	トーモク	2025年9月	NA	0%	100%	クニヨシ(段ボール箱製造・販売事業)の買収
9	スカート	トライウォール (レンゴー孫会社)	2025年7月	NA	0%	100%	スカート(重量物包装資材製造・販売事業)の買収
10	八木段ボール	プロパックホールディングス (MCP投資先)	2025年7月	NA	0%	100%	八木段ボール(コルゲート製造事業)の買収
11	トモエ	川上産業	2025年6月	NA	0%	100%	トモエ(プラスチック段ボール・発泡シート製品の企画・加工・販売事業)の買収
12	ホアンハイ・ベトナム・ パッケージング	ダイナパック	2025年5月	61	0%	80%	ホアンハイ・ベトナム・パッケージング(段ボールケース製造事業)の買収
13	新光	レンゴー	2025年5月	NA	0%	100%	新光(段ボールケース、各種パッケージ製造・販売事業)の買収

# 製紙・パッケージングセクターの2025年の国内M&A概観(2/2)

Case Study

#	対象会社	買い手	公表時期	譲渡金額 (億円)	買収前 比率	買収後 比率	案件概要
14	Caspak Products Pty Ltd	ボール&ドゲット	2025年4月	NA	NA	NA	Caspak Products Pty Ltdの軟包装材事業の事業譲渡
15	成文社	日本紙パルプ商事	2025年4月	NA	0%	100%	成文社(紙製品製造、紙類小売業)の買収
16	高橋紙器工業	プロパックホールディングス (MCP投資先)	2025年4月	NA	0%	100%	高橋紙器工業(段ボールシート・段ボールケースなど製造販売事業)の買収
17	イルプラス	TOPPANスペシャリティイー フィルムズ(TSF)	2025年3月	NA	0%	80%	イルプラス(包装用フィルム製造販売事業)の買収
18	ブロンク・ドバイ	トライウォール (レンゴー孫会社)	2025年3月	NA	0%	100%	ブロンク・ドバイ(重量物包装資材の製造・販売事業)の買収
19	EITR [大王製紙]	Evyapグループ	2025年3月	NA	0%	100%	エリエール・インターナショナル・ターキー・キンセル・バクム・ウルンレリ・ウレティム(紙おむつ・ウエットワイプ・液体石鹸など製造販売事業)の買収
20	朝日出版社	NOVAホールディングス	2025年2月	NA	0%	100%	朝日出版社(出版業)の買収
21	中央紙器工業	ニッコンホールディングス	2025年2月	233	0%	95%	中央紙器工業(包装材製造販売事業)の買収
22	レゾナック・パッケージング	大日本印刷(DNP)	2025年2月	NA	0%	100%	レゾナック・パッケージング(二次電池向け外装材、包装・容器など製造、販売事業)の買収
23	フジプラス	日本創発グループ	2025年1月	9	0%	100%	フジプラス(印刷業)の買収
24	中村製袋	ミヤゲン	2025年1月	NA	NA	NA	中村製袋(ポリエチレン袋製造・加工事業)の買収
25	山陰プリントケース	丸信ホールディングス	2025年1月	NA	NA	NA	山陰プリントケース(シール印刷、デザイン制作事業)の買収
26	Sonoco	Toppan HD	2024年12月	2,713	NA	NA	SonocoのTFP事業(軟包装・熱成形容器事業)の買収

# 日本企業のマーケットトレンド

## 2025年の国内注目案件

代表的な案件	案件のポイントと示唆	代表的な案件	案件のポイントと示唆		
<p>HL関与</p>  <p>×</p> 	<p><b>海外大型案件</b></p> <p><b>川下強化</b></p> <p><b>グローバルサプライチェーン構築</b></p>	<p><b>TOPPANによるSonoco社の軟包装・熱成形容器事業の買収</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>日本市場の成熟を前提として、グローバルな業界再編の波をとらえた乾坤一擲の案件</li> <li>高付加価値フィルムのグローバル拡販のための川下(軟包装コンバーティング)強化</li> </ul>	 <p>×</p> 	<p><b>ベストオーナー議論</b></p> <p><b>上場会社再編</b></p> <p><b>高水準のマルチプル</b></p>	<p><b>ニッコンHDによる中央紙器工業のTOB</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>中央紙器はトヨタ系の段ボール包装企業であったが、ベストオーナー議論の中で、オークション形式で新パートナーを選定、非公開化</li> <li>近年の持ち合い株の解消、PBR改革、ガバナンス改革文脈と整合</li> <li>中堅段ボール企業の再編加速</li> </ul>
 <p>×</p> 	<p><b>森林資源への構造変換</b></p> <p><b>垂直統合</b></p> <p><b>欧州基盤</b></p>	<p><b>王子ホールディングスによるAustroCelの買収</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>紙製品から“森林資源ビジネス”への構造転換、海外ポートフォリオ拡大</li> <li>インドのChemfield社買収やバイオマス医薬品事業の拡大など、木質バイオマスビジネス中核化戦略の文脈での案件</li> </ul>	 <p>×</p>  	<p><b>段ボール業界再編</b></p> <p><b>PE主導のロールアップ</b></p> <p><b>川下の合従連衡</b></p>	<p><b>プロパックHDによる八木段ボール、高橋紙器工業の買収</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>国内段ボール業界は大手と地場中堅多数という二極構造</li> <li>PE傘下でロールアップ加速により売上成長と効率改善による収益性向上</li> <li>中堅段ボール企業の再編が加速、地域寡占化</li> </ul>

## 2026年以降の見通し



### 大企業による事業ポートフォリオ再編の加速

- 国内製紙・パッケージング市場は人口減少・紙需要減少により構造的な低成長局面であり、海外売上比率の向上・高付加価値化の重要性が高まる
- アクティビストからの資本効率圧力も後押しとなり、**低成長・低ROIC事業のカーブアウト**や**非中核海外資産の売却によるバランスシート軽量化**の動きが進行
- 川上資源と川下高機能材への二極集中**、及びコア事業の定義が再構築され、製紙・パッケージング内の“勝ち組ポジション”が明確化



### PE主導の売却/買収案件の増加

- 事業承継や左記カーブアウト案件の増加により、PE参入余地が拡大
- 2020-2022年頃に取得された**投資案件がExitフェーズへ**
- PEが保有する包装資産のExit期入りに伴い、スポンサー間セカンダリー案件や戦略的売却の増加
- CSRIによるトーインの非公開化等、**PEファンドによる上場包装企業の非公開化**も進む

# TOPPANによるSonoco社の軟包装・熱成形容器事業の買収 | 案件概要

## TOPPAN



TOPPANホールディングスによる  
Sonoco Products Companyの  
軟包装・熱成形トレー事業の買収

バイサイドアドバイザー

案件規模



### トランザクション・ハイライト

- パッケージング業界における日本企業の**過去最大**のM&A案件
- パッケージング業界において、HLは**2年連続で1,000億円超**のM&A案件を助言(いずれも日系クライアントのFA)

### 案件概要

- 2024年12月、TOPPANホールディングス株式会社(以下、TOPPAN)はSonoco Products Company(以下、「Sonoco社」)の所有する軟包装・熱成形容器事業(以下、「TFP事業」)の株式及び資産の取得に関する契約を締結
- 公表日:2024年12月19日
- クロージング日:2025年4月
- 買収価額:USD 1,800mn(約2,700億円)

### 本件の戦略的意義

- TOPPAN**
  - 今回の買収により、Sonoco社のTFP事業が保有する北米・南米市場を中心とした強力な顧客・製造基盤を獲得
  - グローバルでのサステナブルパッケージのビジネス展開をより強化。フィルム成膜からパッケージ製造に至るサプライチェーンをグローバルで構築
- Sonoco社**
  - 2024年12月に欧州の食品缶メーカーのEviosysを約USD4bnで買収しており、今回の売却により財務体質を改善。紙製品/容器、金属包装事業にフォーカスしたグループポートフォリオへと再編

### 対象事業の概要

- 北米パッケージ業界のリーディングカンパニーであるSonoco社がグローバル展開する軟包装・熱成形容器事業
- アメリカ・カナダ・メキシコ・ブラジル等、北米・南米が売上の大半を占め、グローバルに20拠点以上を有する
- 軟包装は食品以外でも、ペットフード、美容・化粧品、日用品、ヘルスケア用途など向けの製品を展開
- 熱成形製品は、食品トレー等の製品を展開
- TFP事業・売上高(23/12期): USD 1,388mn
- TFP事業・調整後EBITDA(23/12期): USD 206mn

