



Houlihan
Lokey

ITサービス・SaaS/ソフトウェア業界 マーケット動向レポート

2025年3月期



		Page
01	ITサービス セクターアップデート	3
02	ITサービス業界における直近のM&A動向	9
03	SaaS/従来型ソフトウェア セクターアップデート	23
04	SaaS/従来型ソフトウェア業界における直近のM&A動向	30
05	業界マップ	36
06	Appendix 弊社ビジネスサービスチームのご紹介・主要案件実績	46

A modern office environment with glass partitions. In the foreground, two people are blurred as they walk past. In the background, two men in business attire are seated at a long wooden table, engaged in a conversation. The office has a clean, minimalist design with large windows and modern furniture.

01

ITサービス セクターアップデート



Houlihan
Lokey

2025年3月期 ITサービス業界の動向サマリー

全体的に売上高・利益ともに業績好調に推移。金利上昇、関税リスク等のマクロ環境要因による株価下落局面があった中で、現在は多くの企業が株価を持ち直す傾向にあるものの、スモールキャップ銘柄や、AI・クラウド関連の新興銘柄は、高い売上成長にも関わらず株価回復に苦戦している

	総売上高 ⁽¹⁾ 成長率		総営業利益 ⁽¹⁾ 成長率		EV/EBITDA平均値 ⁽³⁾		EV/Sales平均値 ⁽³⁾	
	四半期累積 ⁽²⁾ (今期 vs 前期)	通期 (今期見込 vs 前期)	四半期累積 ⁽²⁾ (今期 vs 前期)	通期 (今期見込 vs 前期)	FY+1	前年比	FY+1	前年比
 大手Sler (コングロマリット)	0.3%	5.4%	16.7%	20.9%	10.9x	(+2.1x)	1.6x	(+0.3x)
 準大手Sler	9.2%	9.2%	10.5%	10.9%	11.5x	(+2.5x)	2.0x	(+0.4x)
 Cler ⁽⁴⁾	25.9%	17.1%	48.1%	22.1%	9.5x	(-5.0x)	0.9x	(-0.2x)
 DXコンサル	19.4%	16.4%	23.8%	32.1%	10.9x	(+0.7x)	2.5x	(+0.2x)
 データ分析・AI	18.8%	20.8%	55.8%	49.7%	22.4x	(-10.2x)	3.5x	(-1.5x)

Source: 各社Website、各社公表資料、Capital IQ

(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) 3月決算ではない企業については、直近の四半期業績を使用(ただし、通期業績については当該企業の決算月に基づく業績を使用)

(3) 各業種ごとの2025年5月16日時点の株価に基づくマルチプル及び前年比の増減を記載。なお、NTT Dataとライズコンサルティングについては、TOB・資本業務提携公表の影響を除くため、公表日前日の株価(5月7日、4月3日)をそれぞれ採用

(4) Cler: クラウドインテグレーター

各社業績の状況 ITサービスプレイヤー(1/2)

企業・自治体のDXニーズ(クラウド・生成AI関連含む)の継続拡大を背景に、ITサービス企業全体としては前年比で増収増益傾向

各社の売上高・営業利益(前期四半期累積実績⇒今期四半期累積実績)

(億円)		直近決算	時価総額		四半期累積								
		四半期	2025/ 5/16 ⁽¹⁾	騰落率	売上高			営業利益 ⁽²⁾			営業利益率		
社名					前期	今期	前期比	前期	今期	前期比	前期	今期	
大手	Sier	日立製作所	'25/3	174,692	31.7%	97,287	97,834	0.6%	8,073	9,716	20.3%	8.3%	9.9%
		富士通	'25/3	58,919	37.3%	37,561	35,501	(5.5%)	2,531	2,651	4.8%	6.7%	7.5%
		NTTデータ	'25/3	41,943	31.0%	43,674	46,387	6.2%	3,095	3,248	4.9%	7.1%	7.0%
		NEC	'25/3	48,990	67.1%	34,773	34,234	(1.5%)	1,880	2,565	36.4%	5.4%	7.5%
	準大手	野村総合研究所	'25/3	34,309	41.0%	7,366	7,648	3.8%	1,189	1,340	12.7%	16.1%	17.5%
		CMJ	'25/3	5,830	1.2%	1,572	1,673	6.4%	138	132	(4.6%)	8.8%	7.9%
		TIS	'25/3	10,496	48.2%	5,490	5,717	4.1%	671	691	3.0%	12.2%	12.1%
		SCSK	'25/3	13,392	48.4%	4,803	5,961	24.1%	571	661	15.8%	11.9%	11.1%
		BIPROGY	'25/3	5,357	30.7%	3,701	4,040	9.2%	339	382	12.7%	9.2%	9.5%
		日鉄ソリューションズ	'25/3	7,282	62.5%	3,106	3,383	8.9%	353	408	15.5%	11.4%	12.1%
Cler	Cler	電通総研	'25/3	4,369	26.2%	371	402	8.5%	58	58	0.4%	15.5%	14.4%
		フューチャー	'25/3	1,745	28.2%	150	173	15.3%	34	33	(2.3%)	22.8%	19.3%
		システムサポート	'25/3	244	22.3%	163	202	23.5%	14	19	37.1%	8.6%	9.6%
		サーバーワークス	'25/2	180	(21.1%)	275	357	29.8%	9	11	19.5%	3.3%	3.0%
	DXITハナル	テラスカイ	'25/2	345	36.0%	191	247	29.1%	5	15	177.6%	2.7%	5.9%
		フレクト	'25/3	151	(5.4%)	69	79	14.7%	8	11	43.5%	10.9%	13.7%
		コアコンセプト・テクノロジー	'25/3	212	(40.7%)	44	50	13.6%	6	6	6.6%	12.7%	11.9%
		ペイカレントコンサル	'25/2	11,771	131.5%	939	1,161	23.6%	353	426	20.7%	37.6%	36.7%
		シンプレクスHD	'25/3	2,008	26.3%	407	474	16.4%	89	108	21.4%	21.9%	22.8%
		シグマクスHD	'25/3	918	51.2%	224	263	17.3%	42	56	33.2%	18.9%	21.4%
データ分析・AI	データ分析	MSOL	'25/3	382	17.2%	45	56	24.1%	3	8	174.8%	6.8%	15.0%
		モンスター・ラボHD	'25/3	37	(67.8%)	32	19	(40.3%)	(9)	1	NM	(28.0%)	4.9%
		Sun Asterisk	'25/3	196	(48.4%)	34	35	3.5%	6	3	(48.9%)	16.7%	8.3%
		エル・ティー・エス	'25/3	95	2.9%	41	44	8.7%	4	4	17.8%	8.8%	9.6%
	- AI	ライズ・コンサルティング	'25/2	159	(8.7%)	62	77	24.8%	18	20	8.5%	29.3%	25.5%
		PKSHA Technology	'25/3	945	(31.9%)	81	101	24.0%	21	36	67.8%	26.1%	35.3%
		ブレインパッド	'25/3	272	(5.8%)	79	89	13.3%	11	15	32.1%	14.6%	17.0%
		エクサウィザーズ	'25/3	302	(10.8%)	84	98	17.0%	(3)	0	NM	(3.6%)	0.2%
		HEROZ	'25/1	157	(22.1%)	36	43	19.7%	4	2	(59.7%)	10.9%	3.7%
		ABEJA	'25/2	262	(13.9%)	14	18	26.9%	2	3	43.6%	14.2%	16.0%

Source: 各社Website、各社公表資料、Capital IQ
Note: 前期と比較したときの変化率について、前期または今期の業績がマイナスである場合はNMと記載。AN予想値及び会社予想値がいずれも開示されていない場合はNAと記載
(1) NTT Dataとライズコンサルティングについては、TOB・資本業務提携公表の影響を除くため、公表日前日の株価(5月7日、4月3日)をそれぞれ採用
(2) 一部、一過性の費用を営業利益の算出過程から一部除外

各社業績の状況 ITサービスプレイヤー(2/2)

企業・自治体のDXニーズ(クラウド・生成AI関連含む)の継続拡大を背景に、ITサービス企業全体としては前年比で増収増益傾向

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	時価総額		通期							
			通期	2025/ 5/16 ⁽¹⁾	騰落率	売上高			営業利益 ⁽²⁾			営業利益率	
						前期	今期	成長率	前期	今期	成長率	前期	今期
Sier	大手	社名											
		日立製作所	'24/3	174,692	31.7%	97,834	104,597	6.9%	9,716	11,030	13.5%	9.9%	10.5%
		富士通	'24/3	58,919	37.3%	35,501	36,072	1.6%	2,651	3,632	37.0%	7.5%	10.1%
		NTTデータ	'24/3	41,943	31.0%	46,387	49,353	6.4%	3,248	4,386	35.0%	7.0%	8.9%
	準大手	NEC	'24/3	48,990	67.1%	34,234	35,455	3.6%	2,565	2,927	14.1%	7.5%	8.3%
		野村総合研究所	'24/3	34,309	41.0%	7,648	8,148	6.5%	1,340	1,496	11.6%	17.5%	18.4%
		CMJ	'23/12	5,830	1.2%	6,539	6,820	4.3%	531	555	4.5%	8.1%	8.1%
		TIS	'24/3	10,496	48.2%	5,717	5,874	2.8%	691	731	5.9%	12.1%	12.4%
		SCSK	'24/3	13,392	48.4%	5,961	7,665	28.6%	661	821	24.2%	11.1%	10.7%
		BIPROGY	'24/3	5,357	30.7%	4,040	4,182	3.5%	382	406	6.3%	9.5%	9.7%
Cler	日鉄ソリューションズ	'24/3	7,282	62.5%	3,383	3,600	6.4%	408	433	6.3%	12.1%	12.0%	
	電通総研	'23/12	4,369	26.2%	1,526	1,708	11.9%	210	240	14.2%	13.8%	14.1%	
	フューチャー	'23/12	1,745	28.2%	699	767	9.8%	147	163	10.9%	21.0%	21.2%	
	システムサポート	'24/6	244	22.3%	220	266	20.8%	17	22	31.7%	7.6%	8.3%	
	サーバーワークス	'24/2	180	(21.1%)	357	408	14.3%	11	11	6.3%	3.0%	2.8%	
	テラスカイ	'24/2	345	36.0%	247	294	19.1%	15	18	26.2%	5.9%	6.2%	
	フレクト	'24/3	151	(5.4%)	79	96	20.8%	11	14	31.6%	13.7%	14.9%	
	コアコンセプト・テクノロジー	'23/12	212	(40.7%)	192	218	13.7%	20	23	15%	10.5%	10.6%	
	DXIT・コンサル	ベイカレントコンサル	'24/2	11,771	131.5%	1,161	1,443	24.4%	426	521	22.3%	36.7%	36.1%
		シンプレクスHD	'24/3	2,008	26.3%	474	535	12.9%	108	128	18.1%	22.8%	23.8%
シグマクスHD		'24/3	918	51.2%	263	302	14.9%	56	71	25.3%	21.4%	23.4%	
MSOL		'23/10	382	17.2%	233	236	1.6%	28	31	9.8%	12.1%	13.0%	
モンスター・ラボHD		'23/12	37	(67.8%)	100	85	(14.9%)	(53)	4	NM	(53.4%)	4.2%	
Sun Asterisk		'23/12	196	(48.4%)	136	154	13.1%	14	15	4.2%	10.7%	9.8%	
エル・ティール・エス		'23/12	95	2.9%	166	183	10.2%	11	14	26.4%	6.7%	7.7%	
ライズ・コンサルティング		'24/2	159	(8.7%)	77	97	26.2%	20	23	18.7%	25.5%	24.0%	
データ分析・AI	PKSHA Technology	'24/9	945	(31.9%)	169	212	25.4%	32	44	35.4%	19.2%	20.7%	
	ブレインパッド	'24/6	272	(5.8%)	106	118	11.7%	13	18	29.7%	12.8%	14.8%	
	エクサウィザーズ	'24/3	302	(10.8%)	98	118	20.3%	0	10	4066.7%	0.2%	8.5%	
	HEROZ	'24/4	157	(22.1%)	48	60	23.9%	4	5	12.6%	9.2%	8.3%	
	ABEJA	'24/8	262	(13.9%)	28	35	24.7%	3	4	27.1%	10.5%	10.7%	

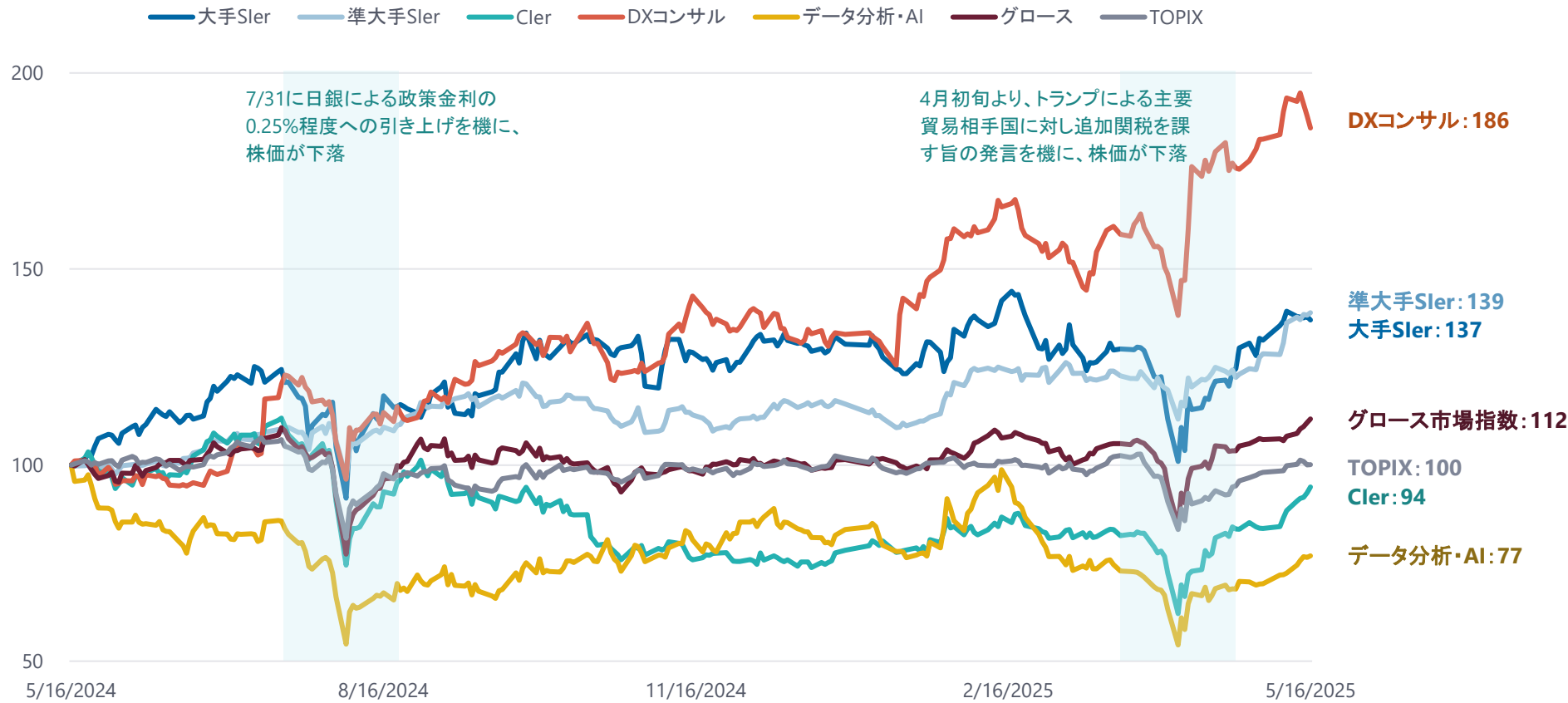
Source: 各社Website、各社公表資料、Capital IQ
Note: 前期と比較したときの変化率について、前期または今期の業績がマイナスである場合はNMと記載。AN予想値及び会社予想値がいずれも開示されていない場合はNAと記載
(1) NTT Dataとライズコンサルティングについては、TOB・資本業務提携公表の影響を除くため、公表日前日の株価(5月7日、4月3日)をそれぞれ採用
(2) 一部、一過性の費用を営業利益の算出過程から一部除外

