



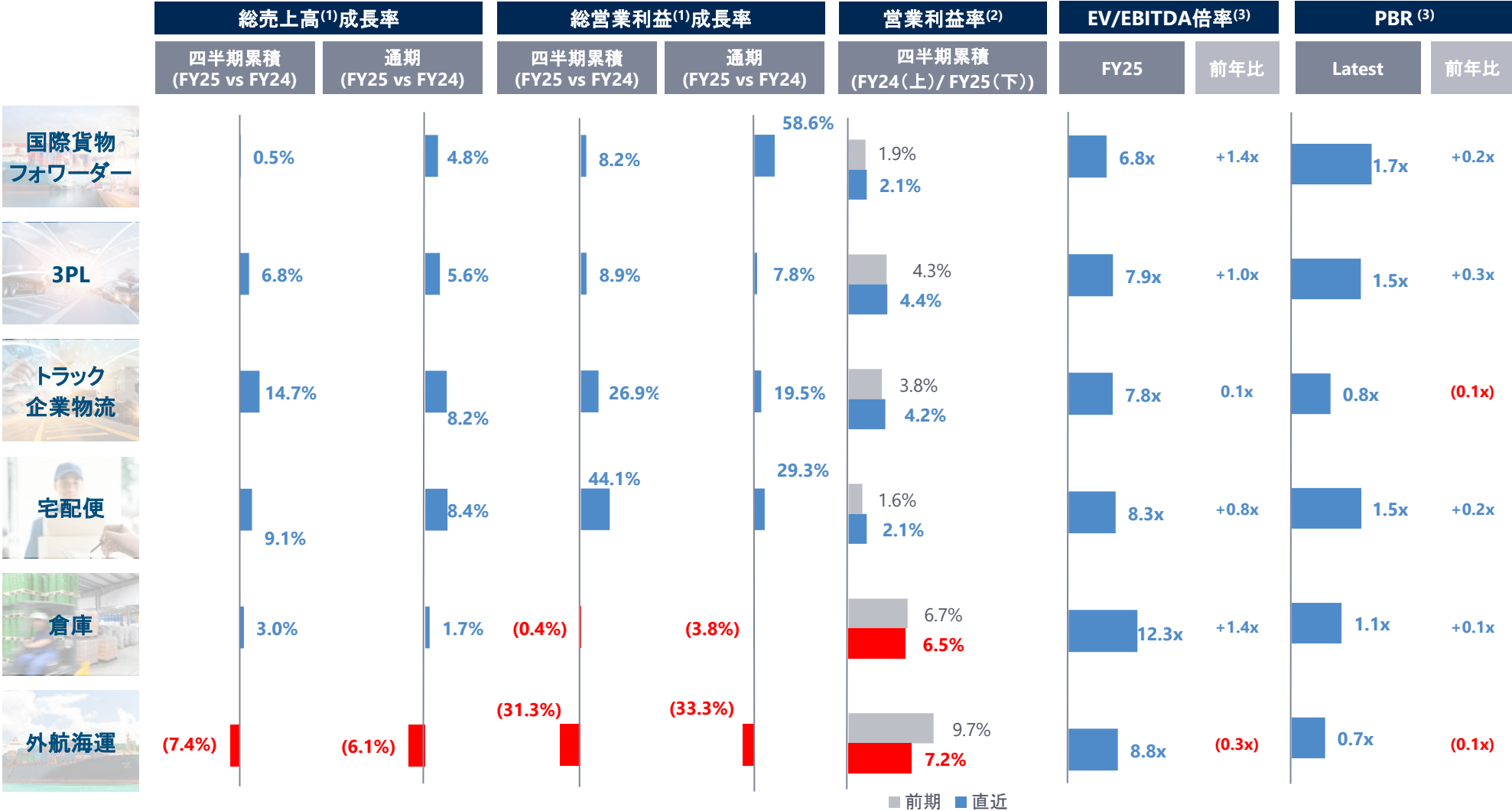
Houlihan
Lokey

物流業界 マーケットレポート

2025年度 第2四半期

2025年度第2四半期 国内動向サマリー

一部サブセクターを除き業界全体としては増収増益基調は継続しているが、前年同期比減益や下方修正を発表する企業も存在。株価は足もと軟調に推移しているもののバリュエーションは前年比で増加しており、特にフォワーダー、3PL、倉庫の伸びが大きい