### HLの付加価値

- フルスコープの買手FA
  - 対象事業はグローバルで事業を展開、株式譲渡・資産譲渡を組み合わせた複雑なクロスボーダーカーブアウト案件
  - HLはTOPPANのリードFAとして案件成約をサポート
- 戦略的M&Aを通じた中長期的成長のサポート
  - TOPPANにとって過去最大のM&A案件
  - 2021年のInterFlexの買収をはじめ、本件はTOPPANと弊社の**通算5件目の案件成約実績**
  - 業界知見とグローバルネットワークをフル活用し、案件成約をサポート

# 王子ホールディングスによるAustroCelの買収 | 案件概要

## 案件概要

対象会社	AustroCel Hallein GmbH (本社:オーストリア・ザルツブルク州ハライン)
売上高	1億6800万ユーロ(2024年12月期) (約286億円、1€=170円換算)
事業内容	溶解パルプ(DP)およびバイオエタノール等のバイオ燃料の製造・販売
売り手	TowerBrook Capital Partners
公表日	2025年9月4日
クロージング日	2026年1月14日
買収価額	非開示

## 対象事業の概要

- 様々なバイオ化学品に使用される特殊DPを製造しながら、その製造工程で発生する副産物からバイオ燃料(次世代バイオエタノール)を製造する、欧州で最も先進的なバイオリファイナリー企業の一つ
- 森林資源の価値を最大限まで活用した循環型廃棄物ゼロモデルを構築し、グローバルな顧客基盤にそのバイオ製品を提供



**BioMaterials事業**  
一般用途向けDP(レーヨン等の繊維、アパレル向け)



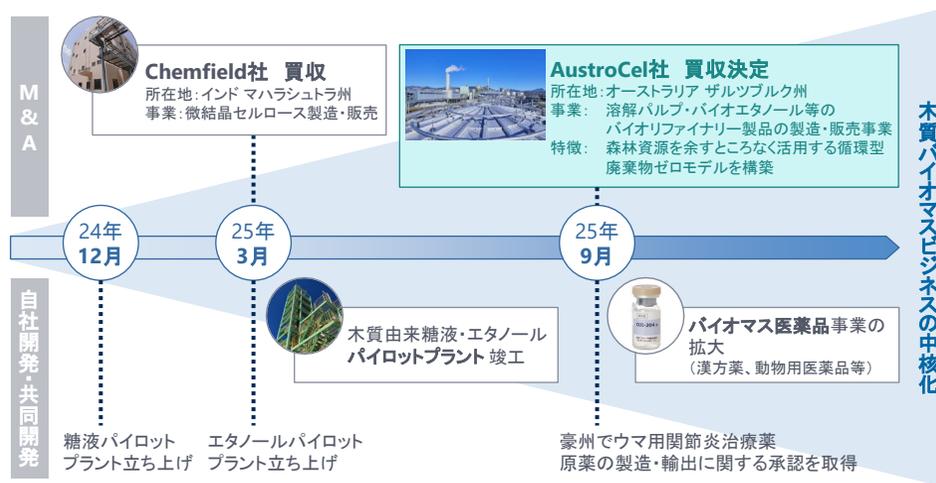
**BioPerformance事業**  
特殊用途向けDP(建築、塗料、食品、医薬品向け)



**BioFuels事業**  
DPの副産物を活用したバイオ燃料(バイオエタノール、バイオガス等)

## 本件の戦略的意義

- 王子ホールディングス
  - 「バイオリファイナリー企業」の買収による事業ポートフォリオ転換の加速
    - ✓ DP(溶解パルプ)+次世代バイオエタノールの両立モデルを獲得
    - ✓ 中計2027で掲げる「木質バイオマスビジネスの中核化」戦略を遂行
- 規制に適合した欧州アセットの確保
  - 欧州規制の施行(RED規制)により非可食材が原料となる次世代再生可能エネルギーの需要が見込まれる
  - 2021年より先駆けて商業販売を開始している業界のパイオニアを買収することで、量産・販売体制を確保



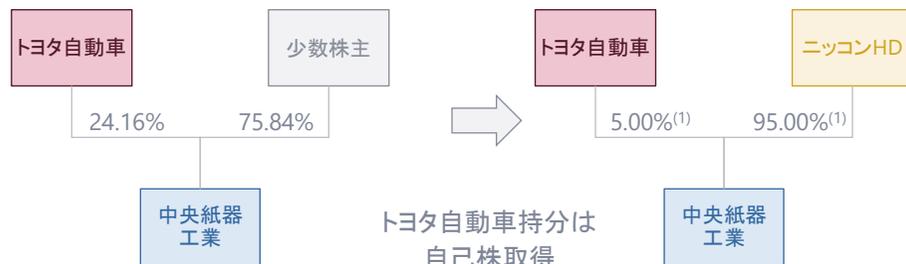
# ニッコンHDによる中央紙器工業のTOB | 案件概要

ニッコンHDがTOBを通じて中央紙器工業を非公開化後、筆頭株主であるトヨタ自動車が保有する持分を自己株取得により取得(トヨタ自動車は本件後も5%を継続保有)。梱包事業の強化、顧客基盤の拡大、海外事業展開の加速を目指す。TOB価格は300%近いプレミアムを観測

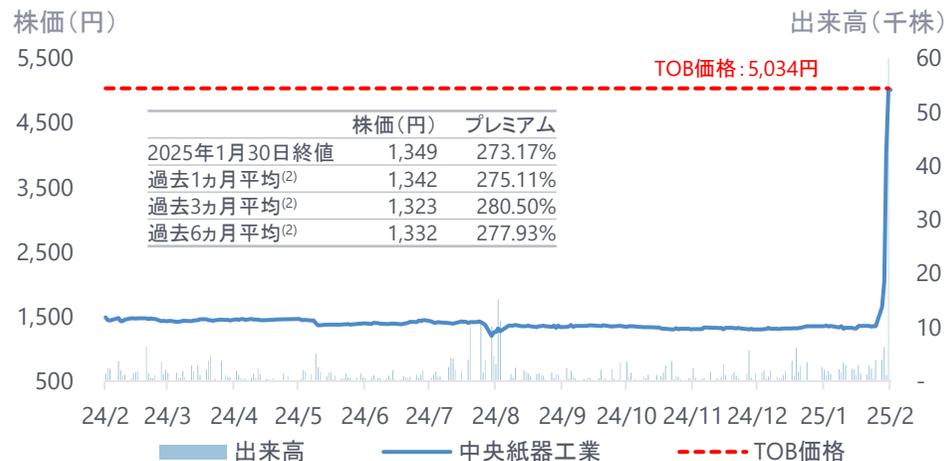
## 案件概要

取引概要	<ul style="list-style-type: none"> <li>陸上運送を中心に営むニッコンHDは、段ボール製品を中心とした各種包装材の製造販売を行う中央紙器工業に対するTOBを発表(2025年1月31日公表、翌営業日買付け開始)</li> <li>対象会社は、2024年3月上旬に、筆頭株主であったトヨタ自動車から上場継続の必要性、対象会社の厳しい経営環境及びトヨタ自動車持分の取扱いに関する相談を受け、資本政策の検討を開始。対象会社及びトヨタ自動車含む株主の利益最大化の観点から、複数の事業会社及びファンドを対象とした非公開化プロセスに踏み切った</li> <li>1次プロセスではファンドを含む14社が関心を示し、そのうち3社を2次プロセスへ招聘。最終的に最も高い価格を提示したニッコンHDを買い手に選定</li> <li>トヨタ自動車は本件後も対象会社との取引を維持していきたい意向があったことから、5.0%の持分を継続保有</li> <li>ニッコンHDは、①梱包資材の開発・製造の内製化による梱包事業の強化、②顧客基盤の拡大、③両社の海外事業展開の加速を目指す</li> </ul>
買付期間	2025年2月3日～2025年3月18日(期間:30営業日)
取引金額	TOB価格:5,034円