直近1年間の株価動向

直近1年は、日銀の金利引き上げ、関税リスクへの懸念を要因とする下落局面が2度あったものの、日本企業全体としては下落前の水準に回復

ITサービス企業の業種別時価総額推移

- 各業種の2024年5月16日の時価総額(自己株除く)合計値を100としたときの推移

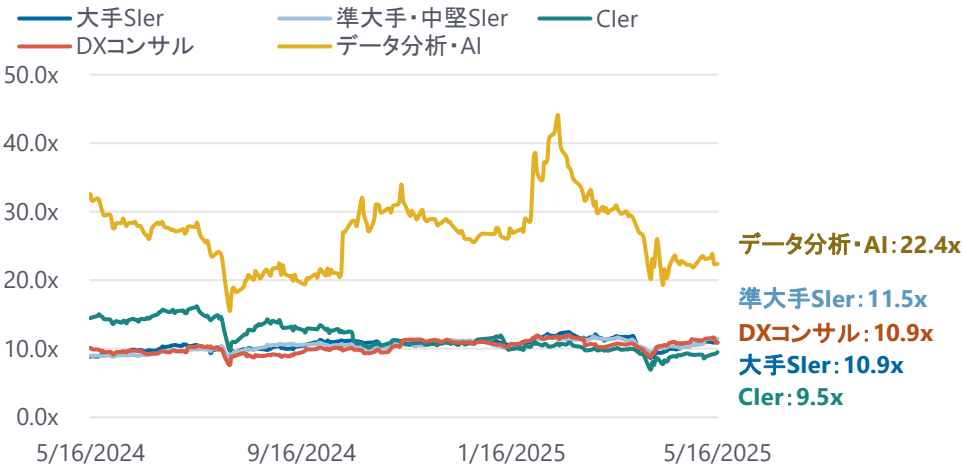


Source: Capital IQ、各種公開情報
Note: NTT Dataとライズコンサルティングについては、TOB・資本業務提携公表の影響を除くため、公表日以降はそれぞれ前日(5月7日、4月3日)の株価をそれぞれ使用し算出

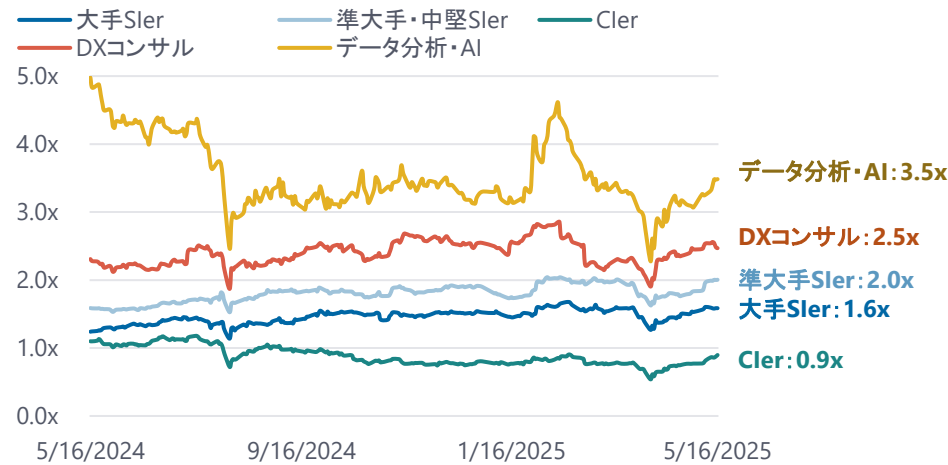
直近1年間のバリュエーション推移

大手・準大手Slerの市場評価は比較的安定しており、EBITDAは10-11xで推移。一方、グロース銘柄が多く含まれるClerは、高い売上成長にも関わらず株価は下落局面から回復しておらず、市場では新興銘柄への利益率重視の評価姿勢が一層強まっている

業種別EV/EBITDA⁽¹⁾マルチプル推移



業種別EV/Sales⁽¹⁾マルチプル推移



ITサービス各社の株価倍率⁽¹⁾

		EV/EBITDA FY+1	平均値	EV/Sales FY+1	平均値
大手Sler	日立製作所	11.4x	10.9x (+2.1x)	1.7x	1.6x (+0.3x)
	富士通	12.0x		1.7x	
	NTTデータ	9.1x		1.5x	
	NEC	11.1x		1.4x	
準大手Sler	野村総合研究所	17.7x	11.5x (+2.5x)	4.3x	2.0x (+0.4x)
	CMJ	6.1x		0.6x	
	TIS	10.6x		1.7x	
	SCSK	14.1x		2.0x	
	BIPROGY	8.5x		1.1x	
	日鉄ソリューションズ	10.5x		1.6x	
	電通総研	15.7x		2.5x	
	フューチャー	8.6x		2.1x	
Cler	システムサポート	9.1x	9.5x (-5.0x)	0.8x	0.9x (-0.2x)
	サーバーワークス	8.6x		0.3x	
	テラスカイ	12.8x		1.0x	
	フレクト	8.9x		1.4x	
	コアコンセプト・テクノ	8.1x		0.9x	
DXコンサル	バイカレント・コンサルティング	21.1x	10.9x (+0.7x)	7.8x	2.5x (+0.2x)
	シンプレクスHD	14.1x		3.8x	
	シグマクシスHD	11.7x		2.8x	
	マネジメントソリューションズ	10.7x		1.5x	
	モンスター・ラボ	11.4x		0.9x	
	Sun Asterisk	6.7x		0.7x	
	エル・ティー・エス	4.7x		0.4x	
	ライズ・コンサルティング	6.6x		1.6x	
データ分析・AI	PKSHA Technology	16.5x	22.4x (-10.2x)	3.9x	3.5x (-1.5x)
	ブレインパッド	10.7x		1.9x	
	エクサウィザーズ	15.9x		2.5x	
	HEROZ	8.7x		2.5x	
	ABEJA	60.1x		6.5x	

Source: Capital IQ、SPEEDA、各種公開情報
Note: NTT Dataとライズコンサルティングについては、TOB・資本業務提携公表の影響を除くため、公表日以降はそれぞれ前日(5月7日、4月3日)の株価をそれぞれ使用し算出
(1) 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直近通期実績値を用いて算出したEBITDAに基づくマルチプルを採用。今期売上高予想値についても同様に売上高のアナリストコンセンサス予想値が取得できない企業は会社予想値を採用

02

ITサービス業界における直近のM&A動向



Houlihan
Lokey

国内ITサービス領域における主要M&A（2025年1月～）

足元では、Dirbato/AMBLやSHIFT/ライズといった、川上・川下間での相互補完を目的とした動きが見られる。東証による上場維持基準の厳格化やアクティビストの圧力を背景に、非公開化を選択する企業の増加傾向は今後も継続する可能性が高い

(億円)

非公開化案件

#	公表日	買い手	対象会社	カテゴリ	概要	取得比率	取得価額	EV	EV/Sales	EV/EBITDA	Sales (FY+1)	EBITDA (FY+1)
1	2025/5/8	 NTT	 NTT DATA	Sler/Nier	NTTは、上場子会社であるNTTデータグループをTOBにより完全子会社化し、上場廃止する。意思決定を一元化し、同社をグローバル・ソリューション事業の中核に据える。	42.3%	23,712 ⁽¹⁾	87,683	1.8x	11.0x	48,424	7,995
2	2025/5/8	 accenture	 YUMEMI	Cler	アクセンチュアは、セレス子会社の、モバイルアプリなどデジタルサービス開発に強みを持つゆめみを買収。企画から運用まで一貫支援体制を強化。セレスはポイント・D2C事業への集中を図る	49.8%	37	na	na	na	49	na
3	2025/4/24	 FRONTEO	 ALNETZ create the valuable future	Cler/ DX コンサル	FRONTEOは、Mendixを活用したDX支援で実績を持つアルネットを買収。自社ソリューション「匠KIBIT零」との連携を通じ、付加価値創出と製造業顧客へのMendix導入拡大を図る	100.0%	1,575	na	na	na	21	na
4	2025/4/23	 NS Solutions	 infocom	Sler	NSSOLは米Blackstone傘下のインフォコムを買収。買収に先立ち、インフォコムは電子コミック事業を分離し、ITサービス事業に特化。両社はプロセス系製造業向けSI事業の強化・拡大を目指す	100.0%	550	173	0.6x	na	275 ⁽²⁾	na
5	2025/4/11	 TBS HOLDINGS	 WACUL	DX コンサル	TBS HDがWACULをTOBで買収し完全子会社化。マーケティングDXに強みを持つWACULを取り込み、戦略立案から実行までの支援体制を強化	100.0%	39 ⁽³⁾	30	1.6x	12.9x	18	2
6	2025/4/4	 SHIFT	 RISE CONSULTING GROUP	DX コンサル	SHIFTがライズ・コンサルティングに出資。戦略コンサルと自社の開発・保守機能を連携し、一貫体制を強化、受注拡大を図る	33.0%	76	237	3.0x	11.4x	78	21
7	2025/3/4	 Dirbato	 AMBL	Sler	新興DXコンサルのDirbatoは、川下のデリバリー領域に強みを持つAMBLを買収	100.0%	na	na	na	na	na	na
8	2025/2/4	 ant capital partners	 TFC JAPAN	Sler	アントキャピタルは、ERPやCRMなどの基幹系システム導入を強みとするテクノスジャパンをTOBにより買収	100.0%	223	187	1.3x	10.6x	143	18

Source：公開買付届出書、SPEEDA、日本経済新聞、帝国データバンク、各種公表資料
Note：EV/Sales、EV/EBITDAの試算におけるEVは株式価値に案件公表時点の直近期（非公表の場合は直近通期）のNet Debtを加算した値を使用。また売上高、EBITDAについては対象会社が上場会社である場合は案件公表時点の進行期の会社予想値を使用（但し、EBITDAの会社予想値が非公表の場合は進行期の営業利益予想値に案件公表時点のOLTMの減価償却費、のれん償却額を加算した値を使用）。非上場会社の場合は案件公表時点における直近通期を参照し、注記内に記載がない場合は単体ベースの値を使用

(1) NTTが2025/5/8に公表した買付価格 4,000 円にて、自己株除く株式総数全てを買い付けた場合の取得価額を記載
(2) インフォコムのITサービス・セグメントにおける直近通期セグメント売上を記載
(3) TBSが2025/4/10に公表した買付価格 502 円にて、自己株除く株式総数全てを買い付けた場合の取得価額を記載

国内ITサービス領域における主要M&A（2024年6月～）

24年後半は、PEファンドによる富士ソフト争奪戦、SCSKによるネットワンシステムズ買収など、Sler/Nlerの大規模な非公開化案件が多く見られた
東証による上場維持基準の厳格化・アクティビストによる株価上昇を求める圧力が高まる中、非公開化を選択する企業が増加している

(億円)

												非公開化案件	
#	公表日	買い手	対象会社	カテゴリ	概要	取得比率	取得価額	EV	EV/Sales	EV/EBITDA	Sales (FY+1)	EBITDA (FY+1)	
1	2024/8/8			Sler	KKRIは、組込システム開発を強みとする富士ソフトに対して2段階TOBを実施。Bainの競合提案を上回る条件を提示し、最終的に議決権ベースで56.79%を取得。株式併合を通じて富士ソフトを完全子会社化	100.0%	6,208 ⁽¹⁾	6,373	2.0x	23.8x	3,150	268	
2	2024/11/7			Sler	セキュリティソリューションサービス、SIサービス、情報システム関連商品の販売及びサービスを提供するLACをTOBにより買収	100.0%	359	322	0.6x	9.7x	528	33	
3	2024/11/6			Nler	通信ネットワーク構築を強みとするNlerのネットワンシステムズとの経営統合に向け、TOBにより買収	100.0%	3,575	3,568	1.6x	14.5x	2,200	246	
4	2024/10/29		 NECネットエスアイ	Nler	NECは、上場子会社であり、ICTインフラの工事を手掛けるNECネットエスアイをTOBにより完全子会社化	48.6%	2,355	4,038	1.1x	12.3x	3,650	328	
5	2024/10/11			Sler	J-STARが出資するNホールディングスは、ソフトウェア開発・運営等を行うドキドキグループワークスの株式を取得	Majority	na	na	na	na	na	na	
6	2024/9/13			DX コンサル	サンライズキャピタルは経営戦略とDXコンサルティング等を提供するストラテジーテック・コンサルティングの株式を取得	Majority	na	na	na	na	na	na	
7	2024/9/6			AI	千葉銀行は、AIソリューション開発事業を行うエッジテクノロジーをTOBにより買収	100.0%	91	84	2.5x	65.8x	34	1	
8	2024/6/18			Sler 電子コミック	Blackstoneは電子コミック及びERP・ヘルスケアIT事業を手掛けるインフォコムをTOBにより買収	100.0%	2,758	2,385 ⁽²⁾	2.5x	19.3x	940	124	

Source : 公開買付届出書、SPEEDA、日本経済新聞、帝国データバンク、各種公表資料
Note : EV/Sales、EV/EBITDAの試算におけるEVは株式価値に案件公表時点の直近期(非公表の場合は直近通期)のNet Debtを加算した値を使用。また売上高、EBITDAについては対象会社が上場会社である場合は案件公表時点の進行期の会社予想値を使用(但し、EBITDAの会社予想値が非公表の場合は進行期の営業利益予想値に案件公表時点のLTMの減価償却費、のれん償却額を加算した値を使用)。非上場会社の場合は案件公表時点における直近通期を参照し、注記内に記載がない場合は単体ベースの値を使用
(1) KKRが2025/2/4に公表した買付価格 9,850 円にて潜在株式勘案後株式総数全てを買い付けた場合の取得価額を記載
(2) TOBによる買付予定数に買付価格を乗じた金額1,414 億円、及び帝人が保有する株数に自己株式取得価格を乗じた金額1,344 億円の合計値。自己株式取得を実行するための資金はBlackstoneより提供

国内ITサービス領域における主要M&A（2024年1～5月）

2024年前半はアクセンチュア・IBM・FPTなど大手外資系の事業会社（日本法人）による国内Sler/Clerの買収が特に多く見られた
ソフトバンクによるSBテクノロジーの完全子会社化など、上場IT子会社の取り込み（親子上場の解消）の事例も増えている

												外資系プレイヤーによる買収案件
#	公表日	買い手	対象会社	カテゴリ	概要	取得 比率	取得 価額	EV	EV/Sales	EV/ EBITDA	Sales (FY+1)	EBITDA (FY+1)
1	2024/5/29			Cler	AWSのクラウドインテグレーションを行うスカイアーチネットワークスを日本IBMが買収	100.0%	na	na	na	na	na	na
2	2024/5/17			Cler	AWS、Azure、GCPなどのクラウドインテグレーションを行うオープンストリームHDをアクセンチュアが買収	100.0%	na	na	na	na	na	na
3	2024/5/13			Sler	図研は、連結子会社でありソフトウェア開発などを行う図研エルミックをTOBIにより完全子会社化	59.6%	16	19	1.7x	9.4x	11	2
4	2024/4/25			Nler/Sler	ソフトバンクは、連結子会社でありSI/NIを行うSBテクノロジーをTOBIにより完全子会社化	47.2%	270	495	0.7x	6.7x	695	74
5	2024/4/12			Cler	国内でSalesforceのクラウドインテグレーションを行うテラスカイとNTT データが資本業務提携	21.2%	na	na	na	na	240	13
6	2024/4/8			Sler	システム開発・ITインフラ保守・運用を行うクライムをアクセンチュアが買収	100.0%	na	na	na	na	55	na
7	2024/4/5			Sler	独立系のソフトウェア開発会社であるジャステックをNTT データがTOBIにより買収	100.0%	338	233	1.1x	8.1x	221	29
8	2024/3/15	 キャノンマーケティングジャパングループ		Sler/BPO	CMJはオリックス傘下のPGTHDの子会社で、DX支援（SI及びBPO）を行うプリマジェストを買収	100.0%	370	na	na	na	198	na
9	2024/3/1	 Japan Holdings	 ベトナム エヌ・エイ・シー	Sler	ベトナムのIT大手FPTソフトウェアの日本法人であるFPT ジャパンHDはシステム開発・マーケティングコンサル支援のエヌ・エイ・シーを買収	100.0%	na	na	na	na	na	na
10	2024/1/24			DX コンサル	企業経営支援のリヴァンプをITコンサルのフューチャーが買収	100.0%	na	na	na	na	91	19