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12月1日時点及び2024年12月2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

2025年度第2四半期 国内動向サマリー

価格改定が進み業界全体として増収傾向にある一方、賃金水準の上昇や物価高に起因するコスト増により、四半期では減益となる企業が複数存在

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)

| 社名 | | 直近決算 | | | 四半期累積 | | | | | | | |
|----------------|----------------------|-------|--------|---------|--------|--------|---------|-------|------|---------|--------|--------|
| | | 四半期 | 時価総額 | | 売上高 | | | 営業利益 | | | 営業利益率 | |
| | | | 12/1 | 騰落率 | 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 | '25/9 | 7,908 | 18.2% | 19,002 | 19,086 | 0.4% | 349 | 380 | 9.0% | 1.8% | 2.0% |
| | AIT | '25/8 | 485 | 18.7% | 262 | 282 | 8.0% | 21 | 20 | (4.9%) | 8.1% | 7.2% |
| 3PL | センコーグループ ホールディングス | '25/9 | 3,303 | 45.0% | 4,141 | 4,369 | 5.5% | 169 | 162 | (3.9%) | 4.1% | 3.7% |
| | SBSホールディングス | '25/9 | 1,464 | 49.1% | 3,303 | 3,644 | 10.3% | 132 | 173 | 31.1% | 4.0% | 4.8% |
| | キューソー流通システム | '25/8 | 669 | 11.6% | 1,452 | 1,507 | 3.8% | 49 | 45 | (9.7%) | 3.4% | 3.0% |
| | ハマキョウレックス | '25/9 | 1,241 | 29.5% | 722 | 754 | 4.5% | 64 | 72 | 11.0% | 8.9% | 9.5% |
| トラック 企業物流 | セイノーホールディングス | '25/9 | 3,415 | (17.2%) | 3,316 | 3,986 | 20.2% | 131 | 181 | 38.4% | 3.9% | 4.5% |
| | 福山通運 | '25/9 | 1,505 | (0.7%) | 1,468 | 1,536 | 4.6% | 45 | 36 | (19.5%) | 3.1% | 2.4% |
| | AZ-COM丸和ホールディングス | '25/9 | 1,399 | 3.1% | 1,014 | 1,131 | 11.4% | 43 | 61 | 40.2% | 4.3% | 5.4% |
| 宅配便 | ヤマトホールディングス | '25/9 | 7,059 | 20.9% | 8,404 | 9,068 | 7.9% | (150) | (38) | NM | (1.8%) | (0.4%) |
| | SGホールディングス | '25/9 | 9,338 | 2.1% | 7,080 | 7,826 | 10.5% | 391 | 385 | (1.5%) | 5.5% | 4.9% |
| 倉庫 | 三井倉庫ホールディングス | '25/9 | 2,929 | 56.4% | 1,387 | 1,470 | 6.0% | 95 | 116 | 22.9% | 6.8% | 7.9% |
| | 三菱倉庫 | '25/9 | 4,053 | 2.0% | 1,349 | 1,361 | 0.9% | 90 | 75 | (16.2%) | 6.7% | 5.5% |
| | 住友倉庫 | '25/9 | 2,602 | 22.3% | 953 | 967 | 1.5% | 62 | 54 | (13.1%) | 6.5% | 5.6% |
| 外航海運 | 日本郵船 | '25/9 | 20,518 | (3.7%) | 13,168 | 11,821 | (10.2%) | 1,156 | 680 | (41.2%) | 8.8% | 5.8% |
| | 商船三井 | '25/9 | 15,185 | (17.7%) | 9,006 | 8,698 | (3.4%) | 892 | 718 | (19.5%) | 9.9% | 8.3% |
| | 川崎汽船 | '25/9 | 13,185 | 1.7% | 5,380 | 5,006 | (7.0%) | 611 | 430 | (29.7%) | 11.4% | 8.6% |

