



Houlihan
Lokey

物流業界 マーケット動向レポート

2024年度 第2四半期



Houlihan
Lokey

	Page
1 物流セクターアップデート	3
2 直近のM&A動向	9
Appendix	21



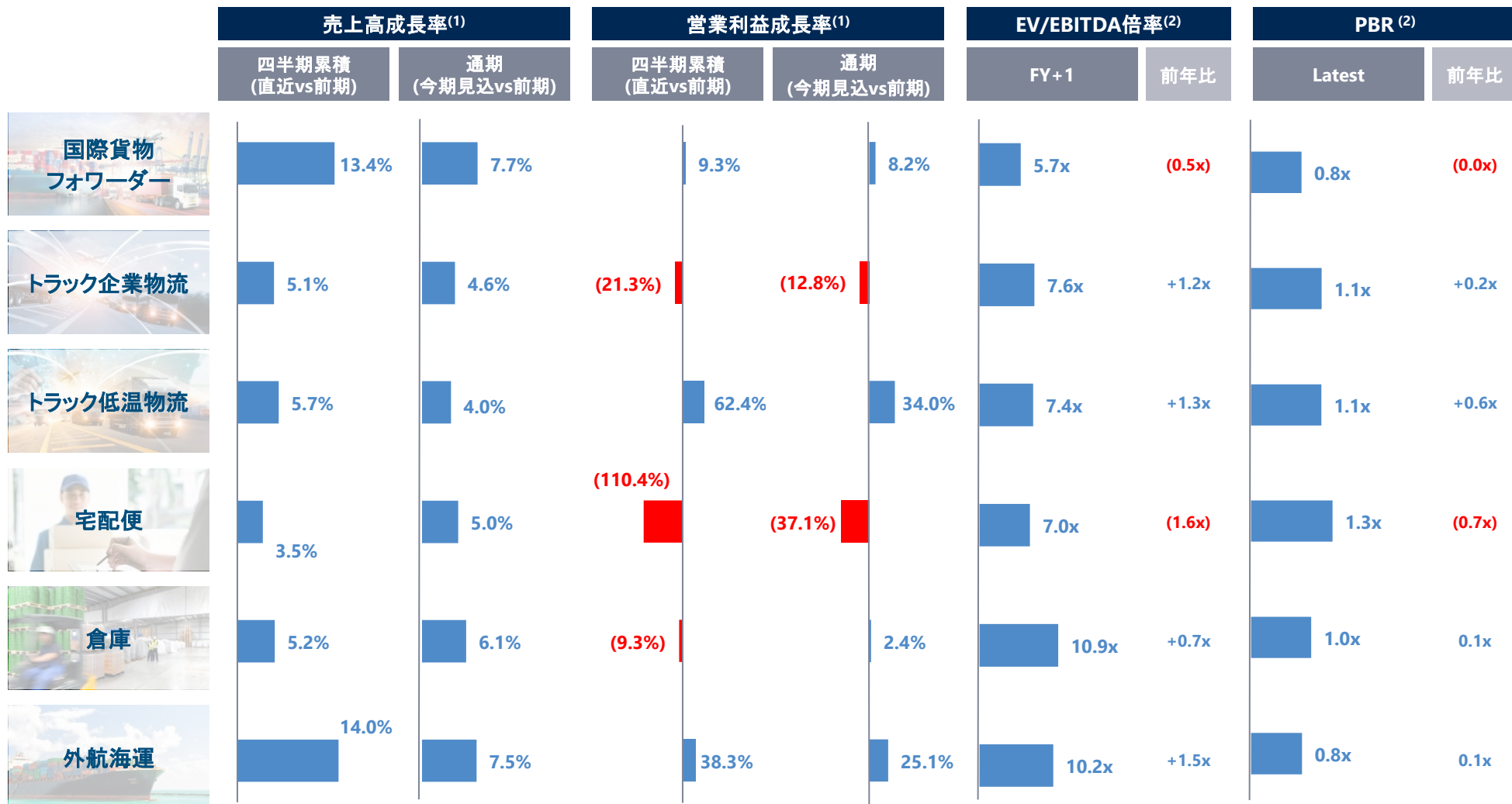
Houlihan
Lokey

1

物流セクターアップデート

2024年度第2四半期 国内動向サマリー

国内外の物流需要の回復や価格改定等により実績・通期見込ともに増収基調。利益面は各社ばらつきがあるが、人件費や外注費の増加を背景に、実績・通期見込ともに減益となる企業も存在。バリュエーションに大きな変化はないが、フォワーダー、外航海運を除き概ねPBR1.0x割れから脱却



Note: (1)各業種ごとに当該業種に分類される企業(詳細は後頁参照)の売上高、営業利益の前年実績からの変化率の中央値を記載

(2)各業種ごとの2024年11月18日時点及び2023年11月20日時点の株価に基づく倍率の中央値を算出し、その差異を記載

Source: 各社Website、各社公表資料、Capital IQ

2024年度第2四半期 国内企業業績サマリー(1/2)

物流需要の回復を背景に全体的に増収傾向にあり、増収幅が大きい企業の多くはM&Aや航空・海上輸送の運賃・取扱量の増加が主要因となっている。最終的な増減益については各社ごとに異なるが、2024年問題を背景とした人件費や外注費の増加は全社の収益圧迫要因となっている

各社の売上高・営業利益(前年四半期累積実績⇒今期四半期累積実績)

社名	直近決算 四半期	時価総額		四半期累積						コメント			
		11/20	騰落率	売上高			営業利益				営業利益率		
				前期	今期	前期比	前期	今期	前期比		前期	今期	
国際貨物 フォワーダー	NIPPON EXPRESS ホールディングス	'24/9	6,287	(3.7%)	16,754	19,002	13.4%	514	351	(31.8%)	3.1%	1.8%	NXHDは物流需要の回復と奥Cargo-Partner社の買収により増収となるも、感染症関連物資の減少、人件費増などにより大幅減益 上組は港湾運送事業の取扱量増加により増収増益 日新は利益は期初計画未達となるも、日本・中国・欧州事業の伸長と旅行、不動産事業の回復により、前年同期比で増収増益
	上組	'24/9	3,477	4.8%	1,345	1,377	2.3%	154	169	9.3%	11.5%	12.3%	
	日新	'24/9	601	31.9%	824	935	13.5%	41	45	10.1%	5.0%	4.9%	
トラック (企業物流)	センコーグループ ホールディングス	'24/9	1,741	43.6%	3,797	4,141	9.1%	148	169	14.1%	3.9%	4.1%	センコーは拡販、売上拡大効果、M&A、価格改定により増収増益 セイノーは特積みで長距離・高重量帯の強みを活かした単価上昇・日当たり物量の伸長、自動車販売事業の伸長により増収増益 SBSは新規拠点の立ち上げ等により増収も、それに伴うコストの上昇や物流不動産流動化の実績が前年同期を下回ったことにより大幅減益 福山通運は特積み物の物量回復、貸切件数の増加及び倉庫の取扱数増加により増収となったものの、2024年問題対応やドライバー不足対応の外注費の増加により大幅減益
	セイノーホールディングス	'24/9	3,809	11.7%	3,155	3,316	5.1%	113	131	15.5%	3.6%	3.9%	
	SBSホールディングス	'24/9	1,011	(3.8%)	3,251	3,303	1.6%	168	132	(21.3%)	5.2%	4.0%	
	福山通運	'24/9	1,548	(5.6%)	1,412	1,468	3.9%	62	45	(28.1%)	4.4%	3.1%	
トラック (低温物流)	AZ-COM丸和 ホールディングス	'24/9	1,511	(42.4%)	966	1,014	5.1%	73	43	(40.9%)	7.6%	4.3%	AZ-COM丸和は物流センターの拡大により3PL事業を中心に増収となったが、大型拠点閉鎖に伴う輸送数の減少やC&FへのTOB関連費用等により大幅減益
	キューソー流通システム	'24/8	462	108.4%	1,374	1,452	5.7%	30	49	62.4%	2.2%	3.4%	鶏卵供給不足からの回復や適正料金施策、インドネシアでの取引拡大により共同物流事業・海外事業が好調。電気代高騰に対する緩和措置や前期の減損による減価償却費の減少により大幅増益
宅配便	ヤマトホールディングス	'24/9	5,684	(38.8%)	8,666	8,404	(3.0%)	124	(150)	(221.4%)	1.4%	(1.8%)	ヤマトは取扱数量の下振れ、平均単価の低下による宅配便事業の減収、貨物専用機の外販収入獲得の遅れ、コスト増により営業赤字 SGHDは取扱個数減少による影響を受けるものの、好調なエクスポートンカ社含むロジ事業が好調に推移し増収・増益
	SGホールディングス	'24/9	9,785	(31.7%)	6,434	7,080	10.0%	389	391	0.7%	6.0%	5.5%	
倉庫	三井倉庫ホールディングス	'24/9	1,304	68.0%	1,319	1,387	5.2%	118	95	(20.1%)	9.0%	6.8%	三井倉庫は新規物流拠点のフル稼働、航空貨物輸送の取扱増加により増収も、不動産事業における主要ビルの一時的な空室により減益 三菱倉庫はCavalierの連結化や陸上運送事業の取扱増加により増収するも、Cavalierの諸費用の増加、運賃正常化に伴う国際FWD事業の粗利減少等の影響で減益
	三菱倉庫	'24/9	3,627	11.3%	1,258	1,349	7.3%	99	90	(9.3%)	7.9%	6.7%	
	住友倉庫	'24/9	2,047	12.0%	935	953	1.9%	65	64	(2.6%)	7.0%	6.7%	住友倉庫は、倉庫貨物の堅調な荷動き、eコマース関連の陸上輸送が増加、賃貸不動産の稼働率上昇により増収も、海外子会社における減収や人件費等の増加により減益
外航海運	日本郵船	'24/9	22,757	21.9%	11,683	13,168	12.7%	988	1,156	17.0%	8.5%	8.8%	日本郵船はアジア発を中心とした荷動きの回復や好調なドライバルク事業により増収。FWDの仕入価格上昇により物流事業は減益なるも、紅海情勢に起因する運賃上昇により好調な定期船事業が牽引し増益 商船三井はコンテナ船事業(ONE)においてスポット運賃市況が大幅に上昇したこともあり、大幅に増収増益
	商船三井	'24/9	18,073	42.6%	7,901	9,006	14.0%	493	892	80.9%	6.2%	9.9%	
	川崎汽船 ⁽¹⁾	'24/9	14,139	24.7%	4,563	5,380	17.9%	442	611	38.3%	9.7%	11.4%	川崎汽船は北米東岸でのスライキ発生を懸念した船積みの前倒し需要や、中東情勢の影響により欧州での年末に向けた需要増加が例年よりも早く始まったことからコンテナ船の短期運賃が上昇し、増益増収

