



Houlihan  
Lokey

# 非公開化TOBにおける タームローン・メザニン調達額

2025年12月版

# 非公開化TOBにおけるタームローン・メザニン調達額(2025年)(1/2)

(百万円)

公開買付届出書 提出日	公開買付者詳細	対象企業	EBITDA (直近LTM)	タームローン			タームローン 合計	メザニン メザニン調達額	総レバレッジ TL・メザニン合 計/EBITDA	評価額	
				A	B	C・その他				EV	EV/EBITDA
2025/12/18	カーライル	ホギメディカル	8,465	15,000	45,000	7,500	67,500	-	8.0x	136,837	16.2x
2025/12/12	ゴールドマン・サックス	ラクスル	6,057	16,650	38,850	-	55,500	-	9.2x	104,477	17.2x
2025/12/02	J-GIA	Fast Fitness Japan	4,997	3,125	9,375	-	12,500	-	[2.5x] <sup>(1)</sup>	37,254	7.5x
2025/11/14	EQT	フジテック	23,527	49,500	115,500	-	165,000	-	7.0x	366,288	15.6x
2025/11/13	タイヨウ・パシフィック・パー トナーズ	スター精密	7,168	16,770	39,130	-	55,900	-	7.8x	69,373	9.7x
2025/11/11	KKR	フォーラムエンジニアリン グ	5,013	9,694	22,620	-	32,314	-	6.4x	79,032	15.8x
2025/10/03	オリックス	アイネット	5,198	7,709	23,126	-	30,835	-	5.9x	42,260	8.1x
2025/09/26	CVC Capital Partners	マンダム	5,616	10,000	30,000	-	40,000	-	7.1x	88,336	15.7x
2025/09/25	純粋MBO	パラマウントベッドホール ディングス	23,608	39,600	86,726	-	126,326	-	5.4x	162,905	6.9x
2025/09/01	純粋MBO	アールビバン	2,237	6,189	-	-	6,189	-	2.8x	21,569	9.6x
2025/08/15	ベインキャピタル	レジル	4,421	6,720	15,680	-	22,400	-	5.1x	62,977	14.2x
2025/08/14	EQT	ケアネット	2,952	5,700	13,300	-	19,000	-	6.4x	40,163	13.6x
2025/08/08	アドバンテッジパート ナーズ	古河電池	9,453	NA	NA	NA	NA	-	NA	42,521	4.5x
2025/08/07	純粋MBO	ソフト99コーポレーション	5,082	6,627	10,711	-	17,338	-	3.4x	35,557	7.0x
2025/08/07	ブラックストーン	テクノプロ・ホールディング ス	31,586	69,000	161,000	-	230,000	-	7.3x	482,354	15.3x
2025/08/01	アドバンテッジパート ナーズ	日本調剤	17,115	24,000	56,000	-	80,000	16,000	5.6x	137,084	8.0x
2025/07/29	KKR、産業革新投資機構 (JICC)	トプコン	22,280	22,200	51,700	40,000	113,900	-	5.1x	428,612	19.2x
2025/07/28	日本政策投資銀行(DBJ)	太平洋工業	31,558	42,540	99,260	-	141,800	25,000 <sup>(2)</sup>	5.3x	162,319	5.1x
2025/07/15	ポラリス	DDグループ	4,606	10,000	10,000	-	20,000	5,000	5.4x	38,792	8.4x

Note:

買付資金100億円以上のTOBによる非公開化案件を抜粋。ただし、子会社持分の追加取得や自己株式取得は除く  
ローン・メザニンの金額は、公開買付届出書に記載のあるもののみを記載しており、その他の調達(Hold-coローン等)がある場合、実際の総レバレッジとは異なる可能性がある  
EVは、買付代金を買付割合で除して算出した100%株式価値に、届出直前四半期末時点のネットデットを加算して算出

