

“当社だからこそ”できる M&A市場の課題解決とは

ペアキャピタルの完全子会社化に係る補足説明資料

株式会社ヒューマンクリエーションホールディングス
証券コード：7361

2025年3月14日



ペアキャピタルのグループ参画により
企業価値協創型のコンサルティングを提供し、
M&Aの買い手と売り手双方の価値を最大化する。

M&A市場の課題と”当社だからこそ”できること

M&A市場は依然拡大傾向だが、期待した成果を生めない事例が多く発生している。ペアキャピタルのサービスに、**当社自身のM&A実績を踏まえた包括コンサルティング**を掛け合わせ、売り手・買い手双方の価値を最大化する。

市場課題 | **64%*2のM&Aが期待した成果を生めない**
3年以内に40~50%*3がのれん減損を計上

市場動向

2024年のM & A件数は過去最高の

4,700件*¹

後継者不足

DX推進

業界再編

人手不足

原因①

ビジネスDD*4
(実態の適正評価) が不十分

原因②

経営統合(PMI)が
進まない、意外と大変

原因③

想定したシナジー効果が
なかなか創出できない

過去5件のM&Aを実施し、いずれも減損なく
協創関係を築いてきた”当社だからこそ”提供できること

適切なDD* を実施し
売却価格を適正化

PMIコンサルティング

バリューアップ
コンサルティング

本件取得により
実現したいこと

売り手と買い手
双方の価値を最大化する
発展的なM&Aの実現

当社自身の
M&A戦略の
推進本格化

*1出典：レコフデータ集計「クロスボーダーM&Aマーケット情報」

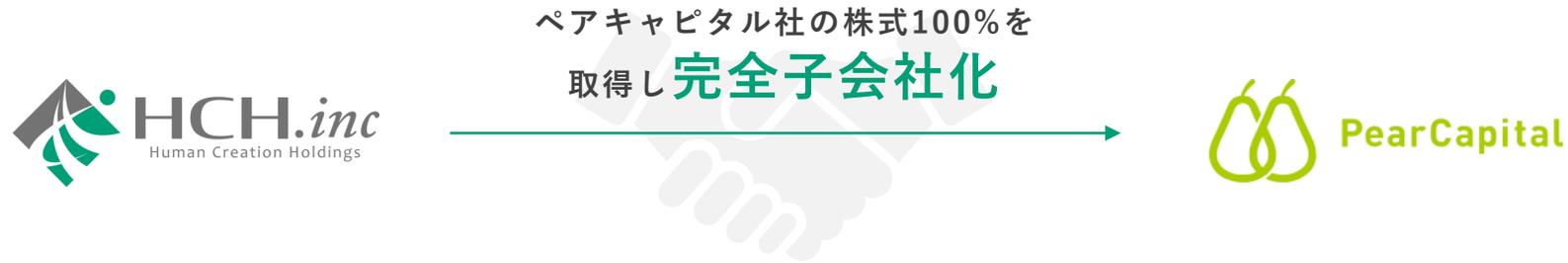
*2出典：デロイトトーマツコンサルティング「M&A経験企業にみるM&A実態調査」(2013年)

*3参考：過去の業界調査及び監査法人によるM&Aレポートを基に当社推計

*4DD：デューデリジェンス (Due Diligence)の略。投資やM&A等の取引において、対象となる企業や事業の実態を調査して、価値やリスクを把握するプロセスである。

本件取引の概要と目的

M&A仲介を手掛けるペアキャピタルの全株式を取得し、**完全子会社化**することで収益機会の拡張を目指す。
 企業価値協創型のコンサルティングを提供し、**買い手と売り手双方がWin-WinとなるM&Aを形作る。**



概要	<p>M&A仲介業のペアキャピタル社の株式100%を約10億円で取得し、完全子会社化 . . . P18</p> <p>契約締結予定日：2025年3月14日 連結開始予定日：2025年4月1日</p>
目的	<p>M&Aの成立をゴールとする従来の仲介モデルを超え、買収前の価格適正化から、買収後の経営統合 (PMI)・バリューアップコンサルまでを、一貫支援することを通じて、売り手・買い手双方の価値を最大化する、新たなM&A価値協創モデルを確立し提供する。 . . . P03</p>
シナジー	<p>これまでのペアキャピタルは、様々な企業経営者と密な接点を持つ一方で、キャッシュポイントはM&A仲介フィーに限られていた。当社のコンサルティングサービスと掛け合わせることで、買収前後にまで収益機会を拡張し、1+1を大きく超える拡大を目指す。 . . . P05</p>

当社グループの強みを活かしたシナジー

買収前：企業の実態やリスクを精緻に分析し情報格差を解消し、適正な価値評価を通じて売却価格を最適化する。

買収後：円滑なPMI支援と、バリューアップコンサルティングにより、企業価値のさらなる向上を実現する。

企業買収前

1 適切なデューデリジェンスにより 企業価値を正しく評価



Before

ビジネスの実態や強みを把握し切れず、適正なバリュエーションが困難

売り手は適正価格で売却できず、
買い手は高値掴みのリスクを負う



企業の実態・リスクを正確に評価

After



PMI/バリューアップフェーズで
浮上する論点から逆算したDDで
買収後の絵姿の解像度を高める

売り手

企業価値を適切に評価し、
適正価格で売却できる

買い手

高値掴みのリスクを最小化できる

企業買収後

2 PMIコンサルティングを通じて、 スムーズな経営統合をサポート



Before

経営統合が進まず買い手の負担が増加する

企業文化の違いやシステム統合の遅れによる
従業員の離職や業務の混乱が発生する



経営統合のロードマップを策定し伴走

After



経営・組織・システムの統合を
円滑に進め、買収後の成長を加速させる

売り手

スムーズな事業承継が実現し、
従業員・取引先の混乱を防ぐ

買い手

適切な引き継ぎにより、統合プロセスの
スピードを速め、成功率が向上する

3 バリューアップコンサルティング により、買収後の企業価値を向上



Before

買収後の企業が成長戦略を持たず、業
績が伸び悩む

経営効率が改善されず、投資リターン
が低迷し減損リスクを抱える



業務プロセスのDXや経営体制を最適化

After



成長戦略を明確にし、
企業価値をさらに向上させる

売り手

ブランド価値や事業基盤が強化され、従
業員や取引先が安心できる環境を維持

買い手

早期に事業シナジーを発揮し、
買収の投資リターンが向上する

AGENDA

1. 当社の概要 P07
2. 中長期経営方針における位置づけ P12
3. 取引概要と経営統合 P16
4. 今後の業績への影響 P19
5. Appendix P23
 - ↳中長期経営方針と株主還元方針
 - ↳EPS1,000円に向けた補足説明

01

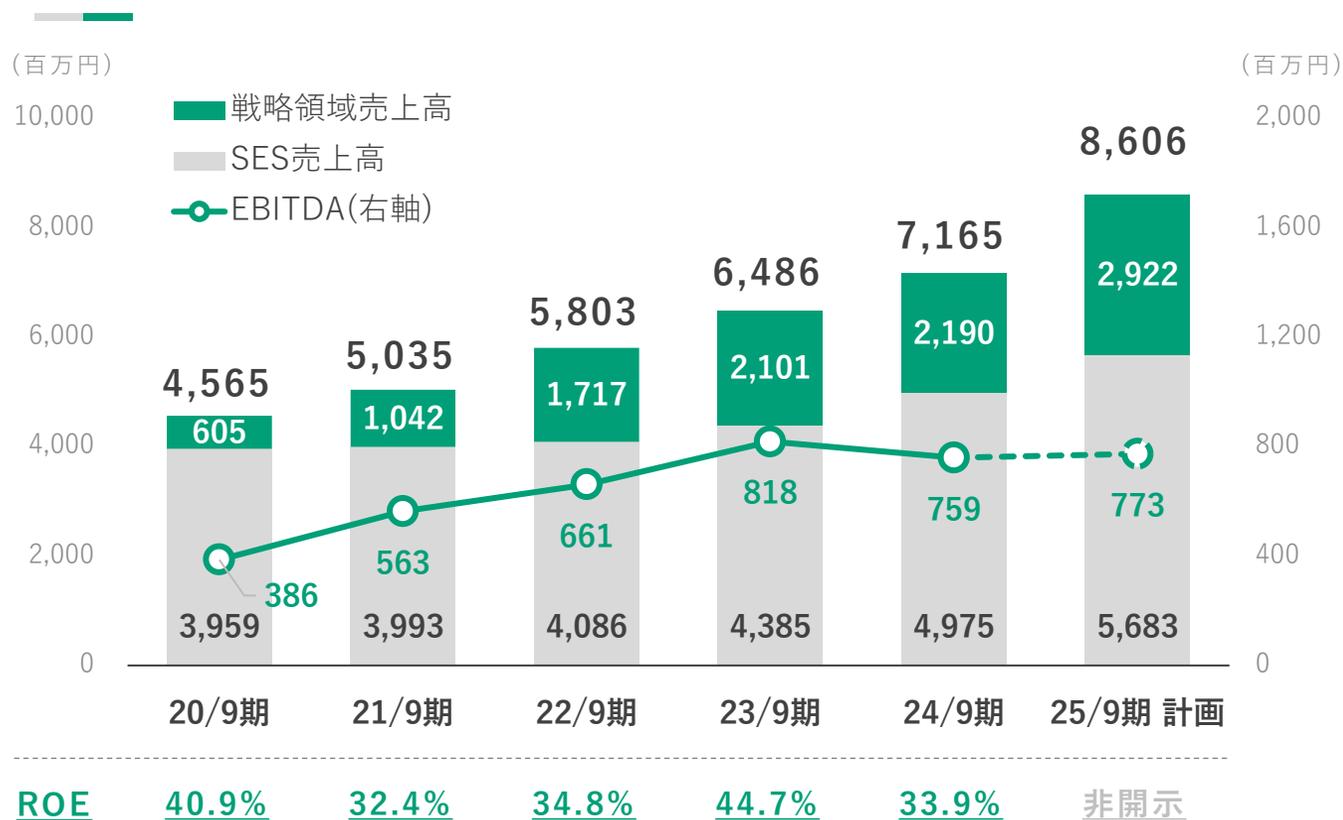
当社の概要

会社概要

ROE30%超と高い資本効率で利益創出し続けると共に、
 既存事業・M&A双方への再投資と適時の株主還元で、**企業価値の向上にコミット**してきた。

商号	株式会社ヒューマンクリエーションホールディングス
事業内容	コンサルティング・システム受託開発事業、 及びシステムの開発・保守を行う技術者派遣事業
本社所在地	東京都千代田区霞が関三丁目2番1号霞が関コモンゲート 西館24階（全国6都市で事業展開）
代表者	富永邦昭（代表取締役社長）
設立日	2016年10月3日（創業1974年10月）
グループ 売上高	7,165百万円（2024年9月期）
資本金	193百万円
従業員数	連結ベース（正社員） ・854名（2024年9月末時点）