2024年度第2四半期 国内企業業績サマリー(2/2)

足もとの業績を踏まえて多くの会社が業績予想を修正。セクター全体として前期比で増収増益を見込む企業が多いが、コロナ特需の影響を受けた前々期(23/3期)を上回る水準を見込む企業は少ない

各社の売上高・営業利益(直近通期実績⇒今期予想)

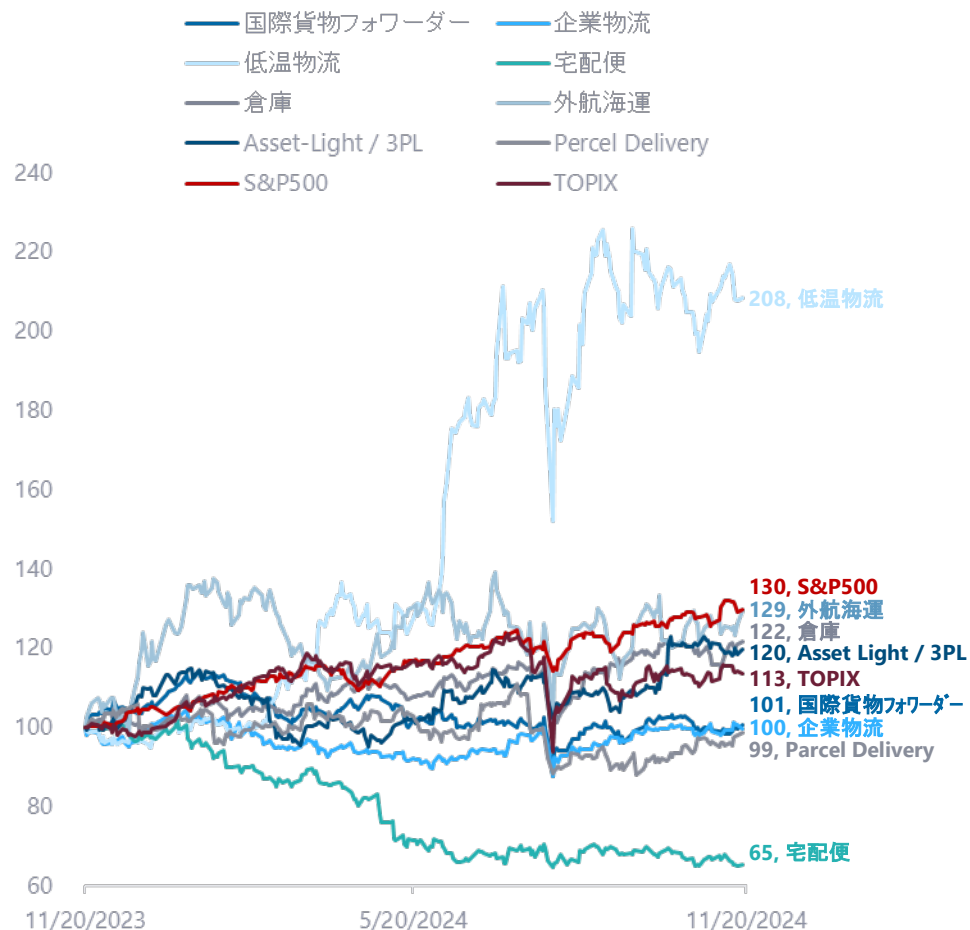
社名		直近決算	通期										コメント	
			通期	売上高			営業利益			今期成長率		営業利益率		
				前々期	直近期	今期予想	前々期	直近期	今期予想	売上高	営業利益	直近期		今期予想
国際貨物 フォワーダー	NIPPON EXPRESS ホールディングス	'23/12	26,187	22,390	25,700	1,555	601	650	14.8%	8.2%	2.7%	2.5%	国内外の物流需要の回復を見込み、今期は概ね増収増益を見込む NXHDは2Q累積で前年同期比大幅減益となったが、業績予想は前 期発表値を据え置き 上組は好調な業績を踏まえ、売上・利益ともに業績予想を上方修正	
	上組	'24/3	2,741	2,668	2,740	316	306	313	2.7%	2.3%	11.5%	11.4%		
	日新	'24/3	1,942	1,699	1,830	126	81	91	7.7%	12.7%	4.8%	5.0%		
トラック (企業物流)	センコーグループ ホールディングス	'24/3	6,963	7,784	8,600	255	299	358	10.5%	19.7%	3.8%	4.2%	センコーは好調な業績を背景に業績予想を上方修正 セイノーは三菱電機ロジスティクスの買収を主因に上方修正。不採算 荷主の明確化と改善、適正運賃收受、倉庫拡充、ハコベルを通じた顧 客開拓等により大幅な増収増益を見込む SBSは半導体不況や一部海外事業の伸び悩み、新規立ち上げコスト の上昇を背景に業績予想を下方修正 AZ-COM丸和は下期は拠点見直しによる輸送数減の影響の縮小や 生産性改善、適正料金化の進捗を見込むも、上期の輸送数の大幅な 減少や各種コストが高止まり等を背景に業績予想を大幅に下方修正	
	セイノーホールディングス	'24/3	6,315	6,428	7,313	285	234	332	13.8%	41.7%	3.6%	4.5%		
	SBSホールディングス	'23/12	4,555	4,319	4,420	218	197	172	2.3%	(12.8%)	4.6%	3.9%		
	福山通運	'24/3	2,934	2,876	3,007	214	104	67	4.6%	(35.9%)	3.6%	2.2%		
	AZ-COM丸和 ホールディングス	'24/3	1,778	1,986	2,070	114	138	112	4.3%	(19.1%)	7.0%	5.4%		
トラック (低温物流)	キューソー流通システム	'23/11	1,796	1,846	1,920	37	40	54	4.0%	34.0%	2.2%	2.8%	足元の業績は好調なるも、前四半期決算発表時に業績予想を上方修 正しており、今回は据え置き	
宅配便	ヤマトホールディングス	'24/3	18,007	17,586	17,300	601	401	100	(1.6%)	(75.0%)	2.3%	0.6%	ヤマトは中間期の連結業績が前回予想を下回ったことから、業績予想 を大幅に下方修正(営業利益500億円→100億円) SGHDは足元の状況を踏まえ営業収益を上方、営業利益を下方修正 するも、前年比で増収増益を見込む	
	SGホールディングス	'24/3	14,346	13,169	14,700	1,353	892	900	11.6%	0.9%	6.8%	6.1%		
倉庫	三井倉庫ホールディングス	'24/3	3,008	2,606	2,800	260	208	180	7.4%	(13.3%)	8.0%	6.4%	第2四半期累積では減益となるも、国内外の物流需要の回復や、新規 施設の稼働等を背景に、三井倉庫を除き増収増益を見込む 三井倉庫は航空輸送取扱量の増加(紅海情勢・パナマ運河通航制 限)、適性価格の收受の計画上振れ、好調なビルのリーシング事業を 背景に、業績予想を上方修正するも、引き続き減収減益を見込む 三菱倉庫の増収増益見込みはCavalierと不動産事業が主因	
	三菱倉庫	'24/3	3,006	2,545	2,700	230	189	200	6.1%	5.6%	7.4%	7.4%		
	住友倉庫	'24/3	2,239	1,847	1,920	261	132	135	4.0%	2.4%	7.1%	7.0%		
外航海運	日本郵船	'24/3	26,161	23,872	25,400	2,964	1,747	2,000	6.4%	14.5%	7.3%	7.9%	紅海情勢に起因して運賃市況が期初想定を上回りONEにおいて収支 改善を見込むことや、円安の進行を踏まえ各社増収増益を見込む 日本郵船は輸送台数減、荷役費の上昇による自動車事業の下振れを 見込み売上高のみ下方修正 商船三井はブラジルの雨季による鉄鉱石・ポキサイトの一時的な出 荷量落ち込みや中小型バルカー市況が軟調に転じると予想し、わず かに業績予想を下方修正 川崎汽船はONE含む製品物流セグメントが堅調に推移するとして、業 績予想を上方修正	
	商船三井	'24/3	16,120	16,279	17,900	1,087	1,031	1,530	10.0%	48.4%	6.3%	8.5%		
	川崎汽船 ⁽¹⁾	'24/3	9,426	9,579	10,300	789	841	1,060	7.5%	26.0%	8.8%	10.3%		

株価推移

多くの企業が8月の日本株急落の影響を受け、その後上昇基調に転じた先と株価が戻り切らない先に二極化。上昇基調にある企業の株価も概ねTOPIX並みで、アウトパフォームしている企業は限定的。特に宅配便セクターの株価低迷が顕著

時価総額指数推移

2023年11月20日の各社時価総額合計を100としたときの推移



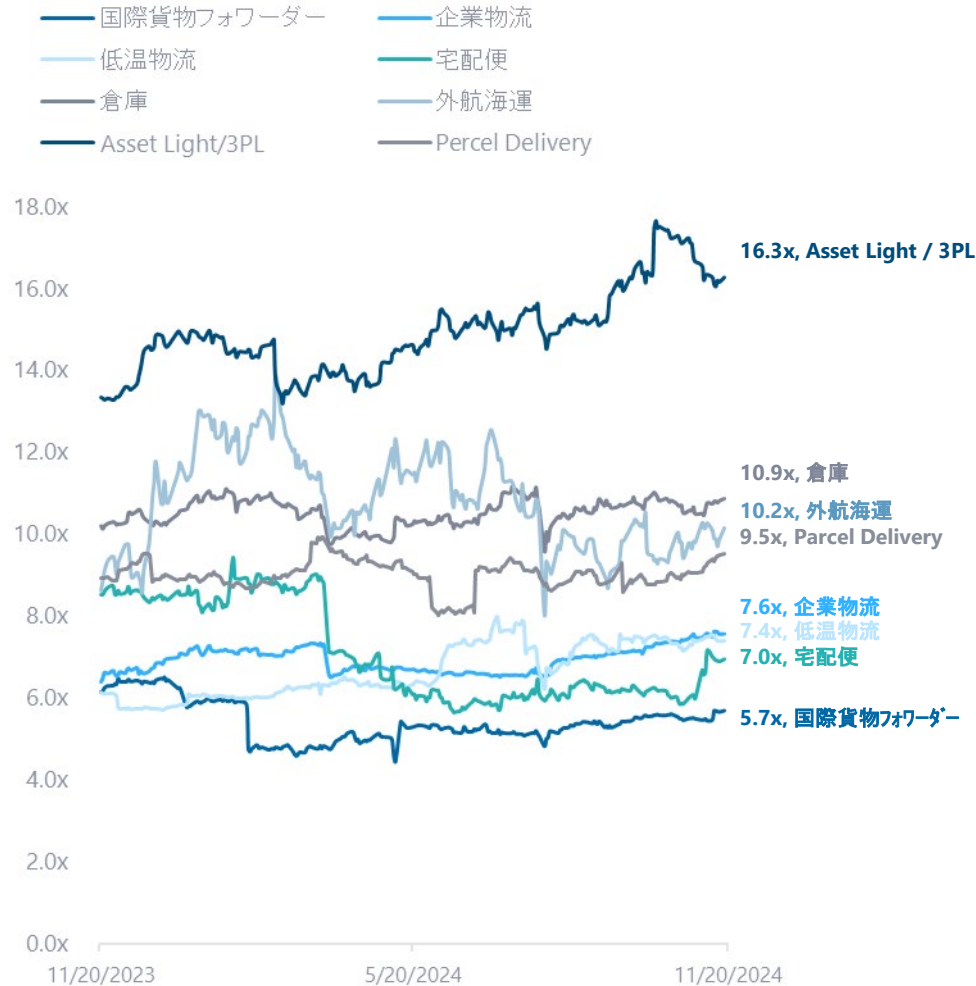
株価騰落率(2023年11月20日と2024年11月18日の比較)

