

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

2026/7年 秋季



目次

01 ITサービスセクターアップデート 3

02 SaaS/従来型ソフトウェアセクターアップデート 12

03 Appendix：弊社ビジネスサービスチームのご紹介・主要案件実績 24

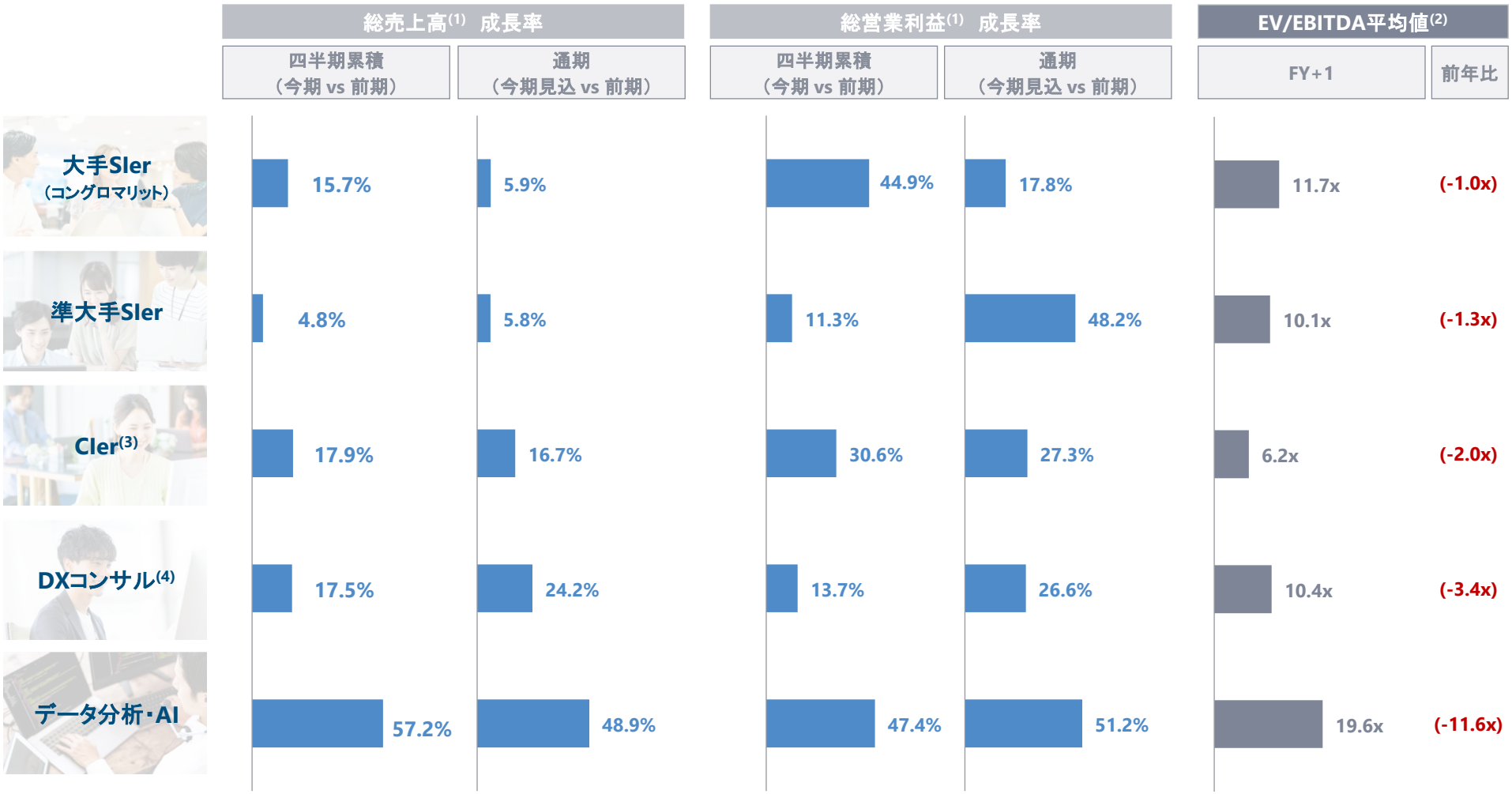


ITサービス
セクターアップデート

01

2027年度3月期1Q　ITサービス業界の動向サマリー

ITサービス業界全体でDX・AI需要を背景に業績は堅調に推移。中でもデータ分析・AI分野は、生成AI・AIエージェント技術の進化と、それに伴う企業のAI活用需要の高まりにより、業績が大きく伸長



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) 各業種ごとの2026年8月17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。
(3) CIer：クラウドインテグレーター
(4) ノースサンドは2025/11/21上場であるため、四半期累積業績・EV/EBITDA平均値の計算から除外

各社業績の状況　ITサービスプレイヤー(1/2)

DX・AI需要を追い風に、業界全体で増収増益基調が継続。大手SIerは、高付加価値サービスへのシフトやAI活用による生産性向上等を背景に、全3社で営業利益率が改善。株価は好調な業績に必ずしも連動していないものの、Anthropicショック後の大幅下落から持ち直す銘柄も散見される

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)

		直近決算	時価総額		四半期累積							
	(億円)				売上高			営業利益[1]			営業利益率	
	社名	四半期	2026/8/17	騰落率	前期	今期	成長率	前期	今期	成長率	前期	今期
SIer 大手	日立製作所	'26/6	249,824	28.5%	22,583	27,096	20.0%	2,110	2,943	39.5%	9.3%	10.9%
	日本電気	'26/6	63,479	0.9%	7,157	8,198	14.5%	354	588	66.1%	4.9%	7.2%
	富士通	'26/6	63,562	0.3%	7,499	7,794	3.9%	335	525	56.9%	4.5%	6.7%
SIer 準大手	野村総合研究所	'26/6	27,252	(23.0%)	1,958	2,105	7.5%	372	417	12.0%	19.0%	19.8%
	CMJ	'26/6	7,419	20.2%	3,338	3,398	1.8%	273	325	18.9%	8.2%	9.6%
	TISI	'26/6	7,862	(31.2%)	1,403	1,501	7.0%	164	183	12.2%	11.7%	12.2%
	BIPROGY	'26/6	4,311	(32.0%)	968	915	(5.6%)	86	68	(20.4%)	8.8%	7.5%
	日鉄ソリューションズ	'26/6	6,915	5.0%	827	937	13.3%	85	92	8.7%	10.3%	9.9%
	電通総研	'26/6	5,184	20.4%	802	886	10.5%	107	123	15.8%	13.3%	13.9%
Cler	サーバーワークス	'26/5	183	6.2%	92	119	29.4%	2	4	92.4%	2.2%	3.2%
	システムサポートHD	'26/6	284	1.9%	269	311	15.4%	22	30	33.7%	8.2%	9.5%
	テラスカイ	'26/5	315	6.0%	66	79	20.3%	3	6	79.0%	4.8%	7.1%
	コアコンセプト・テクノロジー	'26/6	224	10.6%	102	113	11.6%	11	11	6.9%	10.6%	10.1%
	フレクト	'26/6	57	(51.8%)	18	22	22.8%	1	1	(45.8%)	6.5%	2.9%
DXコンサル	ベイカレント	'26/5	10,928	(17.1%)	343	446	29.9%	122	145	18.6%	35.6%	32.5%
	シンプレクスHD	'26/6	2,567	2.0%	135	161	19.8%	32	34	6.7%	23.9%	21.2%
	ノースサンド[2]	'26/4	1,281	NA	NA	89	NA	NA	18	NA	NA	20.4%
	シグマクシスHD	'26/6	438	(49.7%)	62	56	(10.1%)	16	12	(24.1%)	25.9%	21.9%
	マネジメントソリューションズ	'26/6	256	9.4%	112	125	12.5%	11	16	37.0%	10.3%	12.5%
	エル・ティー・エス	'26/6	73	(22.9%)	86	85	(0.6%)	5	7	37.3%	5.5%	7.6%
	Sun Asterisk[3]	'26/3	178	0.8%	35	44	24.6%	3	6	111.3%	8.3%	14.0%
	ライズ・コンサルティング	'26/5	98	(65.2%)	22	21	(4.2%)	5	2	(51.4%)	22.3%	11.3%
	モンスターラボ	'26/6	60	(64.9%)	38	39	3.5%	1	0	(69.0%)	3.3%	1.0%
データ分析・AI	PKSHA Technology	'26/6	937	(17.4%)	154	283	84.1%	32	47	46.3%	20.9%	16.6%
	エクサウィザーズ	'26/6	705	57.9%	24	34	41.0%	1	2	38.6%	5.9%	5.8%
	HEROZ	'26/4	136	(23.2%)	59	64	8.3%	3	5	70.9%	5.2%	8.1%
	ABEJA	'26/5	292	(15.1%)	27	34	25.1%	4	6	41.8%	14.9%	16.8%

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)　一部、一過性の費用を営業利益の算出過程から一部除外
(2)　2025/11/21上場
(3)　2026年6月期決算開示については、海外子会社において帳簿外現金が確認されたことにより延期

各社業績の状況　ITサービスプレイヤー（2/2）

DX・AI需要を追い風に、業界全体で増収増益基調が継続。大手SIerは、高付加価値サービスへのシフトやAI活用による生産性向上等を背景に、全3社で営業利益率が改善。株価は好調な業績に必ずしも連動していないものの、Anthropicショック後の大幅下落から持ち直す銘柄も散見される

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	2026/8/17	騰落率	売上高			営業利益[1]			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
SIer 大手	日立製作所	'26/3	249,824	28.5%	105,868	114,327	8.0%	11,993	13,980	16.6%	11.3%	12.2%
SIer 大手	日本電気	'26/3	63,479	0.9%	35,827	37,429	4.5%	3,599	4,312	19.8%	10.0%	11.5%
SIer 大手	富士通	'26/3	63,562	0.3%	35,030	35,363	1.0%	3,483	4,174	19.8%	9.9%	11.8%
SIer 準大手	野村総合研究所	'26/3	27,252	(23.0%)	8,147	8,631	5.9%	583	1,792	207.5%	7.2%	20.8%
SIer 準大手	CMJ	'25/12	7,419	20.2%	6,798	6,909	1.6%	582	649	11.4%	8.6%	9.4%
SIer 準大手	TISI	'26/3	7,862	(31.2%)	5,965	6,229	4.4%	762	818	7.3%	12.8%	13.1%
SIer 準大手	BIPROGY	'26/3	4,311	(32.0%)	4,337	4,714	8.7%	426	479	12.4%	9.8%	10.2%
SIer 準大手	日鉄ソリューションズ	'26/3	6,915	5.0%	3,813	4,169	9.3%	442	481	8.7%	11.6%	11.5%
SIer 準大手	電通総研	'25/12	5,184	20.4%	1,649	1,842	11.8%	229	263	15.0%	13.9%	14.3%
Cler	サーバーワークス	'26/2	183	6.2%	400	472	17.9%	6	13	109.6%	1.6%	2.8%
Cler	システムサポートHD	'26/6	284	1.9%	311	347	11.7%	30	34	15.0%	9.5%	9.8%
Cler	テラスカイ	'26/2	315	6.0%	281	343	22.4%	16	25	62.9%	5.6%	7.4%
Cler	コアコンセプト・テクノロジー	'25/12	224	10.6%	209	230	10.2%	22	24	10.4%	10.5%	10.6%
Cler	フレクト	'26/3	57	(51.8%)	83	104	26.0%	12	12	0.2%	15.1%	12.0%
DXコンサル	ベイカレント	'26/2	10,928	(17.1%)	1,483	1,931	30.2%	509	656	28.9%	34.3%	34.0%
DXコンサル	シンプレクスHD	'26/3	2,567	2.0%	587	703	19.9%	144	175	21.0%	24.6%	24.8%
DXコンサル	ノースサンド	'26/1	1,281	NA	262	386	47.3%	55	86	55.7%	21.2%	22.4%
DXコンサル	シグマクシスHD	'26/3	438	(49.7%)	238	252	5.8%	61	65	7.6%	25.5%	25.9%
DXコンサル	マネジメントソリューションズ	'25/12	256	9.4%	231	260	12.5%	27	30	10.4%	11.9%	11.7%
DXコンサル	エル・ティー・エス	'25/12	73	(22.9%)	171	183	7.0%	12	16	34.8%	6.9%	8.7%
DXコンサル	Sun Asterisk	'25/12	178	0.8%	148	182	22.7%	11	17	62.8%	7.1%	9.4%
DXコンサル	ライズ・コンサルティング	'26/2	98	(65.2%)	84	99	17.0%	17	8	(51.3%)	20.2%	8.4%
DXコンサル	モンスターラボ	'25/12	60	(64.9%)	78	80	2.6%	(2)	2	NM	(2.4%)	2.8%
データ分析・AI	PKSHA Technology	'25/9	937	(17.4%)	218	375	72.4%	39	59	50.3%	18.0%	15.7%
データ分析・AI	エクサウィザーズ	'26/3	705	57.9%	120	163	35.9%	16	24	50.6%	13.3%	14.7%
データ分析・AI	HEROZ	'26/4	136	(23.2%)	64	68	5.9%	5	8	53.0%	8.1%	11.8%
データ分析・AI	ABEJA	'25/8	292	(15.1%)	36	46	26.9%	4	7	59.2%	12.4%	15.6%