売上高とEBITDAの年次推移



事業概要

多種多様な顧客対応で培った事業知見、全国に構える拠点や豊富なエンジニア人財が価値の源泉である。
3つのソリューションを掛け合わせ、様々な経営課題の『**答えを創る**』事業・組織体制を整えている。

事業知見

取引先企業数

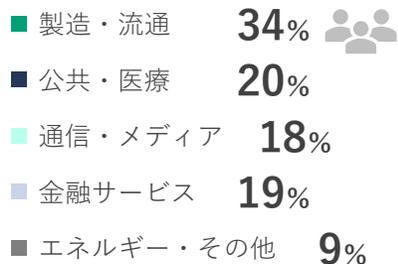
447社

上場企業数 **89社**

資本金
1億円以上企業 **230社**

※23年9月期・24年9月期の
2年間の取引先企業数

顧客
業種種別



コンサル
ティング

受託開発

SES

組織体制

年間エンジニア数 **10,268名**

※24年9月期末時点のグループ在籍エンジニア数
×12ヵ月とSESのビジネスパートナーの年間累計数の合計

拠点数

日本全国
9拠点

東京4ヶ所・札幌 / 仙台 / 名古屋
/ 大阪 / 福岡に各1ヶ所

当社の強み：PMIコンサルティングの源泉

当社グループには過去5件のM&A・経営統合（PMI）の成功実績があり、豊富なノウハウを蓄積。これに基づきクライアントの経営統合ロードマップを策定し、スムーズなPMIを実現する。

①5社のM&Aを減損なく成功させてきた実績・ノウハウ



②HCH経営コンサルティング事業戦略室の主要人財



富永 邦昭
代表取締役社長兼室長
2016年にヘッドハンティングで当社代表に就任し2021年IPO。プロ経営者としてM&A戦略を主導



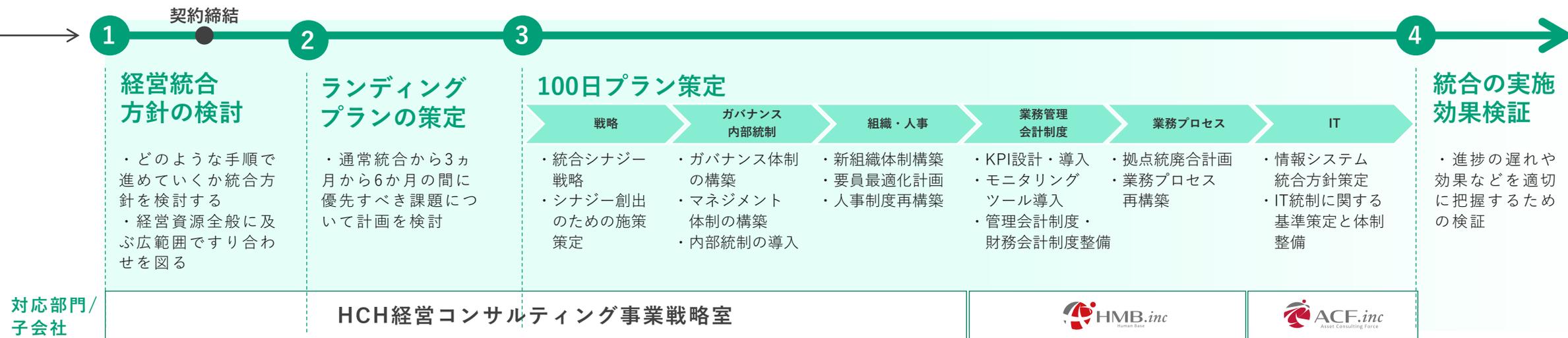
鬼頭 孝幸
エグゼクティブ・アドバイザー
大手コンサルティングファームで幅広い業界で経営コンサルティング・企業業績改善を手掛ける



音吉 元樹
取締役経営企画本部長
大手コンサルティングファーム等でM&A推進やハンズオンでの企業業績改善に実績あり

ノウハウをもとにコンサルティング

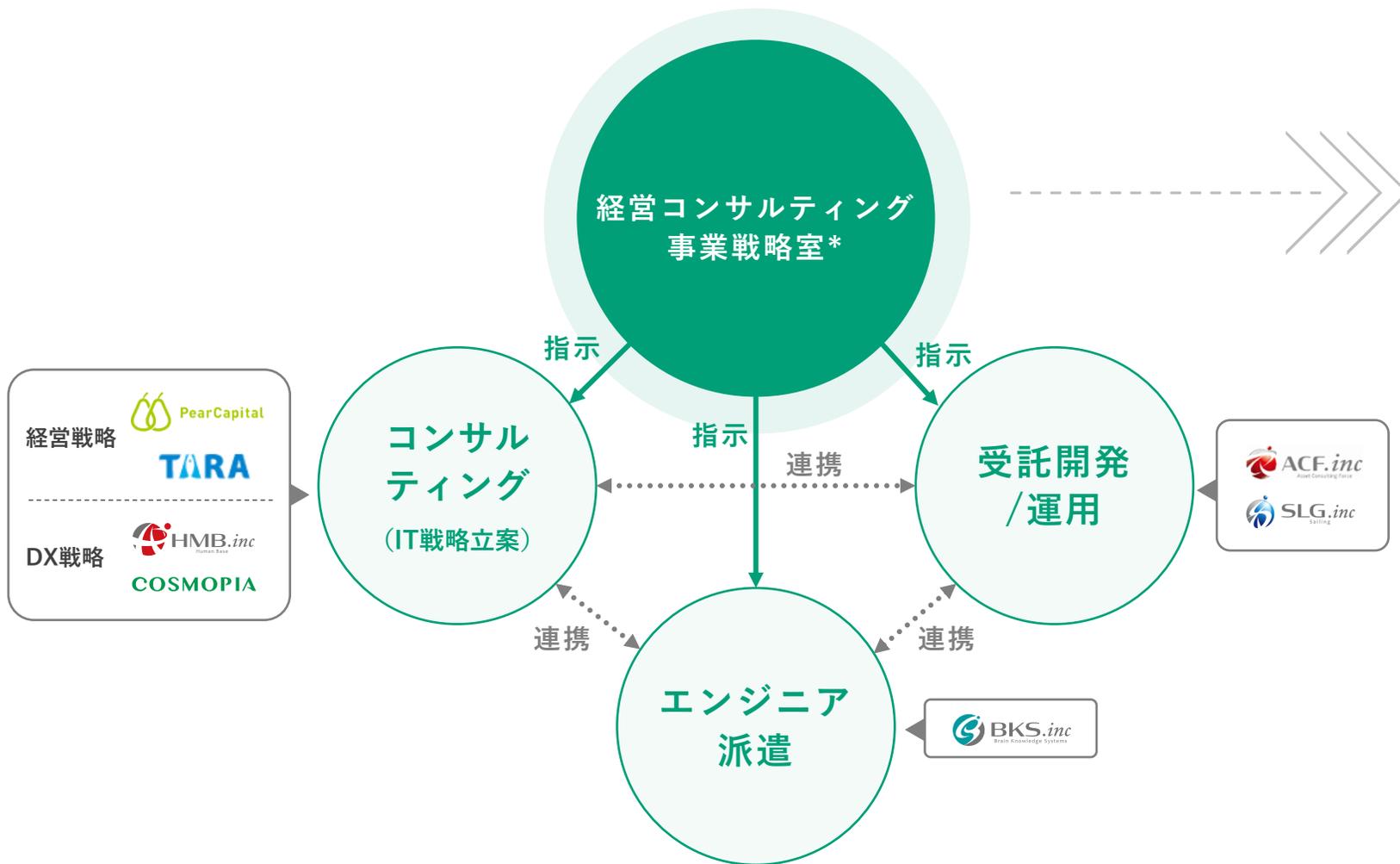
PMIの流れ



*株式会社CLS：2024年10月に株式会社BKSにより吸収合併

経営コンサルティング事業を軸に業容を拡大

HCHの「経営コンサルティング事業戦略室」中心に事業を展開。数々のM&Aを成功させてきた当社の人財だからこそできる経営戦略の立案だけでなく、各子会社と連携し、実行まで一貫した支援を通じて企業価値の協創を図る。



