



Oasisが公表したプレゼンテーション資料についての 当社見解のまとめ

2026年6月5日

本資料の開示にあたって

- 2026年5月28日、Oasis Management Company Ltd.（以下「Oasis」）より、「A Better SMS」と題するプレゼンテーション資料（以下「Oasisプレゼン資料」）及び特設サイトが公表され、**Oasisは当該資料において、当社代表取締役社長である高畑正樹（以下「高畑社長」）及び社外取締役監査等委員である高木暢子氏（以下「高木社外取締役」）の取締役選任に係る会社提案議案に反対する旨を表明しております**
- 当該資料では、当社とのこれまでの対話の経緯、当社の課題認識及び企業価値向上に向けた方針等について、ご批判を含む見解が示されております。**当社は、2025年以降、Oasisとの間で面談及び書簡を通じた対話を継続的に重ねてまいりました。こうした対話の過程で寄せられたご指摘は、当社自身の経営課題に対する認識を一層深め、また企業価値向上に向けた施策を見直し・改善する契機となったものであり、当社として有意義なものであったと受け止めております**
- 加えて、本年4月に公表した「企業価値最大化に向けたロードマップ」につきましても、これを**早期に市場へお示ししたことで、Oasisをはじめとする株主・投資家の皆様から具体的かつ迅速なフィードバックをいただくことができました**。当社は、こうしてお寄せいただくご意見や問題提起を、今後の中期経営計画の策定及び企業価値向上策の検討においても真摯に受け止め、必要に応じて反映してまいりたいと考えております
- 一方で、**Oasisプレゼン資料においては、当社が認識する事実関係と異なる記載も散見されることから、本資料は、当社の認識及び考え方について、株主の皆様により一層ご理解いただくことを目的として、お知らせするものであります**

目次

01	エグゼクティブ・サマリー	p.4
02	Oasisとの対話状況	p.9
03	ロードマップに関する当社見解	p.12
04	Oasisの価値向上策に関する当社見解	p.16
	Appendix	p.19

01 エグゼクティブ・サマリー

エグゼクティブ・サマリー (1/4)

- 当社は、Oasisをはじめとする株主・投資家の皆様との対話を真摯に重ね、いただいたご指摘を企業価値向上の取り組みに反映してまいりました
 - 第一に、当社はOasisと2025年以降20回にわたり面談を行い、すべての取締役候補との面談も設定してまいりました。今後もOasisをはじめとした投資家との対話を継続してまいります
 - 第二に、その対話を通じて、当社とOasisが目指す方向性は概ね一致しております。事業ポートフォリオの変革、SaaS・DR（ダイレクトリクルーティング）事業の強化、経営体制の強化のいずれにおいても、当社は対話で得られた知見も施策に反映しながら、取り組みを進めてまいりました
 - 第三に、当社はガバナンス体制を大幅に強化しております。すでに新任社外取締役4名の選任を決定したほか、本年8月にはCFOが参画する予定です。さらに、企業価値向上委員会を設置し、同委員会において、ロードマップの検証と中期経営計画の策定を継続的に進めてまいります
- そして、これら一連の変革を主導してきたのが高畑社長・高木社外取締役です。この局面で両名の継続性が損なわれることは、当社と株主の皆様が共有する企業価値向上という目標の実現を、かえって遠ざけかねません。高畑社長・高木社外取締役の取締役再任は、当社の変革を継続し、着実に実行していくうえで合理的な結論であると考えております
- 当社は、企業価値向上に必要なスキル・マトリックスを整理し、それらを満たす最適な取締役候補者を選定しております。株主の皆様におかれましては、高畑社長・高木社外取締役を含む会社提案の取締役一同の選任に、ご賛同いただきたいと思いますと考えております

エグゼクティブ・サマリー (2/4)

- 2025年2月以降、当社の新旧経営陣・従業員がOasisと面談や書簡のやり取りを行い、経営課題や目指すべき方向性について対話を重ねてきた
- 今後もOasisをはじめとした株主・投資家の皆様と、引き続き対話を重ねていく予定

Oasisとの対話 (2025/02 – 2026/05)

▪ 高畑 現代表取締役 (再任予定)	: 7回	▪ 原田 社外取締役候補 (新任)	: 1回
▪ 松林 現社外取締役	: 1回	▪ 園田 本部長*1	: 1回
▪ 高木 現社外取締役 (再任予定)	: 1回	▪ 山本 本部長*2	: 1回
▪ 河崎 社外取締役候補 (新任)	: 1回	▪ IR部門	: 5回
▪ 大田 社外取締役候補 (新任)	: 1回	▪ 書簡のやり取り	: 7回
▪ 安田 社外取締役候補 (新任)	: 1回		

当社の課題感や目指すべき方向性を共有し、建設的な対話を継続してきた

1. 2. 園田、山本の役職についてはp.26を参照

エグゼクティブ・サマリー (3/4)

- 当社は、新経営体制のもとで策定したロードマップに、Oasisをはじめとする株主・投資家との対話を通じて得られた知見も取り入れ、施策の具体化や取締役体制の刷新を主体的に進めてきた
- こうした対話を経て、Oasisと当社が目指す方向性は、概ね一致している

事業ポートフォリオの変革

- 海外事業（MIMS）を「価値再構築領域*1」に位置づけ、継続を前提とせずあらゆる選択肢を検討する方針を明確化
- 事業の評価フレーム・撤退基準の策定に着手し、すでに複数の事業の撤退を決定済み

SaaS事業の強化

- カイポケの潜在価値とTAM拡大の必要性について認識を共有
- 適正価格への改定の検討、障害福祉等の隣接領域への展開、M&Aによる領域拡大を推進

ダイレクトリクルーティング事業の強化

- これまでDRへの投資が十分でなかったとの認識のもと、人員・開発投資を拡大し、FY30に向けて事業を大きく伸ばす計画に反映

トップ人材の採用

- Oasisが必要性を指摘したスキル（AI・データ・SaaS、資本市場対応）を備えた新任社外取締役4名を選任予定。CFOの参画を本年8月に予定
- Oasisの提案を契機の一つとして企業価値向上委員会を設置し、施策の検証を継続的に進める

1. 価値再構築領域：低成長・低収益であり、事業価値や今後の改善可能性を見極めたうえで、改善が見込めない場合は縮小や撤退を含めて厳格に対応を判断する領域

エグゼクティブ・サマリー (4/4)

- 当社は、企業価値向上委員会を中心とする客観的なプロセスを通じて、これらの施策に関する意思決定を着実に進めていく

Oasis主張	当社の認識と今後の対応
<ul style="list-style-type: none"> ▪ ロードマップにおいて、KPIや詳細施策が不明瞭であり、実現可能性に疑義 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ロードマップは過去の実績や具体的な施策とその効果等をベースとして策定しており、実現可能な目標となっている ▪ KPIの適切な開示方法及び事業ポートフォリオ・キャピタルアロケーションの詳細は現時点で確定してはならず、今後、企業価値向上委員会において検討を進め、資本市場に対して開示していく
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 海外事業からの撤退が求められるものの、あらゆる選択肢の検討との発表に留まり、不採算事業に依然として固執 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ロードマップの策定時点で、海外事業（MIMS）を価値再構築領域^{*1}に位置付けており、企業価値向上委員会において、2026年度内に撤退・縮小の有無も含めた判断を実施し、厳格に対応する ▪ 高畑社長は当該事業の当事者であったからこそ、第三者の視点を踏まえた客観的な意思決定が必要であると認識しており、企業価値向上委員会を通じて透明性の高いプロセスで判断を進めていく
<ul style="list-style-type: none"> ▪ CFO、及びSaaS領域のCTO/CROが不在 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 現在の経営変革フェーズにおいて、当社にはCFOとしての専任機能が必要であると強く認識し、本年8月にCFOの入社が決定している ▪ 「CTO」「CRO」という役職名を使用してはいないが、実質的にその機能を担う人材が、SaaS事業の推進とプロダクトの開発を主導している ▪ 企業価値向上を目指し体制をより強化するために、外部アドバイザーとの連携・活用も進める

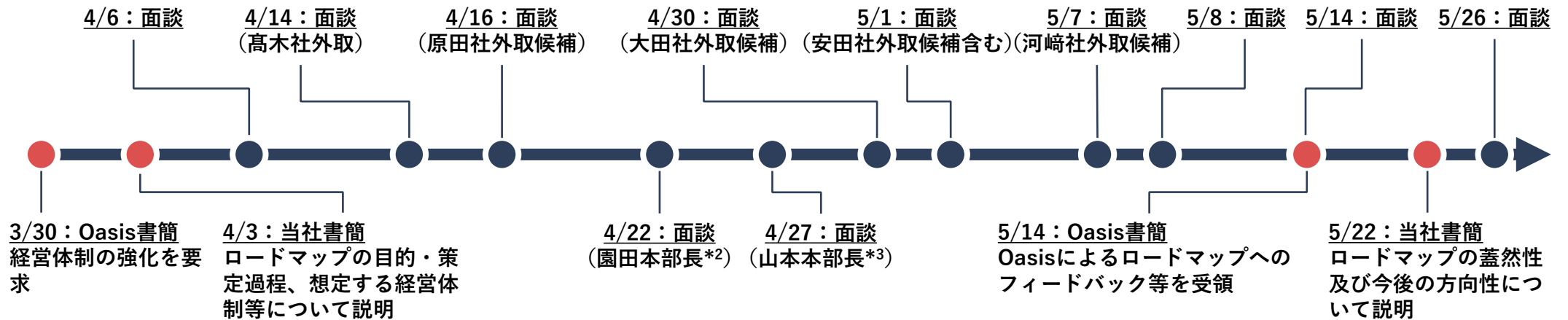
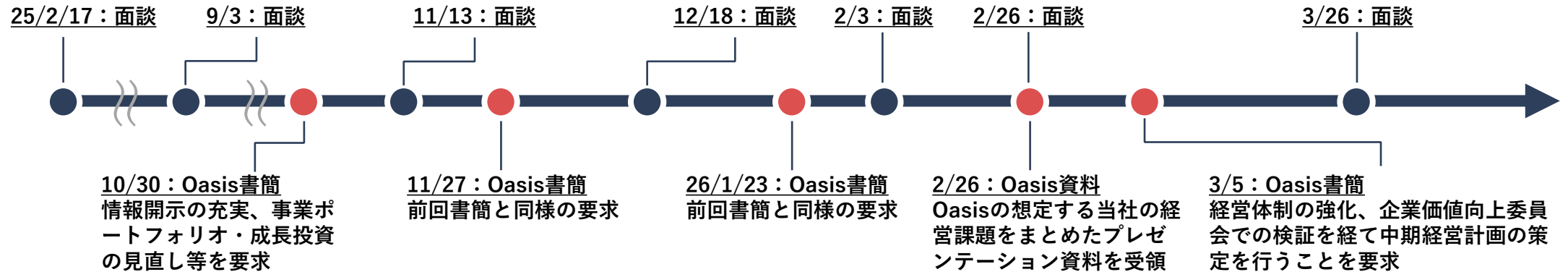
1. 価値再構築領域：低成長・低収益であり、事業価値や今後の改善可能性を見極めたうえで、改善が見込めない場合は縮小や撤退を含めて厳格に対応を判断する領域

02 Oasisとの対話状況

Oasisとの対話状況

●：面談 ●：書簡

- 2025年以降、Oasisとは面談・書簡を通じて対話を継続的に実施。当社の事業ポートフォリオ・経営施策・経営体制等について協議を行い、全ての再任・新任取締役候補とOasisの面談を設定。面談回数は計20回*1に上る



1. 同一日に複数の面談を実施した日も存在 2. 3. 園田、山本の役職についてはp.26を参照

ロードマップ開示に至るまでのOasisとの対話

- Oasisは、当社との対話を通じて、4/28にロードマップを開示することについて理解を示していたものと認識している
- 実際、4/14のメールにおいても、ロードマップの内容を精査したうえで議決権行使を判断する旨の回答を得ている。当社は、こうした対話を踏まえ、4/28にロードマップを開示した

- 高畑とOasisが4/6に面談。ロードマップの開示タイミングについて議論
 - Oasis側より、4/28にロードマップを開示することが適切とのコメント

“

(Oasis)

もっと早く（ロードマップを）公開することはできるのですか？

(高畑)

資料にわかりやすい形でまとめる作業が残っているため、最も早くとも4/28になってしまいます。

(Oasis)

理解しました。私たちも事前に（ロードマップの）中身を評価できるわけではありませんので、4/28にロードマップを出されるのが適切なんだろうと考えます。

(2026年4月6日 面談) ”

- 4/14にOasisより、以下のメールを受領
 - 6月の定時株主総会では株主提案を提出しないことを決定
 - 4/28発表のロードマップを精査し、議決権行使の判断を行う

“ ”

これまでの一連の議論を踏まえ、6月に予定されている株主総会においては株主提案を提出しないことを決定しました。

その代わりに、4月28日に発表予定の成長ロードマップの中身を精査し、その内容に基づいて株主総会での議決権行使の判断を行う予定にしています。

これまでの弊社によるエンゲージメントが、本ロードマップに有意義に反映されることを期待しています。

6月の総会での株主提案は行わない方針とお伝えしておりますが、SMSが変革を推進するために必要なリソースを社内、社外ともに欠いているとの弊社認識に変更はありません。成長ロードマップの内容をレビューした上で、今後の弊社方針を検討して参ります。

(2026年4月14日 Oasisからのメール) ”

03 ロードマップに関する当社見解

ロードマップの策定に至った背景

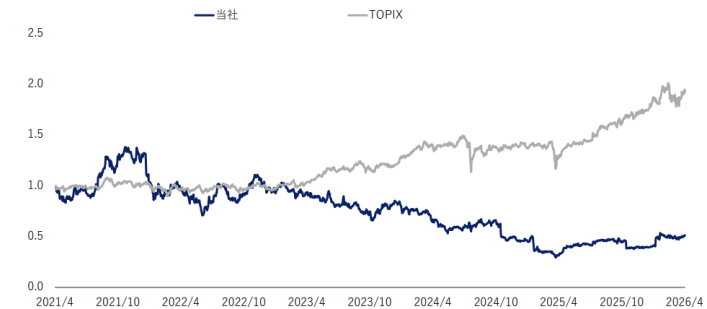
<p>株価・財務指標の推移</p>	<ul style="list-style-type: none"> ロードマップに掲載の通り、2021年11月の上場来高値以降、当社の株価は軟調に推移している状況（右掲） <ul style="list-style-type: none"> 財務指標（ROEとPER）に関しても、過去と比較して低水準にある
<p>当社の経営課題</p>	<ul style="list-style-type: none"> 低調な株価推移の要因は、事業ポートフォリオ戦略の不足、短期視点かつ既存事業への投資配分の偏重、テクノロジー・データ活用の不足等の経営課題によるものと認識
<p>減損損失の発生</p>	<ul style="list-style-type: none"> 2026/3期は海外事業において減損損失が発生 <ul style="list-style-type: none"> メディカルプラットフォーム事業では、大手製薬企業の予算抑制の長期化を背景に、マーケティング支援の受注環境が低迷。グローバルキャリア事業についても、中東情勢の悪化を受け、将来計画の一部見直しを実施
<p>中長期の成長に向けた投資実行</p>	<ul style="list-style-type: none"> 中長期の成長に向けた投資により、2026/3期の利益は期初計画に対して未達。また、2027/3期も成長投資を実行することから、営業利益の拡大は限定的となる見通し