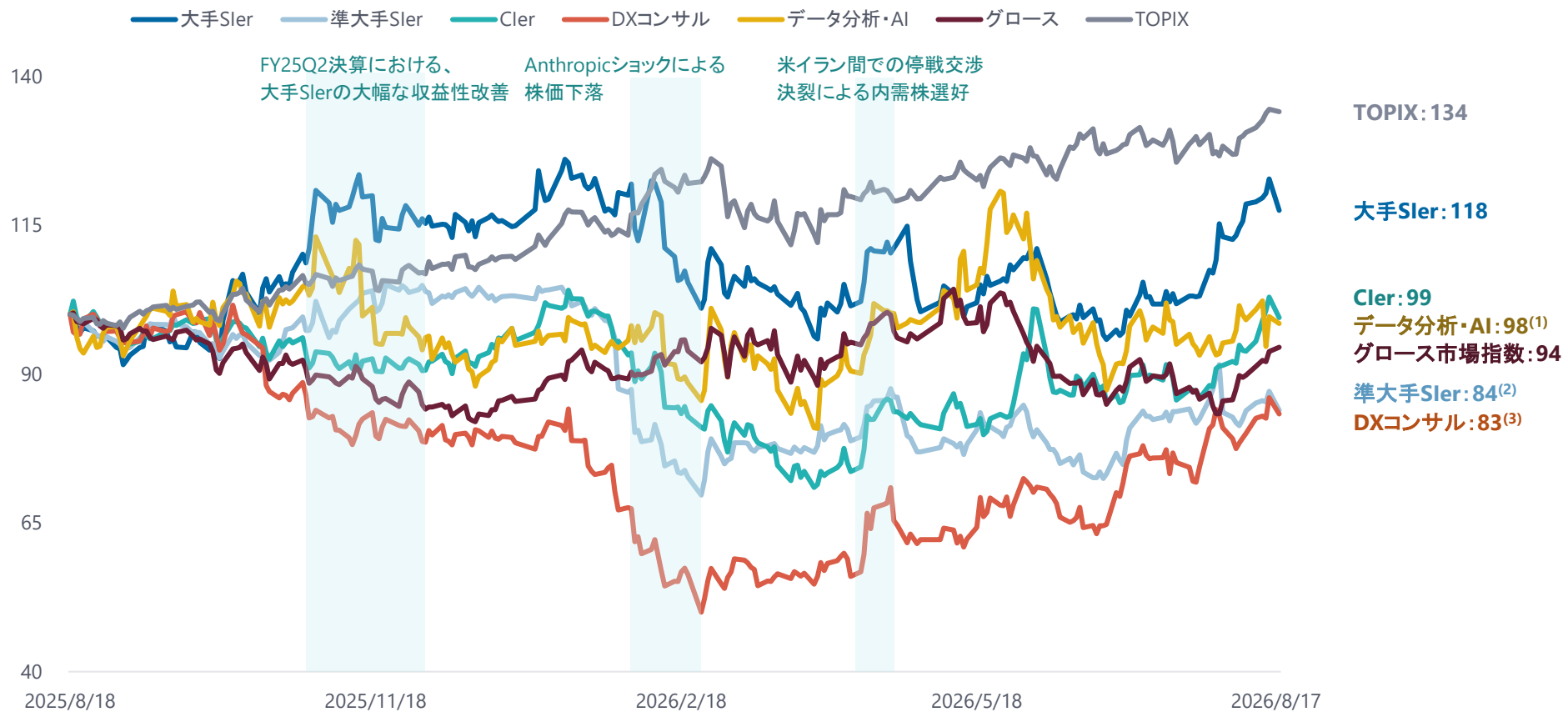
Source：各社Website、各社公表資料、Capital IQ
Note：前期と比較したときの変化率について、前期または今期の業績がマイナスである場合はNMと記載。AN予想値及び会社予想値がいずれも開示されていない場合はNAと記載
(1)　一部、一過性の費用を営業利益の算出過程から一部除外

直近1年間の株価動向

業界全体として増収増益傾向であるものの、ほとんどの企業においてAnthropicショックの影響を受け1月以降株価が低迷。その後回復傾向にあるものの、依然TOPIXをアンダーパフォーム

ITサービス企業の業種別時価総額推移

- 各業種の2025年8月18日の各社時価総額（自己株除く）を100としたときの、各サブセクターにおける平均推移

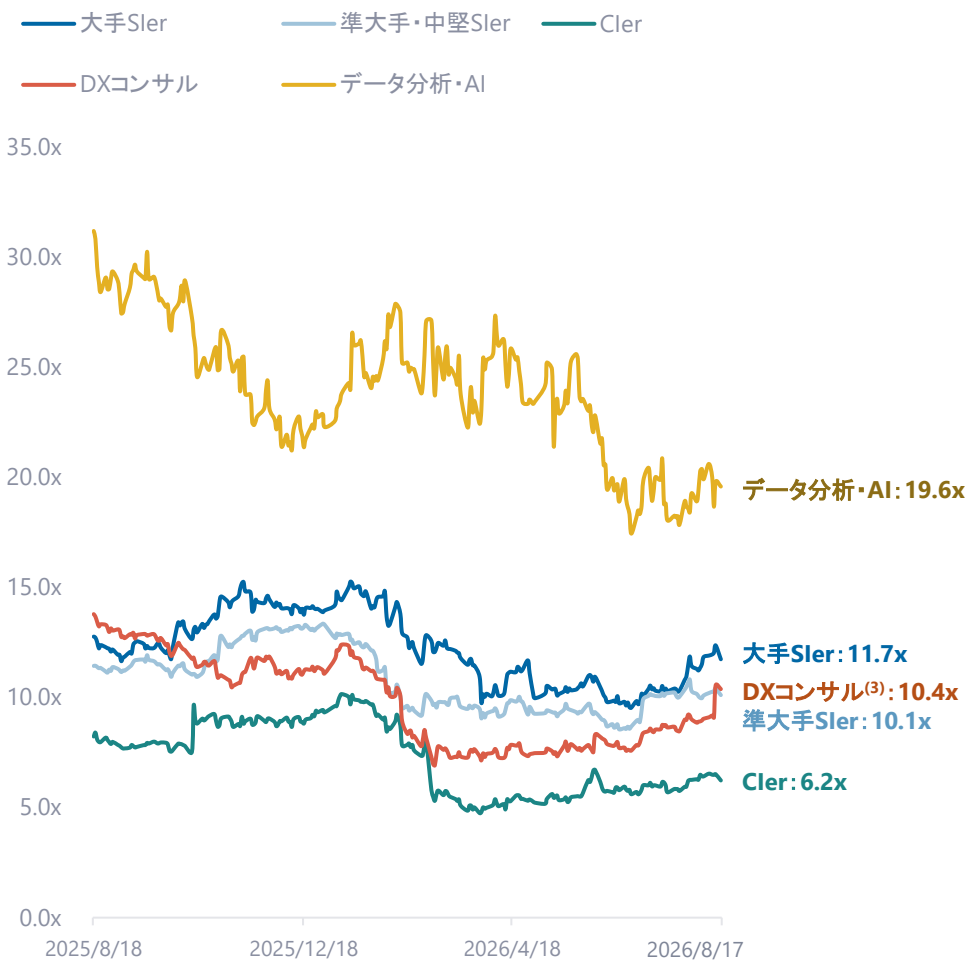


Source: Capital IQ、各種公開情報
(1)エクサウィザーズは2026/5/21にMS&ADとの合弁会社設立に関する報道があり、株価が急騰
(2)電通総研は2026/7/2に富士通による非公開化の憶測報道が出て以降、株価が急騰。8/28に伊藤忠による非公開化を公表
(3) ノースサンドは2025/11/21上場であるため、時価総額平均値の計算から除外

直近1年間のバリュエーション推移

殆どの企業で増収増益となる中、Anthropicショックの影響を受け株価が低迷。その後業界全体として回復傾向にあるものの、業績の伸びには追い付かず、結果として業界全体でマルチプルが低下

業種別EV/EBITDA(1)(2)マルチプル推移



ITサービス各社のEV/EBITDAマルチプル(1)

		EV/EBITDA FY+1	平均値(2)（前年比）
大手SIer	日立製作所	13.7x	11.7x (-1.0x)
	日本電気	11.2x	
	富士通	10.3x	
準大手SIer	野村総合研究所	12.3x	10.1x (-1.3x)
	CMJ	7.5x	
	TISI	7.7x	
	BIPROGY	6.8x	
	日鉄ソリューションズ	9.6x	
	電通総研	16.7x	
Cler	サーバーワークス	5.6x	6.2x (-2.0x)
	システムサポートHD	6.5x	
	テラスカイ	7.9x	
	コアコンセプト・テクノロジー	7.6x	
	フレクト	3.5x	
DXコンサル	ベイカレント	15.2x	10.4x (-3.4x)
	シンプレクスHD	14.6x	
	ノースサンド	14.3x	
	シグマクシスHD	6.1x	
	マネジメントソリューションズ	6.7x	
	エル・ティー・エス	3.1x	
	Sun Asterisk	4.9x	
	ライズ・コンサルティング	10.2x	
	モンスターラボ	22.2x	
データ分析・AI	PKSHA Technology	10.7x	19.6x (-11.6x)
	エクサウィザーズ	22.9x	
	HEROZ	10.1x	
	ABEJA	34.5x	