(1) 買付者の親会社にてファイナンスを実施している可能性があり、実際のローン調達額が不明であることから平均値/中央値の計算から除外

(2) DBJ、大垣共立銀行及び十六銀行による優先株式の引受による出資額を考慮

Source: SPEEDA, Capital IQ, 公開買付届出書

次頁に続く

# 非公開化TOBにおけるタームローン・メザニン調達額(2025年)(2/2)

(百万円)

公開買付届出書 提出日	公開買付者詳細	対象企業	EBITDA (直近LTM)	タームローン			タームローン 合計	メザニン	総レバレッジ	評価額	
				A	B	C・その他		メザニン 調達額	TL・メザニン合 計/EBITDA	EV	EV/EBITDA
2025/07/01	J-STAR	日本コンセプト	4,125	8,800	13,200	-	22,000	-	5.3x	37,080	9.0x
2025/06/17	丸の内キャピタル	中野冷機	2,923	5,947	13,875	-	19,822	-	6.8x	22,582	7.7x
2025/06/11	カーライル	トライト	6,241	NA	NA	NA	NA	-	NA	125,487	20.1x
2025/06/10	日本産業推進機構(NSSK)	ウィザス	2,303	6,200	9,300	-	15,500	-	6.7x	23,493	10.2x
2025/05/15	純粋MBO	メドピア	1,670	4,200	4,150	-	8,350	1,452	5.9x	11,887	7.1x
2025/05/13	ベインキャピタル	日新	16,970	4,980	19,920	69,400 <sup>(1)</sup>	94,300	-	5.6x	129,844	7.7x
2025/04/21	ベインキャピタル	ジャムコ	7,182	NA	NA	NA	NA	-	NA	90,450	12.6x
2025/03/17	純粋MBO	天馬	6,693	12,580	27,689	-	40,269	-	6.0x	45,417	6.8x
2025/03/10	IAパートナーズ	内外トランスライン	4,581	3,215	7,503	-	10,718	3,165	3.0x	24,565	5.4x
2025/03/03	日本モノづくり未来ファンド	シンニッタン	1,269	NA	NA	NA	NA	-	NA	7,089	5.6x
2025/02/14	カーライル	カオナビ	766	NA	NA	NA	NA	-	NA	45,694	[59.7x] <sup>(2)</sup>
2025/02/06	マーキュリアインベストメント、DBJ	CBグループマネジ メント	4,336	6,400	9,600	-	16,000	-	3.7x	27,108	6.3x
2025/02/05	アント・キャピタル・パート ナーズ	テクノスジャパン	1,916	3,300	7,700	-	11,000	-	5.7x	18,706	9.8x
								Mean	<b>5.8x</b>	<b>10.5x</b>	
								Median	<b>5.8x</b>	<b>9.0x</b>	

Note:

買付資金100億円以上のTOBによる非公開化案件を抜粋。ただし、子会社持分の追加取得や自己株式取得は除く  
ローン・メザニンの金額は、公開買付届出書に記載のあるもののみを記載しており、その他の調達(Hold-coローン等)がある場合、実際の総レバレッジとは異なる可能性がある  
EVは、買付代金を買付割合で除して算出した100%株式価値に、届出直前四半期末時点のネットデットを加算して算出

(1) 公開買付届出書にはブリッジローンとして掲載されているものの、レバレッジ性のあるローンとみなした

(2) EV/EBITDAの平均値/中央値の計算から除外

Source: SPEEDA、Capital IQ、公開買付届出書

# (参考: 前回掲載) 非公開化TOBにおけるタームローン・メザニン調達額(2024年)

(百万円)

