

新中期経営計画策定後の変化に注目

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 アドバイザリー、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出身の大西正一郎氏らを中心に創業され、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。2025年1月に、それまで社長であった大西氏が会長となり、西田氏が社長に就任した。
- 2024年前半までは全社的に好調が続いていたが、中盤からコンサルティング系事業の好調が続く一方で、M&Aアドバイザリー事業が失速。その結果、24/12期は、赤字となった。投資事業セグメントは、24/12期中に3件の投資案件を契約したが赤字からの脱却は実現せず。ただし、パイプラインが拡大しつつあり、成長志向を継続する。
- 同社は、安定して黒字を確保できるように戻すことを優先する計画を進め、2025年3月に組織変更を実施した。現在進行中の26/12期までの中期経営計画を見直す形で、新しい中期経営計画を2025年8月13日に公表する予定である。
- 株価インサイト**：24/12期の赤字決算により株価水準が低下した。25/12期の会社予想は黒字に戻る計画であり、また3月27日に公表した東証プライム市場の上場維持基準の適合に向けた報告書では、26/12期に過去最高益を目指す目標が示された。ただ、その達成の確度はまだ不透明であり、当面の株価は変動幅が大きい状況が続くと考えられる。今後のカタリストとして考えられるのは、8月13日公表予定の新中期経営計画と、投資部門で株式市場が注目するような投資実績が実現したときである。

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
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。

Full Report

FRONTIER
MANAGEMENT
INC.

注目点：

追い風の事業環境を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 (4/18)	470
年初来高値 (2/12)	816
年初来安値 (4/7)	565
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(百万株)	11.76
時価総額 (十億円)	5.5
EV (十億円)	-0.5
株主資本比率(24/6)	35.4%
25/12 PER (会予)	55.16
24/12 PBR (実績)	2.09
24/12 ROE (実績)	23.6%
25/12 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

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	
■ 直近決算概要と見通し	8
2024/12期決算	
2025/12期の業績見通し	
経営コンサルティング事業と再生支援事業	
M&Aアドバイザリー事業	
投資事業	
■ 事業戦略	16
今後公表予定の中期経営計画と新しい主要施策	
中期経営計画を見据えた新しい方向性	
中期経営計画発表前の上場維持基準の適合に向けた計画書	
■ 株価インサイト	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	26
大株主の状況	
■ Appendix	27
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アドバイザリー、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アドバイザリ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きた。

コンサルティング・アドバイザリー事業セグメントでは、コンサルティング事業とM&Aアドバイザリー事業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アドバイザリーサービスをコンサルティングから一気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。

2022/12期に立ち上げた投資事業セグメントはまだ赤字ではあるが、24/12期に3件の投資実行と、契約締結済み2件、独占交渉権獲得済み約5件を確保した。25/12期にも3～4件の投資を予定している。

23/12期までは高い成長を継続してきたが、24/12期に入って主にM&Aアドバイザリー事業の成長が急激に鈍化し、それを背景に24/12期決算は赤字となった。同社は、より効率的な体制とするために、2025年3月に組織を見直した。従来の中期経営計画の最終年度であった26/12期を待たずに、中期計画の見直しを決定。26/12期から28/12期までの新しい中期経営計画を8月13日に公表予定である。



代表取締役・会長執行役員
大西正一郎氏

■ 沿革

株式会社産業再生機構の出身メンバーより創業された同社は、産業再生機構時に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し、それを基盤に事業を展開してきた。

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。

2024年2月14日に、創業メンバーの一人であった松岡真宏氏が退任し、大西氏の単独トップ体制となった。その後、25年1月に大西氏が代表取締役会長CEOとなり、西田氏が社長執行役員となった。2025年3月の株主総会で、西田氏が代表取締役社長執行役員COOに就任した。2025/12期は、大西氏、西田氏に加え、副社長執行役員の西澤氏を含めた3人が中心となり、新中期経営計画を推進する。