当社「企業価値最大化に向けたロードマップ」（pp.7、8）

当社の株価推移

・当社の株価は2021年11月の上場来高値以降、足元にかけて軟調に推移しており、TOPIXを大幅にアンダーパフォームしている

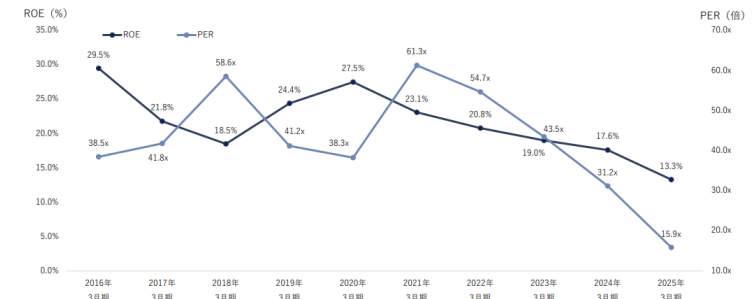
直近5年間の当社株価とTOPIXの推移（2021年4月を起点として指数化）



財務指標の推移

・足元の利益率低下と株主資本の積み上がりを背景に、ROEは過去と比較して低水準にある
 ・PERの低下も継続しており、市場の株価評価は低い状況

当社のROEとPERの推移¹⁾



1. 2026年3月期は当期純損失を計上していることから指標の掲載を割愛



当社株価の推移、減損損失の発生、成長投資の営業利益への影響を踏まえると、当社の経営課題の認識、経営課題の解決に向けた経営施策、財務目標を含む当社の目指す姿を現時点で資本市場に示すことが必要と判断そのため、中期経営計画に先駆けてロードマップを策定し、2026/3期通期決算発表日（2026/4/28）に開示を実施

Oasisの戦略的指摘に対する当社の認識と対応 (1/2)

Oasis主張	<ul style="list-style-type: none"> ロードマップにおいて、KPIや詳細施策が不明瞭であり、実現可能性に疑義
当社の認識	<ul style="list-style-type: none"> ロードマップは、過去の実績や具体的な施策とその効果等に加え、社内で設定したKPIの積み上げをベースとして策定しており、実現可能な目標となっている 一方、KPI・事業ポートフォリオ・キャピタルアロケーションに関する対外的な開示の在り方については、資本市場に受け入れられる説明方法を今後検討していく
今後の対応	<ul style="list-style-type: none"> 企業価値向上委員会での各ワーキンググループ（WG）にて客観的視点に立った検証を実施し、開示していく <ul style="list-style-type: none"> ①事業ポートフォリオWG：企業価値最大化に向け、資本・人材を集中投下する事業と見直す事業を峻別し、再配分を検討 ②成長戦略・生産性WG：中計達成に向け、AI・DR・SaaSで利益成長モデルを具体化し実行するための検討 ③経営体制・ガバナンスWG：経営全般の意思決定を、客観性と規律をもって実行し切る経営体制を構築するための検討 ④IR・資本市場WG：資本効率・還元・開示を再設計し、投資家の評価軸と企業価値評価を再構築するための検討
Oasis主張	<ul style="list-style-type: none"> 海外事業からの撤退が求められるものの、あらゆる選択肢の検討との発表に留まり、不採算事業に依然として固執
当社の認識	<ul style="list-style-type: none"> ロードマップの策定時点で、海外事業（MIMS）を価値再構築領域^{*1}に位置付け済み 高畑社長は当該事業の当事者であったからこそ、第三者の視点を踏まえた客観的な意思決定が必要であると認識しており、企業価値向上委員会を通じて透明性の高いプロセスで判断を進める予定
今後の対応	<ul style="list-style-type: none"> 企業価値向上委員会の事業ポートフォリオWGにおいて、2026年度内に撤退・縮小の有無も含めた判断を実施し、厳格に対応する

1. 価値再構築領域：低成長・低収益であり、事業価値や今後の改善可能性を見極めたうえで、改善が見込めない場合は縮小や撤退を含めて厳格に対応を判断する領域

Oasisの戦略的指摘に対する当社の認識と対応 (2/2)

<p>Oasis主張</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ CFOが不在：成長ロードマップの策定という重要な局面において、不可欠なポジション。資本コストを意識した経営や、ROEの最大化を公表する中で、CFO不在は極めて不合理 ▪ CTOとCROが不在：カイポケ自体の強化だけでなく、隣接領域を含めたSaaS事業を統括できるC-Suiteポジションが必須。カイポケが過小評価されてきたことを踏まえ、潜在価値を引き出せる人材が必要
<p>当社の認識</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 現在の経営変革フェーズにおいてCFOとしての専任機能が不可欠であるとの認識のもと、本年8月入社CFO採用を完了している ▪ 「CTO」「CRO」という役職名を使用していないが、実質的にその機能を担う人材が、SaaS事業の推進とプロダクトの開発を主導している ▪ 当社においては、「本部長」という役職の人材が実質的にはC-Suiteと同様の職務を担当し、CROの役割は、各事業本部の本部長が収益責任者として担っている。例えば、SaaS事業であれば、介護経営支援事業本部 兼ウェルビーイング支援事業本部 本部長 / 事業開発室 室長である園田が、カイポケ・障害福祉領域を含めたSaaS事業の推進及びその領域拡張をミッションとしている。また、CTOの役割は、プロダクト推進本部 本部長である田辺がエンジニア組織を率い、キャリア・SaaS事業を中心とした各事業のプロダクト開発を推進している*1
<p>今後の対応</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 本年8月にCFOの入社が決定しており、早期にロードマップ実現に向けた体制の構築、中期経営計画策定への関与が可能となる見込み。入社予定のCFOは、投資銀行業務に十数年間従事した後、直近ではスタートアップ企業2社においてCSO、COO、CFO等の経営ポジションを歴任。うち1社ではIPOも主導しており、資本市場との対話、資本政策、M&A等の領域において豊富な知見と実務経験を有している ▪ 今後の企業価値向上を目指す上で必要な人材の要件を明確化し、戦略的に人材確保を進めていく。特に、AI・テクノロジー、データの活用の重要性が高まる中、より高い専門性をもって当該領域をリードできる人材が必要と考えており、外部アドバイザーとも連携しながら適切な人材の配置を目指していく

1. 各責任者や事業部門の体制についての詳細はpp.26-28を参照

04 Oasisの価値向上策に関する当社見解

Oasisと当社の志向する企業価値向上策

橙字：当社の認識するOasisとの主張の差異

Oasisによる当社企業価値向上策 (Oasisプレゼン資料p.98より)

事業ポート フォリオの変革

- 海外事業からの撤退
- 新規事業の大幅見直し、撤退基準の設定
- 経営資源をSaaS事業とDR事業にシフト

SaaS事業の 強化

- 十分に開拓されていない、介護領域への参入
- 介護の隣接領域への事業展開により、成長を加速
- 価格戦略を見直し、ARPAを向上

ダイレクト リクルーティン グの強化

- 成長投資を通じて、DR事業の拡大を加速
- プラットフォームの改善およびサービス拡充に向けたエンジニア採用
- 職種カバレッジの拡大ならびに求人掲載数の増加

トップ人材の 採用

- 企業変革を推進できるCTO&CRO、CFOの採用
- SaaS領域のCTOとCROは、ヘルスケアSaaSをSMSの中核として成長をけん引
- CFOは成長戦略の策定、市場に対する効果的な発信をリード

当社の企業価値向上策 (ロードマップより)

- **事業ポートフォリオの見直しを企業価値向上委員会における重要議題に設定。うち海外事業（MIMS）については、2026年度内に撤退・縮小の有無も含めた判断を実施**
- 投資領域の方向性は、キャリアのAIプロダクトや介護・障害福祉領域のSaaSにシフト

- カイポケのプラットフォーム化、障害福祉領域拡張によるTAM拡大
- 適正価格への改定とタイミングも既に検討中
- カイポケコネクットの進化やAI搭載、ネットワーク効果と価値連動の価格戦略

- DRは特定地域に絞って集中的に経営資源を投下する地域ドミナント戦略で、確実なシェアの拡大を目指す
- AI・データサイエンスに精通した専門エンジニアの採用強化、既存開発メンバーのリスキリング

- CFOは8月に入社予定。以降、資本市場との対話において中核を担う
- **ヘルスケアSaaSの成長をけん引する役割（他社ではCTO/CROなどと呼称）を担う人員は既に社内存在し、SaaS事業の推進とプロダクトの開発を牽引**



Oasisと当社が目指す方向性は、概ね一致している。一方、実現に向けた実行のアプローチには違いがあり、当社は、企業価値向上委員会を中心とする客観的なプロセスを通じて、これらの施策に関する意思決定を着実に進めていく

企業価値向上策を実行するための当社取締役構成

- Oasis含む投資家と同様の課題意識を持ち、企業価値向上を志向するにあたり、当社は必要となるスキル・マトリックスの整理と、それらを満たす最適な取締役候補者を選定
- 高畑社長のリーダーシップによる組織統率と、高木社外取締役のM&Aに関する深い知見に基づく監督機能を活かし、「聖域なき改革」を実行するためには、両名を含めた当社提案の取締役構成が不可欠である

SMS

企業価値向上の実現のため、多様なスキルを持つ取締役候補者を選定

	高畑 正樹	高木 暢子	原田 智郎 (新任)	大田 愛子 (新任)	安田 誠 (新任)	河崎 武士 (新任)
地位 (予定)	代表取締役社長	社外取締役 (監査等委員)	社外取締役 (監査等委員)	社外取締役 (監査等委員)	社外取締役	社外取締役
主要な直近の経歴 (期間)	<ul style="list-style-type: none"> 当社MIMSグループCFO (2016-2021) 当社MIMSグループCEO (2021-2025) 当社取締役 (2025-) 当社代表取締役社長 (2026-) 	<ul style="list-style-type: none"> COEING AND COMPANY代表取締役 (2018-) ユー・エス・エス社外取締役 (2018-2025) 当社社外取締役 (監査等委員) (2022-) コーセーホールディングス社外監査役 (2024-) 	<ul style="list-style-type: none"> ドリームインキュベータ取締役 (2018-2020) ドリームインキュベータ代表取締役 (2020-2023) ドリームインキュベータ取締役会議長 (監査等委員) (2024-) マンダム社外取締役 (2024-2026) ワコールホールディングス社外取締役 (2024-) 	<ul style="list-style-type: none"> フレッシュフィールズフルックハウスゼリンガー法律事務所 (2015-2017) のぞみ総合法律事務所 (2017-) Rajah & Tann Singapore LLP出向 (2020-2022) のぞみ総合法律事務所パートナー (2025-) 	<ul style="list-style-type: none"> ブレインパッド (2004-2011) ブレインパッド取締役 (2011-2021) Seedim代表取締役 (2021-) ニリー (2022-) 	<ul style="list-style-type: none"> 地域経済活性化支援機構 (2014-2020) ライフネット生命保険執行役員 (2022-2024) ライフネット生命保険上級執行役員 (2024-2025) ライフネット生命保険取締役副社長CFO (2025-)
主なスキル	<ul style="list-style-type: none"> 当社入社以来、グループ全体の経営企画領域をリード MIMSグループのCFO、CEOとして海外事業の成長に貢献 	<ul style="list-style-type: none"> 公認会計士、M&A助言、事業会社における戦略立案の経験 上場会社における社外役員としての豊富な経験 	<ul style="list-style-type: none"> 上場企業経営者・社外取締役としての豊富な経験 事業ポートフォリオ戦略及び資本市場とのコミュニケーション進化に関する豊富な知見 	<ul style="list-style-type: none"> 国際的な企業法務経験 当社の海外事業拠点であるシンガポールにおける実務経験 	<ul style="list-style-type: none"> ブレインパッドの創業メンバーとして、統計解析・機械学習を軸とするデータ分析事業、及びSaaSプロダクト事業部門を牽引 	<ul style="list-style-type: none"> 上場企業経営者としての資本政策及び資本市場との対話における実践的な経験と幅広い見識

© SMS Co., Ltd.

前頁の候補者により、スキルのバランスのとれた取締役会を構成予定

	高畑 正樹	高木 暢子	原田 智郎 (新任)	大田 愛子 (新任)	安田 誠 (新任)	河崎 武士 (新任)	知見・経験の選定理由
企業経営	○		○		○	○	中期経営計画の策定に向けて、経営陣の業務執行を実効的に監督するためには、取締役自身が企業経営の経験を有していることが有意義なため
事業知見	○	○	○		○	○	「中長期の圧倒的成長」を実現するため、当社の事業領域全体を俯瞰するとともに、各領域の事業環境や市場特性に対する理解や今後の展望への洞察が重要であるため
国際経験	○	○		○			APACを中心に多くの事業展開国を抱える海外事業に対する適切な助言や監督のために、海外における経験に基づく知見を備えていることが望ましいため
法務・リスクマネジメント			○	○			当社の事業領域である高齢社会に関連する市場は年々拡大し、関連する情報量が飛躍的に増加するとともに複雑化していく。このような経営環境下でリスクを認識し、マネジメントしていくことが必要不可欠であるため
会計・ファイナンス・M&A	○	○	○			○	事業ポートフォリオ戦略に基づく事業モニタリング、M&A・事業提携も活用した成長投資及び新規事業創出の実行、資本政策の立案や高度な投資判断を行う能力が求められるため
IT・DX	○				○		当社が保有する膨大なデータをビジネスモデルの拡張と根拠困難性の構築に活用するためには、先進的なテクノロジーを適時適切に経営戦略に取り込むことが必要であるため
サステナビリティ	○	○		○		○	高齢社会における社会課題解決をミッションとする当社にとって、サステナビリティへの深い理解と実践は、事業成長と持続可能な社会の実現を両立させるうえで不可欠であるため

上記の取締役候補者の知見・経験を基に、中期経営計画の策定及び当社の聖域なき改革を実行していく

Appendix

Appendix A: Oasisとの対話における主な論点

Oasisとの対話における主な論点 (1/3)

- ロードマップと取締役会構成に関して、当社はOasisとの面談・書簡を通じて、継続的に議論を実施

	ロードマップ		取締役会構成	
	Oasis主張	当社主張	Oasis主張	当社主張
26/3/5 : Oasis書簡	<ul style="list-style-type: none"> 決算発表時（26年4月）にロードマップの開示を行うのではなく、企業価値向上委員会による検証を経た上で、実効性のある計画を策定すべき 		<ul style="list-style-type: none"> 事業ポートフォリオ戦略、資本政策・M&A、テクノロジー、ヘルスケアセクターに精通した複数の社外取締役を登用すべき 会社側が選定する候補者については、Oasisが適切性を判断するため、面談機会を求める 	
26/3/26 : 面談		<ul style="list-style-type: none"> 中長期的成長を実現するための投資が必要であり、業績への影響も考えられるため、ロードマップとして将来の成長イメージを示さない場合、結果的には株主利益を毀損することに繋がるのではないかと 	<ul style="list-style-type: none"> 取締役構成を見直すべき。最適な知見・専門性を持った取締役候補者を選定することが必要。または、Oasisが株主提案を通じて新たな取締役候補者を提案し、株主の判断を仰ぐことも考えられる 	
26/3/30 : Oasis書簡	<ul style="list-style-type: none"> 前回面談を通じて、4/28にロードマップを発表する方針に固執していることを確認した。必要なものは、拙速に策定したロードマップではなく、強化されたガバナンスおよびリーダーシップ体制のもとで策定される経営計画である 		<ul style="list-style-type: none"> 取締役会の全面的な刷新が不可欠であり、Oasisが推薦する取締役候補者の選任を推奨する。また、Oasisは取締役候補者の選任にあたって会社側を支援する用意がある 上記が受け入れられない場合、Oasisは次回株主総会にて独自の取締役候補者を提案、現任取締役の解任を求める方針 	

Oasisとの対話における主な論点 (2/3)

