

IR Day2022 主な質疑応答（要旨）

9 月 15 日(木)に動画配信および対面形式にて IR Day を実施しました。寄せられた質問と当社説明は下記の通りです。

【第 3 セッション：資本効率改善の取組み スピーカー：常務執行役員 増田貴】

Q1. M&A を行う上での EBITDA 倍率の考え方について説明頂きたい。

A1. これまで当社が行った M&A の EBITDA 倍率の平均値は 11 倍程度だが、最近では 15 ～20 倍で実行されたケースもあり、11 倍程度での M&A は難しいと考えている。PMI(Post Merger Integration)の結果、13 倍程度が回収可能な一つの目安と捉えているが、15 倍程度になると、大きなシナジー効果が必要で、ハードルは高くなると捉えている。

Q2. NX は過去 M&A を行い売上高、営業利益が拡大したが、8 社の内数社で減損の計上をしている。この点を含め、これまでの M&A の実績に対する評価・コメントを頂きたい。また今後フォワーディングの数量拡大に向けた M&A の考え方を教えて欲しい。

A2. ご指摘の通り 8 社の M&A の内、数社で減損損失を計上しているが、会社の価値が棄損したのではないと捉えている。資料 11 ページ記載の通り、買収時点と昨年実績を比較した所、貢献度合いは、売上・営業利益共に伸長をしており、トータルでは NX グループの業績に寄与している。例えば、NX イタリアは M&A をした 2 社と、イタリア日通の 3 社が 2020 年に統合した会社だが、現在、当社の欧州リージョンで最大の会社となり、海外リージョンでも月によるがベスト 3 に入り貢献が大きい。イタリアの M&A では、2 社の取込みにより、これまでアプローチできなかったハイファッションの分野にアクセスできるようになり、新規顧客の入札に参加できるといった効果が生まれている。同様に、アメリカの医薬品物流会社の M&A では、米国の医薬品顧客との接点を持てるようになった。そういった点から、これまで進めてきた M&A 戦略の方向性は間違っていないと捉えている。これまでの M&A 投資の総額は約 1,600 億円で、今後は、より大きな規模の M&A を目指している。リスクを認識するとともに、PMI の強化等、過去において不足していた部分は強化、改善を図っている。

フォワーディング数量の拡大について、長期ビジョンで掲げている海上フォワーディング目標数値は、200 万 TEU であり、目標到達には、2037 年に向けて、一定規模の M&A を複数回実施することになると考えている。なお、前述のとおり EBITDA 倍率で 13 倍程度が一つの目安と考えているが、対象会社の顧客基盤等の状況によっては、13 倍超で

あっても吸収できる可能性はあると捉えており、現在も特色をもった会社の M&A を複数検討している。

フォワーディング事業のシェア拡大については、Kuehne + Nagel をモデルと捉えている。まずはフォワーディングランキング第 1 グループの Kuehne + Nagel ,DHL、DSV Panalpina、DB Schenker の次の位置、単独 5 位に入ることを目指している。

Q3. M&A について、資本市場と NX グループの見方に乖離があると感じている。

例えば、他社（DSV Panalpina と Agility の買収の事例で）は、市場と上手くコミュニケーションができており、資本市場は M&A を高く評価した。今後 NX は、どのような情報開示を行い、コミュニケーションをとるのか考え方を教えて欲しい。

A3. 資本市場の皆様とのコミュニケーションのギャップの一つは、減損計上の認識、評価から生じていると捉えている。現状、当社のマネジメントアプローチおよびセグメント情報は、各エンティティの所在地域・エリア軸をベースとしているが、フォワーディング事業や、ロジスティクスソリューション事業は発着が密接に関連する事業であり、この結果、M&A のシナジーは一つのエンティティに留まるものではない。こうした観点から、減損におけるグルーピングの検討も必要と考えている。現段階においては、事業全体におけるシナジー測定は困難であるが、エリア軸に加え、事業軸をベースとしたマネジメントアプローチを強化したいと考えている。

これまで当社が実施した M&A について、グループ業績への貢献度は前述のとおりだが、事業軸を視点としたシナジーのご説明等、内容の充実を図りたい。

Q4. 上記の説明は M&A におけるマルチプルの捉え方が変化、影響するのか確認したい。

A4. マルチプルの捉え方を変えるものではない。なお、過去に実施した M&A の回収計画の検証による計画の精緻化を進めるが、前述した NX グループ全体のシナジーを計画値に含めることも検討したいと考えている。

以上