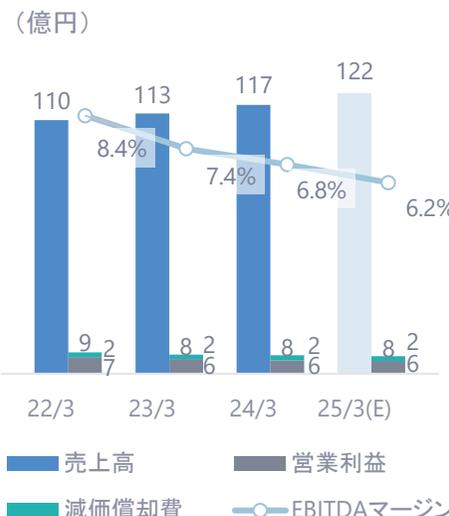
## 取引ストラクチャー



## 株価推移(基準日:2025年1月30日)



## 業績推移

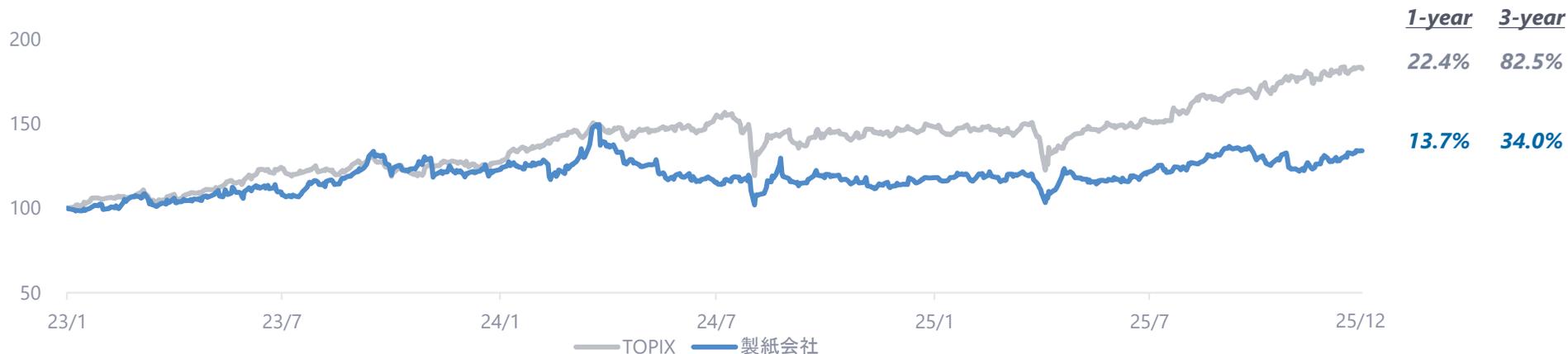


## バリュエーション

TOB価格	5,034円
自己株取得価格	4,197円
<b>株式価値</b>	<b>240億円</b>
Net Debt	(84)億円
非支配株主持分	-億円
<b>企業価値</b>	<b>156億円</b>
EBITDA(25/3期見込)	8億円
純利益(25/3期見込)	4億円
自己資本(24/9末)	134億円
<b>EV/EBITDA</b>	<b>20.4x</b>
PER	57.1x
PBR	1.8x

# 国内製紙会社の株価パフォーマンス及び類似会社比較

## Relative Public Market Performance vs. Sector Index Performance

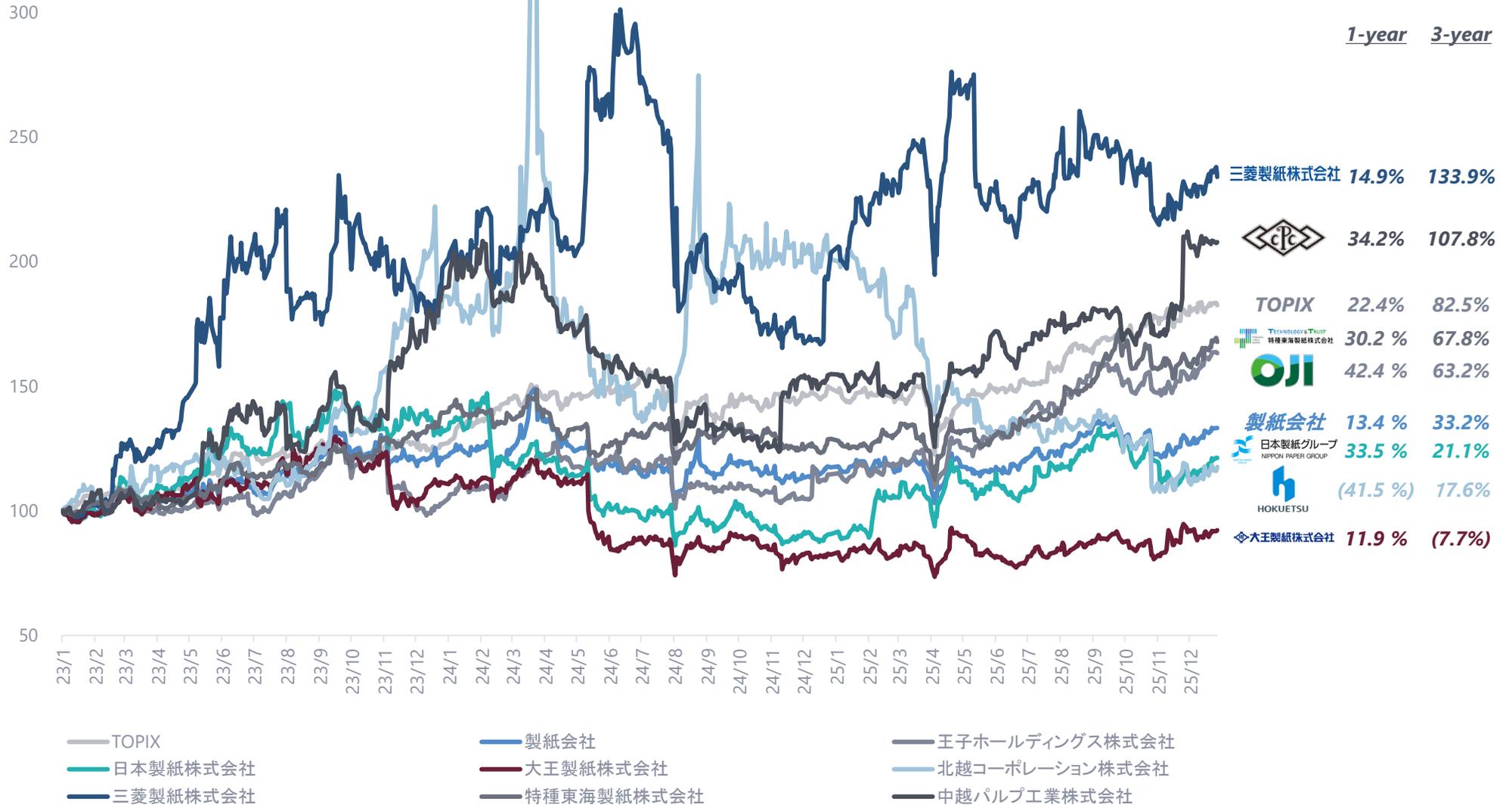


## Public Comparables

(JPY Mil. 但し、株価は除く)

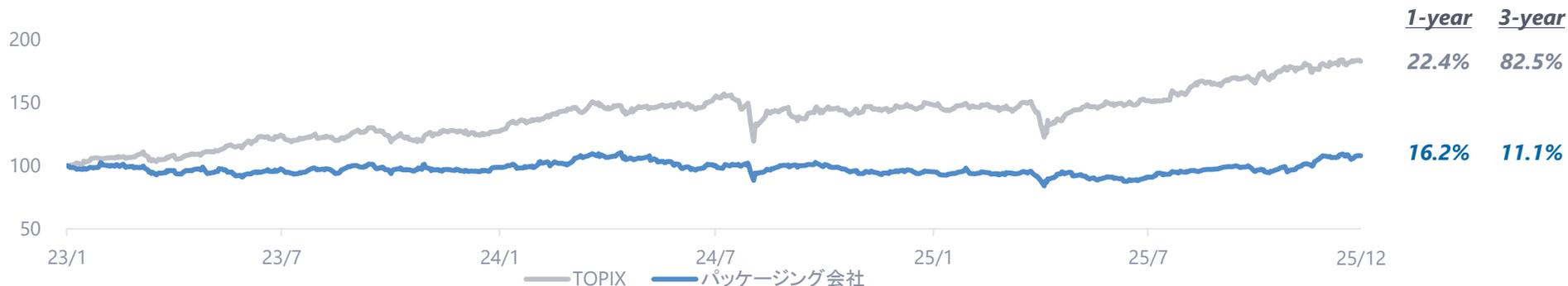
Ticker	会社名	23/1頭の株価と 25/12末の株価 騰落率	株価 (JPY) 2026/3/6	時価総額 2026/3/6	企業価値 Latest	EV/ Sales			EV / EBITDA			EV / EBIT			PER		PBR	
						LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	Latest
<b>製紙会社</b>																		
3861	王子ホールディングス	63.2%	926	833,506	1,745,473	0.9x	0.9x	0.9x	12.8x	12.1x	10.1x	46.9x	38.8x	21.4x	31.0x	16.7x	13.6x	0.8x
3863	日本製紙	21.1%	1,271	146,839	864,661	0.7x	0.7x	0.7x	5.6x	8.7x	8.3x	36.6x	28.8x	21.7x	12.0x	14.7x	7.8x	0.3x
3880	大王製紙	(7.7%)	1,137	189,249	517,018	0.8x	0.8x	0.8x	4.6x	7.4x	6.8x	24.5x	23.5x	16.0x	48.5x	37.8x	14.3x	0.8x
3865	北越コーポレーション	17.6%	1,006	169,243	253,263	0.9x	0.9x	0.8x	10.8x	11.8x	8.9x	25.3x	31.7x	16.9x	16.1x	28.2x	12.8x	0.6x
3864	三菱製紙	133.9%	883	38,683	99,263	0.6x	0.6x	NA	9.1x	13.5x	NA	NM	49.6x	NA	NM	25.8x	NA	0.5x
3708	特種東海製紙	67.8%	1,619	56,419	84,169	0.9x	0.9x	NA	7.9x	7.1x	NA	18.3x	16.8x	NA	14.3x	11.5x	NA	0.7x
3877	中越パルプ工業	107.8%	1,952	24,528	53,958	0.5x	0.5x	NA	4.9x	5.4x	NA	19.3x	14.6x	NA	NM	9.1x	NA	0.4x
<b>Mean</b>						<b>0.8x</b>	<b>0.8x</b>	<b>0.8x</b>	<b>8.0x</b>	<b>9.4x</b>	<b>8.6x</b>	<b>28.5x</b>	<b>29.1x</b>	<b>19.0x</b>	<b>24.4x</b>	<b>20.5x</b>	<b>12.1x</b>	<b>0.6x</b>
<b>Median</b>						<b>0.8x</b>	<b>0.8x</b>	<b>0.8x</b>	<b>7.9x</b>	<b>8.7x</b>	<b>8.6x</b>	<b>24.9x</b>	<b>28.8x</b>	<b>19.1x</b>	<b>16.1x</b>	<b>16.7x</b>	<b>13.2x</b>	<b>0.6x</b>