Source：公開買付届出書、SPEEDA、日本経済新聞、帝国データバンク、各種公表資料
Note：EV/Sales、EV/EBITDAの試算におけるEVは株式価値に案件公表時点の直近期（非公表の場合は直近通期）のNet Debtを加算した値を使用。また売上高、EBITDAについては対象会社が上場会社である場合は案件公表時点の進行期の会社予想値を使用（但し、EBITDAの会社予想値が非公表の場合は進行期の営業利益予想値に案件公表時点のLTMの減価償却費、のれん償却額を加算した値を使用）。非上場会社の場合は案件公表時点における直近通期を参照し、注記内に記載がない場合は単体ベースの値を使用
(1) 2022年度業績を使用 (2) 2021年度の業績を使用

国内ITサービス領域における主要M&A（2023年）

大手Slerや商社などの事業会社によるTOBを通じた上場Slerの非公開化、及びPEファンドによるSlerの買収が多く見られた、欧州コンサル会社のCapgeminiが国内IT会社を買収するなど、大手海外プレイヤーによる日本進出を狙う動きは今後も加速すると思料

（億円）

非公開化案件

#	公表日	買い手	対象会社	カテゴリ	概要	取得比率	取得価格	EV	EV/Sales	EV/EBITDA	Sales (FY+1)	EBITDA (FY+1)
1	2023/11/7	 FUJITSU	 toBe a Fujitsu company	Cler	Salesforceのマーケティング・オートメーションを行うtoBeマーケティングを富士通が買収	100.0%	na	na	na	na	na	na
2	2023/11/6		 東日本技術研究所 East Japan Institute of Technology (EJIT)	Sler/SES	フランス拠点の技術コンサルティング会社ALTENグループが、独立系のソフトウェア開発企業の東日本技研を、アント・キャピタル・パートナーズより買収	100.0%	100	82	na	na	na	na
3	2023/9/27	 BainCapital	 SI&C	Sler	独立系Slerであるシステム情報は米国拠点の大手投資ファンドのベインキャピタルと組み、非公開化（MBO）を実施	100.0%	210	175	1.1x	9.8x	154	18
4	2023/9/1	 LTS	 HCS	Sler	システム開発やITソリューションビジネスを行うHCSHDをDXコンサルティングなどを行うLTSがTOBにより買収	100.0%	51	39	0.8x	28.0x	46	1
5	2023/8/23	 INTEGRAL	 TCS HOLDINGS ⁽¹⁾	Sler	インテグラルはシステム/ソフトウェア開発を手がけるTCSホールディングスと資本業務提携し、一部株式を取得	na	na	na	na	na	1,270	126
6	2023/8/10	 Canon キャノンマーケティングジャパン株式会社	 TCS TOKYO NISSAN COMPUTER SYSTEM	Sler	CMJはITインフラやクラウドサービスを提供する東京日産コンピュータシステムをTOBを通じて買収	100.0%	110	80	1.0x	8.9x	82	9
7	2023/8/2	 ITOCHU	 CTC Challenging Tomorrow's Changes	Sler	伊藤忠商事は上場子会社である大手Slerの伊藤忠テクノロジーソリューションズをTOBを通じて完全子会社化	38.8%	3,876	9,486	1.5x	13.8x	6,250	686
8	2023/6/23	 Capgemini	 Bigtree Technology Consulting ⁽²⁾	Sler/Cler	大手欧州コンサルのCapgeminiはインテグラルの投資先でありDXコンサルやシステム開発を手がけるビッグツリーテクノロジー&コンサルティングを買収	100.0%	>500	na	>5x	na	93	na
9	2023/1/27	 兼松株式会社	 KEL KAMIMATSU ELECTRONICS LTD.	Sler	兼松は上場子会社であるSlerの兼松エレクトロニクスをTOBを通じて完全子会社化	42.2%	748	1,346	1.7x	9.5x	772	141

Source：公開買付届出書、SPEEDA、日本経済新聞、各種公表資料

Note：EV/Sales、EV/EBITDAの試算におけるEVは株式価値に案件公表時点の直近期（非公表の場合は直近通期）のNet Debtを加算した値を使用。また売上高、EBITDAについては対象会社が上場会社である場合は案件公表時点の進行期の会社予想値を使用（但し、EBITDAの会社予想値が非公表の場合は進行期の営業利益予想値に案件公表時点のLTMの減価償却費、のれん償却額を加算した値を使用）。非上場会社の場合は案件公表時点における直近通期を参照し、注記内に記載がない場合は単体ベースの値を使用

(1) 財務数値はWebsite記載の連結数値を参照し、EBITDAは経常利益を記載 (2) 売上高は2022年度の連結ベース

TBSホールディングスによるWACULへの公開買付け (1/2)

TBS HOLDINGS WACUL

TBSは2025年4月10日、マーケティング・DX支援サービスを提供するWACULへのTOBを公表。TBSとして初めてのTOB案件となる本件を通じて、TBS IDを用いたグループ横断的なマーケティング機能の強化を図ることで、中期経営計画で掲げたEDGE戦略⁽¹⁾の実現を目指す

本件概要

Transaction Pending TBS HOLDINGS TBSホールディングスによる 株式公開買付けを通じた WACULの買収 WACUL バイサイドアドバイザー	公表日	2025年4月10日
	譲渡金額	約39.1億円 ● EV / EBITDA(FY+1): 9.5x ● プレミアム(公表前日): 87.3%
	買付者	株式会社TBSホールディングス(TBS)
	対象会社	株式会社WACUL(WACUL) ✓ マーケティングDX支援サービスを提供。2021年2月に東証マザーズ市場へ上場 ✓ 売上高: 約18.5億円 / EBITDA: 約2.3億円(25/2期) ✓ 従業員数: 86名(2025年2月末現在)
	その他	TBSは代表取締役の大淵氏・垣内氏両名と応募契約を締結し、計31% ⁽²⁾ ほどの応募を確保

本件の意義

TBS HOLDINGS

中期経営計画にて、コンテンツ価値最大化を目的とするEDGE戦略⁽¹⁾を掲げており、その一環として、グループ共通IDサービス「TBS ID」を用いたグループ横断的なマーケティング戦略の強化を志向。WACULのマーケティングDXのクイパビリティを取り込むことで以下2点を企図

- CM等のマス広告の枠を超えた、顧客のマーケティング課題全般を解決するマーケティングソリューションの展開
- グループ横断的なマーケティング機能強化による、コンテンツIPの集客力向上

WACUL

TBSグループ傘下となることで、WACULは以下3点のシナジー実現を企図

- マスメディア/TV配信という希少なマーケティング媒体の獲得による事業拡大
- TBS IDに蓄積された大量のデータの獲得・活用による自社サービスの向上
- 現状WACULがリーチできていない、エンタープライズ企業へのリーチ拡大

HLの付加価値

- 買付者側FAとして本件全般をフルサポートし、TBSとして初めてのTOB案件を成功に導く
 - 対抗者の登場により入札案件となったが、1次入札の段階でTBSがベストパートナーであることを訴求し、「相対取引」を進めることをDD開始の絶対条件として意向表明書を提出
 - その結果、**1次入札では法的拘束力のない提案にも関わらず、TBSは独占交渉権を獲得することに成功**(特別委員会が設置される上場会社の買収案件としては、極めて異例)

本件の経緯

	時期	イベント	提案価格
初期的検討	24年3月～ 24年8月	TBSとWACULの間で、マーケティング領域での協業可能性について協議。24年8月下旬、WACULの完全子会社化を含む資本業務提携の可能性の検討を開始することをTBSが決定	-
	24年10月18日	TBSとは別の候補者より、過半数の取得を目指す旨の法的拘束力のない意向表明書をWACULが受領	-
	24年11月上旬	上記意向表明書の受領後、WACULが特別委員会を組成し、TBS及び上記意向表明書提出者を含む計4社を、1次プロセスに招聘	-
	24年12月中旬	プロセスに参加した4社が、WACULに対する初期的DDを実施。その後、法的拘束力のない意向表明書を各社提出	-
	24年12月下旬	TBSのみを2次プロセスに招聘し、同社に独占交渉権を付与	-
本格検討・最終交渉	25年1月～ 2月下旬	WACULに対して、経営陣／実務者へのインタビュー含むDDを実施。DD終了直前にWACULが通期業績予想を下方修正	-
	25年3月11日	TBSが法的拘束力を持つ意向表明書を提出	431円
	25年3月24日	価格増額要請を受け、TBSは買付価格を増額する書面を再提出	474円
	25年4月1日	価格増額要請を受け、TBSは買付価格を増額する書面を再提出	500円
	25年4月8日	価格増額要請を受け、TBSは買付価格を増額し最終提案を提出	502円
	25年4月9日	WACUL特別委員会として本TOBには賛同するものの、本TOBへの応募については、中立の立場を取ることを決定	-
	25年4月10日	本件公表	502円

Source: 各社ウェブサイト、IR資料

(1) Expand Digital Global Experience の略称であり、「デジタル分野」「海外市場」「エクスペリエンス」の3分野を最重点領域として、コンテンツ価値の最大化を目指す拡張戦略を指す

(2) WACUL社の潜在株式数考慮発行済株式総数 = 7,144,090株 (2025/2/28時点の発行済株式総数) + 644,250株 (第2回乃至第9回の新株予約権の目的株式数の合計) = 7,788,340株の約31%

TBSホールディングスによるWACULへの公開買付け (2/2)

TBS HOLDINGS WACUL

2021年2月に初値4,645円で上場後、300円台まで株価が低迷していたWACULを、TBSは直近株価に対して約90%のプレミアムを付けて買収

株価推移(2025/5/29現在、直近2年間)



対象会社バリュエーション及び関連指標

<u>バリュエーション</u>		(百万円)
公開買付価格(円)	502	
潜在株式数考慮済発行済株式総数(百万株) ⁽¹⁾	8	
EqV (100%)	3,910	
Net Debt	(768)	
現金及び同等物	(1,252)	
有利子負債	484	
EV	3,142	

<u>マルチプル</u>		
EV/EBITDA(LTM)	13.5x	
EV/EBITDA(FY+1)	9.5x	
PER(LTM)	42.0x	
PER(FY+1)	25.6x	
PBR	3.0x	

<u>財務数値</u>		
EBITDA(LTM)	232	
EBITDA(FY+1)	330	
純利益(LTM)	93	
純利益(FY+1)	153	
株主資本	1,305	

Source: 各社ウェブサイト、IR資料

(1) WACUL社の潜在株式数考慮済発行済株式総数 = 7,144,090株 (2025/2/28時点の発行済株式総数) + 644,250株 (第2回乃至第9回の新株予約権の目的株式数の合計) = 7,788,340株

AMBLのDirbatoへの売却

IPO環境が厳しく、東証自らもスモールIPOに係る市場の伸び悩みを意識する中で、AMBLは単独IPOではなくトレードセールを選択。本件後は、Dirbatoグループとしての企業成長を目指し、グループ全体での将来のIPOも視野に入れる

本件概要

- 公表日: 2025年3月4日
- 譲渡金額: 非公開



- AMBL株式会社 (AMBL)
 - AI／クラウドネイティブ(システム開発)／UXデザイン／マーケティングの4つの事業領域を中心に、総合的なDX支援を手掛ける
 - 売上高: 68億円 (2024年8月期)
 - 従業員数: 708名 (2023年8月末現在)
- 株式会社Dirbato (Dirbato)
 - 2018年10月に創業し、急成長を遂げている新興ITコンサルティング企業
 - 売上高: 282億円 (2024年3月期)
 - 従業員数: 約1,300名 (2024年11月現在)

本件の背景・目的

- AMBLは当初単独でのIPOを目指していたが、スモールIPO後の伸び悩みの可能性(右図参照)を懸念し、IPOとトレードセールのデュアルトラックを実施
- 最終的な買い手となったDirbatoは、プライム顧客を多く抱える新興・急成長ITコンサル企業であり、川下のデリバリー領域に強みを持つAMBLとの親和性を両社トップが強く認識できたことで最終合意に至る
- AMBLは今後はDirbatoグループとしての企業成長を目指し、グループ全体での将来のIPOも視野に入れる

HLの役割

- 対象会社側FAとして本件全般をフルサポート
 - 案件全般に関するプロジェクトマネジメント
 - 買い手候補の紹介(最終的な買い手であるDirbato含む)
 - DDコーディネーション
 - 価格交渉
 - 各種契約書交渉 等

東証の各市場の株価指数の推移(2022年4月以降)

※2024年12月10日に日本取引所グループが発表した「グロース市場における今後の対応」より抜粋



アント・キャピタル・パートナーズによるテクノスジャパンの非公開化



アント・キャピタルは、前営業日株価に対して約40%のプレミアムを付した価格にてテクノスジャパンを非公開化。アント・キャピタルの知見を活かした、既存事業の拡大、ストック型ビジネスモデルへの移行、及びM&Aを通じたグローバル事業拡大を目指す

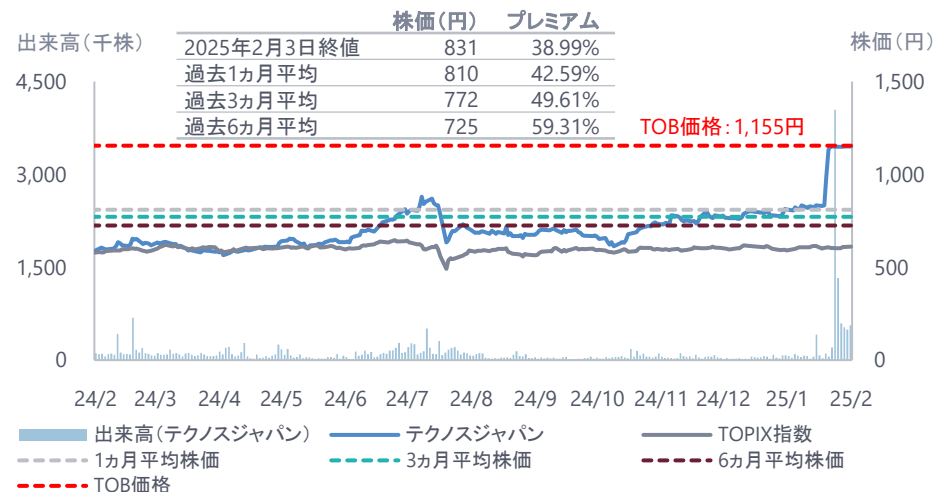
本件概要

案件概要	2025年2月4日、アント・キャピタル・パートナーズがDXコンサルティング/システムインテグレーション及び、受発注～請求までの企業間取引プロセス全体を一気通貫に管理するCBP⁽¹⁾を運営するテクノスジャパン株式の公開買付けを行う意向を発表 - アクティビストであるAsset Value Investors(AVI)及びその子会社の保有分計約10.7%、及び創業者の徳平氏の保有分約10.2%、NS(城谷前代表)の保有分約4.7%について、応募契約をそれぞれ締結 - 本取引に必要な資金について、エクイティ出資及び借入れによって調達予定。エクイティによる拠出で約111億円、借入れによる拠出で約126億円を利用する想定 - アントキャピタルは、本取引を通じて、テクノスジャパンの事業成長及び企業価値の向上が実現した後、テクノスジャパン株式の再上場を基本方針としている
買付総額	223億円(TOB価格:1,155円、SO取得価格:1円)
買付期間	30営業日(至2025年3月21日)

本件の背景・目的

- テクノスジャパンは、中計において他社サービスであるERP/CRMの導入支援を行うとともに、自社プロダクトであるCBPの導入を促すことにより、フロー型ビジネスからストック型ビジネスへの切り替えを標榜
- テクノスジャパンは、本公開買付けを通じて以下の4点の実現を期待
 - アント・キャピタルの保有するネットワークを生かした新規顧客の開拓や事業面での連携による既存DX事業の拡大
 - アント・キャピタルが過去にポートフォリオ会社をフロー型ビジネスからストック型(SaaS)ビジネスへの移行を支援した経験を活かした、CBP事業成長を通じたストック型ビジネスへの移行
 - アント・キャピタルのPMIの知見/施策を活かしたM&Aによるグローバル事業拡大

株価推移(基準日:2025年2月3日)



バリュエーション⁽²⁾

TOB価格	1,155 円
買収総額	223 億円
株式価値(100%ベース)	223 億円
企業価値	187 億円
EBITDA(25/3期予想)	18 億円
純利益(25/3期予想)	11 億円
自己資本(24/12末時点)	75 億円
EV/EBITDA(25/3期予想)	10.6 x
PER(25/3期予想)	19.6 x
PBR(24/12末時点)	3.0 x