主な沿革

年月	沿革
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	同社から、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、同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
2024年2月	パリ支店開設

出所: 同社有価証券報告書からSIR作成

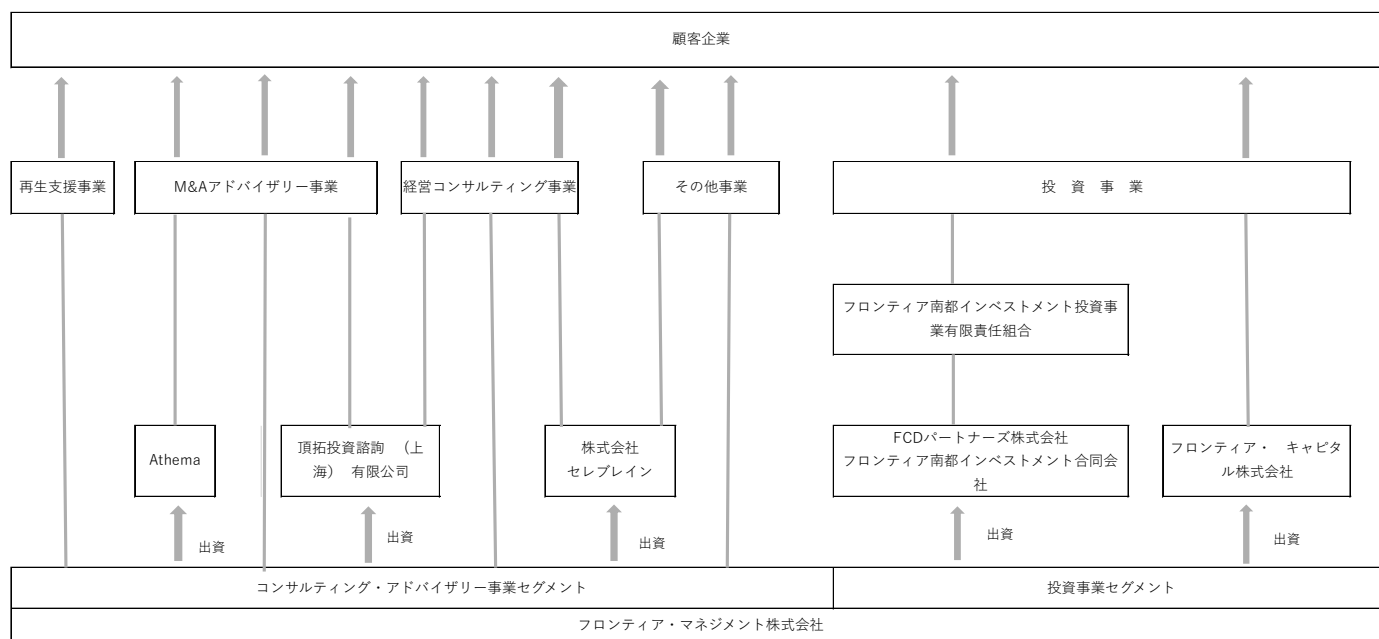
■ マネジメント体制

マネジメント体制は、代表取締役会長の大西正一郎氏と代表取締役社長執行役員の西田明德氏の2人を中心に、3名の社外取締役を含む合計7名の取締役、そして7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、2025年3月時点で、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2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6社で構成されている。