経営コンサルティング領域へ業容拡大

当社のM&Aを成功させてきた
経営コンサルティング事業戦略室
の人財だからこそできる経営コンサルティング事業を本格化し拡大する。

バリューアップにむけた経営戦略を立案するだけでなく、実行するために各子会社との連携を図り、企業価値協創を実現する。

* 2025年4月1日付けで経営コンサルティング事業準備室から経営コンサルティング事業戦略室に変更

02

中長期経営方針における位置づけ

中長期経営方針・2ndステージは積極投資による業容拡大にこだわる

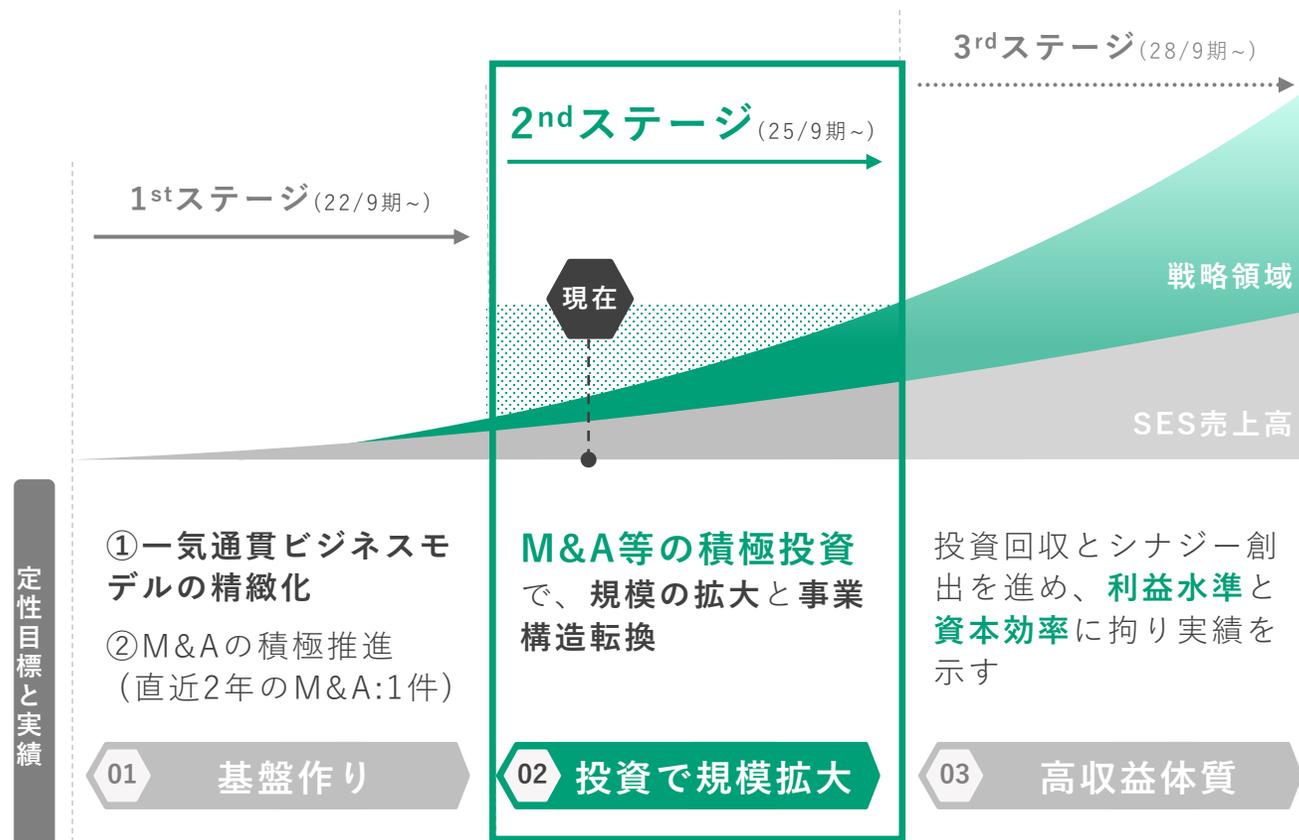
30/9期に**EPS1,000円***、**ROE30%超**を実現するため、27/9期までの2ndステージではM&A等の投資による**業容拡大**にこだわり、成長を加速する。

成長戦略

2ndステージはM&Aによる規模拡大がテーマ

計数計画

M&Aによる増収効果を想定



百万円	24/9期 実績	27/9期 計画	30/9期 計画
売上高	7,165	12,000	—
↳戦略領域	2,190	5,000	—
↳M&A効果	—	3,000	—
EPS*(円)	246.23*円	—	1,000*円
ROE(%)	33.9%	—	30.0+%

*EPSは2024年11月に公表した株式分割の影響考慮前の数値

中長期経営方針の達成確度が向上

本件取得により、ペアキャピタルの顧客接点を活かしたビジネス機会が増加し、経営コンサルティングによる成長と実行支援による各子会社の持続成長をもって中長期経営方針の達成を着実に目指す。



本件取得によりシナリオC・シナリオDをメインシナリオに

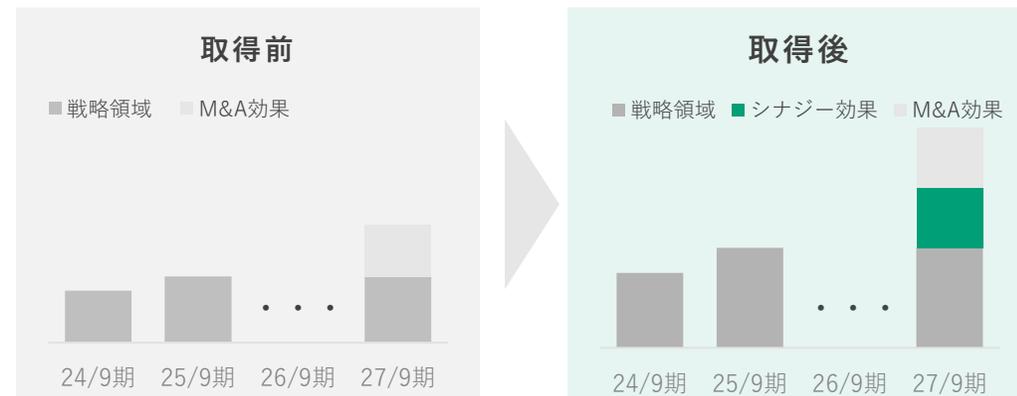
投資・還元方針に則った再投資M&Aと株主還元強化 (A・B)



M&Aシナジーによる成長確度が向上 (シナリオC・D)

- ・業容変革により経営コンサルティング領域の収益機会を獲得
- ・シナジー効果による各子会社の持続成長が加速

戦略領域の成長イメージ



* : EPSは、2024年11月に発表した株式分割考慮前の数値。株式分割考慮後の目標値は500円となる。

注：各シナリオの詳細は、AppendixのP27～P32をご覧ください。

注：26/9期の業績予想は非開示のため、グラフ内のイメージは省略しています。

中長期経営方針における本件の位置づけ

ペアキャピタルの業績が連結されるだけでなく、経営コンサルティング領域への業容拡大とシナジーによる既存事業の成長加速により中長期経営方針の早期達成を目指す。

- 新たなM&A案件による成長
- ペアキャピタルによるM&A仲介手数料による成長
- 既存事業のオーガニック+シナジーによる成長



PearCapital 完全子会社化

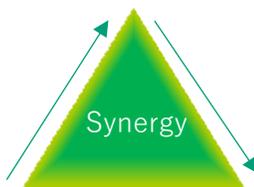
売上高推移

24/9期 (参考)

売上高 10.7億円
 成長性 CAGR+29.8%
 成約数 25件/年



- ・経営コンサル領域へ業容拡張
- ・既存ビジネスの成長加速



PearCapital

- ・財務規律の堅持
- ・マッチング前後のソリューション強化

顧客

- ・バリューアップ
- ・M&Aの成功

現在

新規M&A

M&A仲介
事業

戦略領域

本件取得に伴う
シナジーで成長
加速

SES事業

03

取引概要と経営統合

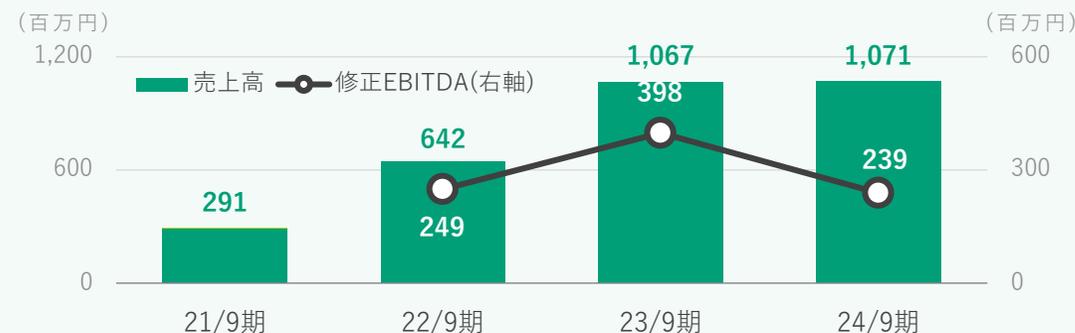
ペアキャピタルの概要

更なる拡大が見込まれるM&A市場で、同業他社比で高い成長を誇る業界トップ10に入るM&A仲介会社。IT企業を中心に幅広い業種かつ競合が少ないスモールキャップ案件を手掛け、今後もさらなる業容拡大が見込まれる。