Category	Company	時価総額 ⁽¹⁾	騰落率	平均騰落率
国際貨物フォワーダー	NIPPON EXPRESS	6,422	(3.7%)	平均 14.1%
	上組	3,531	4.8%	
	日新	629	31.9%	
企業物流	セイノー	4,113		11.7%
	センコー	2,260		43.6%
	AZ-COM	1,407	(42.4%)	
	福山通運	1,384	(5.6%)	
	SBS	962	(3.8%)	
低温物流	KRS	478		108.4%
宅配便	SG	9,132	(31.7%)	
	ヤマト	5,570	(38.8%)	
倉庫	三菱倉庫	3,733		11.3%
	住友倉庫	2,145		12.0%
	三井倉庫	1,938		68.0%
外航海運	日本郵船	22,575		21.9%
	商船三井	20,050		42.6%
	川崎汽船	14,141		24.7%
Asset Light / 3PL	DSV	76,499		54.1%
	Kuehne & Nagel	43,561	(12.4%)	
	Expeditors	26,110		3.0%
	C.H. Robinson	20,154		41.9%
Parcel Delivery	UPS	178,759	(5.5%)	
	FedEx	111,809		17.3%
	DHL	67,494	(14.3%)	

バリュエーション推移

株価が低迷している宅配便セクターを除き、概ねバリュエーションは微増しているものの、全体感としてマルチプルに大きな変化は見られない

業種別EV/EBITDA推移



前年四半期のマルチプル比較⁽¹⁾

業種別	2024/11/18時点	EV/EBITDA	中央値	PBR	中央値
国際貨物フォワーダー	NIPPON EXPRESS	5.7x	5.7x (-0.5x)	0.8x	0.8x (+0.0x)
	上組	6.2x		0.9x	
	日新	5.4x		0.8x	
企業物流	セイノー	6.9x	7.6x (+1.2x)	1.0x	1.1x (+0.2x)
	センコー	7.6x		1.2x	
	AZ-COM	8.0x		2.5x	
	福山通運	7.7x		0.5x	
	SBS	6.1x		1.1x	
低温物流	KRS	7.4x	7.4x (+1.3x)	1.1x	1.1x (+0.6x)
宅配便	SG	7.6x	7.0x (-1.6x)	1.6x	1.3x (-0.7x)
	ヤマト	6.4x		1.0x	
倉庫	三菱倉庫	11.5x	10.9x (+0.7x)	1.0x	1.0x (+0.1x)
	住友倉庫	10.9x		0.8x	
	三井倉庫	8.7x		1.7x	
外航海運	日本郵船	8.3x	10.2x (+1.5x)	0.8x	0.8x (+0.1x)
	商船三井	14.5x		0.8x	
	川崎汽船	10.2x		0.9x	
Asset Light / 3PL	DSV	17.3x	16.3x (+2.9x)	4.3x	7.5x (+0.7x)
	Kuehne & Nagel	10.5x		8.5x	
	Expeditors	15.2x		7.1x	
	C.H. Robinson	17.6x		7.9x	
Parcel Delivery	UPS	11.1x	9.5x (+0.6x)	6.8x	2.7x (+0.2x)
	FedEx	9.5x		2.7x	
	DHL	5.9x		1.9x	

Note: (1)Capital IQが提供する今期見込EBITDAのアナリストコンセンサス予想値が取得可能な企業については当該数値に基づくマルチプル取得できない企業については営業利益の会社予想値と減価償却費・のれん償却の直近実績値を用いて算出したEBITDAに基づくマルチプルを採用
Source: Capital IQ



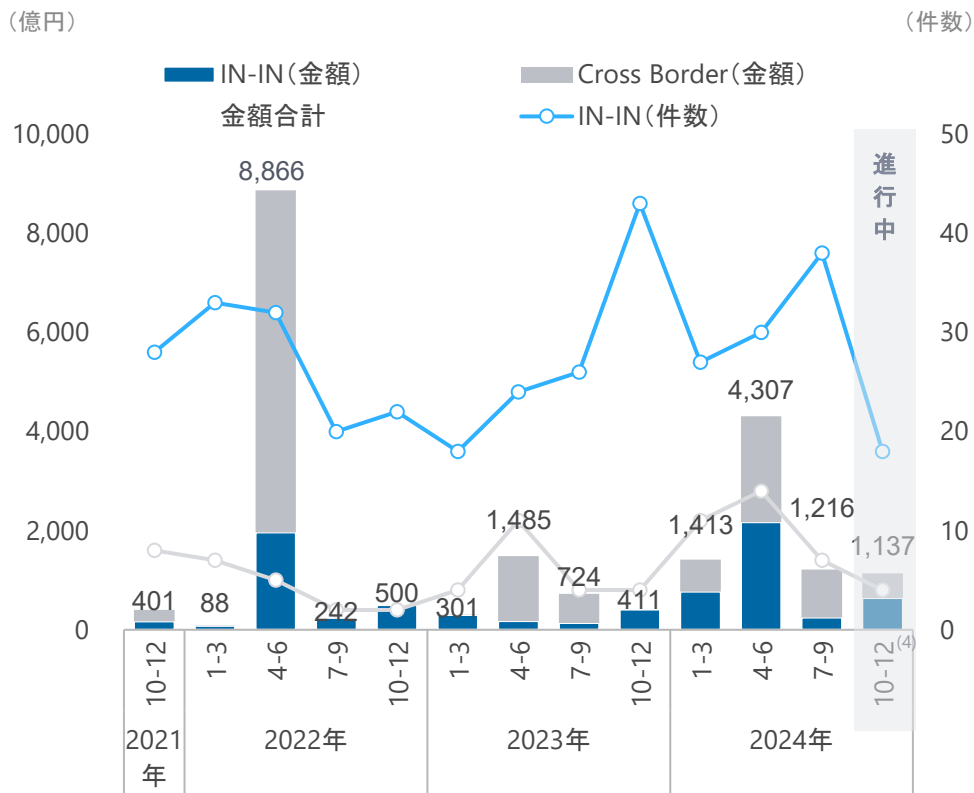
Houlihan
Lokey

2 直近のM&A動向

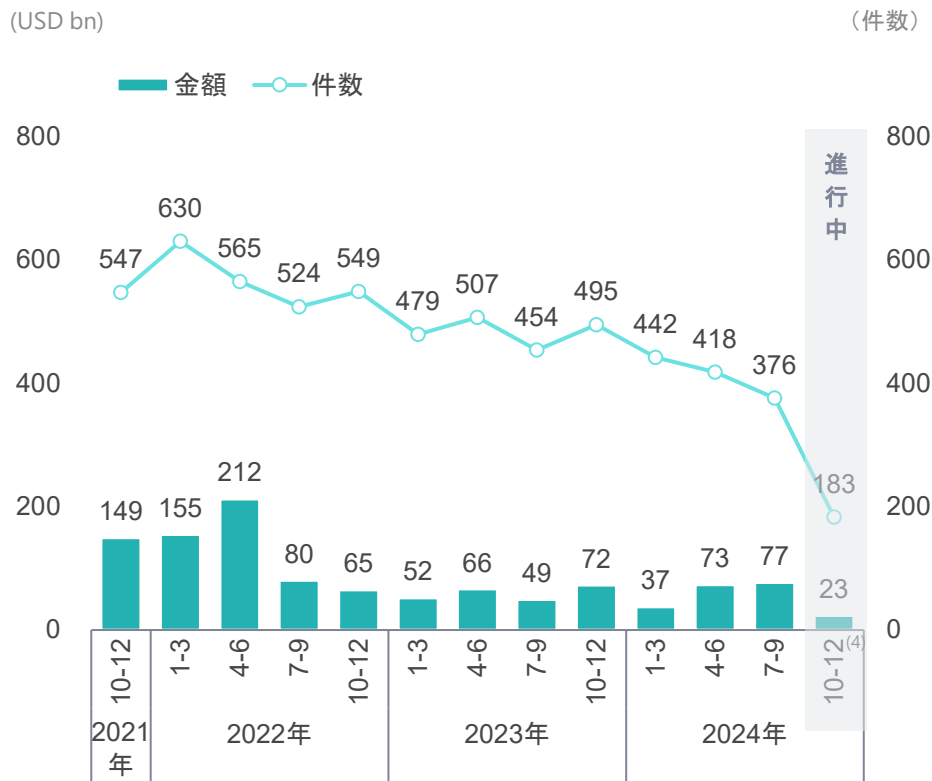
M&A動向

2024年7-9月期は、一連の大型業界再編案件が落ち着き、トランコムを除き大型案件はなかったものの、物流子会社案件を中心に案件数は増加。グローバルの物流M&A市場は大型案件としてDSVによるDBシェンカーの買収が公表されたが、案件規模・件数ともに低調に推移

物流セクター(国内物流企業)のM&A(過去3年)⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾



物流セクター(全世界)のM&A(過去3年)⁽¹⁾⁽³⁾



- 2024年7-9月は、一連の大型業界再編案件が落ち着き、トランコムを除き大型案件は無かった
- 2024年10-12月はヤマトによるナカノ商会の買収があったこともあり、11月18日時点で前四半期に迫る総金額となっている

- コロナ禍の影響で活発化した大手の再編が一巡したことから、2024年7-9月は引き続き案件数は減少したものの、金額はコロナ禍後従来期並みとなった
- 2024年10-12月は同様の傾向が続き、11月18日時点では件数、送金額共に低調となっている

