



Houlihan
Lokey

人材派遣業界 マーケットレポート

2025年度 第1四半期

人材派遣業界の動向サマリー

需要の高まり、単価上昇により直近四半期は概ね増収増益。計画通りの進捗であり、通期でも増収増益を見込む(業績予想の修正なし)。またM&A等の特殊要因を除き業界全体として株価は軟調に推移しており、バリュエーションにも大きな変化は見られない

	総売上高 ⁽¹⁾ 成長率		総営業利益 ⁽¹⁾ 成長率		時価総額 騰落率	EV/EBITDA平均値 ⁽²⁾		PBR平均値 ⁽²⁾	
	四半期累積 (FY25 vs FY24)	通期 (FY25 vs FY24)	四半期累積 (FY25 vs FY24)	通期 (FY25 vs FY24)	2025/8/13時点 vs 2024/8/13時点	FY25	前年比	Latest	前年比
	8.4%	(0.3%)	9.7%	15.8%	29.4%	11.1x	+1.3x	4.7x	+0.9x
	17.7%	23.3%	22.9%	21.2%	25.9%	7.5x	(0.5x)	3.4x	+0.6x
	10.2%	10.0%	52.5%	28.0%	2.1%	6.3x	+0.4x	1.9x	(0.0x)
	(4.8%)	6.2%	(40.4%)	21.9%	0.2%	7.0x	+0.9x	1.9x	+0.1x
	2.3%	(0.4%)	(2.4%)	11.1%	9.4%	6.0x	(1.2x)	1.9x	+0.1x

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2025年8月13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

各社業績の状況(前期四半期累積実績⇒今期四半期累積実績)

技術者派遣および建設派遣は、業界における需要の高まりを背景として各社好調に推移。他領域においては、主に事業/子会社売却、為替影響、一過性なコスト増により前期比減益の企業もみられるものの、コスト見直しや好調なセグメントの伸長により今期は概ね増収増益着地が見込まれる

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	EV	時価総額		四半期累積							
社名	四半期	2025/ 8/13	2025/ 8/13	騰落率	売上高			営業利益			営業利益率		
					FY24	FY25	成長率	FY24	FY25	成長率	前期	今期	
技術者派遣	テクノプロ	'25/6	4,712	5,030	71.5%	2,192	2,390	9.0%	219	238	8.8%	10.0%	10.0%
	オープンアップ	'25/6	1,419	1,623	(2.0%)	1,732	1,880	8.5%	143	162	13.6%	8.3%	8.6%
	メイテック	'25/6	2,006	2,536	0.9%	329	341	3.6%	48	49	2.3%	14.5%	14.3%
建設派遣	コプロ・ホールディングス	'25/6	374	436	45.7%	69	83	20.8%	4	6	48.0%	6.1%	7.5%
	ナレルグループ	'25/4	211	207	(2.1%)	102	118	15.6%	13	15	15.1%	13.1%	13.0%
製造派遣	ワールド	'25/6	938	447	36.0%	1,108	1,318	18.9%	24	50	111.0%	2.1%	3.8%
	UTグループ	'25/6	785	1,031	(5.3%)	442	418	(5.5%)	19	25	28.1%	4.4%	5.9%
	NISSO	'25/6	152	220	(10.1%)	252	250	(0.8%)	9	4	(51.3%)	3.5%	1.7%
事務派遣	パーソル	'25/6	5,970	6,128	1.3%	3,608	3,737	3.6%	170	154	(9.2%)	4.7%	4.1%
	パソナ	'25/5	(186)	821	(7.7%)	3,567	3,092	(13.3%)	68	(12)	(118.2%)	1.9%	(0.4%)
営業派遣	ウィルグループ	'25/6	241	225	3.2%	351	352	0.4%	2	4	122.7%	0.5%	1.1%
	ライク	'25/5	288	281	8.8%	605	623	3.1%	33	30	(11.5%)	5.5%	4.7%
	エスプール	'25/5	440	255	16.3%	121	125	3.4%	7	8	8.9%	6.1%	6.5%

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
業績予想についてパソナ、ウィル、ライクは会社予想値、それ以外はアナリスト予想値を使用

