

通期会社予想に対して順調に推移

3Qは、営業利益で年間の会社予想に対し進捗率が71%と順調

■ 2023/12期3Q実績

売上高は23%増の7,267百万円、営業利益は26%増の854百万円、当期利益で51%増の529百万円と順調な3Q決算であった。主な事業別の売上は、経営コンサルティング事業が前年比12%増加と高い伸び率を維持。M&Aアドバイザリー事業が前年比3%減と昨年度の高い水準を維持した。強い需要が続く再生支援事業は、前年比335%増と非常に高い成長を維持した。

セグメント別では、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1,147百万円で、前年比45%増加し好調を継続。投資セグメントは案件実行がまだ実現できていないので、293百万円の赤字。4Qでの投資実行が期待される。

■ FCIを除く基準で、3Qの当期利益の進捗率は会社予想に対し83%

同社の株主還元計算のベースとなっているフロンティア・キャピタル(FCI)を除くベースの決算では、売上が23%増、営業利益が45%増、当期利益が74%増と、より順調な成長を続けている。

同社が公表しているFCI除くベースの会社予想に対する進捗率は、営業利益で76%、当期利益で83%となっている。同社が説明しているように、4Qに投資セグメントで進捗があれば、年間の利益は会社予想を確保もしくは上回る可能性が高くなっていると推察される。

■ 海外での連携強化を進める

8月のAthemaとの資本提携後、月次でのセクター別合同ミーティングを開始しており、またパリ支店の開設も予定されている。海外での連携強化の効果もあり、3Q末のM&Aアドバイザリー事業の受注残高の中で、クロスボーダー案件は国内案件を上回っている。同社経営陣は、欧州、北米ともにさらなる提携先を探索していると説明している。今後も海外の強化、収益貢献増が期待される。

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	-
3Q(累計)										
2022/12 3Q	5,889	51.3	679	791.1	696	710.2	351	608.5	30.7	-
2023/12 3Q	7,267	23.4	854	25.7	852	22.3	529	50.6	46.0	-

出所：同社資料より SIR作成

3Q Follow-up



FRONTIER
MANAGEMENT
INC.

注目点：

成長が続くコンサルティング・アドバイザリー事業に加えて、海外でのコンサルティング・アドバイザリー事業の貢献拡大や投資事業セグメントの利益貢献の開始は、利益水準を更に引き上げる可能性がある。

主要指標

株価 (11/21)	1,566
年初来高値 (11/6)	1,680
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)	11,468
時価総額(十億円)	18.364
EV(十億円)	16.962
株主資本比率(23/6)	52.34%
23/12 PER(会予)	25.65
22/12 PBR(実績)	6.13
22/12 ROE(実績)	23.5%
23/12 DY(会予)	-

株価チャート(1年)



出所：Trading view

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マーをご覧ください。

当面の注目点

コンサルティング・アドバイザー事業セグメントは、再生支援事業が前期4Qから大幅に回復した状態を継続できているので、全般的に安定した成長を見せている。今後当面の間、同社の利益水準を引き上げる要因として注目したいのは、主に以下の3点である。

- ①再生支援事業がどの程度の水準まで拡大するか
- ②クロスボーダー案件や海外事業の拡大
- ③投資セグメントの貢献

企業倒産件数は、引き続き増加基調にあり（7頁の図表参照）、再生支援事業は少なくとも高水準を継続すると考えられるが、どの程度のアップサイドがあるか、他の部門への事業の波及効果に注目したい。

クロスボーダー案件や海外案件は、既に回復していると説明されている。今後、最近のAthemata社やHelbling Groupとの提携の効果が注目される。今回の決算説明会では、欧州、北米ともに次の提携先を探していると説明されており、案件開拓の裾野はさらに拡大するか注目される。

投資事業セグメントではまだ案件の実行がなく、資金調達コストなど費用が先行し、3Qまでは赤字が続いている。

同社の投資事業は、二種類が想定されている。投資後に、同社の連結対象となり比較的長い時間をかける案件が一つ目。二つ目は、比較的短めの期間で、投資有価証券として投資する案件である。同社は案件を慎重に選択しているとのことであるが、投資有価証券タイプの方が、実行のハードルは低いかもかもしれない。また、どちらのケースでも、投資後の企業価値向上において、投資事業セグメントの人員だけでカバーできない場合、経営コンサルティングやM&Aや再生支援は、同社の他の部門との連携で収益を生み出す場合が多いと推測される。

