

会社予想に対して順調な進捗

2Qは、営業利益で年間の会社予想に対し58%と順調な進捗

2023/12期2Q実績

売上で26%増、営業利益で28%増、当期利益で46%増と順調な2Q決算であった。当期利益の高い伸びは、昨年度の投資有価証券評価損の消失による。

経営コンサルティング事業の売上が16%増加と好調を継続。M&Aアドバイザリー事業は前年実績が非常に良かったため、前年比で2%の伸びにとどまったが堅調を維持。回復基調が明確な再生支援事業は、前年比で352%増と大きく増加し、好調を継続している。

コンサルティング・アドバイザリー事業のセグメント利益は、891百万円と前年比で57%増加。投資セグメントは、2Q時点で投資実行に至らず、約196百万円のセグメント利益の赤字。

FCIを除く基準で、2Qの当期利益の進捗率は会社予想に対し約61%

同社の株主還元へのベースは、FCI（フロンティア・キャピタル）を除く実績である。この基準では、2Qは売上が4,973百万円(+25%)、営業利益が888百万円(+58%)、当期利益が612百万円(+93%)。

欧州での資本提携を発表。4Qから持分法適用会社として連結される見込み

7月14日、フランスのM&Aアドバイザリー会社でJean-Marc Teurquetil氏が設立したAthenaとの資本提携を発表した。8百万ユーロでAthena社の40%を取得し持分法対象とする。また、2年後を目処に20%を追加取得し子会社化するオプションも取得する。同社のリリースによれば、今期の当期利益は従来予想より約10%増加する見通し。

同時にAthena社の全株式を保有するJean-Marc Teurquetil氏の資産管理会社のAntema SASに対し、第三者割当てで同社新株を割り当てる（発行価格1,374円、費用をネットし286.9百万円の調達、希薄化は1.9%）。同社はこの資本提携により、欧州・中東・アフリカ市場へ参入する橋頭堡とするとともに、クロスボーダー人材の強化、欧州ネットワーク連携強化を目指すとした。合わせて8月10日、スイス・ドイツを中心に展開するコンサルティング会社のHelbling Groupとの業務提携及びパリ支店の開設も発表。欧州事業強化が奏功すれば、利益増加に結びつこう。

決算期	売上高	YoY	営業利益	YoY	経常利益	YoY	当期利益	YoY	EPS	DPS
	百万円	%	百万円	%	百万円	%	百万円	%	円	円
2019/12	4,771	1.7	663	-1.3	678	0.3	429	-9.1	75.3	23
2020/12	5,192	8.8	580	-12.5	575	-15.2	420	-2.1	36.9	24
2021/12	5,741	10.6	501	-13.6	514	-10.6	338	-19.5	29.7	10
2022/12	7,915	37.9	908	81.2	921	79.1	556	64.4	48.7	27
2023/12(会予)	10,000	26.3	1,200	32.2	1,200	30.3	700	25.9	43.9	-
2Q(累計)										
2022/12 2Q	3,972	53.8	543	632.6	556	581.7	277	444.4	24.3	-
2023/12 2Q	4,991	25.6	695	28.0	695	24.8	406	46.2	35.4	-

出所：同社資料より SIR作成

2Q FOLLOW-UP



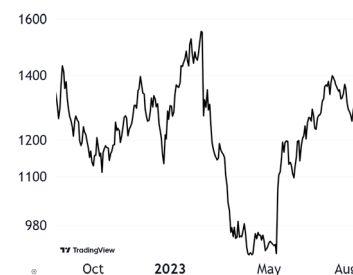
FRONTIER
MANAGEMENT
INC.

注目点：

企業倒産件数の増加を背景に、再生支援事業が急激に増加し、利益に貢献。欧州での二件の提携と拠点開設も発表され、海外チャネル強化が進む。

主要指標

株価 (8/22)	1,201
年初来高値 (2/10)	1,593
年初来安値 (4/7)	904
10年間高値 (20/10/8)	3,185
10年間安値 (22/1/28)	608
発行済株式数(千株)	11,502
時価総額 (十億円)	14,147
EV (十億円)	11,775
株主資本比率(23/3)	33.9%
23/12 PER (会予)	28.02
22/12 PBR (実績)	4.82
22/12 ROE (実績)	20.6%
23/12 DY (会予)	-