Source: Capital IQ、SPEEDA、各種公開情報

(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

(2) ノースサンドは2025/11/21上場であるため、EV/EBITDA平均値の計算から除外

(3) モンスターラはが2026/8/14に業績予想の下方修正を行ったことにより、EV/EBITDAマルチプルが上昇

国内ITサービス領域における主要M&A（2026年1月～）

ITサービス業界においては、PEファンドによる買収の他、AIの普及に伴うビジネスモデル変革実行のための創業者によるMBO、上場子会社の非公開化（JV化）など様々な目的を持ったM&A・非公開化が見られる

（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	2026/8/28	ITOCHU	電通総研	SIer	伊藤忠は、電通Gの61.8%はそのまま、電通総研の残り38.2%をTOBする形での非公開化を発表。伊藤忠はグループ企業のITインフラや顧客基盤を組み合わせることで事業機会の拡大を目指す	38.2%	5,630(1)	4,866	2.7x	16.1x	1,820	302
2	2026/8/19	BainCapital	baudroie inc.	NIer	ボードルアがベインキャピタルと組んでMBO。非公開化により、中長期的な視点に立った事業投資やM&A、人材強化を迅速かつ機動的に実行できる経営体制を確立させると共に、ベインの投資先とのシナジー実現を企図	100.0%	931(1)(2)	912	3.8x	19.3x	237	47
3	2026/8/6	代表取締役会長 宮澤栄一氏	DIGITAL HEARTS	ゲーム制作支援（BPO）	生成AIの急速普及に伴いビジネスモデルの変革が必要になったことを背景に、スピンオフIPOではなくMBOを選択。非公開化後は、AI投資や国内外の提携・M&A、セキュリティ領域の強化を加速する方針	100.0%	236(1)	233	0.6x	6.1x	411	38
4	2026/7/29	代表取締役 会長兼社長 金丸恭文氏	FUTURE	SIer	創業者の金丸氏が主導となるMBO。AIの進展により、従来のITコンサルやシステム構築のあり方が変容していることを背景に非公開化後は、先端技術への研究開発、専門人材育成、リソース最適化、戦略的M&Aを推進	100.0%	2,175(1)	1,947	2.4x	9.3x	806	208
5	2026/5/21	QIA ORIX	NII	SIer	オリックスとカタール投資庁が共同で設立したファンドOQCI Fund LPが、SIerの日本情報産業を買収。IT／情報サービス領域に多く投資してきたオリックスのノウハウ等を活かし事業成長を支援する方針	100.0%	数百億円規模	na	na	na	298	39
6	2026/5/14	MITSUBA 中部電力	RYOMO SYSTEMS	SIer	ミツバは子会社の両毛システムズを中部電力と非公開化。同社の開発力を取り込み、SDV(3)対応・小型モビリティ向け制御モータの成長を企図。中部電力はテレメータリング(4)事業のさらなる拡大を図る方針	48.7%	182(1)	174	0.8x	5.2x	210	34
7	2026/2/13	BREXA TECHNOLOGY	楽！ラクスパートナーズ	BPO/SIer	BREXA TechnologyはITエンジニア派遣を手掛けるラクスパートナーズを買収。ラクスパートナーズのエンジニア育成／研修ノウハウと自社の営業ネットワーク／採用力と掛け合わせ、更なる事業拡大を企図	100.0%	188	171	2.0x	14.6x	84	12
8	2026/1/23	EQT ITOCHU	豆蔵 MAMEZO	SIer/AI	EQTは主にERP導入やシステム受託開発やを手掛ける豆蔵を買収。同時に、EQTと伊藤忠は覚書(5)を締結し、伊藤忠の持つネットワーク活用及び伊藤忠CTCとの協業を企図するパートナーシップ計画を公表	100.0%	573(1)	558	4.8x	24.9x	116	22

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) 100%ベースでのEqVを表示
(2) 創業者株主による相対譲渡を含む本取引について、各取得価格及び対象株式数に基づき算定した株式価値は820億円、企業価値は801億円となる
(3) Software Defined Vehicleのこと
(4) 通信機能を保有し水道・ガス等の使用量を遠隔で計測することが可能なスマートメーターから得られる様々なデータを管理する仕組みのこと
(5) EQTがスクイーズアウト後、EQT買収ビークルの優先株式（10億円程度、議決権なし）を伊藤忠に発行予定

国内ITサービス領域における主要M&A（2025年6月～）

5月のゆめみ買収に続き、SI&C買収と、アクセンチュアによるSI/CIerの買収が相次いでいる。デジタル人材育成支援ベンチャーであるAidemyのTOB含め、積極的な既存事業の拡充、相互補完を進めている

（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	2025/11/28	BIPROGY	CATALINA	マーケティングDX支援	実購買データをベースとした各種マーケティングサポートのカタリナをD Capitalより買収。BIPROGYはマーケティング事業領域で生活者・購買起点のソリューションを加速させる狙い	100.0%	405	na	na	na	100	na
2	2025/10/30	住友商事	SCSK	SIer	住友商事はTOBによるSCSKの完全子会社化を公表。自社アセットや資金を活用し競争激化・人材確保・海外展開などの課題解消を支援しつつ、NOSとのシナジーで高付加価値化とモデル転換を推進する方針	49.5%	8,818(1)	20,249	2.6x	17.2x	7,921	1,181
3	2025/10/29	FUJITSU	BrainPad	AI	富士通はAIを活用したデータ分析のブレインパッドのTOBを公表。同社のAI・量子・セキュリティ等の先端技術を背景に、AI技術のUvanceへの融合を進め、提供価値の高度化とサービスの差異化を図る方針	100.0%	566(2)	534	4.0x	25.1x	135	21
4	2025/10/2	ORIX	inet 株式会社 アイネット	SIer	オリックスはSIerのアイネットを買収。オリックスはITやデジタル領域を長期的な戦略投資分野に挙げており事業投資を通じて同分野を強化する方針	100.0%	386	426	1.0x	8.5x	423	50
5	2025/9/12	BIPROGY	MATTRZ	DXコンサル	BIPROGYはJ-STARからデジタルマーケティングソリューション提供ベンチャーのMattrzを買収。両社が持つSMB向けのサービス・販売網を相互活用し、SMB向けのDX化支援事業の拡大を図る	100.0%	na	na	na	na	na	na
6	2025/8/27	accenture	SI&C	SIer	アクセンチュアは米Bain Capital傘下のSI&Cを買収。同社はクラウド、データ・AIをはじめとする先端デジタル技術の導入に向けたシステム開発からコンサルティングサービスまでを手掛ける	Majority	na	na	na	na	na	na
7	2025/8/14	accenture	Aidemy	DXコンサル/AI	アクセンチュアは、AIやDX人材を育成するためのオンライン講座や個人向けのリスキリング支援などを手掛けるアイデミーのTOBを公表。連携を通じて、リスキリングを含む人材・教育関連ビジネスを拡大	100.0%	65(3)	55	2.8x	nm	20	(2)

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、日本経済新聞

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) 住友商事が2025/10/30に公表した買付価格 5,700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) 富士通が2025/10/29に公表した買付価格 2,706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

(3) アクセンチュアが2025/8/14に公表した買付価格 1,450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（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	SIer/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	CIer	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	CIer/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ツを買収。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	SIer	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
参考 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
参考 7	2025/3/4	Dirbato	AMBL	SIer	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	TECNOS JAPAN	SIer	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) 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



SaaS/従来型ソフトウェア セクターアップデート

02

各セクターのバリュエーション水準サマリー

ソフトウェア各社の業績は概ね堅調ながら、Anthropicショック等を契機とするAIの影響への警戒もあり、株価はTOPIXを大幅にアンダーパフォーム。
ミッションクリティカル性・インフラ需要が評価されるBack Office Software（16.6x）／情報システム（14.8x）に対し、Front Office Software／Groupware／Vertical SaaSは5.7～7.4xに留まり、成長・収益性と評価の乖離が継続

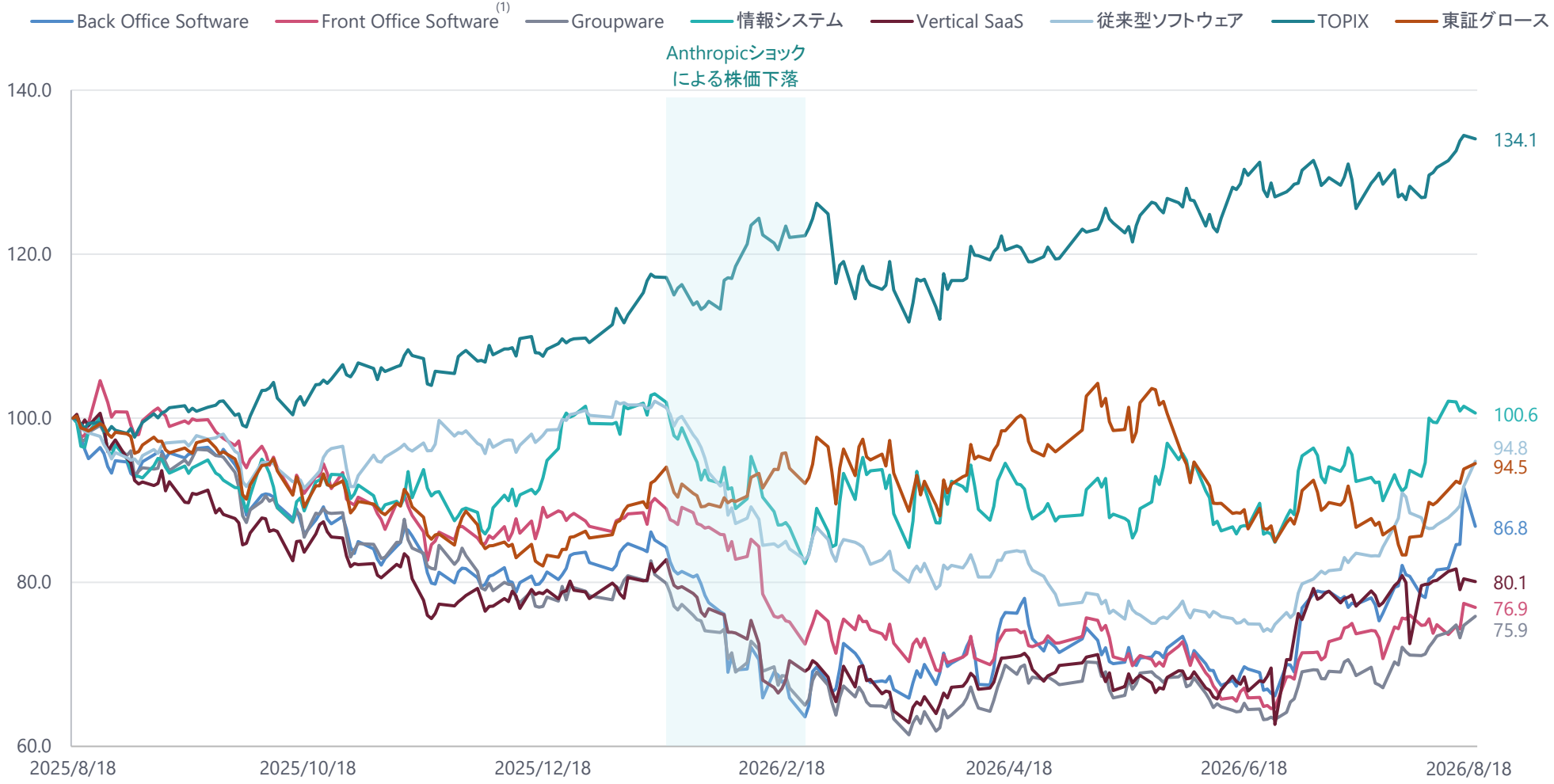
	Back Office Software	Front Office Software	Groupware	情報システム	Vertical SaaS	従来型ソフトウェア
企業群	ラクス, Money Forward, oRo co.,ltd., freee, infomart, プラスアルファコンサルティング, TeamSpirit, 弁護士ドットコム, FAST ACCOUNTING	sansan, Appier, Accrete, User Local, PLAID, GENIEE, uSonar, AI CROSS, paycloud, yappli, iRidge, Double Standard, YMIRLINK	cybozu, トヨクモ, kubell, AI inside, rakumo	SORACOM, HENNGE, CSC CYBER SECURITY CLOUD, Photosynth	BroadLeaf, スマレジ, MERCURY, CREATE, CYND, SPIDERPLUS, PROPERTY DATA BANK, いい生活, porters, ロジザード株式会社	ORC, TKC, WingArc 1ST, MJS, PCA, AVANT GROUP, Pro-Ship
売上成長率 (FY+1)	平均：17.6% 中央：15.8%	平均：16.2% 中央：15.1%	平均：17.9% 中央：14.7%	平均：19.3% 中央：19.0%	平均：16.0% 中央：14.8%	平均：10.8% 中央：10.0%
EBIT % (FY+1)	平均：19.0% 中央：15.0%	平均：15.0% 中央：14.7%	平均：21.2% 中央：23.6%	平均：12.3% 中央：11.7%	平均：15.1% 中央：12.5%	平均：23.8% 中央：20.3%
EBITDA % (FY+1)	平均：23.1% 中央：20.2%	平均：18.4% 中央：17.1%	平均：27.1% 中央：33.6%	平均：15.6% 中央：15.1%	平均：22.7% 中央：20.8%	平均：26.9% 中央：26.3%
Rule of 40(1) (FY+1)	平均：40.7% 中央：39.6%	平均：34.6% 中央：34.2%	平均：45.0% 中央：48.2%	平均：34.9% 中央：33.9%	平均：38.8% 中央：37.4%	平均：37.7% 中央：30.3%
EV / Sales (FY+1)	平均：3.9x 中央：4.0x	平均：1.4x 中央：1.3x	平均：2.2x 中央：2.5x	平均：2.4x 中央：2.7x	平均：1.6x 中央：1.1x	平均：3.0x 中央：1.9x
EV / EBITDA (FY+1)	平均：18.7x 中央：16.6x	平均：7.9x 中央：6.8x	平均：7.8x 中央：7.4x	平均：16.4x 中央：14.8x	平均：6.6x 中央：5.7x	平均：9.3x 中央：7.8x
株価騰落率（過去1年）	平均：(13.2%)	平均：(23.1%)	平均：(24.1%)	平均：0.6%	平均：(19.9%)	平均：(5.2%)