2025年度第2四半期 国内動向サマリー

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。業績下方修正の背景は海外における事業環境の変化が主要因。外航海運は関税政策の影響や米中における入港税の導入等から、営業利益を下方修正

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 | 25,800 | 601 | 491 | 500 | 0.1% | 1.9% | 1.9% | 1.9% |
| | 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 | 8,980 | 299 | 349 | 370 | 5.1% | 5.9% | 4.1% | 4.1% |
| | 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 | 16,350 | 892 | 878 | 920 | 10.5% | 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 | 215 | 4.7% | 20.6% | 6.4% | 7.3% |
| | 三菱倉庫 | '25/3 | 2,545 | 2,841 | 2,800 | 189 | 203 | 160 | (1.4%) | (21.2%) | 7.2% | 5.7% |
| | 住友倉庫 | '25/3 | 1,847 | 1,934 | 1,970 | 132 | 133 | 120 | 1.9% | (9.8%) | 6.9% | 6.1% |
| 外航海運 | 日本郵船 | '25/3 | 23,872 | 25,887 | 23,500 | 1,747 | 2,108 | 1,200 | (9.2%) | (43.1%) | 8.1% | 5.1% |
| | 商船三井 | '25/3 | 16,279 | 17,755 | 17,500 | 1,031 | 1,509 | 1,040 | (1.4%) | (31.1%) | 8.5% | 5.9% |
| | 川崎汽船 | '25/3 | 9,579 | 10,479 | 9,840 | 842 | 1,029 | 860 | (6.1%) | (16.4%) | 9.8% | 8.7% |

株価推移

8-9月を境に各社の株価は軟調に推移しているが、3PLは引き続きTOPIXを上回る水準で推移。外航海運は海運市況の変化に伴う業績への影響などから株価が下落。トラック企業物流は厳しい事業環境を背景に株価が伸び悩んでいる状況

時価総額指数推移

2024年12月2日の各社時価総額合計を100としたときの推移



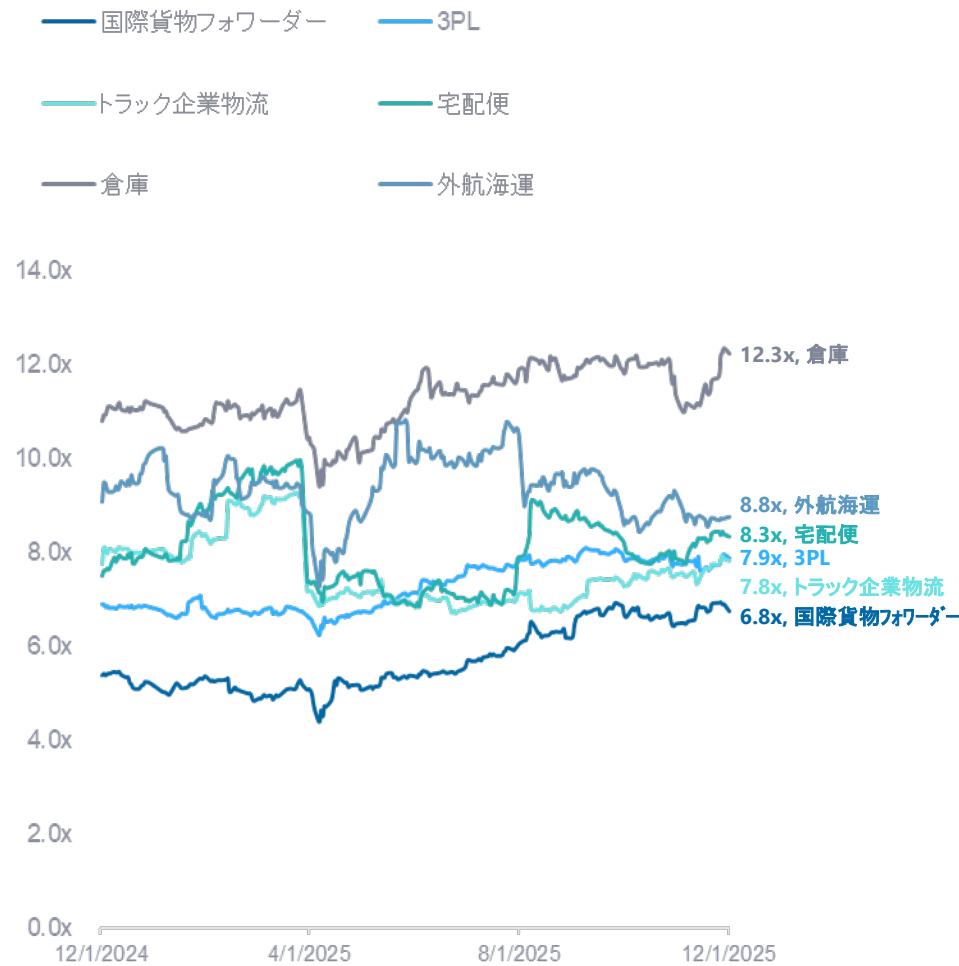
株価騰落率(2024年12月2日と2025年12月1日の比較)