ベインキャピタルをスポンサーとしたSI&C（旧システム情報）による非公開化/MBO



Slerの連合形成による規模拡大戦略のもと、ベインキャピタルはSI&Cをはじめとした中堅Slerの非公開化/MBOを推進

本件概要

案件概要	2023年9月27日、SI&Cは米投資ファンドベインキャピタルと組んで、TOBを実施し、創業者である松原春男前会長の資産管理会社などが保有する分を除く84%余りの株式を取得 - 主力事業である企業向けITサービスをめぐって競争が激化する中、より踏み込んだ成長戦略を進めるには短期的な業績や株価の変動にとらわれない経営体制の構築が必要と判断 - 松原氏の資産管理会社（及び同氏が関係する財団法人）が保有する合計15.7%の株式はTOB不応募。このうち資産管理会社の保有分11.37%についてはTOB成立後、SI&Cが1株737円にて自己株式取得
買付総額	210億円（TOB価格：930円、自己株式取得価格：737円）
買付期間	30営業日（至2023年11月10日）

バリュエーション⁽¹⁾

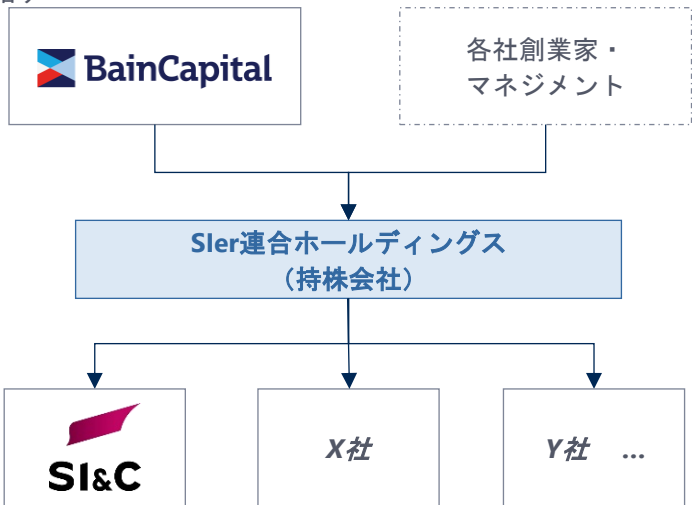
TOB価格	930円		
公開買付け総額	210億円	株価	プレミアム
株式価値（100%ベース）	210億円	基準日終値 （23年9月26日）	756 23.02%
企業価値	175億円		
EBITDA（23/9期予想）	18億円	過去1か月平均	759 22.53%
純利益（23/9期予想）	12億円		
自己資本（23/6末時点）	59億円	過去3か月平均	745 24.83%
EV/EBITDA（23/9期予想）	9.8x	過去6か月平均	758 22.69%
PER（23/9期予想）	17.9x		
PBR（23/6末時点）	3.6x		

本件の背景・目的

- 大手ITベンダーがDXプロジェクトの川下に、中小のITベンダーが逆に川上にそれぞれ事業領域拡大を試みるなど、競争環境は激化
- エンドユーザーから直接案件を受注することがますます重要となる中で、ベインキャピタルからの支援及び投資先との協業によって、クラウド・AI・セキュリティ等の新規提案ソリューション及び顧客基盤の拡充に大きく資すると判断

M&Aを通じたSler連合軍の形成

- 中堅Sler同士の提携・M&Aを通じて規模を拡大し、大手/準大手Slerに対抗しうる、Sler連合軍の形成を進める
- 互いの強み/弱みを補完し合うことで、顧客カバレッジ拡大（プライム案件獲得）、価格競争力強化、ビジネス領域への提案力強化を図り、非連続成長を目指す



アクセンチュアによるオープンストリームHDの買収

アクセンチュアはオープンストリームHDの買収により、製造・物流領域におけるクラウド・AI・IoT導入などのデジタル化支援サービスを強化

本件概要

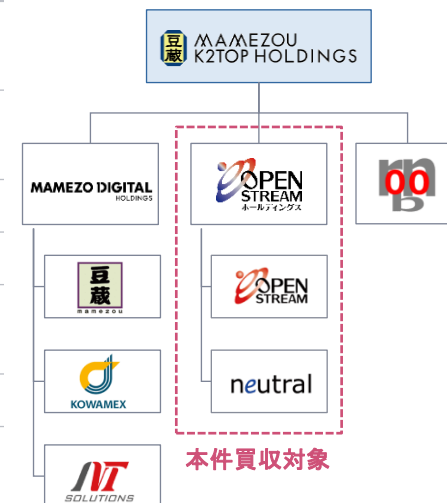
- 2024年5月17日、アクセンチュアは、傘下に製造業向けのシステム開発に強みを持つオープンストリームとニュートラルの2社を抱えるオープンストリームHDの買収に合意したと発表
- アクセンチュアは、オープンストリームHDの親会社である豆蔵K2TOPHDより同HDが持つオープンストリームHDの全株式を譲受することにより、オープンストリームHDを完全子会社化
- 買収金額は非公開

本件買収の背景・目的

- 本買収により、マルチクラウド(AWS、Azure、GCPなど)導入・移行支援や、AI、IoTなどの先端デジタル技術導入等のサービス強化を図る
- 製造・物流領域におけるオープンストリームHDの知見を活かし製造業を中心にDXを推進するインダストリーX事業の成長を目指す
 - バリューチェーン全体の高度化・自動化に強みを持つオープンストリームとニュートラルの持つ人材、ソリューション、顧客基盤を取り込むことで製造・物流領域におけるビジネスの拡大を狙う
- アクセンチュアは日本におけるデジタルエンジニアリング領域への投資を積極化
 - 2024年：群馬のシステム開発・ITインフラ保守運用のクライムを買収
 - 2022年：トランコムITSより、物流領域向けのシステム開発事業を取得
 - 2021年：ディアイスクエアより、PLM/ALM⁽¹⁾のシステム導入コンサル事業を取得

対象会社概要

会社名	オープンストリーム ホールディングス
所在地	東京都新宿区西新宿2-7-1 新宿第一生命ビルディング9階
代表者	吉原 和彦
設立年	2020年11月
従業員数	オープンストリーム：約600名 ニュートラル：約400名
資本金	1億円
株主	豆蔵K2TOPホールディングス (インテグラル) 100%



事業概要

売上高⁽²⁾

	- 流通・小売業向けの先端技術(AI、IoT、クラウド、ビッグデータ等)を活用したシステム開発及びコンサルティング - Biz / Browser(ビジネスUIプラットフォーム)の企画・開発・販売	78億円
neutral	- 自動車などの製造業向けシステム開発 3次元CAD/CAM/CAEソリューション開発・提供 - AI予測・因果探索・予知保全ツール  - 製造業向け3D突起検出ツール 	32億円

Source: プレスリリース、会社Website、Capital IQ、帝国データバンク

(1) PLM=製品ライフサイクル管理、ALM=アプリケーション・ライフサイクル管理

(2) 2023/3期実績

NTTデータとテラスカイの資本業務提携

NTTデータとテラスカイはSalesforce事業における成長を目的として、2024年4月12日に両社の資本業務提携を公表

業務提携の概要

- Salesforce事業に関する成長マーケットでの新規サービスの企画・開発
- 相互のブランド力を活かしたデジタル人材の獲得及び育成
- APACへの共同事業展開
- 相互人材の活用を通じた各種プロジェクトの連携
- 製品・サービスの販売協力
- NTTデータからテラスカイへの非常勤取締役1名の受け入れ

* 本資本業務提携にてNTTデータはテラスカイ株式の一部をNTTテクノクロスより取得⁽¹⁾したが、NTTテクノクロスは2010年(当時はNTTソフトウェアウェア。後にNTTアイティと合併しNTTテクノクロスが発足)、テラスカイ(マザーズ上場前)と共にSalesforceビジネスを中心としたクラウド事業を拡大・加速することを目的として、テラスカイからの第三者割当増資を引き受けていた

株価推移



資本提携の内容

(NTTデータによるテラスカイ株式の取得及び新株予約権の引受)

取得株数	テラスカイ株式の取得方法	取得持分 ⁽²⁾	合計取得持分
① 1,384,600	NTTテクノクロス株式会社からの譲渡 ⁽¹⁾	10.8%	10.8% ①
② 670,000	市場買付け	5.2%	16.0% ①+②
③ 670,000	テラスカイ発行の新株予約権引受け	5.2%	21.2% ①+②+③

テラスカイによる新株予約権発行の概要

項目	内容
新株予約(SO)の総数	6,700 個
発行価格	総額 6,934,500 円 (SO1個あたり1,035円)
SO発行による潜在株式数	670,000 株 (SO1個あたり100株)
行使価額	1,400 円
資金調達総額	944,934,500 円 ⁽³⁾
行使期間	2024年4月30日~2029年月30日
行使条件	2025年2月期から2027年2月期のいずれかの事業年度において、テラスカイの連結損益計算書上の営業利益が一度でも25億円を超過した場合にのみ行使可能

テラスカイのバリュエーション及び関連指標

	公表前 (4/12終値 基準)	公表1週間後 (4/19終値 基準)	
株価(円)	1,370	2,021	+47.5%
時価総額(百万円)	17,616	25,987	
EV(百万円)	12,229	20,600	
EV/EBITDA(LTM)	12.9x	21.7x	+68.5%
EV/EBITDA(FY+1)	9.2x	15.5x	

Source: テラスカイ公表の資本業務提携に関する適時開示、テラスカイ有価証券報告書、テラスカイHP、NTTデータHP、大量保有報告書、SPEEDA

(1) NTTテクノクロス株式会社はNTTの100%子会社。なお、NTTデータはNTTが5.7%を保有する上場子会社。当該株式譲渡は4/12(本件公表日)に、テラスカイ株価の同日終値1,370円で実行された

(2) 取得株数を発行済株式数(自己株除)で割って算出。発行済株式数(自己株除)=発行済株式総数 12,866,380株 - 自己株数 8,116株

(3) 資金調達総額は、発行価格6,934,500円に、SO行使による調達価格938,000,000円(SO行使価額 1,400円 × SO総数 6,700個 × SO1個あたり株数 100株)を加えた金額

NTTデータによるジャステックへの公開買付（1/2）

NTTデータは受託開発会社ジャステックの買収により、人材不足感が強まるIT業界における競争力強化を企図

本件概要

- 2024年4月5日、NTTデータは公開買付を通じ、株式会社ジャステックの完全子会社化を公表。NTTデータは、取得価格一株あたり1,940円（前日終値1,445円比+34%のプレミアム）で17.7百万株を取得予定（上限なし。買付予定金額は34,247百万円）
- +34%の公開買付プレミアムは、非公開化を目的とした公開買付の事例における過去のプレミアム水準を下回るものの、過去20年間のジャステック株価最高値1,586円に対し22%のプレミアムが付されており、独立委員会との交渉を経た三度の価格引き上げ他、公正性担保措置を講じていることから合理的な価格であると整理されている。また、本件において独立委員会は2024年4月4日付でプルータスよりフェアネスオピニオンを取得している
- NTTデータは、ジャステック創業者である神山茂氏の保有持分17%と、神山茂氏が所有する資産管理会社ササヤマを通じた保有持分7%の双方の全株式を取得する応募契約を締結

対象会社概要

会社名	株式会社ジャステック
所在地	東京都港区高輪三丁目5番23号
代表者	代表取締役社長 村中 英俊
設立年月日	1971年7月16日
従業員数	1,391名
資本金	2,239百万円（2023年11月30日現在）
事業概要	請負契約及び準委任契約を基本とするソフトウェア開発事業。取引先は金融保険業が39%を占めており最大。他に電力・運輸業（20%）や製造業（19%）向けが特に大きな比率を占める（2023年11月期実績）
株主	神山 茂（17.2%） *87歳（2024年4月現在。1936年10月19日生） 日本マスタートラスト信託銀行（7.9%） 有限会社ササヤマ（7.0%）
拠点	東京本社、他 国内8拠点

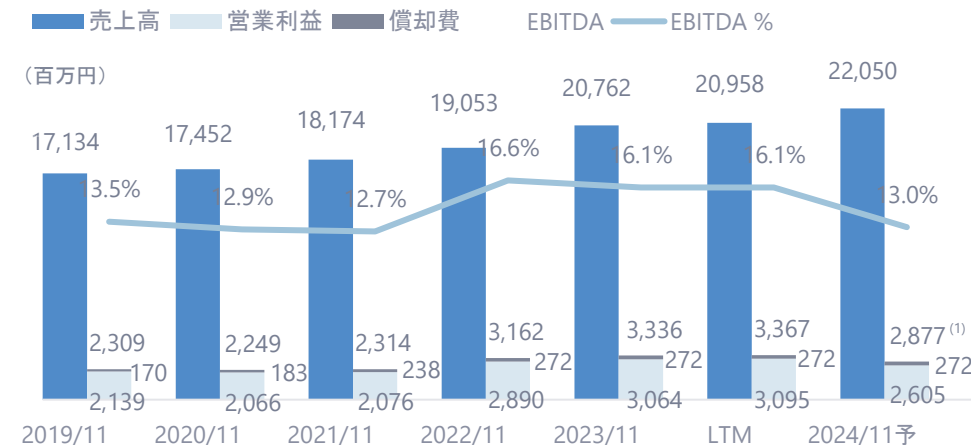
NTTデータの公開買付の狙い

- エンジニアリソースの確保
 - ITサービス業界において人材獲得競争が激化している中、エンジニアリソース強化がNTTデータにおいても競争力強化に必要となっている
 - ジャステック創業者である神山氏より全保有株売却意向の連絡を受領し、完全子会社化についての検討を開始。過去40年間に亘りジャステックとの取引がある上、高度な技術力・ノウハウ及び豊富な実績を有するジャステックを完全子会社化することで、少数株主との利益相反を排し、自由度の高い配置を行うことで競争力強化が図れるとの結論に至った

ジャステックの公開買付への賛同及び応募推奨の背景

- 競争環境の変化
 - コンサルティング会社のシステム開発領域参入により競争環境が激化。同社でも開発体制強化のための人材確保・育成が喫緊の課題となっていた
- NTTデータとのシナジーに対する期待
 - NTTデータとの業務提携により、NTTデータのブランドを活かしたIT人材獲得、高度な人材育成制度の構築、及び経営人材の確保が期待できる

対象会社 財務情報



Source: 公開買付プレス、ジャステック有価証券報告書、ジャステックWebiste、SPEEDA

(1) 2024年11月期は前年度比減益の計画。将来に向けた人材投資や、協力会社の新規開拓、及び取引拡大による開発リソース確保に伴う費用増加を織り込んでいる

NTTデータによるジャステックへの公開買付（2/2）

公開買付価格1,940円に対する現行期EBITDA予想を基準としたImplied EV/EBITDA倍率は8.1x程度

株価推移



本件の経緯

- | | |
|-----------------|--|
| 2023年 7月24日 | ・ ジャステック創業者かつ当時取締役会長（その後任期満了退任）である神山茂氏から、NTTデータ及びジャステックに対し、同氏所有のジャステック全株式の売却意向を連絡 |
| 11月8日 | ・ NTTデータからジャステックへ初期的提案（買付価格の提案を含まない）を提示 |
| 11月13日 | ・ ジャステック取締役にて独立委員会設置を決議 |
| 12月26日 | ・ NTTデータとジャステックの経営者面談実施 |
| 11月下旬
～翌1月中旬 | ・ NTTデータによる事業、財務・税務及び法務等のDD実施 |
| 2024年 1月22日 | ・ NTTデータから本取引の主要条件含む詳細提案を提示 |
| 1月下旬
～2月上旬 | ・ 独立委員会の開催。独立委員会からNTTデータに対する、成長戦略・シナジー効果、ストラクチャー、本取引後の組織・人事等に関する書面質問の送付 |
| 2月9日 | ・ NTTデータからジャステックへの書面質問回答 |
| 2月13日 | ・ ジャステック独立委員会において、NTTデータから本取引の詳細及び本取引後の経営方針に関する説明を実施 |
| 3月5日 | ・ NTTデータから買付価格1,700円の提案を実施するも、同月7日に、ジャステックより価格引き上げを要請される。3月下旬まで、同様に買付価格1,800円と1,880円の提案を行うも更なる価格引き上げを要請される |
| 4月2日 | ・ NTTデータから買付価格1,940円の最終提案を実施 |
| 4月4日 | ・ NTTデータはジャステックより1,940円にて応諾回答を受領 |
| 4月5日 | ・ NTTデータと神山氏及び資産管理会社サスマヤと応募契約を締結し、本件を公表 |