山中 威人

research@sessapartners.co.jp



本レポートは当該企業からの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレームーをご覧ください。

2023/12期2Q：会社予想に対する進捗率は高い

投資セグメントはまだ投資実行がないために、赤字であったが、コンサルティング・アドバイザー事業セグメントは2Q累計で、営業利益が前年比57%増と、好調を維持している。

会社説明会での同社経営陣の説明によれば、経営コンサルティングと再生支援事業は好調を継続。M&Aアドバイザーは、昨年度が絶好調であったため、2Q累計の売上の伸び率は低かったものの、2%増を維持した。しかし、大型案件の貢献もあり好調を維持し、また7月には受注が拡大している。全般的に、2Qは会社予想に対して順調な進捗であった。

四半期の実績

百万円	FY2022/12				FY2023/12		YoY	上期YoY
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q		
経営コンサルティング	1,137	1,051	1,173	991	1,293	1,252	19%	16%
再生支援	89	76	129	307	379	370	387%	351%
M&Aアドバイザー	958	579	576	680	903	663	15%	2%
投資	-	0	0	3	3	15	-	-
その他	41	41	38	46	76	37	-10%	62%
売上高	2,225	1,748	1,917	2,026	2,654	2,338	34%	26%
売上総利益	1,427	1,007	1,095	1,157	1,571	1,259	25%	16%
販売費及び一般管理費	1,019	872	959	928	1,090	1,044	20%	13%
営業利益	408	135	136	229	480	215	59%	28%

出所：同社資料より SIR作成

連結およびFCI除くベースの実績

百万円、%	2Q 2022/12		2022/12		2Q 2023/12		YOY	
	連結	除FCI連結	連結	除FCI連結	連結	除FCI連結	連結	除FCI連結
売上高	3,972	3,982	7,915	7,898	4,991	4,973	26%	25%
営業費用	3,429	3,421	7,007	6,798	4,295	4,085	25%	19%
外注費等	204	204	3,264	364	500	521	145%	155%
人件費	2,436	2,415	4,771	4,639	2,776	2,641	14%	9%
採用費	214	214	469	450	181	174	-15%	-19%
その他費用	575	587	1,403	1,345	837	747	46%	27%
営業利益	543	561	908	1,099	695	888	28%	58%
経常利益	556	573	921	1,112	695	900	25%	57%
税前利益	503	535	868	1,059	695	900	38%	68%
当期利益	277	316	556	748	406	612	47%	94%

出所：同社資料より SIR作成

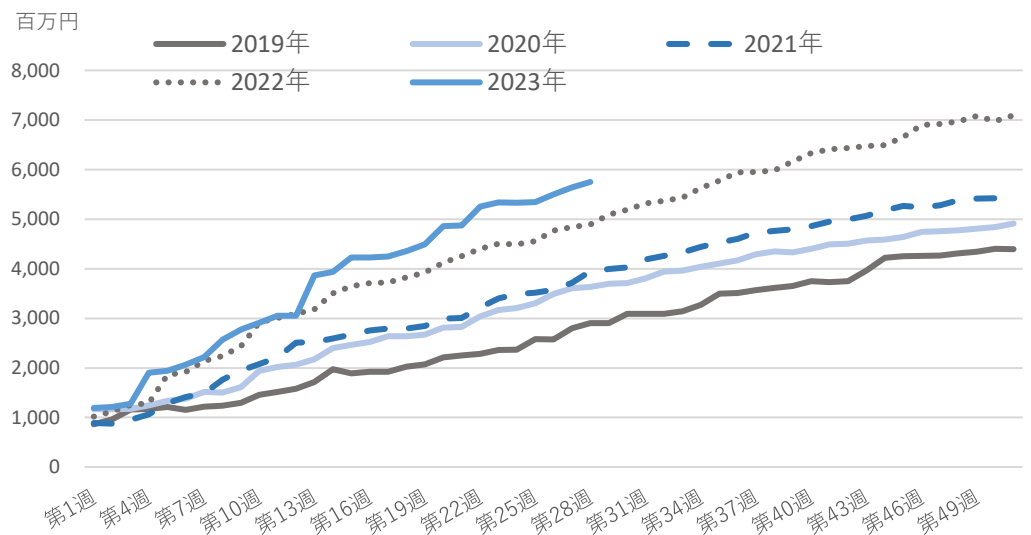
2023/12期の見通し

2Qは、コンサルティング・アドバイザリーセグメントの好調により、順調な滑り出しとなった。

週次ベースの受注額の水準は、順調に積み上がっている。2023/12期も前年に続き好調な決算が期待される。

7月14日に発表されたフランスのAthema社との資本提携により、4QからAthema社が持分法対象として連結される。同社によれば当期利益が当初予想から約10%増加する見込みである。当時の想定よりも、ユーロは円安方向なので、それもポジティブに働く可能性も考えられる。