各社業績の状況（前期通期実績⇒今期通期予想）

技術者派遣および建設派遣は、業界における需要の高まりを背景として各社好調に推移。他領域においては、主に事業/子会社売却、為替影響、一過性なコスト増により前期比減益の企業もみられるものの、コスト見直しや好調なセグメントの伸長により今期は概ね増収増益着地が見込まれる

各社の売上高・営業利益（前期通期実績⇒今期通期予想）

(億円)		直近決算	EV	時価総額		通期							
社名		通期	2025/ 8/13	2025/ 8/13	騰落率	売上高			営業利益			営業利益率	
						FY24	FY25	成長率	FY24	FY25	成長率	前期	今期
技術者派遣	テクノプロ	'25/6	4,712	5,030	71.5%	2,390	2,500	4.6%	238	320	34.2%	10.0%	12.8%
	オープンアップ	'25/6	1,419	1,623	(2.0%)	1,880	1,710	(9.0%)	162	165	1.6%	8.6%	9.6%
	メイテック	'25/3	2,006	2,536	0.9%	1,331	1,373	3.2%	188	197	4.7%	14.1%	14.3%
建設派遣	コプロ・ホールディングス	'25/3	374	436	45.7%	300	380	26.6%	28	38	37.5%	9.2%	10.0%
	ナレルグループ	'24/10	211	207	(2.1%)	216	257	18.7%	31	33	6.7%	14.4%	12.9%
製造派遣	ワールド	'24/12	938	447	36.0%	2,422	2,814	16.2%	86	102	18.4%	3.5%	3.6%
	UTグループ	'25/3	785	1,031	(5.3%)	1,947	1,962	0.7%	81	117	44.9%	4.1%	6.0%
	NISSO	'25/3	152	220	(10.1%)	1,016	1,150	13.2%	36	40	12.5%	3.5%	3.5%
事務派遣	パーソル	'25/3	5,970	6,128	1.3%	14,512	15,400	6.1%	574	660	14.9%	4.0%	4.3%
	パソナ	'25/5	(186)	821	(7.7%)	3,092	3,300	6.7%	(12)	25	NM	(0.4%)	0.8%
営業派遣	ウィルグループ	'25/3	241	225	3.2%	1,397	1,346	(3.7%)	23	25	6.9%	1.7%	1.9%
	ライク	'25/5	288	281	8.8%	623	652	4.6%	30	34	15.2%	4.7%	5.2%
	エスプール	'24/11	440	255	16.3%	256	268	5.0%	28	31	10.5%	10.9%	11.5%