- 当社はロードマップの内容についてOasisと議論を行う姿勢、取締役候補者についてOasisと協議を行う姿勢を示した

		ロードマップ		取締役会構成	
		Oasis主張	当社主張	Oasis主張	当社主張
26/4/3 : 当社書簡			<ul style="list-style-type: none"> ▪ ロードマップの目的・これまでの策定過程等を説明 ▪ 高畑の社長就任後の経営方針を早期に示す観点から、4/28のロードマップ開示が必要と考えている。また、Oasisが提案する企業価値向上委員会の設置について、併せて開示を行う予定 ▪ <u>ロードマップの内容について、Oasisに説明の上、ロードマップが企業価値を毀損する恐れがあるか議論を行い、4/28に公表を行うか判断を行う</u> 		<ul style="list-style-type: none"> ▪ 取締役会構成に関する現時点の想定及び取締役候補者を説明 ▪ <u>Oasisの要望を踏まえて、取締役候補者とOasisの面談を設定する</u> ▪ <u>Oasisが取締役候補者を推薦する場合は、候補者の適性や専門性の説明を受けた上で、Oasisと協議を行いたい</u>
26/4/6 : 面談		<ul style="list-style-type: none"> ▪ <u>Oasisがロードマップの内容を事前に評価することはなく、4/28にロードマップを開示することが適切と考える</u> 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ロードマップの考え方や基本構成を説明 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 取締役候補者に関しては株主提案の期限も踏まえて検討を行う 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 取締役候補者及び選定状況について説明 ▪ Oasisが推薦する候補者に関して、具体的な議論を行いたい

Oasisとの対話における主な論点 (3/3)

- Oasisは、当社との面談において、当社がロードマップを4月28日に開示することについて理解を示していたものと認識。一方、Oasisプレゼン資料では、当該ロードマップの開示について批判的な見解が示されている

	ロードマップ		取締役会構成	
	Oasis主張	当社主張	Oasis主張	当社主張
26/4/14 : Oasisメール	<ul style="list-style-type: none"> 6月の定時株主総会では株主提案を提出しないことを決定した。その代わりに、4/28発表予定のロードマップの中身を精査し、その内容に基づいて株主総会での議決権行使の判断を行う予定 ロードマップの内容をレビューした上で、今後の方針を検討する 		<ul style="list-style-type: none"> 6月の定時株主総会では株主提案を提出しないことを決定した。その代わりに、4/28発表予定のロードマップの中身を精査し、その内容に基づいて株主総会での議決権行使の判断を行う予定 ロードマップの内容をレビューした上で、今後の方針を検討する 	
26/5/1 : 面談	<ul style="list-style-type: none"> 4/28に開示を行ったロードマップの施策や数値等に関して質問を実施 			継続して当社取締役候補との面談を設定
26/5/8 : 面談	<ul style="list-style-type: none"> ロードマップの施策や数値等に関する質問 ロードマップ開示後の当社株価の動きや証券会社による当社評価がダウングレードされたことを踏まえて、ロードマップの内容や策定体制を強く批判 	<ul style="list-style-type: none"> Oasisと対話を重ねて、4/28にロードマップ開示を行うことについて合意をした認識であると伝達 	<ul style="list-style-type: none"> 検討中ではあるものの、複数の取締役候補者の選任に反対する意向 	
26/5/14 : 面談	<ul style="list-style-type: none"> <u>4/28にロードマップ開示を行うことについて合意をしたことを否定</u> ロードマップの内容に関する強い批判を継続 		<ul style="list-style-type: none"> 高畑社長は適任ではなく、Oasisは再任に反対する予定 	

Appendix B: 当社の経営体制

高畑の代表取締役選任の理由と就任後の取り組み

- 2026年1月に代表取締役に就任した高畑は、複雑な事業グループのマネジメント経験を有する
- 高畑は当社の事業構造と資本市場の理解を深め、ロードマップの策定や経営施策をスピード感をもって実行している

代表取締役としての資質

- 高畑は2021年～2025年まで海外事業（MIMS）のCEOを務めており、17の国・地域に亘り、5つの事業を運営し、30社以上の子会社から構成される複雑な事業グループをマネジメントした経験
- 当社の代表取締役には、最適な事業ポートフォリオを実現しながら企業価値向上に向けた方針を打ち出し、実行していく能力が必要。複雑な組織をバランス感を持ってマネジメントしてきた高畑の経験・知見が、当社の成長の実現にあたって不可欠と判断
 - 自身が関わった海外事業に関しても、一切のしがらみなく事業の継続可否を判断する姿勢
 - 現状における当社の複雑な事業構造を深く理解し、各事業の責任者と緊張感を持って議論を重ねることができる経営者を、社外から起用することは困難

代表取締役就任後の取り組み

経営及び業務執行

- 取締役就任後の2025年7月より、経営企画部や各事業本部長と連携し、ロードマップの検討や精査に関与。社内での情報集約や株主・投資家等との対話を通じ、複雑な事業構造や資本市場に関する理解を深めた上で、ロードマップとして全社戦略の方向性をまとめ、4/28の開示を実現
- また、スピード感を持って以下の経営施策（ロードマップに掲載の施策を含む）に着手
 - 事業ポートフォリオ戦略、及び事業の評価・継続可否判断のプロセスの整備（既に複数事業を撤退済み*1・撤退を見据えて検討中）
 - テクノロジー・データ活用を見据えた戦略策定と必要な投資の実行
 - M&A検討・推進のための体制を構築
 - 2027/3期からのセグメント別開示をはじめとした、積極的な情報開示を推進

ガバナンス

- 高畑を含む取締役会での議論を通じて、取締役会構成の見直しや企業価値向上委員会の設立によるガバナンスの強化を決定
 - 取締役会構成に関しては、当社の企業価値向上に不可欠なスキルを有する4人の新任社外取締役候補者について、指名・報酬諮問委員会の諮問・答申を経て、適切に選定が行われている

1. 撤退を決定済みの事業に関しては、5/22開示資料の別紙「企業価値最大化に向けたロードマップに関するよくあるご質問（FAQ）」のQ7をご参照

田辺・園田の経歴と主な取組

プロダクト推進本部 本部長 (CTOに相当)



2001年からエンジニアのキャリアをスタートし、AIGグループの生命保険会社にて生保3社の営業支援システム統合プロジェクト、月間20億PVの携帯向けサービスの企画・開発、ジョイントベンチャーでのECの立ち上げなどを経験。2011年、株式会社ディー・エヌ・エーに入社。開発基盤整備チームの立ち上げやCI導入による開発効率向上の推進、遺伝子検査サービスの立ち上げに従事。2015年、当社に入社し、技術責任者として内製化・プロダクトの刷新・組織づくりを推進。技術推進室室長、プロダクト開発部部長を経て、現在はプロダクト推進本部本部長として当社プロダクトの開発責任者を務める

プロダクト推進本部 本部長
田辺 順

当社における役割と取組の変遷

- 2015年、技術領域の責任者として入社。事業戦略へ技術が統合され、技術活用による事業成長を実現できる会社変革プロジェクトとしてゴールを設定。開発組織の内製化とプロダクトのリプレースプランを立案
- 2017年 カイポケのクラウド移行
- 2019年 カイゴジョブ(現ウェルミージョブ)のリプレース
- 2025年 人材紹介・DRの次期ビジネスモデルの検討開始
- 2025年 次世代介護ソフト・カイポケコネクトをリリース

介護経営支援事業本部 兼 ウェルビーイング支援事業本部 本部長 (カイポケと障害福祉SaaSのCROに相当)



2009年に東京大学法学部を卒業後、ITベンチャー、エムスリーグループにて事業統括や新規事業立ち上げなどに従事。2017年、当社に入社し、海外事業の統括やPMIに携わる。その後退職し、起業を経て2020年に当社再入社。2022年より介護・障害福祉経営支援事業本部長に就任。2024年には、障害福祉SaaS領域の垂直立ち上げを担う株式会社エス・エム・エスウェルフェアテクノロジーを設立し、代表取締役に就任。2025年4月より、ヘルスケア事業本部長、事業開発室長を兼務。また一般社団法人日本デイスサービス協会の理事も務める。

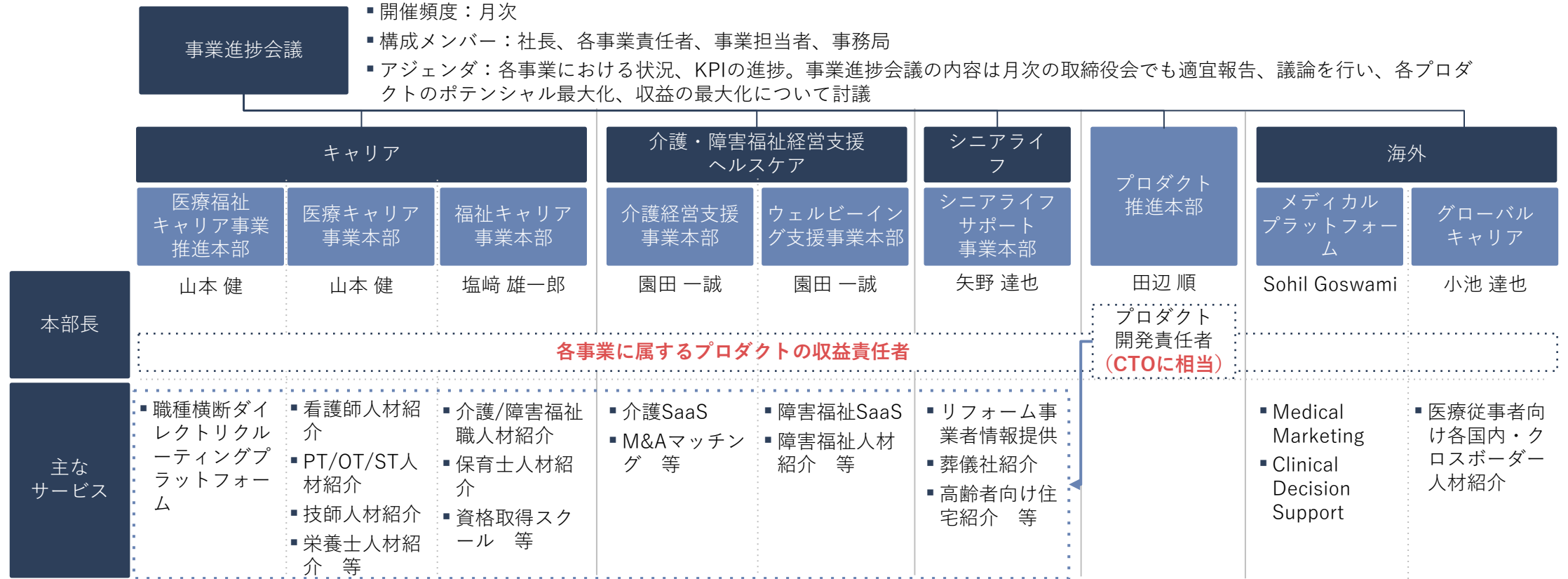
介護経営支援事業本部 兼
ウェルビーイング支援事業本部 本部長 / 事業開発室 室長
園田 一誠

当社における役割と取組の変遷

- 2020年に入社。2022年よりSaaS事業全体の責任者として、EBITDAの年平均+20%成長を実現
- 2024年までに、M&Aによる障害福祉SaaS事業の立ち上げと複数事業の撤退を実行し、TAM拡大と事業ポートフォリオ変革を推進
- 2025年より、SaaS事業のM&Aを含む全社事業開発の責任者を兼任し、ロードマップが掲げるSaaS領域の拡大とテクノロジー事業への進化をリード

当社における事業体制

・CXOという呼称は用いていないが、各本部の本部長がC-Suiteと同様の職務を担当



各領域にCTOの役割を担うプロダクト開発責任者は既に存在。
 事業進捗会議・事業本部長（プロダクト収益責任者）の両輪で収益最大化のための機動的な取り組み体制、責任の所在を明確にしており、CROの機能は実態として内包

実績の豊富なプロダクト開発責任者が各領域に存在

・ WebメガベンチャーやCxO経験者からなる強力なプロダクト開発責任者がデジタル戦略を推進

人材紹介領域 責任者

鈴木 健二

ディー・エヌ・エーでインフラ基盤を担当した後、ヘルスケアベンチャーにてWeb開発から組織づくりまで幅広く実務をこなし、VPoEとして開発組織全体を牽引。当社では人材紹介領域におけるプロダクト開発組織のマネジメントを主導

DR領域 責任者

豊濱 吉庸

ヤフー（現LINEヤフー）にて本部長としてメディアサービスのシステム統括やCTO-Boardを担う。リクルートライフスタイル（現リクルート）、ぐるなびなど数社でエンジニア、開発リーダーに就任。ディップでは執行役員CTO兼商品開発本部CTO室 室長。当社ではDR領域でEM、PdMを担当。スタートアップの技術顧問も務めている

採用・組織開発支援 責任者

古萱 征

Slerでのケータイキャリア向け開発を皮切りに、エムスリーでWeb開発からマネジメント、ITデュエリジェンスまで幅広く12年間従事した後、ベンチャーのVPoEを経験。当社ではEM兼採用推進担当を務める

グローバル・プロダクト/クロスプロダクト 責任者

エス・エム・エスウェルフェアテクノロジー取締役

三浦 玄

はてなで「はてなブックマーク」リニューアルや新規サービス開発をリード、教育ベンチャーで分析基盤刷新、PdMや海外展開を行う。当社では次世代介護ソフト・カイポケコネクトおよびDR/人材紹介のアーキテクトとしてプロダクト戦略をリードするほか、グローバル・プロダクト戦略室室長も務める

シニアライフ領域 責任者

大石 貴広

ディー・エヌ・エーにてPocochaの立ち上げ責任者の一人として、立ち上げから海外展開、スケール期の運用まで一貫して参画。スケールを前提にアーキテクチャ改善、API性能改善、技術的負債マネジメントを継続推進。当社ではシニアライフ領域で、プロダクト横断の開発・運用をリード

Appendix C: ロードマップの実現性

ロードマップの実現性 (1/5)

- Oasisプレゼン資料では、ロードマップが破綻しており「実現性を著しく欠く単なる絵空事」との主張がなされている。しかし、ロードマップは当社にて緻密な検討を経て策定しており、十分に達成可能と考えられる目標を掲示している

項目	Oasisプレゼン資料における主張	当社回答 (ロードマップの策定前提など)
業績目標 (Oasisプレゼン資料 (以下同様) pp.50、51、57、66)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ロードマップの数値目標は、過去の水準を上回る売上・EBITDA成長率を実現するとのアグレッシブな目標であり、実現性を欠く <ul style="list-style-type: none"> ー キャリアと介護・障害福祉経営支援の2031/3期の到達点のみが示されており、数値目標を実現するための前提条件が不在 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ロードマップにおける数値目標は、各事業責任者が市場環境や主要KPIを基に積み上げ、取締役会でも繰り返し議論を重ねた上で策定したものであり、前提条件が存在しないものではありません。一方で、特に海外やその他事業領域など不確実性の高い領域については、前提条件の妥当性や実現可能性について更なる検証が必要であると認識しております <ul style="list-style-type: none"> ー そのため当社は、企業価値向上委員会において、第三者性・客観性を確保したうえで前提条件や実現可能性の検証を進めてまいります。2027年4月に開示予定の中期経営計画で改めて主要KPIと前提条件を含めて詳細を開示させていただきます
キャリア事業 (p.52)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 低単価モデルによる成長と、単価上昇を同時に想定する矛盾が存在する <ul style="list-style-type: none"> ー SMSが想定するシェアの大幅アップ (20%→30%) と売上高の約倍増には、相当のボリュームの獲得と、単価の大幅アップの両立が不可欠。一方で、大幅な成長を見込むDRは人手を介さないため規模の経済は働くものの、人材紹介と比べ単価は低下するのではないかと 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 2031/3期時点の市場シェアは、市場規模が年率数%半ばで成長する想定のもと算出しております。その上で、キャリア事業の売上高倍増は、性質の異なる2つのモデルの成長を組み合わせることで実現します <ul style="list-style-type: none"> ー 人材紹介モデル (高単価・選択的拡大) においては、従事者の年収増加ペースを主要因とした成約単価の緩やかな上昇と、生産性改善を伴ったCP増員により、既存の高単価構造を維持しながら成約数を着実に積み上げていく計画となっています ー DRモデル (低単価・ボリューム拡大) については、これまで人材紹介ではリーチできなかった求職者層・求人事業者層を新たに獲得するモデルです。1件あたりの単価は人材紹介より低いものの、求人数の増加によるSEO改善や集客効率の改善、求人情報の質の向上による応募率の上昇等により、利益率が改善する構造にあります。職種カバレッジの拡大と掲載求人数の増加により、競合との差を段階的に埋める計画となっています ▪ 売上高の倍増はこの2モデルの合算であり、「高単価モデルが低単価化する」という前提はありません。人材紹介とDRはカニバリゼーションではなく、異なる求職者ニーズ・求人事業者ニーズに対応する補完的な関係にあります <ul style="list-style-type: none"> ー なお、売上高に占めるDRの比率が高まるにつれて、ミックスとしての平均単価は低下します。ただしこれは矛盾ではなく、人材紹介に加えてDRを通じてより多くの雇用主・求職者にリーチすることで、転職支援者数が増加し、市場シェア20%→30%を実現するという構造にあります