対象会社バリュエーション及び関連指標

公開買付価格(円)	1,940	EV/EBITDA(LTM)	6.9x
発行済株式総数(百万株) ⁽¹⁾	17.7	EV/EBITDA(FY+1)	8.1x
EqV (100%)	34,246	PER(LTM)	15.3x
Net Debt	(10,922)	PER(FY+1)	18.4x
現金及び同等物	11,202	PBR	1.6x
有利子負債	280	EBITDA(LTM)	3,367
非支配株主持分	0	EBITDA(FY+1)	2,877
EV	23,324	純利益(LTM)	2,232
		純利益(FY+1)	1,861
		株主資本	20,767

Source: 公開買付プレス、ジャステック有価証券報告書、ジャステックWebsite、SPEEDA

(1) 発行済株式数18,287,000株 + 期末以降の行使済新株予約権の対象株数59,500株 + 残存新株予約権の対象株数375,000株 - 自己株数1,068,756株

03

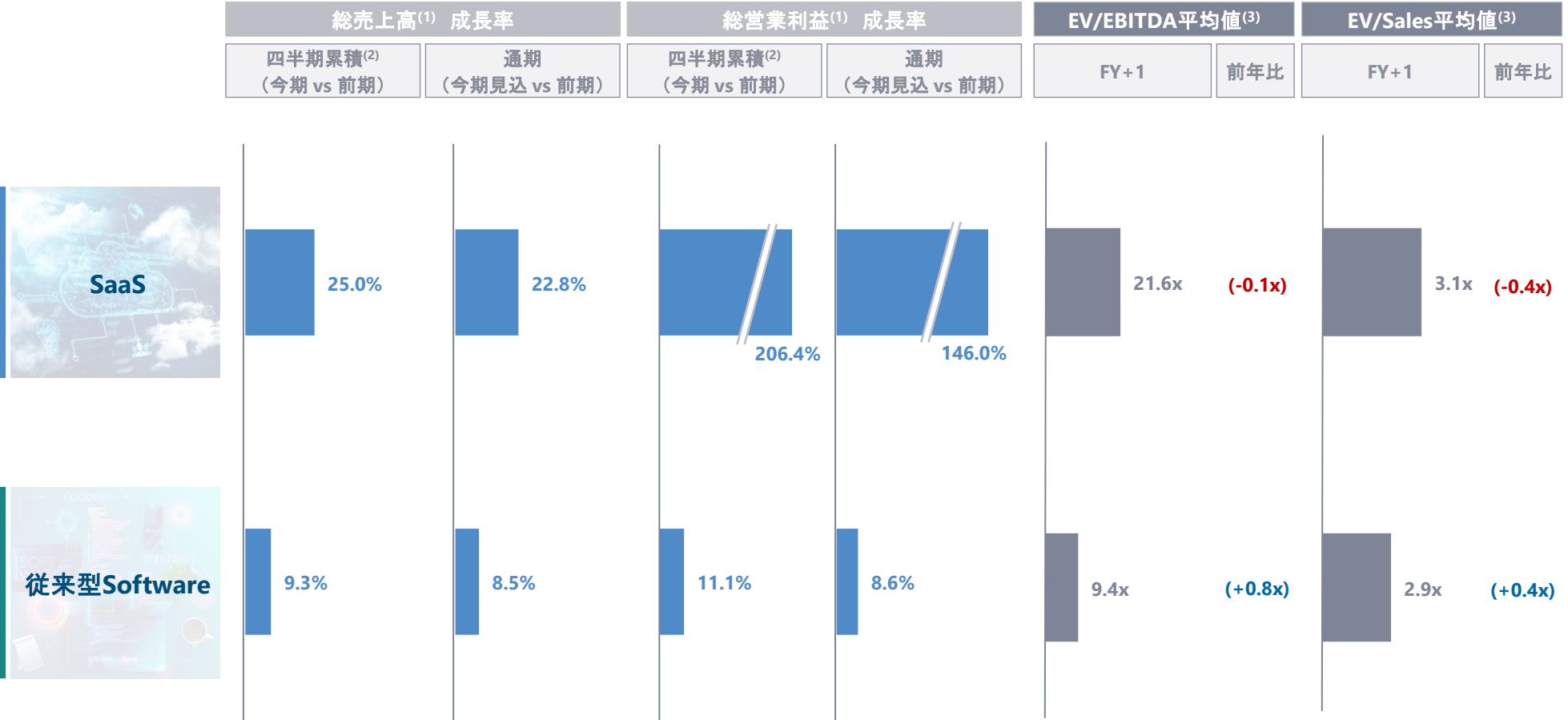
SaaS/従来型ソフトウェア セクターアップデート



Houlihan
Lokey

2025年度3月期 SaaS/従来型ソフトウェア業界の動向サマリー

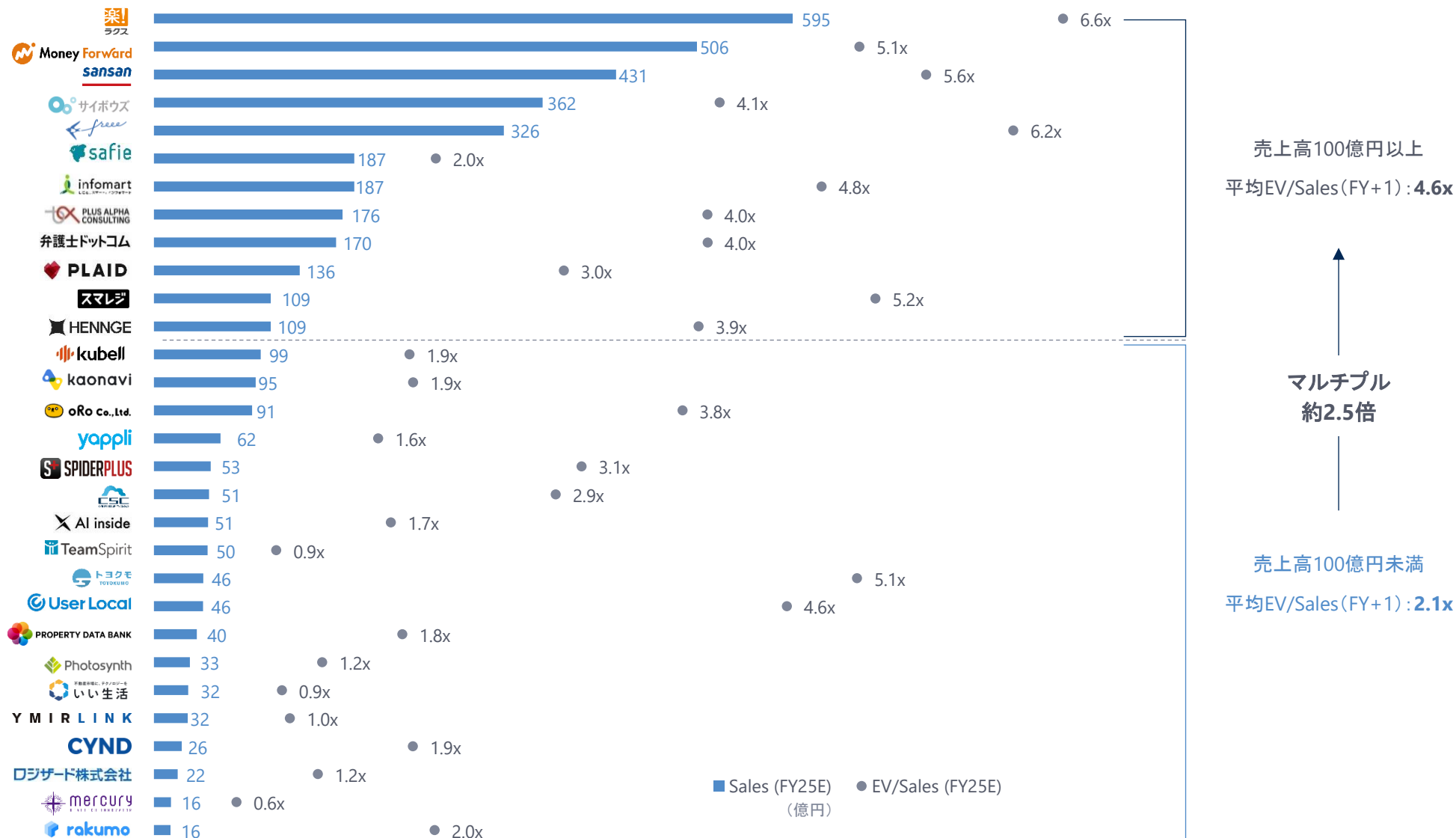
SaaS企業は市場環境の追い風を受け、売上・営業利益ともに高い成長を記録。一方、従来型ソフトウェア企業は成長率、マルチプル水準こそ SaaSに劣るものの、マルチプルは安定的に推移



Source: 各社Website、各社公表資料、Capital IQ
(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) 3月決算ではない企業については、直近の四半期業績を使用(ただし、通期業績については当該企業の決算月に基づく業績を使用)
(3) 各業種ごとの2025年5月16日時点の株価に基づくマルチプル及び前年比の増減を記載

上場SaaS企業の売上高規模別EV/Salesマルチプル水準

売上高100億円以上のSaaS企業群の平均EV/Sales(FY+1)マルチプル(4.6x)は、100億円未満のSaaS企業群の平均値(2.1x)に比べて2倍超企業規模がバリュエーションに影響を与えうる状況下において、単一プロダクトでの成長からマルチプロダクト化戦略での規模拡大が進んでいる



Source: Capital IQ

Note: マルチプルは、2025/5/16時点の数値を基に算出。カオナビについてはTOB公表直前の数値を使用

各社業績の状況 大手SaaS/従来型ソフトウェアプレイヤー(1/2)

大手SaaS・従来型ソフトウェア企業群は、堅調な売上成長とともに、収益性の改善が進展。価格改定や契約社数の増加が増収に寄与し、広告宣伝費や外注費の抑制により営業利益率が向上。全体として、コスト効率を重視する経営へのシフトが見られる

各社の売上高・営業利益(前期四半期累積実績⇒今期四半期累積実績)

(億円)		直近決算	時価総額		四半期累積							
		四半期	2025/ 5/16	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		
大手SaaS ⁽¹⁾	ラクス	'25/3	4,019	19.2%	384	489	27.3%	56	102	82.8%	14.5%	20.8%
	マネーフォワード	'25/2	2,600	(20.8%)	95	117	22.7%	(10)	(6)	NM	(10.4%)	(5.0%)
	Sansan	'25/2	2,611	29.8%	242	311	28.5%	7	19	156.2%	3.0%	6.1%
	サイボウズ	'25/3	1,525	105.7%	69	88	26.8%	13	26	100.7%	19.0%	30.0%
	freee	'25/3	2,283	36.2%	184	239	29.5%	(70)	11	NM	(37.8%)	4.6%
	インフォマート	'25/3	917	32.8%	35	43	22.3%	2	6	152.5%	6.5%	13.5%
	セーフィー	'25/3	440	16.9%	34	42	22.5%	(1)	(0)	NM	(2.9%)	(0.5%)
	プラスアルファ・コンサル	'25/3	778	(6.9%)	65	82	26.5%	22	28	28.8%	33.5%	34.1%
	弁護士ドットコム	'25/3	698	6.0%	113	141	24.3%	12	14	12.4%	10.9%	9.9%
	スマレジ	'25/1	622	42.0%	60	79	30.3%	13	18	42.7%	21.2%	23.3%
	プレイド	'25/3	437	41.3%	53	65	24.4%	1	9	883.3%	1.7%	13.5%
	HENNGE	'25/3	485	47.9%	39	52	33.6%	6	11	72.4%	16.7%	21.5%
従来型Software	TKC	'25/3	2,041	12.8%	370	392	5.9%	90	87	(3.5%)	24.3%	22.1%
	ミロク情報サービス	'25/3	546	0.8%	440	462	5.0%	61	63	2.1%	14.0%	13.6%
	OBC	'25/3	5,906	14.6%	420	470	12.0%	187	217	16.3%	44.6%	46.3%
	ウイングアーク1st	'25/2	1,344	45.5%	258	287	11.5%	74	82	11.8%	28.5%	28.6%
	アバントグループ	'25/3	561	15.1%	178	209	17.6%	31	36	17.9%	17.3%	17.3%
	ピー・シー・エー	'25/3	361	(6.5%)	150	162	8.1%	23	26	14.2%	15.4%	16.2%
	プロシップ	'25/3	306	77.1%	68	76	11.1%	16	23	41.5%	24.0%	30.5%

Source: 各社Website、各社公表資料、Capital IQ
Note: 前期と比較したときの変化率について、前期または今期の業績がマイナスである場合はNMと記載。AN予想値及び会社予想値がいずれも開示されていない場合はNAと記載
(1) 今期予想売上高が100億円超のSaaS企業を抽出

各社業績の状況 大手SaaS/従来型ソフトウェアプレイヤー(2/2)

大手SaaS・従来型ソフトウェア企業群は、堅調な売上成長とともに、収益性の改善が進展。価格改定や契約社数の増加が増収に寄与し、広告宣伝費や外注費の抑制により営業利益率が向上。全体として、コスト効率を重視する経営へのシフトが見られる

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	時価総額		通期							
		通期	2024/ 5/16	騰落率	売上高			営業利益			営業利益率	
社名	前期				今期	成長率	前期	今期	成長率	前期	今期	
大手SaaS ⁽¹⁾	ラクス	'25/3	4,019	19.2%	489	595	21.7%	102	161	57.7%	20.8%	27.0%
	マネーフォワード	'24/11	2,600	(20.8%)	404	506	25.4%	(47)	(31)	NM	(11.7%)	(6.1%)
	Sansan	'24/5	2,611	29.8%	339	431	27.1%	13	35	158.9%	3.9%	8.0%
	サイボウズ	'24/12	1,525	105.7%	297	360	21.3%	49	84	72.4%	16.5%	23.4%
	freee	'24/6	2,283	36.2%	254	326	28.2%	(84)	15	NM	(33.0%)	4.6%
	インフォマート	'24/12	917	32.8%	156	187	19.4%	12	23	94.7%	7.7%	12.5%
	セーフィー	'24/12	440	16.9%	150	184	22.3%	(6)	2	NM	(3.9%)	1.0%
	プラスアルファ・コンサル	'24/9	778	(6.9%)	139	177	27.4%	45	56	23.3%	32.6%	31.6%
	弁護士ドットコム	'25/3	698	6.0%	141	167	18.9%	14	25	79.0%	9.9%	14.9%
	スマレジ	'24/4	622	42.0%	84	109	30.0%	17	23	34.9%	20.7%	21.5%
従来型Software	プレイド	'24/9	437	41.3%	110	136	23.5%	3	12	371.6%	2.4%	9.1%
	HENNGE	'24/9	485	47.9%	84	109	30.1%	10	19	82.3%	12.1%	17.0%
	TKC	'24/9	2,041	12.8%	752	800	6.4%	155	157	1.2%	20.6%	19.6%
	ミロク情報サービス	'25/3	546	0.8%	462	490	6.2%	63	67	6.8%	13.6%	13.7%
	OBC	'25/3	5,906	14.6%	470	522	11.2%	217	247	13.7%	46.3%	47.3%
	ウイングアーク1st	'25/2	1,344	45.5%	287	313	9.0%	82	93	13.2%	28.6%	29.7%
	アバントグループ	'24/6	561	15.1%	244	288	17.9%	41	49	19.5%	16.8%	17.0%
	ピー・シー・エー	'25/3	361	(6.5%)	162	177	8.9%	26	28	7.1%	16.2%	16.0%
	プロシップ	'25/3	306	77.1%	76	82	8.4%	23	23	0.0%	30.5%	28.2%