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 (4) 11月18日までの公表案件のみ集計
 Source: Mergermarket, MARR

国内における主要M&A(2024年5月～)

#	公表日	買収・出資企業	対象会社	事業内容	対象国	金額 (億円)	取得比率	
1	2024/11/5	ヤマトホールディングス	ナカノ商会	コントラクト・ロジスティクス	日本	469	0%→87.7%	
物流子会社	2	2024/10/31	キューソー流通システム	DPネットワーク(三菱倉庫子会社)	医薬品物流	日本	n/a	0%→マイノリティ
3	2024/10/25	三井物産	HAVIグループ(日本・台湾子会社)	外食事業向け物流	日本・台湾	n/a	0%→100%	
4	2024/10/1	NIPPON EXPRESSホールディングス	Simon Hegele	ヘルスケア物流	ドイツ	n/a	0%→100%	
5	2024/9/30	ヤマトホールディングス	レッドホースコーポレーション	ふるさと納税企画・運営代行	日本	n/a	0%→48.6%	
物流子会社	6	2024/9/27	上組	ケイラインロジスティクス (川崎汽船子会社)	国際フォワーディング	日本	180	0%→47%
7	2024/9/20	ハコベル(セイノー子会社)	モノフル(日本GLP子会社)の トラック受付/予約事業	トラック受付/予約	日本	n/a	nm	
MBO	8	2024/9/17	ベインキャピタル・トランコム会長	トランコム	輸送マッチング、3PL	日本	911	0%→100%
9	2024/7/26	エスライングループ	拓進物流	商品保管管理、ピッキング、荷造り梱包	日本	n/a	0%→100%	
物流子会社	10	2024/7/9	日本郵船	ENEOSオーシャン海運事業(一部) ⁽¹⁾	原油タンカーを除くLPG船、ケミカル/プロダクトタンカー、ドライバルク船の海運事業	日本	n/a	0%→80%
11	2024/7/1	セイノースーパーエクスプレス	関東エアカーゴ航空部門 (東海運子会社)	航空輸送事業	日本	n/a	n/a	
物流子会社	12	2024/7/1	SBSホールディングス	NSKロジスティクス	NSKグループのインハウス物流	日本	n/a	0%→66.6%
13	2024/6/28	商船三井	AHC Holdings	重要鉱物資源の輸出港へのトラック輸送	モーリシャス	n/a	0%→25%	
物流子会社	14	2024/6/19	セイノーホールディングス	三菱電機ロジスティクス	三菱電機のインハウス物流	日本	573	0%→66.6%
15	2024/5/31	SGホールディングス	C&Fロジホールディングス	低温物流	日本	1,237	0%→100%	
MBO	16	2024/5/16	エスライングループ本社社長	エスライングループ本社	路線トラック事業	日本	142	12.06%→100%
物流子会社	17	2024/5/9	ロジスティード(KKR)	アルプス物流	電子部品を中心とした3PL	日本	1,759	0%→80%
18	2024/5/2	郵船ロジスティクス	Parts Express	自動車部品の夜間配送	オランダ	n/a	n/a	

※ハイライトした案件はケーススタディを後掲

グローバルにおける主要M&A(2024年5月～)

#	公表日	買収・出資企業	国	対象会社	事業内容	国	金額 (USD M)	取得後 比率
1	2024/9/30	Catena	Sweden	DSV (Logistics Center in Horsens)	物流センター	Denmark	104	nm
2	2024/9/13	DSV	Denmark	DB Schenker	貨物輸送	Germany	15,839	100%
3	2024/9/10	United Parcel Service	USA	FT Beteiligungsgesellschaft	医薬品物流	Germany	n/a	100%
4	2024/8/26	Langdons (Stef子会社)	France	Long Lane Deliveries	低温物流	UK	n/a	100%
5	2024/8/2	Lineage	USA	Luik Natie Group	冷凍・冷蔵倉庫	Belgium	n/a	100%
6	2024/7/30	sennder Technologies	Germany	CH Robinson Worldwide (欧州陸上輸送事業)	陸上輸送	USA	974	100%
7	2024/7/25	Apollo	USA	Evri	宅配便	UK	3,477	100%
8	2024/7/18	Stef	France	TDL Fresh Logistics	食品物流	Belgium	n/a	100%
9	2024/7/15	JAS Worldwide Management	USA	Setoa Italia	国際フォワーディング	Italy	n/a	100%
10	2024/7/15	DANX Group	Denmark	Logik Logistics International	タイムクリティカルロジスティックス	UK	n/a	100%
11	2024/7/11	Scan Global Logistics (CVC)	Denmark	Blu Logistics Brasil	国際フォワーディング	Brazil	n/a	100%
12	2024/7/8	OIA Global Logistics	USA	Sandford Freight	国際フォワーディング	Ireland	n/a	100%
13	2024/7/5	Lineage	USA	Eurofrigor	冷凍・冷蔵倉庫	Italy	n/a	100%
14	2024/7/1	JAS Worldwide Management	USA	Key Logistics Group	国際フォワーディング	Colombia	n/a	100%
15	2024/6/30	Scan Global Logistics (CVC)	Denmark	Gardermoen Parcel Xpress	トラック物流	Norway	n/a	100%
16	2024/6/24	EQT	Sweden	Constellation Cold Logistics	冷凍・冷蔵倉庫	UK	230	100%
17	2024/6/23	RXO	USA	Coyote Logistics Holdings (UPS子会社)	3PL	USA	1,025	100%
18	2024/5/2	IPO (アブダビ証券取引所)	UAE	Agility Global	航空サービス、燃料物流	Kuwait	nm	49% ⁽¹⁾

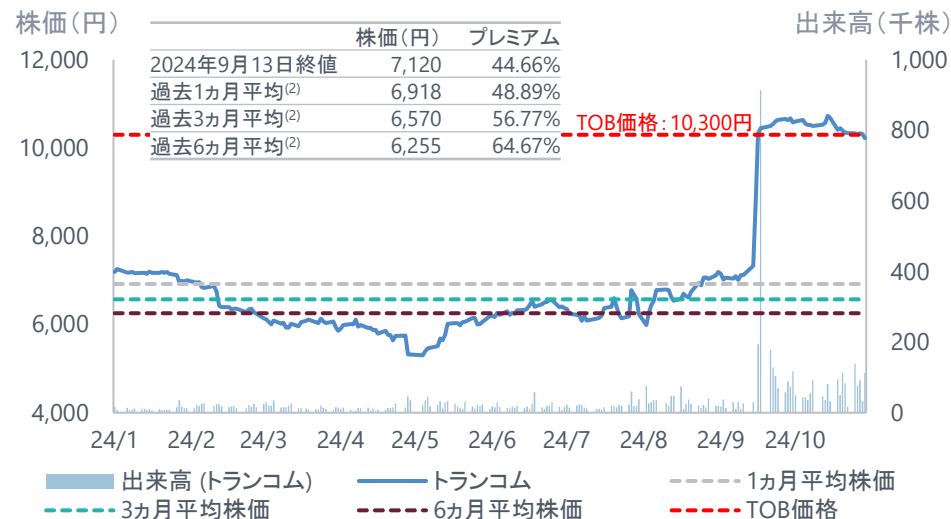
TRANCOMによるベインキャピタルをスポンサーとしたMBO | 案件概要

空車トラックと荷主のマッチングサービス、3PL事業を提供するTRANCOMは、ベインキャピタルをスポンサーとするMBOを実施。上場廃止後は、変化の激しい物流業界において、持続的かつ中長期的な成長を実現するための施策に取り組む

案件概要

取引概要	<ul style="list-style-type: none"> TRANCOMによるベインキャピタルをスポンサーとしたMBOを目的とする公開買付け(2024年9月17日公表、翌日買付け開始) 長距離幹線輸送における荷主と空車トラックのマッチングサービスでは国内で圧倒的な地位を築き、3PL事業も展開 原材料や燃料価格の高騰、並びに「2024年問題」などの影響で変化の激しい物流業界において、持続的かつ中長期的な成長のための施策を実行することを目的に非公開化を選択 非公開化後は、2021年公表の中期経営計画でも掲げていた①サプライチェーンの変化を的確に捉えた主体的な物流提案と実行 ②物流情報サービス事業の高度化 ③業界ごとの物流プラットフォーム構築 ④ASEAN地域での事業拡大 ⑤他社との協業 ⑥DX化の推進 ⑦人材・組織強化に取り組む 公開買付者であるBCJ-76(ベインキャピタルの本件用SPC)は、AICOH(取締役会長の武部篤紀氏が100%保有)と不応募契約を、武部氏、清水氏(取締役最高顧問)、ダルトングループ⁽¹⁾と応募契約をそれぞれ締結(ストラクチャー詳細は後頁ご参照) 取引完了後、公開買付者の祖父会社のBCJ-85-1(ベインキャピタルの本件用SPC)に対するベインキャピタルとダルトングループ、武部氏及びその資産管理会社の議決権保有比率は約59%、約10%、約31%となると共に、AICOHは優先株式を保有 応募株式総数は4,585,585株(AICOH持分と併せて77.53%)となり、10月31日にTOB成立
買付期間	<ul style="list-style-type: none"> 2024年9月18日～2024年10月31日(期間:30営業日) 下限:3,508,200株(不応募株主であるAICOHと併せて3分の2) 上限:設定なし
取引金額	<ul style="list-style-type: none"> TOB価格 <ul style="list-style-type: none"> 普通株式:10,300円 新株予約権:1円 自己株取得価格:8,158円
資金調達	<ul style="list-style-type: none"> 複数の金融機関からの融資及び自己資金

株価推移(基準日:2024年11月1日)



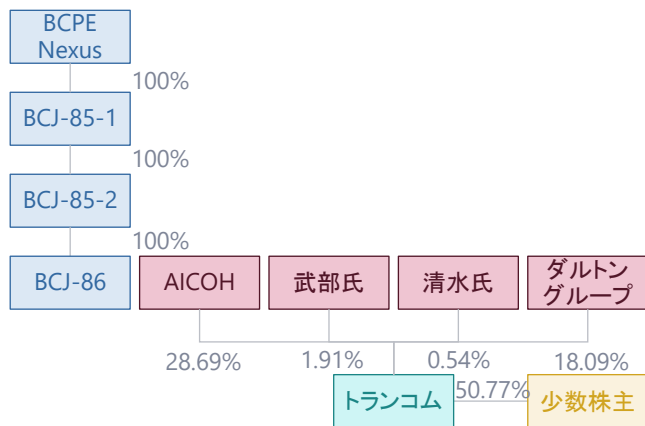
バリュエーション

TOB価格	10,300円	EBITDA(25/3期見込)	104億円
公開買い付け総額	690億円	純利益(25/3期見込)	46億円
自己株式取得総額	220億円	自己資本(24/9末)	504億円
株式価値	909億円	EV/EBITDA	7.2x
Net Debt	(170)億円	PER	20.0x
非支配株主持分	4億円	PBR	1.8x
企業価値	743億円		