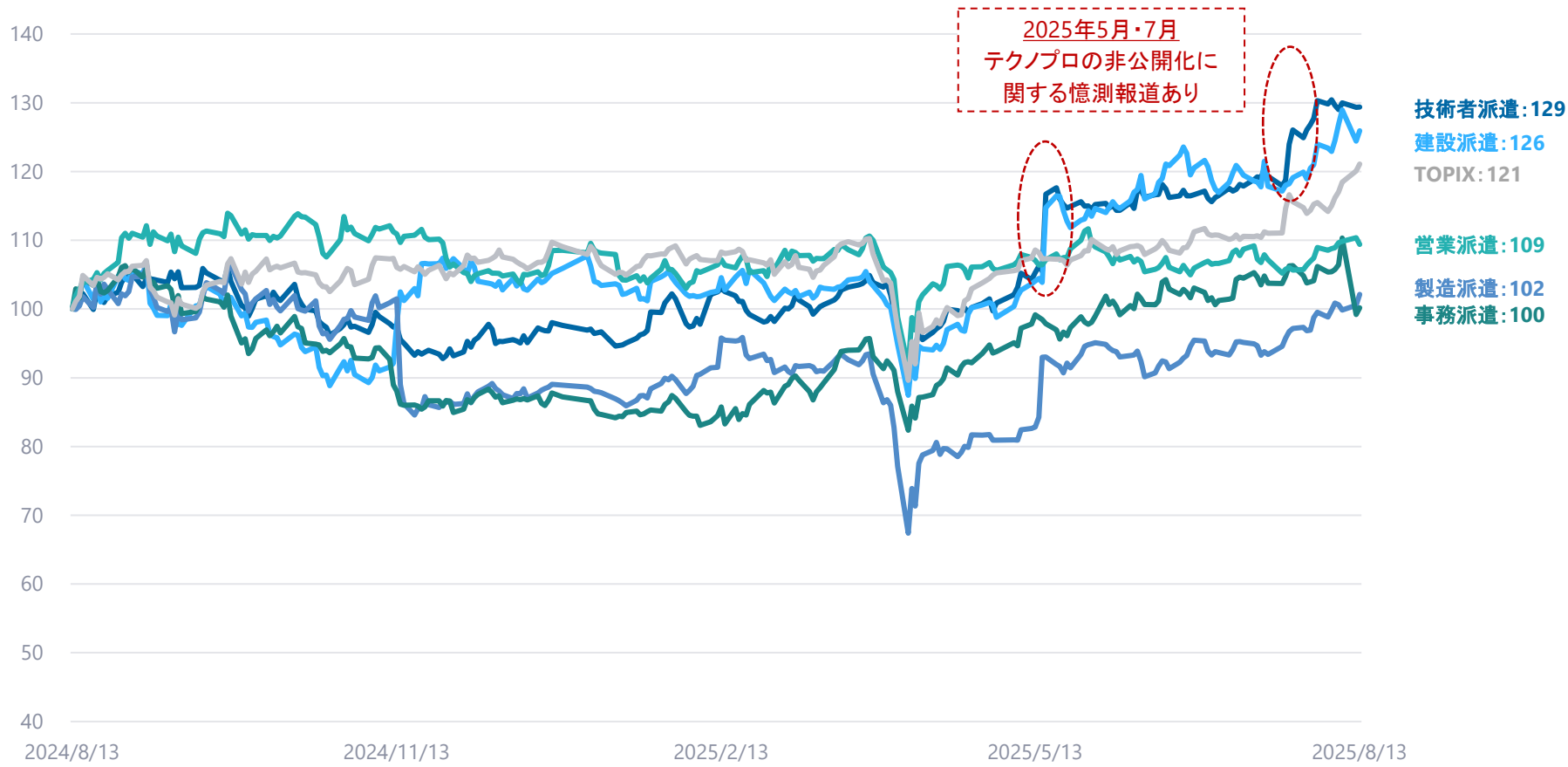
Source: 各社Website、各社公表資料、Capital IQ
Note: 前期と比較したときの変化率について、前期または今期の業績がマイナスである場合はNMと記載。AN 予想値及び会社予想値がいずれも開示されていない場合はNAと記載
業績予想についてパソナ、ウィル、ライクは会社予想値、それ以外はアナリスト予想値を使用

直近1年間の株価動向

技術者派遣および建設派遣領域の株価は 各社の好調な業績を背景に、直近ではTOPIXを上回る水準で推移。他領域においてもトランプ関税ショックで急落した株価水準から回復傾向にある

人材派遣業界企業の業種別時価総額推移

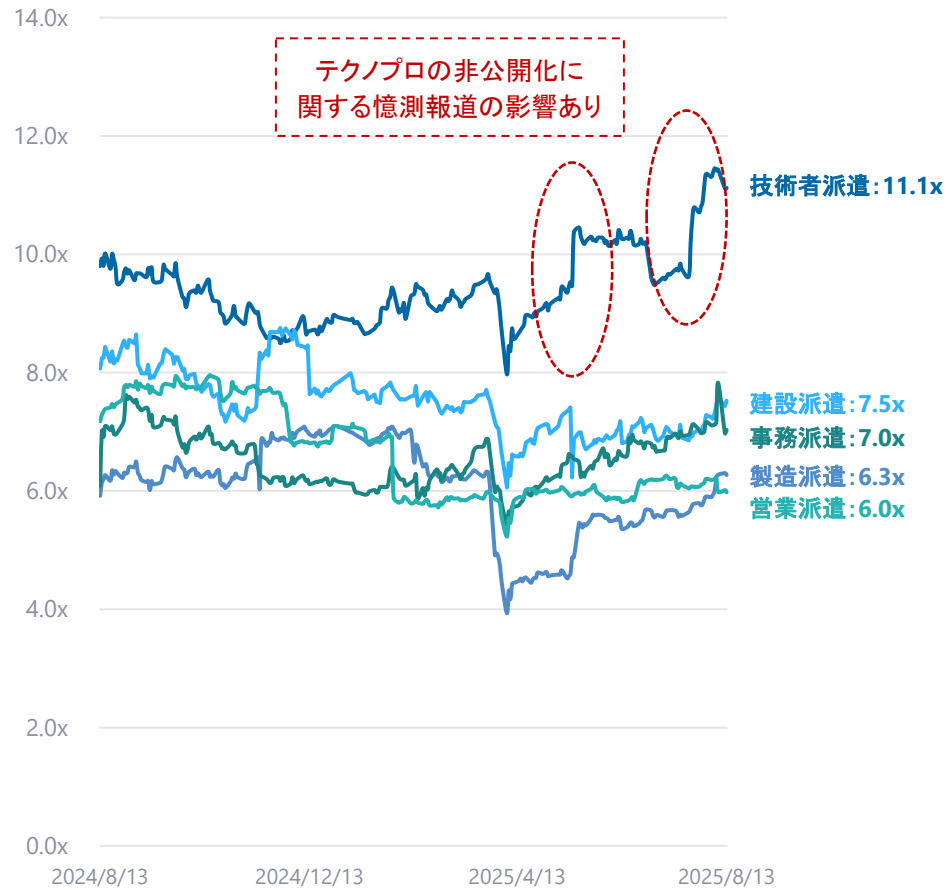
- 各業種ごとの2024年8月13日の時価総額(自己株除く) 合計値を100としたときの推移