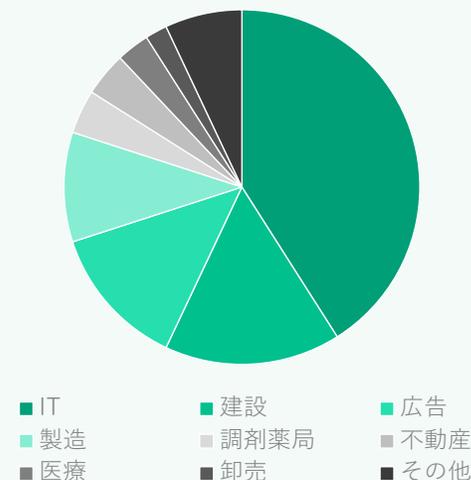
商号	株式会社ペアキャピタル (4月1日より商号変更予定：HCフィナンシャル・アドバイザー)
事業内容	M&A仲介事業
本社所在地	東京都渋谷区恵比寿4-20-3恵比寿ガーデンプレイスタワー31階 (国内外6都市で事業展開)
代表者	田中 哲*
設立日	2020年10月
売上高	1,071百万円 (2024年9月期)
資本金	9百万円
従業員数	86名 (2024年12月末時点)

*取締役4名は退任予定

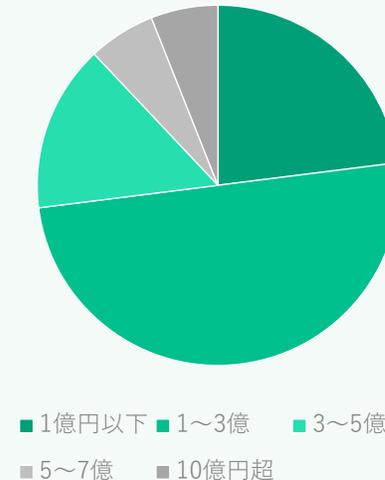
ペアキャピタル：売上高と修正EBITDAの年次推移



成約案件：業種別



成約案件：譲渡企業の売上規模別



M&Aのスキーム/取引の概要

ペアキャピタルの発行済み全株式を取得し、完全子会社化する。ペアキャピタルの商号をHCフィナンシャル・アドバイザーに変更し、現取締役は退任し執行に専念することで、ペアキャピタルの事業推進力を向上する。

取得株式 普通株式 2,000,000株 (100%)

取得金額 約1,000百万円

取得関連費用 約10百万円

資金手当て 自己資金 + 銀行借入

取締役会決議日 2025年3月14日

株式譲渡
契約締結予定日 2025年3月14日

株式譲渡予定日 2025年4月1日

連結予定時期 2025年4月1日

ペアキャピタルの全株式を100%取得



商号変更と経営体制の刷新

2025年4月1日~

商号を
「株式会社HCフィナンシャル・アドバイザー」に変更
新たな経営体制によりHCHグループとして戦略を推進
現取締役は退任し、執行に専念

(新任) 代表取締役 石川 憲優
取締役 (当社代表取締役兼務) 富永 邦昭
取締役 (当社常務取締役兼務) 下田 昌孝



<プロフィール>

代表取締役
石川 憲優

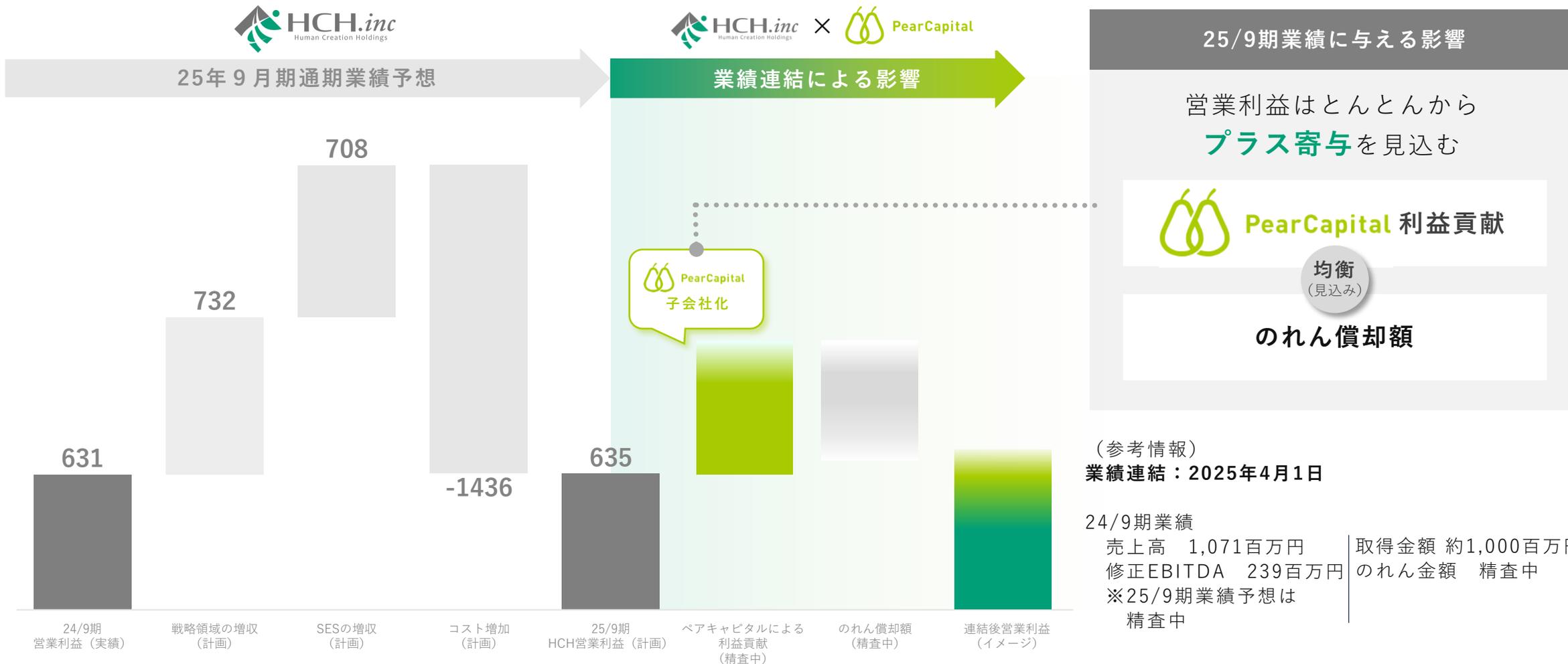
これまでM&A戦略や事業再生を軸に、多くの企業の成長を支援。企業文化の統合や経営陣との交渉力が強みで、投資事業会社ではグループ5社の黒字転換を達成した実績あり。買収企業の選定から統合まで一貫して対応し、企業価値の最大化に貢献。すべてのステークホルダーに長期的な価値を提供し、グローバル市場で戦える人材や企業の育成に尽力している。

04

今後の業績への影響

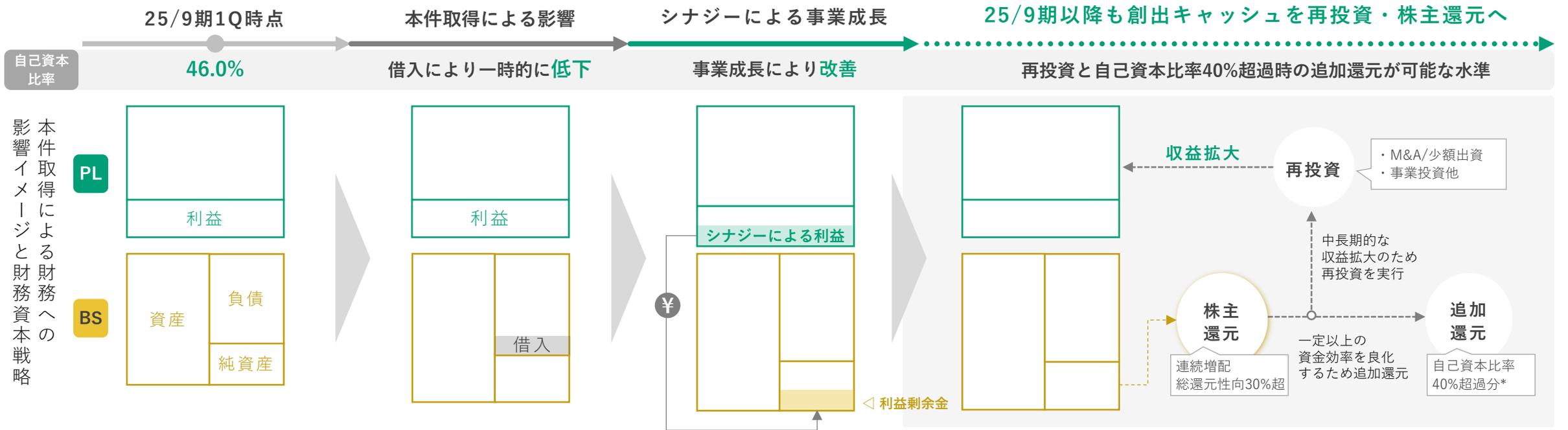
25/9期通期業績への影響イメージ

2025年4月から業績を連結予定。現時点で、のれん金額は未確定だが、ペアキャピタルの利益貢献とのれん償却による影響が均衡し、のれん負けはしないことを想定する。



本件取得による財務影響と今後の資本戦略

本件取得に伴う借入により自己資本比率は一時的に低下する想定だが、シナジーによる業績成長により25/9期以降もM&A等の再投資と株主還元強化を継続する。



株主還元方針

1. 配当は**連続増配**を維持。
2. 配当に自己株式取得を含めた**総還元性向は30%以上**を維持。
3. **自己資本比率40%以下**の維持を基本方針とし、超過時は機動的な自己株式取得等で資本構成を適正化。

成長投資戦略

- ・ 2ndステージ (27/9期) : M&A等積極投資で規模拡大と事業構造を転換。
- ・ 3rdステージ (30/9期) : 投資回収と1株あたり利益と資本効率を向上。
- ・ 30/9期までにEPSを24/9期実績比4.0倍へ拡大。