事業系統図



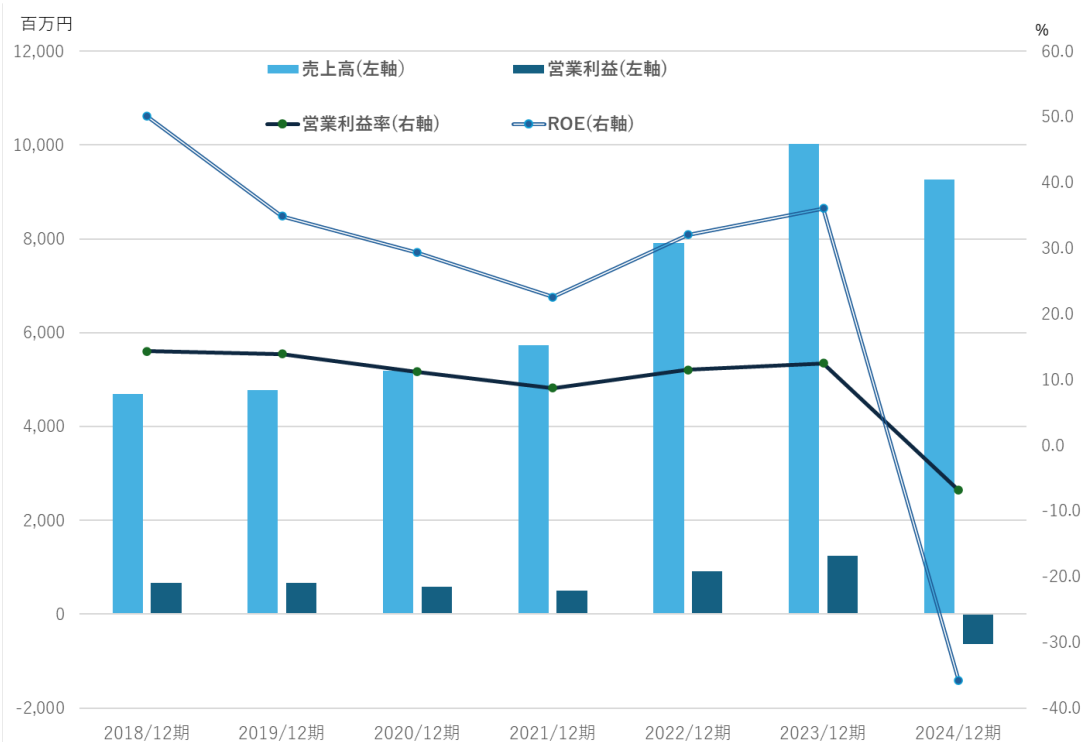
出所: 会社資料からSIR作成

■ 過年度業績の推移

売上高、利益ともに順調に増加が続いてきた。特に2021/12期から2023/12期には、M&Aアドバイザリー、経営コンサルティング共に、案件の大型化による利益率の改善で、売上高に対する営業利益率も上昇してきた。しかし、そのトレンドが2024/12期に入って変化した。

特に、M&Aアドバイザリー事業は、大型案件を志向したことで、得意な中型案件の成約件数の増加に負担となった。さらに、成約のボラティリティが高い海外案件への経営資源の配布が、事業全体の計画達成の確度にマイナスに働いた。こうした結果、2024/12期は、特にM&Aアドバイザリー事業の案件減少により、売上高が前年比較で減少し、利益も赤字となった。

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

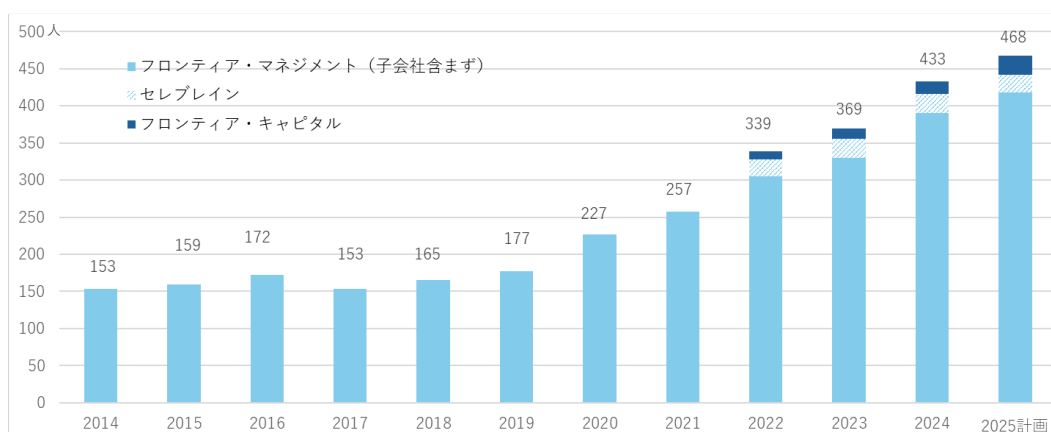
同社は経営コンサルティング事業、M&Aアドバイザー事業、再生支援事業に、2022/12期からは投資事業を加えた4つの部門を持つ経営コンサルティング会社で、大企業から中堅・中小企業までを顧客としてカバーし、顧客の企業価値の向上を図る経営支援サービスを提供する。