直近1年間のバリュエーション推移

軟調な株価推移を背景として、業界全体としてEV/EBITDAマルチプルはほぼ横ばいで推移

業種別EV/EBITDA⁽¹⁾マルチプル推移



人材派遣業界各社の株価倍率⁽¹⁾

		EV/EBITDA	平均値	PBR	平均値
技術者派遣	テクノプロ	14.1x		6.3x	
	オープンアップ	10.8x	11.1x (+1.3x)	2.1x	4.7x (+0.9x)
	メイテック	8.5x		5.8x	
建設派遣	コプロ・ホールディングス	9.0x	7.5x (-0.5x)	5.4x	3.4x (+0.6x)
	ナレルグループ	6.0x		1.5x	
製造派遣	ワールド	6.9x		1.0x	
	UTグループ	7.6x	6.3x (+0.4x)	3.3x	1.9x (-0.0x)
	NISSO	4.3x		1.3x	
事務派遣	パーソル	7.0x	7.0x (+0.9x)	3.2x	1.9x (+0.1x)
	パソナ			0.6x	
営業派遣	ウィルグループ	5.1x		1.3x	
	ライク	6.3x	6.0x (-1.2x)	1.6x	1.9x (+0.1x)
	エスプール	6.5x		2.8x	
全体平均:			7.7x (+0.1x)	全体平均:	2.8x (+0.3x)

Source: Capital IQ
(1) Capital IQが提供する今期見込EBITDAのアナリストコンセンサス予想値が取得可能な企業については当該数値に基づくマルチプル、取得できない企業については営業利益の会社予想値と減価償却費・のれん償却の直近実績値を用いて算出したEBITDAに基づくマルチプルを採用

人材派遣業界が関わる主要M&A(過去10年間)

2020年までは海外進出の動きが活発だったが、直近数年間はMBOや全社戦略に基づいた技術者・製造など特定分野の強化を企図した買収・売却など、M&Aを通じた国内での構造改革・業界再編の動きが加速

