

## 部門間の連携による利益率の高まりに注目

### サマリー

- フロンティア・マネジメント（以下、同社）は、経営コンサルティング、M&A アドバイザー、事業再生の三つの柱と2022年から開始した投資事業を展開するコンサルティング会社。
- 株式会社産業再生機構の出身の大西正一郎氏と松岡真宏氏を中心に創業され、積極的な人材採用で業容を拡大してきた。多様なバックグラウンドを持つ専門家を揃え、ワンストップで多様な経営課題を解決できる体制を整えているのが特徴。今年3月27日の株主総会で松岡氏が退任し大西氏が単独トップとなった。
- 好調を続ける経営コンサルティングセグメントが牽引し、高成長を継続している。企業の事業の選択と集中に伴い、事業ポートフォリオの見直しはこれまで以上に進むと予想される。東証が進める「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」はこうした動きを間接的に加速しており、同社の成長機会はさらに拡大している。
- 2023/12期まで赤字であった投資事業セグメントは、23/12期中に2件の投資案件を契約した。24/12期にも数件の投資を予定しており、中には4Qに投資先が連結される投資1件を計画している。
- 新中期経営計画は、2026/12期に経常利益で35億円、当期利益で24億円、ROEで30%以上を確保するものであるが、足元の好調と比較すると保守的に映る。
- 再生支援先や投資先の企業価値を高めるための経営コンサルティングやM&Aのアドバイスの提供、M&Aの後のPMI(ポスト・マージャー・インテグレーション)支援などが増加すれば、案件あたりの事業機会が拡大して利益率の上昇に結びつくとしてSIRは考える。
- 株価は、高ROEを背景に、高いPBRで推移している。継続的にROEの水準が切り上がっているため、バリュエーションの水準も切り上がる方向にあると考えられる。

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	28
2023/12	10,025	26.6	1,251	37.8	1,238	34.4	780	40.2	67.5	41
2024/12(会予)	13,000	29.7	1,620	29.4	1,570	26.8	1,000	28.1	85.3	未定

出所: 会社資料からSIR作成

### Full Report



FRONTIER  
MANAGEMENT  
INC.

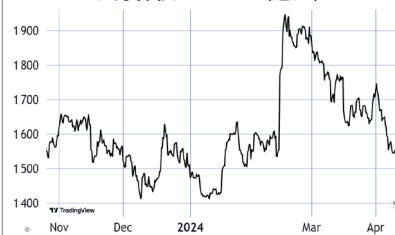
#### 注目点:

経営コンサルティングセグメントが拡大しつつ、同時に投資事業では案件の実行が始まった。中期経営計画の3年間で、投資事業セグメント黒字化の目標を達成する可能性は高いと見られ、利益率の向上が期待される。

#### 主要指標

株価 (4/15)	1,583
年初来高値 (11/14)	1,714
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)	11.726
時価総額(十億円)	19
EV(十億円)	14.302
株主資本比率(23/12)	33.9%
24/12 PER(会予)	18.54
23/12 PBR(実績)	4.90
23/12 ROE(実績)	23.9%
24/12 DY(会予)	-

#### 6ヶ月株価チャート(週足)



出所: Trading view

#### アナリスト 山中 威人

[research@sessapartners.co.jp](mailto:research@sessapartners.co.jp)



本レポートは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リーマーをご覧ください。

目次

サマリー	1
■ 会社概要	3
概要と沿革	
マネジメント体制とグループ会社	
過年度業績の推移	
■ ビジネスモデル、事業セグメントと戦略	7
ビジネスモデルと経営方針	
企業理念、会社が目指す姿	
中期経営計画	
事業戦略	
コンサルティング・アドバイザリー事業セグメント	
投資事業セグメント	
■ 直近決算概要と見通し	15
2023/12期決算	
2024/12期の業績見通し	
受注の推移	
今後の注目点	
■ 株価バリュエーションとリスク・株主還元	19
株価推移とバリュエーション、リスク	
株主還元	
■ ガバナンス	22
ガバナンス体制	
取締役リストとスキルマトリクス	
サステナビリティ経営への取り組み	
■ 株主の状況	24
大株主の状況	
■ Appendix	25
連結損益計算書	
連結貸借対照表	
キャッシュフロー計算書	

## 会社概要

### ■ 概要

経営コンサルティング、M&Aアドバイザー、事業再生の三つ柱でスタートした経営コンサルティング会社で、その後投資事業も追加した。株式会社産業再生機構出身者により設立され、そこでのノウハウと実績及び構築してきたネットワークが特徴。

設立後は、事業再生が大きな位置を占めたが、その後、企業倒産件数の減少と共に、一旦、経営コンサルティング、M&Aアドバイザーの事業構成が高まった。2023/12期からの企業倒産件数の増加を背景に、現在は再度、事業再生支援も拡大している。

多様な人材を揃えることを特徴とするものの、提供するサービスを差別化するために、更に事業規模を拡大することを志向しており、積極的な人材採用を継続している。2023/12期末で369人の人員を、新中期経営計画の最終年度である2026年12月末に620人を確保する。

コンサルティング・アドバイザーセグメントでは、コンサルティング機能とM&Aアドバイザー機能の両方を持つことで、顧客企業にとって最適な経営アドバイスを提供することが可能となるほか、両機能を柔軟に組み合わせることにより、様々なプロジェクトについて最初から最後まで一貫したサポートを実施することが可能となっている。具体的には、事業ポートフォリオの見直しを含む経営戦略に関するコンサルティングをした結果、顧客が抱える課題の解決策がM&Aである場合に、M&Aアドバイザーサービスをコンサルティングから一貫通貫して提供するとともに、そのM&A後のPMIにおいても、実際に人材を送って顧客を支援するサービスを行っている。

2023/12期に立ち上げた投資セグメントはまだ赤字ではあるが、23/12期に2件の出資契約を締結。24/12期にも数件の投資を予定しており、中には投資先が連結される投資も1件計画に含まれている。

中期経営計画の最終年度の26/12期に向けて、大幅な利益改善が期待される。

### ■ 沿革

創業時の中心メンバーの大西正一郎氏と松岡真宏氏は、株式会社産業再生機構の出身で、同社での多くの案件を通じ経営コンサルティング、事業再生及びM&Aについて多くのノウハウとネットワークと実績を獲得。

経営コンサルティング、事業再生及びM&Aの案件に、様々な課題を解決しながら円滑に業務を遂行するためには、ビジネス、金融、会計、法律等、多分野に渡る複雑で高度な専門知識やノウハウを組み合わせ「全体最適」な解を導き出す必要がある。

こうした多分野の専門家を一つの会社を集め、自社内で求められるニーズに合わせたチームを組成し、様々な経営支援サービスをワンストップで提供できると考え、2007年1月にフロンティア・マネジメントが設立された。

2024年2月14日に、松岡真宏氏の退任が発表され、大西氏の単独トップ体制となった。3月27日の株主総会をもって、松岡氏は取締役からも退任した。



代表取締役・社長執行役員  
大西正一郎氏

主な沿革

年月	項目
2007年1月	「複雑化・高度化する経営課題につき、多様な専門的手法を駆使して、総合的に解決すること」を目的として、フロンティア・マネジメント株式会社(資本金85,000千円)を東京都港区に設立
2008年1月	本店の所在地を東京都千代田区九段北三丁目2番11号に移転
2011年10月	中国企業及び中国進出を目指す日本企業に対して、経営コンサルティング、M&A等の各種経営支援サービスを提供することを目的として、中華人民共和国上海市に「頂拓投資諮詢(上海)有限公司」(連結子会社)を設立
2012年9月	当社から、ハンズオン型経営改革支援(常駐型による経営改革の実行支援)業務及びこれに関連する業務を行っていたコンサルティング部門を切り出し、より同業務を強化してゆくことを目的として、東京都千代田区に「フロンティア・ターンアラウンド株式会社」(連結子会社)を設立
2012年12月	経営コンサルティング及びクロスボーダーM&Aに関して、中国以外のアジア市場開拓のための情報拠点として、シンガポール支店を開設
2014年7月	地域密着の経営支援サービスを実現することを目的として、長野県長野市に長野支援を開設
2014年8月	地域密着の経営支援サービスを実現することを目的として、大阪府大阪市北区に大阪支店を開設
2016年5月	事業会社及び金融機関の役職員を対象とした教育研修事業として「フロンティア・ビジネススクール」を開講
2017年4月	ターンアラウンド事業を再びコア事業と位置付け、当社リソースとの連携を強固にしながら一層の成長を図るため「フロンティア・ターンアラウンド株式会社」を吸収合併
2017年6月	日本企業の北米地域への進出、当該地域における事業拡大に向けた支援体制を強化することを目的として、米国ニューヨーク州にニューヨーク支店を開設
2017年11月	顧客へ資金支援サービスを提供することを目的として、株式会社日本政策投資銀行と合併で「FCDパートナーズ株式会社」(持分法適用会社)を設立
2017年12月	FCD第1号投資事業有限責任組合に出資
2018年9月	東京証券取引所マザーズに株式を上場
2019年7月	地域密着の経営支援サービスを実現することを目的として、愛知県名古屋市に名古屋支店を開設
2019年7月	本店の所在地を東京都港区六本木三丁目2番1号に移転
2020年9月	東京証券取引所市場第一部へ市場変更
2022年12月	株式会社セレブレインと資本業務提携(出資比率60%)
2022年4月	フロンティア・キャピタル株式会社設立
2022年4月	東京証券取引所プライム市場に移行
2022年6月	南都キャピタルパートナーズ株式会社と合併で、フロンティア南都インベストメント合同会社(持分法適用会社)を設立
2023年2月	福岡支店開設
2023年7月	Athema(登記上の商号はAT Conseil)(持分法適用会社)の株式を取得

出所: 同社有価証券報告書からSIR作成

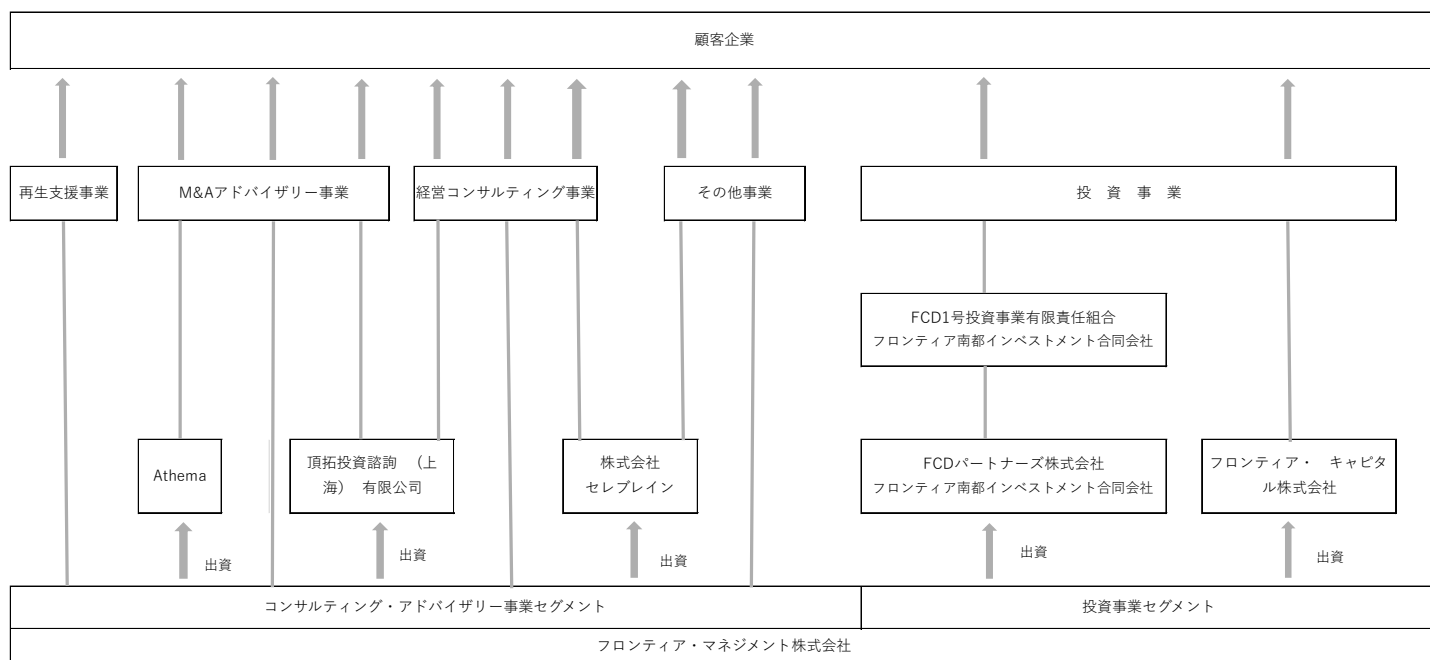
■ マネジメント体制

マネジメント体制は、代表取締役社長執行役員の大西正一郎氏を中心に、3名の社外取締役を含む合計6名の取締役、そして10名の執行役員で構成されている。

■ グループ会社

グループは、フロンティア・マネジメント株式会社と連結子会社3社（頂拓投資諮詢（上海）有限公司、株式会社セレブレイン、フロンティア・キャピタル株式会社）及び持分法適用会社3社（FCDパートナーズ株式会社、フロンティア南都インベストメント合同会社、Athem a）の計7社で構成されている。

事業系統図



出所: 会社資料からSIR作成

■ 過年度業績の推移

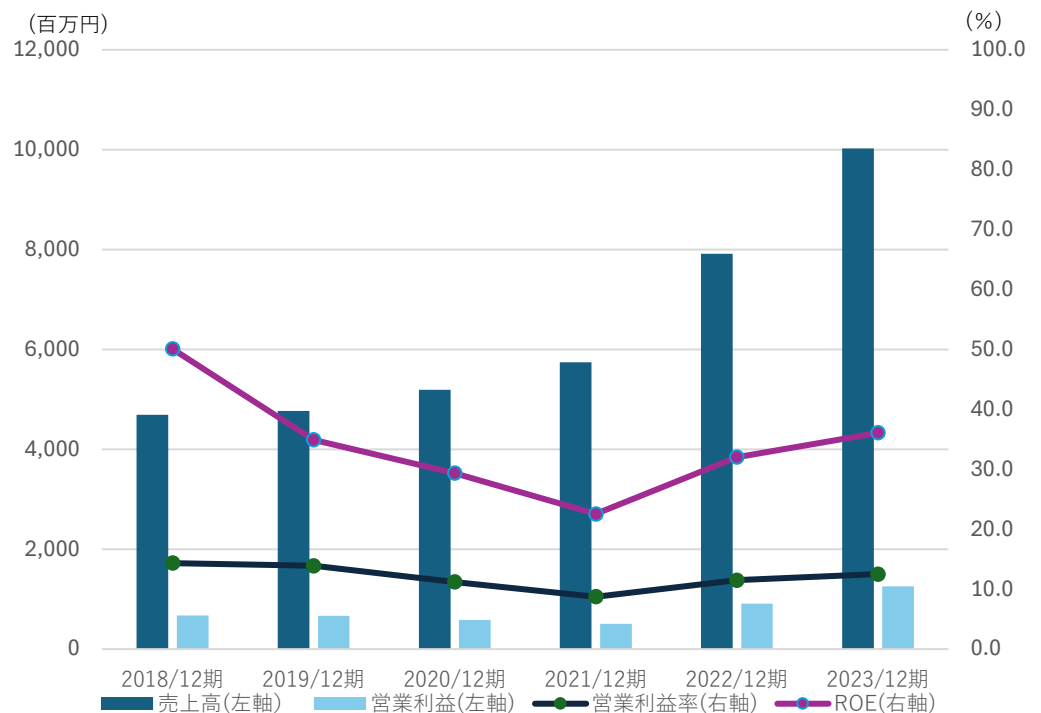
営業利益率は、積極的かつ前倒しの人材採用による人件費負担により計画より若干低い水準にあるものの、過去5年の平均成長率は、営業利益13.2%、当期利益が10.6%と、高い水準を維持してきた。

2021/12期から2023/12期までの旧中期経営計画の目標は、23/12期末に売上高87億円、営業利益率20%以上、ROEが20%以上であった。実績は、売上高が100億円、ROEは23.6%と計画を大きく上回った。しかし、営業利益率は12.5%と目標を達成出来なかった。背景にあったのは、3年計画の最終年度から開始した投資事業が赤字であったこと。また、FCI(フロンティア・キャピタル)を除くベースの営業利益率は17%と、人材採用を計画以上に進めたことによる人件費の負担によると推察される。

同社による、旧中期経営計画に対する評価として、取り上げた取り組みについて概ね達成できたという評価で、以下の点が説明されている。

量的な拡大の加速と、価値提供の多様化については、達成できたという評価。それに対し、投資による成長については、セレブレイン、Athenaとの資本提携を実現しFCIを設立し投資事業を立ち上げたが、若干物足りなさを感じているようで、それが「概ね」という表現になっていると推測される。

売上高、営業利益、営業利益率、ROEの推移



出所: 会社資料、SPEEDAからSIR作成

ビジネスモデル、  
事業セグメントと  
戦略

■ ビジネスモデルと経営方針

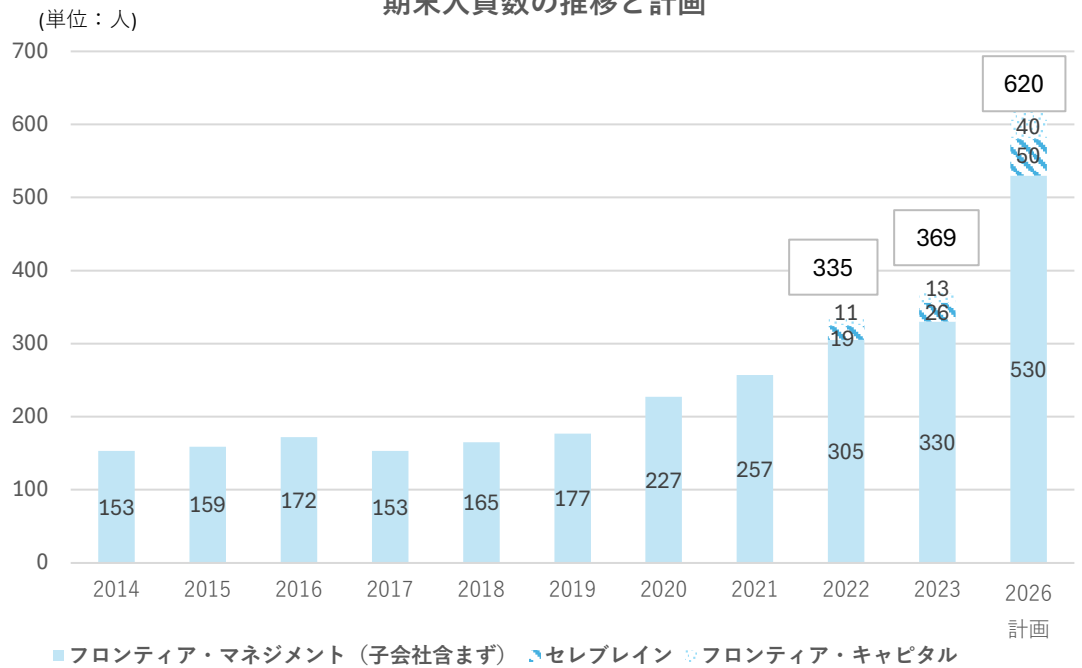
同社は経営コンサルティング事業、M&Aアドバイザー事業、再生支援事業に、2022/12期からは投資事業を加えた4つの部門を持つ経営コンサルティング会社で、大企業から中堅・中小企業までを顧客としてカバーし、顧客の企業価値の向上を図る経営支援サービスを提供する。

株式会社産業再生機構出身者により設立され、そこで蓄積したノウハウと実績及び構築してきたネットワークを基盤としつつ、多様な人材を社内に揃える。

これらを背景に、顧客に対し専門性の高いサービスを提供しつつ、ハンズオンにより顧客の企業価値を高める人材の派遣や、自ら投資することで資金ニーズに応えるなど、一気通貫のサービスを提供することが戦略的な骨子である。

また、特定の金融機関、監査法人や事業法人の資本系列に属さない独立系のコンサルティング会社であり、中立的な立場で、顧客の企業価値を向上させるためのサービスを提供することができる。

期末人員数の推移と計画



出所：会社決算IR資料からSIR作成

■ 企業理念、会社が目指す姿

顧客の企業価値の向上を図ることで顧客の利益に貢献すること、バランスの取れたソリューションを提供することで顧客のステークホルダーへ貢献すること、顧客の提供する価値の向上を図ることで社会に貢献すること、の3点を企業理念として挙げている。

クライアントである顧客の事業特性に応じた最適なサービスを提供し、企業価値向上の実現を支えるグローバルな独立系プロフェッショナルファームを、同社が目指す姿としている。

■ 中期経営計画

保守的に見える中期経営計画の目標

2023/12期決算と同時に、2026/12期までの3年の中期経営計画が発表された。

数値目標は、下表の通り。

なお、計画の前提として次の2点を示している。

①FCIは、2024/12期に投資後に連結対象となる投資を1件実施、②40%出資するAthema社について、20%の追加取得オプションを持つが、このオプションの行使前の損益を計画としている。

コンサルティング・アドバイザー部門の計画は、23/12期から26/12期までの3年間で、当期利益の平均成長率が24.8%と比較的低く設定されていることが推察される。

過去数年の実績や今の非常に良好な事業環境と比較すると、保守的に策定されているように見えることは注目できる。

決算説明会では、2024/12期の計画は保守的に設定しているとコメントがあった。勿論、事業環境が急に悪化するリスクが全くないと断定はできないが、アップサイド、ダウンサイド、両方が存在する計画となっている。

上記の表以外の目標としては、以下の目標が提示されている。

FCIを除くベースの経常利益率20%以上、ROEが30%以上を維持する（参考として、2023/12期末のWACCが8%（リスクフリーレート0.75%、マーケットリスクプレミアム6.0%、ベータ値1.2、有利子負債はゼロとして計算）

FCIの連結投資先を除く連結人員数を620名以上まで拡大する。

投資事業は2026/12期で黒字化の目標であるが、その背景として出資件数8件（うちFCIの連結対象が2件）及び出資額150億円が示されている。

また、CxO派遣人数年間50名以上の目標も提示されている。

中期経営計画の主な目標数値

		21/12期	22/12期	23/12期	24/12期	26/12期	平均成長率
		(百万円)			(会予)	(目標)	(23/12期-26/12期)
売上高	連結	5,741	7,915	10,025	13,000	23,000	31.9%
	除くFCI	5,741	7,898	10,003	11,800	16,000	16.9%
	差引	0	17	22	1,200	7,000	-
経常利益	連結	514	921	1,238	1,570	3,500	41.4%
	除くFCI	514	1,112	1,641	1,860	3,200	24.9%
	差引	0	-191	-403	-290	300	-
当期利益	連結	338	556	780	1,000	2,400	45.4%
	除くFCI	338	780	1,184	1,340	2,300	24.8%
	差引	0	-224	-404	-340	100	-
経常利益/売上高	連結	8.95%	11.64%	12.35%	12.08%	15.22%	
	除くFCI	8.95%	14.08%	16.41%	15.76%	20.00%	

出所：会社資料よりSIR作成



### ■ 事業戦略

コンサルティング・アドバイザリー事業で、最も多く競合するのは、会計事務所系のビッグ4のコンサルティング会社のような。大手銀行・証券、投資銀行とは手がける案件のサイズが異なるし、また上場しているM&A関連の企業とは提供するサービスの種類が異なると思われ、それほど競合していないようだ。大手銀行や地方銀行との連携や紹介される案件も多いが、上場M&A関連会社も金融機関との連携が多く、何らかの棲み分けができていく模様。

同社は、市場全体の中では大手にとっては金額が小さいミドルキャップで、また独立系では少ないクロスボーダー案件にフォーカスして、競争を回避しつつ価格コントロールを維持していると推定する。

社会への貢献を企業理念としてうたっている。後継者不足による事業継承に関連したM&A、人口減少及び少子化に伴う国内市場の縮小による中堅・中小企業再編のためのM&A、海外進出するためのM&A、東証が進める「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関連したコンサルティングなど、社会のニーズに応える事業は、目指すところであり、事業機会の拡大が予想されるエリアであろう。ESG関連のコンサルティングも行うが、カーボンニュートラルへの対応や各種開示の増加に対応するためのアドバイスだけでなく、開示されるデータのパフォーマンスを向上されるための施策にも事業機会はありそうだ。

また、同社などコンサルティング会社にとって、人的資本の向上はすなわち競争力を高めることであり、新規の人材採用や社内の人材育成は企業競争力を高めるものである。

■ コンサルティング・アドバイザー事業 セグメント

コンサルティング・アドバイザー事業セグメントの中の各事業部門である、経営コンサルティング、M&Aアドバイザー、再生支援は、それぞれの事業が関連している。SIRは、各部門が連携して顧客に提供するサービスの付加価値を高められると考える。また、そうした連携の事業機会が多いだけでなく、同社としては案件ごとの収益率を高めることもできると推測する。場合によっては、投資事業もこの流れに乗せることが可能だと思われる。

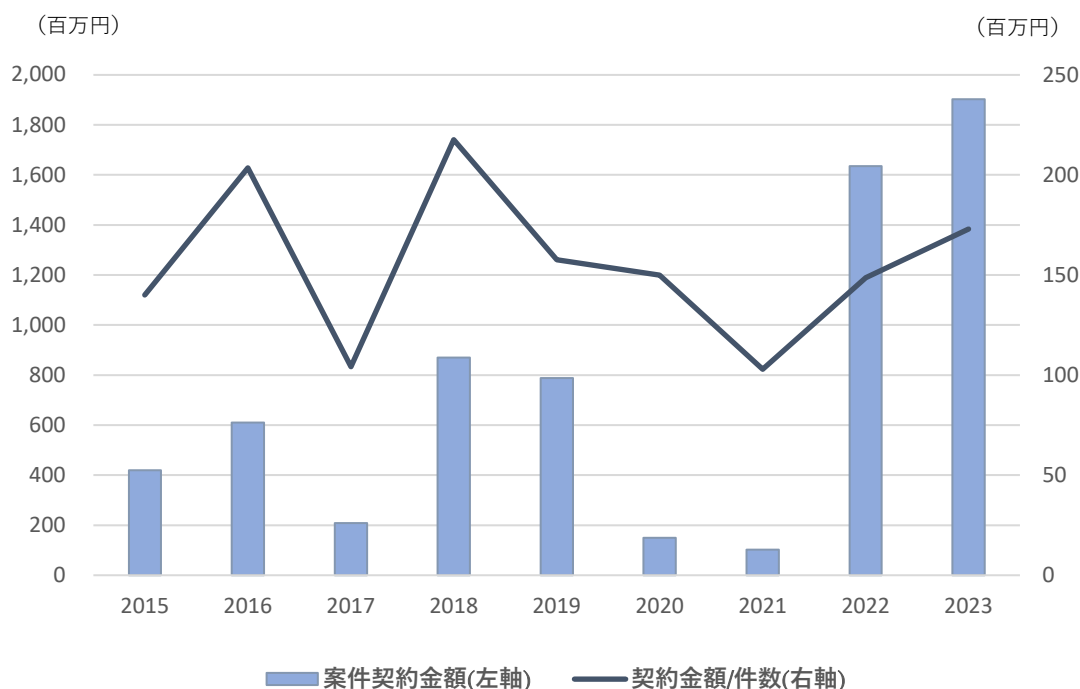
事業ポートフォリオの見直しに伴う、事業の売却や追加取得のためのM&Aに関連したアドバイスに続く、そのM&A後のPMI（ポストマージャーインテグレーション）はM&Aの成否を大きく左右すると考える。しかし、アドバイスだけでなく実際に人材を送ってPMIの支援を提供する会社は少ないのではないかと。

特にクロスボーダーのM&Aでは、PMIは日本企業が最も不得意であると言われることが多く、同社の顧客企業に対し、こうした支援を行うことは有効であると考えられる。

M&Aだけでなく、同社がここ数年力を入れているDX支援でも、ハンズオンで支援することを差別化のファクターとしている。

こうした同社の戦略が奏功すれば、契約の単価は、同社の目指すサイズの中でも大型化すると予想される。以下に、案件の大型化の実績と、主なM&Aの案件を示す。

1億円以上の契約金額のM&A



出所：会社資料より SIR作成

2022年の主なM&A案件

公開日	買い手	売り手/対象企業	概要(同社の役割)
2022年1月	日本ファインセラミックス(株)	昭和電工マテリアルズ(株)	昭和電工マテリアルズの子会社であるセラミックス事業の日本ファインセラミックスへの譲渡に関するFA業務 昭和電工マテリアルズのアドバイザー
2022年1月	岩谷産業(株)	トキコシステムソリューションズ	岩谷産業によるボリス・キャピタル・グループ投資先のトキコシステムソリューションズの買収に関するFA業務 岩谷産業のアドバイザー
2022年2月	(株)みちのりホールディングス(株)第 四北越銀行	佐渡汽船(株)	佐渡汽船によるみちのりホールディングスに対する普通株式、種類株式、新株予約権の第三者割当増資、及び第四北越銀行に対する種類株式の第三者割当増資に関するFA業務 佐渡汽船のアドバイザー
2022年2月	(株)AHC	(株)アイ・オー・データ機器	AHDによるアイ・オー・データ機器に対する公開買付けに関するFA業務 アイ・オー・データ機器のアドバイザー
2022年2月	双日(株)	日本ハム(株)/マリンフーズ(株)	双日による日本ハムの子会社であるマリンフーズの買収に関するFA業務 双日のアドバイザー
2022年1月	日本ファインセラミックス(株)	昭和電工マテリアルズ(株)	昭和電工マテリアルズの子会社であるセラミックス事業の日本ファインセラミックスへの譲渡に関するFA業務 昭和電工マテリアルズのアドバイザー
2022年1月	岩谷産業(株)	トキコシステムソリューションズ	岩谷産業によるボリス・キャピタル・グループ投資先のトキコシステムソリューションズの買収に関するFA業務 岩谷産業のアドバイザー
2022年2月	(株)みちのりホールディングス(株)第 四北越銀行	佐渡汽船(株)	佐渡汽船によるみちのりホールディングスに対する普通株式、種類株式、新株予約権の第三者割当増資、及び第四北越銀行に対する種類株式の第三者割当増資に関するFA業務 佐渡汽船のアドバイザー
2022年2月	(株)AHC	(株)アイ・オー・データ機器	AHDによるアイ・オー・データ機器に対する公開買付けに関するFA業務 アイ・オー・データ機器のアドバイザー
2022年2月	双日(株)	日本ハム(株)/マリンフーズ(株)	双日による日本ハムの子会社であるマリンフーズの買収に関するFA業務 双日のアドバイザー
2022年2月	(株)ロングリーチグループ/C- United(株)	サッポログループ食品(株)/(株)ポッカクリ エイト	サッポログループ食品が保有するポッカクリエイト株式のロングリーチグループが保有するC-Unitedへの譲渡に関するFA業務 サッポログループ食品のアドバイザー
2022年7月	ミネベアミツミ(株)	住鋳テック(株)	住鋳テック(住鋳テック(株)の子会社)による住鋳テックの買収に関するFA業務 ミネベアミツミのアドバイザー
2022年11月	カーライル・グループ	古河電気工業(株)/東京特殊電線(株)	カーライル・グループによる公開買付けを通じた東京特殊電線の買収に関するFA業務 東京特殊電線のアドバイザー
2022年11月	日東工業(株)	(株)三社電機製作所	日東工業による三社電機製作所との資本提携に関するFA業務 日東工業のアドバイザー
2022年11月	東邦ガス(株)	Phuc Sang Minh Trade Engineering Services Joint Stock Company(ベトナム)	東邦ガスによるベトナムのガス事業会社 Phuc Sang Minh Trade Engineering Servicesへの出資に関するFA業務 Phuc Sang Minh Trade Engineering Services のアドバイザー
2022年11月	(株)SMBC キャピタル・パートナーズ	イセ食品(株)	イセ食品(株)に対する(株)SMBCキャピタル・パートナーズによるスポンサー出資 イセ食品(株)のアドバイザー
2022年12月	(株)ノジマ/NCX(株)	コネクシオ(株)	ノジマ子会社であるNCXによる、伊藤忠商事子会社であるコネクシオへのTOBにおける、対象会社側FA業務 コネクシオのアドバイザー
2022年12月	(株)ベルシステム24 / 凸版印刷(株)	Bellssystem 24 Hoa Sao(ベトナム)	ベルシステム24によるBellssystem 24 Hoa Sao の子会社化 Bellssystem 24 Hoa Sao のアドバイザー

出所：会社ウェブサイトよりSIR作成

2023年以降の主な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3月	(株)テレビ朝日	(株)BookLive	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	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	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TOBI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6月	コーナン商事(株)	(株)ホームインブルーメントひろせ	コーナン商事へのホームインブルーメントひろせの株式譲渡に関するFA業務 ホームインブルーメントひろせ及び山志ヒロセのFA業務
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	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
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
2023年11月	双日(株)	DaiTanViet Joint Stock Company (ベトナム)	双日によるDaiTanVietの買収に関するFA業務 双日のアドバイザー
2023年12月	インフロニア・ホールディングス(株)	Bain Capital Private Equity, LP/JWD ホールディングス3(株)	インフロニア・ホールディングスによるベインキャピタル傘下のJWDホールディングス3の株式取得を通じた日本風力開発株式会社の買収に関するFA業務 インフロニア・ホールディングスのアドバイザー
2024年2月	ミネベアミツミ(株)	(株)ツバキ・ナカシマ	ミネベアミツミによるツバキ・ナカシマのボールねじ及びボールウェイ事業を承継する新設会社の買収に関するFA業務 ミネベアミツミのアドバイザー
2024年4月	(株)ソディック	Prima Industrie S.p.A/Prima Additive S.r.l	ソディックによるPrima Industrie S.p.A が保有するPrima Additive S.r.l との資本提携業務に関するFA業務 ソディックのアドバイザー
2024年4月	東京ガス(株)	(株)レノバ	東京ガスによるレノバの第三者割当増資引受に関するFA業務 東京ガスのアドバイザー

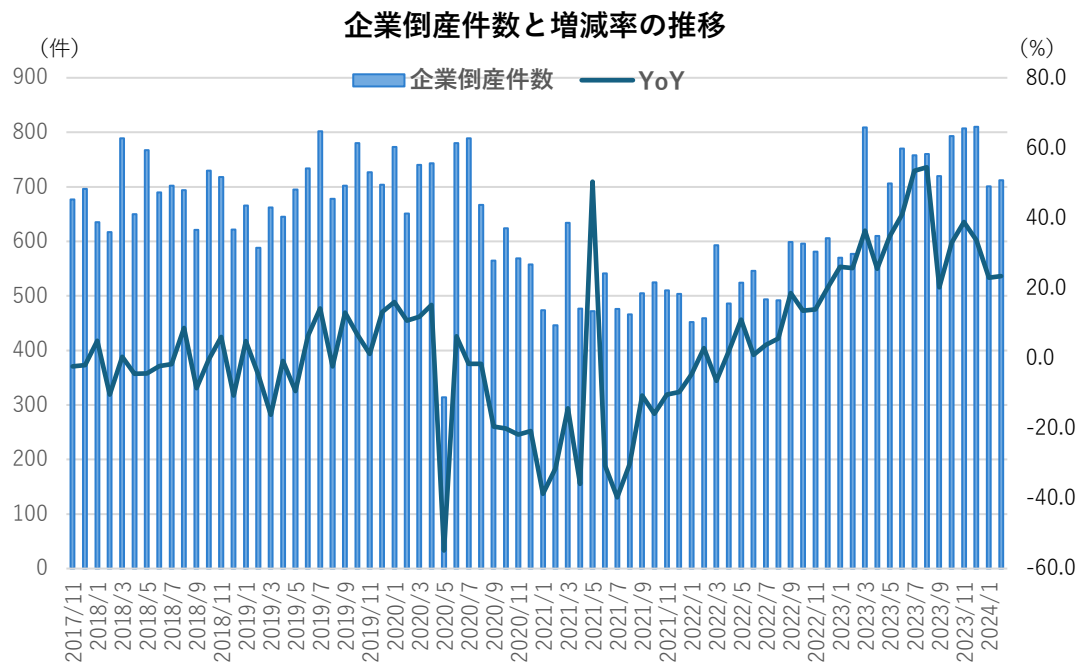
出所：会社ウェブサイトよりSIR作成

・再生支援事業

2021年末から2022年にかけて企業倒産件数は増加に転じ、増加はその後も継続している。コロナ支援のためのゼロゼロ融資への返済も始まり、倒産件数の増加はまだ続く可能性があると考える。

この企業倒産件数の増加を受けて、同社の事業再生の売上は、2022/12期の4Qから増加に転じ、2023/12期は、高い伸びで好調を継続した。

再生支援でも、ハンズオンによる差別化を目指し、CxOの派遣などによる経営支援を実施する。同時に、案件によっては、投資部門と連動し、資金を供給することで再生支援の確度を高めることもある。



出所：東京商工リサーチ資料よりSIR作成

## ■ 投資事業セグメント

子会社のFCI(フロンティア・キャピタル)は、一般的なファンドと比較して、投資期間が長めで、事業価値の最大化が目標を達成するまでは保有が可能である。地域中核企業への投資を狙う。

2023/12期はなかなか実績が生まれなかったが、4Qに2件の投資契約を締結した。株式会社 ZOO LABOと三立土建株式会社の2件の出資に関わる契約を締結できた。どちらもマイノリティ出資であるが、三立土建株式会社には代表取締役をはじめとする複数名の役員、株式会社 ZOO LABOにも複数名の役員を派遣している。

株式会社 ZOO LABOの投資は昨年中に実施、三立土建株式会社は2024年3月に出資を実行した。

また、2024/12期の会社計画には、4Qに一件の投資を実行し、連結対象となることを反映させている。

今後はリバイタルファンドやベンチャーファンドの立ち上げを進める。

事業継承や地方創生はFCIで、事業再生は南都キャピタル共同ファンドと新しく立ち上げるリバイタルファンドで対応する。同社によると、事業再生ファンドは2000年代の前半に数多く存在していたが、現在はクローズされたものが多くニーズに対してプレイヤーが少ないので、企業機会がある。

ベンチャーファンドについては、投資した上で、キャピタルマネジメントのコンサルティングを提供する。既存のベンチャーファンドと組んで投資すると、同社の経営支援の自由度が低いので、自社グループで出資するツールとしてファンドを立ち上げる模様。

投資事業セグメントでも、FCIの人材に限定せず、経営コンサルティングセグメントの人材を送り、フロンティア・マネジメント全体としての事業機会の拡大を進める。

先に中期経営計画の項(8頁)で説明したように、2024/12期から2026/12期までの3年間で、8件で150億円の投資を行っており、うち2件は連結対象とする目標を持っているが、実際の計画には2024/12期の4Qに投資予定の1件のみ、計画数値に反映している。

近い将来に投資が実行される可能性はあり、投資が実施されれば、投資対象としての同社への注目は高まると考える。一方でリスクとしては、投資先企業の株式について、企業価値の向上が計画通りに進まない場合は、株式の減損リスクがある。

ただし、同社の株主には、株主還元と株価のバリュエーションに関して注意が必要。株主還元、バリュエーションについては、それぞれ後述のバリュエーション(19頁)、株主還元の項(22頁)で説明する。

投資事業では、企業に投資して、最終的には売却することになる。それまでの段階で、企業価値の向上のためにコンサルティングの実施や人材の派遣を行う見通しで、基本的にはフロンティア・キャピタルの社員が実施するが、それ以外にフロンティア・マネジメントの社員が関わるケースも出ることが想定される。そういう連携もまた同社には事業機会であろう。

創業者を中心とした株式会社産業再生機構出身者の、実績、ノウハウ、ネットワークなどを基盤に、積極的に採用している多様な専門家手段によるワンストップショッピングを差別化要因として事業機会を獲得している。

人員数の拡大と、多様なバックグラウンドは既に示した通りである。

直近の決算概要  
と見通し

■ 2023/12期決算

2023/12期通期決算は、会社計画を上回る決算となった。

特に注目されるのが、M&Aアドバイザー事業である。3Qまでは売上が前年同期比で微減であったが、4Qに回復し年間では前年比8%増まで回復した。大型、中型の案件が着実に増加している。

セグメント全般に、増員効果が効いている模様。また、経営コンサルティングでは、SR/IR・ESG支援、モノづくり改革支援、DXコンサルティングに関するソリューションなど、新規サービスの貢献も大きかった。

それ以外の主な事業別売上は、経営コンサルティング事業が前年比17%増加、再生支援事業が174%増と高い伸び率を維持した。

セグメント別では、コンサルティング・アドバイザー事業のセグメント利益は1,645百万円で、前年比49.7%増加し好調を継続。

投資セグメントは年度内に2件の出資に関わる契約を締結。収益への貢献はまだ小さく、セグメント利益は394百万円の赤字に終わっている。

四半期の実績

百万円	FY2022/12				FY2023/12				FY2023/12	YoY
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	
経営コンサルティング	1,137	1,051	1,173	991	1,293	1,252	1,216	1,323	5,084	17%
再生支援	89	76	129	307	379	370	530	369	1,648	174%
M&Aアドバイザー	958	579	576	680	903	663	476	981	3,023	8%
投資	-	0	0	3	3	15	0	3	21	600%
その他	41	41	38	46	76	37	53	78	248	50%
売上高	2,225	1,748	1,917	2,026	2,654	2,338	2,276	2,754	10,025	27%
売上総利益	1,427	1,007	1,095	1,157	1,571	1,259	1,118	1,579	5,527	18%
販売費及び一般管理費	1,019	872	959	928	1,090	1,044	960	1,182	4,275	13%
営業利益	408	135	136	229	480	215	159	397	1,251	38%

出所：会社決算資料からSIR作成

連結およびFCI除くベースの実績

百万円、%	2021/12		2022/12		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	5,741	5,741	7,915	7,898	10,025	10,003	27%	27%
営業費用	5,240	5,240	7,007	6,798	8,773	8,364	25%	23%
外注費等	194	194	364	364	1,039	1,060	185%	191%
人件費	3,841	3,841	4,770	4,639	5,639	5,363	18%	16%
採用費	231	231	469	450	406	396	-13%	-12%
その他費用	971	971	1,403	1,345	1,688	1,543	20%	15%
営業利益	501	501	908	1,099	1,251	1,639	38%	49%
経常利益	514	514	921	1,112	1,238	1,641	34%	48%
税前利益	514	514	868	1,059	1,240	1,643	43%	55%
当期利益	338	338	556	748	780	1,184	40%	58%

出所：会社決算資料からSIR作成

■ 2024/12期の業績見通し

今期は、連結で売上高130億円(前期比+29.7%)、経常利益1,570百万円(+26.8%)、当期利益1,000百万円(+28.1%)を予想。FCI(フロンティア・キャピタル)を除くベースでは、売上高118億円(+18%)、経常利益1,860万円(+13%)、当期利益1,340百万円(+13%) (下表を参照)。

投資事業では、今期は4Qに投資実行により1社が連結される前提で計画されている。FCIは、年間でまだ赤字決算の計画ではあるが、前年度よりは赤字は縮小する計画となっている。

人員の拡大は続ける方針で、2023/12期末で369人を2024/12期末には439人まで増員する計画。これまでと同様に経営コンサルティングを増員すると同時に、再生支援事業、M&Aアドバイザー事業の増員に注力し、拡大している事業機会に対応する。

再生支援ニーズの拡大に対応するため、東京および大阪の営業人材の拡充の他、日本全国の金融機関との連携を強化する戦略である。

なお、株主還元については特に情報の提示はなく、配当予想も例年通り、期初は未定とされている。ただ、同社の配当性向は40%が目処となっているので、会社予想通りの利益が確保されるなら、年間で45~46円程度の配当実施が推定される。

連結およびFCI除くベースの今期の会社予想

	23/12期		24/12期予想	
	ALL連結	連結除くFCI	ALL連結	連結除くFCI
売上高	10,025	10,003	13,000	11,800
営業利益	1,251	1,639	1,620	1,870
経常利益	1,238	1,641	1,570	1,860
当期利益	780	1,184	1,000	1,340

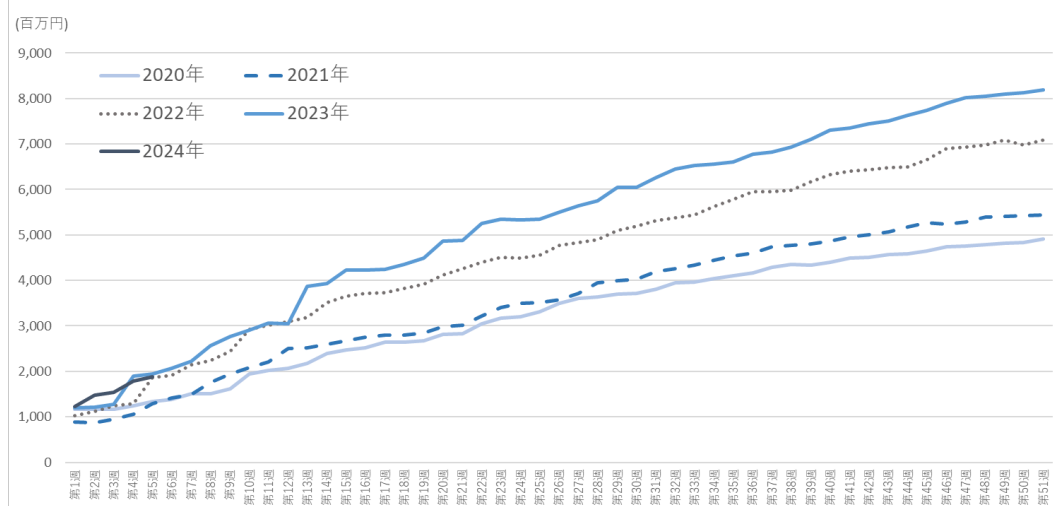
出所：会社資料よりSIR作成



■ 受注の推移

図で示す通り、当期売上となる受注額の週次の推移では、足元は2023/12期を少し上回ってスタートしたと考えられる。

当期売上となる受注額合計の週次推移

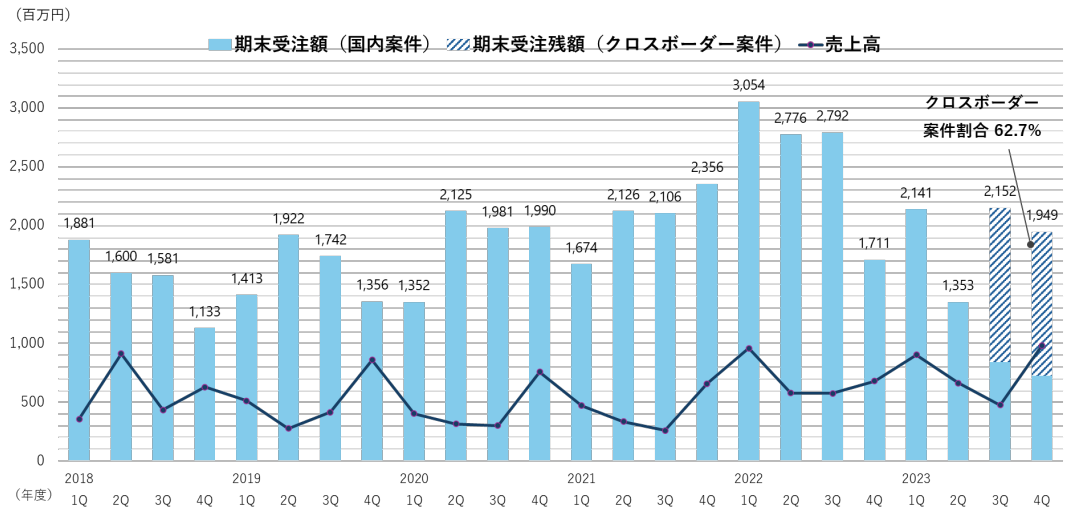


出所：会社決算資料からSIR作成

■ 今後の注目点

第一は、クロスボーダー案件の貢献である。同社は、ミドルキャップのクロスボーダー案件を重視しているとしている。足元で、クロスボーダー案件は確かに増加しつつある。Athemなど海外企業との提携も今後、貢献すると予想される。どの程度増加するか注目したい。

M&Aアドバイザー事業期末受注額及び売上高の推移



出所：会社決算資料からSIR作成

第二は、投資事業で投資先を連結した時に、どの程度株式市場の注目が高まるか。勿論、投資先の企業の知名度にも依存する。また、年に1社、連結できる投資先を検討しているが、連結しない投資も含めてその継続性にも注目したい。投資事業は同社の実業であるが、投資案件が積み上がり実績を継続的に示せないと、投資期間が長めであるために毎年度利益を計上できるとは限らない。利益を計上することが実業であるにもかかわらず、投資家に特殊要因とみなされて、株価の評価に直結しない可能性もあるためである。

**株価バリュエーションとリスク・株主還元**

**■ 株価推移とバリュエーション、リスク**

同社のPBRは、2024/12期会社予想からの推定ベースで4.8倍と、2023/12期の実績ROE23.6%から試算すると高い水準となっている。PERも19.9倍前後。

同社のようなファイナンシャル・アドバイザーやM&A関連の企業は、金融セクターと見られることが多いが、グローバルに金融のバリュエーション、PBRはROEと高い相関関係を持つケースが多い。

ここでは、M&A関連事業などを展開する比較的、業容の近い7社とバリュエーションを比較した。

	証券コード	株価	PER	PBR	営業利益成長率	ROE
		2024/4/2	直近年度会社予想	直近実績	会社予想	直近実績
フロンティア・マネジメント	7038	1,670.0	19.6	5.3	29.5	23.60
日本M&Aセンターホールディングス	2127	914.3	26.9	5.8	11.1	24.02
M&Aキャピタルパートナーズ	6080	2,247.0	11.9	2.0	8.8	23.25
マネジメントソリューションズ	7033	1,960.0	13.4	7.9	58.6	21.24
ストライク	6196	5,040.0	20.7	6.7	35.3	29.14
ドリームインキュベータ	4310	2,549.0	40.8	2.2 非開示		74.00
山田コンサルティンググループ	4792	1,771.0	19.1	2.1	21.9	13.06
M&A総研ホールディングス	9552	6,500.0	81.8	48.8	57.2	47.30
8社平均			29.8	6.7	14.9	

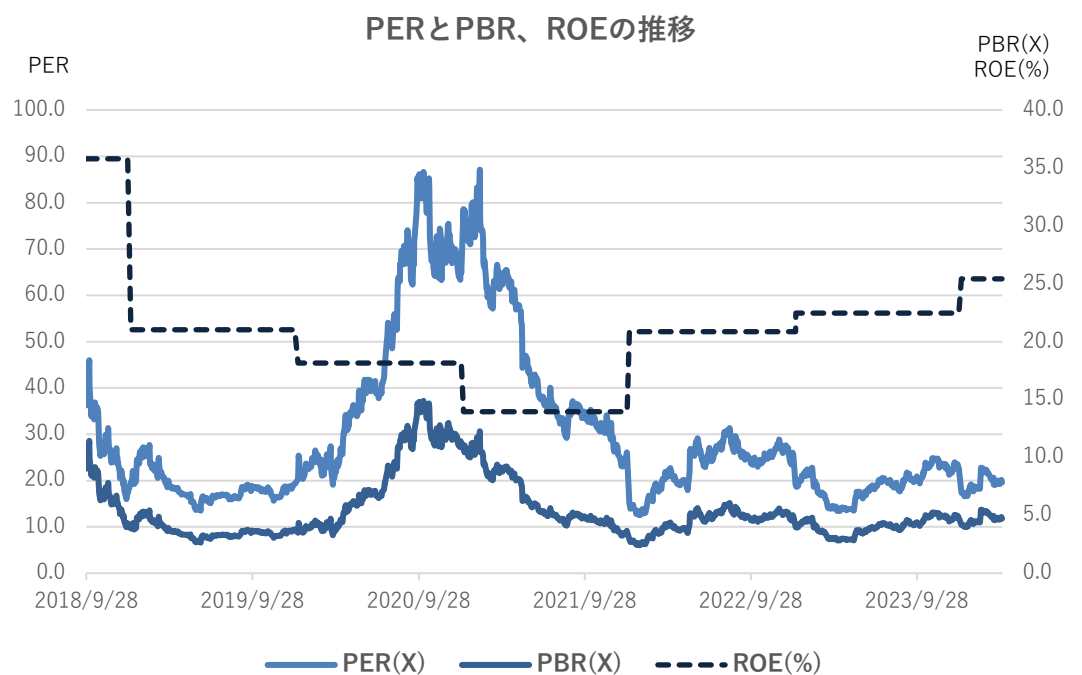
出所：各社決算資料及びSPEEDAからSIR作成  
注)ドリームインキュベータは、会社予想を公表していない。

こうした比較対象の企業は、同社と同様、比較的業歴が浅く、グロースストックと位置付けられている。それぞれ、コンサルティング会社らしくROEは高く、フロンティア・マネジメント同様に、バリュエーションはPERでもPBRでも高い水準にある。それらは、高い利益成長率で説明できる場合もある。

ドリームインキュベータは、会社予想を開示していないが、23/9期に公表された中期経営計画に示されていた今期にあたる年の想定EPSである56円を使って計算した。昨年度は投資先の株式売却によるキャピタルゲインで非常にROEが高かったことなどが株価水準に影響を与えている可能性がある。M&A総研ホールディングスは、正に高い利益成長が高バリュエーションの背景であると考えられる。

以下の図表は、同社のPER、PBRとROEの推移である。2000年の4月からROEの低下基調にも関わらず、株価は大きく上昇した。その後2021年2月に再度上昇した後、下落してきた。この間の株価変動の背景を考えると、当時、マザーズに上場していた同社はグロース株の範疇にあり、株価は決算などのニュースフローで大きく変動したと考えられる。2020年5月に発表された同社の2020/12期の1Q決算では、営業利益が対前年で33%増加し、続いて8月に発表された2Qの6ヶ月累計では、営業利益は対前年で約6.1倍と急増した。この変化率を受けて、大きく上昇したと推定される。

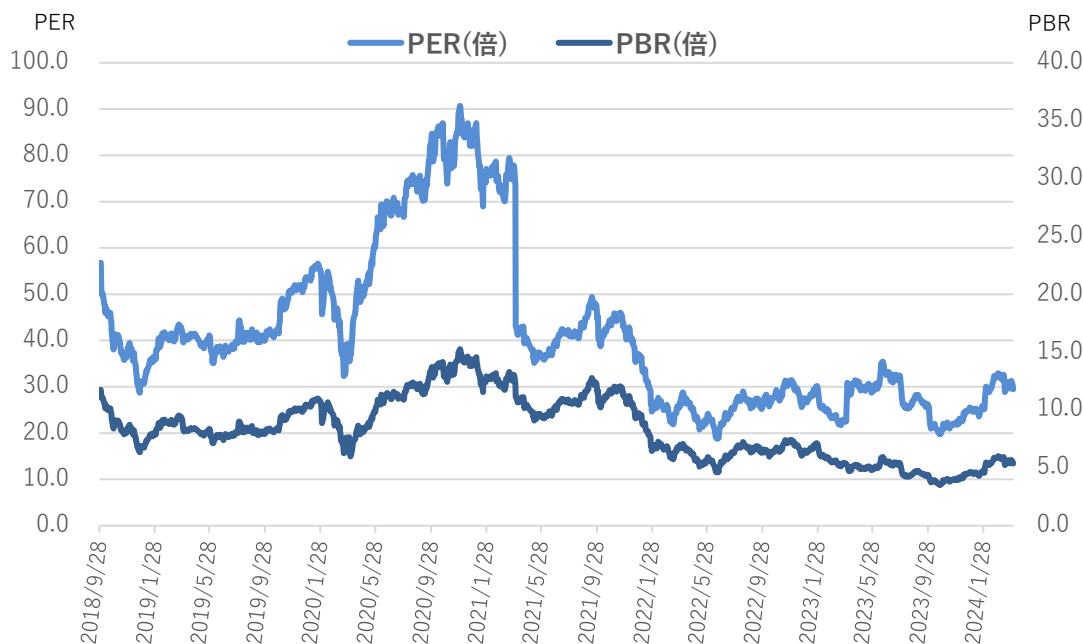
2022/12期以降、ROEは毎年、水準を切り上げており、バリュエーションも水準を切り上げる可能性も考えられる。



出所：各社決算資料及びSPEEDAからSIR作成、24/12期のROEは会社予想から推定

以下の図表は、19頁でバリュエーション比較した8社の、平均のバリュエーション推移である。フロンティア・マネジメントと似たようなチャートとなっているが、2020年の後半にバリュエーションが上昇しているのは、バリュエーション水準を市場相対で見ると上昇がかなり抑制されるので、主に市場の上昇に伴う水準上昇と考えられる。市場全体が上昇したタイミングで、バリュエーションの水準も上昇する傾向にあった。

8社平均のPER及びPBR



出所：各社決算資料及びSPEEDAからSIR作成

8社\*：フロンティア・マネジメント(7038)、日本M&Aセンターホールディングス(2127)、M&Aキャピタルパートナーズ(6080)、マネジメントソリューションズ(7033)、ストライク(6196)、ドリームインキュベータ(4310)、山田コンサルティンググループ(4792)、M&A総研ホールディングス(9552)

今後のバリュエーションを考える上で、一つ、注意点があると考えている。同社の投資セグメントに関連したポイントである。

FCI(フロンティア・キャピタル)には外部資金を導入しており、株主還元の計算に含まれない。FCIの利益も優先株主への配当として外部流出する。今後、投資事業からもたらされた利益で連結の利益が拡大することがあれば、単純な反応から株価を動かす可能性もある。配当の計算根拠は会社資料に説明されているが、一般株主に帰属しない利益で株価が動いた場合は、注意が必要と考える。

ガバナンス

■ 株主還元

新しい中期計画でも、これまでの株主還元方針を継続する。基本方針は、将来の事業展開と経営体質の強化のために必要な内部留保を確保しつつ安定した配当を継続する基本方針。

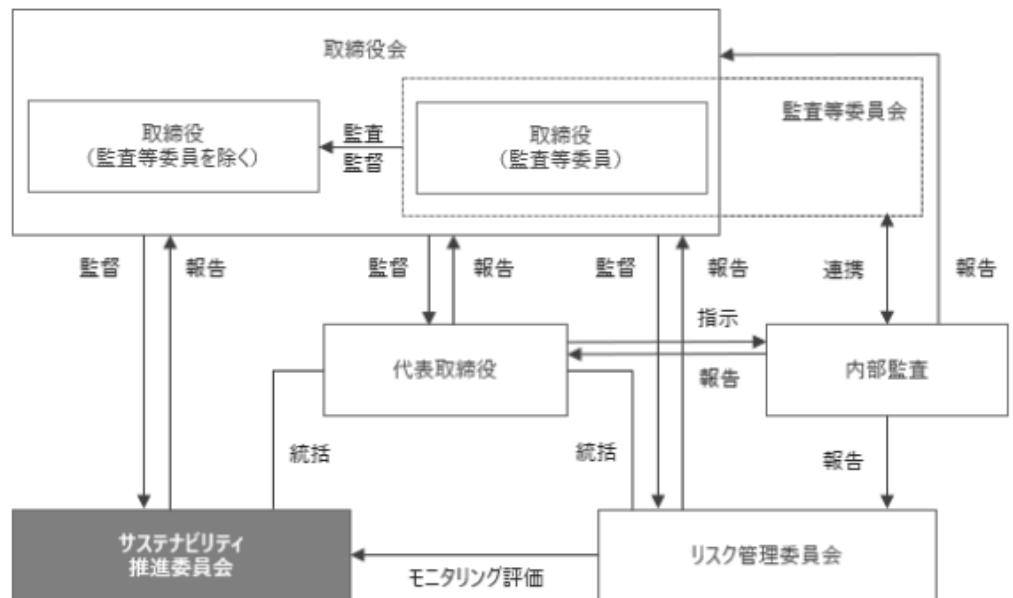
配当性向は、親会社の株主に帰属する当期利益の40%としている。

配当の計算根拠となる当期利益は連結決算上の当期利益ではなく、FCIの損益と投資有価証券評価損益等のキャッシュの移動を伴わない損益の影響を排除した損益をもとに計算する。

同社は配当予想は開示していないが、2024/12期について会社予想通りの利益が確保されるなら、年間で45~46円程度の配当実施が推定される。

■ ガバナンス体制

ガバナンス体制は以下の図表の通り。2024年3月27日開催の定時株主総会において、監査等委員会設置会社への移行を内容とする定款が承認されたことで、同日をもって監査役会設置会社から監査等委員会設置会社へ移行した。



出所：同社有価証券報告書より抜粋

■ 取締役リストとスキルマトリクス

氏名	属性	企業経営	経済	財務	企業投資融資	法務リスク管理	営業マーケティング	グローバル	環境社会
大西 正一郎		●			●	●	●		●
西原 政雄			●	●	●				●
梅本 武 (監査等委員)			●	●	●				
大杉 和人 (監査等委員)	社外独立		●	●	●			●	
鵜瀬 恵子 (監査等委員)	社外独立		●			●			●
南 晃 (監査等委員)	社外独立	●		●	●		●	●	

出所：株主総会招集通知から抜粋

■ サステナビリティ経営への取り組み

同社は、2022年11月11日に、「サステナビリティ基本方針及び重要課題（マテリアリティ）の制定並びにサステナビリティ推進委員会の設置に関するお知らせ」を発表し、以下を示した。

1) サステナビリティ基本方針

フロンティア・マネジメントグループは、創業以来、「クライアントの利益への貢献」、「ステークホルダーの利益への貢献」、「社会への貢献」という経営理念を掲げて経営してきております。当社グループは、多様性に富むプロフェッショナルの叡智を集め、顧客の経営課題解決の支援を通じて、豊かな地球環境と持続可能な社会への貢献を果たすとともに、当社グループの持続的な成長と発展を実現してまいります。

2) サステナビリティ重要課題（マテリアリティ）

当社グループの経営資源の中核は“人的資本”であることに鑑みて、一つ目の重要テーマとして「人材の多様性と専門性の確立」を掲げています。そして、人的資本を使って「社会・ビジネスの在り方」の転換への貢献」を行っていくことを二つ目の重要テーマといたしました。また、当社グループ自身と顧客企業自身が成長していくため「企業の成長力とレジリエンスの強化」を三つ目の重要テーマと定め、この三つの重要テーマに則して重要課題（マテリアリティ）を制定いたしました。

当社グループは、これらの重要課題に取り組むことを通じて持続可能な地球環境と社会へ貢献するとともに、当社グループのより一層の成長に努めてまいります。そして、当社グループの成長が人的資本の充実にポジティブな効果を発揮するものと考えています。

(同社サステナビリティサイトより抜粋)

重要テーマ	マテリアリティ
人材の多様性と専門性の確立	①多様性と受容の深化
	②人的資本への投資継続
	③経営人材の育成と輩出
	④人々が個性を活かし活躍する社会への貢献
「社会・ビジネスの在り方」の転換への貢献	⑤ビジネス倫理観の醸成
	⑥脱炭素・循環型社会への転換推進
	⑦地方創生への貢献
企業の成長力とレジリエンスの強化	⑧顧客企業の長期的価値向上
	⑨健全なガバナンス体制の追求

出所：2022年11月11日付ニュースリリースより抜粋

マテリアリティの重要テーマである、人的資本への継続的な投資では、引き続き積極的な人材採用を継続する。また、採用手法の多様化や働きやすい職場環境の整備などに注力し、多様性と受容の進化を進める。

2024年3月27日の株主総会を持って、創業者の一人である松岡真宏氏が、取締役からも退任した。23/12期の決算説明会においてその影響を問われた大西社長は、人材は外部からの採用だけでなく、内部での人材育成の効果もあり、まだ量的な拡大を続けるが、社内からも人材は育ってきていると説明した。

どのような人材が揃っているかの細かな開示はないが、同社のウェブのメンバー紹介のページ (<https://www.frontier-mgmt.com/member/>) には、執行役員クラスに加えて、マネージングディレクター、シニア・アナリスト、シニア・アドバイザー、プリンシパル・アドバイザーのメンバーが紹介されている。

## 株主の状況

### ■ 大株主の状況

以下は、2023年12月31日時点の大株主で、有価証券報告書からの抜粋である。

持株順位	株主名	所有株式数(株)	持株割合
1	大西 正一郎	2,179,458	18.60%
1	松岡 真宏	2,179,458	18.60%
3	株式会社日本カストディ銀行(信託口)	878,200	7.49%
4	日本マスタートラスト信託銀行(株)(信託口)	657,300	5.61%
5	矢島 政也	614,880	5.25%
6	山口 貴弘	503,200	4.29%
7	村田 朋博	258,500	2.21%
8	ANTEMA	223,900	1.91%
9	BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC)	216,630	1.85%
10	三菱UFJモルガンスタンレー証券株式会社	153,800	1.31%
<b>合計</b>		<b>7,865,326</b>	<b>67.12%</b>

出所：同社有価証券報告書よりSIR作成



## Appendix

### ■ 損益計算書

百万円、%	2016/12期	2017/12期	2018/12期	2019/12期	2020/12期	2021/12期	2022/12期	2023/12期	2024/12期 CE
<b>事業別売上高</b>									
経営コンサルティング	1,420	1,809	1,944	2,016	2,416	3,280	4,352	5,084	
再生支援	199	251	268	567	945	663	601	1,648	
M&Aアドバイザー	1,551	1,670	2,336	2,065	1,777	1,725	2,793	3,022	
投資事業	0	0	0	0	0	0	3	21	
その他	167	151	142	123	55	74	166	229	
売上高	3,337	3,880	4,690	4,771	5,193	5,742	7,916	10,025	13,000
<b>売上総利益</b>	<b>1,941</b>	<b>2,360</b>	<b>2,890</b>	<b>2,976</b>	<b>3,109</b>	<b>3,494</b>	<b>4,686</b>	<b>5,527</b>	
販売費及び一般管理費	1,930	2,108	2,218	2,312	2,528	2,992	3,777	4,276	
<b>営業利益</b>	<b>11</b>	<b>252</b>	<b>672</b>	<b>663</b>	<b>581</b>	<b>501</b>	<b>908</b>	<b>1,252</b>	<b>1,620</b>
営業外収益	3	5	17	28	13	18	21	11	
持分法投資利益	0	0	13	13	7	7	8	4	
その他営業外収益	3	5	4	15	6	11	13	7	
営業外費用	7	2	13	13	19	4	8	11	
<b>経常利益</b>	<b>6</b>	<b>254</b>	<b>677</b>	<b>679</b>	<b>576</b>	<b>515</b>	<b>922</b>	<b>1,239</b>	<b>1,570</b>
特別利益	0	0	40	0	0	0	0	2	
特別損失	0	5	0	43	0	0	54	0	
税金等調整前当期純利益	6	249	717	636	576	515	868	1,240	
<b>親会社株主に帰属する当期純利益</b>	<b>-22</b>	<b>144</b>	<b>472</b>	<b>429</b>	<b>421</b>	<b>339</b>	<b>566</b>	<b>781</b>	<b>1,000</b>

出所：同社決算短信、説明会資料及びSPEEDAよりSIR作成

■ 貸借対照表

百万円	2016/12期	2017/12期	2018/12期	2019/12期	2020/12期	2021/12期	2022/12期	2023/12期
<b>流動資産</b>	<b>1,278</b>	<b>1,723</b>	<b>3,360</b>	<b>2,585</b>	<b>2,994</b>	<b>2,998</b>	<b>4,276</b>	<b>8,160</b>
現金同等物及び短期性有価証券	691	861	2,172	1,789	1,900	1,794	3,223	6,357
現金及び現金同等物	691	861	2,116	1,733	1,899	1,784	3,199	5,840
短期性有価証券			56	56	1	10	24	517
売上債権	295	633	876	695	963	1,073	913	1,494
繰延税金資産 - 流動	166	175	238					
貸倒引当金 - 流動		-11	-15	-14	-16	-17	-24	-15
固定資産	292	247	263	684	798	821	1,375	2,709
有形固定資産	38	29	20	247	219	208	314	282
無形固定資産	12	7	9	15	11	11	294	260
のれん	0	0	0	0	0	0	265	236
投資その他の資産	242	212	235	422	569	601	767	2,167
投資有価証券(関係会社含む)		0			57	57	58	1,302
投資有価証券		0			57	57	4	0
長期営業債権		24						
繰延税金資産 - 固定	65	22	9	175	224	277	346	419
貸倒引当金 - 固定		-22						
<b>資産合計</b>	<b>1,570</b>	<b>1,971</b>	<b>3,624</b>	<b>3,269</b>	<b>3,793</b>	<b>3,819</b>	<b>5,659</b>	<b>10,875</b>
流動負債	933	1,191	1,723	1,002	1,262	1,283	1,869	2,569
買入債務	12	116	167	19	59	45	71	112
未払金・未払費用	62	89	119	93	148	95	129	183
短期借入債務	375	200	175				138	237
短期借入金（リース債務含む）	375	200	175				0	0
一年内返済の長期借入債務							138	237
一年内返済の長期借入金								
固定負債	38	38	3	82	82	82	774	1,483
長期借入債務							639	1,352
長期借入金（リース債務含む）							639	1,352
資産除去債務 - 固定	38	38	3	82	82	82	135	131
<b>負債合計</b>	<b>971</b>	<b>1,229</b>	<b>1,726</b>	<b>1,084</b>	<b>1,344</b>	<b>1,365</b>	<b>2,643</b>	<b>4,052</b>
純資産合計	599	742	1,898	2,185	2,449	2,454	3,016	6,822
株主資本等合計	599	742	1,898	2,185	2,449	2,454	2,962	3,719
株主資本	590	734	1,887	2,173	2,437	2,398	2,919	3,700
資本金	158	158	158	158	164	179	210	375
資本剰余金	158	158	809	809	835	559	578	734
利益剰余金	346	491	920	1,207	1,496	1,697	2,140	2,599
自己株式	-73	-73	0	-1	-58	-37	-8	-8
評価・換算差額	9	8	11	12	12	9	8	1
為替換算調整	9	8	11	12	12	9	8	1
新株予約権						47	35	37
非支配株主持分						0	54	3,065

出所：同社有価証券報告書及びSPEEDAよりSIR作成

■ キャッシュフロー計算書

百万円	2016/12期	2017/12期	2018/12期	2019/12期	2020/12期	2021/12期	2022/12期	2023/12期
<b>営業活動によるキャッシュフロー</b>	<b>-276</b>	<b>358</b>	<b>629</b>	<b>138</b>	<b>456</b>	<b>317</b>	<b>1,250</b>	<b>226</b>
税前当期利益	6	249	717	636	576	515	868	1,240
減価償却費及び正ののれん償却費	36	20	22	34	39	36	47	68
持分法投資損益	0	0	-13	-13	-7	-7	-8	-4
株式報酬費用	0	0	0	0	0	102	88	45
売上債権の増減	124	-338	-243	181	-267	-110	216	-581
営業投資有価証券の増減	-3	0	-56	0	55	-8	-14	-493
その他	-371	0	-634	-1,094	-467	-1,409	-222	-49
利息及び配当金の受取額 - 営業CF	0	0	0	0	0	0	0	0
利息の支払額 - 営業CF	-2	-2	-1	-1	-1	-1	-8	-13
法人税支払い	0	18	-102	-258	-134	-205	-343	-412
<b>投資活動によるキャッシュフロー</b>	<b>-37</b>	<b>-14</b>	<b>-22</b>	<b>-203</b>	<b>-59</b>	<b>-32</b>	<b>-487</b>	<b>-1,378</b>
有価証券及び投資有価証券の取得	7	0	0	0	-57	0	0	0
関係会社株式の取得	0	-3	0	0	0	0	0	1,252
有形固定資産の取得及び売却	-38	-4	-3	-180	-2	-26	-87	-37
有形固定資産の取得	-38	-4	-3	-180	-2	-26	-87	-37
有形固定資産の売却		0	0	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得及び売却	-5	0	-5	-11	-1	-5	-3	-7
無形固定資産の取得	-5	0	-5	-11	-1	-5	-3	-7
<b>財務活動によるキャッシュフロー</b>	<b>163</b>	<b>-175</b>	<b>649</b>	<b>-318</b>	<b>-231</b>	<b>-405</b>	<b>647</b>	<b>3,788</b>
自己株式の取得による支出	0	-175	0	0	-127	-270	0	0
支払配当金	-37	0	-43	-143	-129	-138	-125	-320
長期借入による収入	0	0	0	0	0	0	860	1,000
長期借入金返済	0	0	0	0	0	0	-90	-188
短期借入による収入	200	0	0	0	0	0	0	0
短期借入金返済	0	-175	-25	-175	0	0	0	0
株式の発行	0	0	724	0	11	3	0	306
連結子会社の増資による収入	0	0	0	0	0	0	0	2,990
現金及び現金同等物に係る換算差額	-1	0	-1	0	0	5		
現金及び現金同等物の増加額	-150	170	1,256	-383	166	-115	1,415	2,640
現金及び現金同等物期首残高	842	691	861	2,116	1,733	1,899	1,784	3,199
現金及び現金同等物期末残高	691	861	2,116	1,733	1,899	1,784	3,199	5,839

出所：同社有価証券報告書及びSPEEDA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)