

## M&Aアドバイザー事業を主因に24/12期は赤字

### 24/12期実績: Q3後の修正後予想を上回ったが、営業、経常、当期利益は赤字

フロンティア・マネジメントは2月13日の引け後に2024/12期通期決算を発表した。売上高は、9,000百万円の見通しに対し、M&Aアドバイザー事業の案件収入の増加などにより9,265百万円となった。この増収に加え、コンサルティング系事業においてコスト抑制策が奏功し、営業利益が予想の950百万円の赤字に対し、632百万円の赤字となるなど、前回の見通しを上回った。ただし、主にM&Aアドバイザー事業の不振により、24/12期は赤字に終わった。

経営コンサルティング事業は6,345百万円で前年同期比24.8%増と好調を続けたが、その他の部門は苦戦した。再生支援事業が1,246百万円(同24.4%減)と大型案件終了の影響が出た。M&Aアドバイザー事業が1,450百万円(同51.7%減)と大きく減少。海外大型案件の消滅や国内案件の成約件数の落ち込みが影響した。コンサルティング・アドバイザーセグメントのセグメント利益は、開示開始後初めて199百万円の赤字となった。

投資事業は出資先への経営支援収入を背景に、100百万円(同134.4%増)と増加したが、投資案件の後ろ倒しで、コストが先行してセグメント利益の赤字が続いている。配当は無配となった。

### 2025/12期は黒字確保を目指す。改訂中期経営計画は発表を8月に延期

生産性向上、M&Aアドバイザー事業の売上の安定化、経費抑制とセレブレイン等子会社のテコ入れで、同社は黒字化を図る。投資事業部門で3契約済みの投資先のうちの1社が3月から連結される前提で、売上高は50%増の13,900百万円。営業利益が640百万円、経常利益が480百万円、当期利益が100百万円とそれぞれ黒字化の会社予想である。フロンティア・キャピタルを除く当期利益は488百万円の予想。配当は未定となっているが、この予想ベースで例年の計算では、約16円と試算できる。

| 決算期          | 売上高<br>百万円 | YoY<br>% | 営業利益<br>百万円 | YoY<br>% | 経常利益<br>百万円 | YoY<br>% | 当期利益<br>百万円 | YoY<br>% | EPS<br>円 | DPS<br>円 |
|--------------|------------|----------|-------------|----------|-------------|----------|-------------|----------|----------|----------|
| 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         | 79.2     | 556         | 64.5     | 48.7     | 28       |
| 2023/12      | 10,025     | 26.7     | 1,251       | 37.8     | 1238        | 34.4     | 780         | 40.2     | 67.5     | 41       |
| 2024/12      | 9,265      | -        | -632        | -        | -710        | -        | -694        | -        | -59.2    | 0        |
| 2025/12 (会予) | 13,900     | 50.0     | 640         | -        | 480         | -        | 100         | -        | 8.5      | -        |

出所：同社資料より SIR作成

注：SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。

## Q4 Follow-up

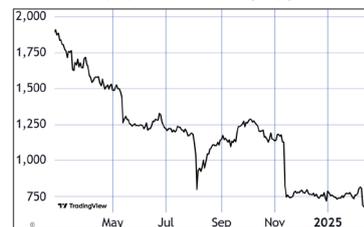


**注目点：**  
追い風の事業環境を有効利用する段階が終わった。成長志向は続くものの、経営効率を意識した運営に修正するステージに。8月13日に公表される予定の新中期経営計画に注目。

### 主要指標

|                   |       |
|-------------------|-------|
| 株価 (2/25)         | 656   |
| 52週高値 (2024/2/19) | 1,985 |
| 52週安値 (25/2/18)   | 641   |
| 10年間高値 (20/10/8)  | 3,185 |
| 10年間安値 (19/6/6)   | 507   |
| 発行済株式数(百万株)       | 11.76 |
| 時価総額 (十億円)        | 7.7   |
| EV (十億円)          | 7.3   |
| 株主資本比率(24/12)     | 19.1% |
| 25/12 PER (会予)    | 77.0  |
| 24/12 PBR (実績)    | 2.91  |
| 24/12 ROE (実績)    | -     |
| 25/12 DY (会予)     | -     |