| | 時価総額 ⁽¹⁾ | 平均 14.2% |
|----------------|----------------------|----------|
| 国際貨物 フォワーダー | NIPPON EXPRESS 7,908 | 18.2% |
| | AIT 485 | 18.7% |
| 3PL | センコー 3,303 | 45.0% |
| | SBS 1,464 | 49.1% |
| | KRS 669 | 11.6% |
| | ハマキョウ 1,241 | 29.5% |
| トラック 企業物流 | セイノー 3,415 (17.2%) | |
| | 福山通運 1,505 (0.7%) | |
| | AZ-COM 1,399 | 3.1% |
| 宅配便 | ヤマト 7,059 | 20.9% |
| | SG 9,338 | 2.1% |
| 倉庫 | 三井倉庫 2,929 | 56.4% |
| | 三菱倉庫 4,053 | 2.0% |
| | 住友倉庫 2,602 | 22.3% |
| 外航海運 | 日本郵船 20,518 (3.7%) | |
| | 商船三井 15,185 (17.7%) | |
| | 川崎汽船 13,185 | 1.7% |

バリュエーション推移

外航海運を除きバリュエーションは引き続き増加傾向。トラック企業物流、外航海運を除きPBRは1倍以上となる

業種別EV/EBITDA推移



前年四半期のマルチプル比較⁽¹⁾

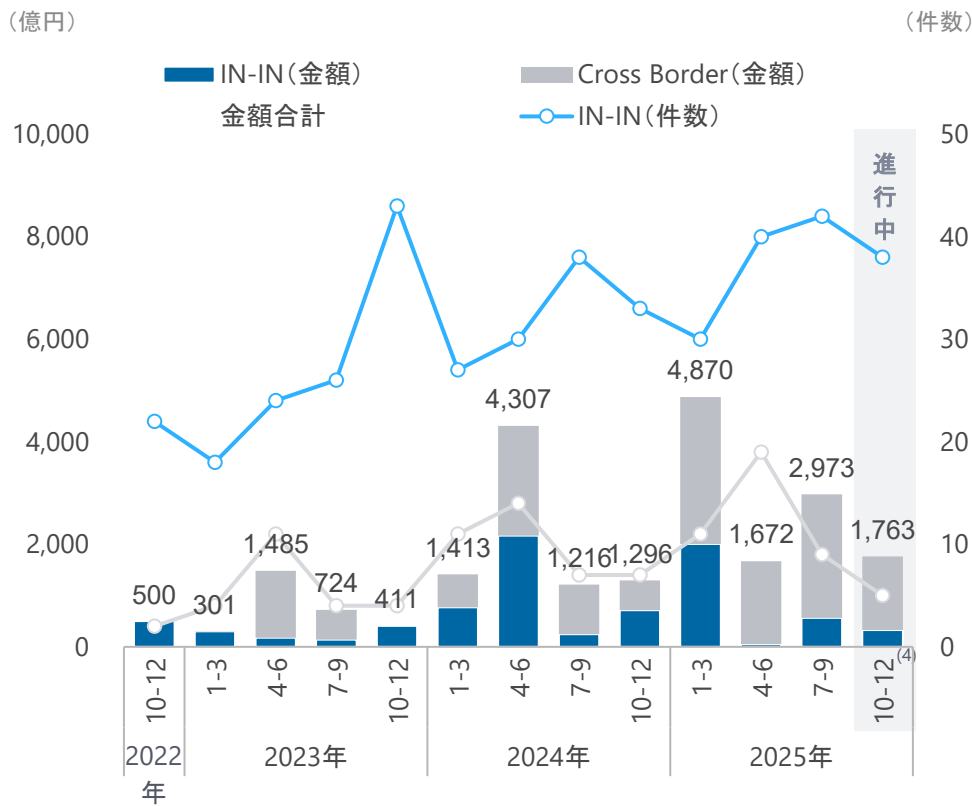
| 業態別 | 2025/12/1時点 | EV/EBITDA | 中央値 | PBR | 中央値 |
|----------------|----------------|-----------|------------------|------|-----------------|
| 国際貨物 フォワーダー | NIPPON EXPRESS | 6.4x | 6.8x (+1.4x) | 1.0x | 1.7x (+0.2x) |
| | AIT | 7.1x | | 2.5x | |
| 3PL | センコー | 8.5x | 7.9x (+1.0x) | 1.5x | 1.5x (+0.3x) |
| | SBS | 7.3x | | 1.5x | |
| | KRS | 8.7x | | 1.5x | |
| | ハマキョウ | 6.8x | | 1.3x | |
| トラック 企業物流 | セイノー | 6.5x | 7.8x (+0.1x) | 0.8x | 0.8x (-0.1x) |
| | 福山通運 | 7.8x | | 0.5x | |
| | AZ-COM | 10.2x | | 2.3x | |
| 宅配便 | ヤマト | 7.9x | 8.3x (+0.8x) | 1.3x | 1.5x (+0.2x) |
| | SG | 8.8x | | 1.8x | |
| 倉庫 | 三井倉庫 | 10.9x | 12.3x (+1.4x) | 2.4x | 1.1x (+0.1x) |
| | 三菱倉庫 | 12.3x | | 1.1x | |
| | 住友倉庫 | 12.9x | | 0.9x | |