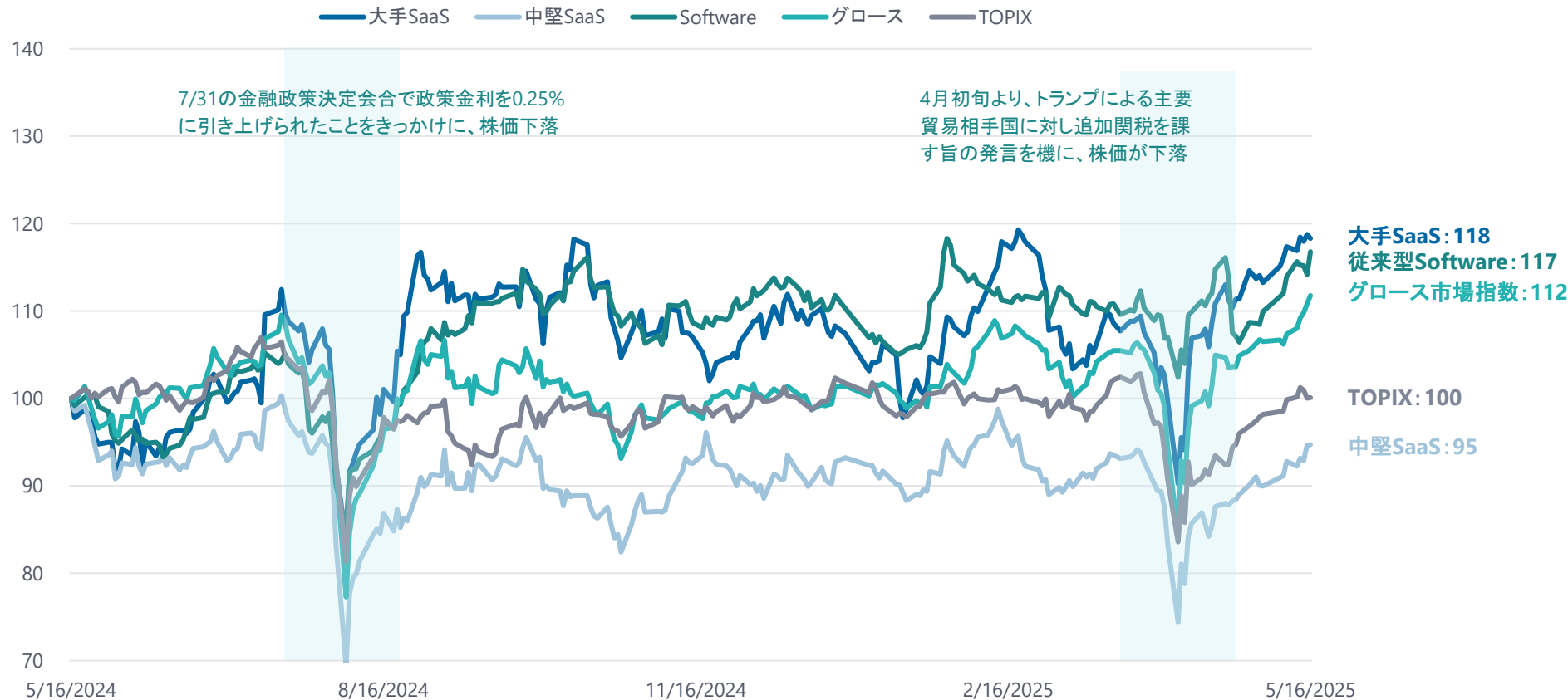
Source: 各社Website、各社公表資料、Capital IQ
Note: 前期と比較したときの変化率について、前期または今期の業績がマイナスである場合はNMと記載。AN 予想値及び会社予想値がいずれも開示されていない場合はNAと記載
(1) 今期予想売上高が100億円超のSaaS企業を抽出

直近1年間の株価動向

直近1年は金利引き上げや地政学リスクを背景に株価の下押し局面も見られたが、中堅SaaS企業がTOPIX比でアンダーパフォームする中、大手SaaS・従来型ソフトウェア企業はいずれもTOPIXを上回る回復を示し、投資家からの相対的評価の強さがうかがえる

SaaS/従来型ソフトウェア企業の業種別時価総額推移

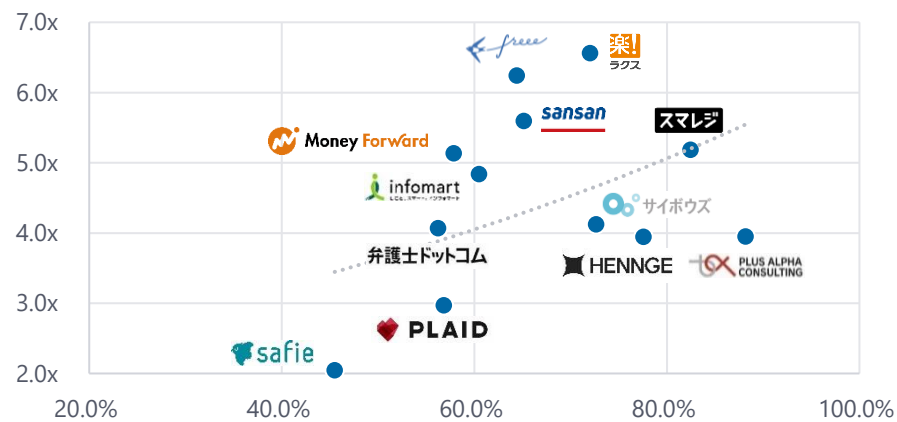
- 各業種の2024年5月16日の時価総額(自己株除く)合計値を100としたときの推移



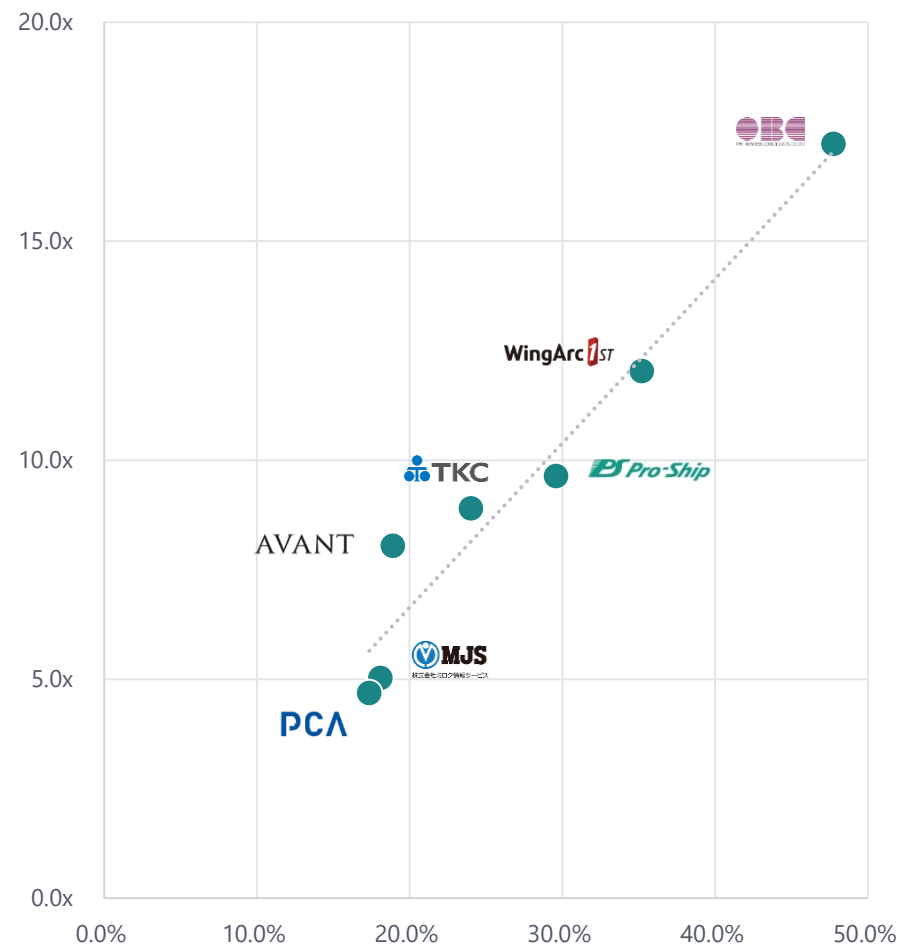
国内大手SaaS/従来型ソフトウェア企業の成長性・収益性比較

SaaS市場では、一定規模到達後は機関投資家の投資対象となり、足元の収益性と比較しトップラインの成長性が重視される傾向。一方、急成長が見込みづらい従来型ソフトウェア市場では、足元の収益性がバリュエーションの決定要因となる

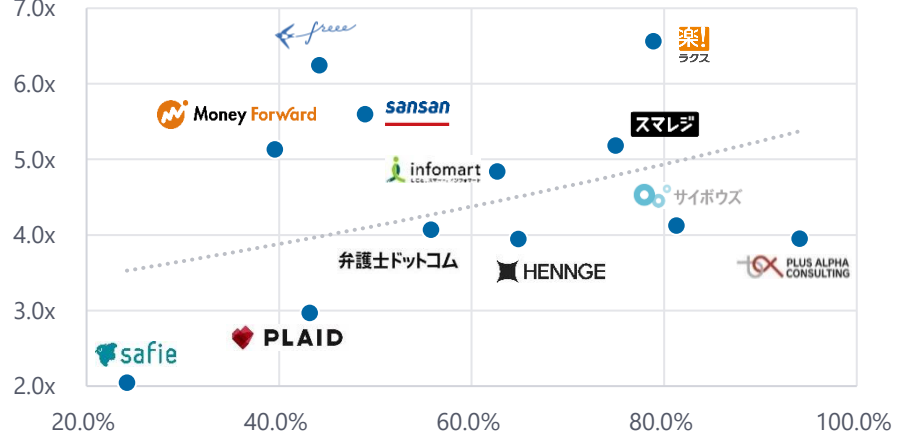
大手SaaS⁽¹⁾各社のRule of 2x(売上高成長率)⁽²⁾とEV/Salesの分布



従来型ソフトウェア各社のEBITDAマージンとEV/EBITDAの分布



大手SaaS⁽¹⁾各社のRule of 2x(EBITDAマージン)⁽²⁾とEV/Salesの分布



Source: Capital IQ、各種公開情報
Note: マルチプルは、2025/5/16時点の数値を基に算出
(1) 今期予想売上高が100億円超のSaaS企業を抽出
(2) 売上高成長率とEBITDA マージン(今期予想 vs 前期)のいずれかを2倍し合算した値

04

SaaS/従来型ソフトウェア業界における直近のM&A動向



Houlihan
Lokey

中堅・中小企業向けの国内SW/SaaSプレイヤーの中では①業務・機能領域の拡大、②新しい顧客層への進出などの動きが見られる

国内SaaS/従来型ソフトウェア/BPaaS領域における主要M&A（2025年1月～）

国内SaaS/BPaaS市場では、PEファンドによる非公開化と事業会社による周辺領域の取り込みが並行して進展。プロダクト補完、事業拡張、再成長を狙った戦略的買収が多くみられる

（億円）

#	公表日	買い手	対象会社	事業領域	取得比率	取得価額	EV	EV/ Sales	EV/ EBITDA	Sales (FY+1)	EBITDA (FY+1)
1	2025/5/27	 MUFG	 Moneytree	FinTech SaaS	100.0%	na	na	na	na	na	na
2	2025/5/22	 LMI	 Unipos	HR SaaS	100.0%	25 ⁽¹⁾	25	2.0x	15.2x	12	2
3	2025/4/25	 SmartHR	 CloudBrains	Back Office SaaS	100.0%	na	na	na	na	na	na
4	2025/3/14	 THE LONGREACH GROUP	 LW LIGHTWORKS	HR SaaS	51.2%	55	97	2.5x	15.2x	38	6
5	2025/2/25	 JAFCO	 CASIO カシオヒューマンシステムズ株式会社	HR SaaS	80.0%	na	na	na	na	64 ⁽²⁾	na
6	2025/2/13	 CARLYLE	 kaonavi	HR SaaS	100.0%	500	552	5.8x	72.0x	95	7.7
7	2025/1/10	 TeamSpirit	 WorkLifeLog	HR SaaS	100.0%	na	na	na	na	28	na

Source：公開買付届出書、SPEEDA、日本経済新聞、帝国データバンク、各種公表資料
Note：EV/Sales、EV/EBITDAの試算におけるEVは株式価値に案件公表時点の直近期（非公表の場合は直近通期）のNet Debtを加算した値を使用。また売上高、EBITDAについては対象会社が上場会社である場合は案件公表時点の進捗期の会社予想値を使用（但し、EBITDAの会社予想値が非公表の場合は進捗期の営業利益予想値に案件公表時点のLTMの減価償却費、のれん償却額を加算した値を使用）。非上場会社の場合は案件公表時点における直近通期を参照し、注記内に記載がない場合は単体ベースの値を使用
(1) 株式交換時に発行されたLMI株式に公表前日終値の559円を乗じた値
(2) カシオ計算機から分割されるSMB事業と承継会社であるカシオヒューマンシステムズの売上高の合算値

国内SaaS/従来型ソフトウェア/BPaaS領域における主要M&A（～2024年）

PEファンドによる、HR SaaSを中心としたバックオフィス領域での買収が盛ん。今後はPEに加え、マネーフォワード等の大手SaaS企業による買収・再編も進んでいくと予想される。売主目線としてはIPOよりも高い価格が期待できるとして、M&A Exitがさらに活発化していくと思料

(億円)

#	公表日	買い手	対象会社	事業領域	取得比率	取得価額	EV	EV/ Sales	EV/ EBITDA	Sales (FY+1)	EBITDA (FY+1)
1	2024/11/13	 Money Forward	 Outlook Consulting	経営管理SW	60.0%	36	46	2.3x	7.7x	20	6
2	2024/09/18	 J-STAR	 Jinjer	HR SaaS	100.0%	na	na	na	na	na	na
3	2024/07/01	 KKR	 SmartHR	HR SaaS	na	214	na	na	na	150	na
4	2024/06/24	 Works Human Intelligence	 CYDAS	HR SaaS	>50%	na	na	na	na	13	(3)
5	2024/01/24	 TA ASSOCIATES	 PAYROLL	給与計算 BPaaS	100.0%	252 ⁽¹⁾	288	2.9x ⁽¹⁾	9.7x	987 ⁽¹⁾	30
6	2023/11/27	 IEQT	 HRBrain	HR SaaS	100.0%	200	na	10.0x	na	20	na
7	2023/03/31	 GIC	 Works Human Intelligence	HR SaaS	50.0%	1,750	na	na	na	450	200
8	2023/01/31	 J GIA	 WOW WOW WORLD	Marketing SaaS	100.0%	62	61	2.0x	9.9x	30	6
9	2022/11/09	 CARLYLE	 UZABASE	情報DB SaaS等	100.0%	614	612	3.4x	61.2x	182	10
10	2022/03/01	 KKR	 弥生	会計・経理 SW/SaaS	100.0%	2,400	na	na	na	212	na

Source: 公開買付届出書、SPEEDA、日本経済新聞、帝国データバンク、各種公表資料
Note: EV/Sales、EV/EBITDAの試算におけるEVは株式価値に案件公表時点の直近期(非公表の場合は直近通期)のNet Debtを加算した値を使用。また売上高、EBITDAについては対象会社が上場会社である場合は案件公表時点の進行期の会社予想値を使用(但し、EBITDAの会社予想値が非公表の場合は進行期の営業利益予想値に案件公表時点のLTMの減価償却費、のれん償却額を加算した値を使用)。非上場会社の場合は案件公表時点における直近通期を参照し、注記内に記載がない場合は単体ベースの値を使用
(1) Industry sourceからの情報

jinjerのPotentia/J-STARへの売却(HLはセルサイドアドバイザー)

テクノロジー銘柄に対するIPO環境が厳しくなる中で、トレードセールによるExitを選択。Potentia/J-Starの知見・経験を最大限活用し、安定した株主基盤の下で、高収益体質な企業へと成長し、IPOも見据えて国内トップの統合HR SaaSプラットフォームを目指す

本件概要



- 公表日: 2024年9月18日
- 買収金額: 非公開

会社概要

- jinjer株式会社 (jinjer)
 - 統合型人事労務システム「ジンジャー」を提供する日本のHR SaaSスタートアップ
- Potentia Capital (Potentia)
 - オーストラリアを拠点とするテック領域に特化したPEファンド。2015年に統合HR・給与計算ソフトウェアを提供するAscenderに投資
- J-STAR株式会社 (J-STAR)
 - 130件を超える日本の中小・中堅企業への投資経験を持つPEファンド

