

再生支援事業が、本格的に増加に転じた 1Qは営業利益で年間の会社予想に対し40%と順調な進捗

2023/12期1Q実績

売上で前年同期比19%増、営業利益で同18%増、当期利益で同10%増と順調な1Q決算であった。同社資料によれば、1Qの最終週前後から受注額の増加ペースが拡大しているため、この後も順調な決算が期待できよう。

経営コンサルティング事業の売上が14%増加と好調を継続。M&Aアドバイザー事業は前年1Qの実績が非常に良かったため、前年1Q比で6%減収となったが、計画よりも順調に進んでいる模様。1Qで2件の大型案件が売上に貢献した。

昨年度の4Qから回復基調が明確となっている再生支援事業は、対前年同期比で328%増と大きく増加した。

再生支援事業に対するニーズは高まっている模様。詳細は開示されていないものの、財務デューデリジェンス、スポンサー関連の支援、事業再生計画の策定支援や金融機関対応などの支援が多い模様。企業倒産件数の増加基調が続いているため、当面は好調が続くと考えられる。

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、581百万円の黒字を確保（セグメント利益の開示は昨年度2Qからで、前年比は開示がない）。

投資事業セグメントは、1Qでは投資実行に至らず、約1億円のセグメント利益の赤字。

株主還元の基本となるFCIを除くベースでも、1Qの営業利益の進捗率は約39%

同社の株主還元のベースは、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、1Qは売上が2,650百万円（前年同期比+19%）、営業利益が580百万円（同+42%）、当期利益が371百万円（同+57%）。それぞれ年間の会社計画に対する進捗率が、それぞれ27%、39%、37%と順調な滑り出しとなっている。

FCIで投資実行があれば、市場の注目を集める可能性があり、投資セグメントの動向には注目したい。

積極的な増員戦略が続く

従業員については、前年度末335人に対し今年度末に391人まで増やす予定であり、4月末時点で356人確保している。

決算期	売上高 百万円	YoY %	営業利益 百万円	YoY %	経常利益 百万円	YoY %	当期利益 百万円	YoY %	EPS 円	DPS 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	-
1Q										
2022/12 1Q	2,224	67.4	408	335.8	416	318.8	236	246.1	20.8	-
2023/12 1Q	2,653	19.3	480	17.6	478	15.1	260	10.2	22.8	-

出所：同社資料より SIR作成

1Q FOLLOW-UP



注目点：
再生支援事業が急激に回復している。企業倒産件数の増加基調からこのトレンドは続く見通しと見られる。

主要指標

株価 (5/19)	1,194
年初来高値 (2/10)	1,593
年初来安値 (1/6)	1,270
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)	13,733
EV (十億円)	9,124
株主資本比率(23/3)	32.8%
23/12 PER (会予)	19.55
22/12 PBR (実績)	4.76
22/12 ROE (実績)	20.9%
23/12 DY (会予)	-



アナリスト 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1Q：好調な滑り出し

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・アドバイザー事業のセグメント利益は好調に進捗している。

人件費及び採用費の伸びが抑制されたため、営業利益は前年同期比18%増となり、年間の会社予想に対して40%の進捗となった。

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であるが、会社予算に近かった。一方で、対前年同期比では昨年度の好調のために減収であったM&Aアドバイザーは、大型案件の貢献もあり、会社予算を上回るペースで進んでいる模様。

四半期の実績

	FY2022/12				3Q累計	YoY
	1Q	2Q	3Q	yoy		
	百万円					
経営コンサルティング	1,137	1,051	1,173	31%	3,361	127%
再生支援	89	76	129	-2%	294	65%
M&Aアドバイザー	958	579	576	122%	2,113	169%
その他	41	41	38	52%	120	200%
売上高	2,225	1,748	1,917	46%	5,889	133%
売上総利益	1,427	1,007	1,095	48%	3,529	133%
販売費及び一般管理費	1,019	872	959	30%	2,849	127%
営業利益	408	135	136	6,547%	679	167%

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、%	1Q 2022/12		2022/12		1Q 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	2,224	2,224	7,915	7,898	2,653	2,650	19%	19%
営業費用	1,816	1,816	7,007	6,798	2,173	2,070	20%	14%
外注費等	105	105	3,264	364	267	273	154%	-87%
人件費	1,337	1,337	4,771	4,639	1,415	1,348	6%	1%
採用費	90	90	469	450	82	75	-9%	-17%
その他費用	284	284	1,403	1,345	408	371	44%	31%
営業利益	408	408	908	1,099	480	580	18%	42%
経常利益	416	416	921	1,112	478	590	15%	42%
税前利益	416	416	868	1,059	478	589	15%	42%
当期利益	236	236	556	748	260	371	10%	57%