Source: CapIQ、SPEEDA
Note: 今期予想については、アナリスト予想が存在する場合にはアナリスト予想を採用。それ以外の場合には会社予想が公表されていれば会社予想を採用。ただし、EBITDAの今期予想は営業利益の今期予想+LTMの減価償却費にて算出
(1) Rule of 40は、売上高成長率にEBITDA マージンを加算し算定

平均株価指数グラフ

TOPIXが過去1年で+34.1%上昇する一方、ソフトウェア業界は年初のAnthropicショックを契機に株価が大幅下落。もっとも、6月以降はAIリスクを一律に織り込む動きが一服し、業態・個社ごとのAI耐性を見極める動きに回帰。Back Office Software（直近2カ月で約+25.1%）、従来型ソフトウェア（約+26.5%）、情報システム（約+15.9%）を中心に、足元では着実な株価回復が見られる

ソフトウェア企業の株価推移（2025/8/18時点の株価を100として指数化）



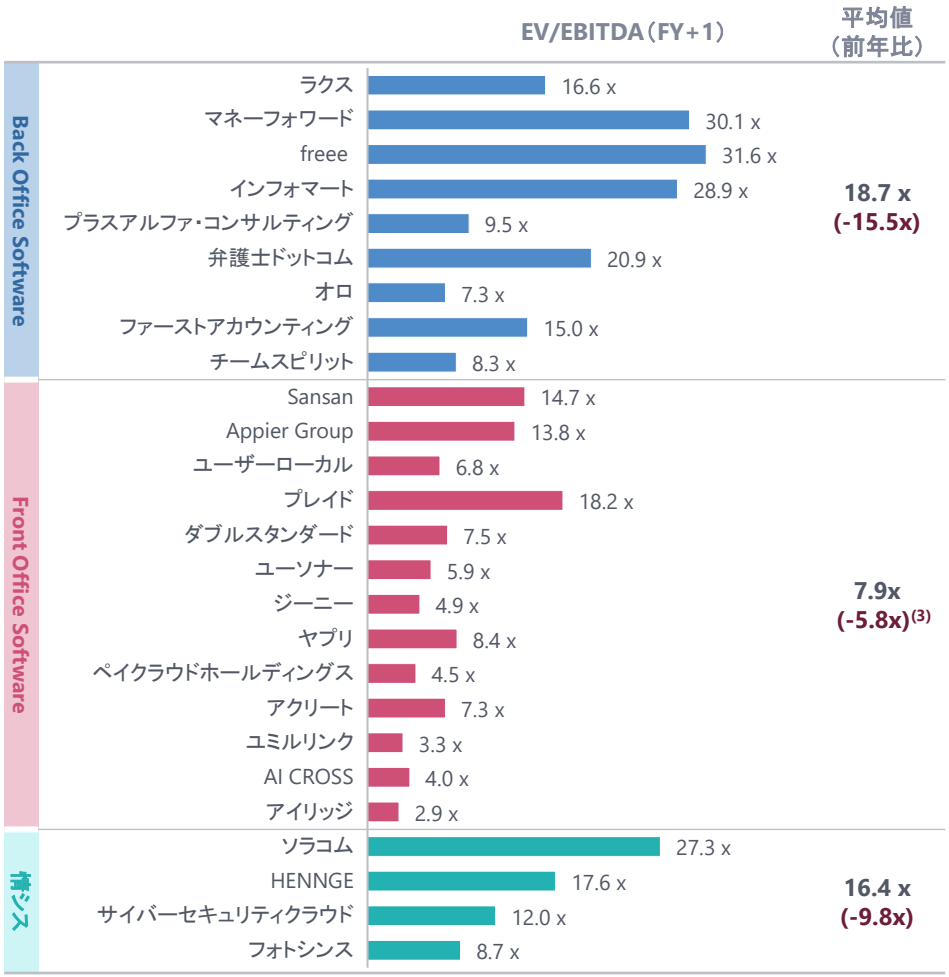
Source: SPEEDA

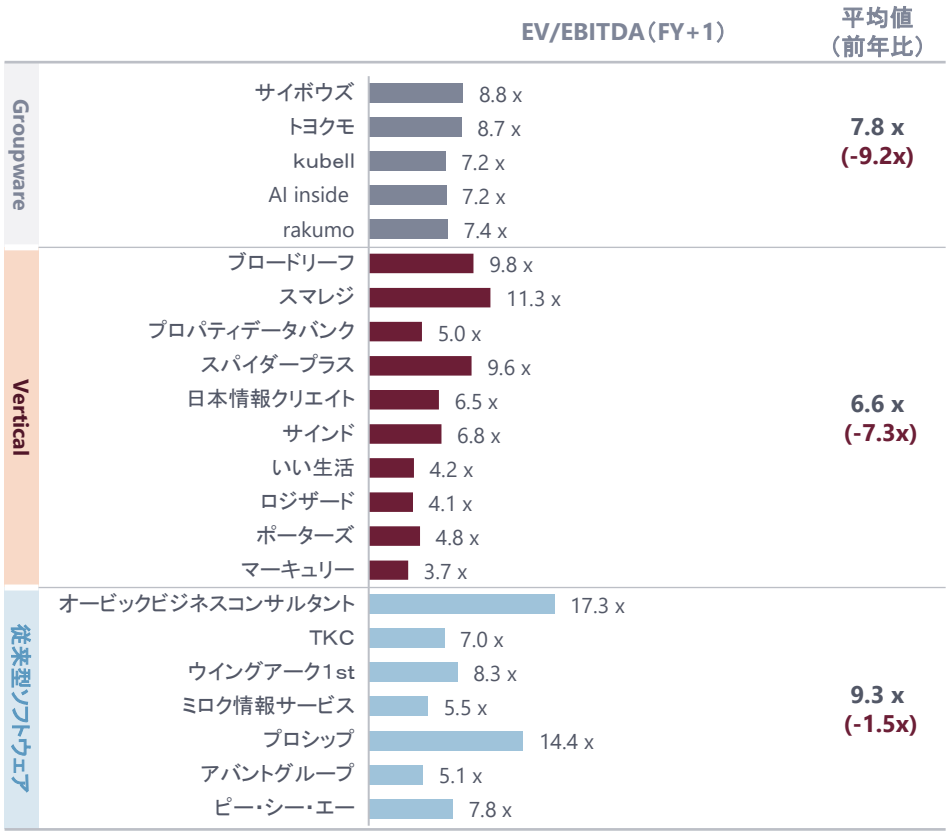
(1) 期中（2025年10月）上場のユーソナーは平均株価推移の計算からは除外

直近1年間のバリュエーション推移

Anthropicショック後のマルチプルは足元で一部持ち直したものの、1年前比では全カテゴリでなお縮小。業績は好調のプレイヤーが多いが、回復基調には繋がらず

ITサービス各社の株価倍率(1)(2)





出所: Capital IQ、SPEEDA、各種公開情報

(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アナリスト予想値（ない場合は会社予想値）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

(2) 2026年8月18日時点の株価に基づくマルチプル

(3) ユーソナーは期間内に上場しているため、上場した2025/10/17時点でのEBITDAマルチプルを昨年度のマルチプルとして計算

Back Office Software – 各社のバリュエーション水準サマリー

Back Office Softwareは、売上成長率中央値15.8%、Rule of 40中央値39.6%と成長・収益性を両立。会計・人事・法務等の基幹業務における高いスイッチングコストとミッションクリティカル性が評価され、EV/EBITDA中央値は16.6xと全カテゴリ中最高水準

（百万円）

会社	時価総額 2026/8/18	EV	売上 今期予想	営業利益 今期予想	EBITDA 今期予想	EV / Sales 今期予想	EV / EBITDA 今期予想	売上成長率 今期予想	EBIT % 今期予想	EBITDA % 今期予想	Rule of 40 今期予想
Back Office Software											
ラクス	386,156	365,669	60,444	21,604	22,003	6.0 x	16.6 x	0.3%	35.7%	36.4%	36.7%
マネーフォワード	313,821	328,737	61,338	948	10,929	5.4 x	30.1 x	21.8%	1.5%	17.8%	39.6%
freee	203,084	181,197	50,858	3,864	5,729	3.6 x	31.6 x	19.8%	7.6%	11.3%	31.1%
インフォマート	159,685	142,104	21,375	4,955	4,910	6.6 x	28.9 x	13.6%	23.2%	23.0%	36.6%
プラスアルファ・コンサルティング	92,963	77,504	19,548	7,824	8,170	4.0 x	9.5 x	14.4%	40.0%	41.8%	56.2%
弁護士ドットコム	85,209	86,413	20,530	3,076	4,137	4.2 x	20.9 x	26.0%	15.0%	20.2%	46.2%
オロ	32,597	23,908	9,572	2,930	3,282	2.5 x	7.3 x	15.2%	30.6%	34.3%	49.5%
ファーストアカウンティング	8,863	7,360	3,109	312	492	2.4 x	15.0 x	31.2%	10.0%	15.8%	47.1%
チームスピリット	6,419	3,704	5,700	430	446	0.6 x	8.3 x	15.8%	7.5%	7.8%	23.6%
平均値						3.9 x	18.7 x	17.6%	19.0%	23.1%	40.7%
中央値						4.0 x	16.6 x	15.8%	15.0%	20.2%	39.6%