2023/12期3Qの実績

コンサルティング・アドバイザー事業のセグメント利益は1,147百万円で、前年比45%増加し好調を継続。投資事業セグメントは案件実行がまだ実現できていないので、293百万円の赤字に終わった。

売上で23%増の7,267百万円、営業利益で26%増、当期利益で51%増と順調な3Q決算であった。主な事業別の売上は、経営コンサルティング事業が前年比12%増加と高い伸び率を維持。M&Aアドバイザー事業が前年比3%減と昨年度の高い水準を維持した。強い需要が続く再生支援事業は、前年比335%増と非常に高い成長を維持した。同社の株主還元の計算のベースとなっているフロンティア・キャピタル (FCI)を除くベースの決算では、売上が23%増、営業利益が45%増、当期利益が74%増と、より順調な成長を続けている。FCI除くベースの会社予想に対する進捗率は、営業利益で76%、当期利益で83%となっている。

四半期の実績

百万円	FY2022/12				FY2023/12			YoY	FY2023/12	YoY
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q		3Q累計	
経営コンサルティング	1,137	1,051	1,173	991	1,293	1,252	1,216	4%	3,761	12%
再生支援	89	76	129	307	379	370	530	387%	1,279	335%
M&Aアドバイザー	958	579	576	680	903	663	476	15%	2,041	-3%
投資	-	0	0	3	3	15	0		18	
その他	41	41	38	46	76	37	53	-10%	166	38%
売上高	2,225	1,748	1,917	2,026	2,654	2,338	2,276	34%	7,268	23%
売上総利益	1,427	1,007	1,095	1,157	1,571	1,259	1,118	25%	3,948	12%
販売費及び一般管理費	1,019	872	959	928	1,090	1,044	960	20%	3,093	9%
営業利益	408	135	136	229	480	215	159	59%	854	26%

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、%	3Q 2022/12		2022/12		3Q 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	5,889	5,900	7,915	7,898	7,267	7,249	23%	23%
営業費用	5,210	5,115	7,007	6,798	6,413	6,106	23%	19%
外注費等	254	254	3,264	364	773	794	205%	213%
人件費	3,551	3,477	4,771	4,639	4,123	3,918	16%	13%
採用費	391	391	469	450	293	287	-25%	-26%
その他費用	1,014	993	1,403	1,345	1,222	1,105	21%	11%
営業利益	679	785	908	1,099	854	1,142	26%	45%
経常利益	696	800	921	1,112	852	1,154	22%	44%
税前利益	643	762	868	1,059	852	900	33%	18%
当期利益	351	477	556	748	529	831	51%	74%