| 外航海運 | 日本郵船 | 8.4x | 8.8x (-0.3x) | 0.7x | 0.7x (-0.1x) |
| | 商船三井 | 14.9x | | 0.6x | |
| | 川崎汽船 | 8.8x | | 0.8x | |

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

日本郵便はトナミの買収に続き、ロジスティードの部分取得を公表。センコーHDによる丸運へのTOBや安田倉庫による帝人物流の買収、PEファンドによる運送会社の買収が複数公表されるなど、国内物流業界の再編が進行

物流セクター(国内物流企業)のM&A(過去3年)⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾



- 2025年7-9月は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た
- 2025年10-12月は日本郵便によるロジスティードの部分取得やセンコーによる丸運のTOBが公表され、引き続き物流業界の再編のトレンドは継続

主要M&A(2025年9月～)⁽⁵⁾

(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 | PBR |
|-------|----------------|------------------------------|--------|------------|-------------|------|
| 国内 | | | | | | |
| 12/1 | ニューホライズン | 北日本運輸 | NA | NA | NA | NA |
| 11/7 | SG HD | D-Line | NA | NA | NA | NA |
| 11/14 | 安田倉庫 | 帝人物流 | 65 | 0%→100% | 18.0x | 2.1x |
| 11/13 | センコーグループHD | 丸運 | 167 | 0.8%→80.0% | 6.8x | 0.9x |
| 10/21 | オリックス | Fair Field Shipping | NA | NA | NA | NA |
| 10/17 | 三井物産企業投資 | 北関東輸送 | NA | NA | NA | NA |
| 10/14 | 丸全昭和運輸 | 日東富士運輸 | 4.4 | 0%→66.6% | 14.5x | 0.8x |
| 10/6 | 日本郵便 | ロジスティード | 1,423 | 0%→19.9% | 11.0x | 1.2x |
| 海外 | | | | | | |
| 10/23 | Kuehne & Nagel | Apex Logistics International | 6,061 | 75.1%→100% | NA | 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) 12月5日までの公表案件のみ集計 (5) 非上場企業の倍率はプレス等の開示情報、帝国データバンクの情報等を基にHLにて推定
Source: Mergermarket, MARR