Source: CapIQ、SPEEDA
今期予想については、アナリスト予想が存在する場合にはアナリスト予想を採用。それ以外の場合には会社予想が公表されていれば会社予想を採用。ただし、EBITDAの今期予想は営業利益の今期予想+LTMの減価償却費にて算出

Front Office Software – 各社のバリュエーション水準サマリー

Front Office Softwareは、売上成長率中央値15.1%とBack Office Software（15.8%）に近い一方、EV/EBITDA中央値は6.8xにとどまり、成長性に対する評価ディスカウントが継続。プロダクト差別化の持続性や景気感応度への懸念から、Sansan・Appier・プレイド等の一部銘柄を除き評価は概ね一桁台

（百万円）

会社	時価総額 2026/8/18	EV	売上 今期予想	営業利益 今期予想	EBITDA 今期予想	EV / Sales 今期予想	EV / EBITDA 今期予想	売上成長率 今期予想	EBIT % 今期予想	EBITDA % 今期予想	Rule of 40 今期予想
Front Office Software											
Sansan	251,267	217,078	64,076	13,640	14,780	3.4 x	14.7 x	19.2%	21.3%	23.1%	42.3%
Appier Group	129,975	128,338	54,400	4,630	9,329	2.4 x	13.8 x	24.4%	8.5%	17.1%	41.5%
プレイド	29,704	25,096	16,880	1,300	1,376	1.5 x	18.2 x	26.0%	7.7%	8.1%	34.2%
ユーザーローカル	24,775	15,026	6,081	2,149	2,222	2.5 x	6.8 x	13.8%	35.3%	36.5%	50.3%
ダブルスタンダード	18,395	14,166	7,200	1,800	1,896	2.0 x	7.5 x	2.7%	25.0%	26.3%	29.0%
ユーソナー	17,825	12,286	8,280	1,764	2,071	1.5 x	5.9 x	15.1%	21.3%	25.0%	40.2%
ジーニー	11,027	19,214	16,400	2,500	3,932	1.2 x	4.9 x	22.6%	15.2%	24.0%	46.6%
ヤプリ	9,607	8,534	6,800	1,000	1,021	1.3 x	8.4 x	12.3%	14.7%	15.0%	27.3%
ペイクラウドホールディングス	8,790	6,004	11,500	800	1,329	0.5 x	4.5 x	12.4%	7.0%	11.6%	23.9%
アクリート	5,075	6,614	9,590	656	909	0.7 x	7.3 x	9.1%	6.8%	9.5%	18.6%
ユミルリンク	4,927	2,196	3,360	530	663	0.7 x	3.3 x	10.0%	15.8%	19.7%	29.8%
AI CROSS	4,262	2,643	5,300	600	669	0.5 x	4.0 x	27.7%	11.3%	12.6%	40.3%
アイリッジ	3,844	2,550	8,200	460	868	0.3 x	2.9 x	15.8%	5.6%	10.6%	26.3%
平均値						1.4 x	7.9 x	16.2%	15.0%	18.4%	34.6%
中央値						1.3 x	6.8 x	15.1%	14.7%	17.1%	34.2%

Source: CapIQ、SPEEDA
今期予想については、アナリスト予想が存在する場合にはアナリスト予想を採用。それ以外の場合には会社予想が公表されていれば会社予想を採用。ただし、EBITDAの今期予想は営業利益の今期予想+LTMの減価償却費にて算出

Groupware – 各社のバリュエーション水準サマリー

Groupwareは、EBITDAマージン中央値33.6%、Rule of 40中央値48.2%と全カテゴリ中最高水準の収益性・効率性を示す一方、EV/EBITDA中央値は7.4xにとどまる。安定的なサブスク収益は評価されるものの、国内協業ツール市場の成熟化・差別化余地への懸念からプレミアムは限定的で、各社評価は7～9x台に収斂

（百万円）

会社	時価総額 2026/8/18	EV	売上 今期予想	営業利益 今期予想	EBITDA 今期予想	EV / Sales 今期予想	EV / EBITDA 今期予想	売上成長率 今期予想	EBIT % 今期予想	EBITDA % 今期予想	Rule of 40 今期予想
Groupware											
サイボウズ	135,138	126,575	42,916	11,704	14,400	2.9 x	8.8 x	14.7%	27.3%	33.6%	48.2%
トヨクモ	25,471	20,441	6,000	2,100	2,361	3.4 x	8.7 x	23.5%	35.0%	39.4%	62.9%
kubell	14,379	11,445	10,863	1,075	1,600	1.1 x	7.2 x	14.0%	9.9%	14.7%	28.7%
AI inside	8,666	5,364	5,230	523	742	1.0 x	7.2 x	10.2%	10.0%	14.2%	24.4%
rakumo	6,883	5,791	2,330	550	784	2.5 x	7.4 x	27.3%	23.6%	33.6%	61.0%
平均値						2.2 x	7.8 x	17.9%	21.2%	27.1%	45.0%
中央値						2.5 x	7.4 x	14.7%	23.6%	33.6%	48.2%

Source: CapIQ、SPEEDA
今期予想については、アナリスト予想が存在する場合にはアナリスト予想を採用。それ以外の場合には会社予想が公表されていれば会社予想を採用。ただし、EBITDAの今期予想は営業利益の今期予想+LTMの減価償却費にて算出

情報システム – 各社のバリュエーション水準サマリー

情報システムは、売上成長率中央値19.0%と全カテゴリ中最高で、EV/EBITDA中央値も14.8xとBack Office Softwareに次ぐ高水準。クラウド・セキュリティ・IoT需要に加え、AIを代替リスクではなく需要ドライバーとして織り込めることから、成長テーマ・戦略的希少性への評価が、相対的に低い足元の利益率にもかかわらずマルチプルを下支えしている

（百万円）

会社	時価総額 2026/8/18	EV	売上 今期予想	営業利益 今期予想	EBITDA 今期予想	EV / Sales 今期予想	EV / EBITDA 今期予想	売上成長率 今期予想	EBIT % 今期予想	EBITDA % 今期予想	Rule of 40 今期予想
情報システム											
ソラコム	48,073	39,906	15,124	1,122	1,460	2.6 x	27.3 x	21.7%	7.4%	9.7%	31.4%
HENNGE	45,700	37,859	12,834	2,057	2,157	2.9 x	17.6 x	17.5%	16.0%	16.8%	34.3%
サイバーセキュリティクラウド	19,401	15,979	6,000	1,200	1,337	2.7 x	12.0 x	18.0%	20.0%	22.3%	40.3%
フォトシンス	6,613	4,758	4,062	240	548	1.2 x	8.7 x	20.0%	5.9%	13.5%	33.5%
平均値						2.4 x	16.4 x	19.3%	12.3%	15.6%	34.9%
中央値						2.7 x	14.8 x	19.0%	11.7%	15.1%	33.9%

Source: CapIQ、SPEEDA
今期予想については、アナリスト予想が存在する場合にはアナリスト予想を採用。それ以外の場合には会社予想が公表されていれば会社予想を採用。ただし、EBITDAの今期予想は営業利益の今期予想+LTMの減価償却費にて算出

Vertical SaaS – 各社のバリュエーション水準サマリー

Vertical SaaSは、売上成長率中央値14.8%、Rule of 40中央値37.4%と一定の成長・収益性を確保する一方、EV/EBITDA中央値は5.7xと全カテゴリ中最低。個別業界のTAM制約・小型株の流動性・成長継続性への懸念が優先され、業界特化による顧客粘着性やAIレジリエンスは十分に評価へ反映されていない

（百万円）

会社	時価総額 2026/8/18	EV	売上 今期予想	営業利益 今期予想	EBITDA 今期予想	EV / Sales 今期予想	EV / EBITDA 今期予想	売上成長率 今期予想	EBIT % 今期予想	EBITDA % 今期予想	Rule of 40 今期予想
Vertical SaaS											
ブロードリーフ	78,816	80,125	23,800	4,800	8,213	3.4 x	9.8 x	14.3%	20.2%	34.5%	48.8%
スマレジ	62,988	54,950	15,570	3,733	4,855	3.5 x	11.3 x	16.7%	24.0%	31.2%	47.9%
プロパティデータバンク	10,476	8,470	4,200	1,340	1,710	2.0 x	5.0 x	12.9%	31.9%	40.7%	53.6%
スパイダープラス	9,811	8,311	7,150	668	868	1.2 x	9.6 x	46.1%	9.3%	12.1%	58.2%
日本情報クリエイト	7,234	6,446	6,000	600	987	1.1 x	6.5 x	9.6%	10.0%	16.5%	26.1%
サインド	5,945	4,491	3,001	345	664	1.5 x	6.8 x	18.1%	11.5%	22.1%	40.2%
いい生活	4,058	3,699	3,415	319	878	1.1 x	4.2 x	5.7%	9.3%	25.7%	31.4%
ロジザード	3,538	2,247	2,808	404	544	0.8 x	4.1 x	15.3%	14.4%	19.4%	34.6%
ポーターズ	2,361	1,682	2,469	331	352	0.7 x	4.8 x	15.5%	13.4%	14.3%	29.8%
マーキュリー	1,567	672	1,703	117	183	0.4 x	3.7 x	6.4%	6.9%	10.8%	17.1%
平均値						1.6 x	6.6 x	16.0%	15.1%	22.7%	38.8%
中央値						1.1 x	5.7 x	14.8%	12.5%	20.8%	37.4%

Source: CapIQ、SPEEDA
今期予想については、アナリスト予想が存在する場合にはアナリスト予想を採用。それ以外の場合には会社予想が公表されていれば会社予想を採用。ただし、EBITDAの今期予想は営業利益の今期予想+LTMの減価償却費にて算出

従来型ソフトウェア – 各社のバリュエーション水準サマリー

従来型ソフトウェアは、売上成長率中央値10.0%と相対的に低い一方、EBITDAマージン中央値26.3%と高く、既存顧客基盤と高収益性が評価を下支え。EV/EBITDA中央値は7.8xとFront Office Software／Groupware／Vertical SaaSを上回るものの、クラウド／SaaS領域のような成長プレミアムは限定的で、一部高収益銘柄を除き評価は一桁台中心