出所：同社資料より SIR作成

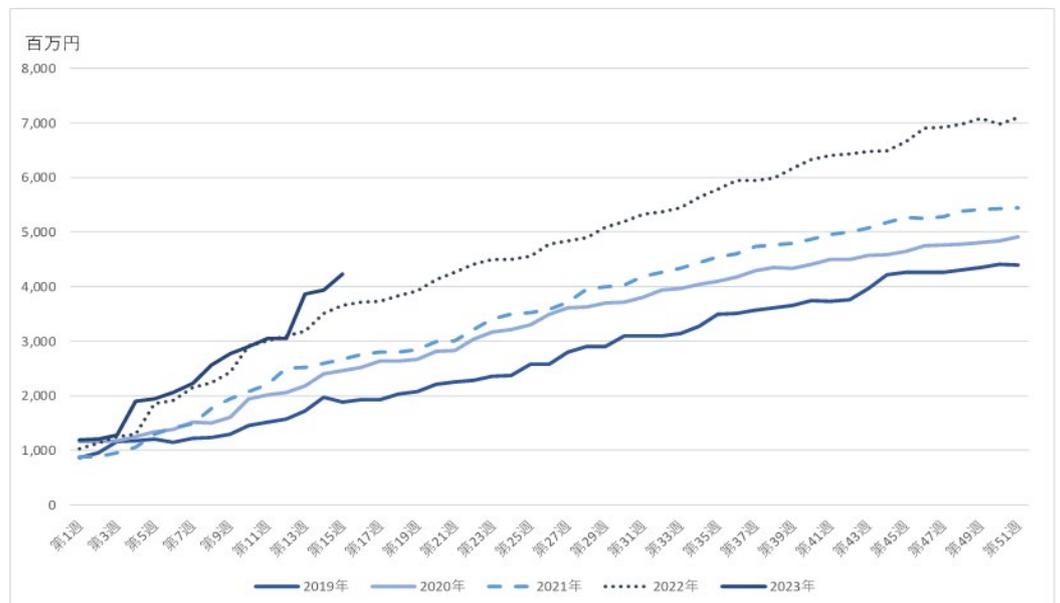
2023/12期の見通し

1Q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。

増収率の高い経営コンサルティング事業、再生支援事業が、それぞれ会社の予算に近い水準で推移しているのに対し、前年1Q比で6%減収となったM&Aアドバイザリー事業は、大型案件の貢献もあり、予算を上回っていると説明されている。

1Q最終週前後から、週次ベースの受注額は、対前年比で伸び率が高まっているため、2023/12期も前年に続き好調な決算が期待される。

当期売上となる受注額合計の週次推移



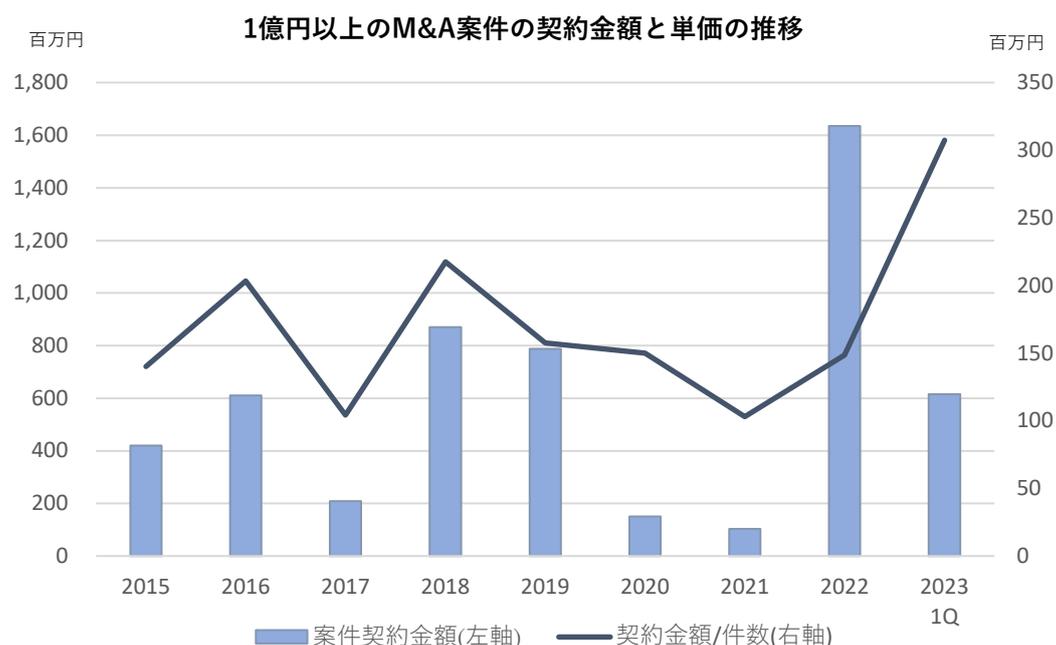
出所：同社資料より SIR作成

M&Aアドバイザー事業

前年同期比では、前年が非常に好調であったために減収になったものの、大型案件の貢献もあり、計画を上回って推移している。

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1Q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。