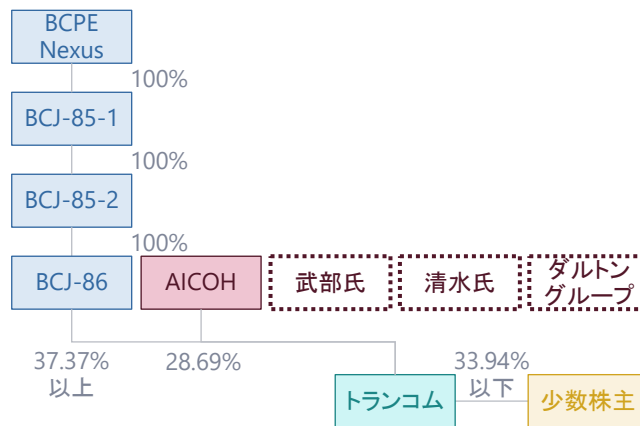
TRANCOMによるベインキャピタルをスポンサーとしたMBO | 買収ストラクチャー

本公開買付け及びその後のスクイーズアウト手続き等を通じて、実質的な株主は武部氏（創業家）、ベインキャピタル、ダルトングループの3者となる
非公開化後は、武部氏を中心に現経営陣の体制を維持しつつベインキャピタルから数名の取締役がTRANCOMに派遣される予定

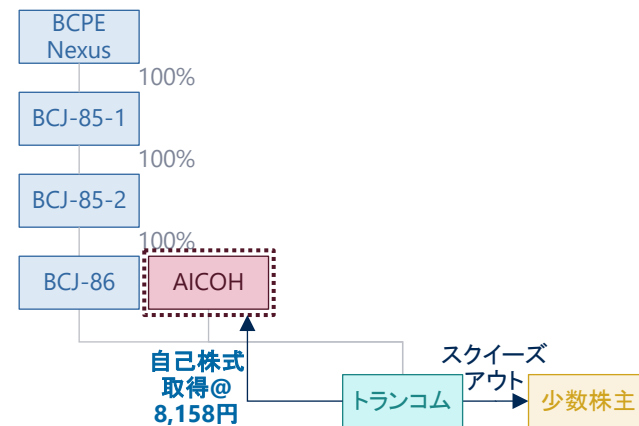
1. 公開買付け実施前



2. 公開買付け後 (TOB価格@10,300円)

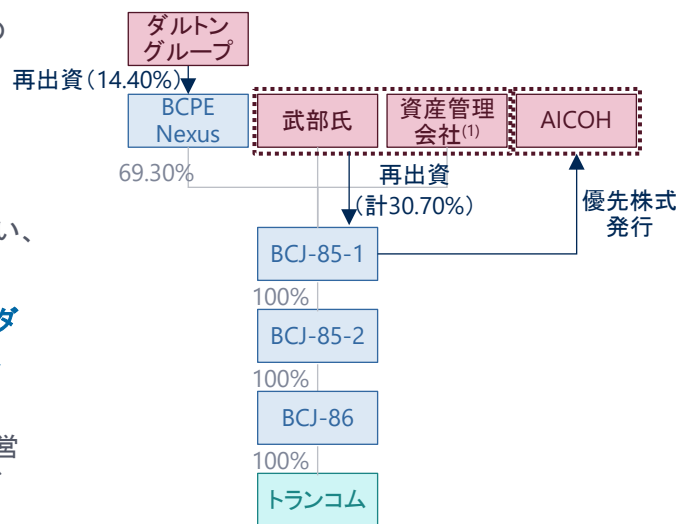


3. SqO及び自己株式取得(1月中/下旬)

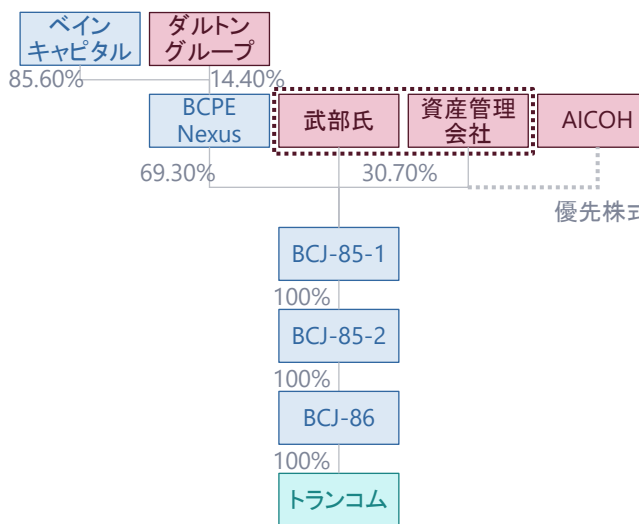


4. ダルトングループ/武部氏(創業家)による再出資、及び優先株式引き受け(1月下旬)

- スクイーズアウト及び自己株式取得後、現取締役会長の武部氏及びダルトングループが再出資を、AICOHが優先株式の引き受けを行う予定
- 武部氏並びにその資産管理会社⁽¹⁾は再出資を経てBCJ-85-1を30.70%保有。一方ダルトングループは、残りの69.30%を保有するBCPE Nexusに14.40%の再出資を行い、残り85.60%をベインキャピタルが保有
- 結果、TRANCOMの議決権を武部氏、ベインキャピタル、ダルトングループがそれぞれ30.70%、60.62%、8.68%保有 (AICOHが引き受ける優先株式は議決権をもたない)
- ベインキャピタルとしては、武部氏を含む現TRANCOM経営体制を維持しつつ数名の取締役派遣を想定。ダルトングループはBCJ85-1の取締役指名権を保有



5. 本取引完了後(1月下旬)



ヤマトHDによるナカノ商会の連結子会社化 (1/2)



ヤマトHDはコントラクト・ロジスティクス事業に強みを持つナカノ商会を連結子会社化することにより、重点施策である法人事業の強化を目指す

本件概要

- 2024年11月5日。ヤマトHDは株式譲受及び第三者割当増資により、ナカノ商会の株式(87.7%)を、46,943百万円にて取得し、連結子会社化することを発表 (EV/EBITDA倍率(公表値、シナジー含む):6.5倍、推定値⁽¹⁾:8.8倍)
- 資金調達: 自己資金
- 取得予定日: 2024年12月1日
- ヤマトHDは本件によって、下記2点を通じた法人ビジネス領域拡大を狙う
 - ①: レベニューシナジー創出
 - コントラクトロジスティクス事業(CL事業)の拡大
 - エクスプレス事業(EXP事業)とのシナジー創出
 - ②: コストシナジー創出
 - CL事業・EXP事業における、両社リソースの共同利用等コストシナジー創出

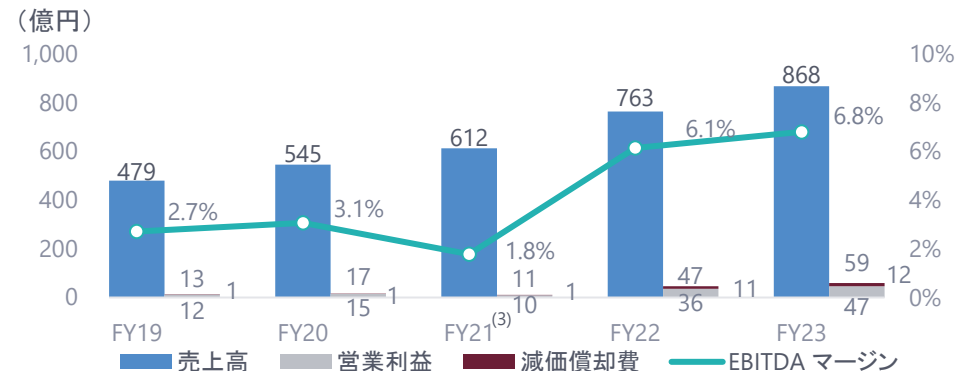
ヤマトHD中期経営計画

- ヤマトHDは中期経営計画において以下の施策を掲げていた
 - 基盤領域(エクスプレス事業: EXP事業)の利益成長に向けた収益拡大
 - 宅急便ネットワークの強靱化
 - 成長領域(CL事業、グローバル事業)の拡大による事業ポートフォリオの変革
 - CL事業の成長戦略としては、3PL・LLP⁽²⁾の利用顧客拡大を図ることを企図
- 中期経営計画においてCL事業とグローバル事業の成長戦略として、上記のような既存事業の自律的な成長戦略だけでなく、安定した財政基盤を活かしてM&Aや戦略的業務提携による成長戦略も推進

対象会社概要

会社名	ナカノ商会
本社	東京都江戸川区中葛西3-18-5
代表者	代表取締役社長 沼澤 宏
設立	1988年8月
株主	沼澤宏: 81.6%、N.Sサポート: 18.4%
従業員数	約3,100名(内 倉庫関連1,400名、ドライバー700名)
事業概要	CL事業(保管・庫内作業・輸送サービス)に加え、顧客仕様に再構築した物流施設のサブリースなど、顧客ニーズに合わせた複数の機能を一貫して提供。小売事業者や食品等のメーカー・サプライヤー、EC事業者の上流の物流領域を中心に法人顧客を有する
アセット	国内51拠点(東北・関東・関西・九州の主要都市、その他顧客へのサブリース提供物件が約100か所) パートナー車両含め1日3,500~5,000運行(自社車両400台(3割))

対象会社財務情報(単体)



Source: プレスリリース、帝国データバンク(2024年10月調査分)

Note: (1) HLにて推定。公表されているEBITDA倍率が2027年9月期のEBITDA予想値(シナジー含む)をもとに計算されているのに対し、HL推定値は2023年9月期の値を使用

(2) 顧客の物流の管理・運営だけでなく、企画や戦略構築にも参画・支援するパートナー

(3) FY21期は、新設した戸田ロジスティクスセンターや広域EC事業部東京八潮トランスファーセンター、尼崎トランスファーセンターの立ち上げ当初の稼働率が低く、粗利率が低下したことが減益の主な理由

ヤマトHDによるナカノ商会の連結子会社化 (2/2)

