



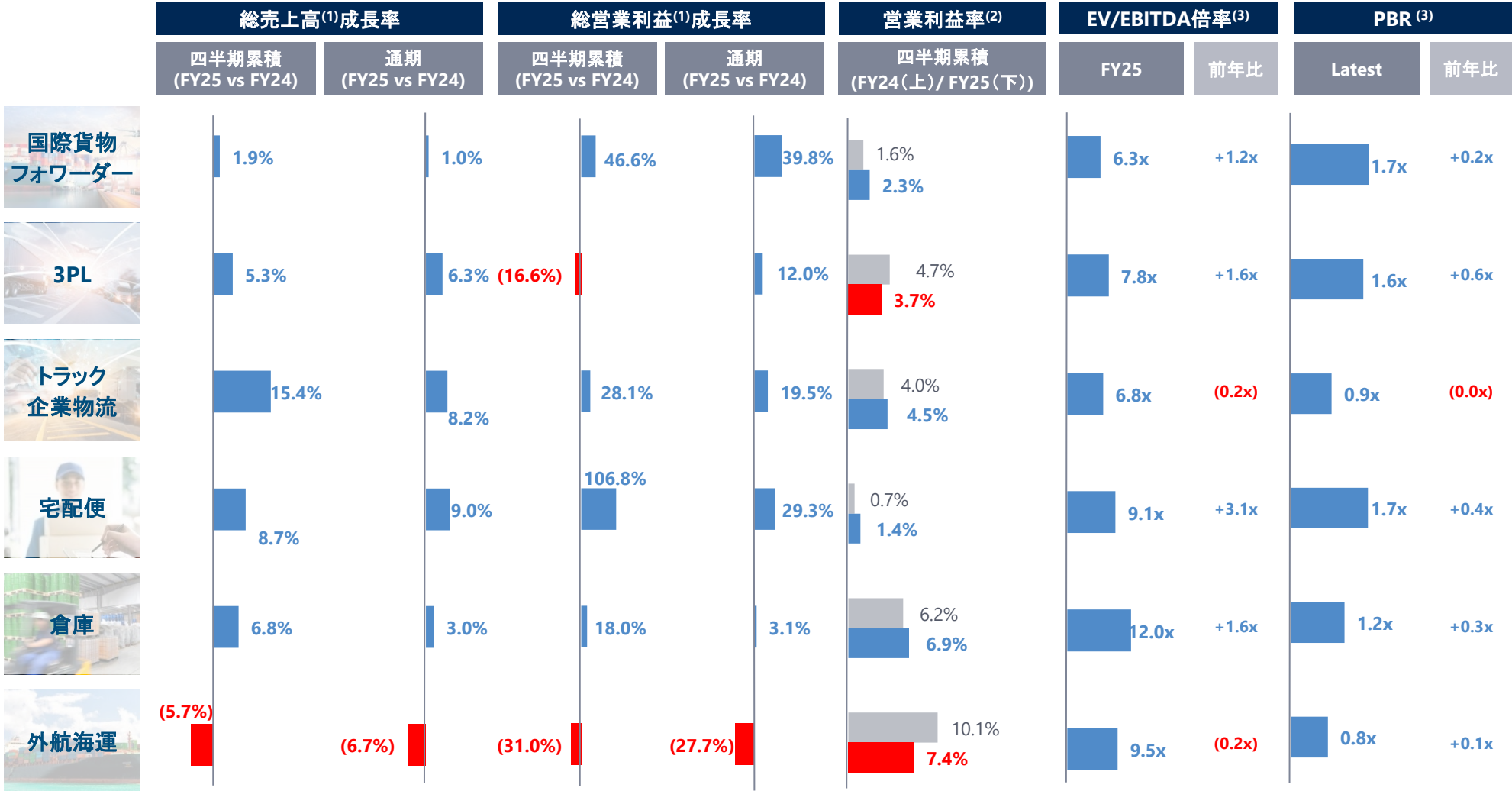
Houlihan
Lokey

物流業界 マーケットレポート

2025年度 第1四半期

2025年度第1四半期 国内動向サマリー

業界全体として増収増益傾向にあるが、外航海運はコスト増や運賃下落により減収減益となった。バリュエーションは増加傾向にあり、特に宅配便はヤマトの業績回復を背景とした株価高騰の影響で大きく増加



Note: (1)各業種ごとに当該業種に分類される企業の売上高、営業利益の合計値の前年実績からの変化率を記載(前期の業績がマイナスである場合はNMと記載)
(2)各業種ごとに当該業種に分類される企業の営業利益の合計値を売上高の合計値で割った値を記載
(3)各業種ごとの2025年8月13日時点及び2024年8月13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

各社業績の状況(前期四半期累積実績⇒今期四半期累積実績)

価格改定が進み業界全体として増収傾向にある一方、コスト増や一時的要因により利益の増減は個社により異なる。外航海運では市況のボラティリティや運賃水準の下落の影響を大きく受け、減収減益となる

各社の売上高・営業利益(前年四半期累積実績⇒直近四半期累積実績)