出所：同社資料より SIR作成

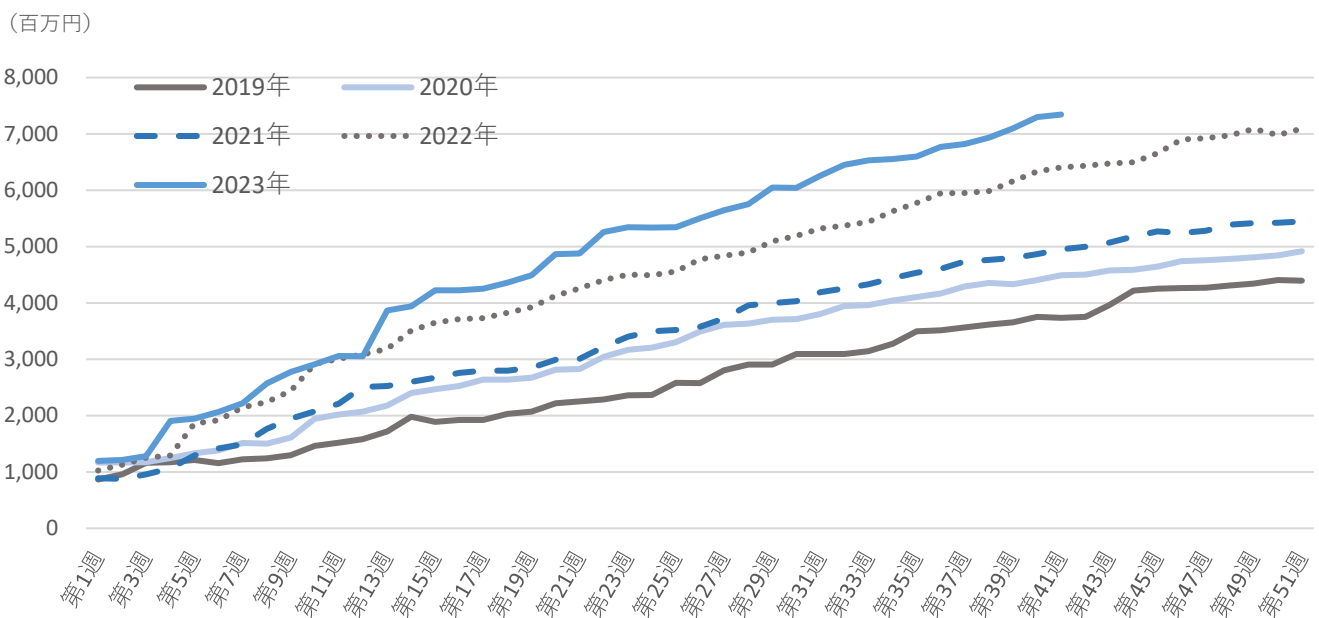
2023/12期の見通し

以下の週次の受注額のグラフから推定されるように、4Qもコンサルティング・アドバイザー事業セグメントは好調を維持できると見込まれる。

同社の説明によれば、投資事業セグメントは計画に対して若干の遅れがあるが、コンサルティング・アドバイザー事業でカバーして、会社計画の達成は十分に可能とのこと。

3Qに大型案件の貢献がなかったM&Aアドバイザー事業も、年度内には大型案件の貢献が実現すると見られる。また、投資セグメントでも案件が実行される可能性があり、これらが実現すると利益は計画を上回ることも可能と見られる。

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

前年度が非常に好調で、2023/12期に入って、3Q末までは売上が前年比ではほぼ同水準で推移している。過去数年は、大型案件が貢献してきた。今期も2Qまでは同じ状況にあった。

以下の図表はその推移を示すが、3Q中に大型案件の実績がなかったため、図表は2Q末時点のものと実質的に変化はなかった。

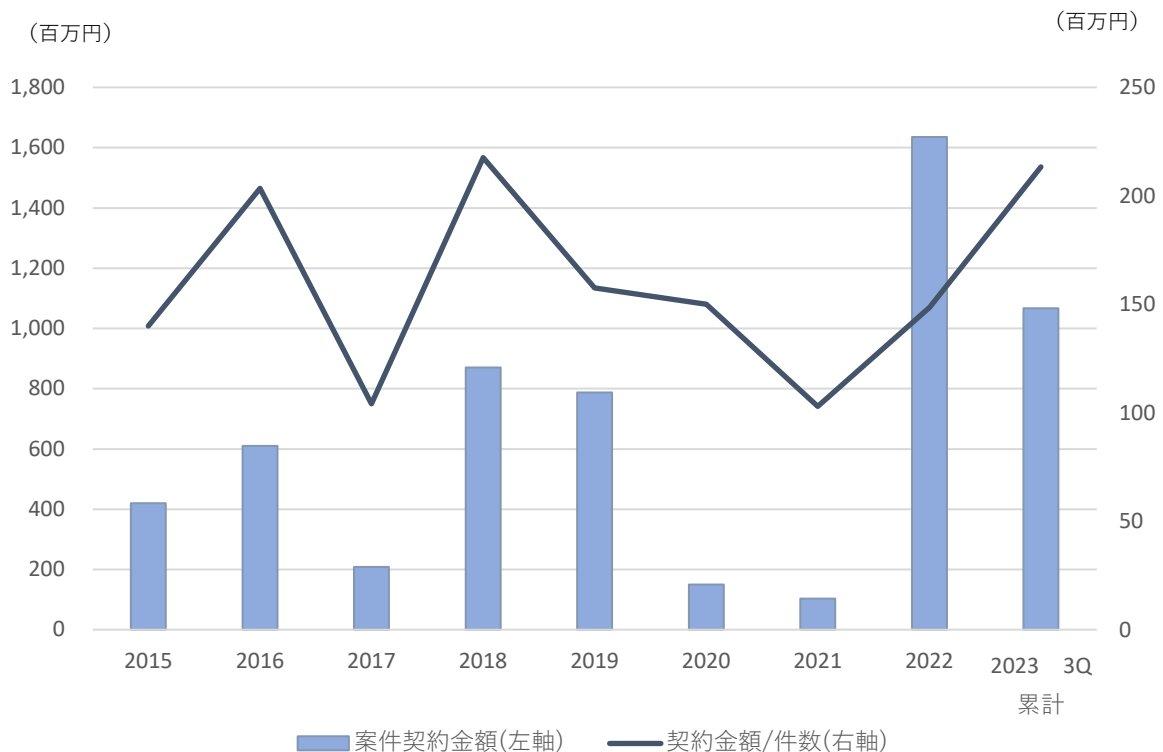
次頁に同社がウェブで開示している、M&Aアドバイザーの主な案件実績を転記した表がある。クロスボーダーの案件が増加していることが見てとれる。