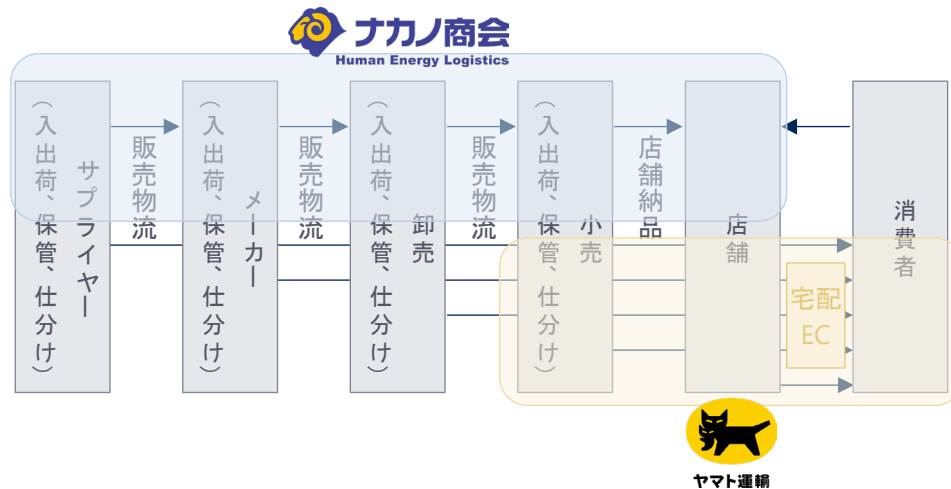
ヤマトHDは本件により、CL事業及びEXP事業(法人ビジネス)において、①:レベニューシナジー、②コストシナジー創出による事業拡大を企図

①:レベニューシナジー

- 業種・領域が異なるナカノ商会と自社CL事業の顧客基盤の活用による営業機会増加及び、サプライチェーンの上流～下流に対し総合的なソリューション提案推進
 - ナカノ商会: 小売や食品等のメーカー・サプライヤー、卸売を中心に法人顧客を持ち、EC事業者の上流の物流領域が強み(倉庫運営・拠点間輸送等)
 - ヤマトHD: 通信やサービス、メディカル、エレクトロニクスなどナカノ商会とは異なる顧客基盤を持ち、消費者に近い個別店舗への配送が強み
- 結果として両社の輸送ネットワークを活用できることにより、法人顧客のニーズに応じた**テラーメイド型の物流輸送サービス**(顧客拠点まではナカノ商会、以降の配送をヤマト運輸が担当)や、**荷量やサイズに応じた配送サービスの提供**(顧客の在庫拠点から納品先までを両社で一元管理)による、法人顧客からの配送の一括受託が可能に

②:コストシナジー

- ナカノ商会が持つリソース・ノウハウの活用
- 両社の倉庫・輸送ネットワークの統合運用推進
 - ナカノ商会が用いる「自社管理者モデル」の運用
 - ナカノ商会では、利益や収益性・効率性の向上策を考える倉庫管理者の育成を重視し、作業員については**変動費化(委託・派遣の活用)**を推進することにより、荷量の変化に柔軟に対応
 - 法人ビジネスの領域拡大に向けて、両社が持つ輸送ネットワーク・リソースの統合運用や、ナカノ商会が持つノウハウのヤマト運輸への展開推進



ナカノ商会のリソース	<ul style="list-style-type: none"> 自社ドライバー約700名 <ul style="list-style-type: none"> 法人ビジネス領域で必須となる大型車両を運転可能 パートナー車両含めて1日3,500~5,000運行 <ul style="list-style-type: none"> 自社3割・パートナー7割(保有車両は約400台)
ナカノ商会のノウハウ	<ul style="list-style-type: none"> 属人化を防ぐドライバー教育 <ul style="list-style-type: none"> 顧客毎に異なる業務プロセスをマニュアル化 どの顧客拠点にも納品できるよう、ライセンス制度を採用 ドライバー教育を実施し、高い車両回転率を実現 パートナーを含めた自動配車システム <ul style="list-style-type: none"> 配車ノウハウのシステム化・業務自動化を目的に開発 最小台数での配車構築により、車両回転率を向上

三井物産による米HAVIグループの日本・台湾法人の100%買収

三井物産(マクドナルド向けポテトの輸入を担当)はマクドナルドのサプライチェーンを支えるHAVIグループの日本・台湾法人の買収により、中間コストの削減、物流経路の効率化に加え、マクドナルド以外の外食チェーンとの取引開拓を通じて収益拡大を狙う

対象会社の概要(日本)

名称	HAVIサプライチェーン・ソリューションズ・ジャパン合同会社 (対象はその他台湾2法人)
所在地	東京都品川区北品川5-9-11 大崎MTビル 14階
設立年	2010年
従業員数	464名(2024年10月1日時点)
資本金	3億円
代表者	ホルツァー健二(職務執行者社長)
事業内容	ヨーロッパ・アジアを中心に主に外食産業向けのサプライチェーン・ソリューション・サービスを提供するHAVIグループの日本法人。HAVIグループはマクドナルドのニーズに答える形で設立されたことから、現在でもマクドナルドを主要顧客とし、そのサプライチェーンを支えている(日本ではマクドナルド向けがほぼ100%)。

対象会社の沿革

1974年5月	マクドナルド社との「握手取引」に基づきHAVIグループの前身であるパールマン・ローク物流が設立
1981年4月	米国外における初のオフィスを香港に開設
2010年2月	日本にてAQロジスティクス株式会社設立
2010年4月	東京都調布市に本社を開設 佐賀県鳥栖市に九州DCを開設 九州で大手外食チェーンのロジスティクス事業を開始
2012年8月	日本全国で大手外食チェーンのロジスティクス事業を開始
2013年6月	東京都中野区に本社を移転
2014年3月	社名をHAVIサプライチェーン・ソリューションズ・ジャパン合同会社に変更
2014年10月	埼玉県加須市に埼玉Hub/DCを開設
2016年10月	兵庫県神戸市に関西Hub/DCを開設
2024年4月	東京都品川区に本社を移転

三井物産の食品物流業界での取り組み

三井物産は「中期経営計画2026」におけるKey Strategic Initiativesの一つとして「Wellness Ecosystem Creation」を標榜しており、健康に資する食の提供により、多様化する消費者のライフスタイルの質向上への貢献を目指している。本件により食・ニュートリション領域での付加価値拡大に取り組む。



三井物産流通グループの設立(食品卸・物流子会社の合併)

2024年4月、傘下の小売・外食事業向け流通・物流子会社5社を合併し、売上高1兆3,000億円規模(業界4位)の三井物産物流グループを設立。在庫の最適化、スケールメリットを生かすことで配送効率を向上させるとしている。

子会社	主な事業内容
三井食品	全国展開の食品卸
バンダーサービス	容器や食材などの原材料販売
リテールシステムサービス	コンビニエンスストア向けの商材販売
物流ロジスティクスソリューションズ	セブンイレブンなどの向けの物流センターや幹線物流
三井物産流通HD	上記4社の持ち株会社

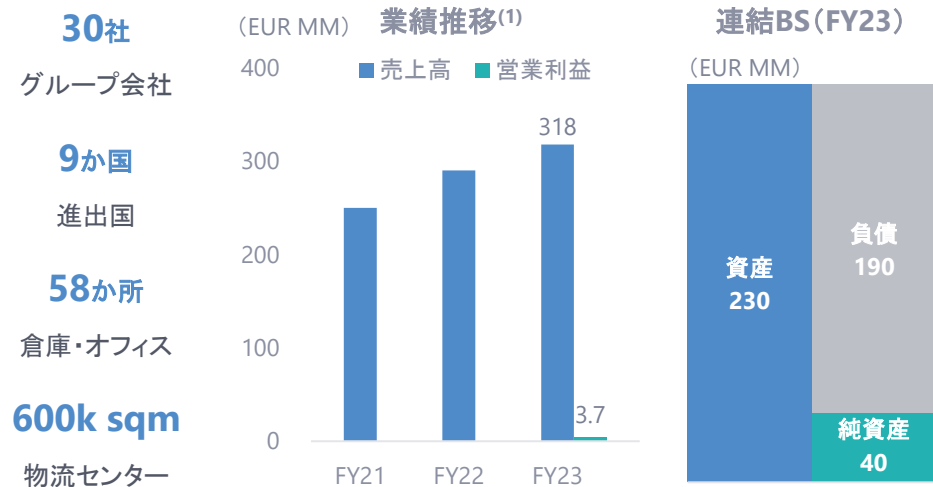
NXHDによる独コントラクトロジスティクス企業Simon Hegeleの100%買収

NXHDはGDP対応する低温物流サービスを提供するSimon Hegeleの買収により重点領域であるヘルスケア物流事業を拡大

対象会社概要

名称	SH HoldCo GmbH
所在地	Karlsruhe, Germany
設立年	1920年
従業員数	2,800名
資本金	EUR 263k
代表者	Stefan Ulrich, Group CEO
事業内容	医療機器や産業小売分野のコントラクトロジスティクス(倉庫保管、輸送、組立・設置等)、GDPIに対応した医薬品の超低温物流
株主	EMZ Partners (PE)、他5社

対象会社主要数値



戦略的意義

世界中で法制化が進むGDP認証(医薬品の適正流通基準)の取得を進め、日本での獲得案件を足掛かりとした海外案件への領域拡大を図る

本件戦略的意義	概要
ヘルスケア産業市場での成長	専門性の高い物流プラットフォーム、知見、および水平展開する人的資源の獲得による機能強化
End to Endソリューション拡充とクロスセル	双方顧客のサプライチェーンにおいて、域内物流から国際間輸送までの広範な領域でサービス提供機会を獲得
Simon Hegel事業の地理的拡大	グローバルレベルでの産業別プラットフォームの構築、関連キーアカウントへの横展開の実現

NX HDのGDP認証医薬品物流グローバルネットワーク



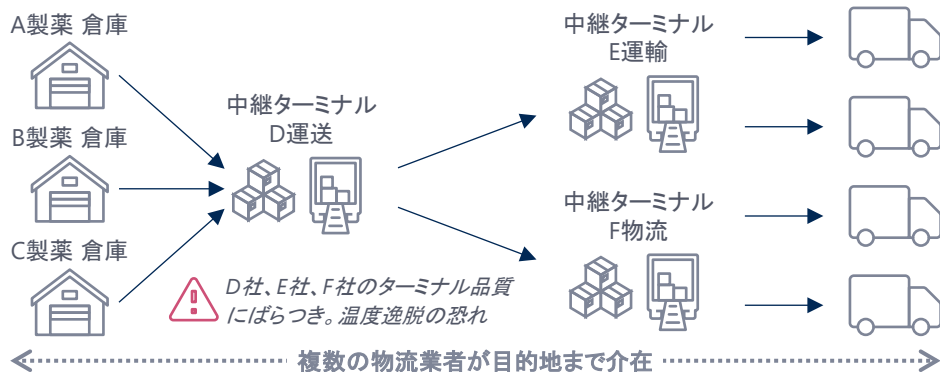
NXHDによる独コントラクトロジスティクス企業Simon Hegeleの100%買収