(億円)		直近決算	時価総額		四半期累積							
社名		四半期	8/13	騰落率	売上高			営業利益			営業利益率	
					FY24	FY25	前期比	FY24	FY25	前期比	前期	今期
国際貨物 フォワーダー	NIPPON EXPRESS HD ⁽¹⁾	'25/6	7,736	33.0%	12,499	12,720	1.8%	192	288	49.8%	1.5%	2.3%
	AIT	'25/5	1,185	101.5%	129	147	14.4%	11	11	(7.3%)	8.9%	7.2%
3PL	センコーグループ ホールディングス	'25/6	3,460	101.0%	2,008	2,174	8.3%	86	87	1.0%	4.3%	4.0%
	SBSホールディングス ⁽¹⁾	'25/6	1,400	40.7%	2,217	2,285	3.1%	110	64	(41.7%)	4.9%	2.8%
	キューソー流通システム ⁽¹⁾	'25/5	858	107.0%	954	997	4.5%	32	31	(5.2%)	3.4%	3.1%
	ハマキョウレックス	'25/6	1,133	36.1%	357	374	4.6%	33	36	9.6%	9.2%	9.6%
トラック 企業物流	セイノーホールディングス	'25/6	3,542	(7.6%)	1,646	1,996	21.2%	65	92	40.6%	4.0%	4.6%
	福山通運	'25/6	1,308	(14.7%)	737	775	5.0%	32	25	(19.7%)	4.3%	3.3%
	AZ-COM丸和ホールディングス	'25/6	1,679	26.1%	497	552	11.2%	19	31	65.8%	3.7%	5.6%
宅配便	ヤマトホールディングス	'25/6	7,903	49.1%	4,056	4,374	7.8%	(142)	(65)	NM	(3.5%)	(1.5%)
	SGホールディングス	'25/6	10,196	9.1%	3,345	3,674	9.8%	195	175	(10.5%)	5.8%	4.8%
倉庫	三井倉庫ホールディングス	'25/6	4,346	24.4%	656	736	12.2%	38	64	66.8%	5.8%	8.7%
	三菱倉庫	'25/6	2,440	20.0%	659	686	4.1%	41	40	(2.6%)	6.2%	5.8%
	住友倉庫	'25/6	3,179	150.0%	464	479	3.2%	32	27	(14.2%)	6.9%	5.7%
外航海運	日本郵船	'25/6	22,607	6.2%	6,517	6,009	(7.8%)	659	378	(42.6%)	10.1%	6.3%
	商船三井	'25/6	16,820	(2.4%)	4,359	4,327	(0.7%)	407	371	(8.8%)	9.3%	8.6%
	川崎汽船	'25/6	14,096	2.3%	2,676	2,449	(8.5%)	307	198	(35.4%)	11.5%	8.1%

各社業績の状況（前期通期実績⇒今期通期予想）

倉庫、外航海運を除き業界全体として引き続き増収増益を見込む。倉庫セグメントでは不動産事業の販売数減少や賃貸料の減少による減益が引き続き予想される。外航海運では前回発表よりも上方修正となったものの、依然として大幅な減収減益を想定

各社の売上高・営業利益(直近通期実績⇒今期予想)