# 国内製紙会社(個社)の株価パフォーマンス



# 国内パッケージング会社の株価パフォーマンス及び類似会社比較

## Relative Public Market Performance vs. Sector Index Performance



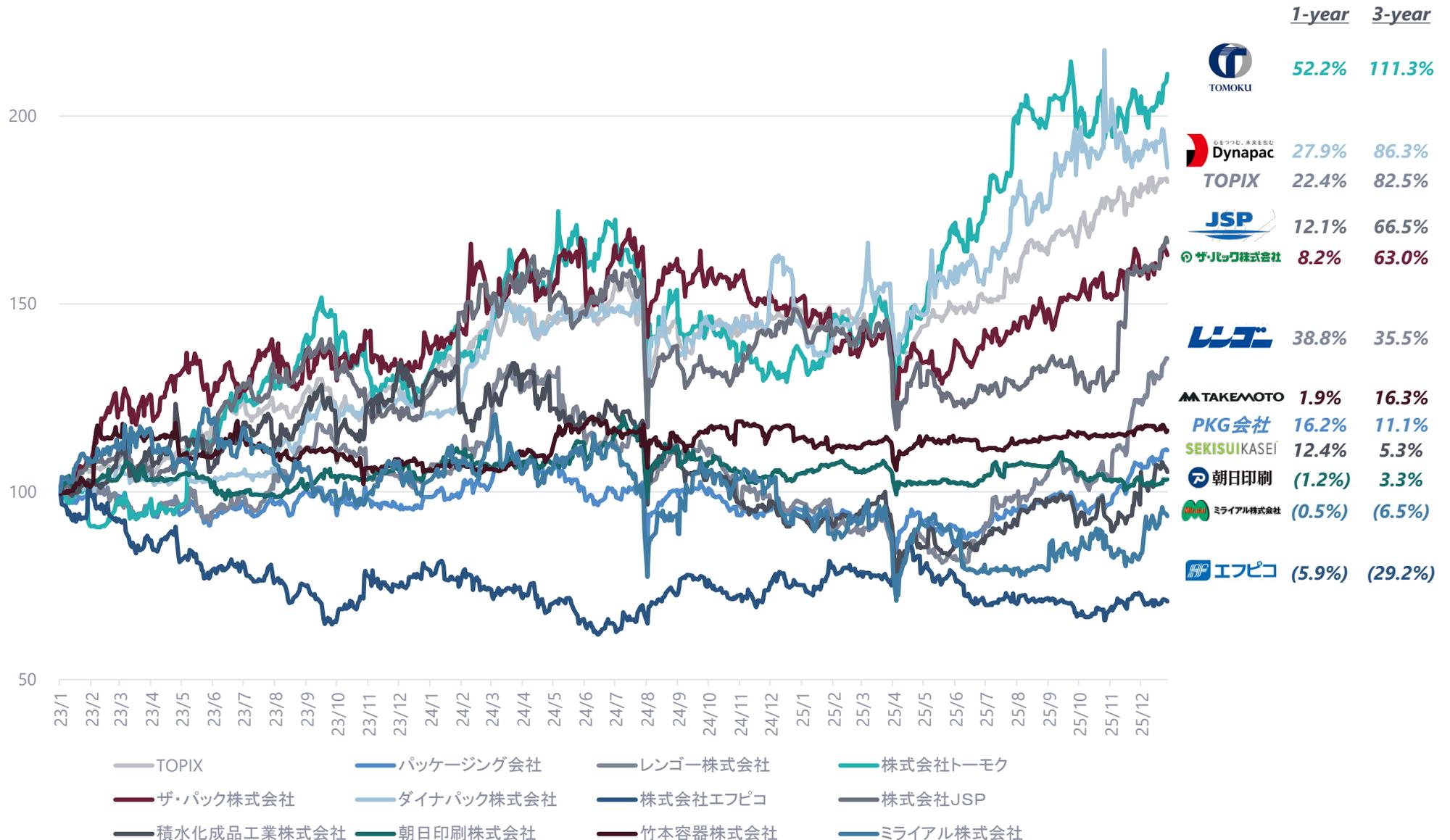
## Public Comparables

(JPY Mil. 但し、株価は除く)

Ticker	会社名	23/1頭の株価と 25/12末の株価 騰落率	株価 (JPY) 2026/3/6	時価総額 2026/3/6	企業価値 Latest	EV/ Sales			EV / EBITDA			EV / EBIT			PER		PBR		
						LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	Latest	
<b>パッケージング会社</b>																			
3941	レンゴー	35.5%	1,410	349,742	785,418	0.8x	0.8x	0.8x	5.7x	5.5x	7.0x	21.2x	19.6x	15.6x	10.7x	14.6x	10.7x	0.7x	
3946	トーモク	111.3%	3,465	57,161	112,357	0.5x	0.5x	NA	6.5x	5.9x	NA	10.2x	10.2x	NA	7.5x	8.2x	NA	0.6x	
3950	ザ・パック	63.0%	1,338	74,725	49,126	0.5x	0.5x	NA	4.8x	4.7x	NA	6.8x	6.6x	NA	12.4x	14.1x	NA	1.0x	
3947	ダイナパック	86.3%	2,591	25,472	28,605	0.4x	0.4x	NA	5.3x	5.1x	NA	9.9x	9.2x	NA	8.0x	10.2x	NA	0.5x	
7947	エフピコ	(29.2%)	2,567	207,611	268,348	1.1x	1.1x	1.1x	7.5x	7.4x	7.3x	12.6x	12.4x	12.0x	14.2x	14.1x	13.7x	1.3x	
7942	J S P	66.5%	2,556	66,985	78,367	0.5x	0.5x	0.5x	5.1x	5.2x	NA	10.8x	11.2x	10.3x	11.6x	11.5x	12.4x	0.6x	
4228	積水化成成品工業	5.3%	510	23,255	56,571	0.5x	0.5x	NA	6.9x	6.7x	NA	27.6x	24.1x	NA	NM	NA	NA	0.5x	
3951	朝日印刷	3.3%	891	18,668	32,807	0.7x	0.7x	NA	6.4x	5.7x	NA	20.0x	14.6x	NA	13.2x	10.4x	NA	0.5x	
4248	竹本容器	16.3%	898	10,836	7,984	0.6x	0.5x	NA	4.1x	3.8x	NA	8.1x	6.9x	NA	14.1x	12.0x	NA	0.9x	
4238	ミライアル	(6.5%)	1,312	11,858	7,363	0.6x	0.6x	NA	3.2x	3.5x	NA	8.6x	11.5x	NA	17.0x	17.2x	NA	0.5x	

<b>Mean</b>	<b>0.6x</b>	<b>0.6x</b>	<b>0.8x</b>	<b>5.5x</b>	<b>5.4x</b>	<b>7.1x</b>	<b>13.6x</b>	<b>12.6x</b>	<b>12.7x</b>	<b>12.1x</b>	<b>12.5x</b>	<b>12.3x</b>	<b>0.7x</b>
<b>Median</b>	<b>0.6x</b>	<b>0.5x</b>	<b>0.8x</b>	<b>5.5x</b>	<b>5.4x</b>	<b>7.1x</b>	<b>10.5x</b>	<b>11.4x</b>	<b>12.0x</b>	<b>12.4x</b>	<b>12.0x</b>	<b>12.4x</b>	<b>0.6x</b>