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

「クライアント利益への貢献」、「ステークホルダーの利益への貢献」、「社会への貢献」の3点を企業理念として挙げている。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。

また、24/12期の減益を受けた構造改革では、分散化した機能を有機的に連携させるため、コーポレート部門を強化・拡充し、ONE-FMIプラットフォームとして成長の土台を構築し、「生産性の向上」と「未来志向」の2つの基本方針のもとに、筋肉質な企業構造を確立し、事業機会を捉えた成長による企業価値拡大を目指すとしている。

直近の決算概要 と見通し

■ 2024/12期決算

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た。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950百万円の赤字となったのに対し、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、下期は大型案件の終了が影響し、年度合計では前年比24%の売上減少となった。

M&Aアドバイザリー事業は、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。受注残高のグラフからも傾向がわかる。

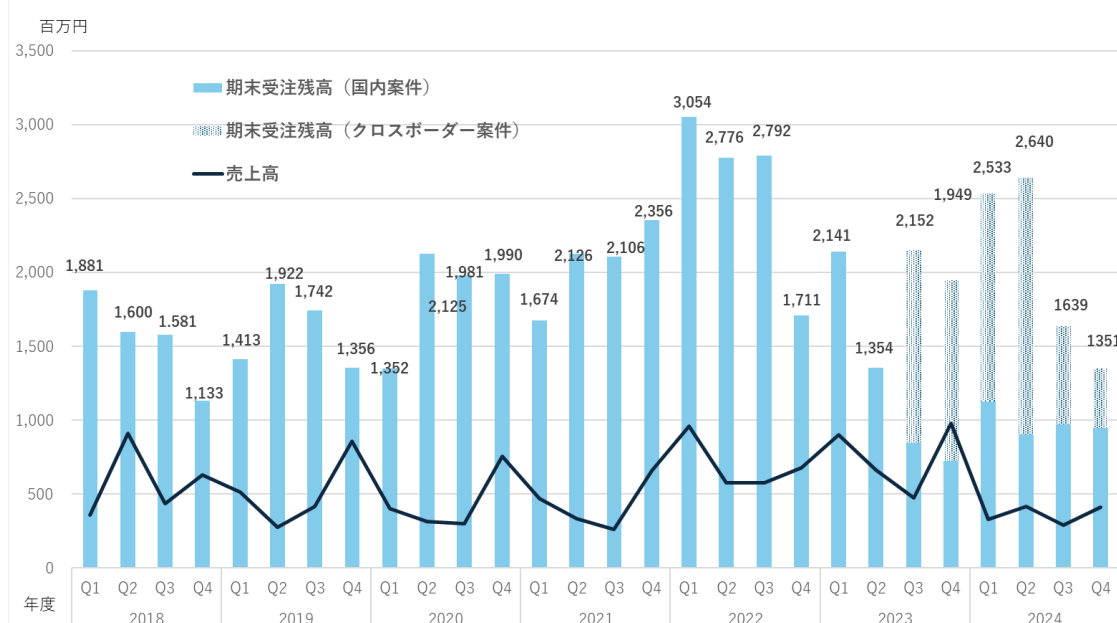
フロンティア・キャピタル（FCI）は2024年度中に5,500百万円の増資を実行。投資事業セグメントは、まだ433百万円の赤字ではあったが、24/12期に3件の出資契約を締結できた。うち1件は非開示であるが、12月19日に医療法人社団弘快会への総合的な経営支援・運営支援を発表。12月30日には(株)ホビーリンク・ジャパンの全株式を保有する(株)イーグルインベスコの全株式・新株予約権を2025年2月以降に取得する契約を実施したことを発表した。