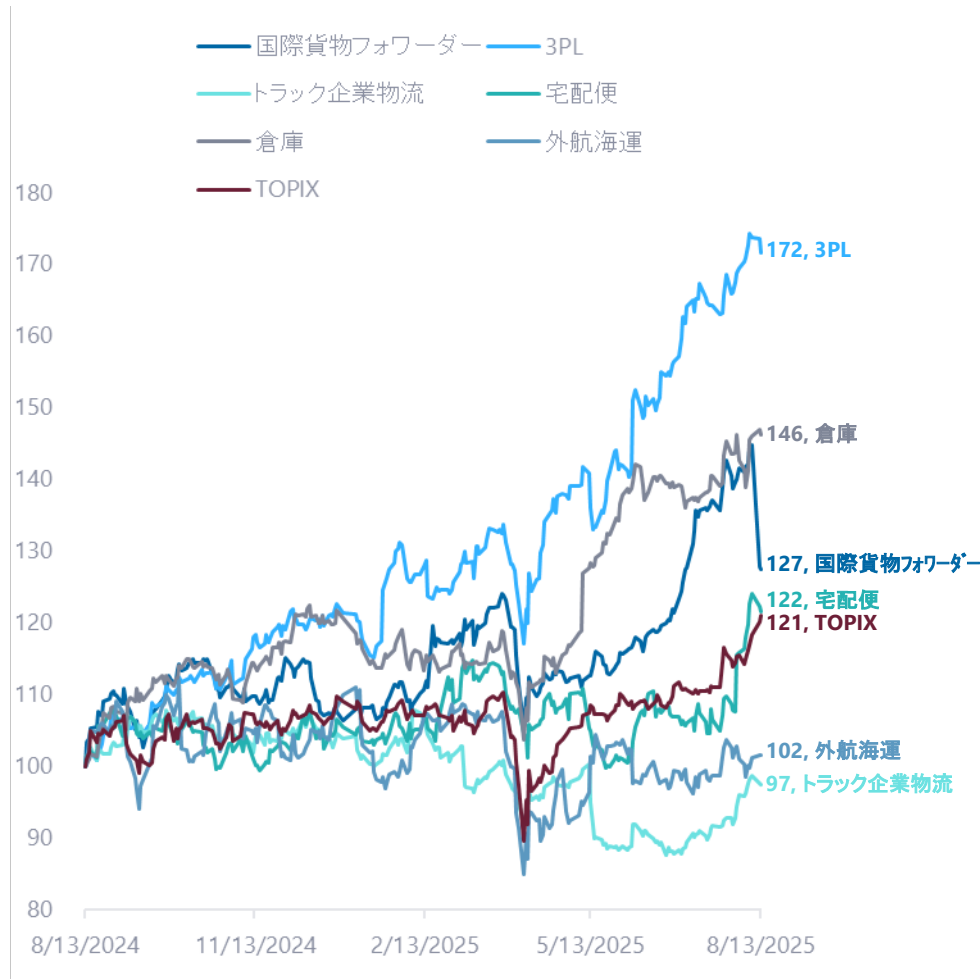
(億円)		直近決算	通期									
社名		通期	売上高			営業利益			今期成長率		営業利益率	
			FY23	FY24	FY25	FY23	FY24	FY25	売上高	営業利益	前期	今期予想
国際貨物 フォワーダー	NIPPON EXPRESS HD	'24/12	22,390	25,776	26,000	601	491	700	0.9%	42.6%	1.9%	2.7%
	AIT	'25/2	514	556	600	43	41	43	7.8%	5.5%	7.3%	7.2%
3PL	センコーグループ ホールディングス	'25/3	7,784	8,546	9,100	299	349	400	6.5%	14.5%	4.1%	4.4%
	SBSホールディングス	'24/12	4,319	4,481	4,850	197	177	205	8.2%	15.8%	4.0%	4.2%
	キューソー流通システム	'24/11	1,846	1,952	2,000	40	56	56	2.5%	0.7%	2.9%	2.8%
	ハマキョウレックス	'25/3	1,406	1,467	1,530	126	132	139	4.3%	5.2%	9.0%	9.1%
トラック 企業物流	セイノーホールディングス	'25/3	6,428	7,374	8,137	234	299	376	10.4%	25.8%	4.1%	4.6%
	福山通運	'25/3	2,876	3,025	3,163	104	74	81	4.6%	10.0%	2.4%	2.6%
	AZ-COM丸和ホールディングス	'25/3	1,986	2,084	2,200	138	110	119	5.6%	8.5%	5.3%	5.4%
宅配便	ヤマトホールディングス	'25/3	17,586	17,627	18,800	401	142	400	6.7%	181.6%	0.8%	2.1%
	SGホールディングス	'25/3	13,169	14,792	16,530	892	878	920	11.7%	4.7%	5.9%	5.6%
倉庫	三井倉庫ホールディングス	'25/3	2,606	2,807	2,940	208	178	210	4.7%	17.8%	6.4%	7.1%
	三菱倉庫	'25/3	2,545	2,841	2,900	189	203	200	2.1%	(1.5%)	7.2%	6.9%
	住友倉庫	'25/3	1,847	1,934	1,970	132	133	120	1.9%	(9.6%)	6.9%	6.1%
外航海運	日本郵船	'25/3	23,872	25,887	23,500	1,747	2,108	1,400	(9.2%)	(33.6%)	8.1%	6.0%
	商船三井	'25/3	16,279	17,755	17,310	1,031	1,509	1,060	(2.5%)	(29.7%)	8.5%	6.1%
	川崎汽船	'25/3	9,579	10,479	9,680	842	1,029	900	(7.6%)	(12.5%)	9.8%	9.3%

株価推移

トラック企業物流、外航海運を除き業界全体として好調に推移したが、アクティビストの介入やMBO等の特殊要因の影響も大きく、純粋にTOPIXを大幅にアウトパフォームしているのは3PL業界のみ

時価総額指数推移

2024年8月13日の各社時価総額合計を100としたときの推移



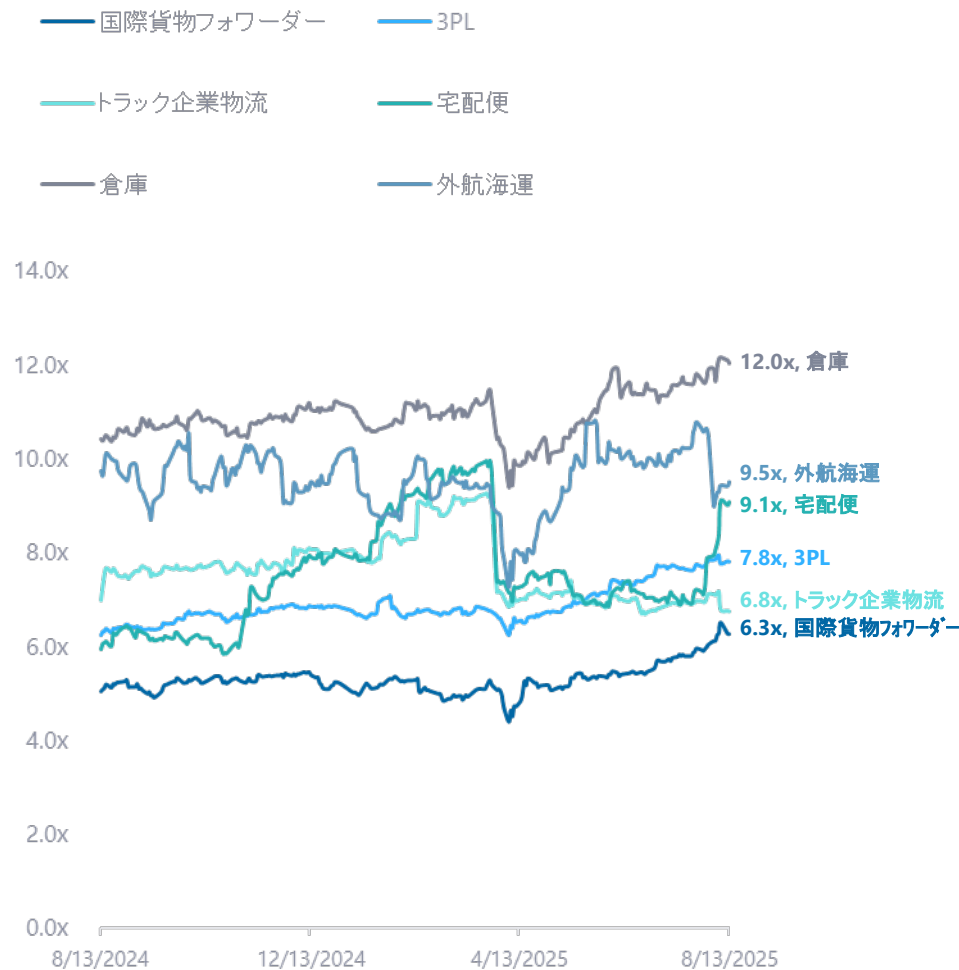
株価騰落率(2024年8月13日と2025年8月13日の比較)