### 株価チャート (1年)



## 山中威人 アナリスト

[research@sessapartners.co.jp](mailto: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マーをご覧ください。

2024/12期決算  
実績

コンサルティング系事業、特に経営コンサルティング事業は増勢基調を維持している。また、コスト抑制策が奏功し、全社の営業利益が会社予想の950百万円の赤字に対し、632百万円の赤字となるなど、前回の見通しを上回った。

再生支援事業は、上期までは再生案件増加基調の下で堅調に推移したが、大型案件終了も影響し、年度合計では前年比24%の売上の減少となった。

M&Aアドバイザー事業は、海外大型案件の消滅と国内M&Aの成約件数の落ち込み等により、前年比で52%の減収となった。

フロンティア・キャピタル（FCI）は2024年度中に55億円の増資を実行。投資事業セグメントは、まだ433百万円の赤字ではあったが、24/12期に3件の出資契約を締結できた。うち1件は非開示であるが、12月19日に医療法人社団弘快会への総合的な経営支援・運営支援を発表。12月30日には(株)ホビーリンク・ジャパンの全株式を保有する(株)イーグルインベスコの全株式・新株予約権を2025年2月以降に取得する契約を実施したことを発表した。

尚、24年12月末の人員数は433人で23年度末比で64人純増となった。

四半期の実績

| 百万円        | FY2023/12 |       |       |       | FY2024/12 |       |       |       | YoY    |
|------------|-----------|-------|-------|-------|-----------|-------|-------|-------|--------|
|            | Q1        | Q2    | Q3    | Q4    | Q1        | Q2    | Q3    | Q4    |        |
| 経営コンサルティング | 1,293     | 1,252 | 1,216 | 1,323 | 1,392     | 1,517 | 1,536 | 1,901 | 43.7%  |
| 再生支援       | 379       | 370   | 530   | 369   | 392       | 399   | 297   | 157   | -57.4% |
| M&Aアドバイザー  | 903       | 663   | 476   | 981   | 331       | 415   | 292   | 421   | -57.1% |
| 投資         | 3         | 15    | 0     | 3     | 6         | 33    | 36    | 25    | 752.0% |
| その他        | 76        | 37    | 54    | 82    | 40        | 35    | 28    | 21    | -73.9% |
| 売上高        | 2,654     | 2,338 | 2,276 | 2,757 | 2,161     | 2,399 | 2,153 | 2,500 | -9.3%  |
| 売上総利益      | 1,571     | 1,259 | 1,118 | 1,580 | 1,129     | 1,233 | 1,050 | 848   | -46.3% |
| 販売費及び一般管理費 | 1,090     | 1,044 | 960   | 1,182 | 1,066     | 1,187 | 1,067 | 1,572 | 33.0%  |
| 営業利益       | 480       | 215   | 159   | 398   | 63        | 103   | -17   | -724  | -      |

出所：同社決算資料より SIR作成

連結およびFCI除くベースの実績

| 百万円、%          | 2023/12 |        | 2024/12 |        | YOY   |        |
|----------------|---------|--------|---------|--------|-------|--------|
|                | 連結      | 除FCI連結 | 連結      | 除FCI連結 | 連結    | 除FCI連結 |
| 売上高            | 10,025  | 10,003 | 9,265   | 9,181  | -7.6% | -8.2%  |
| 営業費用           | 8,773   | 8,364  | 9,897   | 9,336  | 12.8% | 11.6%  |
| 外注費等           | 1,039   | 1,060  | 1,137   | 1,099  | 9.4%  | 3.7%   |
| 人件費            | 5,639   | 5,363  | 6,127   | 5,837  | 8.7%  | 8.8%   |
| 採用費            | 406     | 396    | 423     | 410    | 4.2%  | 3.5%   |
| その他費用          | 1,688   | 1,543  | 2,207   | 1,989  | 30.7% | 28.9%  |
| 営業利益           | 1,251   | 1,639  | (632)   | (155)  | -     | -      |
| 経常利益           | 1,238   | 1,641  | (710)   | (210)  | -     | -      |
| 親会社株主に帰属する当期利益 | 780     | 1,184  | (694)   | (54)   | -     | -      |