当期売上となる受注額合計の週次推移



出所：同社資料より SIR作成

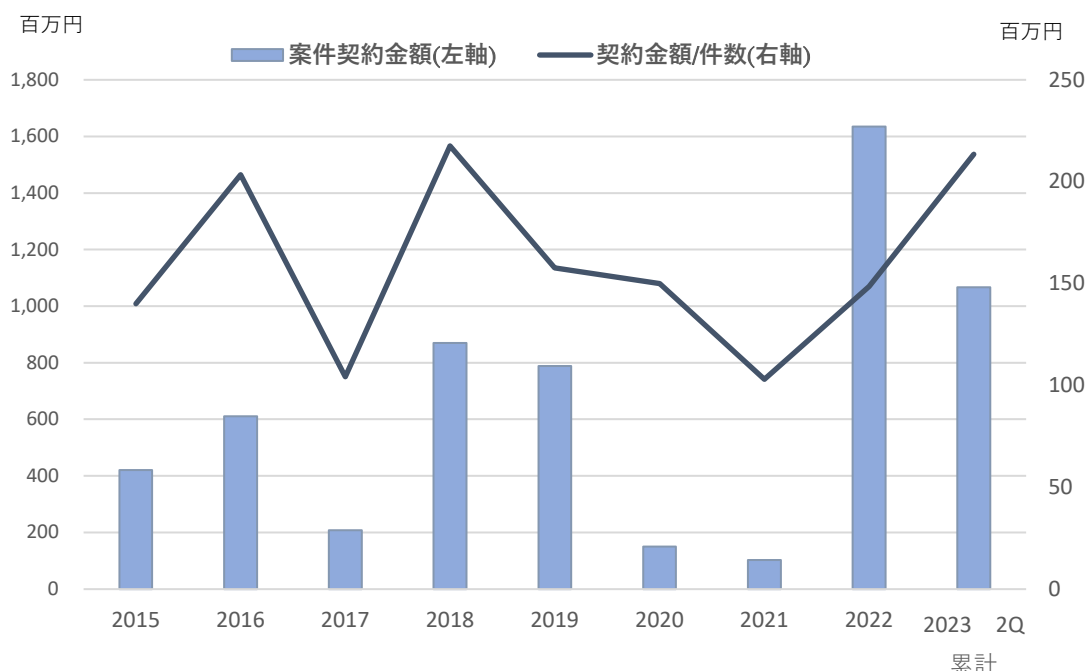
M&Aアドバイザー事業

前年が非常に好調であったため、前年比の伸びは低いものの、大型案件の貢献もあり、堅調に推移している。

2022/12期末の決算説明会で経営陣から説明があったように、M&Aアドバイザー案件の大型化の傾向が続いており、この2Qも同様に実現した。案件の大型化は、利益率の向上に結びつくことになる。

また、2Q末の受注残高は1Q末よりも低下したが、7月の受注残高を加えると、1Q並の水準になっているとの説明から、下期も順調に売上を計上できると見られる。

1億円以上のM&A案件の契約金額と単価の推移



最近の主なM&A案件

公開日	買い手	売り手/対象企業	概要(同社の役割)
2023年5月	SBIホールディングス (株) / SBI地銀ホールディングス (株)	(株) SBI新生銀行	SBIホールディングス子会社であるSBI地銀ホールディングスによる、SBI新生銀行へのTOBに関するFA業務
			SBI新生銀行特別委員会のアドバイザー
2023年8月	J-STAR (株)	焼津水産化学工業 (株)	J-STARによる焼津水産化学工業への公開買付けを通じた買収に関するFA業務
			焼津水産化学工業のアドバイザー
2023年8月	日本モリマー (株)	Maxell Europe Limited (イギリス)	日本モリマーによるマクセルが英国に保有する樹脂成型事業の取得に関するFA業務
			日本モリマーのアドバイザー