		時価総額 ⁽¹⁾	平均 35.0%
国際貨物 フォワーダー	NIPPON EXPRESS	7,736	33.0%
	AIT	460	14.4%
3PL	センコー	3,460	101.0%
	SBS	1,400	40.7%
	KRS	858	107.0%
	ハマキョウ	1,133	36.1%
トラック 企業物流	セイノー	3,542	(7.6%)
	福山通運	1,308	(14.7%)
	AZ-COM	1,679	26.1%
宅配便	ヤマト	7,903	49.1%
	SG	10,196	9.1%
倉庫	三井倉庫	3,179	150.0%
	三菱倉庫	4,346	24.4%
	住友倉庫	2,440	20.0%
外航海運	日本郵船	22,607	6.2%
	商船三井	16,820	(2.4%)
	川崎汽船	14,096	2.3%

バリュエーション推移

バリュエーションは引き続き増加傾向にあり、トラック企業物流、外航海運を除き概ねPBR1倍以上の水準。宅配便は値上げ効果等による赤字幅の縮小、計画の順調な進捗が好感されたヤマトの株価上昇によりバリュエーションが大幅改善

業種別EV/EBITDA推移



前年四半期のマルチプル比較⁽¹⁾

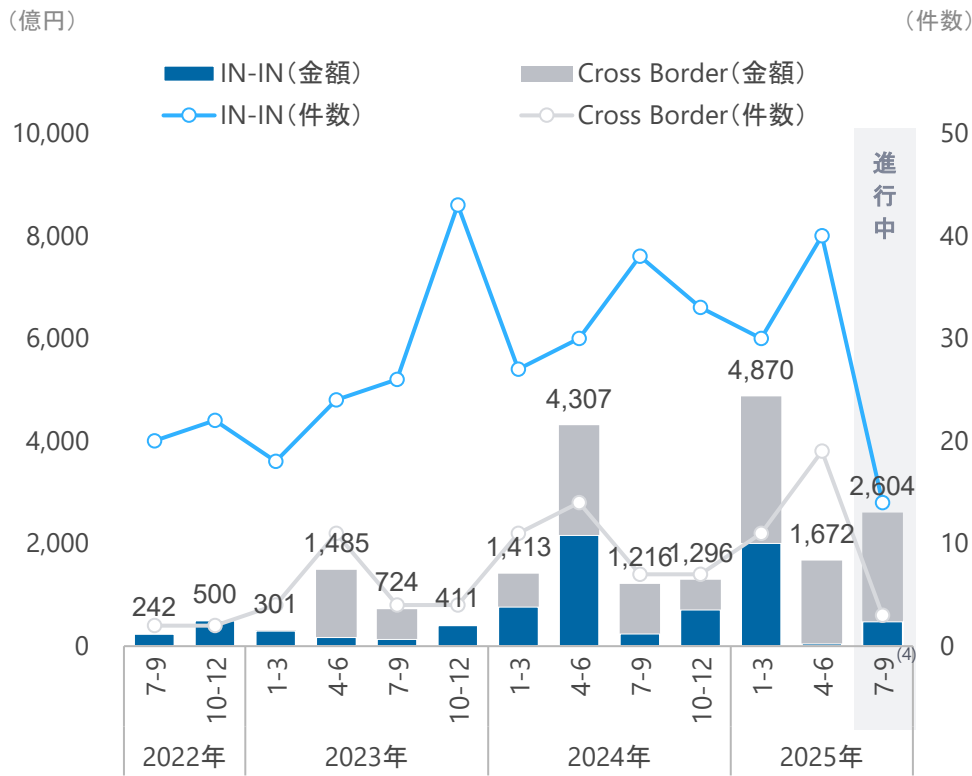
業態別	2025/8/13時点	EV/EBITDA	中央値	PBR	中央値
国際貨物 フォワーダー	NIPPON EXPRESS	5.9x	6.3x (+1.2x)	1.0x	1.7x (+0.2x)
	AIT	6.6x		2.5x	
3PL	センコー	8.2x	7.8x (+1.6x)	1.6x	1.6x (+0.6x)
	SBS	7.4x		1.6x	
	KRS	9.9x		2.0x	
	ハマキョウ	6.3x		1.2x	
トラック 企業物流	セイノー	6.8x	6.8x (-0.2x)	0.9x	0.9x (-0.0x)
	福山通運	6.5x		0.5x	
	AZ-COM	10.0x		2.8x	
宅配便	ヤマト	8.9x	9.1x (+3.1x)	1.4x	1.7x (+0.4x)
	SG	9.3x		2.0x	
倉庫	三井倉庫	12.0x	12.0x (+1.6x)	2.7x	1.2x (+0.3x)
	三菱倉庫	12.3x		1.2x	
	住友倉庫	12.0x		0.9x	
外航海運	日本郵船	8.8x	9.5x (-0.2x)	0.8x	0.8x (+0.1x)
	商船三井	15.5x		0.7x	
	川崎汽船	9.5x		0.9x	