注：追加還元の基本的な考え方は、「自己資本比率40%以下の維持を基本方針とし、4四半期連続で基準を超過しないよう、自己株式取得等の手段により、資本構成の適正化を適時に図る。」であり、ある時点の自己資本比率が40%を超過したとしても、即座に自己株式取得等を実施するとは限らない点に、予め留意されたい

投資家の皆様へメッセージ



代表メッセージ

「未来への確かな一歩 – 成長を再加速するM&A戦略」

私たちは、常に未来を見据え、変化を先取りしながら成長を続けてきました。そして今、当社グループは次なる飛躍のために、新たな一歩を踏み出します。今回のペアキャピタルの買収は、単なる事業拡大にとどまらず、M&Aの在り方そのものを進化させるための戦略的な決断です。

M&A市場は急成長を遂げていますが、その多くはPMI（ポスト・マージャー・インテグレーション）の課題に直面し、期待された成果を十分に発揮できていないのが現状です。買収の本当の価値は、契約締結後の統合プロセスにかかっています。

当社グループには、M&Aの成功実績があり、ノウハウが蓄積しています。この市場課題を解決し、M&Aの成功確率を飛躍的に高めることで買い手も売り手もWin-WinになるようなM&Aの実現を目指します。ペアキャピタルの持つ優れたM&A仲介力と、当社が持つ企業価値向上のノウハウを組み合わせることで、売り手企業の価値最大化、買い手企業の成長支援、そしてM&A成立後のバリューアップを、これまでにないスピードと精度で実現していきます。

私たちが掲げるビジョンは、単なる企業の成長ではありません。M&Aを通じて企業の可能性を引き出し、業界全体を変革し、日本経済の競争力を底上げすることです。本M&Aを起点に、私たちの成長はさらに加速し、EPS1,000円*という目標達成に向けた道筋がより明確になります。

*：EPSは、2024年11月に発表した株式分割考慮前の数値。株式分割考慮後の目標値は500円となる。

投資家の皆様におかれましては、この新たな挑戦が当社グループの企業価値を一段と押し上げるものとなることを確信いただき、引き続きのご支援をお願い申し上げます。

株式会社ヒューマンクリエーションホールディングス

代表取締役社長 富永 邦昭

05

Appendix

広義の類似企業との主要財務比較

コード	企業名	PER*(倍)	ROE*(%)	営業利益 CAGR*(%)	営業利益率*(%)	時価総額* (百万円)	売上高* (百万円)	営業利益* (百万円)
7361	ヒューマンクリエイションホールディングス	8.5	33.9	20.0	9.0	37.5	7,165	630
3844	コムチュア	21.4	19.7	12.9	14.4	704	34,185	4,600
3697	SHIFT	43	16.2	45.5	10.0	3,456	110,627	10,537
4174	アピリッツ	19.6	16.8	42.9	5.6	32.4	8,428	600
4198	テンダ	15	14.0	16.8	10.5	60.2	5,175	546
4371	コアコンセプト・テクノロジー	11.6	43.0	80.0	6.8	162	15,921	1,744
4442	バルテス・ホールディングス	14.4	19.8	27.1	8.1	97.2	10,362	841
6199	セラク	13.6	21.5	19.0	8.3	239	22,222	2,274
6088	シグマクシス・ホールディングス	19.4	26.9	17.6	16.3	837	22,411	4,233
6532	ベイカレント	33.3	42.2	47.2	32.2	10,327	93,909	33,551
6554	エスユーエス	10.5	14.6	5.3	4.6	78.1	11,501	608

ROEは**30%超と高水準**、営業利益成長率・営業利益率共に広義の類似企業に劣らないが、**PERは1桁台**に留まる。

注：各社共に、売上高・営業利益・ROEは直近通期実績を参照している。ただし、当社（ヒューマンクリエイションホールディングス）を除き、9月期決算企業は決算開示タイミングの関係から23/9期を直近通期実績と見做して集計している。営業利益CAGRは、直近通期実績より過去5期間の年平均成長率を集計した。また、営業利益率は短期的・一時的な上下動を平準化するため、同じく過去5期間の営業利益率の単純平均値を集計、表記している。時価総額、及びPER算出上の株価は2025年1月31日終値時点の値であり、またPER算出上のEPSは、2025年1月31日時点における最新の会社計画EPSを参照した値である。当社のPERは、11/14に開示した25/9期会社計画EPSに準拠している。

計数計画と株主還元

30/9期に**EPS1,000*円**、**ROE30%超**を実現するため、27/9期までの2ndステージでは**業容拡大**にこだわる。株主還元は**連続増配/総還元30%**の他、**自己資本比率40%以下の維持**を基準に**機動的自社株買い**を行う。

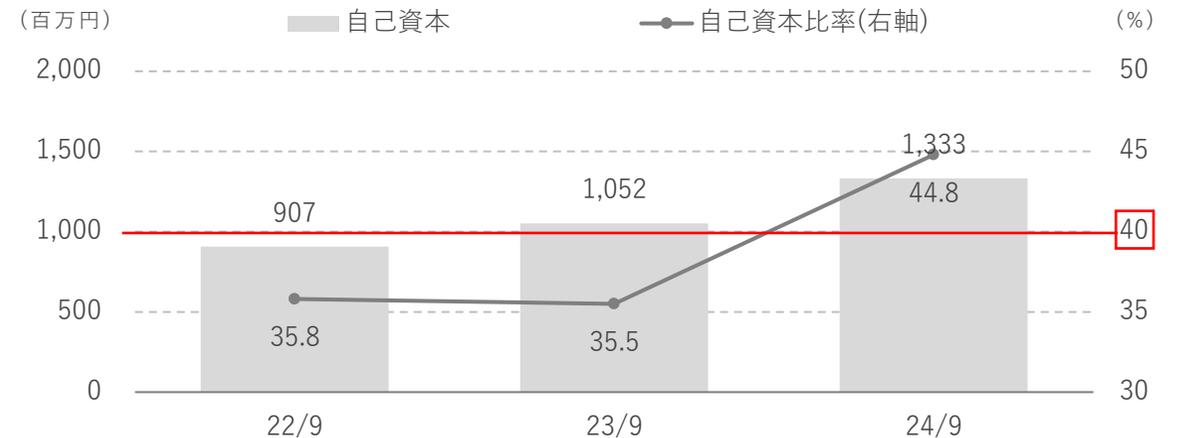
計数計画



- M&Aを含む積極投資で**規模の拡大**と**事業構造転換**を図る2ndステージ(27/9期)、投資回収とシナジー創出を通じて**1株あたりの利益水準**と**資本効率**に拘る3rdステージ(30/9期)へ方針再整理。
- 30/9期までにEPSを直近実績比**4.0倍**まで拡大する。

株主還元

- 配当は**連続増配**を維持
- 配当に自己株式取得を含めた**総還元性向は30%以上**を維持
- 自己資本比率**40%以下の維持**を基本方針とし、4四半期連続で基準を超過しないよう、**機動的な自己株式取得**等の手段により、資本構成の適正化を随時図る