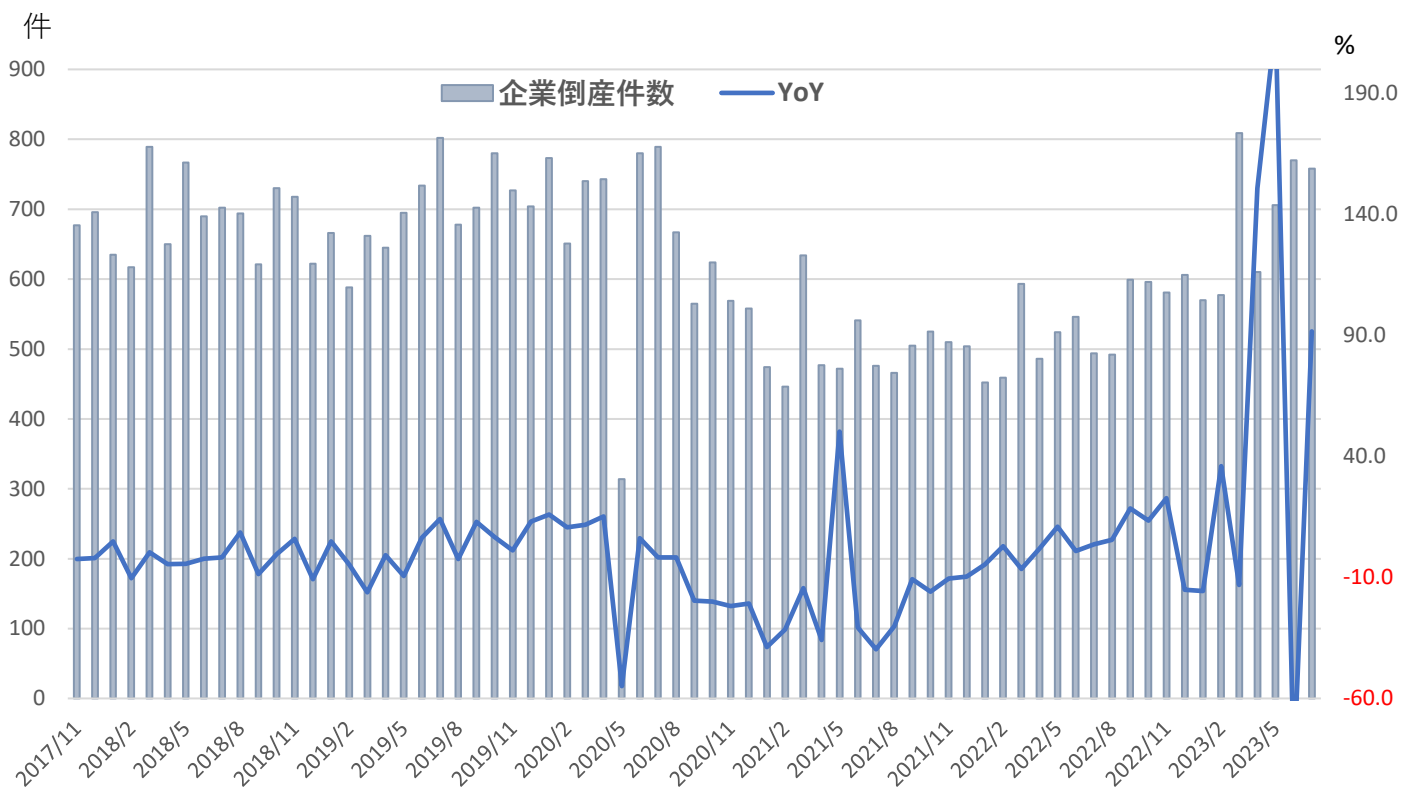
出所：同社WEB資料よりSIR作成

再生支援事業

2022年夏頃から対前年で倒産件数が増加に転じ始めたことを背景に、今年度から再生支援事業が回復している。同社経営陣によれば、メガ金融グループや地銀との連携も増加しているため、今期3Q以降も活況が続く見通しとのこと。

また、再生コンサルティングから、再生後のM&Aに結びつく案件が増えれば、コンサルティングフィーのみではなく、成功報酬も確保でき、利益率の上昇も期待できるとのこと、注目される。