NXHDはヘルスケア産業を重点領域と位置付け、国内外でサプライチェーンの構築を進める

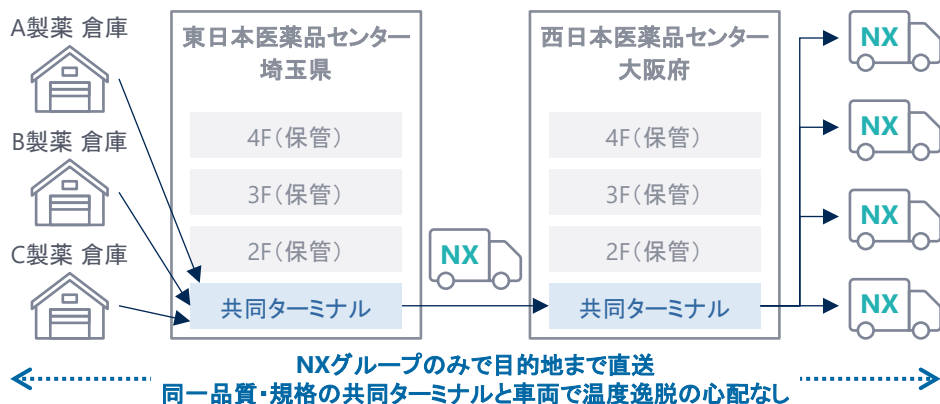
国内取り組み(NX Pharma-TC)

2023年12月、NXHDはWHO基準のGDP(Good Distribution Practice)認証を取得した医薬品専用物流拠点と輸配送ネットワークを活用し、全国の医薬品卸売事業者へ輸送する新サービス「NX Pharma-TC」の開始を発表

他社(物流事業者)の輸送プロセス



NX Pharma-TC (例: 東日本エリアから西日本エリアへの輸送⁽¹⁾)



国外取り組み

1 米MD Logisticsの買収

2020年9月、NXHDは医薬品産業を軸に消費財を含めた米国内ロジスティクスを手掛ける米MD Logisticsを買収



同社はGDPガイドラインに則した管理体制のもと、-40°Cから+25°Cの保管、包装などの流通加工業務を担い、クライアントごとのニーズに応じたテイラーメイド型のサービスを強みとする

MD Logisticsの買収により、NXHDは世界全体の医薬品需要の4割を占める米国において国内ロジスティクス機能を獲得

2 米MD Logisticsによる医薬品専用倉庫の新設

2023年1月、MD Logisticsはノースカロライナ州ガーナーにて医薬品専用倉庫「ガーナー2000医薬品ロジスティクスセンター」の営業を開始

MD Logisticsはインディアナ州に4拠点、ネバダ州に1拠点を有し、本倉庫は米国における6拠点目となる。同州は米国における医薬品産業の中心地の1つであり、多くの大手医薬品メーカーやライフサイエンス関連企業が進出する



セイノーホールディングス(セイノーHD)による三菱電機ロジスティクスの買収

セイノーHDは三菱電機の物流部門を担う三菱電機ロジスティクスの買収により、エレクトロニクス領域を中心にロジスティクス事業を飛躍的に強化

本件概要

- 2024年6月18日、セイノーホールディングス株式会社は、三菱電機株式会社が97.9%を保有する三菱電機ロジスティクス株式会社全株式のうち、66.6%(約15百万株)を約57,276百万円(PBR⁽¹⁾:1.5x)で取得することを発表
- 三菱電機は、自社以外が保有する三菱電機ロジスティクスの株式を全て取得し、取引後の株主をセイノーHD(66.6%)と三菱電機(33.4%)のみにする予定
- 関係当局の承認を前提に、最終的な株式譲渡を2024年10月1日を目途に実施する予定

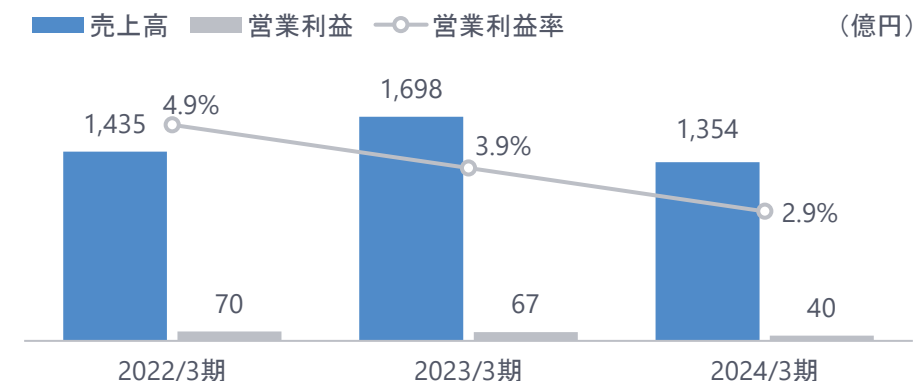
本件の意義

セイノーHD	<ul style="list-style-type: none"> エレクトロニクス領域中心にロジスティクス事業を強化 <ul style="list-style-type: none"> セイノーHDは中期経営計画において、ロジスティクス事業におけるエレクトロニクス・ソリューション領域を注力分野に位置付ける 三菱電機ロジスティクスの持つ大型機器・設備等の特殊輸送や精密機械の輸送に関するノウハウ及び、ロジスティクスセンター等の資産活用
三菱電機ロジスティクス	<ul style="list-style-type: none"> 物流の効率化及び安定化 セイノーHDの持つ国内外の顧客基盤の活用による三菱電機グループ外へのサービス提供強化
三菱電機	<ul style="list-style-type: none"> サプライチェーンの強化 <ul style="list-style-type: none"> セイノーHDの事業基盤の活用により、三菱電機ロジスティクスが物流効率化と安定的な供給網をかくりつすることで、顧客により良い製品・サービスを提供

対象会社概要

会社名	三菱電機ロジスティクス
本社	東京都中野区中野4-10-1
代表者	取締役社長 四方 壽一
設立	1958年7月1日
従業員数	連結:2,811名、単体:998名(2024年3月31日現在)
資本金	17億3,500万円
事業概要	<p>主に三菱電機グループの物流事業を担う(グループ向けが80%強)</p> <p>輸配送事業を中心に、国際物流、保管、包装事業に加え、重量物輸送や法人向け移転・搬出・搬入事業も展開</p> <p>家電製品、変圧機、発電所タービン、パラボラアンテナなどの大型機器、設備の特殊輸送、半導体やコンピュータ等の精密機器を取り扱う</p>
株主	三菱電機(97.9%)、ミヨシ電子(0.45%)、RYODEN(0.23%)他
拠点	国内47拠点(本社、分室を含む)

対象会社財務情報(個別経営指標ベース⁽²⁾)





Houlihan
Lokey

Appendix

国内企業 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	過去52週		時価総額 11/18/2024	Net Debt Latest	企業価値 11/18/2024	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	株主資本 Latest	売上高 成長率 前期比	EBITDA margin FY+1(E)
		11/18/2024	Max/ %	Min/ %										Income FY+1(E)			
国際貨物フォワーダー																	
NIPPON EXPRESSホールディングス	Japan	7,416	120.7%	86.3%	642,226	331,782	992,374	0.4x	4.5x	15.5x	0.8x	2,557,246	221,690	41,424	853,991	14.2%	8.7%
上組	Japan	3,440	102.5%	84.6%	353,119	(69,385)	285,371	1.1x	6.2x	13.9x	0.9x	268,982	45,950	25,433	393,066	0.8%	17.1%
日新	Japan	4,360	113.0%	54.6%	62,923	12,124	80,565	0.4x	8.3x	6.1x	0.6x	183,000	9,658	10,300	90,277	7.7%	5.3%
								Mean	0.6x	6.3x	11.8x	0.8x				7.6%	10.3%
								Median	0.4x	6.2x	13.9x	0.8x				7.7%	8.7%
トラック企業物流																	
セイノーホールディングス	Japan	2,444	102.2%	81.6%	411,295	(38,144)	379,075	0.5x	6.8x	20.8x	0.9x	707,414	55,494	19,734	431,295	10.1%	7.8%
センコーグループホールディングス	Japan	1,491	102.7%	69.4%	225,951	218,249	470,153	0.5x	7.0x	11.6x	1.1x	858,375	67,620	19,510	216,271	10.3%	7.9%
AZ-COM丸和ホールディングス	Japan	1,045	192.0%	85.3%	140,722	(7,014)	136,223	0.6x	7.7x	15.5x	2.4x	213,875	17,600	9,076	58,369	7.7%	8.2%
福山通運	Japan	3,440	127.3%	97.7%	138,438	30,503	170,729	0.6x	6.1x	14.9x	0.5x	297,232	27,990	9,312	289,022	3.4%	9.4%
SBSホールディングス	Japan	2,423	116.9%	89.7%	96,235	48,803	168,458	0.4x	5.3x	9.5x	0.9x	445,333	32,000	10,150	107,755	3.1%	7.2%
								Mean	0.5x	6.6x	14.5x	1.2x				6.9%	8.1%
								Median	0.5x	6.8x	14.9x	0.9x				7.7%	7.9%
トラック低温物流																	
キューソー流通システム	Japan	1,924	108.8%	45.3%	47,824	32,829	92,344	0.5x	7.2x	7.0x	0.9x	193,500	12,750	3,100	53,458	4.8%	6.6%
								Mean	0.5x	7.2x	7.0x	0.9x				4.8%	6.6%
								Median	0.5x	7.2x	7.0x	0.9x				4.8%	6.6%
宅配便																	
SGホールディングス	Japan	1,460	149.9%	92.6%	913,186	49,636	974,302	0.7x	7.3x	6.9x	1.5x	1,460,939	132,916	64,849	571,182	10.9%	9.1%
ヤマトホールディングス	Japan	1,624	170.0%	93.9%	556,960	(67,112)	495,995	0.3x	6.3x	4.7x	0.9x	1,755,115	78,842	19,473	574,798	-0.2%	4.5%
								Mean	0.5x	6.8x	5.8x	1.2x				5.4%	6.8%
								Median	0.5x	6.8x	5.8x	1.2x				5.4%	6.8%
倉庫																	
三菱倉庫	Japan	1,038	106.4%	79.4%	373,314	48,946	429,068	1.6x	11.3x	11.2x	0.9x	270,275	38,008	37,060	406,151	6.2%	14.1%
住友倉庫	Japan	2,749	103.9%	86.6%	214,530	34,848	259,221	1.4x	10.7x	10.2x	0.8x	189,625	24,296	12,225	262,558	2.7%	12.8%
三井倉庫ホールディングス	Japan	7,770	103.5%	53.2%	193,758	21,258	226,005	0.8x	8.0x	7.2x	1.6x	273,250	28,268	9,478	124,612	4.9%	10.3%
								Mean	1.3x	10.0x	9.5x	1.1x				4.6%	12.4%
								Median	1.4x	10.7x	10.2x	0.9x				4.9%	12.8%
外航海運																	
日本郵船	Japan	5,073	109.3%	73.0%	2,257,452	560,888	2,861,855	1.1x	8.3x	8.0x	0.8x	2,537,900	346,148	422,590	2,824,012	6.3%	13.6%
商船三井	Japan	5,531	100.5%	69.9%	2,005,024	1,221,692	3,243,216	1.8x	14.5x	12.0x	0.8x	1,754,151	223,449	360,913	2,679,003	7.8%	12.7%
川崎汽船	Japan	2,174	128.6%	72.9%	1,414,145	57,384	1,504,764	1.5x	10.2x	10.4x	0.9x	1,012,286	148,000	250,170	1,614,063	5.2%	14.6%
								Mean	1.5x	11.0x	10.2x	0.9x				6.4%	13.7%
								Median	1.5x	10.2x	10.4x	0.8x				6.3%	13.6%
All Companies																	
								Mean	0.8x	8.0x	10.9x	1.0x				6.2%	10.0%
								Median	0.6x	7.3x	10.4x	0.9x				6.2%	9.1%