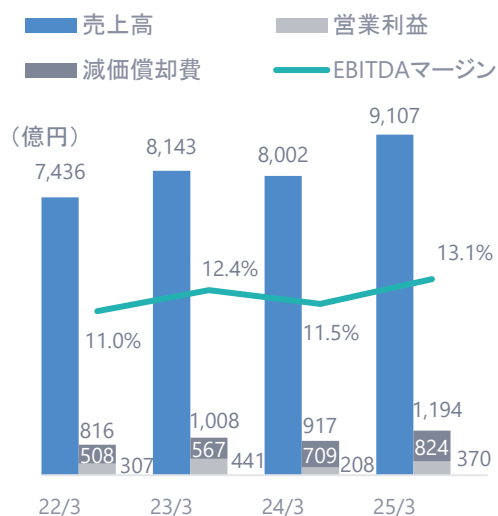
日本郵便によるロジスティードHDのマイノリティ株式取得と資本業務提携 | 案件概要

日本郵便はロジスティードHD株式19.9%をKKRから1,423億円で取得。ロジスティードHDの持つ3PL、国際・国内物流分野におけるケイパビリティを獲得することで、ラストワンマイルから国内物流及び国際物流のすべてを一気通貫で運営できる総合物流企業としての事業基盤を構築

対象会社 / 案件概要

| | |
|------|--|
| 所在地 | 東京都千代田区丸の内2丁目1-1 明治安田生命ビル11階 |
| 設立年 | 2022年4月(旧・日立物流は1950年2月設立) |
| 代表者 | マイケル・ロンゴ(代表取締役) |
| 事業内容 | 国内外での総合物流サービスを提供、特にAPAC地域における3PL事業に強みを有する |
| 案件概要 | 25年10月、日本郵便はロジスティードHDの株式19.9%を1,423億円でKKRより取得し、物流分野での資本業務提携締結を発表 |
| 取得割合 | 19.9% ⁽¹⁾ (1,423億円) |

業績推移



バリュエーション(億円)⁽²⁾

| | |
|-----------------------|---------------|
| 取得価額(19.9%) | 1,423 |
| EqV(100%) | 7,150 |
| Net Debt | 6,803 |
| 現金及び同等物 | (699) |
| 有利子負債 | 7,502 |
| 非支配株主持分 | 469 |
| EV | 14,421 |
| EV/EBITDA(LTM) | 11.0x |
| PER(LTM) | 34.7x |
| PBR | 1.2x |
| EBITDA(LTM) | 1,305 |
| 純利益(LTM) | 206 |
| (参考) | |
| KKRによる日立物流買収時 | |
| EV/EBITDA(FY+1) | 10.0x |

出所: 会社HP、各種開示資料

(1) 一定の状況下にて普通株式に転換可能な種類株式5.0%を含む

(2) BS項目はFY25Q2を参照、同様にLTMもFY25Q2を直近四半期として算出

日本郵便における本件意義

日本郵政は、中期経営計画「JPビジョン2025+」において物流領域の能力増強を掲げており、25年6月には幹線輸送を手掛けるトナミHDを完全子会社化

● 3PLをはじめとした企業間物流分野の強化

- 日本郵便は主力の郵便・宅配分野の事業環境の厳しさが増す中、国内外での企業間物流分野の強化を企図
- 既存のTOLL、トナミHDのケイパビリティにロジスティードが加わることで、国際 / 国内物流の機能補完を行う