公開買付届出書 提出日	公開買付者詳細	対象企業	EBITDA (直近LTM)	タームローン			タームローン 合計	メザニン	総レバレッジ	評価額	
				A	B	C・その他		メザニン 調達額	TL・メザニン 合計/EBITDA	EV	EV/EBITDA
2024/11/15	CVC Capital Partners	マクロミル	6,942	12,900	30,100	7,000	50,000	-	7.2x	76,229	11.0x
2024/11/8	純粋MBO	I-PEX	8,520	-	39,503	-	39,503	-	4.6x	56,379	6.6x
2024/10/1	ベインキャピタル	ティーガイア	13,836	9,345	21,805	-	31,150	6,675 <sup>(1)</sup>	2.7x	65,514	4.7x
2024/9/18	ベインキャピタル	トランコム	9,886	10,925	32,775	-	43,700	8,550 <sup>(2)</sup>	5.3x	79,656	8.1x
2024/8/22	ロジステード(KKR)	アルプス物流	10,598	-	-	120,000	120,000	-	11.3x	188,306	17.8x
2024/8/9	純粋MBO	石井鐵工所	1,838	3,085	10,328	-	13,413	-	7.3x	28,321	15.4x
2024/8/5	純粋MBO	APAMAN	3,828	-	14,000	-	14,000	-	3.7x	20,155	5.3x
2024/6/19	ブラックストーン	インフォコム	11,089	NA	NA	NA	NA	-	NM	295,998	26.7x
2024/6/4	丸の内キャピタル	永谷園ホールディングス	10,148	13,695	31,955	-	45,650	4,000	4.9x	72,648	7.2x
2024/5/23	ゴールドマン・サックス	日本ハウズイング	5,113	18,000	42,000	-	60,000	-	11.7x	84,476	16.5x
2024/5/21	カーライル	日本KFCホールディングス	8,273	12,750	38,250	-	51,000	-	6.2x	115,158	13.9x
2024/5/16	純粋MBO	エスライングループ本社	2,830	5,500	8,400	-	13,900	-	4.9x	13,778	4.9x
2024/3/19	産業革新投資機構(JIC)	JSR	41,425	117,000	243,000	80,000	440,000	20,000	11.1x	1,018,240	24.6x
2024/2/28	ベインキャピタル	アウトソーシング	36,638	NA	NA	NA	NA	17,000 <sup>(3)</sup>	NM	359,269	9.8x
2024/2/21	ベインキャピタル	スノーピーク	2,300	6,600	15,400	-	22,000	-	9.6x	56,089	24.4x
2024/2/13	タイヨウ・パシフィック・パートナーズ	ローランド ディー.ジー.	6,816	16,593	24,889	-	41,482	-	6.1x	58,262	8.5x
2024/2/9	ポラリスキャピタル	ウェルビー	1,903	4,000	7,000	-	11,000	2,500	7.1x	30,265	15.9x
2024/1/30	EQT	ベネッセホールディングス	39,305	44,400	103,600	32,000	180,000	-	4.6x	253,831	6.5x
2024/1/25	TAアソシエイツ	ベイロール	2,822	5,950	11,050	-	17,000	-	6.0x	30,389	10.8x
2024/1/23	ベインキャピタル	T&K TOKA	2,874	4,750	14,250	-	19,000	-	6.6x	30,364	10.6x
2024/1/9	純粋MBO	アオキスーパー	3,389	2,200	3,200	-	5,400	-	1.6x	11,889	3.5x
									Mean	<b>6.4x</b>	<b>12.0x</b>
									Median	<b>6.1x</b>	<b>10.6x</b>

Note:

買付資金100億円以上のTOBによる非公開化案件を抜粋。ただし、子会社持分の追加取得や自己株式取得は除く

ローン・メザニンの金額は、公開買付届出書に記載のあるもののみを記載しており、その他の調達(Hold-coローン等)がある場合、実際の総レバレッジとは異なる可能性がある

EVは、買付代金を買付割合で除して算出した100%株式価値に、届出直前四半期末時点のネットデットを加算して算出

(1) ティーガイア案件のメザニン額はファイブスター・メザニン2号投資事業有限責任組合、JA三井リース、富国生命保険、第一生命保険による融資額を考慮

(2) トランコム案件のメザニン額は三井住友ファイナンス&リース、きらぼし銀行による融資額を考慮

(3) アウトソーシング案件のメザニン額は三菱UFJモルガン・スタンレー、トラスト・キャピタル・メザニン2022投資事業組合、Mco7号投資事業組合、MCPメザニン5投資事業有限責任組合による融資額を考慮