本件の背景・目的

- 2022年以降、IPO市場において、売上高成長率に加えて収益性も重視されるようになり、SaaS企業に対する選別が厳しくなった結果、ダウナウンドIPOやIPOを断念するケースが増加(右図参照)
- そのような状況の中で、対象会社株主は早期Exitを目指し、IPOではなくトレードセールでのリターン最大化を模索
- マネジメントも、現状の多数の株主を整理し、安定した株主の下で成長することを希望。新たなインセンティブプランを導入し、ハイマージンな企業へと成長した上で、IPOも見据えて国内トップの統合HR SaaSプラットフォームを目指す

本件による株主構成の変化

多数の株主を整理し、専門性の高いPEファンドの下で安定したガバナンスを実現

本件前 株主構成



本件後 株主構成



国内SaaS企業のIPO件数とEV/Sales⁽¹⁾マルチプル推移



The Carlyle Groupによる公開買付を通じたユーザベース株式の取得

UZABASE

The Carlyle Groupによる公開買付を通じたユーザベース株式の取得



● ハイライト

- 買付価格(1,500円/株)は直近1ヶ月の平均株価に対して104%プレミアム
- EV/EBITDA倍率は53.6倍(今期見込ベース)と「公正M&A指針」公表後の国内TOB案件で最高⁽¹⁾
- 買付資金615億円のうち、LBOローンは70億円にとどめ、本件実施後の財務の健全性を維持

案件概要

- 2022年11月9日、カーライルはユーザベースの株式及び新株予約権の全てを対象としたTOBを公表
- 公開買付価格1,500円は直近1/3/6ヶ月の平均株価に対して100%を超えるプレミアムを付した水準
- EV/EBITDA倍率は53.6倍(今期見込ベース)と国内TOB案件で類を見ない高水準⁽¹⁾
- LBOによる買収でありながら、カーライルは買付資金構成をエクイティ約545億円、デット70億円としてレバレッジを抑え、財務の健全性維持と成長のための投資を後押し
- TOB成立後にスクイズアウトによる非公開化を予定

各社概要

- ユーザベース(東証グロース上場)
 - 企業・業界分析が可能な経済情報プラットフォーム「SPEEDA」の他、「INITIAL」、「SPEEDA EDGE」、「FORCAS」、「AlphaDrive/NewsPicks」から成るSaaS事業とソーシャル経済メディアプラットフォーム「NewsPicks」を中心としたNewsPicks事業の2事業を展開
- The Carlyle Group(Nasdaq上場)
 - グローバルに展開する投資会社であり、2022年6月末現在の運用総額は約3,760億ドルであり、「グローバル・プライベート・エクイティ」、「グローバル・クレジット」、「インベストメント・ソリューションズ」の3つの分野で投資活動を展開

本件の戦略的意義

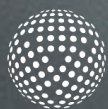
- ユーザベースは「経済情報の力で、誰もがビジネスを楽しめる世界をつくる」というパーパスの実現を目標とする
 - 「SPEEDA」等の経済情報プラットフォームを提供するSaaS事業及びNewsPicks事業を融合した事業モデルへの転換及び、SaaS事業の各種サービス間の更なる連携強化を目指す
- 本件を現役職員による第二創業と位置付け、カーライル資本の下でインセンティブ・プラン設計の許容度を高め、優秀な人材の採用・育成・リテンションを強化し、スピード感をもって成長戦略及び経営課題に取り組むことを可能とする

HLの役割

- 対象会社側FAとして本件全般をフルサポート
 - 案件全般に関するプロジェクトマネジメント
 - 自社(旧GCA)の非公開化の経験・ノウハウをもとに多様な課題・論点に対処、FA就任後2ヶ月で案件公表までリード
 - 経営陣及び特別委員会に対する交渉戦略の立案及び助言
 - 非公開化における各種実務対応
 - ストックオプション・株式報酬の取り扱いの整理やスクイズアウトに向けた対応等
 - DDコーディネーション
 - 株式価値・TOB価格分析
 - 開示資料その他各種ドキュメンテーション支援 等

05

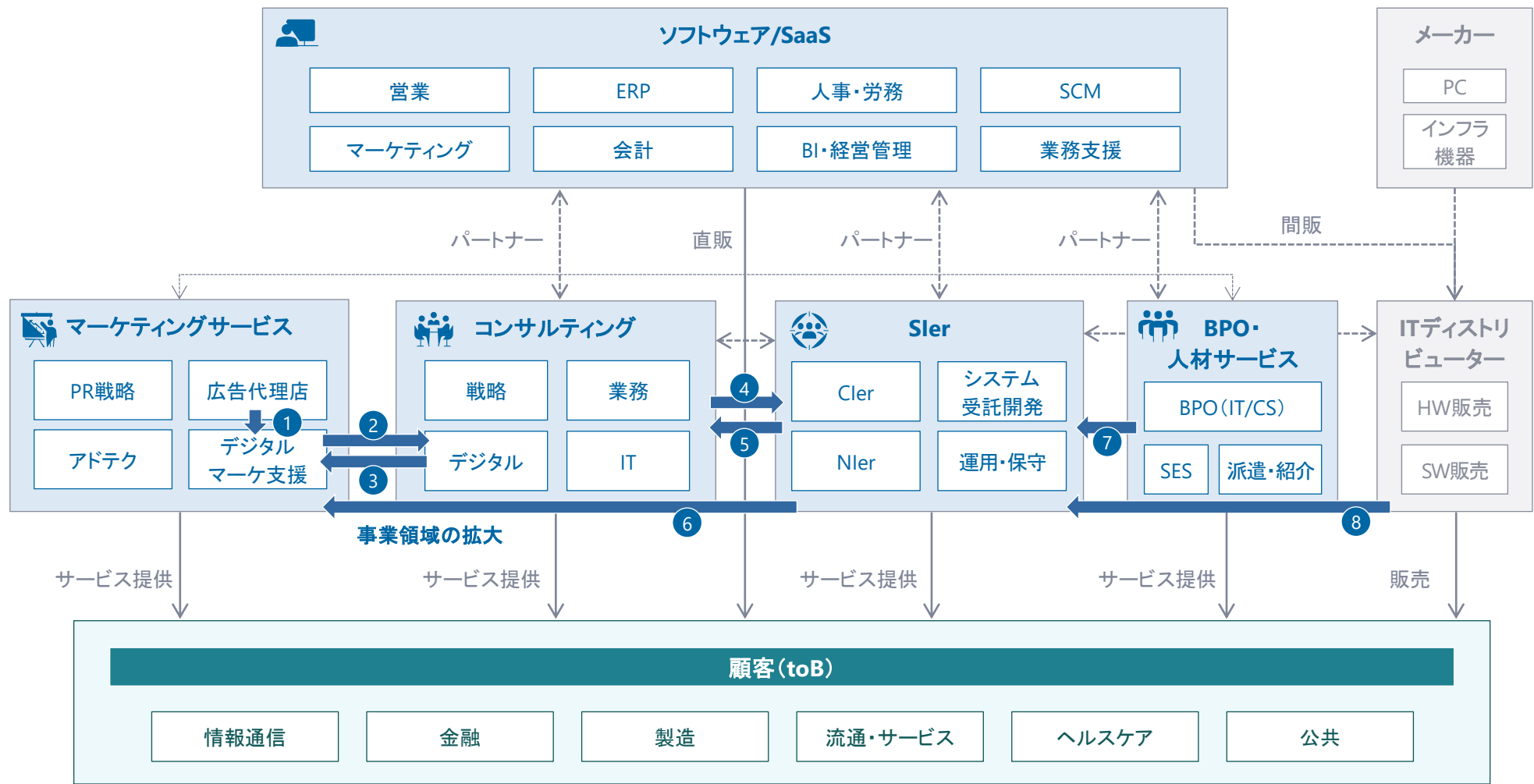
業界マップ



Houlihan
Lokey

Business Services領域(IT/マーケティングサービス・SW)の全体俯瞰図

領域横断型のM&Aによる、付加価値の高い上流工程のケイパビリティ獲得/補完および事業領域の拡大が進む



Business Services領域(IT/マーケティングサービス・SW)の主要なM&A事例

領域横断型のM&Aによる、付加価値の高い上流工程のケイパビリティ獲得/補完および事業領域の拡大が進む

① デジタルマーケティング支援会社の買収/経営統合





(2021/10) 株式交換、第三者割当増資により株式取得(20.98%→52.01%)、連結子会社化。広告事業のデジタル化等が目的。



(2018/10) VOYAGE GROUPとCCIが統合し、電通が新会社CARTAの53.1%を保有。ネット広告領域の成長と対応力強化等が目的。





(2024/04) 子会社2社(DACとアイレップ)を統合。グループ内のデジタルマーケティングのリソースを集約し、オペレーション体制を強化することが目的。



(2022/02) TOBIにより完全子会社化。顧客基盤共有、クロスセル推進、提供サービス補完が目的。

② コンサルティング会社の買収





(2022/05) 資本業務提携により、対象会社を連結子会社化、BX・DX領域の事業の強化が目的。

コンサルティング

③ デジタルマーケティング支援会社の買収





(2023/07) PR会社のベクトルより全株式を取得。デジタルマーケティングの専門性を持つ人材の獲得、サービス運用体制強化が目的。



(2021/10) 2016年にIMJの過半株式を取得後、2021年に吸収合併。アクセンチュアのデジタルマーケティングサービスの拡充が目的。

④ Cler/Sler/ITコンサルの買収





(2023/06) インテグラルより全株式を取得。日本市場におけるクラウド・E2EのDXサービスの強化が目的。





(2024/05) 豆蔵K2TOPHDより全株式を取得。クラウド移行支援やデータ、AI、IoTなどの先端デジタル技術の導入等のサービスの強化が目的。

Sler

⑤ コンサルティング会社の買収/出資





(2024/01) 経営陣・CCC等より株式取得し、完全子会社化。リヴァンプの経営支援ノウハウ・顧客基盤の獲得が目的。





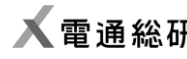
(2023/03) 資本業務提携を締結。コンサルティングサービスの体制強化を行うことが目的。

⑥ デジタルマーケティング支援会社の買収





(2019/02) TOBIにより連結子会社化(48.5%)より広範なサービスの提供とデジタルマーケティング市場でのプレゼンス向上が目的。





(2024/05) 全株式を取得し完全子会社化。システムのユーザビリティ強化、WEBサイト・スマホアプリ構築・運用力の獲得が目的。





(2025/04) SHIFTがライズ・コンサルティングに出資。戦略コンサルと自社の開発・保守機能を連携し、一貫体制を強化、受注拡大を図る。

BPO・人材サービス

⑦ Sler/SESの買収





(2023/10) アントキャピタルより全株式を取得。日本市場におけるエンジニアの獲得・エンジニアリング事業の拡大が目的。

ITディストリビューター

⑧ Sler/Nlerの買収





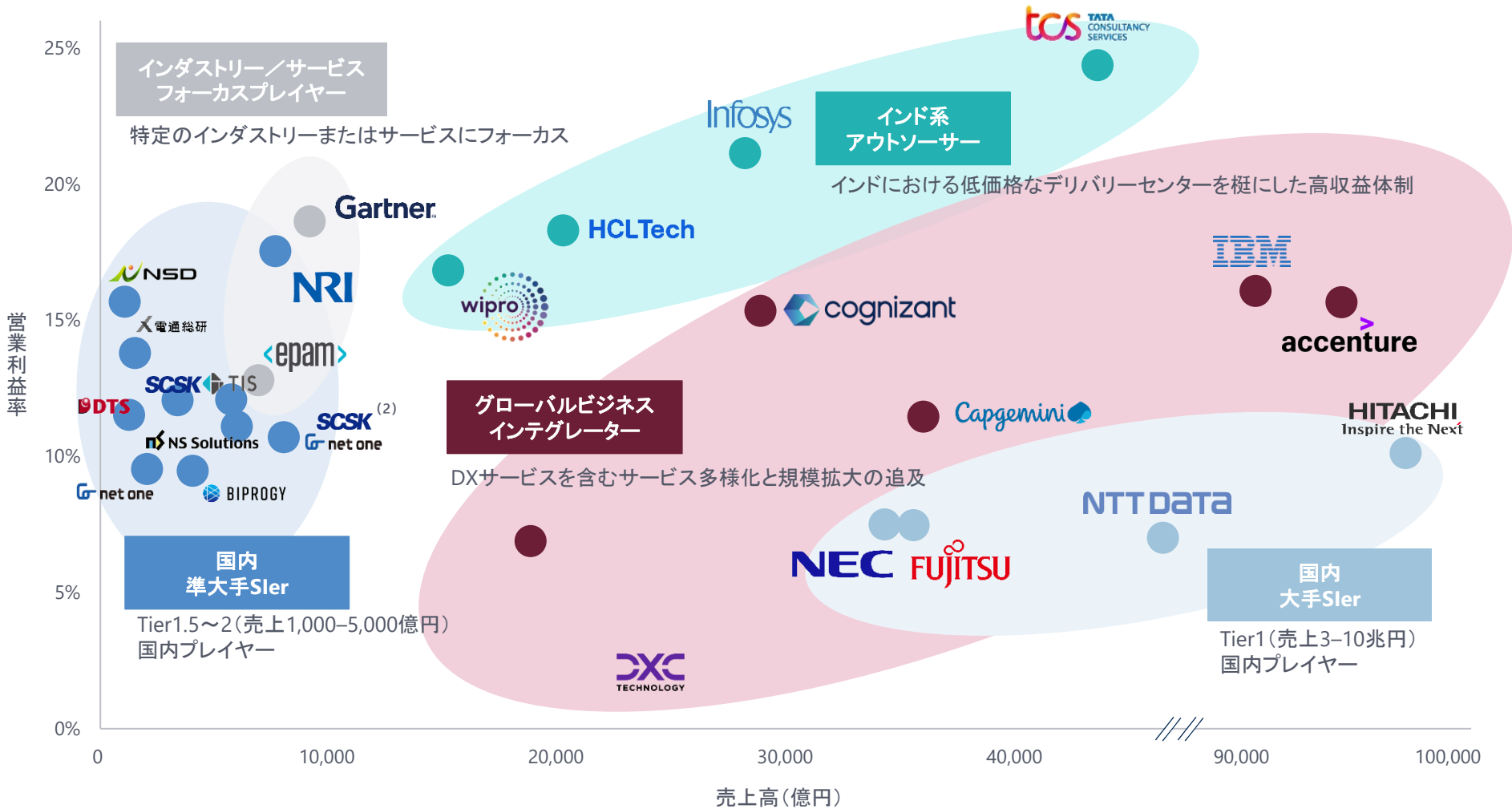
(2023/02) 三菱ケミカルシステムより全株式を取得。SI/NIのノウハウ獲得による高付加価値なディストリビューション事業の展開が目的。

DX領域の各バリューチェーンにおける主要プレイヤー概観(上場企業)