また、(株)オープンハウスグループ、日本ケミコン(株)、(株)アマナ、ティーキャピタルパートナーズ(株)、(株)電算の案件は上場会社関連であり、それぞれのディールが既の開示されており、詳細を確認できる。

オープンハウスグループの案件は、同社の8月16日のリリース、日本ケミコンの案件は、10月10日、11月14日のリリースでそれぞれの案件の概要がわかる。アマナは10月26日、ティーキャピタルパートナーズの案件は、ヤマエグループホールディングス(株)の10月31日のリリース、電算の案件は10月31日にリリースが出されている。

説明会での質問で、一部案件については、手数料が3Q時点でまだ決算に反映されていないことが確認されたので、今後の利益への貢献が予想される。

1億円以上のM&A案件の契約金額と平均単価の推移



出所：同社資料より SIR作成

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7月	(株)ハマキョウレックス	(株)サカイアゼットロジ、(株)サカイ産業運輸、(株)サカイファルコン、(株)サカイ産業静岡、(株)アイアール、(株)アイアール北斗	(株)ハマキョウレックスと(株)サカイアゼットロジ、(株)サカイ産業運輸、(株)サカイファルコン、(株)サカイ産業静岡、(株)アイアール、(株)アイアール北斗との株式譲渡に関するFA業務 サカイアゼットロジ、並びにハマキョウレックスに対するアドバイザー業務
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
2023年8月	(株)オープンハウスグループ	(株)三栄建築設計	オープンハウスグループによる三栄建築設計株式会社に対する公開買付け 三栄建築設計に対するFA業務
2023年9月	Daiken Sarawak Sdn. Bhs. (マレーシア)	WTK Reforestation Sdn. Bhd. (マレーシア)	大建工業(株)の子会社であるDaiken Sarawak Sdn. Bhd.によるWTK Reforestation Sdn. Bhd. の買収に関するFA業務 大建工業(株)のアドバイザー
2023年10月	ジャパン・インダストリアル・ソリューション(株)、三瑩電子工業(株)	日本ケミコン(株)	日本ケミコンによるジャパン・インダストリアル・ソリューションズに対する種類株式及び三瑩電子工業に対する普通株式の第三者割当増資に関するFA業務 日本ケミコンのアドバイザー
2023年10月	三井物産(株)	PT.Pangan Lestari (インドネシア)	三井物産によるインドネシアの食品卸事業会社PT.Pangan Lestari への出資に関するFA業務 PT.Pangan Lestari のアドバイザー
2023年10月	(株)Infinity brand capital	(株)アマナ	アマナによるInfinity brand capital に対する第三者割当増資に関するFA業務 アマナのアドバイザー
2023年10月	ヤマエグループホールディングス(株)	ティーキャピタルパートナーズ(株)/コンフェックスホールディングス(株)	ティーキャピタルパートナーズによるコンフェックスホールディングス株式のヤマエグループホールディングスへの譲渡に関するFA業務 ティーキャピタルパートナーズのアドバイザー
2023年10月	TOPPAN エッジ(株)	(株)電算	TOPPANエッジによる電算との資本提携に関するFA業務 TOPPANエッジのアドバイザー