Source: SPEEDA, Capital IQ, 公開買付届出書

# (参考: 前回掲載) 非公開化TOBにおけるタームローン・メザニン調達額(2023年)

(百万円)

公開買付届出書 提出日	公開買付者詳細	対象企業	EBITDA (直近LTM)	タームローン			タームローン 合計	メザニン	総レバレッジ	評価額	
				A	B	C・その他		メザニン 調達額	TL・メザニン合 計/EBITDA	EV	EV/EBITDA
2023/11/27	純粹MBO	大正製薬ホールディングス	54,373	97,900	97,900	-	195,800	-	3.6x	446,945	8.2x
2023/11/14	MBKパートナーズ	ジャパンベストレスキューシ テム	2,100	5,250	12,250	-	17,500	-	8.3x	21,448	10.2x
2023/11/13	スパークス・グループ	IJTT	13,019	-	28,600	-	28,600	-	2.2x	31,992	2.5x
2023/11/13	純粹MBO	シダックス	4,530	12,161	12,161	-	24,322	-	5.4x	37,412	8.3x
2023/11/08	純粹MBO	シミックホールディングス	4,910 <sup>(1)</sup>	11,000	16,880	-	27,880	-	5.7x	28,637	5.8x
2023/10/31	純粹MBO	寺岡製作所	(270)	1,700	7,100	-	8,800	-	NM	9,774	NM
2023/09/28	ベインキャピタル	システム情報	1,656	3,300	9,900	600	13,800	-	8.3x	17,951	10.8x
2023/09/04	カーライル	星光PMC	3,066	5,532	5,532	-	11,063	-	3.6x	33,730	11.0x
2023/08/09	純粹MBO	ロックペイント	2,417	-	10,300	-	10,300	-	4.3x	14,081	5.8x
2023/08/08	日本産業パートナーズ 国内連合	東芝	224,325	300,000	900,000	-	1,200,000	235,500	6.4x	2,137,635	9.5x
2023/5/16	純粹MBO	ピーシーデポコーポレーション	2,896	5,274	11,975	-	17,249	-	6.0x	22,736	7.9x
2023/2/14	純粹MBO	メタップス	(1,641)	4,900	5,000	4,041	13,941	-	NM	4,899	NM
2023/2/9	純粹MBO	イハラサイエンス	5,322	9,074	13,298	-	22,372	-	4.2x	25,143	4.7x
2023/2/7	カーライル	岩崎電気	4,631	6,880	10,320	-	17,200	-	3.7x	27,462	5.9x
2023/1/27	ベインキャピタル	インパクトホールディングス	1,963	3,850	10,150	-	14,000	-	7.1x	31,880	16.2x
									Mean	<b>5.3x</b>	<b>8.2x</b>
									Median	<b>5.4x</b>	<b>8.2x</b>

Note:

買付資金100億円以上のTOBによる非公開化案件を抜粋。ただし、子会社持分の追加取得や自己株式取得は除く  
ローン・メザニンの金額は、公開買付届出書に記載のあるもののみを記載しており、その他の調達(Hold-coローン等)がある場合、実際の総レバレッジとは異なる可能性がある  
EVは、買付代金を買付割合で除して算出した100%株式価値に、届出直前四半期末時点のネットデットを加算して算出

(1) 24/9期以降CDMO事業が連結から除外されるため、24/9期(見込)の数値を記載

Source: SPEEDA、Capital IQ、公開買付届出書

## 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

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

CORPORATE FINANCE  
FINANCIAL RESTRUCTURING  
FINANCIAL AND VALUATION ADVISORY

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