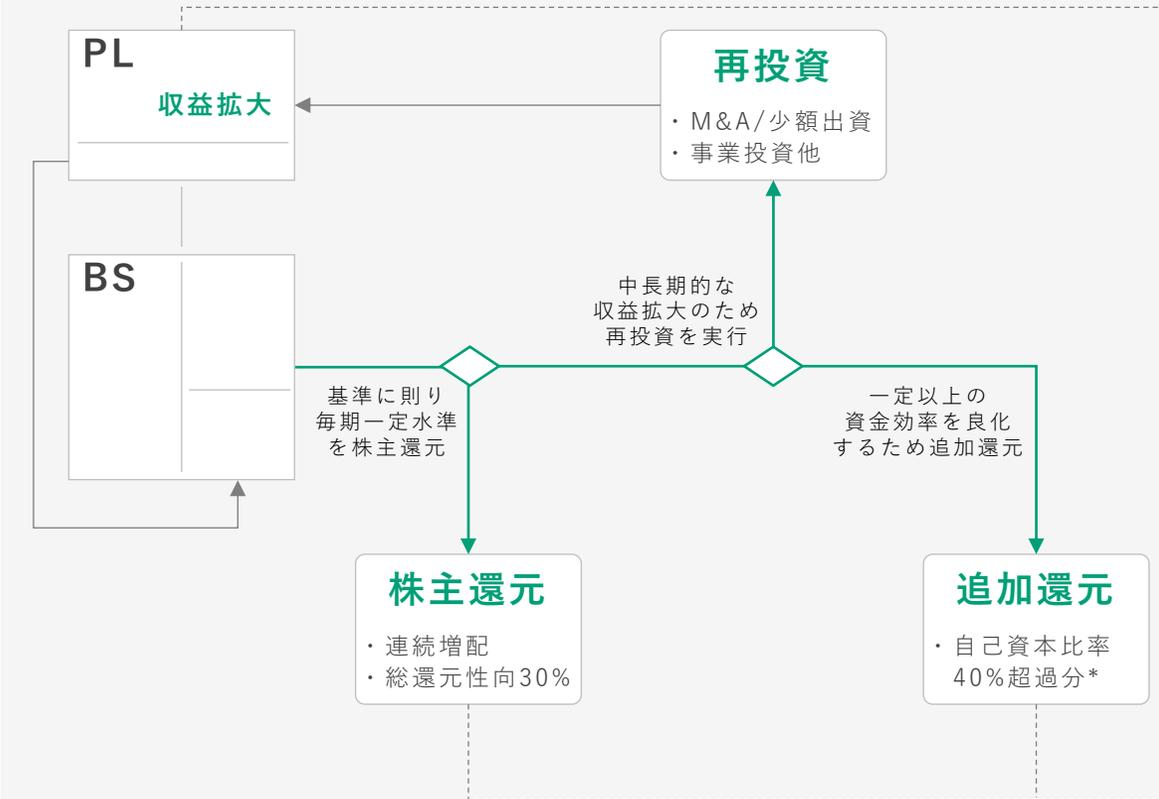


注：EPSは、2024年11月に発表した株式分割考慮前の数値である。**株式分割考慮後の目標値は500円**となる。

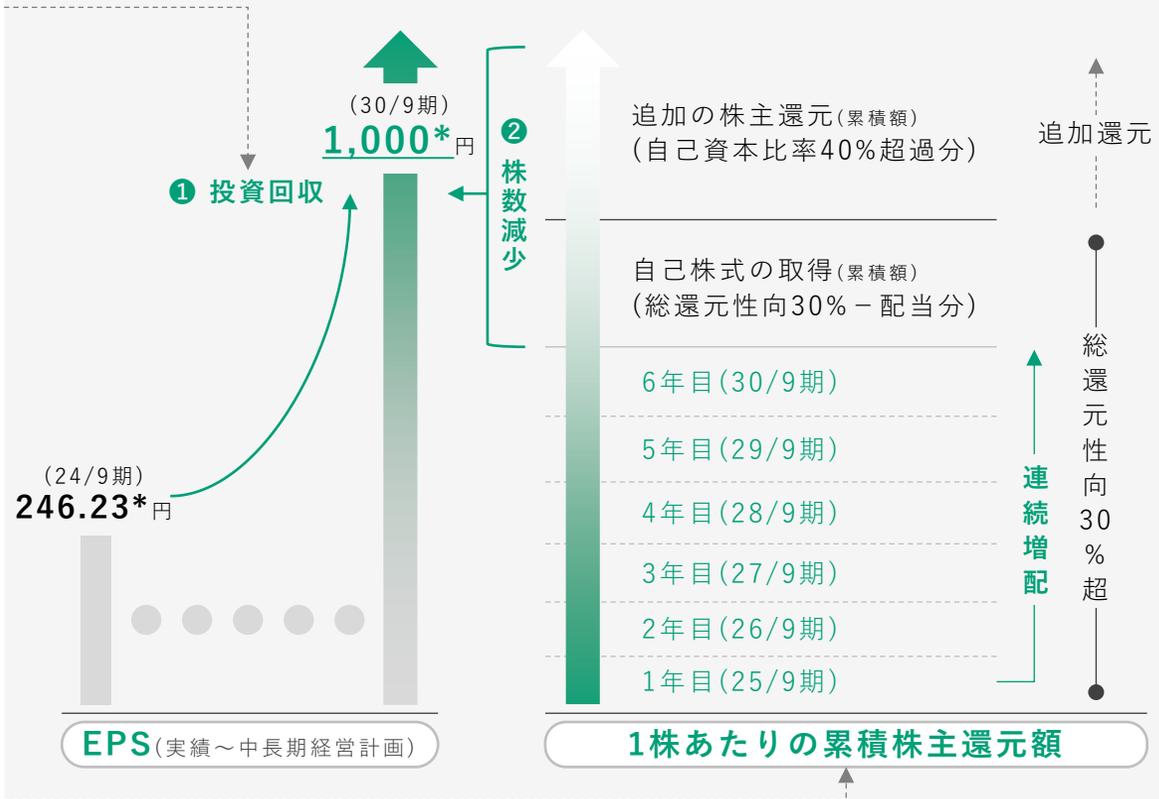
キャッシュアロケーションと、1株あたりの価値最大化に向けた方針整理

資金効率よく創出キャッシュを再投資または株主還元に向け続ける財務資本戦略をベースに、中長期的目線に立ち、EPSとROEに拘り、1株あたりの価値最大化に向け邁進する。

キャッシュアロケーション(イメージ)



1株あたりの利益や累積株主還元額(イメージ)

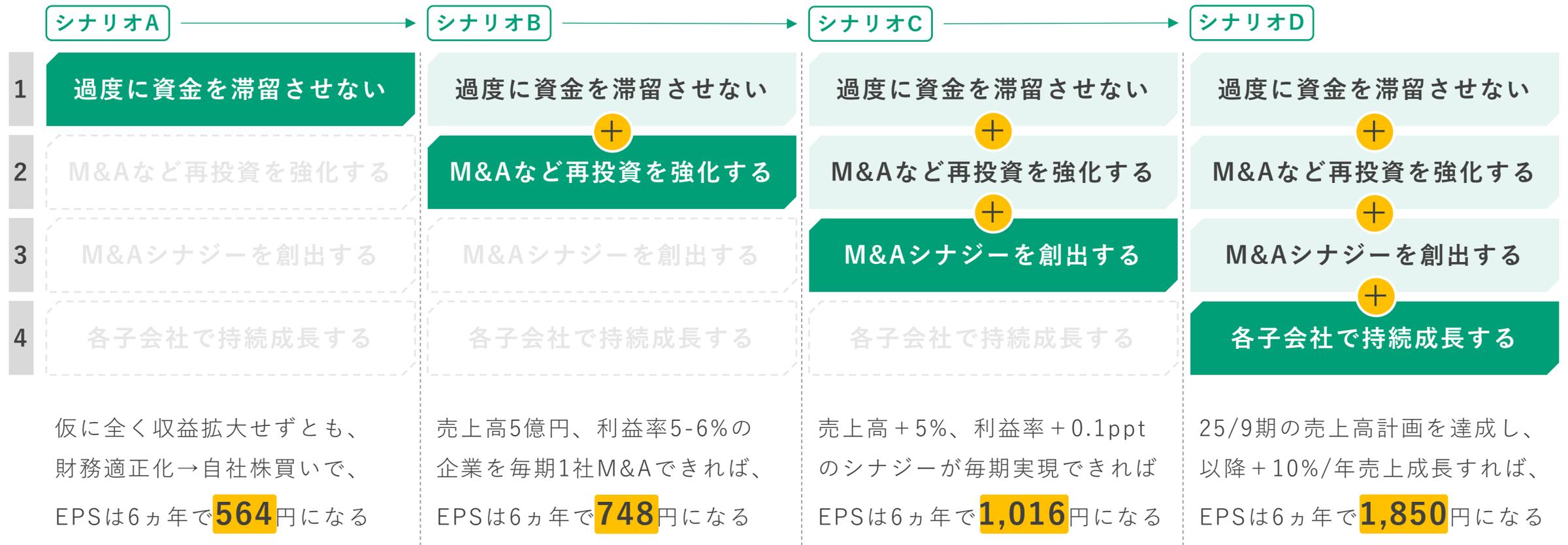


注：追加還元の基本的な考え方は、「自己資本比率40%以下の維持を基本方針とし、4四半期連続で基準を超過しないよう、自己株式取得等の手段により、資本構成の適正化を適時に図る。」であり、ある時点の自己資本比率が40%を超過したとしても、即座に自己株式取得等を実施するとは限らない点に、予め留意されたい。EPSは、2024年11月に発表した株式分割考慮前の数値である。株式分割考慮後の目標値は500円となる。

EPS 1,000円の実現に向けた補足説明

新中長期経営方針の発表後、投資家より「EPS 1,000円の蓋然性が分からない」とのコメントを受けました。このため、EPS 1,000*円の実現に必要な4大要素を順に反映する4つのシナリオによる補足説明を用意しました。

一定の条件設定に基づくシミュレーションであり、中長期経営方針としてコミットする値ではない点に、予めご注意ください。



注：2025年1月1日を効力発生日に1：2の株式分割を実施しております。本分割を考慮すると、目標EPSは500円となります。

シナリオA | 過度に資金を滞留させない

仮に**全く収益拡大できない**としても、適時の財務適正化→株主還元で、EPSは24/9期比で**2.3倍まで拡大**する。

財務適正化のみでEPS**2.3倍**

EPS

563.93円

(株式分割後基準で**282**円)

シナリオAの条件設定

- 損益計算書は、**収益共に24/9期実績横ばい**に留まるとのリスクシナリオを想定する。
- 一方、**每期一定のキャッシュを創出するため**、自己資本比率40.0%以下の財務資本戦略に則り、**超過相当分を自社株買い実施額に充当**する。
(シナリオの簡素化のため、配当金総額は横ばいとし、上振れ分は全額自社株買いに充てている)

項目	(単位)	実績	シナリオA						シナリオ設定
		24/9	25/9E	26/9E	27/9E	28/9E	29/9E	30/9E	
売上高	百万円	7,165	7,164	7,164	7,164	7,164	7,164	7,164	実績横ばい
戦略領域	百万円	2,190	2,190	2,190	2,190	2,190	2,190	2,190	実績横ばい
SES	百万円	4,975	4,975	4,975	4,975	4,975	4,975	4,975	実績横ばい
親会社株主利益	百万円	404	404	404	404	404	404	404	実績横ばい
親会社株主利益率	%	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	実績横ばい
資産合計	百万円	2,977	2,735	2,735	2,735	2,735	2,735	2,735	資金効率の最適化のみ反映
自己資本	百万円	1,333	1,091	1,091	1,091	1,091	1,091	1,091	財務資本戦略に則り株主還元
自己資本比率	%	44.8	39.9	39.9	39.9	39.9	39.9	39.9	40.0%以下条件を設定
配当金総額	百万円	84	84	84	84	84	84	84	実績横ばい
自社株買い実施額	百万円	47	562	320	320	320	320	320	40.0%超過分を自社株買い
取得時株価	円	1,009	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1株1,100円取得で仮置き
取得株式数	千株	47	511	291	291	291	291	291	設定株価から逆算
期末発行済株式総数	千株	3,853	3,853	3,853	3,853	3,853	3,853	3,853	実績横ばい
期末自己株式数	千株	600	1,111	1,402	1,693	1,984	2,275	2,566	自社株買い反映
期中平均株式数	千株	3,282	2,997	2,596	2,306	2,015	1,724	1,433	計算
EPS*	円	246.23	269.59	311.19	350.46	401.07	468.75	563.93	計算
ROE	%	33.9	33.3	37.0	37.0	37.0	37.0	37.0	計算