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

M&A動向

2025年4-6月は日新のMBOをはじめ、多数のM&Aが公表された。5月以降はMBO（日本コンセプト）、物流子会社（SBS/ブリジストン物流、DHLサプ
ラーチェーン/三洋化成ロジスティクス）、ヘルスケア物流（郵船ロジスティクス/Movianto）といった近年のM&Aトレンドが継続

物流セクター（国内物流企業）のM&A（過去3年）⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾



- 2025年4-6月は日新のMBOを除き国内では大型案件は無し
- 2025年7-9月は日本コンセプトのMBOや郵船ロジスティクスによるMovianto Internationalの買収が公表されるなど、MBOやヘルスケア物流の買収といった業界トレンドに沿った案件が見受けられる

主要M&A（2025年5月～）

（億円）					
公表日	買収・出資企業	対象会社	金額（億円）	取得比率	EV / EBITDA
国内					
8/8	マネジメント株主	上海虹迪物流科技有限公司（SGホールディングス孫会社）	17	70%	NA
8/1	DHLサプライチェーン	三洋化成ロジスティクス（物流子会社）	NA	LLP契約	NA
8/1	ハマキョウレックス	バンスポート（低温物流）	NA	0%→100%	NA
7/31	IAパートナーズ	ナオヨシ（低温物流）	NA	NA	NA
7/18	郵船ロジスティクス	Movianto International（オランダ、ヘルスケア物流）	2,100	0%→100%	NA
7/1	SBS	ブリジストン物流（タイヤ物流）	80	0%→66.6%	8.8x
7/1	J-STAR/創業家	日本コンセプト（タンクコンテナ）	405	100%	8.6x
6/10	J-STAR	Orange Connex Group（香港、EC物流）	NA	NA	NA
5/13	ベインキャピタル/創業家	日新（フォワーディング）	1,181	100%	7.4x
海外					
5/23	JD.com	Wacol Logistics（オーストラリア、倉庫）	155	0%→100%	NA
5/23	Kuehne & Nagel	TDN（スペイン、陸上輸送）	NA	0%→100%	NA

ブルーハイライトは後頁にケーススタディあり

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) 8月6日までの公表案件のみ集計
Source: Mergermarket, MARR

郵船ロジスティクスによるMovianto Internationalの買収 | 案件概要



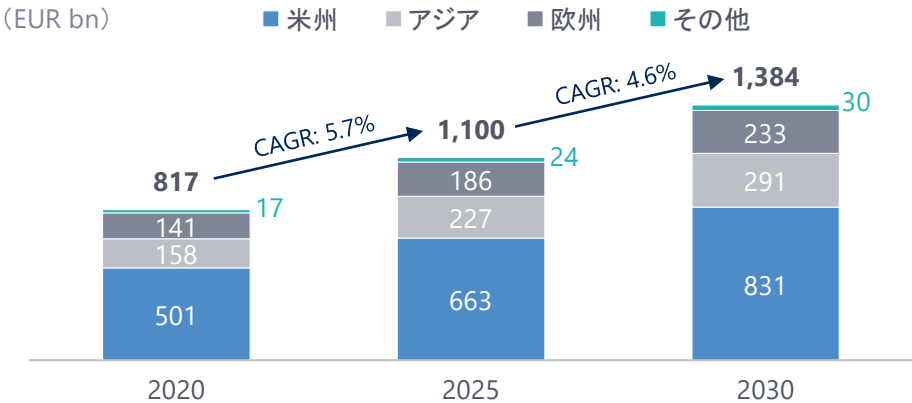
郵船ロジスティクスは欧州Waldenグループのヘルスケア物流事業を担うMovianto Internationalを買収し、参入障壁の高い欧州ヘルスケア物流事業を非連続に拡大。本案件は郵船ロジスティクスグループにとって過去最大の買収案件

対象会社／案件概要

所在地	Oss, Neitherland (本社機能はフランス)
設立年	1951年
代表者	Thomas Creuzberger (CEO)
従業員数	約5,400名
事業内容	ヘルスケア及び医薬品のサプライチェーン全体を網羅した物流及び輸送サービス
拠点	西ヨーロッパ各国に拠点を保有
売上高	約790百万ユーロ (約1,340億円)
取得比率／金額	100%／約1,250百万ユーロ (約2,100億円)