ロードマップの実現性 (2/5)

項目	Oasisプレゼン資料における主張	当社回答 (ロードマップの策定前提など)
キャリア事業 (p.62)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 「労働集約型」による課題を認識しておきながら、今期キャリアパートナーの積極採用を計画している <ul style="list-style-type: none"> ー 既に著しく高騰する広告宣伝費の増加も計画しており、依然として「労働集約型」モデルから脱却できていないことが明白である 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 「労働集約型からの脱却」は中長期で達成を目指す方向性であり、足元のCP増員・広告費増加はこれと矛盾するものではなく、時間軸の異なる取り組みです ▪ 人材紹介事業は、求職者との信頼関係の構築・細やかなニーズの把握・複雑なマッチング判断において、現時点では人的対応が不可欠な領域が残っています。中長期的にはAI活用によりこの部分を効率化していく方針ですが、AIの精度向上には一定の時間と学習データの蓄積が必要であり、その間も事業成長を止めるわけにはいきません ▪ CP増員については、以下2点から短期的に必要と判断しています <ol style="list-style-type: none"> 1. <u>保育士・介護/障害福祉領域における成長機会の確実な獲得</u> <ul style="list-style-type: none"> ー これらの領域では市場の伸びと当社のポジションを踏まえると、CP数の拡充が直接的な売上・利益の成長に結びつきます。新規CPは平均9か月程度で立ち上がるため、2027/3期における一時的なコスト増は2028/3期以降の利益貢献に転換します。また、AI活用等を通じた生産性改善により、2027/3期通年でのCP1人当たり売上高は前年同水準を維持できる見込みです 2. <u>AIへの移行を支えるデータ基盤の構築</u> <ul style="list-style-type: none"> ー 求職者・事業者双方の行動やニーズに関するデータ、非公開の職場情報を蓄積することが、マッチング精度の向上と将来的なモデル転換の前提条件となります。これらの深い情報を取得するためには人を介したコミュニケーションが必要不可欠であり、そこにCPの力を活用していきます ▪ 広告宣伝費については、人材紹介事業の構造上、規模拡大に伴い求職者獲得単価が緩やかに上昇する傾向があります。これに対し当社は、①成約率の改善による広告投資の効率化、②DRにおける人材紹介との同時登録・SEO強化による獲得コスト低減の2つのレバーで対応していきます。これらの取り組みにより、売上高に対する広告宣伝費比率は2029/3期以降、段階的に低下させる見込みです ▪ 以上を踏まえると、足元の投資は「労働集約型モデルへの回帰」ではなく、「モデル転換の過渡期における必要投資」です。短期・中期のフェーズで異なる打ち手を組み合わせることが、持続的な企業価値向上につながると考えています

ロードマップの実現性 (3/5)

項目	Oasisプレゼン資料における主張	当社回答 (ロードマップの策定前提など)																					
キャリア事業 (p.53)	<ul style="list-style-type: none"> DR事業の「ドミナント戦略」に関する説明が不可解 (競合のメドレーがドミナントプレイヤーなのではないか) 	<ul style="list-style-type: none"> DR事業を成長させる戦略の1つとして掲げている「ドミナント戦略」については、5/22開示資料のFAQ No.10でも触れている通り「地域ドミナント戦略」であり、DRのドミナントプレイヤーを目指すという趣旨ではございません。最初から全国で網羅的に手を打っていくというのではなく、まずは特定地域に絞って集中的に経営資源を投下することで、確実なシェアの拡大を目指す戦略です 																					
海外事業・事業開発領域 (pp.54、55、59、66)	<ul style="list-style-type: none"> 2031/3期の売上高目標に関して、キャリアとカイポケを除く約240億円の内訳は非開示であり、海外事業と事業開発領域におけるそれぞれの目標値は不明 (EBITDAに関しても同様) <ul style="list-style-type: none"> 上記の約240億円が海外事業と事業開発領域によるものである場合、事業縮小を示唆する中で売上高が倍増していることとなる 海外事業と事業開発領域は、目標値の開示すらない状態 	<ul style="list-style-type: none"> 2031/3期の売上高・EBITDA目標値のセグメント別内訳は、以下の通りです <table border="1" data-bbox="1177 561 1964 915"> <thead> <tr> <th>単位：億円</th> <th>売上高</th> <th>EBITDA</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>キャリア</td> <td>720</td> <td>190</td> </tr> <tr> <td>介護・障害福祉経営支援</td> <td>260</td> <td>120</td> </tr> <tr> <td>海外</td> <td>150</td> <td>22</td> </tr> <tr> <td>その他</td> <td>90</td> <td>13</td> </tr> <tr> <td>調整額</td> <td>-</td> <td>-65</td> </tr> <tr> <td>全社 (合計)</td> <td>1,220</td> <td>280</td> </tr> </tbody> </table> 海外事業・事業開発領域については、現時点では不確実性が高い状況であり、抜本的な収益構造改善とあらゆる選択肢の模索を行っていく段階にあります <ul style="list-style-type: none"> 2031/3期の数値目標の策定にあたっては、過度に楽観的な前提を置かず、メディカルプラットフォーム事業は大きな成長は見込んでおらず、グローバルキャリア事業における米国・オーストラリア・ドイツ等での事業拡大を織り込んだ計画となっています 海外事業・事業開発領域の今後の方針については、企業価値向上委員会での検討・議論を踏まえて、中期経営計画の中で精緻化していきます。事業の撤退・売却を行った場合、より企業価値向上に資するM&A等を実施することで、業績目標を補完可能な構造とすることを想定しています 	単位：億円	売上高	EBITDA	キャリア	720	190	介護・障害福祉経営支援	260	120	海外	150	22	その他	90	13	調整額	-	-65	全社 (合計)	1,220	280
単位：億円	売上高	EBITDA																					
キャリア	720	190																					
介護・障害福祉経営支援	260	120																					
海外	150	22																					
その他	90	13																					
調整額	-	-65																					
全社 (合計)	1,220	280																					

ロードマップの実現性 (4/5)

項目	Oasisプレゼン資料における主張	当社回答 (ロードマップの策定前提など)
海外事業 (p.56)	<ul style="list-style-type: none"> 2026/3期の減損損失の計上に至った背景として、グローバルキャリアにおける中東情勢の悪化を受けた将来計画の見直しと説明している一方、2031/3期に向けては、グローバルキャリアが売上高成長の大半を占めるとの不可解な説明が存在する 	<ul style="list-style-type: none"> 2026/3期の減損損失の算定においては、【固定資産の減損に係る会計基準注解(注5)】に従い、現時点の事業環境および確定した使用計画を前提とした将来キャッシュ・フローを用いています。中東情勢の悪化はこの前提のもとで反映すべき事象と判断し、将来計画に織り込みました。一方、2031/3期に向けた成長計画は、減損算定とは目的が異なり、当社が蓋然性をもって目指す成長軌道を示すものです。両者の数値が異なることは、それぞれの基準に忠実な結果であります。その上で、グローバルキャリア事業の成長計画の合理性については以下の通りです。同事業は中東向け人材紹介にとどまらず、中東情勢の影響を受けにくい市場での基盤構築を進めています。医療・介護人材のクロスボーダー需要は中長期的に拡大が見込まれる市場であり、米国・オーストラリア・ドイツ等での人材紹介・派遣事業や日本向けの外国人材紹介事業の拡大が、今後の成長の主要ドライバーとなる想定です。また海外セグメント全体では、メディカルプラットフォーム事業の成長鈍化を踏まえ、グローバルキャリアの寄与度が相対的に高くなる構造にあります
ROE目標 (pp.60、70)	<ul style="list-style-type: none"> ROE目標値が30%に修正されているものの、海外事業における減損損失の計上により、自己資本が圧縮することから達成のハードルは低下しているのではないか <ul style="list-style-type: none"> 資本効率改善に向けた方策が不明確であることを認識しながらも、具体的なROE改善施策は依然として欠如しているのではないか 	<ul style="list-style-type: none"> 従来の20%目標から30%へと引き上げた理由は主に2点あります。第1に、海外事業の減損により純資産が減少したため20%は実態に即さなくなったこと、第2に、各事業のシナリオ検証の結果、事業成長のみでもROE30%の2031/3期における達成が射程内にあると判断したことです。このROE30%という目標は、単なる分母の縮小に起因するものではなく、事業成長による分子の拡大を基本としながら、資本政策による分母の最適化を組み合わせた実現性のある目標として設定しています <ul style="list-style-type: none"> なお、減損損失計上に伴い自己資本が圧縮されたこと及び償却費が軽減されることによるROEの押し上げ効果は、事業成長をベースにROEが本格的に改善してくる2030/3期以降で+7~8%pt程度であり、ROE目標値20%→30%への引き上げの大きな要素を占めるものの、達成ハードルを下げた目標とはなっておりません ROE30%の実現のために、各事業において利益額の増加を伴う利益率改善を進めると同時に、株価水準や財務余力、ROE改善効果を見極めながら自己株買いなどの資本政策を柔軟に実施します。その際には、成長投資と株主還元のバランスを維持し、資本収益性を基準とした投資配分のモニタリングを每期徹底して行う方針です 達成時期については、自己株式の取得を実施しない場合においても、2031/3期に達成可能と見ております。一定規模の自己株買いを実施した場合には前倒しでの達成も可能と考えており、挑戦的ですが十分に実現可能な目標として設定しております

ロードマップの実現性 (5/5)

項目	Oasisプレゼン資料における主張	当社回答（ロードマップの策定前提など）
事業ポートフォリオ戦略 (pp.63、99-102)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 「資本コスト」や「資本収益性」に言及しながらも、ROIC等の指標を用いた事業ポートフォリオの現状は開示していない <ul style="list-style-type: none"> ー 資本コスト割れの海外事業と事業開発領域に関して、目指すリターンの水準およびその実現時期が不明である ー ROICを用いた事業ポートフォリオの見直しを実行する必要性がある 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 当社の事業ポートフォリオはアセットライトな事業が多く、ROIC単独での評価が事業の実態を完全に反映するとは必ずしも言えないと考えています。このため現時点では、資本コストおよび全社共通費をカバーできるハードルレートを設定した上で事業利益率を用いてポートフォリオ評価を行っており、企業価値向上委員会の検証を踏まえてさらに精緻化していく予定です <ul style="list-style-type: none"> ー 一方で、ROICを含む資本収益性の指標を用いた開示が投資家の皆様にとって重要な情報であることは十分に認識しております。今後は、CFO着任（2026年8月予定）を一つの起点として、セグメント別の資本効率に関する開示の充実を進めます。中期経営計画（2027年4月開示予定）においてセグメント別ROICまたはそれに準ずる資本効率指標の開示を目指すとともに、企業価値向上委員会の検討が先行して完了した項目については順次開示することも検討します
同上 (p.64)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 撤退すべき海外事業・事業開発領域について、ロードマップで継続が示唆されているのはなぜか 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 海外事業については、売却・撤退のいずれの可能性も排除せず、①当社がベストオーナーであるか、②市場から求められる成長を作れるか、③資本効率性の観点から適切な投資対象か、といった基準で企業価値向上委員会において検討し、2026年度内に撤退・縮小の有無も含めた判断を実施します ▪ また、事業開発領域における規律については、過去において撤退基準の設定と運用が十分ではなかったと認識しています。現在、全事業の継続可否判断を含めた事業ポートフォリオの見直しに既に着手しており、企業価値向上委員会において、明確なハードルレートと期間基準を設定した上で、一定期間内にスケールしなかった事業からは撤退する等の方針を対外的に開示していく予定です
キャピタルアロケーション (p.69)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ アロケーションはイメージ図にとどまり、定量的な情報が欠如 <ul style="list-style-type: none"> ー 本来、セグメント別の投資アロケーション目標値や、その優先順位があってしかるべき 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 現状では、想定されるM&Aの規模や自己株式の取得の金額に幅があり、定量的な枠組みを示せていませんが、企業価値向上委員会での議論を通じて優先順位と配分のフレームワークを整理し、来年の中期経営計画発表に向けて、より具体的な形でお示しする予定です <ul style="list-style-type: none"> ー なお、想定している投資領域は、4月28日開示のロードマップp.23をご参照ください

ロードマップの実現性に関するFAQ (1/3)

- 当社は5/22に開示を行った「「企業価値最大化に向けたロードマップ」に関する補足説明」のFAQにて、複数の投資家から寄せられたロードマップの実現性に関連する主要な質問とその回答を掲載。重要性の高い内容を以下に再掲する

項目	FAQ	当社回答（ロードマップの策定前提など）
キャリア事業	<ul style="list-style-type: none"> ▪ CPの大量採用はいつまで続くのか。将来的には採用数が減るのか 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 一定規模の採用は続けますが、それを上回る増収により、採用費・人件費比率は低下していく計画です。ただ、AIエージェントがフロントエンドでの求職者・事業者対応に組み込まれる段階が到来すると、人が介在する領域が絞られ、2030/3期頃からCP数を大きく増やさなくてもよい状態になると考えております
同上	<ul style="list-style-type: none"> ▪ DRで競合に追いつける勝算はあるか 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 競合と同じ土俵で全面勝負するのではなく、当社が強みを発揮できる領域に絞って勝ちにいく戦略を想定しております。主に3つの構造的優位性と戦略が挙げられます <ol style="list-style-type: none"> 1. <u>医療・介護領域を中心とした深い事業所データの存在</u> <ul style="list-style-type: none"> ー これまでにCPが蓄積してきた育成方針や離職理由、職場文化などの詳細な面談データは、DRのマッチング精度を圧倒的に高める独自資産であり、この情報の深さは競合が模倣困難な強みとなっています 2. <u>DR単体ではなく「人材紹介とDRのハイブリッド」で勝つというアプローチ</u> <ul style="list-style-type: none"> ー 人材紹介事業とのシナジーを活かすことで、両サービスへの同時登録を通じた高い求職者獲得効率を維持しつつ、事業所側の採用成功率も引き上げることが可能となり、他社にはない独自の構造的優位性を確立しています 3. <u>全面勝負ではなく求人数の偏在解消を目的とした地域ドミナント戦略</u> <ul style="list-style-type: none"> ー すべてのエリアで網羅的に勝つ戦略を最初からとるのではなく、当社の強みが生きるエリアから集中的に経営資源を投下することで、確実なシェアの拡大を目指してまいります
同上	<ul style="list-style-type: none"> ▪ AIマッチングについて、現在どこまで実装されているのか。競合優位性はあるか 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 現在はバックエンド活用の段階です。具体的には、CPの面談の録音データをAIで分析したうえで、面談フィードバックの自動生成・求人提案の精度向上等を通じた生産性改善に成果が出てきています。良質なマッチングデータの量・深さにおいて競合他社比で当社に優位性があると考えており、簡単に模倣できない独自の強みにつながると考えております