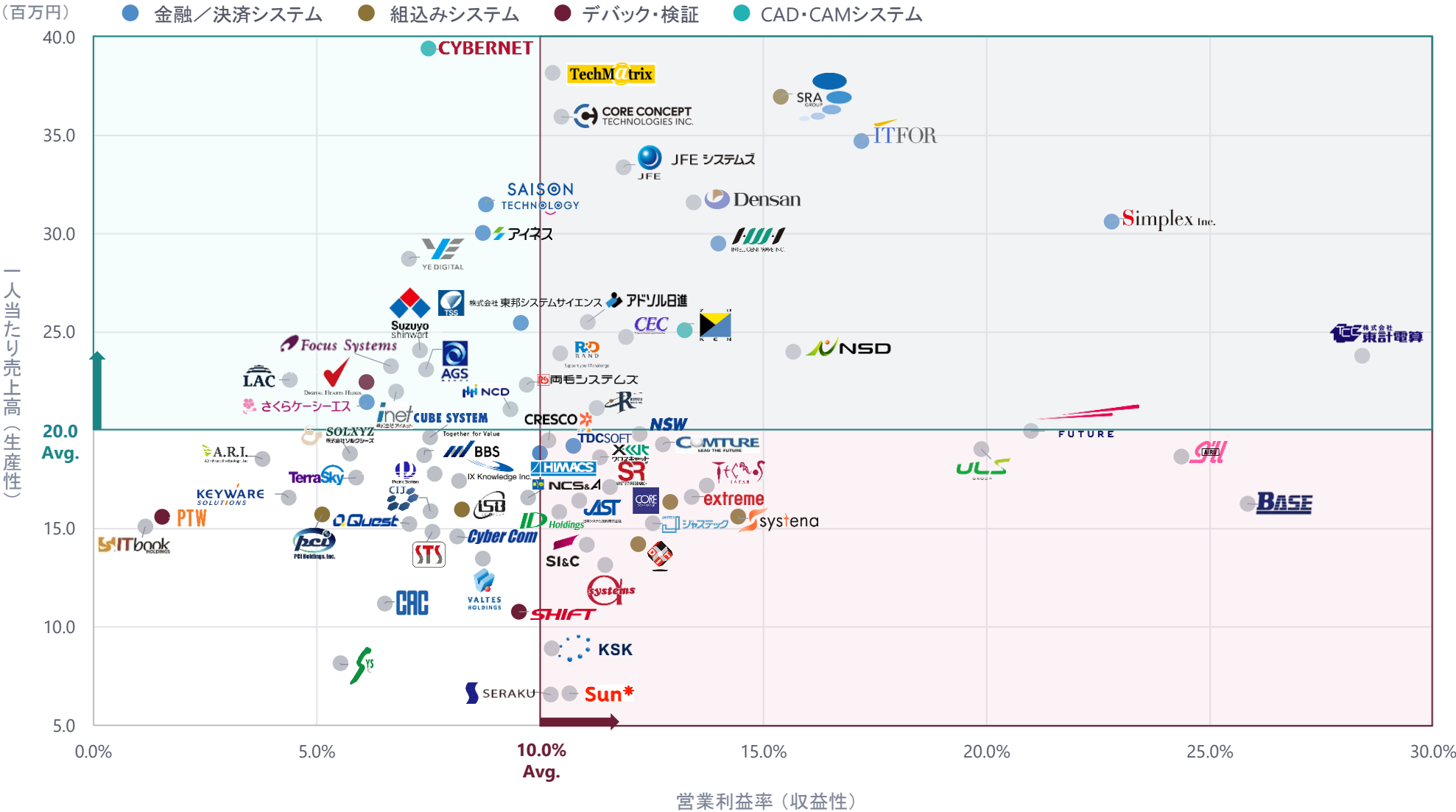
国内大手・準大手Sler・外資系ITサービス企業のポジショニング

国内準大手Slerは、利益率を向上／維持しながら、「グローバルでスケールメリットを活かす規模追求型」あるいは「インダストリー／サービスフォーカス型」等へのシフトが求められる



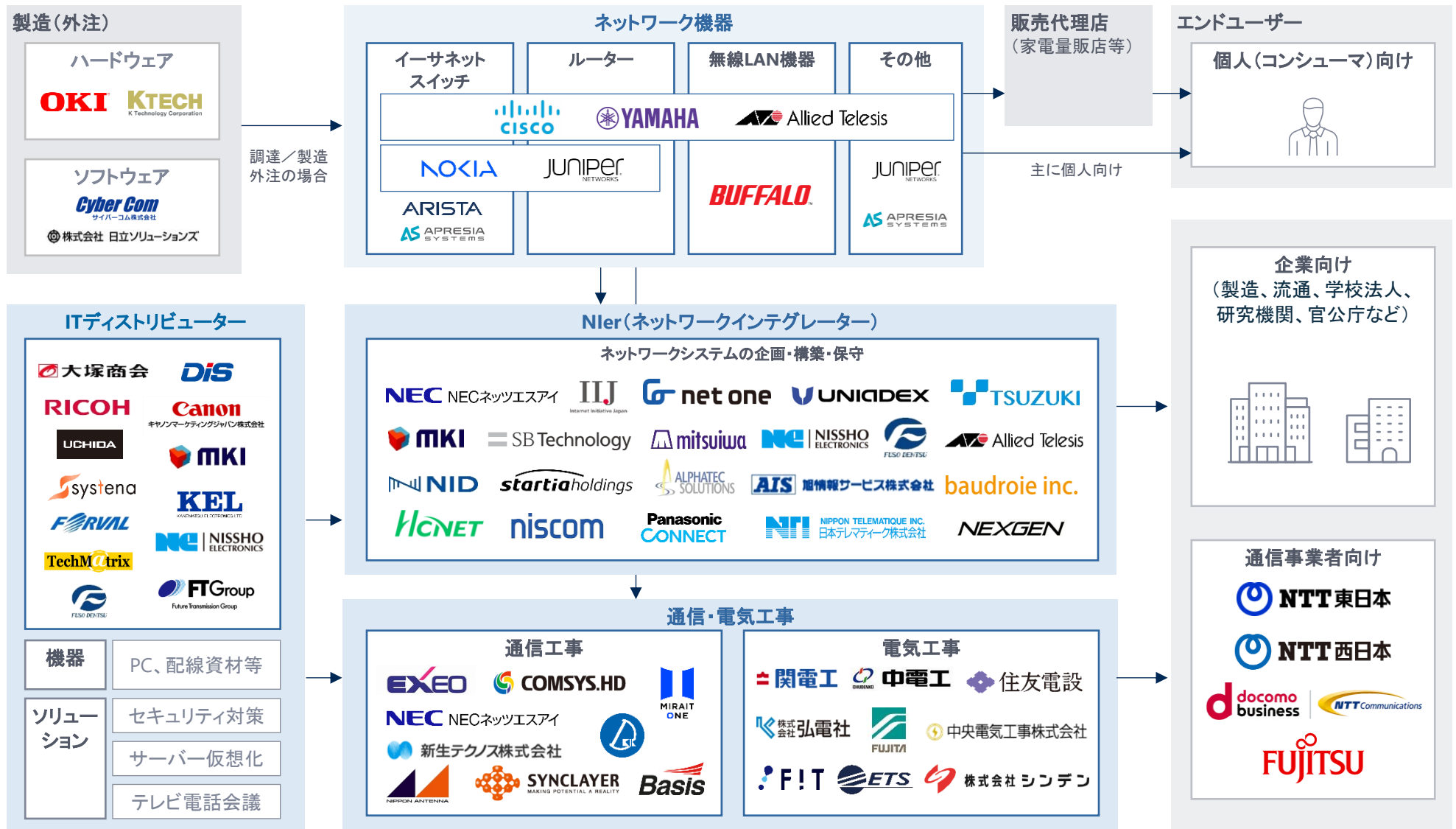
Source: Capital IQ、各社IR情報
(1) 財務数値は直前期末数値
(2) SCSKとネットワンシステムズの直前期末数値を足し合わせて算出

国内中堅SIer/システム開発企業の生産性・収益性比較



ネットワークインテグレーション周辺領域におけるプレイヤー概観

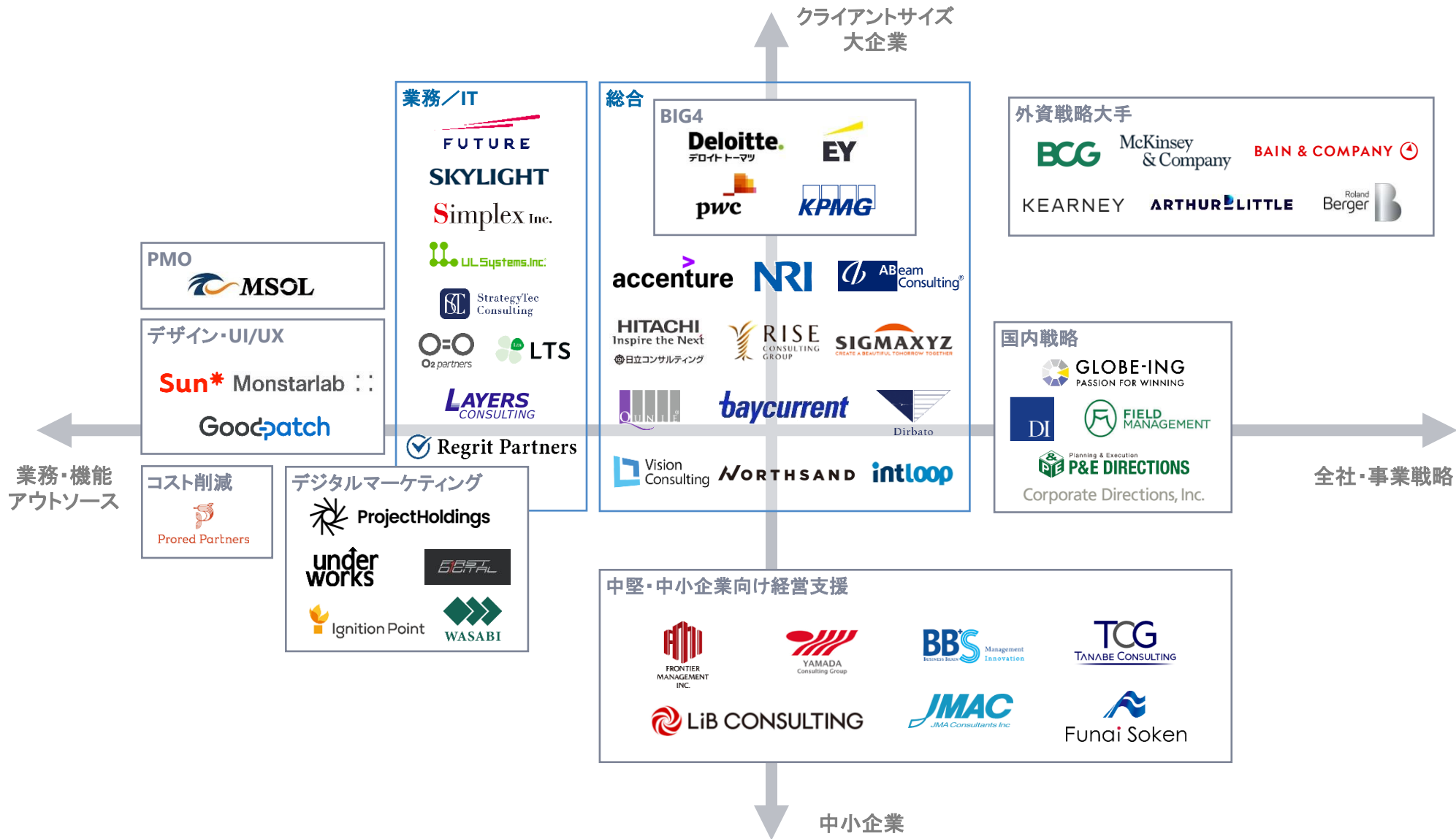
ネットワークインテグレーション事業は、ネットワークシステム構築・運用保守（Nier）と通信・電気工事に大きく分類される



クラウドインテグレーター(Cler)プレイヤー概観



国内コンサルティング業界のプレイヤー概観



BPO領域における主要プレイヤー概観

		IT	コールセンター	事務全般	人事給与	経理財務	福利厚生	販売支援	その他
Selected Peers	High								
									
									
									
	Low								
									
									
Key Metrics (Average) ⁽²⁾	平均売上高	634 億円 (2024年度)	1,355 億円 (2024年度)	927 億円 (2024年度)	59 億円 (2024年度)	62 億円 (2024年度)	486 億円 (2024年度)	144 億円 (2024年度)	357 億円 (2024年度)
	過去売上CAGR ⁽¹⁾	6.9 % (2019-2024)	6.5 % (2019-2024)	5.0 % (2019-2024)	8.9 % (2019-2024)	8.7 % (2019-2024)	6.4 % (2019-2024)	3.6 % (2019-2024)	3.3 % (2019-2024)
	営業利益率	14.3 % (2024年度)	10.9 % (2024年度)	5.7 % (2024年度)	9.6 % (2024年度)	28.6 % (2024年度)	23.8 % (2024年度)	7.1 % (2024年度)	7.0 % (2024年度)
	EBITDAマージン	18.2 % (2024年度)	13.7 % (2024年度)	7.7 % (2024年度)	19.3 % (2024年度)	32.4 % (2024年度)	28.4 % (2024年度)	10.4 % (2024年度)	9.4 % (2024年度)

出所: 各社HPより該当するセグメント情報を抽出
Note:
(1) 2019年度から2024年度までにセグメント変更があった企業については、セグメント変更が発生した決算期から直近期までのCAGRを計算のうえ考慮
(2) 該当するセグメント情報が抽出できない場合には、Key Metricsの計算から除外

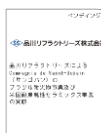
06

Appendix

弊社ビジネスサービスのご紹介・主要案件実績

フーリハン・ローキーの国内セクターカバレッジ体制

日本リージョンは約100名のプロフェッショナルを擁する体制で、グローバルチームと連携したM&A助言を提供

業界カバレッジ（日本リージョン）	ビジネスサービス	ITサービス/マーケティングサービス 久保田 朋彦 Executive Director 	インダストリアル	オートモーティブ/インダストリアル・テクノロジー 吉村 尚 Managing Director 村井 慎 Managing Director 
	建設/物流 加藤 良輔 Managing Director 	資本財/エネルギー/エンジニアリング/ 製紙・印刷・パッケージング 串馬 輝保 Managing Director 前田 耕 Executive Director 		
	ヘルスケア ヘルスケア/ライフサイエンス 美里 賢史 Managing Director 	素材/ケミカル 住吉 克洋 Managing Director 		
	コンシューマー 小売り/食品/不動産 高橋 良友 Managing Director 	金融機関 藤野 隆太 Managing Director 鈴木 道夫 Managing Director 		
	FSCG ⁽²⁾	原田 恵一郎 Managing Director 		
CBSS ⁽³⁾	酒井 圭一 Managing Director 酒井 恒 Managing Director 山崎 洋一 Managing Director 内田 慎次郎 Managing Director 中尾 洋一郎 Managing Director 			

(1) ファイナンシャルインダストリアルグループ (2) フィナンシャル・スポンサーズ・カバレッジ・グループ (3) クロスボーダー/スペシャル・ソリューション
(4) 上記の他に、事業承継を対象とするHLサクセションが存在

Business Servicesチームのご紹介

基本的に人が関わるBtoBサービスがBusiness Servicesのカバレッジ領域に含まれる



No.1

ALL Global Business Services Transactions

Business Services カバレッジ領域



IT サービス



BPO・人材サービス



ソフトウェア/SaaS



マーケティングサービス



メディア・コンテンツ



物流



建設・エンジニアリング



環境サービス



ファシリティマネジメント



フィンテック

主要な案件実績

2024 M&Aアドバイザーランキング Global Business Services

アドバイザー名	件数
1 Houlihan Lokey	86
2 Rothschild	62
3 Goldman Sachs	54
4 Benchmark International	49
5 JP Morgan	46

ITサービス・ソフトウェア

jinja
jinjerの
Potentia / J-STARへの売却

potentia
J-STAR

セルサイドアドバイザー

AMBL
AMBLのDirbatoへの売却

Dirbato

セルサイドアドバイザー

UZABASE
The Carlyle Groupによる
株式公開買付けを通じて
ユーザーベース株式の取得

CARLYLE

セルサイドアドバイザー

THE CARLYLE GROUP
WingArc
カーライルが保有する
WingArc 1stの
伊藤忠グループ、Sansan、
データアプリケーション、
韓国データバンクグループ等
への譲渡

ITOCRO **sansan**
DAL **韓国データバンク**

セルサイドアドバイザー

物流

TRANCOM
トラコンのペインキャピタルを
スポンサーとしたMBO

BainCapital

セルサイドアドバイザー

SBS ホールディングス
SBSホールディングスによる
東芝ロジスティクス株式の買収

東芝ロジスティクス株式会社

バイサイドアドバイザー

ニチレイロジグループ
ニチレイロジグループ本社による
Norishの冷蔵倉庫事業の買収

NORISH Cold Storage

バイサイドアドバイザー

日本通運
日本通運による
Future Supply Chain Solutions (FSC)
への一部株式取得

FSC

バイサイドアドバイザー

建設・エンジニアリング

MIRAIT ONE
ミライ・ワンによる
カーライル・グループからの
国際航業の買収

国際航業
CARLYLE

バイサイドアドバイザー

MIRAIT
ミライ・ワン・ホールディングスによる
西武建設の買収

西武建設

バイサイドアドバイザー

東洋建設株式会社
TOYO CONSTRUCTION CO., LTD.
インフラコアHDによる
東洋建設へのTOBにおける
フェアネスオペニオンの提出

Infroneer Holdings

フェアネスオペニオン

機動建設工業株式会社
オーナー経営者による
機動グローバルホールディングス
株式のエクソグループへの
100%譲渡

EXEO

セルサイドアドバイザー

Source: LSEG (旧 Refinitiv) 会計事務所とブローカー除く

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