地域別医薬品市場規模 (2020-2030年)

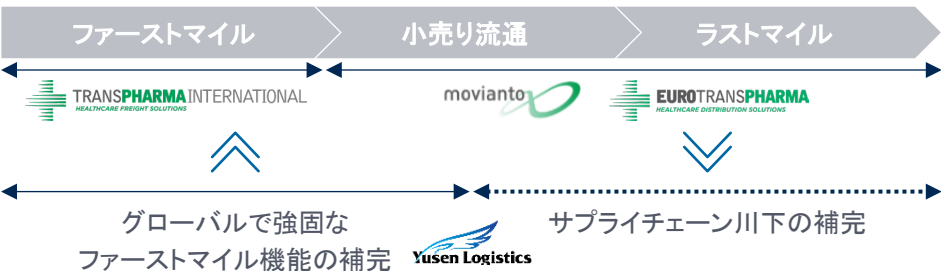
- 欧州の医薬品市場は今後も安定的な成長が見込まれており、さらに郵船ロジスティクスグループとのシナジーにより欧州以外の地域でのビジネス展開も見込む



戦略的位置付け

- 海運市況に左右されない安定的な物流事業を拡大する経営戦略の下、着実な成長が見込まれるヘルスケア物流事業のEnd-to-end機能の強化、欧州におけるプラットフォーム獲得・事業基盤の飛躍的な強化を実現
- サプライチェーンや地理的な拠点間の補完関係を築くとともに、双方の顧客基盤へのアプローチを期待

サプライチェーン



Moviantoの拠点



欧州主要7カ国で高いプレゼンスを誇り、各地における更なる事業深化を見込む

郵船ロジスティクスグループの拠点



欧州に加え、米州、アジアにネットワークを有し、買収対象事業のビジネスモデルを展開可能。さらに、空・海のフレイトワーディングネットワークを保有

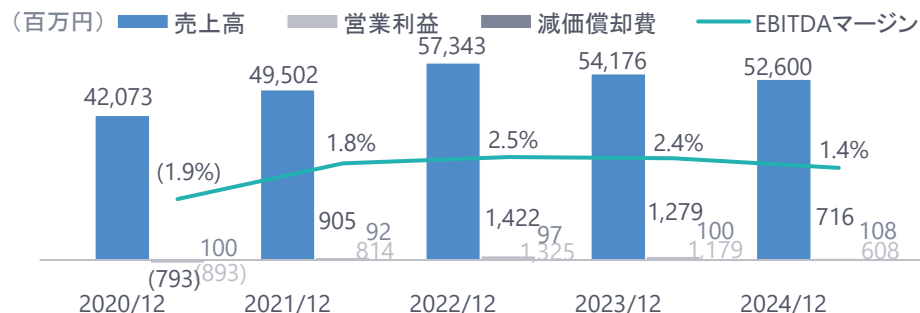
SBSによるブリヂストン物流の買収 | 案件概要

SBSはブリヂストン物流の66.6%株式を取得。SBSグループのインフラ・ノウハウの共有、物流業務における協業とシナジー追求を通じて、より付加価値の高い総合的な物流サービスの提供を目指す

対象会社／案件概要

所在地	東京都小平市小川東町3-1-1 B-Trinityビル6階		
設立年	1995年7月1日		
代表者	三好 由浩		
事業内容	ブリヂストングループ唯一の物流専門会社として、タイヤ物流を中心に貨物自動車運送事業、貨物利用運送事業、倉庫業、通関業などを展開		
拠点	物流拠点:10拠点 工場倉庫:15拠点、地区倉庫:10拠点、原料倉庫:3拠点、加工品倉庫:2拠点		
得意先	ブリヂストングループ(95%)		
取得比率 / 金額	66.6% / 80億円		
バリュエーション ⁽¹⁾	株式価値(100%):120億円 企業価値:71億円	EV/EBITDA(24/12):8.8x PER(24/12):24.7x PBR(24/12):1.77x	

業績推移



出所: 会社HP、帝国データバンク
注記 (1) バリュエーションは推定値

対象会社事業概要

事業内容 概要

タイヤ物流	- 輸送・保管・荷役等トータルパッケージでの物流サービスを提供 保管サービス - 自動倉庫、自動仕分け装置、積込装置など、徹底した機械化で省人化を図りローコストを実現 輸送サービス - 約400社に及ぶ輸送会社により、年間で約24万台のトラック輸送を行う	  
国内物流	- 国内輸送サービス - 倉庫・保管サービス - 共同物流サービス	
国際物流	コンテナ物流サービス - 製品の輸出物流や三国間輸送等を取り扱う プロジェクト輸送サービス - 規格外の大型貨物や重量物貨物の輸送を行う	
通関業	輸出入通関サービス 顧客の輸出入貨物に関わる通関手続き、食品衛生法等の他法令申請、貨物検査等の代行を行う	
荷主代行	荷主代行サービス 取引に基づいた輸出関連書類の作成や輸入業務の代行手続きを行う	