● 顧客基盤の相互補完等の事業シナジー

- ラストワンマイル、国内物流、国際物流の各領域において、両社は顧客基盤の補完、車輛・拠点の相互利活用が可能

● 人材交流によるシナジー

- 国内外での人材交流を通じて両社の技術・ノウハウを共有し、サービスの高付加価値化を狙う
- 他社の研修、業務機会など既存リソースを活用することで人材育成を推進

センコーグループHDによる丸運へのTOB | 案件概要



センコーグループHDは、TOBIによるJX金属の上場関連会社である丸運の連結子会社化を発表。JX金属は株式20%を継続保有予定
対象会社の化学品物流、重量品輸送に関するノウハウの獲得により、当該領域への本格的な参入を狙う

本件概要

- 2025年11月13日、センコーグループHD(センコー)は公開買付を通じ、**丸運の株式80%を上限**として取得し、連結子会社化すると発表
- TOBIは**2026年1月下旬開始予定**。買付期間は**20営業日**を予定。取得価格は一株当たり949円(前日比+37.14%のプレミアム)。買付予定金額は167億円
- 対象会社筆頭株主であるJX金属(保有割合:38.23%)とは不応募契約を締結、スクイズアウト後の対象会社による自己株取得により**保有割合20%を維持**予定
- センコーとJX金属は2017年より合併会社である日本マリン(株)を運営する関係
- 25年5月に**JX金属に対しセンコーより対象会社非公開化を打診し**、7月に対象会社へ意向表明書を提出。**積極的なマーケットチェックは行わず、相対でDD実施**
- 本件を通じてセンコーは化学品物流、重量品輸送のノウハウ、非鉄金属ネットワーク等の取り込み、素材、潤滑油化成品輸送の強化、拠点の相互利用などを企図

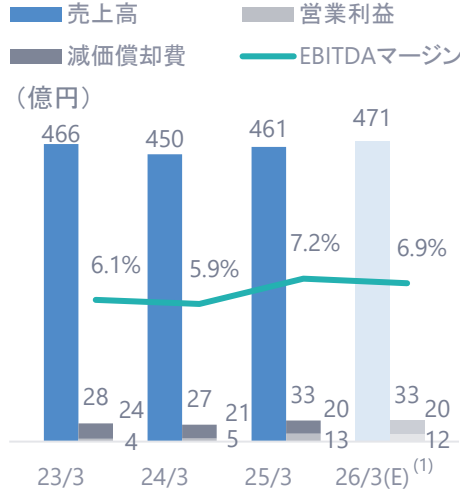
対象会社概要

| | |
|-------------|--|
| 所在地 | 東京都中央区日本橋小網町7-2 |
| 設立年 | 1938年12月 |
| 事業内容 | 貨物(重量品、機工、危険物等)、液体(石油、LPG、潤滑油・化成品等)の輸送を中心に展開。主要顧客はJX金属、ENEOS等 |
| 株主 | JX金属(38.23%)、佐藤企業(23.28%(佐藤謙一持分含む)、新潟の建設会社) |
| 対象会社視点の本件意義 | <ul style="list-style-type: none">3PL、海上輸送能力の獲得による提案営業力、提供サービス強化や、取扱物量増加に伴うブックイング・価格交渉力の向上関東に拠点を集中する丸運と西日本に拠点多いセンコー間での地域補完、保管・輸配送業務の効率化リサイクル物流、機工、危険物保管事業など従来は単独で取り組むことが困難だった成長分野への積極的な投資が可能 |

株価推移



財務推移



バリュエーション

| | |
|--------------------------------|---------------|
| 公開買付価格(円) | 949 |
| 買付予定株式数(百万株) | 17.8 |
| 自己株取得価格(円) | 553 |
| 不応募株式数(百万株) | 11.0 |
| EqV(100%)⁽²⁾ | 23,039 |
| Net Debt | (1,207) |
| 現金及び同等物 | (1,627) |
| 有利子負債 | 420 |
| 非支配株主持分 | 291 |
| EV | 22,123 |
| EV/EBITDA(FY+1) | 6.8x |
| PER(FY+1) | 25.6x |
| PBR(LTM) | 0.9x |

注 (1) 会社予想を使用。26/3期の減価償却費に関しては、会社予想は非開示のため25/3期の実績値を参照
(2) 株式価値はTOB買付総額+自己株取得金額×不応募株式数で算出

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