出所：同社決算資料より SIR作成

**2025/12期  
業績見通し**

主な業績数値は、以下の表の通りである。経営陣は、安定して黒字を確保できる状況に戻すと説明。FCIを除くベースの営業利益は、155百万円の赤字から780百万円に回復する予想であるが、その要素として①生産性向上等で370百万円、②売上安定化で209百万円、③採用費抑制等で270百万円、④セレブレインなど子会社の改善等で88百万円、の改善を見込むと説明している。

25/12期の会社予想の詳細は、以下の表のとおりで、連結及びFCIを除くベースでも黒字化する予想である。

一つの前提は、投資事業部門で2024年12月に出資を契約したホビーリンク・ジャパンが2025年3月から10ヶ月分連結されることである。

ホビーリンク・ジャパンは、模型、プラモデル、フィギュア等を主に取り扱い、インターネットを通じて、主に北米など海外顧客に対し販売を行う玩具小売業者。

また、投資事業部門では、年間で4件の新しい案件を実行する計画である。ただし、引き続き先行投資負担が大きく、FCIは25/12期も赤字の前提である。

**連結およびFCI除くベースの実績と予想**

| 百万円、%              | 2024/12期 |        | YOY   |        | 2025/12期会社予想 |        |       | YOY   |        |
|--------------------|----------|--------|-------|--------|--------------|--------|-------|-------|--------|
|                    | 連結       | 除FCI連結 | 連結    | 除FCI連結 | 連結           | 除FCI連結 | FCI   | 連結    | 除FCI連結 |
| 売上高                | 9,265    | 9,181  | -7.6% | -8.2%  | 13,900       | 9,400  | 3,600 | 40.3% | 2.4%   |
| 営業費用               | 9,897    | 9,336  | 12.8% | 11.6%  | 12,360       | 8,620  | 3,740 | 24.9% | -7.7%  |
| 外注費等               | 1,137    | 1,099  | 9.4%  | 3.7%   | -            | -      | -     |       |        |
| 人件費                | 6,127    | 5,837  | 8.7%  | 8.8%   | -            | -      | -     |       |        |
| 採用費                | 423      | 410    | 4.2%  | 3.5%   | -            | -      | -     |       |        |
| その他費用              | 2,207    | 1,989  | 30.7% | 28.9%  | -            | -      | -     |       |        |
| 営業利益               | -632     | -155   | -     | -      | 640          | 780    | -140  | -     | -      |
| 経常利益               | -710     | -210   | -     | -      | 480          | 760    | -280  | -     | -      |
| 税前利益               |          |        |       |        |              |        | 0     | -     | -      |
| 親会社株主に帰属する<br>当期利益 | -694     | -193   | -     | -      | 100          | 488    | -388  | -     | -      |