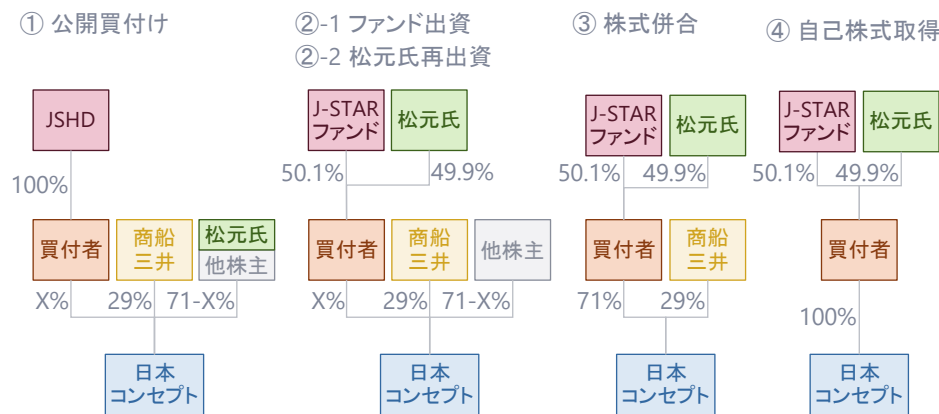
J-STARをスポンサーとした日本コンセプトのMBO | 案件概要 (1/3)

日本コンセプトは、競争が激化し市況変動・地政学リスクが高まる中、中長期目線での大胆な事業変革と投資推進を企図し、MBO実施を公表

案件概要

対象会社概要	- ISOタンクコンテナを使用した化学品・高圧ガスといった液体貨物の国際複合一貫輸送サービスを提供 - 国内外で独自の洗浄拠点を有し、フロンガスの一括処理も対応 - タンクコンテナをコア事業として、グローバル展開する唯一の国内企業
取引概要	2025年6月30日公表 - 応募契約 - 松元孝義氏(代表取締役社長、第2位株主、21.17%) - 買付後に再出資を行う旨も合意 - エムアンドエム(松元氏の資産管理会社、2.16%) - 不応募契約 - 商船三井(筆頭株主、29.00%) - 対象会社の自己株式取得により全株式を売却する旨も合意
買付期間	2025年7月1日～2025年8月13日(期間:30営業日)
取引金額	TOB価格:3,060円(自己株式取得価格:2,572円)