（百万円）

会社	時価総額 2026/8/18	EV	売上 今期予想	営業利益 今期予想	EBITDA 今期予想	EV / Sales 今期予想	EV / EBITDA 今期予想	売上成長率 今期予想	EBIT % 今期予想	EBITDA % 今期予想	Rule of 40 今期予想
従来型ソフトウェア											
オービックビジネスコンサルタント	606,150	491,654	58,483	27,471	28,477	8.4 x	17.3 x	13.8%	47.0%	48.7%	62.5%
TKC	198,181	160,660	86,800	17,600	22,841	1.9 x	7.0 x	4.0%	20.3%	26.3%	30.3%
ウイングアーク1st	112,398	104,220	34,440	10,798	12,600	3.0 x	8.3 x	11.3%	31.4%	36.6%	47.9%
プロシップ	59,165	49,834	10,000	3,250	3,467	5.0 x	14.4 x	19.4%	32.5%	34.7%	54.1%
ミロク情報サービス	58,241	50,820	53,800	7,230	9,220	0.9 x	5.5 x	10.0%	13.4%	17.1%	27.1%
アバントグループ	40,691	27,382	32,800	5,000	5,417	0.8 x	5.1 x	7.6%	15.2%	16.5%	24.1%
ピー・シー・エー	30,940	12,316	18,971	1,267	1,573	0.6 x	7.8 x	9.6%	6.7%	8.3%	17.9%
平均値						3.0 x	9.3 x	10.8%	23.8%	26.9%	37.7%
中央値						1.9 x	7.8 x	10.0%	20.3%	26.3%	30.3%

Source: CapIQ、SPEEDA
今期予想については、アナリスト予想が存在する場合にはアナリスト予想を採用。それ以外の場合には会社予想が公表されていれば会社予想を採用。ただし、EBITDAの今期予想は営業利益の今期予想+LTMの減価償却費にて算出

国内SaaS/従来型ソフトウェア/BPaaS領域における主要M&A（2026年1月～）

2026年以降もHR・バックオフィスを中心に、PEファンドによる買収・非公開化、ならびに大手事業会社による機能補完・顧客基盤拡張を目的とした Vertical SaaS・プラットフォーム領域の取り込みがみられる

（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	2026/8/12	プラスアルファコンサルティング	Cradle	HR SaaS	85.0%	11	12	8.3x	nm	1	(0)
2	2026/7/15	ラクス	プラスアルファコンサルティング	HR SaaS	16.3%	231	1,254	6.4x	16.0x	195	78
3	2026/6/5	M3, Inc.	wiseman	医療・介護・福祉 SaaS	100.0%	na	na	na	na	124	25
参考 4	2026/5/18	여기어때컴퍼니 ヨギオテ.	Loco Partners Relux	宿泊・旅行予約 プラットフォーム	100.0%	na	na	na	na	na	na
5(1)	2026/5/15	CCC	ジモティー	情報DB	100.0%	140	124	5.8x	21.4x	21	6
6(1)	2026/5/12	IGT Digital Garage	価格.com	BtoC プラットフォーム	100.0%	7,280	6,849	6.0x	18.5x	1,146	370
7	2026/5/7	SmartHR	Xbit らくしふ	勤怠管理 SaaS	100.0%	na	na	na	na	na	na
8	2026/4/17	kaonavi	mitsucari	HR SaaS	100.0%	na	na	na	na	na	na
9	2026/3/19	jinjer	talentio	HR SaaS	100.0%	8	na	na	na	na	na
10	2026/2/13	Money Forward	Sony Biz Networks Corporation AKASHI	HR SaaS	事業譲渡	42	42	7.7x	11.6x	5	4
11	2026/2/3	SUNRISE	Social Databank ManeQi Arrow Link	Marketing SaaS	100.0%	na	na	na	na	na	na
12	2026/1/30	LINEヤフー	TORETA	飲食店向け オペレーションSaaS	Majority	na	na	na	na	na	na
13	2026/1/15	HRBrain	HauQ RekMA	採用／情報BD SaaS	事業譲渡	na	na	na	na	na	na
14	2026/1/5	POLARIS	SOFTBRAIN Co.,Ltd.	Sales/CRM SaaS	100.0%	na	na	na	na	48	14

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) カカクコムはTOB未完了。取得価額は買付価格にて自己株除く株式総数（SOを含む）全てを買い付けた場合の取得価額を記載

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	2025/12/23	KAKEHASHI	ZOO	薬局向け情報DB SaaS	100.0%	na	na	na	na	11	1
2	2025/11/18	GENERAL ATLANTIC	SmartHR	HR SaaS	Na	146	na	na	na	160	na
3	2025/9/12	BIPROGY	MATTRZ	Marketing SaaS	100.0%	na	na	na	na	na	na
4	2025/7/23	VISIONAL BIZREACH	Thinkings	HR SaaS	100.0%	140	140	7.1x	na	20	na
5	2025/5/27	MUFG	Moneytree	FinTech SaaS	100.0%	na	na	na	na	na	na
6	2025/5/22	LMI	Unipos	HR SaaS	100.0%	25(1)	25	2.0x	15.2x	12	2
7	2025/4/25	SmartHR	CloudBrains	Back Office SaaS	100.0%	na	na	na	na	na	na
8	2025/3/14	THE LONGREACH GROUP	LIGHTWORKS	HR SaaS	51.2%	55	97	2.5x	15.2x	38	6
9	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
10	2025/2/13	CARLYLE	kaonavi	HR SaaS	100.0%	500	552	5.8x	72.0x	95	8
11	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) 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



Appendix
弊社ビジネスサービスのご紹介・主要案件実績

03

フーリハン・ローキー会社概要

フーリハン・ローキーは、コーポレートファイナンス（M&A）、リストラクチャリング及びバリュエーションを専門とし、各分野で世界トップの実績を有するグローバルM&Aファーム

コーポレートファイナンス

2025年グローバル M&Aアドバイザリー件数

	アドバイザー名	件数
1	**Houlihan Lokey**	**458**
2	Goldman Sachs	441
3	Rothschild	400
4	JP Morgan	364
5	Morgan Stanley	357

出所: LSEG.
会計事務所・ブローカーを除く。

ファイナンシャルリストラクチャリング

2025年グローバル リストラクチャリングアドバイザリー件数

	アドバイザー名	件数
1	**Houlihan Lokey**	**83**
2	PJT Partners Inc	55
3	Lazard	50
4	Rothschild	44
5	Evercore	33

出所: LSEG.

ファイナンシャル&バリエーションアドバイザリー

2001–2025年グローバル M&Aフェアネスオピニオン件数

	アドバイザー名	件数
1	**Houlihan Lokey**	**1,170**
2	Duff & Phelps, A Kroll Business	1,069
3	JP Morgan	1,034
4	UBS	769
5	Morgan Stanley	716

出所: LSEG.
公表ないし、完了ベース。

No. 1

グローバルM&Aアドバイザー

No. 1

グローバルリストラクチャリングアドバイザー

No. 1

過去25年間のグローバルM&Aフェアネスオピニオンアドバイザー

AVCJ PE and VC AWARDS 2024

DEAL OF THE YEAR—MID CAP受賞

jinjerのPotentia Capital/J-STARへの売却
（セルサイドへのアドバイザリー）

MARR［マールオンライン］Online M&A情報・データサイト

企業部門—第1位

MARR実施「FA起用に関するアンケート」第1回(1)：FAランキング

(1) MARR Online, 2025年8月5日掲載

フーリハン・ローキー会社概要（続き）

Our clients benefit from our local presence and global reach



AMERICAS

Atlanta
Baltimore
Boston
Charlotte
Chicago
Dallas
Houston
Los Angeles
Miami
Minneapolis
New York
San Francisco
São Paulo
Washington, D.C.

EUROPE & MIDDLE EAST

Amsterdam
Dubai
Frankfurt
London
Madrid
Manchester
Milan
Munich
Paris
Stockholm
Zurich

ASIA-PACIFIC

Beijing
Gurugram
Hong Kong SAR
Mumbai
Shanghai
Singapore
Sydney
Tokyo

33
拠点

~2,000
プロフェッショナル数

2,000+
年間顧客数

1,900+
カバーする金融投資家
（PEファンド等）

$9.32bn
時価総額(1)

$2.5bn
売上高(2)

HLI
LISTED
NYSE

(1) 2026年8月31日現在
(2) 2026年6月30日までの直近12か月

フーリハン・ローキーは日本のM&Aにおけるトッププレイヤー

大型買収や経営統合に加え、事業売却を含むポートフォリオ再構築、上場会社案件に至るまで、幅広い分野において代表的な案件を助言

成長投資／経営統合

海外大型買収

YOKOHAMA / GOODYEAR 横浜ゴムによるGoodyearのOff-the-Road事業の買収 バイサイドアドバイザー	TOPPAN / SONOCO Thermoformed & Flexible Packaging Business TOPPANホールディングスによるSonoco Products Companyの軟包装・熱成形トレー事業の買収 バイサイドアドバイザー

成長投資

jinjer / potentia / J-STAR jinjerのPotentia / J-STARへの売却 セルサイドアドバイザー	TBS HOLDINGS / LEGENDARY TBSホールディングスによるLegendary Entertainmentへのマイノリティ出資 バイサイドアドバイザー

経営統合・完全子会社化

TEPCO 中部電力 / JERA 東京電力フュエル&パワーと中部電力による、合弁会社JERAに対する、ガス貯蔵販売事業、既存火力発電事業等の分割承継 ファイナンシャルアドバイザー*	TOYODA GOSEI / ASHIMORI 豊田合成による株式公開買付けを通じた芦森工業の完全子会社化 バイサイドアドバイザー

事業ポートフォリオ再構築

海外事業売却

住友化学 / Petro Rabigh Saudi Aramco 住友化学によるPetro Rabighの22.5%持分のSaudi Aramcoへの売却 セルサイドアドバイザー	三菱商事 / PRINCES GROUP / Newlat FOOD S.p.A. 三菱商事によるPrincesのNewlatへの売却 セルサイドアドバイザー

国内子会社売却

LOTTE / LOTTERIA / ZENSHO ロッテHDによるロッテリアのゼンショーファストHDへの売却 セルサイドアドバイザー	Transaction Pending TOKYO GAS / 東京ガスリース / しずおかフィナンシャルグループ 東京ガスによる東京ガスリース株式のしずおかフィナンシャルグループへの売却 セルサイドアドバイザー

祖業売却

JSR / ENEOS JSRによるエラストマー事業のENEOSへの売却 セルサイドアドバイザー	daiwabo / 大和紡績 / AspirantGroup ダイワボウホールディングスによる大和紡績のアスパラントグループへの売却 セルサイドアドバイザー

上場案件

MBO

TRANCOM / BainCapital トランコムのベインキャピタルをスポンサーとしたMBO セルサイドアドバイザー	CMIC シミックホールディングスのMBO セルサイドアドバイザー

海外投資家によるTOB

CareNet / EQT EQTによるケアネット株式に対する公開買付け セルサイドアドバイザー	KNAUF / CHIYODA UTE CO.,LTD. Knauf International GmbHによるチヨダウーテ株式会社への全株式を対象とした公開買付け バイサイドアドバイザー

アクティビスト

TOYOTA / AICHI CORPORATION / ITOCHU 豊田自動織機による伊藤忠商事へのアイチコーポレーション株式の一部譲渡 セルサイドアドバイザー	株式会社 東京ドーム / 三井不動産 MITSUI FUDOSAN 三井不動産による株式公開買付けを通じた東京ドーム株式の取得 セルサイドアドバイザー*

ファンド・事業承継・事業再生

ファンド

FORTRESS / SEIBU SOGO フォートレス・インベストメント・グループ・ジャパンによるそごう・西武の買収 バイサイドアドバイザー	UZABASE / CARLYLE The Carlyle Groupによる株式公開買付けを通じたユーザベース株式の取得 セルサイドアドバイザー

事業承継

家庭教師のトライ / CVC CAPITAL PARTNERS 創業家によるトライグループのCVCへの売却 セルサイドアドバイザー*	BainCapital / レッドバロン ベインキャピタルとレッドバロンのパートナーシップの締結 バイサイドアドバイザー