グローバル企業 マーケットデータ

(USD Mil. 但し、株価は除く)

会社名	本国籍	株価		過去52週		時価総額 11/18/2024	Net Debt Latest	企業価値 11/18/2024	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		売上高 成長率 前期比	EBITDA margin FY+1(E)	
		11/18/2024	Max/ %	Min/ %	11/18/2024										Latest	Latest			Latest
Asset-Light / 3PL																			
DSV A/S	Denmark	32,612	105.3%	66.0%	7,649,872	709,475	8,365,565	2.3x	17.1x	30.7x	5.3x	3,562,968	488,022	249,106	1,644,849	13.0%	13.7%		
Kuehne & Nagel International AG	Switzerland	36,818	143.5%	96.4%	4,356,116	188,506	4,545,876	1.1x	10.4x	20.6x	8.2x	4,227,033	437,969	211,316	460,436	5.9%	10.4%		
Expeditors International of Washington, Inc.	United States	18,653	109.4%	92.4%	2,610,997	(132,370)	2,478,950	1.5x	15.1x	21.8x	7.7x	1,612,979	164,035	119,601	350,435	23.0%	10.2%		
XPO, Inc.	United States	22,395	108.6%	54.5%	2,606,856	595,204	3,202,060	2.6x	16.6x	38.7x	14.6x	1,253,048	192,499	67,363	241,138	14.8%	15.4%		
C.H. Robinson Worldwide, Inc.	United States	17,050	102.8%	59.1%	2,015,436	258,586	2,274,023	0.8x	17.5x	24.8x	10.1x	2,790,263	130,012	81,361	242,979	12.5%	4.7%		
GXO Logistics, Inc.	United States	9,107	107.8%	78.4%	1,088,157	653,599	1,746,904	1.0x	13.8x	21.0x	2.6x	1,814,510	126,312	51,709	471,820	31.6%	7.0%		
Landstar System, Inc.	United States	28,387	110.0%	90.3%	1,002,936	(64,303)	938,632	1.3x	19.5x	32.8x	7.2x	747,057	48,166	30,617	160,997	-0.3%	6.4%		
Kerry Logistics Network Ltd.	Hong Kong	137	140.1%	93.3%	248,378	36,486	331,808	0.3x	3.9x	7.5x	0.7x	1,058,656	85,316	32,934	382,973	23.8%	8.1%		
CJ Logistics Corp	South Korea	8,773	188.3%	97.3%	174,987	252,309	482,657	0.4x	4.3x	6.5x	0.4x	1,347,961	113,208	26,849	463,763	5.4%	8.4%		
Forward Air Corporation	United States	5,119	203.5%	33.9%	148,208	300,916	462,066	1.2x	10.0x	NM	1.4x	388,905	46,136	(4,418)	58,590	101.3%	11.9%		
									Mean	1.2x	12.8x	22.7x	5.8x				23.1%	9.6%	
									Median	1.1x	14.5x	21.8x	6.3x					13.9%	9.3%
Parcel Delivery																			
United Parcel Service, Inc.	United States	20,947	121.2%	91.1%	17,875,914	2,771,078	20,650,691	1.5x	10.9x	9.7x	7.3x	14,118,291	1,894,649	991,547	2,743,248	10.1%	13.4%		
FedEx Corporation	United States	45,763	106.3%	79.4%	11,180,869	4,453,486	15,634,355	1.1x	9.2x	8.4x	2.6x	13,732,787	1,692,360	749,626	4,336,359	-0.4%	12.3%		
Deutsche Post AG	Germany	5,830	132.2%	95.7%	6,749,361	2,495,983	9,333,593	0.7x	5.4x	5.0x	1.9x	13,767,920	1,723,995	546,388	3,891,775	7.5%	12.5%		
									Mean	1.1x	8.5x	7.7x	3.9x				5.8%	12.8%	
									Median	1.1x	9.2x	8.4x	2.6x				7.5%	12.5%	
Container																			
Hapag-Lloyd AG	Germany	27,248	114.6%	62.2%	4,789,115	31,008	4,832,258	1.6x	7.2x	10.8x	1.6x	3,078,492	674,770	374,783	3,184,554	10.2%	21.9%		
A.P. Moller - Maersk A/S Class B	Denmark	264,739	119.7%	69.8%	4,168,666	(1,098,876)	3,238,217	0.4x	1.8x	3.1x	0.5x	8,496,313	1,778,021	854,983	8,546,167	18.0%	20.9%		
COSCO SHIPPING Holdings Co., Ltd. Class H	China	240	125.5%	56.8%	3,823,611	(2,459,084)	2,403,805	0.5x	1.4x	2.6x	0.8x	4,898,432	1,670,753	949,015	5,698,686	40.7%	34.1%		
Evergreen Marine Corp. (Taiwan) Ltd.	Taiwan	1,069	102.2%	49.7%	2,305,952	(319,518)	2,151,125	1.0x	2.1x	3.1x	1.1x	2,196,685	1,014,803	645,373	2,583,476	72.5%	46.2%		
									Mean	0.9x	3.1x	4.9x	1.0x				35.4%	30.8%	
									Median	0.7x	2.0x	3.1x	0.9x				29.4%	28.0%	
Cold Chain																			
Americold Realty Trust, Inc.	United States	3,372	142.2%	99.0%	958,411	568,033	1,529,942	3.7x	15.9x	14.9x	1.9x	419,156	96,511	21,593	558,139	11.2%	23.0%		
STEF	France	21,792	110.5%	77.9%	267,623	166,207	433,842	0.5x	5.5x	5.2x	1.4x	788,850	79,040	28,056	205,406	14.0%	10.0%		
Marten Transport, Ltd.	United States	2,652	125.0%	89.6%	216,027	(12,383)	203,644	1.4x	9.0x	7.6x	2.0x	148,672	22,666	4,015	123,344	-6.8%	15.2%		
Covenant Logistics Group, Inc.	United States	8,873	107.5%	71.3%	116,945	37,591	154,537	0.9x	6.7x	6.2x	2.1x	176,538	22,945	8,603	67,463	13.5%	13.0%		
									Mean	1.6x	9.3x	8.5x	1.9x				8.0%	15.3%	
									Median	1.1x	7.9x	6.9x	1.9x				12.4%	14.1%	
All Companies																			
									Mean	1.2x	9.7x	14.1x	3.9x				20.1%	15.2%	
									Median	1.1x	9.2x	9.0x	2.0x				13.0%	12.5%	

留意事項

本プレゼンテーションは、フーリハン・ローキー株式会社（以下「フーリハン・ローキー」又は「弊社」という。）が貴社（以下「貴社」又は「受領者」という。）の為に、貴社内部限りの利用を前提として作成したものです。本プレゼンテーションは、貴社により今後実行される可能性のある一つ又は複数の取引について予備的な評価をする際の補助とすることを目的として作成されたものであり、本プレゼンテーションの内容の一部又は全部を公表する権利、また、いかなる第三者に対しても開示する権利も受領者に付与するものではありません。本プレゼンテーションは、貴社と協議する際の資料としての使用の為にのみ作成されたもので、弊社による口頭説明によって補完され、かつ、その説明との関連においてのみ考察されるべきものです。弊社の事前の書面による同意なしに、本プレゼンテーション及びその内容を他のいかなる目的にも使用することはできません。

弊社は、公共の情報源から入手した情報、その他弊社が独自に入手・検討した情報が、全て正確かつ完全であることを前提とし作成されたものであり、当該情報は、受領者が本取引を進めるか否かを評価するために必要とする可能性のあるすべての情報を含むとは限りません。フーリハン・ローキーならびにその役員、取締役、従業員、代理人および関係者は、本プレゼンテーションに含まれる情報（将来の予測、事業の推測、見込みまたは利益に関する成果または合理性を含む。）または受領者もしくはそのアドバイザーに対して書面もしくは口頭で提供されるその他一切の情報の正確性、完全性、クオリティ、妥当性または適切性に関し、現在または将来において、明示的にも黙示的にも表明または保証を行わず、義務または責任を負わず、かつ、それらの一切の責任は明示的に免責されます。本プレゼンテーションに含まれる一切の情報に関し、フーリハン・ローキーは独自の検証を行っていません。

本プレゼンテーションの内容は、法律、税務、規制、会計または投資に関する助言または勧告として解釈してはならないものとします。いかなる受領者も、本取引に関する法的事項その他の関連事項に関し、独自のカウンセル、税務アドバイザーおよび財務アドバイザーと相談すべきです。本プレゼンテーションは、すべての情報を網羅することを意図しておらず、また、貴社が必要とする可能性のあるすべての情報を含むことを意図していません。





Houlihan
Lokey

フーリハン・ローキー株式会社
〒100-6230 東京都千代田区丸の内 1-11-1
パシフィックセンチュリープレイス丸の内30階
+81 3 6212 7100
CORPORATE FINANCE
FINANCIAL RESTRUCTURING
FINANCIAL AND VALUATION ADVISORY

HL.com