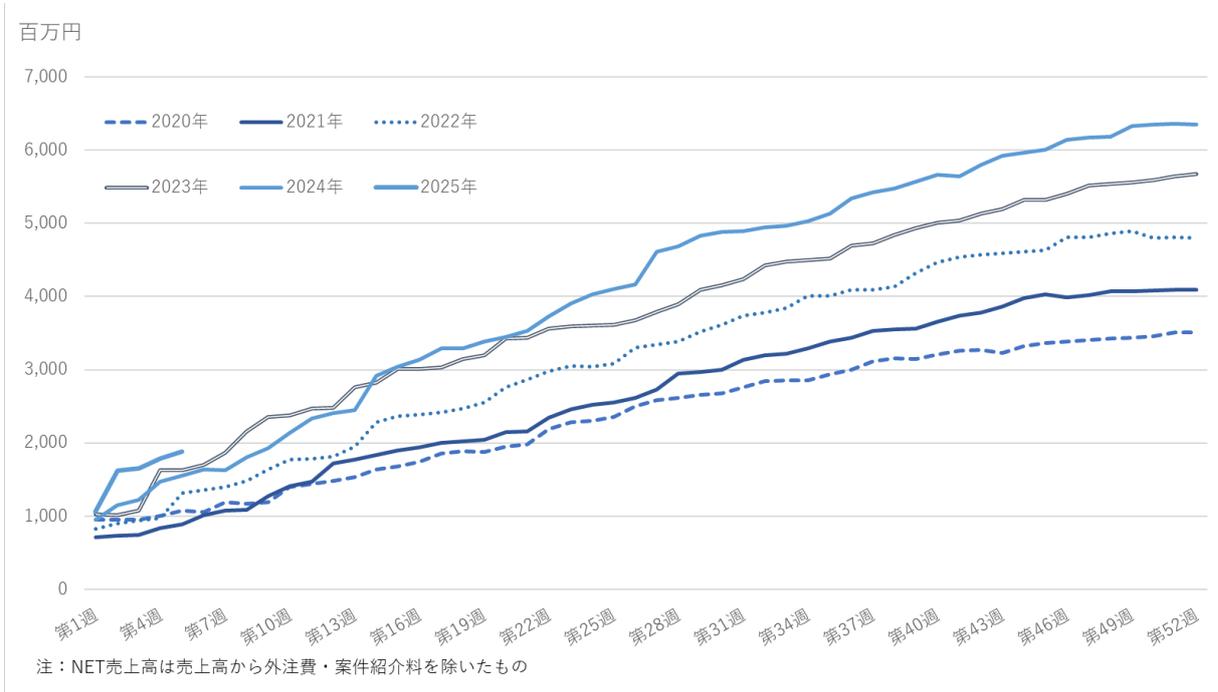
出所：同社決算資料より SIR作成

**経営コンサルティングの  
事業環境に大きな変化は  
ない**

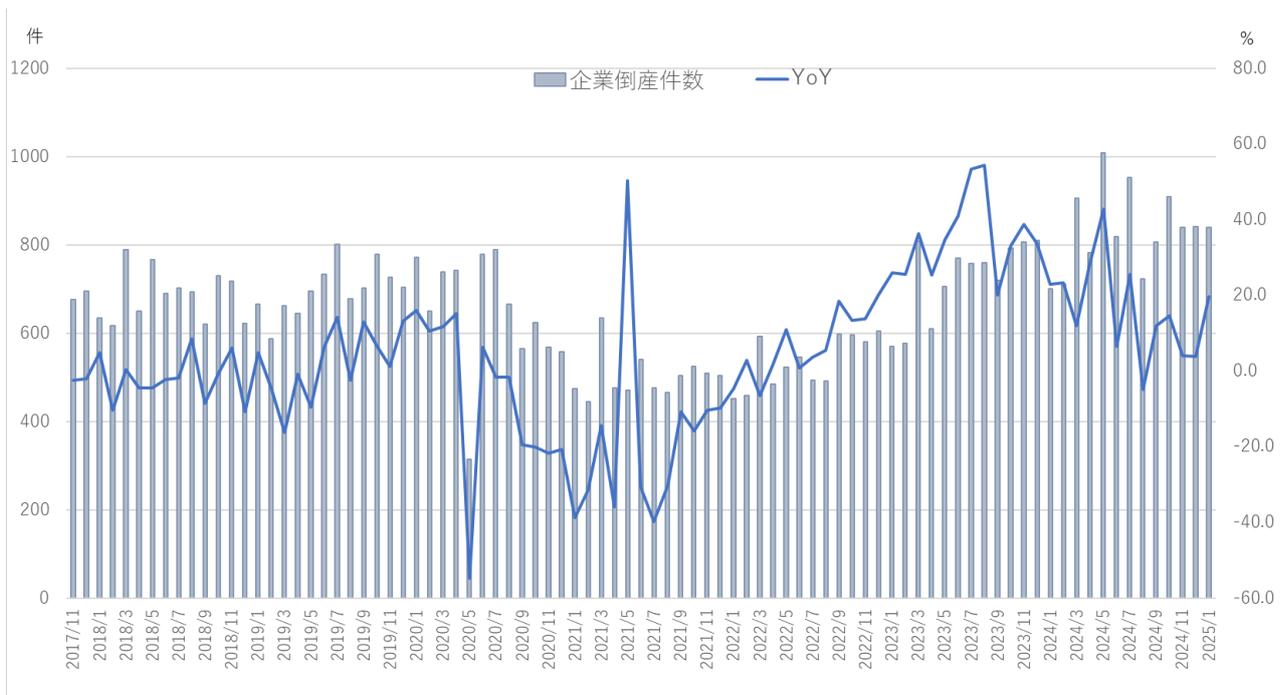
コンサルティング事業における今期の売上高（週次ベース）は、昨年度を上回ってスタートしている。経営コンサルティングは、引き続き順調に推移していると推測される。