事業再生

東海カーボン / TOKAI ERFTCARBON / DUBAG GROUP 東海カーボンによるTOKAI ERFTCARBONのDubag Group への売却 セルサイドアドバイザー	SANDEN Delivering Excellence / Hisense サンデンホールディングスによるハイセンス・ホーム・アプライアンス・グループを割当先とした第三者割当増資 セルサイドアドバイザー*

*当該案件は、統合前の当社プロフェッショナルが成約した案件です。

国内の案件カバレッジ体制

フーリハン・ローキーは、クライアントにとってベストなM&Aを実現すべく、深い業界専門知識を有するプロフェッショナルをグローバルに配置。日本においては、6つの主要セクターとそれに関連する多数のサブセクター、更にはプライベートエクイティを中心としたファイナンシャルスポンサーをカバー

セクター	インダストリアル				コンシューマー	ビジネスサービス	ファイナンシャルサービス	ヘルスケア	不動産・ホテル・レジャー
サブセクター	**インダストリアルサービス** • 石油 • ガス • 電力 • 再生可能エネルギー • プラントエンジニアリング • 水処理 • 廃棄物処理	**製紙・印刷・パッケージング** • 製紙・パルプ • 産業板紙・家庭紙 • 出版印刷・商業印刷 • 軟包装・硬包装 • フィルム • ラベル	**化学** • エラストマー • ゴム・タイヤ • 電子化学品 • 天然、合成繊維 • 石油化学／中間体／汎用化学品 • 樹脂製品ならびに樹脂添加剤 • 水処理薬品	**金属・エンジニアードマテリアル** • 高炉・電炉鉄鋼生産とサービス • 非鉄金属生産（銅、アルミ、ニッケル等）とサービス • セメント・コンクリート製品 • ガラス製品 • 貴金属精錬	• ライフスタイル • 食品 • コンシューマーヘルスケア • 小売	• ITサービス • ソフトウェア／SaaS • マーケティングサービス • BPO・人材サービス • メディア、コンテンツビジネス • 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	• アセットマネジメント • 銀行業 • 証券業 • 保険業 • 不動産担保貸付業 • ノンバンク金融 • リース • レンタル（建設機械レンタル、軽仮設レンタル等） • コンシューマーファイナンス（クレジットカード、信販等） • 決済サービス（BNPL、決済代行等） • 保証（家賃保証、製品保証等）	• ファーマ—サービス • メドテック • ヘルスケアテクノロジー • 製薬 • ディストリビューション • 薬局 • ポストアキュート／シニア住宅 • その他ヘルスケア関連製品、サービス	• 不動産（オフィス、レジデンシャル、商業施設などの開発、PM/BM事業、不動産仲介事業など） • ホテル • 旅行 • テーマパーク • フィットネスクラブ • ゴルフ場 • ゲーム
	自動車 • OEM及びTierサプライヤー • EV、HEV、内燃機関（ICE） • 制御及びエレクトロニクス • シャシー及びアンダーボディ • 内装及び外装 • 電動化、AD/ADAS	**インダストリアル・テクノロジー** • エレクトロニクス • FA、ロボティクス、マテハン • インダストリアルソフトウェア • HVAC・低温機器 • 精密・検査・計測機器 • 電子部品、センサー、光学 • 半導体及び半導体製造装置 • 半導体・電子部品商社	**資本財** • 工作機械 • 成型機 • モーター・ドライブ • 圧縮機・ポンプ • 建機・農機・産業機械 • 特殊車両・輸送機 • 航空・防衛・宇宙 • 発電・受変電システム						
ファイナンシャルスポンサーズ	• ファイナンシャルスポンサーズ各社のキーパーソン、戦略、投資基準、ポートフォリオ企業の動向に関するインテリジェンスの収集 • 高品質な案件フローの提供、独自の投資アイデアの提案				• 既存投資先の価値向上及びエグジットに向けた各種施策の提案 • 各種インダストリーカバレッジのプロフェッショナルの紹介 • その他当社がグローバルに展開するサービスグループへのアクセス				
エグゼキューション	• 上場企業案件や特殊なクロスボーダー案件を執行								
事業承継アドバイザリー	• 事業承継（非仲介型）専属チーム （※フーリハン・ローキーのグループ会社である「HLサクセション株式会社」）				• オーナー企業の事業承継対策や成長戦略をM&Aを通じてサポート				

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

Houlihan Lokey

No.1

ALL Global Business Services Transactions

2025 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**	**92**
2	Rothschild & Co	50
3	JP Morgan	47
4	Oaklins	42
5	Clearwater	41

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

ITサービス・ソフトウェア/SaaS

- jinjer / potentia / J-STAR — jinjerのPotentia / J-STARへの売却 — セルサイドアドバイザー
- AMBL / Dirbato — AMBLのDirbatoへの売却 — セルサイドアドバイザー
- UZABASE / CARLYLE — The Carlyle Groupによる株式公開買付けを通じたユーザベース株式の取得 — セルサイドアドバイザー
- The Carlyle Group / WingArc1st / ITOCHU / sansan / DRL / 帝国データバンク — カーライルが保有するウイングアーク1stの伊藤忠グループ、Sansan、データ・アプリケーション、帝国データバンクグループ等への譲渡 — セルサイドアドバイザー

マーケティングサービス メディア・コンテンツ

- Transaction Pending / 어거이대일퍼니 / Loco Partners / KDDI — GC CompanyによるKDDIの子会社であるLoco Partnersの買収 — バイサイドアドバイザー
- Money Forward / SMARTCAMP / Marunouchi Capital — マネーフォワードによるスマートキャンプの丸の内キャピタルへの売却 — セルサイドアドバイザー
- TBS HOLDINGS / WACUL — 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 — バイサイドアドバイザー
- HITACHI Inspire the Next / SEGASammy — 日立製作所による日立サンロッカーズのセガサミーHDへの売却 — セルサイドアドバイザー

物流

- TRANCOM / BainCapital — トランコムのベインキャピタルをスポンサーとしたMBO — セルサイドアドバイザー
- ニチレイロジグループ / NORISH Cold Storage — 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 — バイサイドアドバイザー
- SBS ホールディングス / 東芝ロジスティクス株式会社 — SBSホールディングスによる東芝ロジスティクスの買収 — バイサイドアドバイザー
- 日本通運 NIPPON EXPRESS / FSC — 日本通運によるFuture Supply Chain Solutions (印)への一部株式取得 — バイサイドアドバイザー

建設・エンジニアリング

- MIRAIT ONE / 国際航業 / CARLYLE — ミライト・ワンによるカーライル・グループからの国際航業の買収 — バイサイドアドバイザー
- 東洋建設株式会社 TOYO CONSTRUCTION CO.,LTD / Infroneer Holdings — インフロニアHDによる東洋建設へのTOBにおけるフェアネスオピニオンの提出 — フェアネスオピニオン
- MIRAIT / 西武建設 — ミライト・ホールディングスによる西武建設の買収 — バイサイドアドバイザー
- 槻勤建設工業株式会社 / EXEO — オーナー経営者による槻勤グローバルホールディングス株式のエクシオグループへの100%譲渡 — 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