# 国内パッケージング会社(個社)の株価パフォーマンス



# 国内印刷会社の株価パフォーマンス及び類似会社比較

## Relative Public Market Performance vs. Sector Index Performance

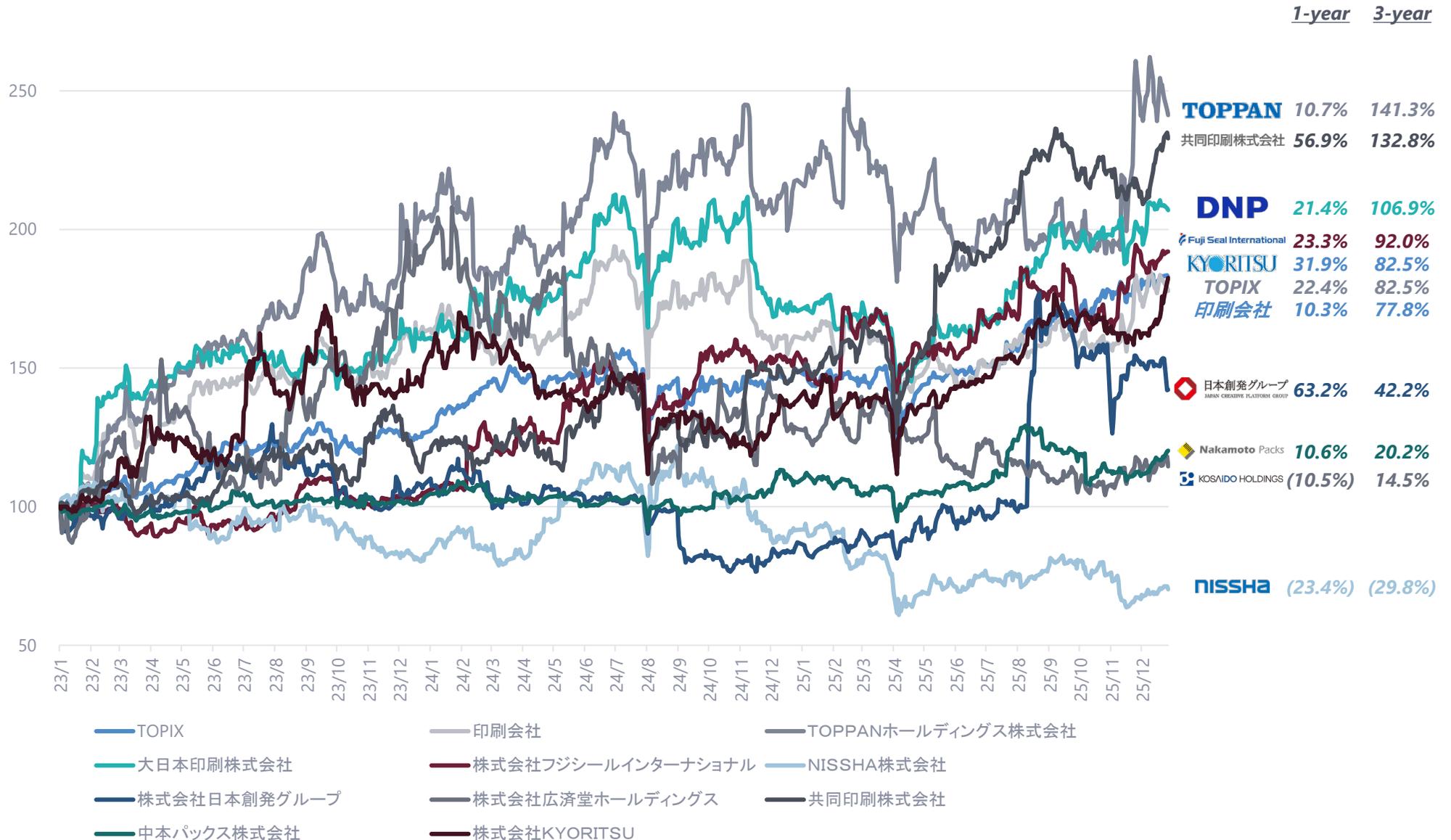


## Public Comparables

(JPY Mil. 但し、株価は除く)

Ticker	会社名	23/1頭の株価と 25/12末の株価 騰落率	株価 (JPY) 2026/3/6	時価総額 2026/3/6	企業価値 Latest	EV / Sales			EV / EBITDA			EV / EBIT			PER		PBR		
						LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	Latest	
<b>印刷会社</b>																			
7911	TOPPANホールディングス	141.3%	5,321	1,504,255	1,693,287	1.0x	0.9x	0.9x	36.0x	11.5x	9.1x	22.4x	24.2x	18.8x	20.1x	21.5x	19.3x	1.1x	
7912	大日本印刷	106.9%	3,126	1,361,358	1,417,001	0.9x	0.9x	0.9x	5.4x	9.2x	8.7x	13.2x	13.8x	13.2x	17.0x	13.6x	14.3x	1.2x	
7864	フジシールインターナショナル	92.0%	2,732	145,705	123,904	0.6x	0.6x	0.6x	4.3x	4.5x	4.0x	6.1x	6.4x	5.9x	6.7x	8.4x	9.9x	0.9x	
7915	N I S S H A	(29.8%)	1,315	62,295	99,434	0.5x	0.5x	0.5x	6.7x	5.9x	5.6x	22.6x	15.1x	12.5x	NM	27.1x	12.2x	0.5x	
7814	日本創発グループ	42.2%	616	29,174	66,978	0.8x	0.7x	NA	12.6x	14.0x	NA	22.8x	27.9x	NA	4.5x	14.6x	NA	1.4x	
7868	広済堂ホールディングス	14.5%	481	61,505	62,974	1.7x	1.6x	1.6x	6.0x	6.0x	5.9x	9.0x	7.5x	7.4x	17.7x	11.4x	11.6x	1.4x	
7914	共同印刷	132.8%	1,685	47,147	48,327	0.5x	0.5x	0.5x	6.2x	5.6x	NA	23.5x	17.3x	15.1x	12.5x	12.2x	19.6x	0.7x	
7811	中本パックス	20.2%	1,938	17,149	18,472	0.4x	0.4x	0.3x	4.5x	4.3x	NA	6.4x	6.1x	5.5x	8.4x	8.5x	7.2x	0.9x	
7795	K Y O R I T S U	82.5%	245	10,386	15,619	0.4x	0.4x	NA	5.1x	5.0x	NA	10.9x	10.3x	NA	8.2x	9.4x	NA	0.6x	
						<b>Mean</b>	<b>0.7x</b>	<b>0.7x</b>	<b>0.8x</b>	<b>9.6x</b>	<b>7.3x</b>	<b>6.7x</b>	<b>15.2x</b>	<b>14.3x</b>	<b>11.2x</b>	<b>11.9x</b>	<b>14.1x</b>	<b>13.5x</b>	<b>1.0x</b>
						<b>Median</b>	<b>0.6x</b>	<b>0.6x</b>	<b>0.6x</b>	<b>6.0x</b>	<b>5.9x</b>	<b>5.9x</b>	<b>13.2x</b>	<b>13.8x</b>	<b>12.5x</b>	<b>10.4x</b>	<b>12.2x</b>	<b>12.2x</b>	<b>0.9x</b>

# 国内印刷会社(個社)の株価パフォーマンス





Appendix.

フリーハン・ローキーおよび  
印刷・製紙・パッケージング  
チームのご紹介

03

# フーリハン・ローキー会社概要

フーリハン・ローキーは、コーポレートファイナンス(M&A)、リストラクチャリング及びバリュエーションを専門とし、各分野で世界トップの実績を有するグローバルM&Aファーム

## コーポレートファイナンス

2025年グローバル  
M&Aアドバイザリー件数

	アドバイザー名	件数
1	<b>Houlihan Lokey</b>	<b>458</b>
2	Goldman Sachs	441
3	Rothschild	400
4	JP Morgan	364
5	Morgan Stanley	357

出所: LSEG.  
会計事務所・ブローカーを除く。

## No. 1

グローバルM&Aアドバイザリー

## ファイナンシャルリストラクチャリング

2025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

	アドバイザー名	件数
1	<b>Houlihan Lokey</b>	<b>83</b>
2	PJT Partners Inc	55
3	Lazard	50
4	Rothschild	44
5	Evercore	33

出所: LSEG.