注：数表内のEPSは、EPS1,000円に向けたステップを分かりやすく表現するため、2025年1月1日を効力発生日とした1：2株式分割”前”の基準で算出・表記している点に留意されたい。

シナリオB | M&Aなど再投資を強化する

売上高5億円、利益率5-6%の企業を**毎期1社買収**できれば、EPSは24/9期比で**3.0倍まで拡大**する。

レバをかけM&A推進、EPS**3.0**倍

EPS

747.68円

(株式分割後基準で**374**円)

シナリオBの条件設定

- シナリオAに加え、25/9期下期以降、以下に設定した**仮想上のM&A対象会社**を**毎期1社買収**しPL、BS取込する。
- シナリオAと比較して、稼いだ利益剰余金の一定額をM&Aのための再投資に回すことで、シナリオA以上の価値創造を実現している。

(百万円、%、回)

売上高	500	総資産	200
親会社株主利益	28	資産回転率	2.5
親会社株主利益率	5.6	買収総額	200

項目	(単位)	実績	シナリオB						シナリオ設定
		24/9	25/9E	26/9E	27/9E	28/9E	29/9E	30/9E	
売上高	百万円	7,165	7,415	7,915	8,415	8,915	9,415	9,915	計算
戦略領域	百万円	2,190	2,440	2,940	3,440	3,940	4,440	4,940	M&A効果を反映
SES	百万円	4,975	4,975	4,975	4,975	4,975	4,975	4,975	実績横ばい
親会社株主利益	百万円	404	418	446	474	502	530	558	M&A効果を反映
親会社株主利益率	%	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	実績横ばい
資産合計	百万円	2,977	3,068	3,269	3,469	3,670	3,870	4,071	M&A先企業の資産を合算
自己資本	百万円	1,333	1,224	1,304	1,384	1,464	1,544	1,624	財務資本戦略に則り株主還元
自己資本比率	%	44.8	39.9	39.9	39.9	39.9	39.9	39.9	40.0%以下条件を設定
配当金総額	百万円	84	84	84	84	84	84	84	実績横ばい
自社株買い実施額	百万円	47	443	282	310	338	366	394	40.0%超過分を自社株買い
取得時株価	円	1,009	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1株1,100円取得で仮置き
取得株式数	千株	47	443	282	310	338	366	394	設定株価から逆算
期末発行済株式総数	千株	3,853	3,853	3,853	3,853	3,853	3,853	3,853	実績横ばい
期末自己株式数	千株	600	1,003	1,260	1,541	1,849	2,181	2,540	自社株買い反映
期中平均株式数	千株	3,282	3,051	2,722	2,453	2,158	1,838	1,493	計算
EPS*	円	246.23	274.00	327.74	386.53	465.23	576.69	747.68	計算
ROE	%	33.9	32.7	35.3	35.3	35.2	35.2	35.2	計算

注：数表内のEPSは、EPS1,000円に向けたステップを分かりやすく表現するため、2025年1月1日を効力発生日とした1：2株式分割”前”の基準で算出・表記している点に留意されたい。

シナリオC | M&Aシナジーを創出する

売上高+5%、利益率+0.1pptのシナジー創出が每期実現できれば、30/9期に**EPS1,000円を達成**できる。

M&A先とシナジー創出、EPS**4.1**倍

EPS

1,016.24円

(株式分割後基準で**508**円)

シナリオCの条件設定

- シナリオBに加え、**更にM&A先とのシナジー効果を付加**する。
- 具体的には、戦略領域売上高がシナリオB比で+5%、親会社株主利益率が毎期+0.1ppt改善する想定とした。
- マージン改善を織り込んだため、**連れてROE水準も徐々に上昇**している。なお、デュポン分解のその他要素である資産回転率と財務レバレッジは不変としている。

項目	(単位)	実績	シナリオC						シナリオ設定
		24/9	25/9E	26/9E	27/9E	28/9E	29/9E	30/9E	
売上高	百万円	7,165	7,537	8,190	8,876	9,596	10,352	11,146	計算
戦略領域	百万円	2,190	2,562	3,215	3,901	4,621	5,377	6,171	+5%のシナジー効果反映
SES	百万円	4,975	4,975	4,975	4,975	4,975	4,975	4,975	実績横ばい
親会社株主利益	百万円	404	429	474	523	575	630	690	M&A効果を反映
親会社株主利益率	%	5.6	5.7	5.8	5.9	6.0	6.1	6.2	+0.1pptのシナジー効果反映
資産合計	百万円	2,977	3,119	3,382	3,659	3,950	4,255	4,576	M&A先企業の資産を合算
自己資本	百万円	1,333	1,244	1,350	1,460	1,576	1,698	1,826	財務資本戦略に則り株主還元
自己資本比率	%	44.8	33.9	39.9	39.9	39.9	39.9	39.9	40.0%以下条件を設定
配当金総額	百万円	84	84	84	84	84	84	84	実績横ばい
自社株買い実施額	百万円	47	433	285	328	375	424	478	40.0%超過分を自社株買い
取得時株価	円	1,009	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1株1,100円取得で仮置き
取得株式数	千株	47	394	259	298	341	386	434	設定株価から逆算
期末発行済株式総数	千株	3,853	3,853	3,853	3,853	3,853	3,853	3,853	実績横ばい
期末自己株式数	千株	600	995	1,254	1,552	1,893	2,278	2,713	自社株買い反映
期中平均株式数	千株	3,282	3,055	2,729	2,450	2,131	1,768	1,357	計算
EPS*	円	246.23	280.64	347.45	426.61	539.38	713.15	1,016.24	計算
ROE	%	33.9	33.3	36.6	37.2	37.9	38.5	39.1	計算

注：数表内のEPSは、EPS1,000円に向けたステップを分かりやすく表現するため、2025年1月1日を効力発生日とした1：2株式分割”前”の基準で算出・表記している点に留意されたい。

シナリオD | 各子会社で持続成長する

ここまで全く織り込んでいない自然成長を+10%ほど反映すると、**相応のリスクバッファが持てる。**

+10%の自然成長を加味、EPS**7.5倍**

EPS

1,849.89円

(株式分割後基準で**925**円)

シナリオDの条件設定

- シナリオCに加え、説明の簡略化のために敢えて織り込んでいなかった**各子会社の持続成長を追加反映**した。
- 具体的には、25/9期の売上高を実際の計画値に置き換えた上で、戦略領域・SES共にシナリオC比で+10%のトップライン成長を想定している。
- キャッシュアロケーションを再投資に振り向けているため、2ndフェーズまでの自社株買い規模はシナリオA比で低水準だが、その後は**収益拡大に従い、株主還元規模も拡大**する。**

項目	(単位)	実績	シナリオD						シナリオ設定
		24/9	25/9E	26/9E	27/9E	28/9E	29/9E	30/9E	
売上高	百万円	7,165	8,605	10,187	11,977	14,005	16,302	18,907	計算
戦略領域	百万円	2,190	2,922	3,935	5,101	6,441	7,982	9,754	更に+10%の自然成長を反映
SES	百万円	4,975	5,683	6,251	6,876	7,564	8,320	9,153	更に+10%の自然成長を反映
親会社株主利益	百万円	404	489	590	705	839	993	1,170	M&A効果を反映
親会社株主利益率	%	5.6	5.7	5.8	5.9	6.0	6.1	6.2	+0.1pptのシナジー効果反映
資産合計	百万円	2,977	3,561	4,207	4,938	5,765	6,701	7,762	M&A先企業の資産を合算
自己資本	百万円	1,333	1,421	1,679	1,970	2,300	2,674	3,097	財務資本戦略に則り株主還元
自己資本比率	%	44.8	39.9	39.9	39.9	39.9	39.9	39.9	40.0%以下条件を設定
配当金総額	百万円	84	84	84	84	84	84	84	実績横ばい
自社株買い実施額	百万円	47	318	248	330	425	535	663	40.0%超過分を自社株買い
取得時株価	円	1,009	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100	1株1,100円取得で仮置き
取得株式数	千株	47	289	225	300	386	486	602	設定株価から逆算
期末発行済株式総数	千株	3,853	3,853	3,853	3,853	3,853	3,853	3,853	実績横ばい
期末自己株式数	千株	600	890	1,115	1,415	1,801	2,287	2,889	自社株買い反映
期中平均株式数	千株	3,282	3,108	2,851	2,588	2,246	1,809	1,265	計算
EPS*	円	246.23	315.00	413.67	544.95	746.98	1,097.16	1,849.89	計算
ROE	%	33.9	35.6	38.1	38.7	39.3	39.9	40.5	計算

注：数表内のEPSは、EPS1,000円に向けたステップを分かりやすく表現するため、2025年1月1日を効力発生日とした1：2株式分割”前”の基準で算出・表記している点に留意されたい。