主要案件実績：ITサービス・ソフトウェア・テレコム

TBSホールディングスによる
Legendary Entertainmentへの
マイノリティ出資

バイサイドアドバイザー

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

バイサイドアドバイザー

AMBLのDirbatoへの売却

セルサイドアドバイザー

jinjerの
Potentia / J-STARへの売却

セルサイドアドバイザー

三菱ケミカルシステムによる
アルファテック・ソリューションズ株式
のダイワボウ情報システムへの売却

セルサイドアドバイザー

The Carlyle Groupによる
株式公開買付けを通じた
ユーザベース株式の取得

セルサイドアドバイザー

Beatfitによる
インフォコムからの資金調達

ファイナンシャルアドバイザー*

みんな電力による
プロトコーポレーション
及びTISからの資金調達

ファイナンシャルアドバイザー*

NTTコミュニケーションズによる
フィックスポイントへの
第三者割当増資を通じた出資

ファイナンシャルアドバイザー*

アイ・シグマ・パートナーズが
保有するバリオセキュアの
HEROZへのマイノリティ譲渡

セルサイドアドバイザー*

IT系人材プラットフォームの
アイデンティティーによる
デジタルハーツホールディングス
への売却

セルサイドアドバイザー*

CLEARのコクヨへの売却

セルサイドアドバイザー*

カーライルが保有する
ウイングアーク1stの
東芝デジタルソリューションズ
へのマイノリティ譲渡

セルサイドアドバイザー*

ルートレック・ネットワークス
によるA-FIVE、JA三井リース、
オプティムからの資金調達

ファイナンシャルアドバイザー*

NTTコミュニケーションズによる
コードタクトの買収

バイサイドアドバイザー*

カーライルが保有する
ウイングアーク1stの
伊藤忠グループ、Sansan、
データ・アプリケーション、
帝国データバンクグループ等
への譲渡

セルサイドアドバイザー*

創業株主による
アウトルックコンサルティングの
アスパラントグループへの売却

セルサイドアドバイザー*

カーライルが保有する
ウイングアーク1stの
複数社（伊藤忠／鈴与等）
へのマイノリティ譲渡

セルサイドアドバイザー*

**当該案件は、統合前の当社プロフェッショナルが成約した案件です。*

主要案件実績:コンテンツ・メディア

GC Companyによる
KDDIの子会社である
Loco Partnersの買収

バイサイドアドバイザー

TBSホールディングスによる
Legendary Entertainmentへの
マイノリティ出資

バイサイドアドバイザー

マネーフォワードによる
スマートキャンプの
丸の内キャピタルへの売却

セルサイドアドバイザー

The Carlyle Groupによる
株式公開買付けを通じた
ユーザベース株式の取得

セルサイドアドバイザー

ツインエンジンによる資金調達

セルサイドアドバイザー

日立製作所による
日立サンロッカーズの
セガサミーHDへの売却

セルサイドアドバイザー

BuzzFeed Japanによる
Huff Post Japanとの経営統合

ファイナンシャルアドバイザー*

RIZAPグループによる日本文芸社の
全株式のメディアドゥへの売却

セルサイドアドバイザー*

ユーザベースによる
Quartz Mediaの買収

バイサイドアドバイザー*

日本テレビ放送網による
スキルアップ・ビデオテクノロジーズの
映像配信ソリューション事業譲受け

バイサイドアドバイザー*

ロングリーチグループによる
サイバードのアエリアへの売却

セルサイドアドバイザー*

任天堂による
Cygamesのマイノリティ出資

バイサイドアドバイザー*

楽天による朝日火災海上保険株式に
対する公開買付け

セルサイドアドバイザー*

パナソニックによるアクトビラ株式の
WOWOWへの譲渡

セルサイドアドバイザー*

ビデオリサーチによる
ビデオリサーチインタラクティブと
US Nielsen日本法人の合併

ファイナンシャルアドバイザー*

博報堂による海外企業との
戦略的資本業務提携

バイサイドアドバイザー*

グリーによるFunzioの買収

セルサイドアドバイザー*

カルチュア・コンビニエンス・クラブ
による阪急コミュニケーションズが
有する出版事業の
会社分割による譲受

バイサイドアドバイザー*

*当該案件は、統合前の当社プロフェッショナルが成約した案件です。

主要案件実績：テクノロジースタートアップ

AMBLのDirbatoへの売却

セルサイドアドバイザー

jinjerのPotentia / J-STARへの売却

セルサイドアドバイザー

クラウドクレジットのバンカーズ・ホールディングへの売却

セルサイドアドバイザー

三井不動産の持分法適用会社であるクリューシステムズによるAZPowerへの第三者割当増資

セルサイドアドバイザー

Laboro.AIによるシリーズBファイナンス

ファイナンシャルアドバイザー

メドメインによるPSPとニコンからの資金調達

セルサイドアドバイザー

カゴメによるTWOへの資本参加（A種株式の第三者割当増資）

ファイナンシャルアドバイザー*

Beatfitによるインフォコムからの資金調達

ファイナンシャルアドバイザー*

TrysのSun Asteriskへの売却

セルサイドアドバイザー*

NTTコミュニケーションズによるフィックスポイントへの第三者割当増資を通じた出資

ファイナンシャルアドバイザー*

アイ・シグマ・パートナーズが保有するバリオセキュアのHEROZへのマイノリティ譲渡

セルサイドアドバイザー*

IT系人材プラットフォームのアイデンティティーによるデジタルハーツホールディングスへの売却

セルサイドアドバイザー*

CLEARのコクヨへの売却

セルサイドアドバイザー*

Flow Solutionsによるアイリッジへの売却

セルサイドアドバイザー*

アメリエフによるPHCホールディングスへの売却

セルサイドアドバイザー*

スターフェスティバルによるJA三井リースとの資本業務提携

セルサイドアドバイザー*

カーライルが保有するウイングアーク1stの伊藤忠グループ、Sansan、データ・アプリケーション、帝国データバンクグループ等への譲渡

セルサイドアドバイザー*

リコーリースによるアドバンテッジパートナーズが保有するネットプロテクションズへの出資

ファイナンシャルアドバイザー*

*当該案件は、統合前の当社プロフェッショナルが成約した案件です。

GC CompanyによるKDDIの子会社であるLoco Partnersの買収



案件概要

- GC Company Corp.（"GC Company"）による、KDDI株式会社("KDDI") の100%子会社である、株式会社Loco Partners（"Loco Partners"）の買収
- 公表日：2026年5月18日
- クロージング：2026年6月末（予定）
- 譲渡価額：非公開

会社概要

- **買主：GC Company**
  - 韓国のOTA「ヨギオテ」を運営し、旅行・レジャー予約サービスを提供
  - 「ヨギオテ」は20代、30代を中心に累計アプリダウンロード数が5,000万人を超える、韓国最大級の旅行プラットフォームとして、ブランド好感度・第一想起率などの主要ブランド指標においても1位を獲得
  - 2025年度の取扱高は2,700億円、営業利益は約77億円を達成し、7年連続で成長と黒字を同時に実現
  - 2022年から日本の宿泊施設を販売開始
- **対象会社：Loco Partners**
  - KDDIの100%子会社としてホテル・旅館の宿泊予約サービスを運営
  - 国内顧客向けに宿泊予約サービス「Relux」、インバウンド顧客向けに海外OTA各社との連携および「Relux HOTEL GDSサービス」を通じて、日本国内の「厳選の宿」を提供
  - 「Relux」においてはPontaパスを始めとするau経済圏サービスを活用

HLの役割

- GC Company側のアドバイザーとして、案件の円滑なコミュニケーションをサポート
- 上記に加え、ソフトウェア/IT及びメディア業界への知見、豊富なクロスボーダー案件の成功例をもつアドバイザーとして、案件全体のプロセス管理、各専門家等との協働・取り纏め、デューデリジェンス調整、条件交渉に至るまで広域にサポート

本件の戦略的意義

- **GC Company**
  - Reluxに韓国旅行商品を連動させるとともに、Reluxの高級日本宿泊商品をヨギオテに供給し、差別化を強化。本件を海外市場進出の土台とする
- **Loco Partners**
  - GC Companyが保有する、精緻なターゲティングを前提としたマーケティング、先進的なAI能力、多様な調達力など、宿泊予約サービスにおける強力なリソースを最大限に活用することで、事業の更なる拡大と、新たな価値提供を企図

ケーススタディ：TBSホールディングスによるLegendary Entertainmentへの出資

TBS HOLDINGS

LEGENDARY

TBSホールディングスによる
Legendary Entertainmentへの
マイノリティ出資

バイサイドアドバイザー

案件概要

- TBSホールディングスによる、米国子会社のTHE SEVEN US, Inc.を通したLegendary Entertainmentへの出資
- 公表日：2026年1月15日（同日クロージング）
- 取引額（持分価値）：150百万USD（約240億円）(1)
- 買主：株式会社TBSホールディングス（以下、TBS）
  - 地上波放送事業を行うTBSテレビを含むTBSグループの持株会社
  - 幅広いエンターテインメント事業を展開。近年は、海外戦略スタジオ「THE SEVEN」の設立などを通じ、グローバル市場に向けたコンテンツ開発を強化

対象会社概要

Legendary Entertainment（以下、Legendary）

- ハリウッドを本拠とする大手制作会社。
  映画やテレビ、デジタル、コミックの各部門を持ち、多様なコンテンツ制作を手掛ける
- 『DUNE/デューン 砂の惑星』、モンスター・ヴァース（Monsterverse）シリーズ、DCシリーズ等世界中で人気のあるIPを含む良質なエンターテインメントを世界中で提供し、作品の累計興行収入は合計で210億ドル近くに達する

HLの付加価値

- 2025年7月のバイサイド案件の際にもTBSのFAとして関与した経験・知見を活かし、本件をサポート
- 対象会社を過去サポートした経験や米国のメディア業界への知見、豊富な日米間ディールの成功例をもつアドバイザーとして、多様な課題・論点に対処
  - 案件全般に係るプロジェクトの管理
  - 対象会社との交渉戦略の立案・助言
  - 事業計画モデル作成・バリュエーション
  - 各専門家や保険会社との協働・取りまとめ 等

本件の戦略的意義

- TBSは、本件を通じてハリウッドを拠点とするメジャースタジオであるLegendaryとの戦略的パートナーシップを締結。「自社のコンテンツや知的財産を世界展開すべく、コンテンツ制作能力を国外へ広げる」という戦略の重要なステップに
- Legendaryは、「有力なIPを軸に、現地市場に深く根差した主要企業と事業を拡大する」という戦略の一環として、日本市場において確固たる信頼と実績を有するTBSとの連携を通じ、日本発IPに基づくコンテンツ開発を推進

Note: (1) 2026年1月15日時点の為替レート(USD/JPY=158.6)に基づく

TBSホールディングスによるWACULへの公開買付け

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



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・DXのケイパビリティを取り込むことで以下2点を企図

1. 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
2. グループ横断的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

1. 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
2. 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
3. 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」で進めることを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	-
初期的検討	**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**	-
初期的検討	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	-
初期的検討	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	-
初期的検討	**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	-
本格検討・最終交渉	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
本格検討・最終交渉	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
本格検討・最終交渉	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
本格検討・最終交渉	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
本格検討・最終交渉	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	-
本格検討・最終交渉	**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 の約31%

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
Dirbato
AMBLのDirbatoへの売却
セルサイドアドバイザー

- 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

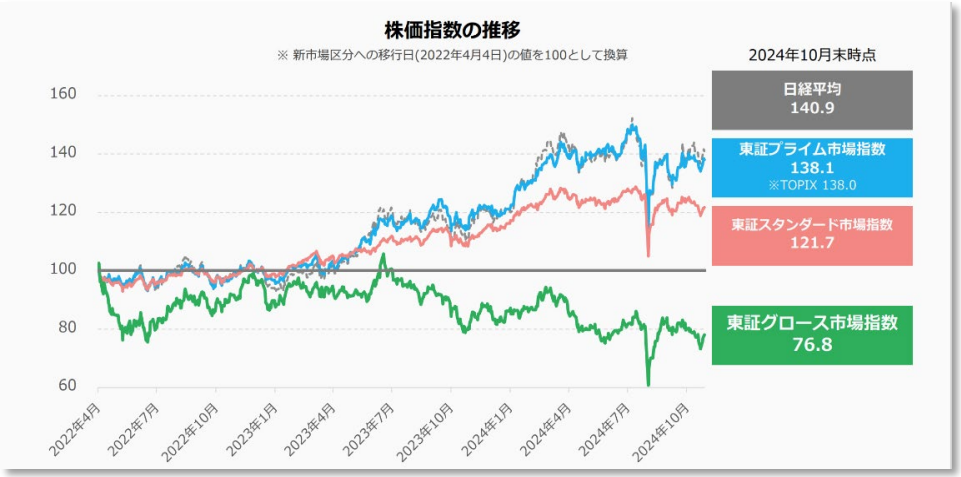
- AMBLは当初単独でのIPOを目指していたが、スモールIPO後の伸び悩みの可能性（右図参照）を懸念し、IPOとトレードセールのデュアルトラックを実施
- 最終的な買い手となったDirbatoは、プライム顧客を多く抱える新興・急成長ITコンサル企業であり、川下のデリバリー領域に強みを持つAMBLとの親和性を両社トップが強く認識できたことで最終合意に至る
- AMBLは今後はDirbatoグループとしての企業成長を目指し、グループ全体での将来のIPOも視野に入れる

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



Source：各社ウェブサイト、帝国データバンク、日本取引所グループ発表「グロース市場における今後の対応」（発表日：2024年12月10日）

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

jinjerの
Potentia / J-STARへの売却

セルサイドアドバイザー

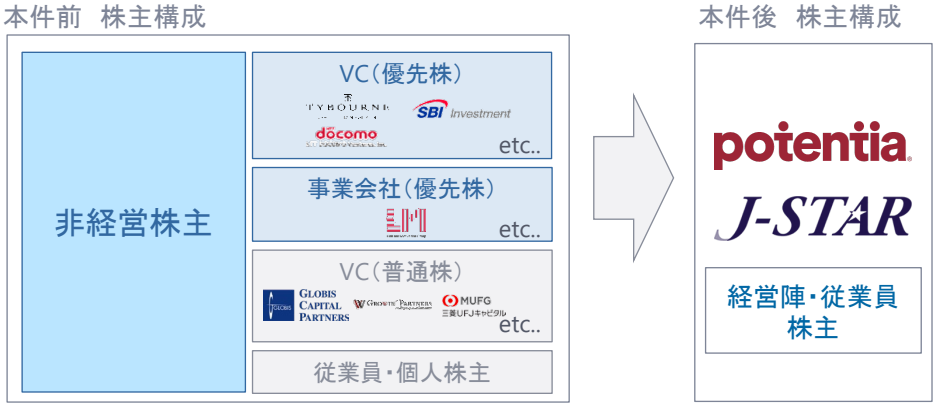
- 公表日：2024年9月18日
- 買収金額：非公開

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、ダウンラウンド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

国内SaaS企業のIPO件数とEV/Sales(1)マルチプル推移



Houlihan Lokey

Source: プレスリリース, 会社Website, Capital IQ、日本経済新聞(2024/08/21朝刊)『SaaS新興、上場急がず　スマートHRは100億円調達　海外マネーでM&A　事業拡大優先』
(1)　今期見込売上高のアナリストコンセンサス予想値に基づくマルチプル

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のみに作成されたもので、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
〒106-0041　東京都港区麻布台1-3-1
麻布台ヒルズ森JPタワー49階
+81 3 6212 7100

CORPORATE FINANCE
FINANCIAL RESTRUCTURING
FINANCIAL AND VALUATION ADVISORY

HL.com