1Qの状況が続くと断定はできないものの、年間を通して利益率の上昇に寄与する可能性がある。



出所：同社資料より SIR作成

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3月	(株)テレビ朝日	(株)BookLive	<ul style="list-style-type: none"> ■ BookLiveによるテレビ朝日に対する第三者割当増資に関するFA業務 ■ BookLiveのアドバイザー
2023年3月	ベントール・グリーンオーク・グループ	(株)ロイヤルホテル	<ul style="list-style-type: none"> ■ ベントール・グリーンオーク・グループによるロイヤルホテルとの資本業務提携及びリーガロイヤルホテル大阪の信託受益権取得に関するFA業務 ■ ベントール・グリーンオーク・グループのアドバイザー
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	<ul style="list-style-type: none"> ■ ・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

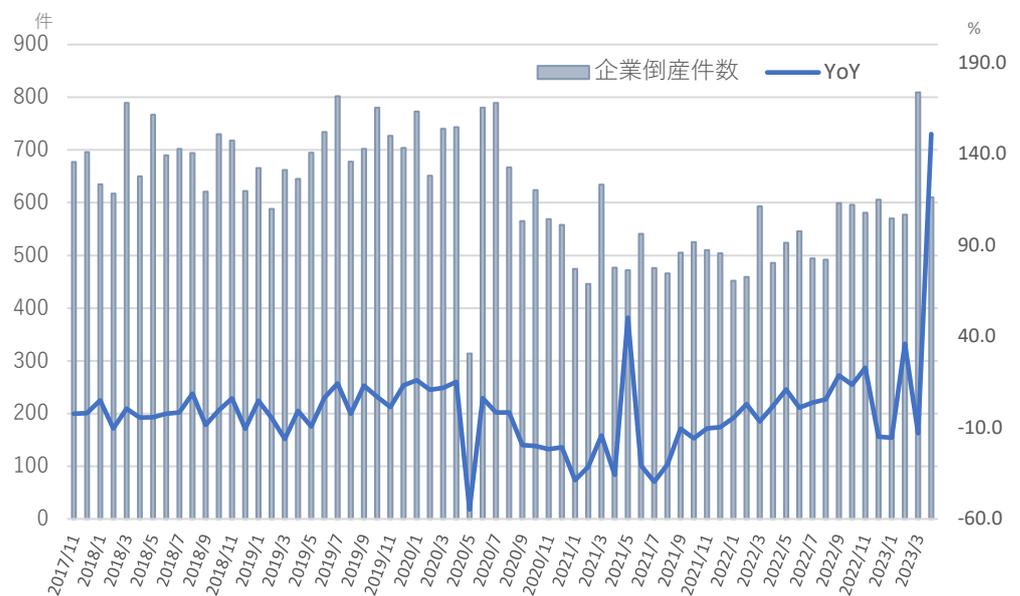
出所：同社WEB資料より SIR作成

再生支援事業

長らく企業倒産件数の減少基調が続いてきたことで、企業再生支援に対するニーズは低迷してきたが、2022年夏頃から対前年で倒産件数が増加には転じ始めた。その頃から再生支援事業へのニーズの回復が予想されたが、実際にそのニーズも回復し始めた。2022/12期の4Qから売上は増収に転じていたが、この1Qではさらに回復が明確になっている。

詳細は開示されていないものの、財務デューデリジェンス、スポンサー関連の支援、事業再生計画の策定支援や金融機関対応などの支援が多い模様。企業倒産件数の増加基調は当面続くと予想され、好調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

今後の株価動向と株主還元

前述の通り、昨年度の2Qからスタートした新しいセグメントである投資セグメントは、1Qには投資実行がなく、赤字であった。

今後、投資が実行されると投資先が連結されるケースもあると予想される。

どのような案件に投資するかにもよるが、こうした投資実行があれば、株式市場の注目が集まると予想される。これまで、同社が売却益を狙う形で投資を実行するケースがなかったため、まだ株式市場にはこうした可能性が広く認識されていないと考えられる。投資先からのイグジットによる売却益の計上に対する期待が高まれば、株価にもその期待が反映されることも考えられる。

一方で注意が必要なのは、同社の株主還元の計算は、投資セグメントで投資主体である子会社のFCIを除いて計算される仕組みになっていることである。

また、提携する金融機関などFCIの少数株主に対して、FCIが優先株を通じて利益還元するストラクチャーになっている。同社がFCIの91%の議決権を持つため、FCIは連結されているが、実際にFCIにキャッシュが蓄積されるのは先になることには注意が必要とSIRは考える。

一方で、投資を通じた、コンサルティングやアドバイザリー事業の機会の拡大には注目したい。

フロンティア・マネジメント PER, PBR, ROEの推移



出所：同社資料、SPEEDAよりSIR作成

LEGAL DISCLAIMER

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