企業倒産件数は、引き続き前年を上回る水準で推移しているが、件数の増加率の水準は前年よりは低下している。24/12期の四半期別の再生支援事業の売上は、下期は前年比でマイナスに転じている。再生支援が必要な環境は続いていると考えられるが、売上の動向は案件数次第とSIRでは考える。

コンサルティング系事業:当期売上高(NET売上高)となる受注額合計の週次推移



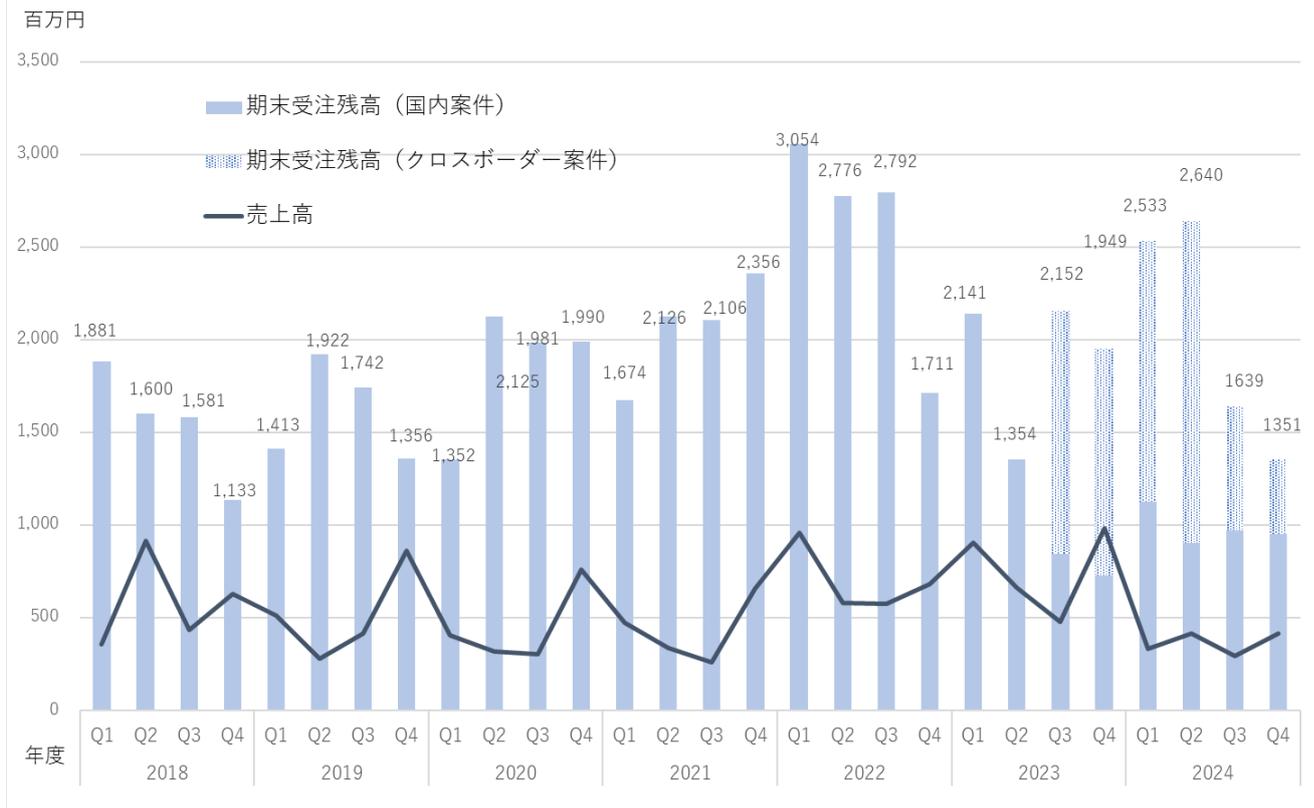
企業倒産件数と増減率の推移



M&Aアドバイザーは国内中規模案件に回帰

M&Aアドバイザー事業は、主に海外大型案件の消滅と、国内案件の成約件数の落ち込みにより減収となっている。同社経営陣は国内中規模案件に原点回帰し、安定した成長を志向する戦略に修正した。

M&Aアドバイザー事業期末受注残高及び売上高の推移



出所：同社決算資料より SIR作成

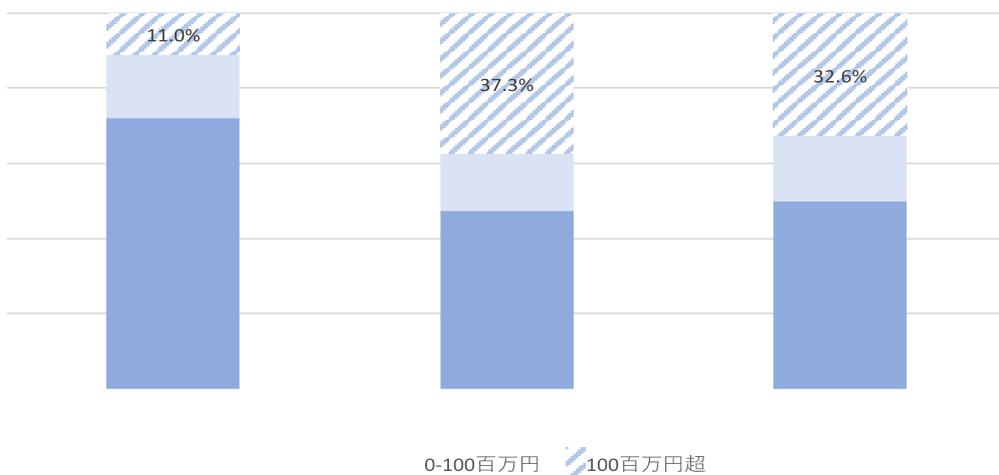
今期の最近の主なM&A案件

| 公開日      | 買い手                            | 売り手/対象企業  | 概要(同社の役割)   |
|----------|--------------------------------|---|---|
| 2024年11月 | PT Cipta Krida Bahari (インドネシア) | PT Citra Tubindo Tbk (売手、インドネシア)<br>PT CPPI・PT SCN (対象企業、インドネシア)  | フランス鋼管大手Vallourec S.A. のインドネシア子会社PT Citra Tubindo Tbk.による港湾運営・物流子会社2社 (PT CPPI・PT SCN) に係る、インドネシア石炭PT ABM Investamaの物流子会社PT Cipta Krida Bahariへの譲渡に関するFA業務<br>CFI France (Athema) と共同でVallourec S.A.のアドバイザー |
| 2024年11月 | アンリツ (株)                       | SmartViser SAS (フランス)   | アンリツによるSmartViserの発行済み株式のマイノリティ取得に関するFA業務<br>アンリツのアドバイザー  |
| 2024年12月 | 広州洪興投資有限公司 (中国)                | 前澤給装工業 (株) /前澤給装投資ファンドの広州洪興投資有限公司への持分譲渡に関するFA業務<br>(南昌) 有限公司 (中国) | 前澤給装工業の中国子会社である前澤給装(南昌)有限公司の中国現地投資<br>前澤給装工業のアドバイザー   |