ロードマップの実現性に関するFAQ (2/3)

項目	FAQ	当社回答（ロードマップの策定前提など）
キャリア事業	<ul style="list-style-type: none"> 人材の採用・育成にかかるリスク要因は何か 	<ul style="list-style-type: none"> 人材の確保について、相対的に人員数の多いCPの採用にあたっては、通年採用を行うことによって必要な人員を安定的に確保でき、また、市況の変化に対応しやすくなると考えています <ul style="list-style-type: none"> 2027/3期においては465名程度のCPの採用を計画していますが、過去の実績を踏まえても、十分に採用可能な数となっています。また、CPの生産性の向上に取り組むことで、パフォーマンス起因での離職を防ぎ、より安定的な組織運営を実現していきます なお、CPについては毎年ある程度の規模の採用を見込んでいますが、生産性向上により、売上高に対する採用費・人件費比率も2028/3期以降徐々に低下させる計画です。それ以外の職種については、コーポレートブランドの強化や、人材マネジメント制度を継続的に見直すことで、採用競争力の向上と人材の定着を図っていきます
介護・障害福祉 経営支援事業	<ul style="list-style-type: none"> カイポケコネクトへの移行はいつ完了するのか。それまでの利益への影響は 	<ul style="list-style-type: none"> サービス種別ごとに段階的にカイポケコネクトをリリースし、2029年に完全移行を計画しています。移行期間中は現状のカイポケとコネクトの二重償却が発生するため、2029/3期頃まで減価償却費が重い状態が続きます。移行完了後は減価償却費の負担が大幅に軽減され、営業利益率は改善する見込みです
同上	<ul style="list-style-type: none"> カイポケのARPAを上げる余地はあるか 	<ul style="list-style-type: none"> カイポケは競合比較でも相対的に低価格の領域があり、適正価格への改定とそのタイミングを検討しております。また、ファクタリング・端末レンタルなどのオプションサービス販売による単価上昇も計画に織り込んでいます。低価格志向の事業者は他社を選択する可能性はあるものの、カイポケが提供する経営支援の総合価値は代替が難しく、解約リスクは限定的と見ています

ロードマップの実現性に関するFAQ（3/3）

項目	FAQ	当社回答（ロードマップの策定前提など）
介護・障害福祉 経営支援事業	<ul style="list-style-type: none"> 障害福祉SaaSの現状と今後の計画は 	<ul style="list-style-type: none"> 障害福祉は2031/3期に向けてCAGR10%の成長市場であり、今後5年間は、業界内での普及と顧客基盤の拡大を最優先とし、顧客が導入しやすい価格体系で展開します 中長期的には、継続的な機能拡充やサービス価値の向上を図りながら、それに合わせた適切な価格体系への見直し（プライシングの最適化）を進めていく方針です なお、障害福祉SaaSについては、2026年3月期時点で5億円程度の売上高ですが、2031年3月期には50億円程度の売上高を目指しております
AI利用・技術	<ul style="list-style-type: none"> AIをはじめとするテクノロジー活用におけるリスクは何か 	<ul style="list-style-type: none"> 主にキャリア・カイポケ両プロダクトにおけるテクノロジー実装の進捗スピードを想定しております。対応として下記の3点を推進しています <ol style="list-style-type: none"> <u>開発現場の実装力強化</u> <ul style="list-style-type: none"> PdMおよびAI・データサイエンスに精通した専門エンジニアの採用強化と、既存開発メンバーへのリスキリング・育成を並行して推進しています。例えば、キャリア事業においては、CP面談の録音データをAIで分析し、面談フィードバックの自動生成や求人提案の精度向上につながっており、成約率が改善傾向にある等の成果が出ています <u>外部専門家の活用</u> <ul style="list-style-type: none"> 適切な技術選定を最速で行うため、外部アドバイザーからのテクノロジー活用の助言をいただく予定です。これにより、プロダクトのアーキテクチャを含む実務レベルでの高度な助言を得られる体制へと移行します <u>外部AI機能の積極活用</u> <ul style="list-style-type: none"> 自前主義にとらわれず、API連携等を通じた外部AI機能の活用を推進しています。すでに具体的な取り組みも進んでおり、カイポケではウエルモ社との提携によりAI機能の拡張を実施済みです

Appendix D: Oasisプレゼン資料に対する当社の認識・事実

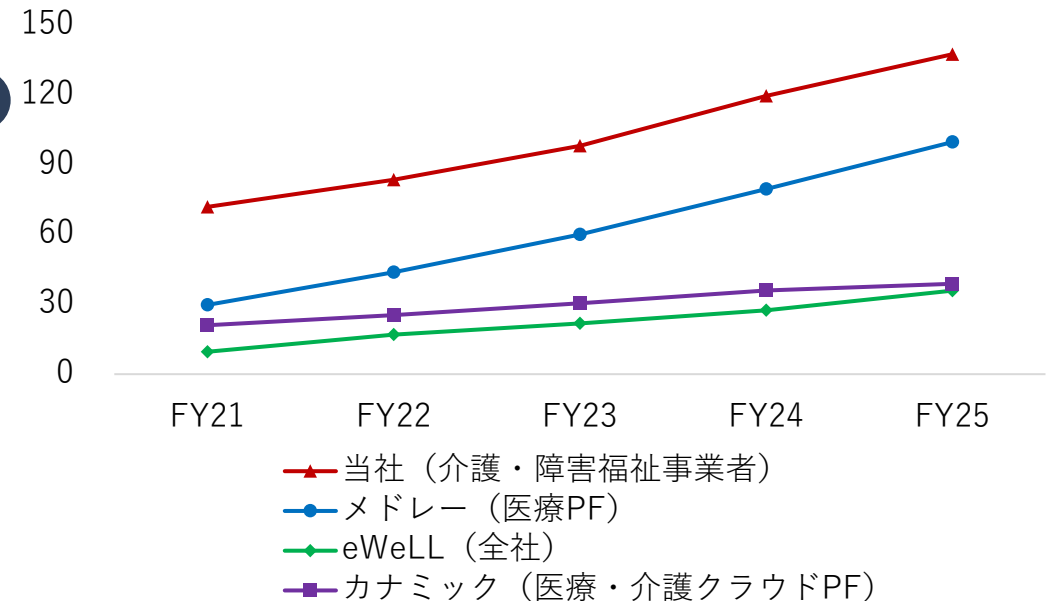
Oasisプレゼン資料に対する当社の認識・事実 (1/18)

Oasisプレゼン資料p.18：カイポケの売上高成長率 (%)

当社における認識・事実

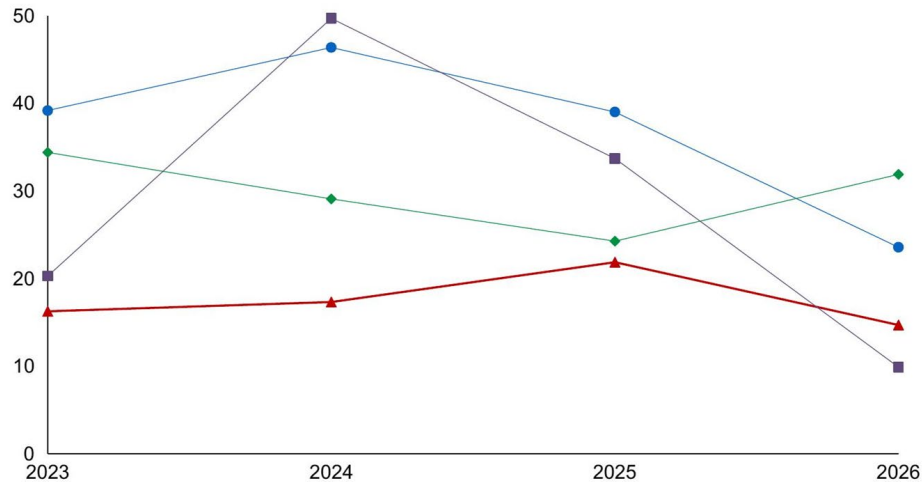
- Oasisの分析における比較対象は、当社と規模が異なるため不適切と考えます
 - 当該ページの比較対象には、当社よりも売上高の小さい企業が含まれており、規模の異なる企業との比較では、売上高成長率 (%) の差異が大きくなることは避けられません

- セグメント別売上高*1 (当社会計年度ベースで集計、単位：億円)



1 成長戦略を欠くカイポケは、競合比で成長率の低さが鮮明

前年比売上高成長率 (%)



注：2026年はSMSが2026年3月期、MedleyとeWeLLは2025年12月期、Kanamicは2025年9月期の実績を表示。SMSは介護事業者分野(カイポケ)の数値を、Medleyは医療PF、eWeLLとKanamicは全社データを使用
出所：ブルームバーグ

OASIS

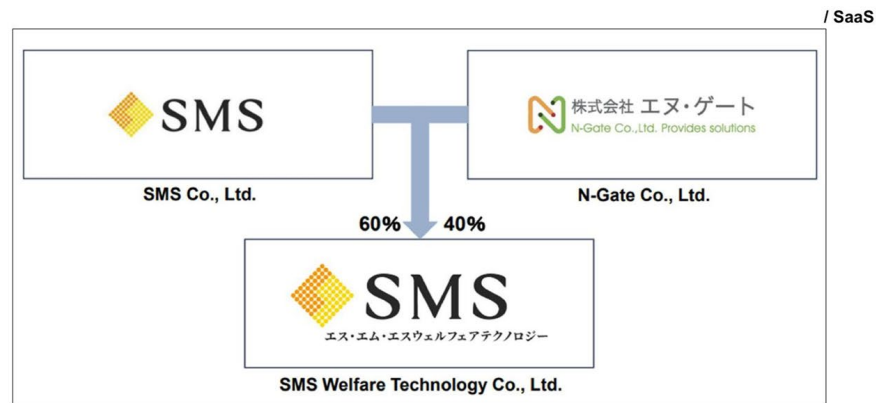
1. 出典：各社開示資料

Oasisプレゼン資料に対する当社の認識・事実 (2/18)

Oasisプレゼン資料p.20：障害福祉分野への参入

当社における認識・事実

1 障害福祉分野への参入を果たしたものの、その後の進展なし



- SMSは、コア事業である介護領域に隣接する障害福祉分野へ、N-Gateとの合併を通じて参入し、カイボケにおけるサービス提供領域の拡大を企図
- 本件は、2006年のカイボケ提供開始から約20年を経た2024年12月に発表されたもの

出所: 会社IR資料

OASIS

20

- 「障害福祉分野への参入後、進展がない」との主張は正確ではありません
 - 本資料のp.37にも、今後の施策と売上高目標に関する記載（2026/3期では売上5億円、2031/3期に50億円程度）があります
 - 障害福祉分野は、障害福祉SaaSを中心に、周辺領域でも事業開発を行い、成長していく方針です
 - 障害福祉SaaSは、営業人員やプロダクト開発に積極的な投資を行っております。顧客数の拡大だけでなく、2026/3期では30以上の新規機能のリリース、従量課金型の価格設定の導入によるARPA向上が実現しております
 - また、周辺商材の開発も進み、「かべなし開業支援」、「かべなしオンライン研修」、「かべなし相談室」、「かべなしコンサルティング」、「かべなし研修室」などの商材を上市済みです



Oasisプレゼン資料に対する当社の認識・事実 (3/18)

Oasisプレゼン資料p.22 : SaaSプロダクトの情報開示

当社における認識・事実

- 「情報開示の不足により、SaaSプロダクトの魅力が投資家に訴求できていない」との主張は正確ではありません
 - ロードマップには、カイポケのチャーンレートの低いこと（月次退会率0.6%未満）や約135億円のARRを有していることを掲載し、投資家への訴求を行っています。以下にロードマップの開示事例を掲載いたします
 - ARR、チャーンレート、顧客単価、会員数といったSaaS企業の標準的なKPIだけでなく、セグメント利益やTAM成長戦略、請求取扱高といった主要な数字の開示を開始しており、今後も更なる開示の充実化を検討して参ります

1 SMSは、SaaSプロダクトの魅力が投資家に訴求せず

セグメント売上高と会員数のみ開示

顧客単価が開示されたものの、SaaS企業が開示する主なKPIは依然として非開示

2026年3月期 第3四半期 介護・障害福祉事業者分野¹ (カイポケ)

・カイポケの会員数は順調に増加
 - 会員数は2026年1月1日時点で59,300事業所¹⁾ (26,350法人²⁾)
 - 3Qまでの純増会員数3,750事業所 (1,450法人)
 ・ファクタリングやタブレット・スマートフォン等の有料オプションサービスの利用拡大に加え、M&Aマッチング及び障害福祉人材紹介も成長に寄与

2026年3月期 第3四半期累計売上高 [百万円]	2025年3月期 第3四半期実績	2026年3月期 第3四半期実績	前年同期比
介護・障害福祉事業者 (カイポケ)	8,796	10,079	+15%

介護・障害福祉事業者事業領域の成長

・カイポケの利用拡大、有料オプションの開発・クロスセルに加え、M&Aマッチング、障害のある方向け人材紹介、障害福祉事業者向け業務支援システム等の新規事業の展開により、会員数・ARPAは継続して増加
 ・年平均15~20%の売上高成長と、高いストック売上高比率をベースとした規模化に伴う利益率の改善により、健全なSaaS事業として期待される40%ルール³⁾をクリアする水準の事業パフォーマンスを継続的に実現可能

会員数 (期末法人数) とARPAの推移

1. Average Revenue Per Account (ARPA) 2. 法人数 3. 40%ルール: 2026年3月期 第3四半期実績

出所: 会社IR資料

OASIS

22

経営支援

巨大な市場機会とVertical SaaSとしての圧倒的な実績

・介護・障害福祉市場は、事業所数が非常に多く、また、継続的にその数は増加
 ・小規模法人が多く、自前でのIT化・効率化が困難なため、SaaSへの構造的な需要が存在¹⁾
 ・特に在宅介護領域におけるVertical SaaSとして、カイポケは圧倒的な存在に

MARKET OPPORTUNITY - 構造的な需要を生む魅力的な市場環境

・介護・障害福祉事業所数は多く、かつ継続的に増加

介護26.6万 + 障害福祉16.3万 = 42.9万事業所

コンビニ 5.6万事業所

・小規模な法人が多い

76% 従業員50名以下

PROVEN POSITION - Vertical SaaSとしての揺るぎない実績

売上高CAGR (FY22-25) 17%	有料会員数シェア ²⁾ 14%	在宅介護接続シェア ³⁾ 62%
会員数↑×ARPA↑による手堅い成長	86%がホワイトスペース	ケアマネと他事業所の情報連携機能の利用が拡大
月次退会率 <0.6%	介護報酬等の年間請求取扱額 1.3兆円	Vertical SaaS ARR ⁴⁾ 1位
SaaSとして低水準の解約率	インフラとしての強固な地位を確立	135億円 (FY25末)

1. 結果としてAIによる代替可能性は低い。詳細は2026年4月28日開示『2026年3月期決算及び会社説明資料』p.81参照
 2. 介護・障害福祉事業者における有料会員シェア
 3. 当社の注力領域である在宅介護事業所における有料+無料会員シェア
 4. 日本国内の上場Vertical SaaSにおける規模の比較。当社調べ

出典: 厚生労働省「介護サービス提供公表システム」(TRAM NET)
 出典: 厚生労働省「介護給付費等実態調査報告書」(障害福祉 統計情報 障害福祉サービス等の利用状況について)、JFA「コンビニエンスストア統計調査報告書2026年3月度」

© SMS Co., Ltd.