## No. 1

グローバルリストラクチャリングアドバイザリー

## ファイナンシャル&バリエーションアドバイザリー

2001-2025年グローバル  
M&Aフェアネスオピニオン件数

	アドバイザー名	件数
1	<b>Houlihan Lokey</b>	<b>1,170</b>
2	Duff & Phelps, A Kroll Business	1,069
3	JP Morgan	1,034
4	UBS	769
5	Morgan Stanley	716

出所: LSEG.  
公表ないし、完アベース。

## No. 1

過去25年間のグローバルM&Aフェアネス  
オピニオンアドバイザリー

 **AVCJ**  
PE and VC  
AWARDS 2024

### DEAL OF THE YEAR—MID CAP受賞

jinjerのPotentia Capital/J-STARへの売却  
(セルサイドへのアドバイザリー)

**MARR** [マールオンライン]  
Online  
M&A情報・データサイト

### 企業部門—第1位

MARR実施「FA起用に関するアンケート」  
第1回<sup>(1)</sup>: FAランキング

(1) MARR Online, 2025年8月5日掲載

# フーリハン・ローキー会社概要(続き)

Our clients benefit from our local presence and global reach



## AMERICAS

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

## EUROPE & MIDDLE EAST

Amsterdam  
Dubai  
Frankfurt  
London  
Madrid  
Manchester  
Milan  
Munich  
Paris  
Stockholm  
Zurich

## ASIA-PACIFIC

Beijing  
Gurugram  
Hong Kong SAR  
Mumbai  
Shanghai  
Singapore  
Sydney  
Tokyo

33  
拠点

~2,000  
プロフェッショナル数

2,000+  
年間顧客数

1,900+  
カバーする金融投資家  
(PEファンド等)

\$11.79bn  
時価総額<sup>(1)</sup>

\$2.6bn  
売上高<sup>(2)</sup>



(1) 2026年1月30日現在  
(2) 2025年12月31日までの直近12か月

# 国内の案件カバレッジ体制

フリーハン・ローキーは、クライアントにとって最適なM&Aを実現すべく、深い業界専門知識を有するプロフェッショナルをグローバルに配置。日本においては、6つの主要セクターとそれに関連する多数のサブセクター、更にはプライベートエクイティを中心としたファイナンシャルスポンサーをカバー

セクター	インダストリアル			コンシューマー	ビジネスサービス	ファイナンシャルサービス	ヘルスケア	不動産・ホテル・レジャー	
サブセクター	<b>インダストリアルサービス</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>石油</li> <li>ガス</li> <li>電力</li> <li>再生可能エネルギー</li> <li>プラントエンジニアリング</li> <li>水処理</li> <li>廃棄物処理</li> </ul>	<b>製紙・印刷・パッケージング</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>製紙・パルプ</li> <li>産業板紙・家庭紙</li> <li>出版印刷・商業印刷</li> <li>軟包装・硬包装</li> <li>フィルム</li> <li>ラベル</li> <li>ガラス容器</li> <li>金属容器</li> </ul>	<b>化学</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>エラストマー</li> <li>ゴム・タイヤ</li> <li>電子化学品</li> <li>天然、合成繊維</li> <li>石油化学／中間体／汎用化学品</li> <li>樹脂製品ならびに樹脂添加剤</li> <li>水処理薬品</li> </ul>	<b>金属・エンジニアードマテリアル</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>高炉・電炉鉄鋼生産とサービス</li> <li>非鉄金属生産（銅、アルミ、ニッケル等）とサービス</li> <li>セメント・コンクリート製品</li> <li>ガラス製品</li> <li>貴金属精錬</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ライフスタイル</li> <li>食品</li> <li>コンシューマーヘルスケア</li> <li>小売</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ITサービス</li> <li>BPO・人材サービス</li> <li>ソフトウェア／SaaS</li> <li>マーケティングサービス</li> <li>メディア、コンテンツビジネス</li> <li>物流</li> <li>建設・エンジニアリング</li> <li>環境サービス</li> <li>ファシリティマネジメント</li> <li>フィンテック</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>アセットマネジメント</li> <li>銀行業</li> <li>証券業</li> <li>保険業</li> <li>不動産担保貸付業</li> <li>ノンバンク金融</li> <li>リース</li> <li>レンタル（建設機械レンタル、軽仮設レンタル等）</li> <li>コンシューマーファイナンス（クレジットカード、信販等）</li> <li>決済サービス（BNPL、決済代行等）</li> <li>保証（家賃保証、製品保証等）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ファーマーサービス</li> <li>メドテック</li> <li>ヘルスケアテクノロジー</li> <li>製薬</li> <li>ディストリビューション</li> <li>薬局</li> <li>ポストアキュート／シニア住宅</li> <li>その他ヘルスケア関連製品、サービス</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>不動産（オフィス、レジデンシャル、商業施設などの開発、PM/BM事業、不動産仲介事業など）</li> <li>ホテル</li> <li>旅行</li> <li>テーマパーク</li> <li>フィットネスクラブ</li> <li>ゴルフ場</li> <li>ゲーム</li> </ul>
	<b>自動車</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>OEM及びTierサプライヤー</li> <li>EV、HEV、内燃機関（ICE）</li> <li>制御及びエレクトロニクス</li> <li>シャシー及びアンダーボディ</li> <li>内装及び外装</li> <li>電動化、AD/ADAS</li> </ul>	<b>インダストリアル・テクノロジー</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>エレクトロニクス</li> <li>FA、ロボティクス、マテハン</li> <li>インダストリアルソフトウェア</li> <li>HVAC・低温機器</li> <li>精密・検査・計測機器</li> <li>電子部品、センサー、光学</li> <li>半導体及び半導体製造装置</li> <li>半導体・電子部品商社</li> </ul>	<b>資本財</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>工作機械</li> <li>成型機</li> <li>モーター・ドライブ</li> <li>圧縮機・ポンプ</li> <li>建機・農機・産業機械</li> <li>特殊車両・輸送機</li> <li>航空・防衛・宇宙</li> <li>発電・受変電システム</li> </ul>						
ファイナンシャルスポンサーズ	<ul style="list-style-type: none"> <li>ファイナンシャルスポンサーズ各社のキーパーソン、戦略、投資基準、ポートフォリオ企業の動向に関するインテリジェンスの収集</li> <li>高品質な案件フローの提供、独自の投資アイデアの提案</li> </ul>				<ul style="list-style-type: none"> <li>既存投資先の価値向上及びエグジットに向けた各種施策の提案</li> <li>各種インダストリーカバレッジのプロフェッショナルの紹介</li> <li>その他当社がグローバルに展開するサービスグループへのアクセス</li> </ul>				
エグゼキューション	<ul style="list-style-type: none"> <li>上場企業案件や特殊なクロスボーダー案件を執行</li> </ul>								
事業承継アドバイザー	<ul style="list-style-type: none"> <li>事業承継（非仲介型）専属チーム（※フリーハン・ローキーのグループ会社である「HLサクセッション株式会社」）</li> </ul>				<ul style="list-style-type: none"> <li>オーナー企業の事業承継対策や成長戦略をM&amp;Aを通じてサポート</li> </ul>				