#	公表日	対象会社	買い手	売り手	取引金額 (億円)	取得割合	企業価値 (億円)	Sales (LTM)	EBITDA (LTM)	EBITDA% (LTM)	EV/EBITDA (LTM)
1	2025/8/7	 テクノプロ	ブラックストーン	NA (TOB)	5,074	100%	4,833	2,390	269	11.3%	17.9x
2	2025/6/10	 トライト	カーライル	EQT	874	100%	1,249	581	62	10.7%	20.0x
3	2025/3/17	 Green Speed	創業者	UTグループ	22	51%	NA	107	NA	NA	NA
4	2025/3/10	 nmsホールディングス	ワールド ホールディングス	NA (第三者割当)	14	17%	209	745	32	4.4%	6.4x
5	2023/12/9	 アウトソーシング	ベインキャピタル	NA (TOB)	2,211	100%	3,644	7,396	413	5.6%	8.8x
6	2023/11/28	 UTコンストラクション、 UTテクノロジー ⁽¹⁾	オープンアップ グループ	UTグループ	74	100%	NA	85	NA	NA	NA
7	2023/11/28	 ビーネクス パートナーズ	UTグループ	オープンアップ グループ	32	100%	NA	110	NA	NA	NA
8	2023/10/1	 J-CEP	ロングリーチ	J-STAR、 UTグループ	NA	100%	NA	NA	NA	NA	NA
9	2021/02/01	 夢真ホールディングス	ビーネクス グループ	NA (株式交換)	605	100%	536	5,867	62	1.1%	8.6x
10	2020/12/2	 キット	アドバンテッジ パートナーズ	サンライズ キャピタル	NA	100%	NA	NA	NA	NA	NA
11	2020/11/04	 Cpl Resources	アウトソーシング	NA (SOA)	389	100%	325	698	32	4.6%	10.1x
12	2018/12 ⁽²⁾	 トライト	BPEA (現EQT)	創業家	NA	60% ⁽³⁾	NA	NA	NA	NA	NA
13	2017/07/14	 Programmed Maintenance Services	パーソルHD	NA (SOA)	691	100%	866	2,350	84	3.6%	10.3x
14	2015/12/23	 USG People	リクルートHD	NA (TOB)	1,885	100%	2,095	3,128	122	3.9%	17.1x

ハイライトしている案件は、次頁以降でケーススタディを掲載

ブラックストーンによるテクノプロに対する公開買付け | 案件概要

ブラックストーンは国内技術者派遣大手のテクノプロを完全子会社化し、将来的な再上場を見据えた上でバリューアップを行っていく

案件概要

取引概要

- ブラックストーンは2025年8月6日に、国内技術者派遣大手のテクノプロに対するTOBを公表(翌営業日買付け開始)
- 対象会社は2006年の設立後、2012年にCVCをスポンサーとしたMBOを経て、2014年に東証一部に上場
- DXに対するニーズが高まる中で、中長期的に事業モデルを強化するために、①魅力的な成長機会や提供価値向上のためのソリューション事業の拡大、②優秀な技術者の獲得や育成、オフショア拡張による供給制約の解消、③営業からバックオフィスまでの生産性向上のためのDX推進の3点を経営課題とする
- 2024年11月22日に、**対象会社は事業会社より完全子会社化の提案を受け**、検討体制を構築。2024年12月18日、2025年1月15日にそれぞれ別のPEファンドからも非公開化に関する提案を受領。上記3社に対し1次プロセスを実施したところ、**ブラックストーンを含むプロセスに参加していないPEファンド2社からも意見表明書を受けたため、1.5次入札を実施し、事業会社1社、PEファンド3社を2次プロセスに招聘**。2ヶ月のDD期間を経て、最終的に最も高い価格を提示したブラックストーンをパートナーとして選定
- 本件完了後は、ブラックストーンの既存投資先であるインドのSlerとの協創を含めたノウハウ・ネットワークの活用、M&Aやアライアンスの支援、AI活用による事業モデルの革新、DX投資による業務生産性向上、更なる人材投資等を通じて事業成長をサポート予定
- ブラックストーンとしては、再上場によるExitを基本方針とする

買付期間 2025年8月7日～2025年9月24日(期間:32営業日)

取引金額 TOB価格:4,870円

資金調達 国内金融機関より2,580億円を上限として借入れ

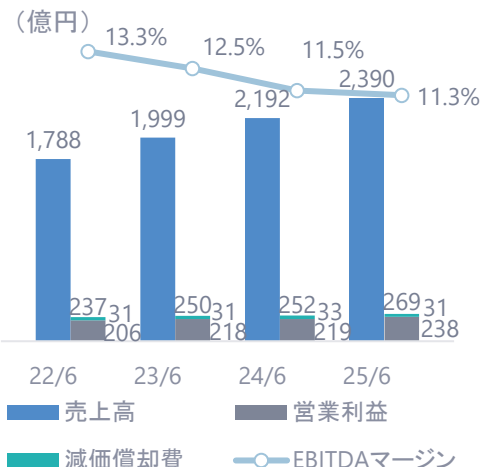
ストラクチャー ブラックストーンによる完全子会社化

株価推移(基準日:2025年5月15日⁽¹⁾)