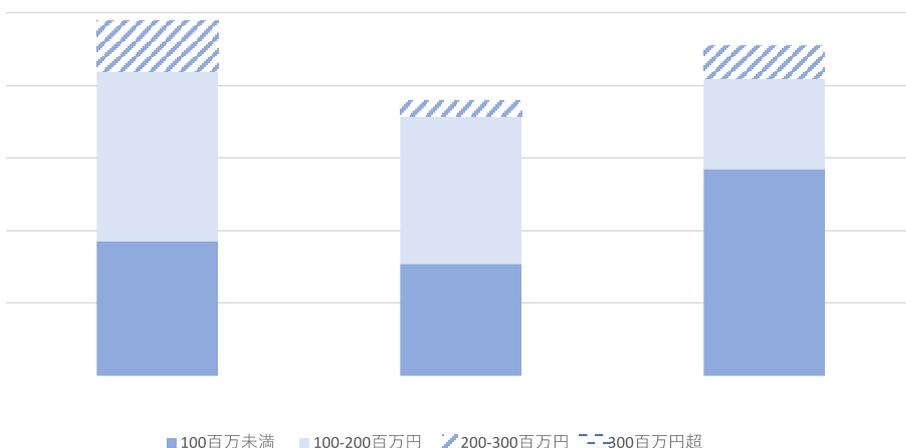
出所：同社WEB資料より SIR作成

コンサルティング系事業は、ここ数年続く100百万円超の案件が業績に貢献している模様。

一方で、M&Aアドバイザリー事業では、海外の大型案件が期中に消滅したことで、100百万円未満の案件からの収入の構成比が57.0%に拡大した。金額ベースでも、この100百万円未満の案件が安定して貢献している。



件（手数料）規模の推移



出所：同社決算資料より SIR作成

## 新中期経営計画

### 新中期経営計画公表は2025年8月に延期

同社はQ3決算発表時には、24/12期決算と併せて、現行の24/12期から26/12期までの中期経営計画を見直す方針としていた。しかし、24/12期の決算発表時に、この方針を見直した。

経営陣の変化もあり、組織変更を2025年3月に実施するため、25/3期は生産性向上改革プランを実施し、その上で26/12期から28/12期までの新しい3年計画を策定し、8月13日に公表することを決めた。

25/12期に実施する計画では、構造改革による生産性向上と事業成長基盤の拡充について、以下の6つのポイントを示している。

1. コンサルティング系部門再編による競争力の高度化
2. 国内・中規模M&A市場への原点回帰による再成長
3. フロント4部門一体連携ソリューション提供へのシフト
4. 組織的なアカウント・カバレッジ網拡大への営業改革
5. コーポレート部門改編による全社戦略・統括能力拡充
6. フロンティア・キャピタルの投資拡大による収益の生成

簡単にまとめると、より効率的な組織に部門や部署数を集約する。M&Aアドバイザー事業は国内の中規模案件に回帰させる。人的資源の適切で効率的な再配置により、生産性を向上させる。FCIの拡大については方向性はこれまで同じではあるが、パイプラインが拡大し、収益化にめどが立ってきたことで、積極的な拡大を続ける方針。

## その他の 注目ポイント

大株主となったM&Aキャピタルパートナーズとの、連携の可能性について決算説明会で質問があったが、特に具体的な動きは今のところない模様。

株価インサイト

2024年11月の赤字のQ3決算と年間の業績予想の下方修正以降、株価は比較的安定して700円台の株価を続けていた。

24/12期決算が最終的に赤字決算になったことと、25/12期の会社予想の利益水準が従来よりも低い水準となった。また、決算説明会で経営陣が、まずは黒字を安定して確保できるよう努めるという説明を受けて、決算発表の翌日である2月14日から株価は下落し、600円台となっている。