取引ストラクチャー



本件後の経営方針

- 1

専門性・国際性に長けた優れた人材の獲得・育成

国内輸送の受注拡大、欧米大手化学企業との取引深化、三国間の輸送取引獲得に向けた営業活動の強化のため、必要な人材を確保
- 2

タンクコンテナや拠点の拡充に関する設備投資

タンクコンテナ洗浄拠点の拡大・整備によって今後の需要拡大に対応
タンクコンテナだけでなくチューブトレーラーの検査・整備設備も新規構築

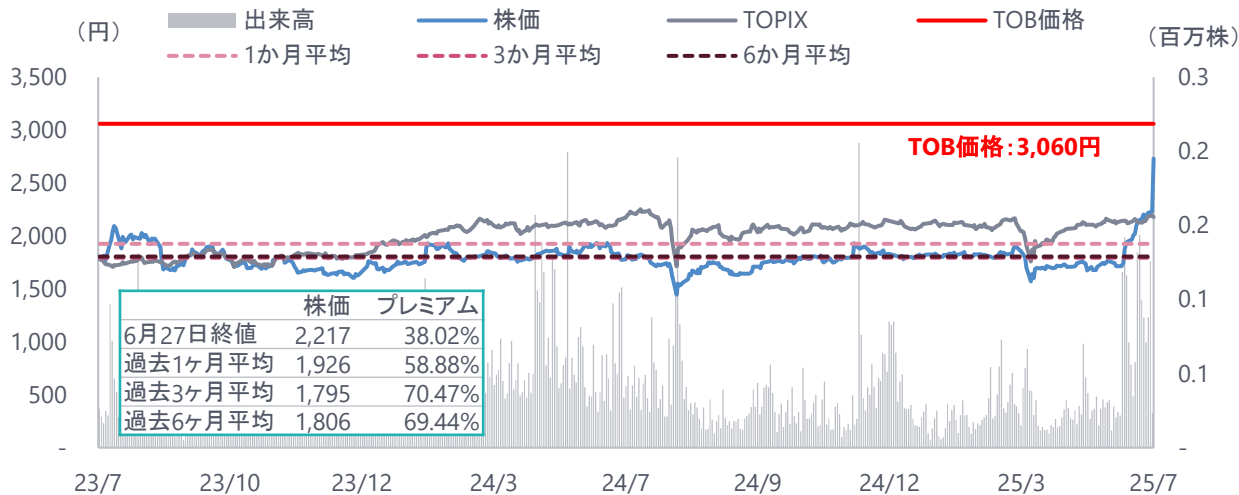
本件の経緯

	時期	イベント
初期的検討	2024年10月30日	商船三井が松元氏に対し、資本業務提携の深化を目的として、日本コンセプトの全株式取得に係る取引への協力を打診
	12月17日	商船三井が日本コンセプトに対し、公開買付け・非公開化・連結子会社化に係る提案書を提出
	2025年1月上旬	独立した事業運営を企図し、松元氏が共同投資家としてのパートナー候補の選定を開始
	1月14日	J-STARが松元氏に対し、MBO実施に係る意向表明書を提出
本格検討・公表	1月20日	松元氏が日本コンセプトに対し、パートナー候補(未定)とのMBOに係る提案書を単独で提出
	1月21日	日本コンセプトが、両提案検討に係る特別委員会設置を決定
	3月上旬	松元氏が共同投資家としてJ-STARを選定
	3月11日	特別委員会が両者に対し、プロセスレターを配布
	3月31日	両者が第一次意向表明書を提出
	4月16日	特別委員会が松元氏とJ-STARに対して優先交渉権を付与
	4月中旬～5月中旬	デュー・デリジェンスを実施
	5月26日	松元氏とJ-STARが最終意向表明書を提出
	5月27日	買付者、松元氏、J-STARが商船三井に対して本件を提案
	6月23日	日本コンセプトが商船三井に対し本件への協力を依頼
	6月30日	商船三井が協力承諾書を提出
	6月30日	本件公表

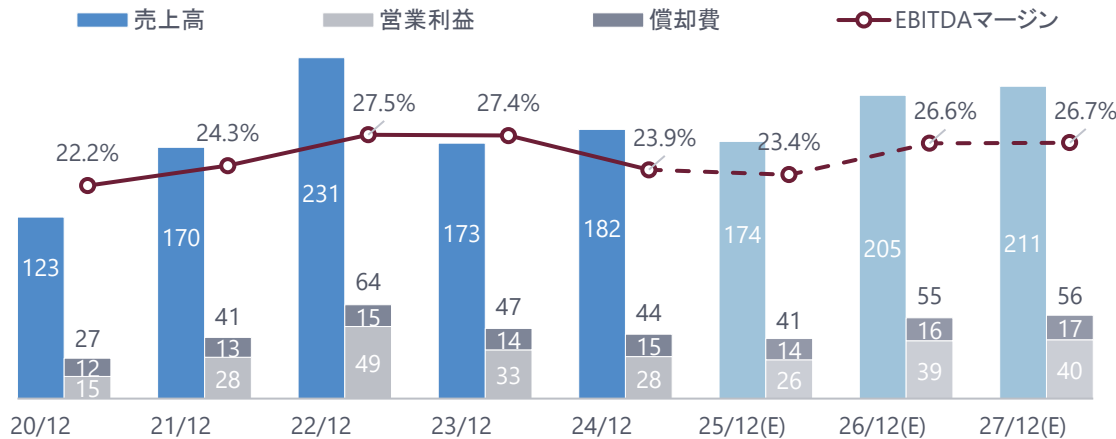
J-STARをスポンサーとした日本コンセプトのMBO | 案件概要 (2/3)

公表日の前営業日における終値に対して約38%のプレミアムを付与

株価推移(2025/7/1現在、直近2年間)



業績推移(億円)



対象会社バリュエーション⁽¹⁾(億円)

バリュエーション

公開買付価格(円)	3,060
自己株式取得価格(円)	2,572
EqV (100%)	405
Net Debt	(54)
現金及び同等物	107
有利子負債	53
被支配株主持分	-
EV	351

マルチプル

EV/EBITDA(LTM)	8.5x
EV/EBITDA(FY+1)	8.6x
PER(LTM)	23.4x
PER(FY+1)	18.2x
PBR(Latest)	2.13x

財務数値

EBITDA(LTM)	41
EBITDA(FY+1)	41
純利益(LTM)	17
純利益(FY+1)	22
株主資本(Latest)	190

2025年6月30日、松元氏とJ-STARファンドは、本件後の公開買付者・対象者の組織・運営と株式の取扱い等に関する「株主間契約」を締結

株主間契約の概要

組織・運営	- 対象者の機関設計（取締役会設置会社・監査役設置会社） - 公開買付者株式に係る議決権比率 - 松元氏：49.9% - J-STARファンド：50.1% - 対象者の代表取締役指名権 - 松元氏：最大2名 - 対象者の役員指名権 - 松元氏：取締役最大11名、監査役最大3名 - J-STARファンド：取締役2名（非常勤） - 対象者にて下記を決定する際のJ-STARファンドによる事前承諾 - 株主の地位・権利に影響を及ぼす事項 - 定款等の変更 - 組織再編 - 解散・清算に関する事項 等
株式の取扱い	ロックアップ期間の公開買付者株式の譲渡、移転、担保提供その他の方法による処分の禁止（両者） - 株主間契約締結日（2025年6月30日）から5年間 - 但し、5年間経過時点において18か月以内に株式の上場が合理的に見込まれる場合は、下記いずれか早い日まで 5年間経過時点から18か月が経過した日 5年間経過後、上場の合理的な見込みがなくなった日 - ロックアップ期間経過後の先買権及びタグ・アロング権（両者） - ロックアップ期間経過後のドラッグ・アロング権（J-STARファンド） - 定める事項が生じた場合のプット・オプション及びコール・オプション（両者）

議決権比率



代表取締役指名権

松元氏：最大2名



取締役指名権

松元氏：最大11名

J-STARファンド：2名（非常勤）



監査役指名権

松元氏：最大3名

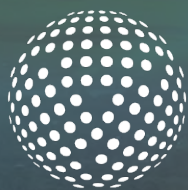


留意事項

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