各シナリオの重点項目の再整理

再投資→回収のサイクルを実現すればするほど、長期的な株主還元額は拡大する。

項目	シナリオ分類	実績 (単位)	シミュレーションまとめ								補足説明
			24/9	25/9E	26/9E	27/9E	28/9E	29/9E	30/9E	総和	
親会社 株主利益	シナリオA	百万円	404	404	404	404	404	404	404	2,424	<ul style="list-style-type: none"> 創出キャッシュをより再投資に回すシナリオほど、2ndフェーズ（25/9～27/9期）の総還元額が少額となるが、投資回収が本格化する3rdフェーズ（28/9～30/9期）で、利益増に伴い総還元額も拡大するため、30/9期までの6ヵ年総額では、シナリオDが最も大きくなる。 自己資本比率を抑制するための自己ルール（＝自己資本比率40%以下）があるため、シナリオAのような再投資が実施できない、又は限定的な場合は、100%に近い株主還元を継続実施する事となる。
	シナリオB	百万円	404	418	446	474	502	530	558	2,928	
	シナリオC	百万円	404	429	474	523	575	630	690	3,320	
	シナリオD	百万円	404	489	590	705	839	993	1,170	4,786	
総還元額	シナリオA	百万円	131	646	404	404	404	404	404	2,666	
	シナリオB	百万円	131	527	366	394	422	450	478	2,637	
	シナリオC	百万円	131	517	369	412	459	508	562	2,827	
	シナリオD	百万円	131	402	332	414	509	619	747	3,022	
EPS*	シナリオA	円	246.23	269.59	311.19	350.46	401.07	468.75	563.93	-	
	シナリオB	円	246.23	274.00	327.74	386.53	465.23	576.69	747.68	-	
	シナリオC	円	246.23	280.64	347.45	426.61	539.38	713.15	1,016.24	-	
	シナリオD	円	246.23	315.00	413.67	544.95	746.98	1,097.16	1,849.89	-	

注：数表内のEPSは、EPS1,000円に向けたステップを分かりやすく表現するため、2025年1月1日を効力発生日とした1：2株式分割”前”の基準で算出・表記している点に留意されたい。

損益計算書 / 主要財務指標

損益計算書/主要財務指標 (単位)	20/9期	21/9期	22/9期	23/9期	24/9期	25/9期	23/9期				24/9期				25/9期	
	実績	実績	実績	実績	実績	会社計画	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	
売上高	百万円	4,565	5,035	5,803	6,486	7,165	8,606	1,563	1,619	1,671	1,632	1,648	1,769	1,844	1,902	2,013
戦略領域*	百万円	605	1,042	1,717	2,101	2,190	2,922	517	528	543	511	502	555	558	573	667
(YoY)	%	-	+72.3	+64.7	+22.4	+4.2	+33.4	+61.3	+44.8	+7.6	-2.8	-3.0	+5.1	+2.8	+12.2	+32.8
SES*	百万円	3,959	3,993	4,086	4,385	4,975	5,683	1,046	1,090	1,128	1,120	1,146	1,214	1,286	1,328	1,346
(YoY)	%	-	+0.8	+2.3	+7.3	+13.5	+14.2	+0.3	+6.6	+12.7	+9.9	+9.6	+11.3%	+14.0	+18.6	+17.4
SES人員数*	人/月	622	615	611	629	686	-	620	623	640	634	642	679	698	726	716
SES契約単価	千円	557	570	590	617	645	-	604	610	626	627	634	642	652	651	659
売上総利益	百万円	1,193	1,428	1,773	1,964	2,078	-	458	487	512	505	464	507	549	556	592
(粗利率)	%	26.1	28.4	30.6	30.3	29.0	-	29.3	30.1	30.7	30.9	28.2	28.7	29.8	29.3	29.4
販売費及び一般管理費	百万円	890	950	1,227	1,266	1,447	-	313	300	324	328	324	372	369	380	379
人件費	百万円	426	480	579	672	742	-	161	160	158	191	160	178	190	213	183
採用関連費	百万円	66	61	81	77	132	-	20	11	35	9	29	34	42	26	30
支払手数料	百万円	57	62	192	122	145	-	32	34	27	28	29	57	26	32	46
減価償却費	百万円	23	22	19	21	22	-	4	5	5	5	5	5	5	5	5
のれん償却費	百万円	59	62	97	99	105	-	24	24	24	24	24	26	27	27	27
その他販管費	百万円	256	260	258	272	298	-	68	63	72	68	75	70	76	75	86
EBITDA	百万円	386	563	661	818	759	-	175	217	219	206	170	167	213	208	244
営業利益	百万円	303	478	545	697	631	635	145	187	188	176	140	135	180	175	212
(営業利益率)	%	6.7	9.5	9.4	10.8	8.8	7.4	9.3	11.6	11.3	10.8	8.5	7.6	9.8	9.2	10.6
親会社株主利益	百万円	210	275	343	438	404	404	99	119	126	92	89	91	109	113	132
EPS*	円	58.21	73.02	94.61	132.36	123.11	124.35	29.18	36.61	38.55	28.23	27.17	27.86	33.38	34.72	40.60
ROE	%	40.9	32.4	34.8	44.7	33.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
自己資本比率	%	34.3	48.5	35.8	35.5	44.8	-	26.0	30.5	33.0	35.5	38.9	39.7	41.3	44.8	46.0

注：戦略領域の売上高は、コンサルティング及び受託開発・運用を手掛ける各子会社(ACF/SLG/HMB/COSMOPIA/TARA)の売上高と、BKSの受託案件を集計している。一方、SESの売上高は、BKSのエンジニア派遣業務にかかる売上高とCLS(2024年10月1日付でBKSに吸収合併)の売上高、及び一部発生している内部取引高を集計している。SES人員数は、各四半期の稼働人月の総和÷3にて算出しており、また正社員の他にビジネスパートナーの稼働人工を加算している。集計対象は、BKS(除く受託対応者)とCLS(2024年10月1日付でBKSに吸収合併)の2社である。なお、EPSは実績・計画共に、2024年11月に公表した株式分割影響を考慮した修正値である。

貸借対照表 / キャッシュフロー計算書 / 株主還元状況

貸借対照表	(単位)	21/9期	22/9期	23/9期	24/9期	25/9Q1
		実績	実績	実績	実績	実績
資産合計	百万円	2,192	2,535	2,963	2,977	3,003
流動資産	百万円	1,501	1,588	1,968	1,992	2,034
現預金	百万円	846	672	1,020	1,002	937
売掛金	百万円	632	643	756	876	947
棚卸資産	百万円	3	39	87	7	9
その他	百万円	18	232	103	106	139
固定資産	百万円	691	947	994	985	969
のれん	百万円	423	640	540	527	499
その他	百万円	267	306	454	458	469
負債合計	百万円	1,128	1,619	1,901	1,625	1,601
流動負債	百万円	817	1,125	1,271	1,147	1,141
買掛金/未払金/未払費用	百万円	398	452	547	567	710
短期有利子負債	百万円	93	235	217	122	97
未払法人税等	百万円	94	157	171	141	85
その他	百万円	231	281	334	316	248
固定負債	百万円	310	494	630	477	460
長期有利子負債	百万円	173	310	423	253	228
その他	百万円	137	183	206	224	231
純資産	百万円	1,064	915	1,061	1,352	1,401
自己資本	百万円	1,064	907	1,052	1,333	1,380
その他純資産	百万円	0	8	9	19	21

キャッシュフロー計算書	(単位)	21/9期	22/9期	23/9期	24/9期	25/9Q1
		実績	実績	実績	実績	実績
営業キャッシュフロー	百万円	267	373	722	481	-
投資キャッシュフロー	百万円	-51	-335	-169	-3	-
フリーキャッシュフロー	百万円	215	38	553	478	-
財務キャッシュフロー	百万円	44	-211	-206	-495	-
現金同等物の換算差額	百万円	0	0	0	0	-
現金同等物の増減額	百万円	260	-173	347	-17	-
現金同等物の期首残高	百万円	586	846	672	1,020	-
現金同等物の期末残高	百万円	846	672	1,020	1,002	-

株主還元状況	(単位)	21/9期	22/9期	23/9期	24/9期	25/9期
		実績	実績	実績	実績	予定
配当金支払額	百万円	94	86	83	84	87*
DPS*	円	48.98*	50.00*	51.00*	52.00*	27.00
中間配当	円	-	-	-	-	-
期末配当	円	48.98*	50.00*	51.00*	52.00*	27.00
配当性向	%	33.5	26.4	19.3	21.1	21.7
自己株式の取得額（取得時点基準）	百万円	0	405	215	47	※
総還元性向*	%	33.5	143.2	68.2	32.8	76.1*

※25/9期のDPSは、2024年11月に公表した株式分割（1:2）反映後の数値である。分割前基準では54.00に相当し、24/9期と比較して実質増配にあたる。
 ※2024年12月13日に、220百万円を上限とする自己株式取得に係る事項を決定している。
 ※22/9期及び23/9期は、多額の自己株式取得により総還元性向が基準の30%を大きく上回っている。これは、株主構成の見直し等を目的に、従来当社の主要株主であった企業から自己株式を取得したこと等が背景であり、一時的且つ特殊性の高い事由に依るものである。

注：総還元性向の算出に際しては、自己株式の取得は各年度10～9月に実施完了したものを、配当金の支払いは各年度の創出利益に対応するもの（9月末の期末配当金は12月に分配するため、キャッシュアウトタイミングはズレる）を集計する。また、自己株式の取得総額と配当金支払総額の合算値を分子に、連結親会社株主利益を分母に、総額ベースで総還元性向を算出するものとする。25/9期の親会社株主利益は、本資料発表時点で外部公表している計画値を参照している。同配当金の支払いは、24年12月末時点の自己株式を除く株式数にDPS予想27.00円を乗算し算出している。

- 本発表において提供される資料ならびに情報は、いわゆる「見通し情報」（forward-looking statements）を含みます
- これらは、現在における見込み、予測およびリスクを伴う想定に基づくものであり、実質的にこれらの記述とは異なる結果を招き得る不確実性を含んでおります
- それらリスクや不確実性には、一般的な業界ならびに市場の状況、金利、通貨為替変動といった一般的な国内および国際的な経済状況が含まれます
- また、本資料に含まれる当社以外に関する情報は、公開情報等から引用したものであり、かかる情報の正確性、適切性等について当社はこれを保証するものではありません