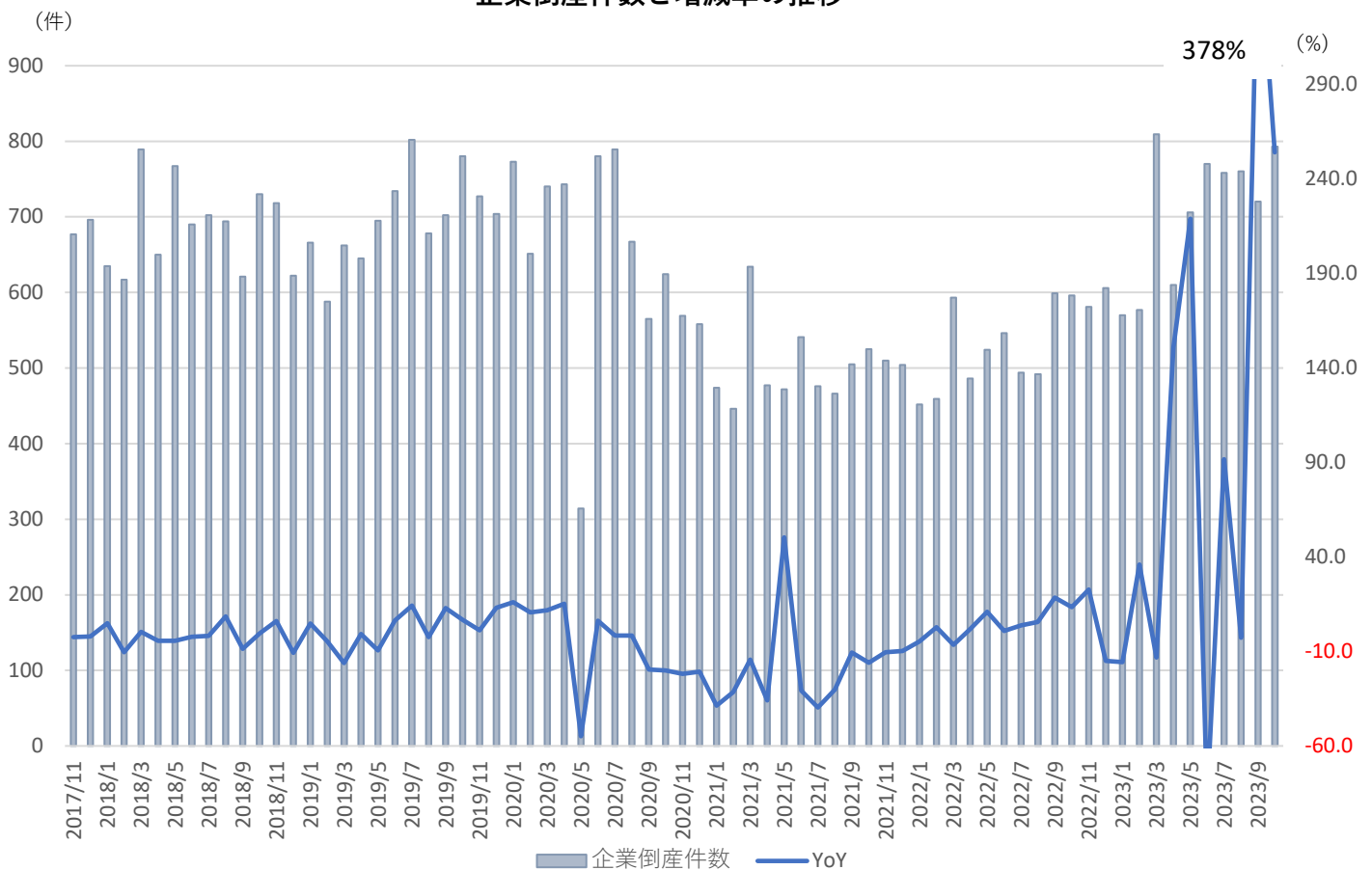
出所：同社WEB資料よりSIR作成

再生支援事業

昨年度の4Qから急激に回復している再生支援事業は、引き続き高い伸びを示している。国内の企業倒産の金額、件数ともに高水準が続いているので、同社にも事業機会が豊富にあると推定される。

再生支援事業の機会が増加すれば、それに関連したコンサルティングやアドバイザー事業にも結びつくと考えられ、セグメント全体にポジティブに働く状況が続くと考えられる。

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

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