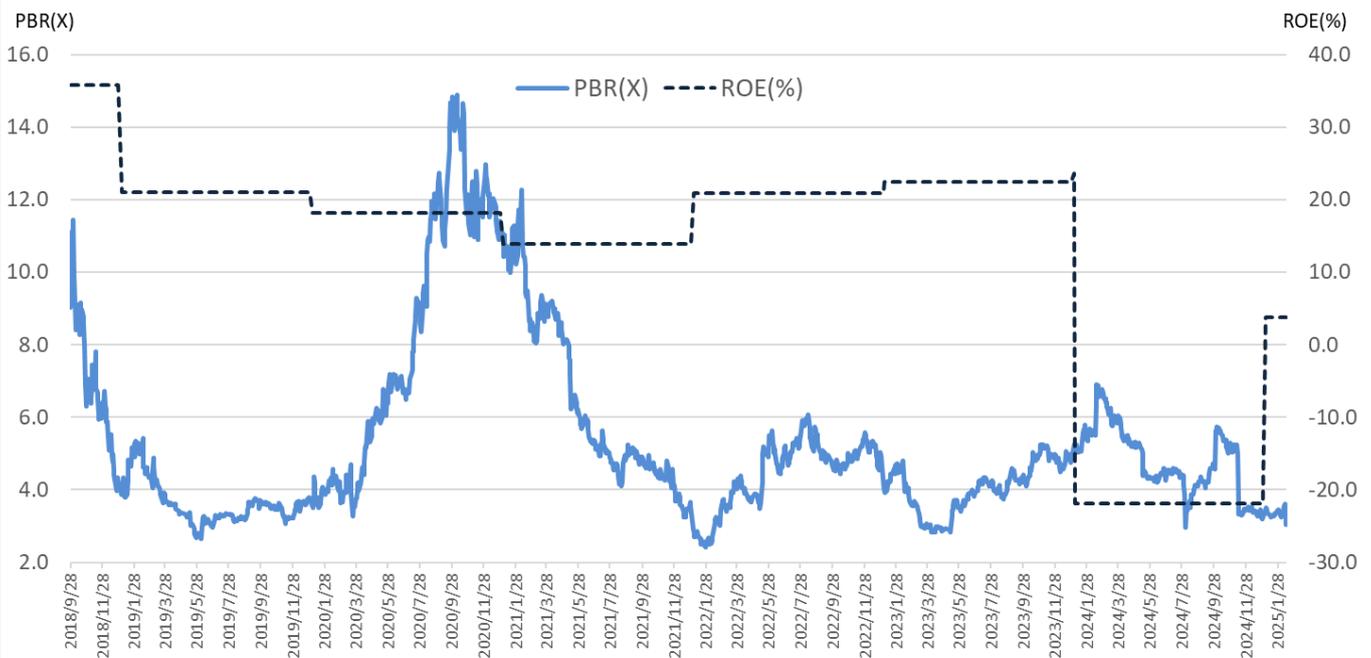
23/12期までは20%を超える高いROEを継続していたため、2004年の前半まではバリュエーション水準は高い状態が続いてきた。25/12期の会社予想は黒字に戻る予想ではあるが、その予想を前提とした株価のバリュエーションは決して低くはない。現在はPERで約84倍、予想PBRで約3.2倍の水準にある。当面の株価は変動幅が大きい状況が続くと考えられる。

24/12期の決算説明会での、大西会長及び西田社長の発言から推測して、2025年8月13日に公表予定の26/12期から28/12期までの新しい中期経営計画の利益目標が、ROEが高かった23/12期の水準まで回復する可能性は低いとSIRは考える。

株価水準が低下したとはいえ、依然として高いバリュエーションをサポートする要因は少なく、株価は当面、ボラティリティの高い展開が続くリスクがあるとSIRは考える。

アップサイドリスクとしては、投資事業部門による決算への連結を伴う案件の実現が継続すれば、株式市場の期待感が高まる可能性があることであろう。

長期のPBR、ROEの推移



出所：SPEEDAデータよりSIR作成

## 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](mailto:info@sessapartners.co.jp)