# 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

大型買収や経営統合に加え、事業売却を含むポートフォリオ再構築、上場会社案件に至るまで、幅広い分野において代表的な案件を助言

海外大型買収	成長投資	経営統合・完全子会社化	海外事業売却	国内子会社売却	祖業売却
<p><b>YOKOHAMA</b></p> <p><b>GOOD YEAR</b></p> <p>横浜ゴムによるGoodyearのOff-the-Road事業の買収</p> <p>バイサイドアドバイザー</p>	<p><b>jinjer</b></p> <p><b>potentia</b></p> <p><b>J-STAR</b></p> <p>jinjerのPotentia / J-STARへの売却</p> <p>セルサイドアドバイザー</p>	<p><b>TEPCO</b></p> <p>中部電力</p> <p><b>Jera</b></p> <p>東京電力フェニックスパワーと中部電力による、合弁会社IERAIに対する、ガス貯蔵販売事業、既存火力発電事業等の分割承継</p> <p>ファイナンシャルアドバイザー</p>	<p><b>住友化学</b></p> <p>Petro Rabigh Saudi Aramco</p> <p>住友化学によるPetro Rabighの22.5%持分のSaudi Aramcoへの売却</p> <p>セルサイドアドバイザー</p>	<p><b>LOTTE</b></p> <p><b>LOTTERIA</b></p> <p><b>ZENSHO</b></p> <p>ロッテHDによるロッテリアのゼンショーファストHDへの売却</p> <p>セルサイドアドバイザー</p>	<p><b>JSR</b></p> <p><b>ENEOS</b></p> <p>JSRIによるエラストマー事業のENEOSへの売却</p> <p>セルサイドアドバイザー</p>
<p><b>TOPPAN</b></p> <p>Thermoformed &amp; Flexible Packaging Business</p> <p>SONOCO</p> <p>TOPPANホールディングスによるSonoco Products Companyの軟包装・熱成形トレー事業の買収</p> <p>バイサイドアドバイザー</p>	<p><b>TBS HOLDINGS</b></p> <p><b>LEGENDARY</b></p> <p>TBSホールディングスによるLegendary Entertainmentへのマイノリティ出資</p> <p>バイサイドアドバイザー</p>	<p><b>TOYODA GOSEI</b></p> <p><b>ASHIMORI</b></p> <p>豊田合成による戸森工業との資本業務提携</p> <p>ファイナンシャルアドバイザー</p>	<p><b>三菱商事</b></p> <p><b>PRINCES</b></p> <p><b>Newlat</b></p> <p>三菱商事によるPrincesのNewlatへの売却</p> <p>セルサイドアドバイザー</p>	<p>Transaction Pending</p> <p><b>TOKYO GAS</b></p> <p><b>東京ガスリース</b></p> <p>東京ガスリース株式会社によるしずおかファナショナルグループへの売却</p> <p>セルサイドアドバイザー</p>	<p><b>daiwabo</b></p> <p><b>大和紡績</b></p> <p><b>Aspirant Group</b></p> <p>ダイワホールディングスによる大和紡績のアスプラントグループへの売却</p> <p>セルサイドアドバイザー</p>
成長投資 / 経営統合			事業ポートフォリオ再構築		
上場案件			ファンド・事業承継・事業再生		
<b>MBO</b>	<b>海外投資家によるTOB</b>	<b>アクティビスト</b>	<b>ファンド</b>	<b>事業承継</b>	<b>事業再生</b>
<p><b>TRANCOM</b></p> <p><b>BainCapital</b></p> <p>トラコンムのベインキャピタルをスポンサーとしたMBO</p> <p>セルサイドアドバイザー</p>	<p><b>CareNet</b></p> <p><b>IEQT</b></p> <p>EQITによるケアネット株式会社に対する公開買付け</p> <p>セルサイドアドバイザー</p>	<p><b>TOYOTA</b></p> <p><b>MICHI</b></p> <p><b>TOGUNA</b></p> <p>豊田自動織機による伊藤忠商事へのアイチコーポレーション株式の一部譲渡</p> <p>セルサイドアドバイザー</p>	<p><b>FORTRESS</b></p> <p><b>SEIBU SOGO</b></p> <p>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</p> <p>バイサイドアドバイザー</p>	<p><b>家庭教師のトライ</b></p> <p><b>CVC</b></p> <p>CAPITAL PARTNERS</p> <p>創業者によるトライグループのCVCへの売却</p> <p>セルサイドアドバイザー</p>	<p><b>東海カーボン</b></p> <p><b>TOKAI ERFTCARBON</b></p> <p><b>DUBAG</b></p> <p>GROUP</p> <p>東海カーボンによるTOKAI ERFTCARBONのDubag Group への売却</p> <p>セルサイドアドバイザー</p>
<p><b>CMIC</b></p> <p>シミックホールディングスのMBO</p> <p>セルサイドアドバイザー</p>	<p><b>KNAUF</b></p> <p><b>CHIYODA UTE CO., LTD.</b></p> <p>Knauf International GmbHによるチヨダウチ株式会社への全株式を対象とした公開買付け</p> <p>バイサイドアドバイザー</p>	<p><b>株式会社 東京ドーム</b></p> <p><b>三井不動産</b></p> <p>MITSUBI FUDOSAN</p> <p>三井不動産による株式会社公開買付けを通じた東京ドーム株式の取得</p> <p>セルサイドアドバイザー</p>	<p><b>UZABASE</b></p> <p><b>CARLYLE</b></p> <p>The Carlyle Groupによる株式会社公開買付けを通じてユーザベース株式の取得</p> <p>セルサイドアドバイザー</p>	<p><b>BainCapital</b></p> <p><b>レッドバロン</b></p> <p>ベインキャピタルとレッドバロンのパートナーシップの締結</p> <p>バイサイドアドバイザー</p>	<p><b>SANDEN</b></p> <p>Delivering Excellence</p> <p><b>Hisense</b></p> <p>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</p> <p>セルサイドアドバイザー</p>

\*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。

# グローバル製紙・パッケージングM&Aプラクティス

HLのグローバル製紙・パッケージングチームは日常的に緊密に連携しており、日系関連の製紙・パッケージング案件における協働実績も豊富

## 製紙・パッケージングチーム体制



**Ko Maeda**  
Managing Director  
Tokyo



**Rob Wilson**  
Managing Director  
New York



**Niclas Niemeyer**  
Director  
Frankfurt



**Tamotsu Sasaki**  
Vice President  
Tokyo



**Liam Byrne**  
Director  
New York

## 製紙・パッケージング業界における圧倒的な経験

日本企業が関与する主要製紙・パッケージング案件のうち

**40%の案件関与**

過去10年のディールサイズ上位15件の案件のうち、  
6件(40%)の案件に関与<sup>(1)</sup>

**2年連続1,000億円超**

直近2年連続で1,000億円超  
規模の紙・包装案件を成約

出所: (1) Mergermarket, MARR, 各社HP、開示資料  
Note: (1) HL調べ。ディールサイズが開示されている案件のみ抽出

## 製紙・パッケージング案件実績

### 日本企業の関与する主要な案件実績

**TOPPAN**  
Thermoformed & Flexible Packaging Business  
SONOCO

TOPPANホールディングスによる Sonoco Products Companyの 軟包装・熱成形トレー事業の買収

バイサイドアドバイザー



**OJI**  
walki  
One Equity Partners

王子ホールディングによる One Equity Partnersの保有する Walki Holding Oyの買収

バイサイドアドバイザー



### その他の主要な製紙・パッケージング案件実績

<p><b>三菱商事</b> 中央化学株式会社 センコーグループホールディングス株式会社</p> <p>三菱商事による中央化学株式のセンコーグループホールディングスによるTOBを通じた売却</p> <p>バイサイドアドバイザー</p>	<p><b>TOPPAN</b> MAX SPECIALTY FILMS</p> <p>凸版印刷による Max Specialty Filmsの買収</p> <p>バイサイドアドバイザー</p>	<p><b>TOPPAN</b> INTERFLEX GROUP</p> <p>凸版印刷による Interflex Investment Holdingsの買収</p> <p>バイサイドアドバイザー</p>	<p><b>IRPLAST</b> Cheyne TOPPAN</p> <p>Irplast, a portfolio company of Cheyne Capital, has been acquired by Toppan</p> <p>Sellside Advisor</p>	<p><b>Marubeni</b> DAI MERCER</p> <p>Marubeni and Nippon Paper Group have sold Daishowa-Marubeni International to Mercer International</p> <p>Sellside Advisor*</p>
<p><b>VERSO</b> a division of INTERNATIONAL PAPER</p> <p>has been acquired by APOLLO</p> <p>Sellside Advisor</p>	<p><b>DUNN PAPER</b></p> <p>Dunn Paper, Inc. has completed an out-of-court recapitalization transaction</p> <p>Company Advisor</p>	<p><b>Schoeller Allibert</b></p> <p>Schoeller Allibert has completed a comprehensive recapitalization, including €154m new equity injection and €125m term loan, refinancing at par its €25m senior secured notes due 2024 and extending its existing ICF</p> <p>Company Advisor</p>	<p><b>RYAM</b></p> <p>RYAM Unibranche Term Loan Refinancing \$700,000,000</p> <p>Placement Agent</p>	<p><b>NOVIPAX</b> ATLAS HOLDINGS ACON</p> <p>Novipax (Absorbent Pads Business), a portfolio company of Atlas Holdings, has been acquired by Acon</p> <p>Sellside Advisor</p>