企業倒産件数と増減率の推移



出所：東京商工リサーチ資料よりSIR作成

欧州事業の強化

7月14日、フランスのM&Aアドバイザー会社でJean-Marc Teurquetil氏が設立したAthema社との資本提携を発表した。今回は、8百万ユーロでAthema社の40%を取得し持分法対象とする。また、2年後を目処に20%を追加取得し、子会社化するオプションも取得した。

同時にAthema社の全株式を保有するJean-Marc Teurquetil氏の資産管理会社のAntema SASに対し、第三者割当てで同社新株を割り当てる（発行価格1,374円、費用をネットし286.9百万円の調達で株式の希薄化は1.9%）。Athema社を持分法適用会社とすることで、今期の当期利益は従来予想より約10%増加する見通し。

Athema社は、2023/12期の4Qから持分法適用会社として連結される。

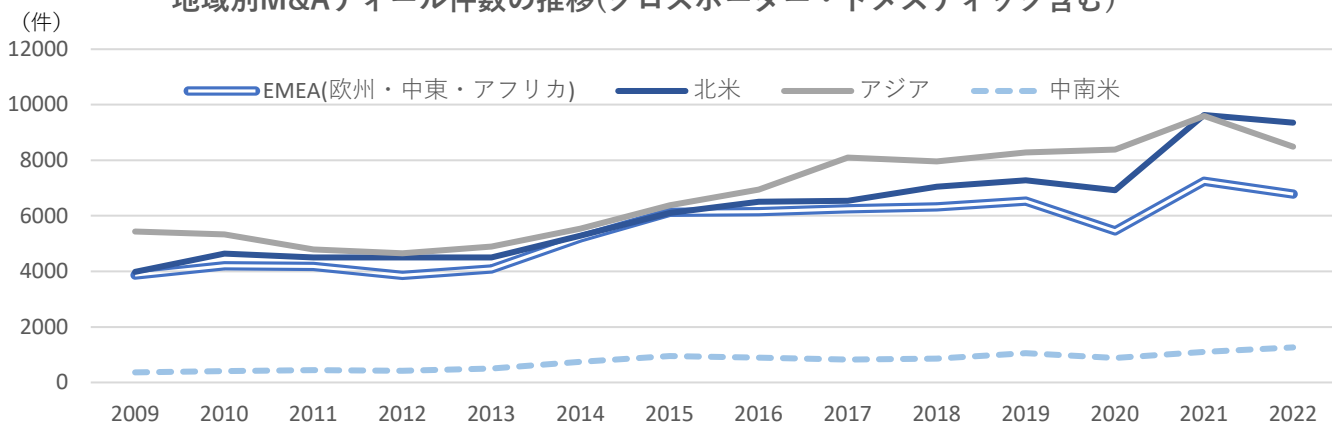
同社は、この資本提携により、欧州・中東・アフリカ市場へ参入する橋頭堡とするとともに、クロスボーダー人材の強化、欧州ネットワーク連携強化を目指すとした。Athema社は、食品・飲料、自動車、小売・消費財、電力・エネルギー、ヘルスケア・ライフサイエンスなど約10のセクターをカバーしている。

また、2Q発表と同時に、もう一つの業務提携を発表した。スイス・ドイツを中心に展開するHelbing Groupとの提携と同時に、同社のパリ支店の開設も発表した。

Athema社とHelbing Groupは共に、同社が連携するCFIのコアのメンバーである。

同社は、欧州市場で、規模が中程度のM&Aにチャンスがあると考えている。特に、日本企業が買い手もしくは売り手となるようなケースでは、チャンスが大きいと考えている模様で、今回の施策を梃子に欧州市場での事業をさらに拡大する方針である。欧州・中東・アフリカ(EMEA)市場は、順調に成長しており、ディール件数でも北米やアジアと比較してもその規模に遜色のない市場である。

地域別M&Aディール件数の推移(クロスボーダー・ドメスティック含む)



出所：同社がBloombergデータから作成したグラフを転載

投資事業セグメント

2Qまでは投資実績はなかったが、今年度内の契約締結に向けて、デューデリジェンスの件数は増加している模様。

長期で投資先のバリューアップを目指すような案件は、同社に一旦、連結されるようなケースも考えられる。投資先によっては、株式市場の注目度が上昇するケースもあり得るので、注視したい。

ディスクレーマー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp