

2026/12期Q2は営業黒字転換し、構造改革の成果が鮮明に。巡航速度入りで株価見直しに期待。

サマリー

■ 2026/12期Q2実績：営業黒字転換

フロンティア・マネジメント（以下「同社」）の2026/12期Q2累計は、売上高6,944百万円（前年同期比20.3%増）、営業利益83百万円（前年同期は21百万円の損失）と増収・営業黒字転換となった。コンサルティング系事業は人員適正化や再生支援案件の小型化により減収となったものの、経営コンサルティング事業では1人当たり生産性が過去最高益を記録した2023/12期と同水準まで回復した。M&Aアドバイザー事業は注力セクター・案件への集中戦略が奏功し、売上高は前年同期比63.2%増と大幅に伸長した。投資事業も投資案件や経営指導料の積み上がりにより赤字幅が縮小した。特にFCIを除くベースではすべての利益段階で黒字となっており、前期から進めてきた構造改革の成果がより明確になったQ2決算と評価できる。

■ 2026/12期通期見通し

2026/12期通期計画は、売上高15,000百万円（前期比11.4%増）、営業利益610百万円（前期は335百万円の損失）と従来予想を据え置いている。構造改革がほぼ完了したコンサルティング系事業では、生産性改善をベースに再成長を目指すほか、M&Aアドバイザー事業では国内ミッド・スモールキャップ案件の拡大やクロスボーダー案件の積み上がりが期待される。投資事業でも投資案件と経営指導料の積み上げによりFCIの収益基盤は改善している。Q2で構造改革による収益体質改善が確認されたことで、今後はトップラインの再拡大と通期黒字転換の実現が焦点となる。

■ 株価インサイト：構造改革の成果を確認、見直しに期待

2025年以降、同社株はTOPIXを大きく下回って推移しており、構造改革後の収益回復に対する市場の慎重な見方が株価の重石となってきた。前回Q1ではM&Aアドバイザー事業の復調や経営コンサルティング事業の生産性改善など「経営改善の兆し」が確認された段階であったが、Q2ではFCIを除くベースですべての利益段階が黒字となるなど、構造改革の成果がより明確になった。8月14日のQ2決算発表後には株価も小幅ながら反発している。今後、通期黒字転換やトップラインの再成長が確認されれば、業績に対する不透明感が後退し、投資家の買い安心感につながるとみられる。構造改革の成否を見極める局面から再成長を評価する局面への移行に伴い、株価の本格的な見直しに期待したい。

百万円、%、円	売上高	YoY	営業利益	YoY	経常利益	YoY	当期利益	YoY	EPS	DPS
2023/12	10,025	26.6	1,251	37.8	1,238	34.4	780	40.2	67.50	41.00
2024/12	9,265	-7.6	-632	-	-710	-	-694	-	-59.20	-
2025/12	13,489	45.3	-335	-	-664	-	-1,106	-	-94.08	-
2026/12 (会予)	15,000	11.4	610	-	430	-	50	-	4.24	-
2025/12Q2	5,771	26.6	-21	-	-210	-	-399	-	-34.00	-
2026/12Q2	6,944	20.3	83	-	-4	-	-115	-	-9.80	-

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。

Q2 Follow-Up



FRONTIER
MANAGEMENT
INC.

注目点：

構造改革と社内体制の再構築を進め、黒字転換を図る局面。体制が変わってもトップラインが維持できるのか、また、収益体質構築が進捗するのかに注目したい。

主要指標

株価 (8/28)	582
52週高値 (25/9/10)	744.0
52週安値 (26/3/4)	526.0
10年間高値 (20/9/30)	3,270.0
10年間安値 (19/6/6)	507.3
発行済株式数(百万株)	11.90
時価総額 (十億円)	6.92
EV (十億円・実績)	11.88
株主資本比率 (LTM)	7.9%
25/12 ROE (実績)	-
26/12 PER (会予)	137.3X
25/12 PBR (実績)	4.05X
25/12 EV/EBITDA (実績)	360.0X
26/12 DY (会予)	-

株価チャート (1年)



出所：TradingView

客員アナリスト 中西哲

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イマーをご覧ください。

2026/12期 Q2実績

■ 全体業績：増収、営業黒字転換。構造改革の成果が顕在化

2026/12期Q2累計の連結業績は、売上高6,944百万円（前年同期比20.3%増）、営業利益83百万円（前年同期は21百万円の営業損失）、経常損失4百万円（同210百万円の損失）、親会社株主に帰属する中間純損失115百万円（同399百万円の損失）となった。売上高は、コンサルティング系事業が減収となった一方、M&Aアドバイザリー事業の回復に加え、投資事業で前年Q1末に連結化したホビーリンク・ジャパン（以下、HLJ）の売上高を期初から取り込んだことなどから、前年同期比で1,173百万円増加した。利益面では、前期に実施した構造改革の効果が顕在化した。FCIを除くベースでは、売上高4,031百万円（前年同期比7.6%減）ながら、営業利益160百万円、経常利益156百万円、親会社株主に帰属する中間純利益98百万円と、すべての利益段階で黒字化した。取材によると、同社では構造改革はほぼ完了したとの認識で、人員適正化や固定費圧縮による収益改善効果は今後も継続するとしている。Q2では収益体質の改善がより明確となり、再成長に向けた基盤が整いつつあるとSIRでは評価している。

■ コンサルティング系事業：減収ながら生産性は改善

コンサルティング系事業の売上高は2,895百万円（前年同期比21.0%減）となった。このうち経営コンサルティング事業は2,549百万円（同12.4%減）、再生支援事業は300百万円（同58.1%減）、その他事業は46百万円（同16.3%増）となった。経営コンサルティング事業では、人員適正化に伴う人員数減少の影響から前年同期比では減収となったものの、生産性は改善傾向にあり、売上高は2023/12期Q2累計とほぼ同水準まで回復した。一方、再生支援事業では、同社が従来強みとしてきた中・大型案件や上場企業の再生案件が減少する市場環境が逆風となった。取材によると、経営コンサルティング事業の1人当たり生産性は、過去最高益を記録した2023/12期と同水準まで回復している。足元ではDDを中心に、M&A戦略やPMI、新規事業開発、生産拠点再編など案件領域も広がっており、今後のトップライン回復が期待される。一方、再生支援事業では、案件数の減少というよりも、病院や学校など小型案件の比重が高まり、大型案件の減少が売上低迷につながっている。

2026/12期Q2業績

	2024/12期 Q2	2025/12期 Q2	2026/12期 Q2	YoY
売上高	4,559	5,771	6,944	20.3%
コンサルティング・アドバイザリー事業セグメント	4,520	4,362	4,031	-7.6%
コンサルティング系事業	3,774	3,666	2,895	-21.0%
経営コンサルティング事業	2,908	2,908	2,549	-12.4%
再生支援事業	791	717	300	-58.1%
その他事業	75	39	46	16.3%
M&Aアドバイザリー事業	746	696	1,135	63.2%
投資事業セグメント	39	1,413	2,912	106.1%
営業利益	108	-21	83	-84.4%
コンサルティング・アドバイザリー事業セグメント	274	163	162	-0.4%
投資事業セグメント	-165	-174	-79	-

出所：同社決算短信より SIR作成

■ M&Aアドバイザリー事業：集中戦略が奏功し大幅増収

M&Aアドバイザリー事業の売上高は1,136百万円（前年同期比63.2%増）と大幅増収となった。前年度から進めてきた注力セクター及び注力案件テーマへの経営資源集中、カバレッジ体制の拡充、営業活動強化の成果が顕在化している。もっとも、2022/12期Q2累計の1,537百万円、2023/12期Q2累計の1,566百万円には達しておらず、回復余地はなお大きい。取材によると、同社は過去に大型案件やクロスボーダー案件に比重を置いた結果、クロージングの成否によって業績が大きく変動したことを踏まえ、現在は国内のミッドキャップ・スモールキャップ案件にも注力している。セクターを絞ったディスカッションペーパーの作成などを通じ、金融機関やファンドとの関係を深耕することで安定的な案件ソーシングにつなげており、公表・未公表を合わせて20件以上の案件に関与しているという。また、国内顧客との関係深化を起点としてクロスボーダー案件にも波及している。決算説明資料では、国内注力セクターでの実績積み上げに加え、CFIインドとの連携案件などクロスボーダーでも成果が出始めていることが示された。取材によると、Athemataとの連携も従来の経営トップ同士の関係からM&A部門レベルでの実務連携へ進展し、既に複数案件が進行しているという。国内案件の裾野を広げて「打率」を高め、その延長線上で報酬単価の高いクロスボーダー案件を獲得するという方向性が明確になってきた点は、M&Aアドバイザリー事業の収益安定化に向けた重要な変化とSIRでは評価している。

■ 投資事業：投資案件を着実に積み上げ、赤字幅が縮小。単月黒字が視野に入る。

投資事業セグメントの売上高は2,912百万円（前年同期比106.1%増）と大幅に拡大した。投資案件の積み上げに伴う経営指導料の増加に加え、前年Q1末に連結化したHLJほか2社の玩具小売事業を期初から取り込んだことが寄与した。一方、人件費などの固定費が先行していることから営業損失79百万円を計上したものの、前年同期の184百万円の営業損失から赤字幅は大きく縮小した。投資事業単体の売上高は203百万円（前年同期比104.5%増）、玩具小売事業は2,708百万円（同106.2%増）となった。FCIは2026/12期Q2までに新たに2件の投資を実行し、2022年の事業開始以降の累計投資件数は9件となった。さらに、8月14日時点で契約締結済み・投資実行待ちが1件、独占交渉権を取得してDD等を進めている案件が2件あり、投資パイプラインも着実に積み上がっている。取材によると、FCIは現時点ではまだ赤字であるものの、経営指導料などのストック型収入が積み上がることで収益基盤は改善している。まずは単月ベースでの黒字化を目指し、その後に四半期、年次ベースでの黒字化につなげていく考えである。したがって、現段階ではグループ利益への本格的な貢献よりも、投資案件の積み上げと固定費を吸収できる収益基盤の構築が焦点となる。Q1時点から投資件数がさらに積み上がり、営業赤字も縮小していることから、FCIの黒字化に向けた進捗は着実であるとSIRでは評価している。

2026/12期 通期見通し

■ 全体見通し：増収、黒字転換を見込む

2026/12期通期計画は据え置かれており、売上高15,000百万円（前期比11.4%増）、営業利益610百万円（前期は335百万円の損失）、経常利益430百万円、親会社株主に帰属する当期純利益50百万円を見込む。Q2までの営業利益は83百万円にとどまるものの、同社の業績は下期偏重の傾向が強く、会社側では計画どおりの進捗とみている。取材によると、下期の利益ドライバーはM&Aアドバイザー事業と経営コンサルティング事業であり、構造改革による収益体質改善を背景に、通期黒字転換を目指す。

■ コンサルティング系事業：再成長フェーズへ移行

コンサルティング系事業では、前期から進めてきた人員適正化等の構造改革がほぼ完了し、今後は生産性向上をベースにトップラインを再び拡大するフェーズに移行する。取材によると、経営コンサルティング事業の1人当たり生産性は過去最高益を記録した2023/12期と同水準まで回復している。足元ではDDを中心に、M&A戦略やPMI、新規事業開発、生産拠点再編などM&Aと連動した案件が増加しており、ファンド投資先への経営執行支援も継続している。一方、再生支援事業は案件の小型化が続いており、下期も大型案件の獲得動向が焦点となる。

■ M&Aアドバイザー事業：通期業績をけん引へ

M&Aアドバイザー事業は回復基調が鮮明となっており、通期業績をけん引することが期待される。国内のミッド・スモールキャップ案件への注力や金融機関・ファンドとの関係強化が奏功し、案件パイプラインは拡大している。加えて、国内顧客との関係深化を起点としたクロスボーダー案件やAthenaとの連携案件も増えつつある。もっとも、M&Aは大型案件のクロージング時期によって業績が変動するため、取材によると、着手金やマイルストーン報酬、リターナーなどを組み合わせ、収益計上の安定化を図っている。

■ 投資事業：FCIの黒字化に向け前進

投資事業では投資案件の積み上げが進み、経営指導料等の増加を通じてFCIの収益基盤は改善している。前回Q1時点ではFCI連結の黒字化に向けて堅調に進捗しているとの評価であったが、取材によると、現時点では先行投資的な人件費負担から赤字が続いており、まずは単月黒字化、その後に四半期・年次ベースでの黒字化を目指す段階にある。このため、2026/12期の連結利益への貢献は限定的とみられるものの、投資案件と経営指導料の積み上がりによる収益改善が引き続き注目される。

2026/12期業績予想

百万円	2025/12期 実績	2026/12期 予想	前年比
売上高	13,489	15,000	11.4%
営業利益	-335	610	-
(営業利益率)	-2%	4%	-
経常利益	-664	430	-
(経常利益率)	-4%	3%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	-1,106	50	-
(親会社株主に帰属する当期純利益率)	-8%	0%	-

出所：同社決算説明資料よりSIR作成

新中計重要施策 の進捗状況

■ 経営体制刷新によるコンサルティング×FA(M&A)の一体支援強化

中期経営計画で掲げる「コンサルティング×FA (M&A) の一体支援強化」は、経営体制刷新を背景に着実に進展している。前回レポートでは一体案件やクロスセル案件の増加を評価したが、Q2では組織面での仕組みづくりがさらに進んだ。取材によると、ジュニアスタッフの他部門案件へのアサインや、再生支援チームとM&AチームによるDDの共同実施など、現場レベルでのクロスアサインが始まっている。また、コンサルティング、M&A、再生支援の各責任者が隔週で執行に関する意思決定を行う体制を構築したほか、アサイン状況や案件パイプラインのシステム上での見える化、評価制度の変更も実施した。

こうした取り組みはまだ一部にとどまるものの、**従来の部門別・縦割り型の事業運営から「ONE-FMI」として案件、人材、顧客基盤を共有する方向への転換は一段と具体化している**。今後、M&A戦略策定からDD、ディール実行、PMI、経営執行支援までを一気通貫で提供する案件が増加すれば、顧客単価の上昇や案件の長期化を通じた収益基盤の安定化にもつながるとSIRでは考える。

■ グロースM&A・プリンシパル投資の取り組み加速

プリンシパル投資では、FCIによる投資実績の積み上げが進んでいる。Q1時点では今期1件の投資を完了していたが、Q2までに2件の投資を完了した。会社側は、投資案件数の積み上げによる経営指導料等の増加を通じ、FCI連結の黒字化を目指すとともに、FMIグループ全体との連携をさらに加速する方針である。取材によると、FCIの資金調達枠は総額150億円で、このうち80億円を実行済みであり、残額についてもコミット済みとなっている。また、償還期限を設けない資本構成により、一般的なPEファンドとは異なる長期的な視点で投資先の企業価値向上に取り組めることも特徴である。現状では先行投資負担からFCIの連結利益への貢献は限定的であるが、投資先への経営人材派遣やコンサルティング支援を組み合わせることで、「資本＋経営支援」という同社独自の事業モデルを構築できるかが今後の注目点となる。

■ 先進技術の取込みと活用の推進

AI・AIエージェントをはじめとする先進技術の活用も引き続き進めている。前回レポートでは、案件組成・執行に必要な情報収集や資料作成などへのAI活用を開始し、フロントサポート機能の高度化を進めている点を取り上げた。加えて、今回の取材では、6年以上継続してきたコンテンツ発信が新たな顧客接点として機能し始めていることも確認された。ウェブ経由の問い合わせが増加しており、ChatGPT等のAI検索を経由して同社を認知するケースも出てきているという。同社ではこうした問い合わせにマーケティング部門が迅速に対応する体制を整備しており、デジタル上の情報発信が案件ソーシングにつながる新たな動きとして注目される。

■ クロスボーダー展開の強化

クロスボーダー戦略では、国内顧客との関係強化を起点として海外案件につなげる営業モデルが機能し始めている。Q2説明資料でも、国内の注力セクターにおける案件実績の積み上げに加え、CFIインドとの連携案件などクロスボーダーで成果が現れていることが示された。特にAthenaとの連携は前回から一歩前進している。取材によると、従来は経営トップ間のコミュニケーションが中心であったが、現在ではM&A部門同士の実務レベルでの連携に移行し、複数案件が進行している。

Athemaが参加する国際的なM&Aネットワークも活用しながら、国内顧客の海外M&Aニーズを取り込む体制が整いつつある。国内案件で顧客との接点を深め、そこからクロスボーダー案件へ展開することで案件単価の上昇も期待できることから、今後の重要な成長ドライバーの1つになると考えられる。

■ ONE-FMI組織基盤の整備による人材力強化

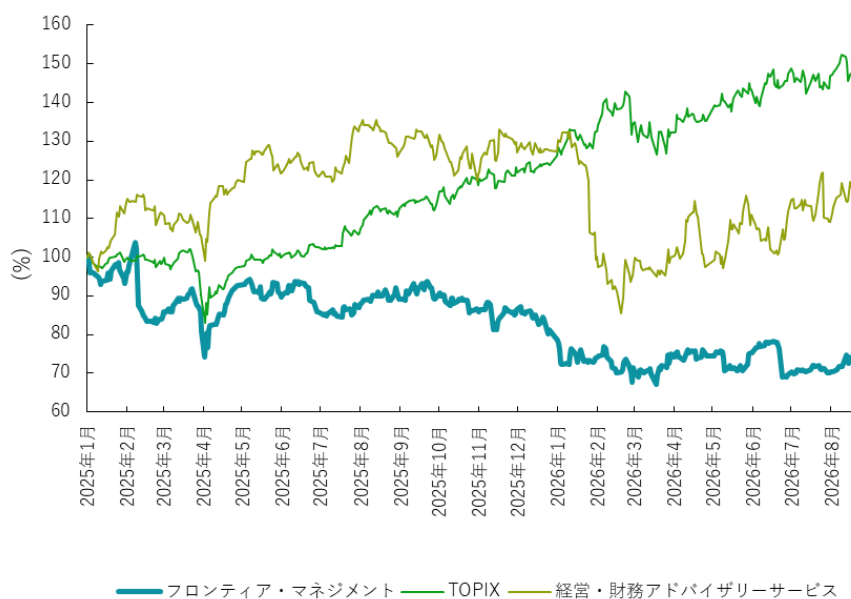
前回レポートで取り上げたONE-FMI組織基盤の整備は、理念・組織文化の変革から具体的な運営制度の構築へと段階が進んでいる。上述したクロスアサイン、経営陣による部門横断的な意思決定、案件・人員配置の見える化、評価制度の変更などが進展しており、ONE-FMIを実効性ある仕組みとして定着させるための基盤が整いつつある。

また、構造改革による人員適正化が概ね完了したことから、人材戦略も「削減」から「再拡充」へと転換する。Q2末の人員数は369人と前期末比5%減となったが、会社側は採用活動を再び強化し、人員拡充を進める方針を示している。Q2説明資料では、新規・既存顧客からの相談件数が増加するなか、各層での採用強化と組織的なプロフェッショナル教育による人材の質の向上を両輪として、事業の再成長を図る方針を明確にしている。

■ 2025年以降は見劣りする水準

2025年以降、同社株はTOPIXを大きく下回る推移が続いている。添付チャートによれば、2025年初を100とした場合、2026年8月時点でTOPIXが150近辺まで上昇しているのに対し、同社株は70台前半にとどまる。2026年に入ってからでもTOPIXとの乖離は拡大しており、市場全体の株価上昇を十分に享受できていない。背景には、2024/12期、2025/12期と2期連続で営業赤字となったことから、構造改革後に収益力が本当に回復するのかが市場が慎重に見極めてきたことがあると考えられる。

株価推移（2025年以降、TOPIX、同セクターとの比較）



出所：SPEEDAよりSIR作成

■ セクター要因の影響も受ける

一方、株価低迷を同社固有の要因だけで説明するのも適切ではない。添付チャートでは、「経営・財務アドバイザリーサービス」指数も2026年初に大きく調整しており、その後は回復したもののTOPIXを大きく下回っている。金利環境の変化やM&A案件の慎重化、PEファンドの投資姿勢などを背景に、アドバイザリー業界全体に対する市場評価が低下したことも同社株の重石となってきたとみられる。この点は前回レポートで指摘した状況から大きく変わっていない。

■ 構造改革の成果が確認され、見直しへの条件が整いつつある

もっとも、Q2決算を踏まえると、同社株を取り巻くファンダメンタルズは明確に改善してきた。Q1時点では、M&Aアドバイザリー事業の復調や経営コンサルティング事業の生産性改善など「経営改善の兆し」が見え始めた段階であった。Q2では、FCIを除くベースですべての利益段階が黒字となり、経営コンサルティング事業の1人当たり生産性も過去最高益を記録した2023/12期と同水準まで回復するなど、構造改革の成果がより明確になった。M&Aアドバイザリー事業も大幅増収となっており、収益体質の改善に対する確度はQ1時点より一段高まったとSIRでは評価している。8月14日のQ2決算発表後、同社株は小幅ながら反発しており、市場でもこうした変化を評価する動きが出始めたとみられる。ただし、株価は依然として2025年初の水準を大きく下回っており、業績回復を十分に織り込んだとは言いがたい。今後、通期黒字転換の達成に加え、経営コンサルティング事業の再成長、M&Aアドバイザリー事業の収益拡大、FCIの黒字化が順次確認されれば、これまで株価の重石となってきた業績への不透明感はさらに後退するだろう。構造改革の成否を見極める局面から、再成長を評価する局面へ移行しつつあり、投資家の買い安心感が高まることで株価が本格的に見直される可能性に注目したい。

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