18

Oasisプレゼン資料に対する当社の認識・事実 (4/18)

Oasisプレゼン資料p.34：DR事業強化に向けた戦略

当社における認識・事実

2 SMSは、25年5月に「カイゴジョブ」刷新を通じたDR強化を発表

キャリア

SMS

補足：ダイレクトリクルーティングサービスのリニューアル

- 介護職向けダイレクトリクルーティング（DR）サービス「カイゴジョブ」を、7月より医療・介護/障害福祉・保育領域における幅広い職種を横断で扱うDRプラットフォーム「ウェルミージョブ」にリニューアル¹
- 人材紹介ではこれまでリーチできていなかった領域にマーケットを拡大し、大きな成長を実現する

カイゴジョブ

- 2004年に介護職向け求人情報サービス「カイゴジョブ」提供開始
- 当初は掲載課金・応募課金モデル
- 2021年頃から成約課金型のDRモデルに転換
- 2025年3月期から看護領域にも取扱い職種を拡大

ウェルミージョブ

- 医療・介護/障害福祉・保育領域の幅広い職種を横断で扱うDRプラットフォーム
- 保育士、栄養士、リハビリ職、技師職等の職種に順次拡張予定

1. ブランド名変更に加え、従来のカイゴジョブで行っていた求人情報提供の機能強化、スカウト機能の強化、LINE公式アカウントを利用した新しい仕事探し体験や業界理解を深めるオウンドメディアの提供等を開始

© SMS Co., Ltd.

成長を実現するための戦略は依然として不透明

出所：会社IR資料
OASIS

34

- 「DR事業強化に向けた戦略が不透明」という主張は正確ではありません
- ロードマップのp.16では、「人材紹介で培ったマッチングノウハウ、経営支援事業の基盤を活かして競合との差別化を図り、独自のポジションを確立する」戦略を掲載しています
- また、本資料のpp.30、32、35にもDR事業に関する戦略の記載があります

キャリア

SMS

DR：独自ポジションの確立と採用プラットフォームの進化

- 成長余地の大きいDR領域において、当社の強み（人材紹介で培ったマッチングノウハウ・経営支援事業の基盤）を活かして競合との差別化を図り、独自のポジションを確立する

PHASE 1

ドミナント戦略で勝ち筋を構築

- 営業・マーケティングへの投資や、経営支援事業の事業者接点活用により、求人掲載事業所数でNo.1を実現
- 人材紹介や経営支援事業で得た職場情報等を活用し、リアルな求人情報の品質で差別化
- プロダクト・カスタマーサクセス機能の強化により入職率を向上
- 特定の主要エリアから順次全国展開

PHASE 2

顧客の採用工数・単価低減で独自ポジションを確立

- 人材紹介ノウハウを活かしたレコメンド機能や採用管理システム等をDRに搭載
- 事業者の採用工数削減と採用単価の低減を両立した強固なポジションを築く

PHASE 3

採用プラットフォームの価値最大化

- 経営支援事業を含む当社グループのアセットを統合
- マッチングの質改善を実現する、単なる求人媒体を超えたAIプラットフォームへの進化

© SMS Co., Ltd.

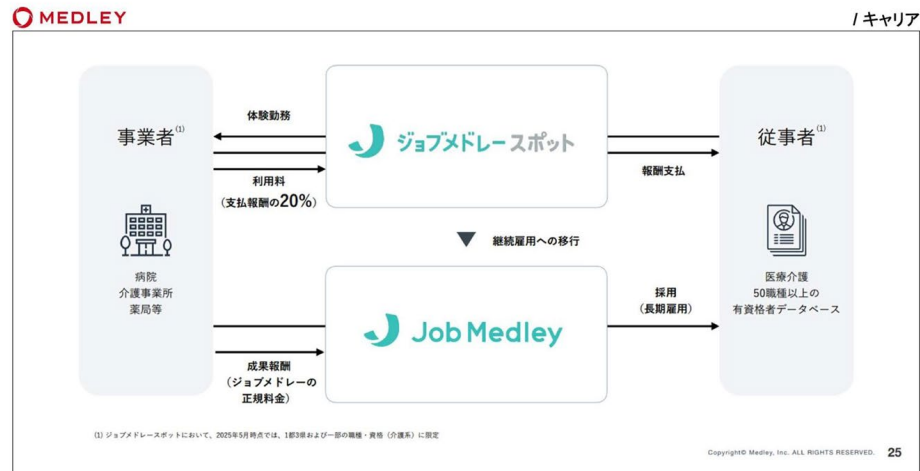
16

Oasisプレゼン資料に対する当社の認識・事実 (5/18)

Oasisプレゼン資料p.37：人材領域における新規サービス投入

当社における認識・事実

2 SMSは人材領域においても、新規サービス投入で競争に劣後



Medleyは、医療・介護領域の事業者ニーズを満たす、スポットサービスをいち早く展開

出所: 会社IR資料
OASIS

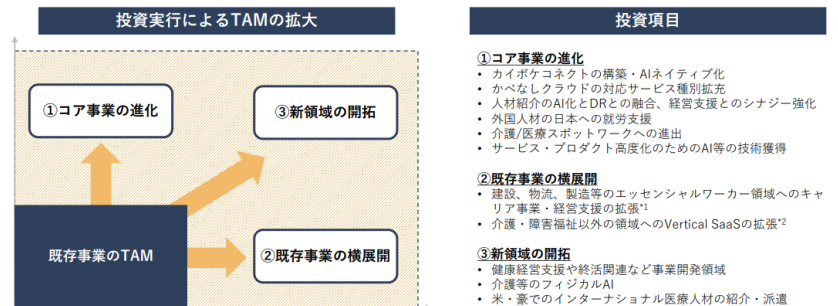
37

- 当社は事業開発に取り組んでおり、開始予定の新規サービス領域も存在しています
 - ー ロードマップのp.21に記載の通り、日本への外国人介護人材の紹介事業を開始予定で、今期第二四半期のスタートを見込んでいます。既存事業で構築した介護事業者との接点や関係性、グローバルキャリア事業で培ったクロスボーダーでの就労を希望する求職者獲得ノウハウを活かしてまいります
 - ー ロードマップのp.23に記載の通り、介護/医療スポットワークへの進出や、建設、物流、製造等のエッセンシャルワーカー領域への進出も検討しております

資本政策

想定される投資領域

- ・M&Aを含む投資の実行を通じたTAMの拡大余地は膨大
- ・これらの投資による成長は、コア事業の一部項目を除き2031年3月期までの事業計画には未反映



1. 医療・介護と同様に労働集約的で人手不足や生産性向上の課題を抱えた領域に対し、キャリア×経営支援の独自のエコシステムを適用。介護従事者等と求職者属性として異なる領域への展開により、既存キャリア事業も含めた包括的な集客を実現
2. 「社会課題とTAMの大きさ」「既存事業とのシナジー」「競争環境と参入難易度」「ネットワーク効果や価値あるデータの蓄積が見込めるか」等の観点で領域を選定し、カイボケで培った「Vertical SaaSを拡大する仕組み」を適用

© SMS Co., Ltd.

23

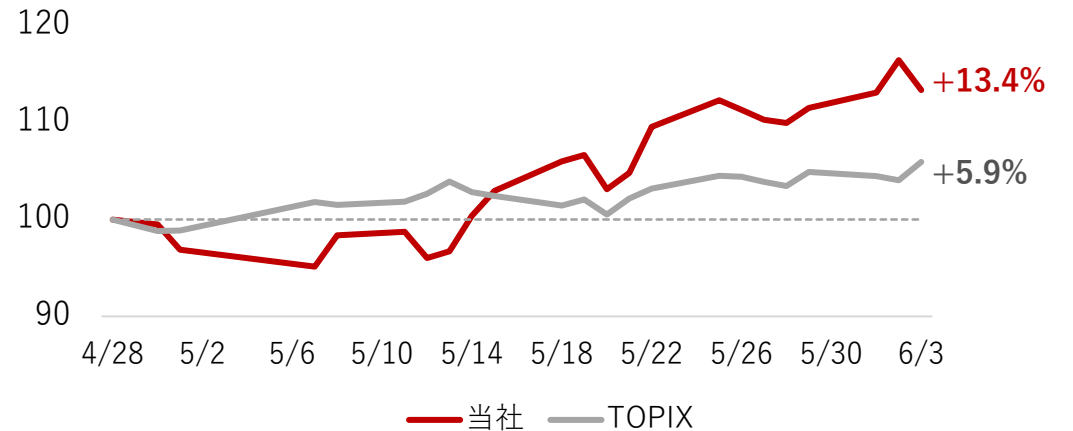
Oasisプレゼン資料に対する当社の認識・事実 (6/18)

Oasisプレゼン資料p.47：ロードマップ発表後の当社株価推移

当社における認識・事実

- 「ロードマップ発表後、当社の株価が下落した」という主張は必ずしも正確ではありません
 - ロードマップ発表から現在までの当社の株価は、TOPIXを上回るパフォーマンスを上げています
 - ロードマップ発表直前の1,788円（2026年4月28日終値）から2,027円（2026年6月3日終値）へと推移し、+13.4%のパフォーマンスです。同期間のTOPIXは+5.9%に留まります
- TOPIXを大きくアウトパフォーマンスしていない点は真摯に受け止めつつも、ロードマップの発表から現在までの期間においては、当社株価は上昇しています

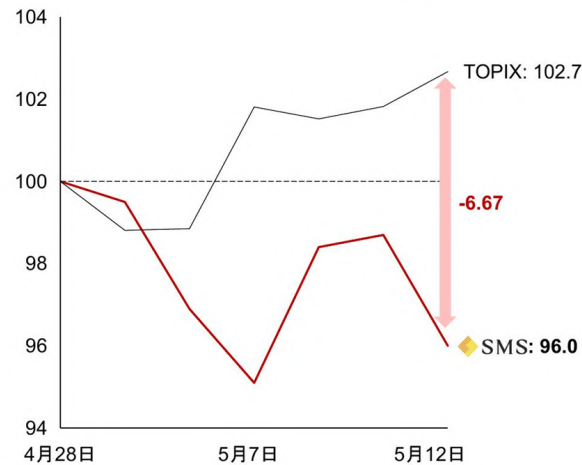
- 株価指数推移*1
（2026年4月28日を100として指数化、2026年4月28日～6月3日）



ロードマップ発表後、株価は下落

株価指数推移

（2026年4月28日を100として指数化、2026年4月28日～5月12日）



コメント

- 5年後に売上高・利益を倍増させるとの野心的な目標を立てながらも、発表後株価は下落
- その間にTOPIXは上昇していることから、株主による支持を著しく欠いていることが明白

出所: フルーツバー
OASIS

47

1. 株価は各日の終値を使用

Oasisプレゼン資料に対する当社の認識・事実 (7/18)

Oasisプレゼン資料p.52：キャリア事業の成長

当社における認識・事実

1 キャリア： 低単価モデルによる成長と、単価上昇を同時に想定する矛盾

会社説明

FY30 VISION 競争優位性の構造的確立による「圧倒的No.1」の実現			
売上高 720億円 FY25：382億円 CAGR：13%	EBITDA 190億円 FY25：78億円 CAGR：19%	EBITDAマージン 26% FY25：20%	売上シェア ¹⁾ 30% FY25：20%

“職種別で市場規模も伸びる前提であり、特に介護、障害者領域が伸びると考えている。一方、看護師領域は約2年前から転職意欲が鈍化しており今後も変わらない前提、ある程度ニュートラルな前提。単価については、人材不足の業界であるため、一定程度単価を上げる余地があると考えている。”

高畑社長(2026年4月28日決算説明会)

コメント

- SMSが想定するシェアの大幅アップ(20%→30%)と売上高の約倍増には、相当のボリュームの獲得と、単価の大幅アップの両立が不可欠
- この背景には、人材紹介事業に加え、ダイレクト・リクルーティング事業の大幅な成長を想定(売上高の内訳は不明)
- DRIは人手を介さないため規模の経済は働くものの、人材紹介と比べ単価は低下
- その中で、低単価モデルによる成長・シェア拡大と、単価上昇が同時に想定されており、大きく矛盾

出所: 会社IR資料

OASIS

52

- 「キャリア事業の成長戦略の前提が矛盾している」という主張は正確ではありません
 - 2031/3期時点の市場シェアは、市場規模が年率数%半ばで成長する想定のもと算出しております。その上で、2031/3期時点のキャリア事業における売上高倍増は、性質の異なる2つのモデルの成長を組み合わせにより実現することを想定しています
 - 人材紹介モデル(高単価・選択的拡大)においては、従事者の年収増加ペースを主要因とした成約単価の緩やかな上昇と、生産性改善を伴ったCP増員により、既存の高単価構造を維持しながら成約数を着実に積み上げていく計画です
 - DRモデル(低単価・ボリューム拡大)については、これまで人材紹介ではリーチできなかった求職者層・求人事業者層を新たに獲得するモデルです。1件あたりの単価は人材紹介より低いものの、求人数の増加によるSEO改善や集客効率の改善、求人情報の質の向上による応募率の上昇等により、利益率が改善する構造です。職種カバレッジの拡大と掲載求人数の増加により、競合との差を段階的に埋める計画です
 - 詳細については本資料のp.30をご参照ください

Oasisプレゼン資料に対する当社の認識・事実 (8/18)

Oasisプレゼン資料pp.66-67：
ロードマップの目標を裏付けるKPIや前提条件

当社における認識・事実

3 定量目標を裏付けるKPIや前提条件は不在

セグメント別2031年定量目標

セグメント	FY30 VISION	売上高	EBITDA	EBTIDAマージン	売上シェア ^{*1}
キャリア	競争優位性の構造的確立による「圧倒的No.1」の実現	720億円	190億円	26%	30%
		FY25: 382億円 CAGR: 13%	FY25: 78億円 CAGR: 19%	FY25: 20%	FY25: 20%
介護・障害福祉	FY30 VISION 介護・障害福祉経営支援のNo.1プラットフォームとして、業界のインフラに	260億円	120億円	21%	90%以上
		FY25: 134億円 CAGR: 14%	FY25: 60億円 CAGR: 15%	FY25: 14%	FY25: 62%
海外・事業開発	開示なし				

コメント

- キャリアと介護・障害福祉は2031年の到達点のみが示されており、目標値を実現するための前提条件が不在
- 海外事業と事業開発領域にいたっては、目標値の開示すらない状態
- 本来、目標値を実現するためのKPIを開示し、目標の妥当性を明らかにすべき

- ロードマップにおける数値目標は、各事業責任者が市場環境や主要KPIを基に積み上げ、取締役会でも繰り返し議論を重ねた上で策定したものであり、前提条件が存在しないものではありません。一方で、特に海外やその他事業領域など不確実性の高い領域については、前提条件の妥当性や実現可能性について更なる検証が必要であると認識しております
 - そのため当社は、企業価値向上委員会において、第三者性・客観性を確保したうえで前提条件や実現可能性の検証を進めてまいります。2027年4月に開示予定の中期経営計画で改めて主要KPIと前提条件を含めて詳細を開示させていただきます
 - 詳細については、本資料のpp.30、32をご参照ください

出所: 会社IR資料
OASIS

66

Oasisプレゼン資料に対する当社の認識・事実 (9/18)

Oasisプレゼン資料pp.71、105：セグメント別利益の開示

5 セグメント別利益を開示するも、依然として不透明感が存在

会社説明

参考：新セグメント区分に基づく過年度の業績推移¹⁾

(単位：百万円)	2023年3月期 実績	2024年3月期 実績	2025年3月期 実績	2026年3月期 実績	2027年3月期 計画
売上高					
キャリア	27,264	32,380	35,214	35,279	41,914
介護・産業福祉投資先	8,362	9,805	11,868	13,471	15,190
海外	7,815	9,082	9,385	8,851	9,796
EBITDA					
キャリア	8,211	9,191	7,504	7,815	7,556
介護・産業福祉投資先	3,558	4,121	5,188	6,091	6,430
海外	1,757	1,835	1,653	1,336	1,271
EBITDAマージン					
キャリア	29.8%	28.4%	20.6%	20.4%	18.0%
介護・産業福祉投資先	42.3%	42.0%	43.7%	45.2%	42.3%
海外	22.0%	20.4%	17.6%	15.1%	13.0%

コメントリー

- セグメント別のEBITDAを開示したものの、「その他(事業開発領域)」や「調整額」の詳細が不透明
- 「調整額」は主に本社部門の管理費等とされているものの、EBITDAベースで売上高の7%を占めており、大きな割合

1) 上記のEBITDAは、連結売上高とは「その他」がEBITDAに「その他」及び「調整額」が含まれている。「その他」は、当社事業開発領域の事業であり、他社からの買収によるものである。調整額は当社グループの管理費等である。調整額は当社グループの管理費等である。

OASIS

当社における認識・事実

- 2026/3期よりセグメント別利益等の開示を開始しています
- なお、「その他(事業開発領域)」と「調整額」の財務数値は決算短信で開示を行っています
 - 2026/3期の決算短信にて、「その他(事業開発領域)」と「調整額(当社グループの管理部門にかかる費用)」の売上高・利益又は損失・減価償却費等を開示しています
- セグメント別ROICに関しては、企業価値向上委員会での検証・検討を予定しています

1 ポートフォリオ見直しを通じ、国内事業に経営資源を集中すべき

現状

- 海外事業および事業開発分野はいずれも資本コストを下回るリターンにとどまっており、それを上回るための明確な道筋も示されていない
- セグメント別の利益率、ROIC、WACCといった主要な経営指標は、投資家に開示されていない
- その結果、これらの事業が目指す規模や収益性の水準、達成までの時間軸、さらには継続の可否をどの時点で判断するのかについて、投資家の可視性は極めて限定的

オアシスによる提案

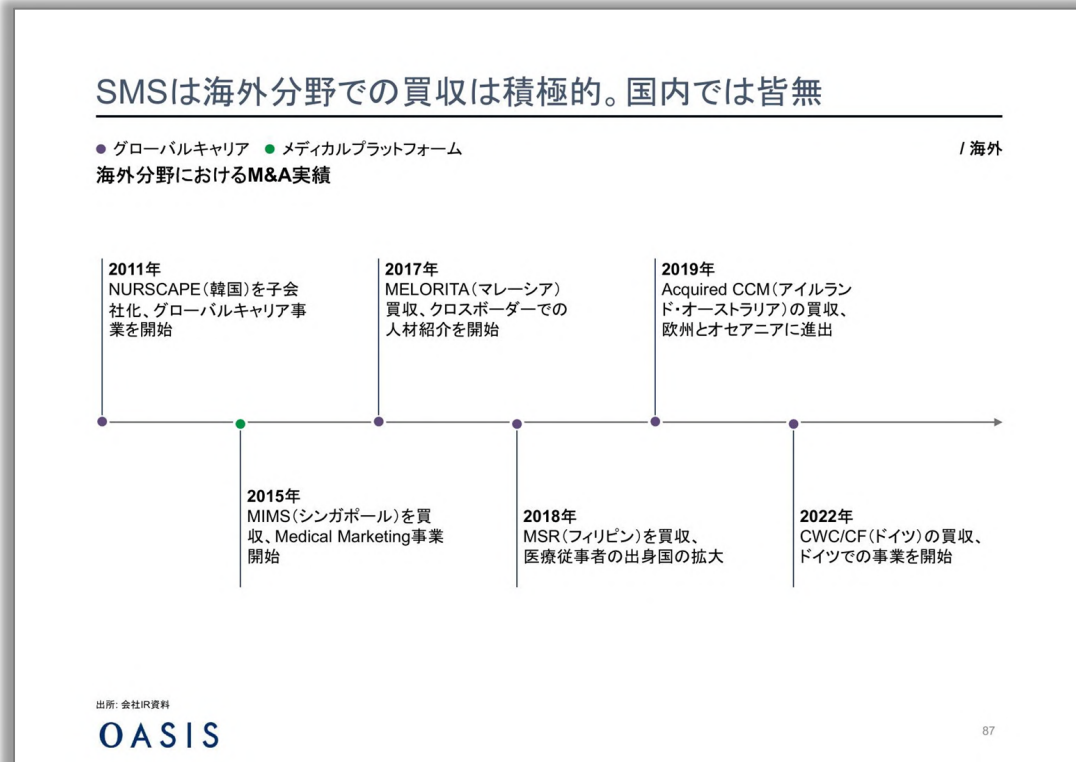
- セグメント別開示を、東証プライム上場企業に相応しい水準へと強化
- 海外事業からの撤退方針を速やかに開示し、潜在的な買手の探索を開始
- 新規事業については、一定期間を経てもスケールしなかった事業から撤退。今後は、明確なハードルを設定し、一定期間内にこれを満たさない事業は撤退する方針を開示
- これらの施策を踏まえ、経営資源を再配分し、国内のSaaSおよびキャリア事業に集中

OASIS

Oasisプレゼン資料に対する当社の認識・事実 (10/18)

Oasisプレゼン資料p.87：国内におけるM&A実績

当社における認識・事実



- 「国内におけるM&A実績が皆無」という主張は正確ではありません
- 当社は、国内において以下のM&Aを行った実績を有しています
 - 2009年：株式会社アンファミエより医療事業を譲受。看護学生向け就職情報「ナース専科就職ナビ」を運営開始（現サービス名「ナース専科就職」）
 - 2011年：株式会社ケア・リンクより認知症情報ポータル「認知症ねっと」を譲受
 - 2017年：株式会社ワークアンビシャス・株式会社ツヴァイク（介護資格取得スクール）、株式会社ウィルワン（治療家向け人材紹介事業）を買収
 - 2024年：株式会社エヌ・ゲートと合併で障害福祉SaaSの開発子会社を設立

Oasisプレゼン資料に対する当社の認識・事実 (11/18)

Oasisプレゼン資料p.89：カイポケへの経営資源の投入

当社における認識・事実

専門家は、SMSがカイポケに対して十分な経営資源を配分していないと指摘

/ SaaS



アナリストの声

“カイポケは開設直後の小規模な事務所で使われることが多い。老人ホーム向けや訪問看護にて拡販機会があるにもかかわらず、SMSはスピード感を持って機会を捉えられていない。”

アナリスト、証券会社B



アナリストの声

“SMSは、競合サービスの急速な追い上げに対する危機感が不十分。カナミックやeWeLLは、UIや機能面を含めユーザーから非常に高い評価を得ている。SMSは、自社の市場ポジションが脅かされつつある現状を認識する必要がある。”

アナリスト、証券会社C



元従業員の声

“個人的にはSMSはSaaS企業であるとの自負はあったものの、カイポケに十分な投資がされているとは言えない。SaaSに知見のある人材も過去にはいたものの既に会社を去っており、外部から有力な人材を引っ張ってくることもしていない。”

元事業開発部マネージャー、SMS

出所: エキスパートインタビュー、アナリストインタビュー

OASIS

89

- 「カイポケへ十分な経営資源を投入していない」という主張は定性的であり、かつ正確ではありません
 - 競合との間に大きな市場シェアの優位性を有し、かつその差はむしろ拡大しており、これは、当社がカイポケに対して、十分かつ適切な投資を過去より続けてきたことの証左です
 - 本資料のp.39にて、競合と比較した売上高を掲載いたしましたのでご参照ください
 - また、当社の月次退会率は0.6%未満と低く、かつ退会理由の約半数が事業所の廃業であり、競合製品への乗り換えが増えているというわけではございません
 - 今後も、機能を拡充したカイポケコネクトへの投資を継続していきます
- 訪問看護領域における市場シェア*1
 - 当社：38.8%
 - eWeLL社：18.7%

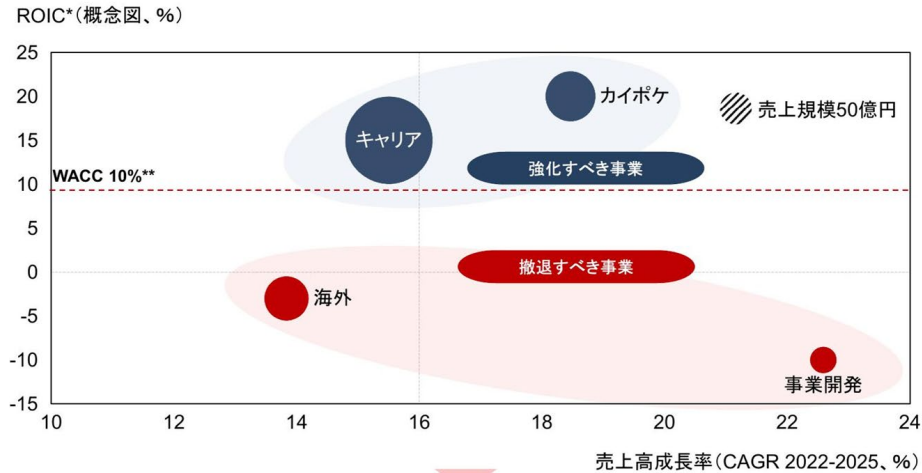
1. eWeLL社のシェアは、一般社団法人全国訪問看護事業協会が公表する2025年4月1日時点の稼働訪問看護ステーション数を分母、2025年12月末時点の同社の契約ステーション数を分子として算定（eWeLL社の開示資料を引用）、当社のシェアは同定義で算定（当社算定）

Oasisプレゼン資料に対する当社の認識・事実 (12/18)

Oasisプレゼン資料p.102：事業ポートフォリオ

当社における認識・事実

1 海外分野と事業開発分野が、企業価値を棄損



一刻も早くROICを用いた事業ポートフォリオの見直しを実行する必要性

注：*事業別利益率を明示していないことから、ROICはイメージ図。**会社は株主資本コストを約10%としており、ネットキャッシュポジションであることを踏まえ、WACCは株主資本コストと同水準と想定
出所：会社IR資料、ブルームバーグ

OASIS

102

- 当社の事業ポートフォリオはアセットライトな事業が多く、ROIC単独での評価が事業の実態を完全に反映するとは必ずしも言えないと考えています
- このため現時点では、資本コストおよび全社共通費をカバーできるハードルレートを設定した上で事業利益率を用いてポートフォリオ評価を行っており、企業価値向上委員会の検証を踏まえてさらに精緻化していく予定です
 - 一方で、ROICを含む資本収益性の指標を用いた開示が投資家の皆様にとって重要な情報であることは十分に認識しております。今後は、CFO着任（2026年8月予定）を一つの起点として、セグメント別の資本効率に関する開示の充実を進めます。中期経営計画（2027年4月開示予定）においてセグメント別ROICまたはそれに準ずる資本効率指標の開示を目指すとともに、企業価値向上委員会の検討が先行して完了した項目については順次開示することも検討します

（上記回答は本資料のp.34と同様）

Oasisプレゼン資料に対する当社の認識・事実 (13/18)

Oasisプレゼン資料p.112：
カイポケの訪問看護と老人ホームへの拡大余地

当社における認識・事実

2 既存の事業領域でも、カイポケには拡大の余地あり



訪問看護

- 競合のeWeLLは訪問看護に特化し、看護記録や訪問計画など業務効率化のためのソリューションを提供
- 一方SMSは、訪問看護記録機能を訪問介護の請求システムの付随機能として提供することによる

“SMSはカイポケに投資すれば訪問看護でeWeLLからシェアを獲得できるポテンシャルはあるものの、**プロダクトの機能強化が後手に回っている**。現状eWeLLがユーザービリティで圧倒。”

アナリスト、証券会社C



老人ホーム

- NDソフトウェア、ワイズマン、カナミックといった競合は、中～大規模の介護施設で広く利用されている
- 事業者が規模拡大に伴い他プラットフォームへ移行する中で、カイポケは重要な機会を喪失

“カイポケは費用対効果が良いことから立ち上げ時に導入する事業者が多いものの、事業拡大に応じてさらに使い勝手が良く機能が豊富なワイズマンやほのぼのネクストに乗り換えるケースが多い。カイポケは事業者が入力しないといけな情報が多く、対応が必要な**要介護者が多くなるとまわらなくなる**。”

カイポケユーザー

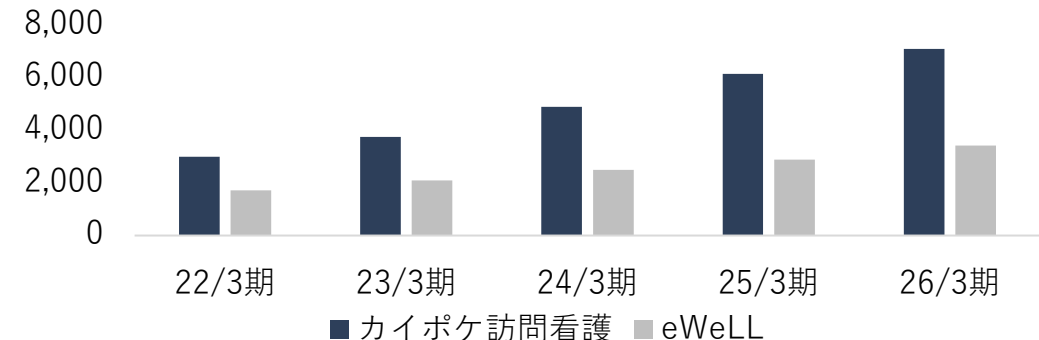
出所: アナリストインタビュー、エキスパートインタビュー

OASIS

112

- 訪問看護におけるカイポケのシェアはトップであり、競合に劣後しているとの主張は正確ではありません
 - 訪問看護における導入シェアと経年での純増数はeWeLLの約2倍と大きな差をつけており、訪問看護領域の展開の遅れを示唆するOasisの理解及びアナリストのコメントはともに誤ったものと認識しています
 - なお、中小規模の顧客が多い介護SaaS市場において、老人ホームが優先度で劣後することは、当社の戦略上適切と考えています。ただし、老人ホームが顧客ターゲットから外れる訳ではなく、今後は当該分野へ進出することも検討しています
 - 在宅介護と組み合わせて提供されることが多い住宅型有料老人ホームやサービス付き高齢者向け住宅といった住宅サービス向けソフトウェアは、当社も既に提供しています

訪問看護導入数 (数) *1



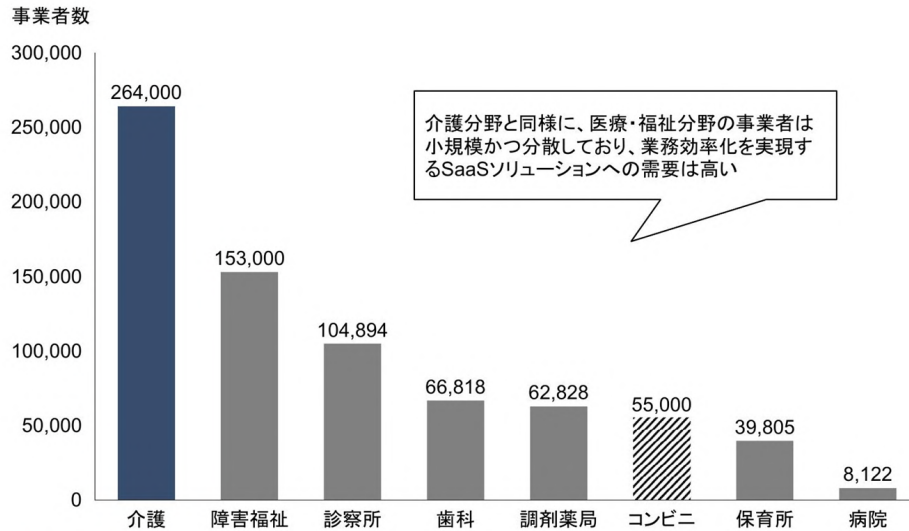
1. カイポケ訪問看護の導入数は3月末の有料契約数を採用。eWeLLの導入数はeWeLLの決算説明資料に記載の稼働ST数（サービス利用中のステーション数）を採用

Oasisプレゼン資料に対する当社の認識・事実 (14/18)

Oasisプレゼン資料p.113：介護分野の隣接領域への参入余地

当社における認識・事実

2 SMSには、介護の隣接領域への参入余地が豊富に存在



出所：会社IR資料、文献検索

OASIS

113

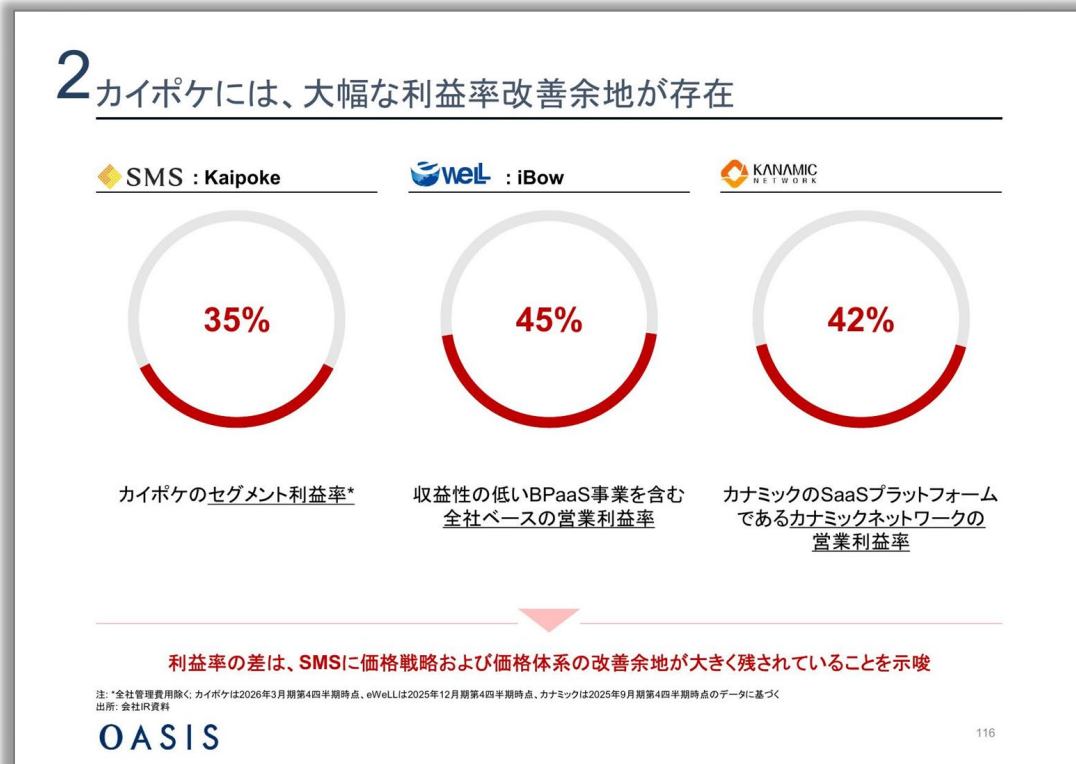
- 既に障害福祉領域には参入しており、適切に事業拡大の機会を捉えています。左記ページの配色は、当該領域に未参入であるという誤認を招く可能性があります
- 当社はカイボケで得た知見をもとに、障害福祉領域を対象とするSaaS「かべなしクラウド」を展開しています
 - なお、ロードマップでは、障害福祉SaaSの市場構造・環境が過去の介護SaaS市場の状況に酷似していることから、介護SaaSのこれまでの拡大をベースとした定量的な見立てが一定可能であるとの前提で計画を策定しております



Oasisプレゼン資料に対する当社の認識・事実 (15/18)

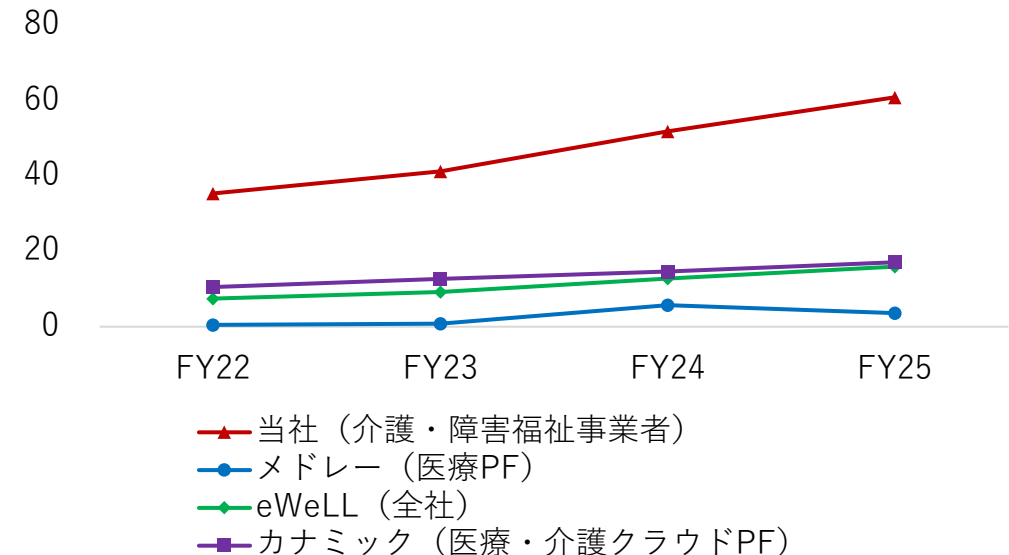
Oasisプレゼン資料p.116：カイポケの利益率改善余地

当社における認識・事実



- セグメント利益率のみをもって競合比較を行うことはミスリーディングと考えています
 - 左記の当社利益率は高水準ではない一方、解約率の引き下げに有効な端末レンタルなどのオプションサービスを提供しています。また、利益の絶対額は競合他社を上回っていると認識しております

- セグメント別利益推移*1 (当社会計年度ベースで集計、単位：億円)



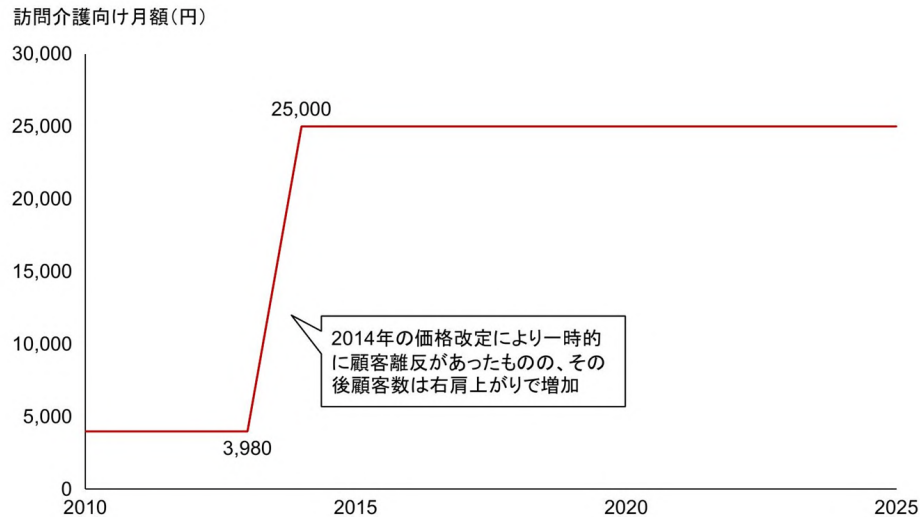
1. 出典：各社開示資料 (当社:EBITDA、メドレー:EBITDA、eWeLL:営業利益、カナミック:セグメント利益を採用)

Oasisプレゼン資料に対する当社の認識・事実 (16/18)

Oasisプレゼン資料p.117：カイポケの単価

当社における認識・事実

2 カイポケの価格は、10年以上見直されず放置



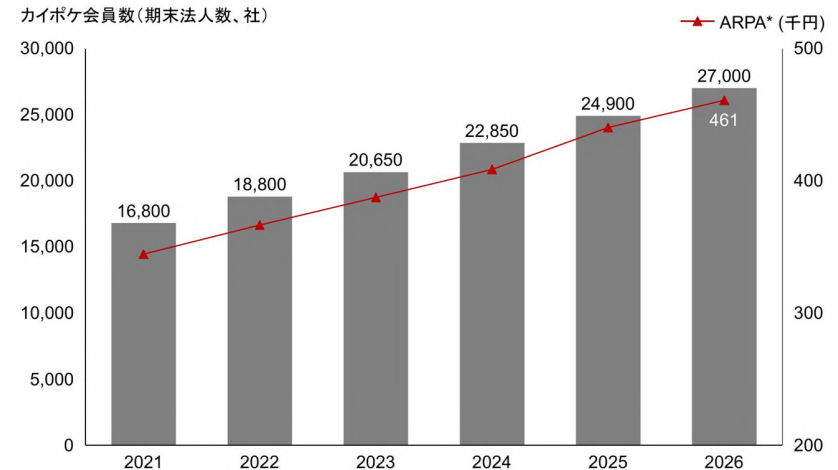
出所: 会社ウェブサイト; 文献検索

OASIS

117

- カイポケの単価が停滞しているという主張は正確ではありません
 - ー カイポケでは、比較的単価でアカウントを獲得し、オプションサービスとして周辺商材をクロスセルするという戦略を採用しています。それ故、周辺商材も含めた価格戦略を採用しており、ソフトの価格のみで分析を行うことは整合性を欠きます
 - ー 実際には、カイポケのARPAは上昇傾向にあります
 - ー 当該事実はOasisプレゼン資料のp.110にも記載があり、Oasisにおいても認識しているものと推察しています

2 カイポケは、顧客数の着実な増加と単価の引き上げを両立



注: *1法人当たりの平均売上高、年間売上高÷期間平均法人数にて算定
出所: 会社内資料

OASIS

110

Oasisプレゼン資料に対する当社の認識・事実 (17/18)

Oasisプレゼン資料pp.122、127：DR事業の強化策

3 SMSは、顧客アカウント数と求職者数の双方を拡大することで、DRプラットフォームの強化が可能

顧客アカウント数の拡大

×

求職者数の拡大

- 営業、カスタマーサクセス、マーケティング体制を強化し、顧客数および顧客あたりの求人掲載数の双方を増加
- 大口顧客向けの専任チームを配置し、顧客獲得を加速
- オンラインチャネルに加え、FAX、紙媒体広告、電話フォローなども活用

- GoogleやIndeedを活用した集客、YouTube広告など、デジタル施策によるオンライン集客を加速
- SEO強化により検索順位を改善するため、エンジニアチームを強化
- ダイレクトリクルーティング専任の求職者サポート体制を拡充

3 MedleyはIndeedを活用し、自社へのトラフィックを誘導

7日以内に追加された求人数
2,000+件

7日以内に追加された求人数
7,000+件

OASIS

当社における認識・事実

- Oasisの主張するDR事業の強化策は、既に当社で導入を行っているものです
 - ロードマップにて、営業やカスタマーサクセス機能の強化に言及している通り、当社はDR事業の強化を進めています
 - Oasisの主張するDR事業の強化策（p.127で記載されているIndeed活用は施策として実施済）について、当社はいずれも取り組んでおり、Oasisと当社の方向性は一致しているとも考えられます



Oasisプレゼン資料に対する当社の認識・事実 (18/18)

- Oasisプレゼン資料のp.130の当社取締役候補者の経歴は、部分的な記載に留まっています。各候補者の主要な経歴・スキルは以下の通りであり、当社の企業価値向上を達成するために最適な取締役会構成と考えています

	高畑 正樹	高木 暢子	原田 哲郎 (新任)	大田 愛子 (新任)	安田 誠 (新任)	河崎 武士 (新任)
地位 (予定)	代表取締役社長	社外取締役 (監査等委員)	社外取締役 (監査等委員)	社外取締役 (監査等委員)	社外取締役	社外取締役
主要な直近の経歴 (期間)	<ul style="list-style-type: none"> • 当社MIMSグループ CFO (2016-2021) • 当社MIMSグループ CEO (2021-2025) • 当社取締役 (2025-) • 当社代表取締役社長 (2026-) 	<ul style="list-style-type: none"> • COEING AND COMPANY代表取締役 (2018-) • ユー・エス・エス 社外取締役 (2018-2025) • 当社社外取締役 (監査等委員) (2022-) • コーセーホールディングス社外監査役 (2024-) 	<ul style="list-style-type: none"> • ドリームインキュベータ取締役 (2018-2020) • ドリームインキュベータ代表取締役CEO (2020-2023) • ドリームインキュベータ取締役会議長 (監査等委員) (2024-) • マンダム社外取締役 (2024-2026) • ワコールホールディングス社外取締役 (2024-) 	<ul style="list-style-type: none"> • フレッシュフィールドブルックハウスデリンガー法律事務所 (2015-2017) • のぞみ総合法律事務所 (2017-) • Rajah & Tann Singapore LLP出向 (2020-2022) • のぞみ総合法律事務所パートナー (2025-) 	<ul style="list-style-type: none"> • ブレインパッド (2004-2011) • ブレインパッド 取締役 (2011-2021) • Seedim代表取締役 (2021-) • ニーリー (2022-) 	<ul style="list-style-type: none"> • 地域経済活性化支援機構 (2014-2020) • ライフネット生命保険執行役員 (2022-2024) • ライフネット生命保険上級執行役員 (2024-2025) • ライフネット生命保険取締役副社長CFO (2025-)
主なスキル	<ul style="list-style-type: none"> • 当社入社以来、グループ全体の経営企画領域をリード • MIMSグループのCFO、CEOとして海外事業の成長に貢献 	<ul style="list-style-type: none"> • 公認会計士、M&A助言、事業会社における戦略立案の経験 • 上場会社における社外役員としての豊富な経験 	<ul style="list-style-type: none"> • 上場企業経営者・社外取締役としての豊富な経験 • 事業ポートフォリオ戦略及び資本市場とのコミュニケーション強化に関する豊富な知見 	<ul style="list-style-type: none"> • 国際的な企業法務経験 • 当社の海外事業拠点であるシンガポールにおける実務経験 	<ul style="list-style-type: none"> • ブレインパッドの創業メンバーとして、統計解析・機械学習を軸とするデータ分析事業、及びSaaSプロダクト事業部門を牽引 	<ul style="list-style-type: none"> • 上場企業経営者としての資本政策及び資本市場との対話における実践的な経験と幅広い見識

免責事項

- 本資料は、2026年5月28日付で公表されたOasisプレゼン資料に対する当社見解を説明することを企図しております。本資料は、当社定時株主総会の議案に関して、株主の皆さまに、当社又は第三者による議決権の代理行使を勧誘するものではありません
- 本資料に記載の当社由来の情報以外の情報は、公に利用可能な情報に基づき作成されております。しかしながら、当社は、当該情報の正確性、確実性、完全性について保証するものではなく、当該情報に基づく判断について、何らの責任を負うものではありません
- 本資料は、当社のビジネス・業界の動向に関する当社の現時点の計画、見積もり、見込み及び予測に基づく将来見通しについても言及しております。当該将来の見通しは、様々なリスクや不確実性の影響を受けます
- 本資料に記載されている業績見通し等の将来に関する記述は、当社が2026年6月5日現在入手している情報、及び合理的であると判断する一定の前提に基づいており、その達成を当社として約束する趣旨のものではありません。また、実際の業績等は様々な要因により本資料に記載の将来に関する記述と大きく異なるものとなる可能性があります