憶測報道を受け、公表日前日株価が4,977円とTOB価格を超えていたため、対象会社は中立の意見表明を提出

業績推移



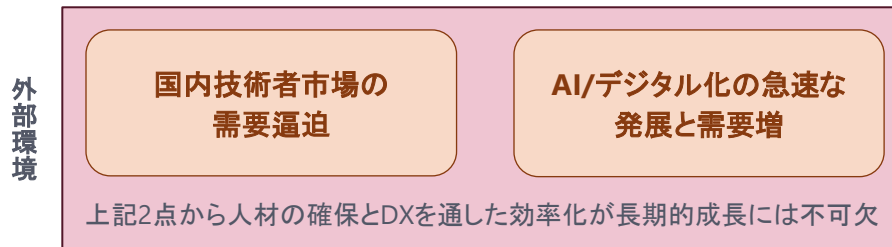
バリュエーション

TOB価格	4,870円
発行済株式総数 (自己株控除済み)	104百万株
株式価値	5,074億円
Net Debt	(251)億円
非支配株主持分	-億円
企業価値	4,833億円
EBITDA(25/6期実績)	269億円
純利益(25/6期実績)	161億円
自己資本(25/6末)	801億円
EV/EBITDA	17.9x
PER	31.4x
PBR	6.3x

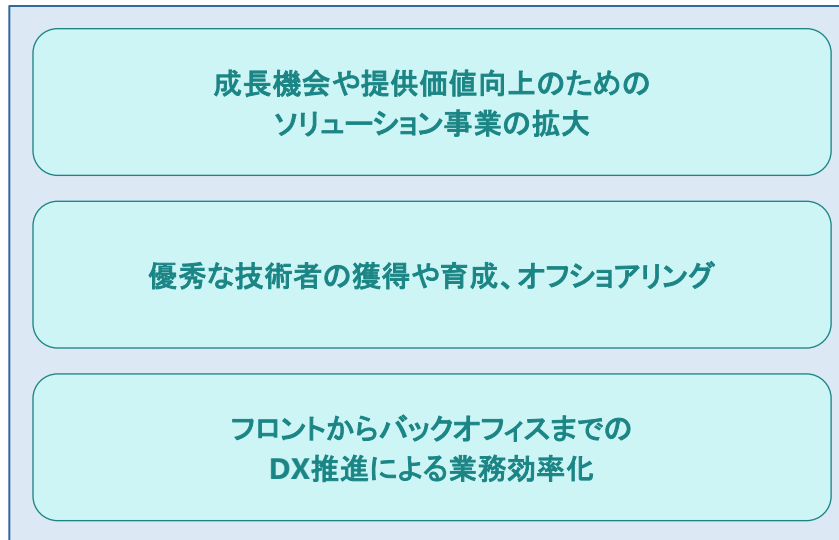
ブラックストーンによるテクノプロに対する公開買付け | 本件の意義

技術者の需要逼迫やデジタル化の急速な発展と需要拡大といった外部環境を踏まえ、ロールアップM&Aによる事業拡大やDXの推進による業務効率化等を通じた長期的な成長を目指す

テクノプロの抱える課題



要対応事項



具体的なシナジーと施策

① ソリューション拡大と価格最適化

- 人材の拡充や営業・デリバリープロセスの高度化に加えて、組織の強化・拡大により技術者の売上単価を向上させ、また技術者にもその還元を行う
- ブラックストーンによる1,000億円超のM&A投資も想定されている

② AI武装化

- ブラックストーンのAIチームと協働し、ノウハウやネットワークを取り入れることで、技術者やサービスモデルのAIケイパビリティを高める

③ デジタル化の推進

- ブラックストーンによる100億円超のデジタル投資やハンズオン支援を想定しており、営業・デリバリー、育成・採用、バックオフィス業務にてDXを推進

④ インドSler(ブラックストーン投資先)との共創

- ブラックストーンの投資先であるR SystemsとMphasisを活用したオフショアリングの加速により、供給力を高める

⑤ 役職員へのインセンティブ・プラン

- 上記シナジーを実現するため、テクノプロ及び今後のロールアップ対象企業の役職員に十分なインセンティブ・プランを提供し、成長戦略の後押しやM&Aの円滑化を図る

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