# グローバル製紙・パッケージング案件実績

<p><b>TOPPAN</b> Thermoformed &amp; Flexible Packaging Business</p> <p>TOPPANホールディングスによる Sonoco Products Companyの軟包装・熱成形トレー事業の買収</p> <p>バイサイドアドバイザー</p>	<p><b>OJI walki</b> One Equity Partners</p> <p>王子ホールディングスによる One Equity Partnersの保有する Walki Holding Oyの買収</p> <p>バイサイドアドバイザー</p>	<p><b>三菱商事</b> 中央化学株式会社 センコーグループホルディングス株式会社</p> <p>三菱商事による中央化学株式のセンコーグループホールディングスによるTOBを通じた売却</p> <p>セルサイドアドバイザー</p>	<p><b>TOPPAN</b> MAX SPECIALTY FILMS</p> <p>凸版印刷による Max Specialty Filmsの買収</p> <p>バイサイドアドバイザー</p>	<p><b>OJI</b> Beyond the Boundaries EMPIRE PACKAGES</p> <p>王子ホールディングスによる Empire Packagesの買収</p> <p>バイサイドアドバイザー</p>	<p><b>TOPPAN</b> INTERFLEX GROUP</p> <p>凸版印刷による InterFlex Investment Holdingsの買収</p> <p>バイサイドアドバイザー</p>	<p><b>図書印刷</b> TOPPAN</p> <p>凸版印刷の株式交換による 図書印刷の完全子会社化</p> <p>ファイナンシャルアドバイザー</p>	<p>日本製紙グループ Marubeni DAMI MERCER</p> <p>日本製紙および丸紙による Daishowa-Marubeni International のMercer Internationalへの売却</p> <p>セルサイドアドバイザー</p>	<p><b>NISSEHA</b> OR METALLIZING</p> <p>日本写真印刷によるARMの買収</p> <p>バイサイドアドバイザー</p>
<p><b>WISE PARTNERS</b> MARSSOL LUTJ</p> <p>Wise PartnersによるMarssol Holdingsのレンゾーへの売却</p> <p>セルサイドアドバイザー</p>	<p><b>TAC タック化成株式会社</b> OJI PAPER</p> <p>民事再生手続中のタック化成、タック及びタック加工の王子製紙に對する全事業譲渡のクローゼングサポート</p> <p>セルサイドアドバイザー</p>	<p><b>IRPLAST</b> Cheyne TOPPAN</p> <p>Irplast, a portfolio company of Cheyne Capital, has been acquired by Toppan</p> <p>Sellside Advisor</p>	<p><b>HID</b> TOPPAN</p> <p>HID Citizen Identity Solutions Business has been acquired by Toppan</p> <p>Sellside Advisor</p>	<p><b>CargoTuff</b> H.I.G. CAPITAL</p> <p>CargoTuff has been acquired by H.I.G. Capital</p> <p>Sellside Advisor</p>	<p><b>BROOK + WHITTLE</b></p> <p>Brook + Whittle has successfully completed a \$1.0bn recapitalization which included a \$130mm new money term loan and an \$870mm uplter par exchange of its existing RCF, and 1L and 2L term loans</p> <p>Company Advisor</p>	<p><b>GOLDENWEST</b> PACKAGING GROUP</p> <p>Golden West Packaging Group has completed an amendment and extension of its existing first lien term loan facility</p> <p>Company Advisor</p>	<p><b>SPARTECH</b></p> <p>Spartech, LLC has completed an out-of-court recapitalization transaction</p> <p>Company Advisor</p>	<p><b>RYAM</b></p> <p>RYAM Unitranche Term Loan Refinancing \$700,000,000</p> <p>Placement Agent</p>
<p><b>çimsa</b> SABANCI MANNOK</p> <p>Cimsa, a subsidiary of Sabanci, has acquired Mannok from management and a group of investors for an overall EV of €330m</p> <p>Buy-side Advisor</p>	<p><b>APK</b> LYB LyondellBasell</p> <p>APK has been acquired by LyondellBasell</p> <p>Sellside Advisor</p>	<p><b>KETER</b></p> <p>Keter has successfully completed a comprehensive out-of-court €1.6bn financial restructuring including a €50m super senior new money raise and transfer of ownership to senior secured lenders</p> <p>Creditors Committee Advisor</p>	<p><b>CIRCULUS</b> DOW</p> <p>The Ardmore, Oklahoma and Arab, Alabama facilities of Circulus has been acquired by Dow</p> <p>Company Advisor</p>	<p><b>dw REUSABLES</b> OLYMPUS PARTNERS</p> <p>DW Reusables, a portfolio company of Olympus Partners, has completed a debt refinancing</p> <p>Financing Advisor</p>	<p><b>Schoeller Allibert</b></p> <p>Schoeller Allibert has completed a comprehensive recapitalization, including €154m new equity injection and €126m term loan, refinancing at par its €250m senior secured notes due 2024 and extending its existing RCF</p> <p>Company Advisor</p>	<p><b>WESTFALL</b> LEE BLACKBURN EQUITY</p> <p>Westfall Technik, a portfolio company of Lee Equity and Blackburn Partners ABL Revolver, Senior Term Loan &amp; HoldCo PIK Notes \$225,000,000 Refinancing</p> <p>Sole Lead Placement Agent</p>	<p><b>Deutsche Bank</b> ORCHARD CAPITAL HIT HOLZ MERCER</p> <p>Deutsche Bank AG and Orchard Global Asset Management have divested their stake in HIT Holz to Mercer International, Inc.</p> <p>Sellside Advisor</p>	<p><b>DUNN</b> PAPER</p> <p>Dunn Paper, Inc. has completed an out-of-court recapitalization transaction</p> <p>Company Advisor</p>
<p><b>inflexion</b> SteriPack</p> <p>Inflexion Private Equity Partners, LLP has acquired SteriPack Group, Ltd.</p> <p>Buy-side &amp; Financing Advisor</p>	<p><b>THE JORDAN COMPANY</b> SPARTECH NAUTIC</p> <p>The Jordan Company has acquired Spartech, a portfolio company of Nautic</p> <p>Buy-side Advisor</p>	<p><b>PLASBEL</b> walki</p> <p>Plasbel Plásticos SAU has been acquired by Walki Group, a portfolio company of One Equity Partners</p> <p>Sellside Advisor</p>	<p><b>RAYONIER</b> Advanced Materials</p> <p>Rayonier Advanced Materials \$200,000,000 ABL Revolver \$500,000,000 Senior Secured Notes</p> <p>Refinancing Exclusive Placement Agent &amp; Joint Book-Running Manager</p>	<p><b>danimer scientific</b> LIVE OAK</p> <p>Danimer Scientific has merged with Live Oak Acquisition Corp.</p> <p>Company Advisor</p>	<p><b>pixelle</b> H.I.G. CAPITAL LINDSAY GOLDBERG</p> <p>Pixelle Specialty Solutions, LLC, a portfolio company of Lindsay Goldberg, has been acquired by H.I.G. Capital Management, Inc.</p> <p>Sellside Advisor</p>	<p><b>ap</b> <b>Hobvis</b> VICTORY PARK CAPITAL Houlihan Lokey</p> <p>American Plastics, LLC, a portfolio company of Highview Capital / Victory Park Capital, has been acquired Houlihan Lokey served as exclusive financial advisor to American Plastics May 2022</p> <p>Sellside Advisor</p>	<p><b>induPlast</b> EUROPE CAPITAL PARTNERS ARMONIA AZIMUT LIBERA IMPRESA</p> <p>induPlast Packaging Group, a portfolio company of Europe Capital Partners, has been acquired by Armonia and Azimut</p> <p>Sellside Advisor</p>	<p><b>VERSO</b> pixelle</p> <p>Verso Corporation has completed the sale of the Androscoffin and Stevens Point specialty paper mills to Pixelle Specialty Solutions</p> <p>Sellside Advisor</p>
<p><b>NOVIPAX</b> ATLAS HOLDINGS ACON</p> <p>Novipax (Absorbent Pads Business), a portfolio company of Atlas Holdings, has been acquired by Acon</p> <p>Sellside Advisor</p>	<p><b>ORCHIDS</b> Cascades</p> <p>Orchids Paper Products has sold substantially all its assets, pursuant to Section 363 of the U.S. Bankruptcy Code, to Cascades</p> <p>Company Advisor</p>	<p><b>ILC DOVER</b> <b>BEHRMAN CAPITAL</b> NMC NEW MOUNTAIN CAPITAL LLC</p> <p>ILC Dover, a portfolio company of Behrman Capital, has been acquired by New Mountain Capital</p> <p>Sellside Advisor</p>	<p><b>Technical Precision Plastics</b> has been acquired by <b>Intra</b> a division of <b>ONCAP</b></p> <p>Sellside Advisor</p>	<p><b>M&amp;C TREOFAN</b> Jindal Films</p> <p>M&amp;C S.p.A. has sold Treofan Holdings GmbH to Jindal Films</p> <p>Sellside Advisor</p>	<p><b>MITSUBISHI CHEMICAL</b> <b>WELSET</b></p> <p>Mitsubishi Chemical has acquired the PVC compound business of Welset</p> <p>Buy-side Advisor*</p>	<p><b>Catalyst</b> Catalyst Paper Corporation has sold all of its assets in two separate transactions to Nine Dragons Paper (Holdings) Limited and Paper Excellence</p> <p>Company Advisor</p>	<p><b>A&amp;M CAPITAL EUROPE</b> <b>CARTONPACK</b> WE KNOW HOW</p> <p>A&amp;M Capital Advisors Europe has made a majority investment in Cartonpack</p> <p>Financing Advisor</p>	<p><b>VERSO</b> a division of <b>INTERNATIONAL PAPER</b> has been acquired by <b>APOLLO</b></p> <p>Sellside Advisor</p>

## 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て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JPタワー49階  
+81 3 6212 7100

CORPORATE FINANCE  
FINANCIAL RESTRUCTURING  
FINANCIAL AND VALUATION ADVISORY

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