なお、24年12月末の人員数は433人で23年度末比では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アドバイザリー	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	-

M&Aアドバイザリー事業の受注残高推移



出所：会社決算資料からSIR作成

■ 2025/12期の業績見通し

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3～4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。

コンサルティング系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。

連結およびFCI除くベースの実績および予想

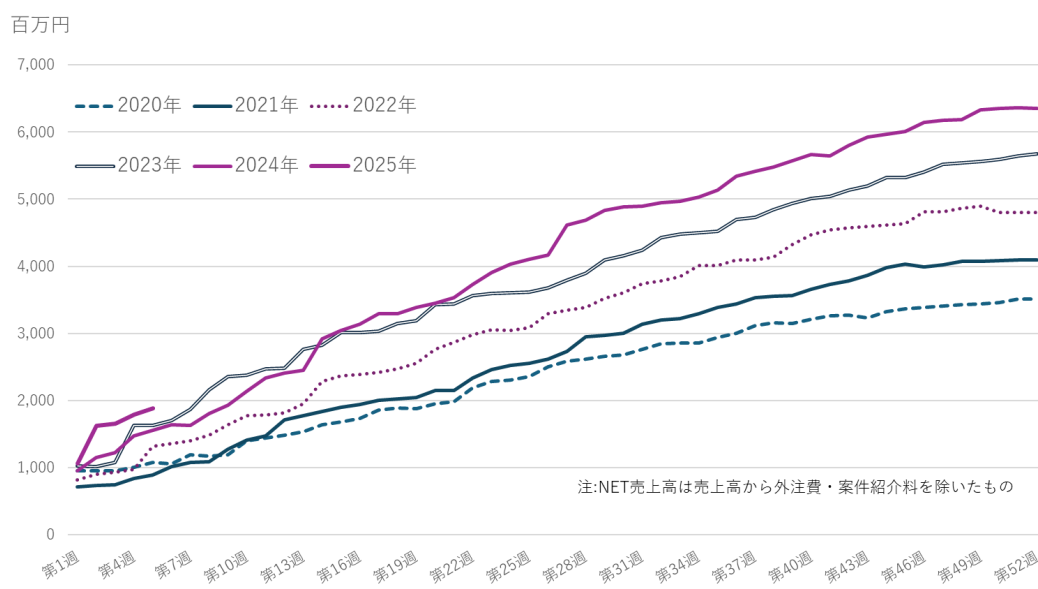
百万円、%	2024/12期		YOY		2025/12期会社予想			YOY	
	連結	除FCI連結	連結	除FCI連結	連結	除FCI連結	FCI	連結	除FCI連結
売上高	9,265	9,181	-7.6%	-8.2%	13,900	9,400	3,600	40.3%	2.4%
営業費用	9,897	9,336	12.8%	11.6%	12,360	8,620	3,740	24.9%	-7.7%
外注費等	1,137	1,099	9.4%	3.7%	-	-	-		
人件費	6,127	5,837	8.7%	8.8%	-	-	-		
採用費	423	410	4.2%	3.5%	-	-	-		
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	-	-
当期利益	-694	-193	-	-	100	488	-388	-	-

出所：会社決算資料からSIR作成

■ 経営コンサルティング事業と再生支援事業

以下の図は、2024/12期発表時に開示された、当期の売上として計上される受注額の週次の推移である。この数値の対象は、M&Aを除く、経営コンサルティング事業と再生支援事業である。2025/12期のスタートは、好調とみられる。

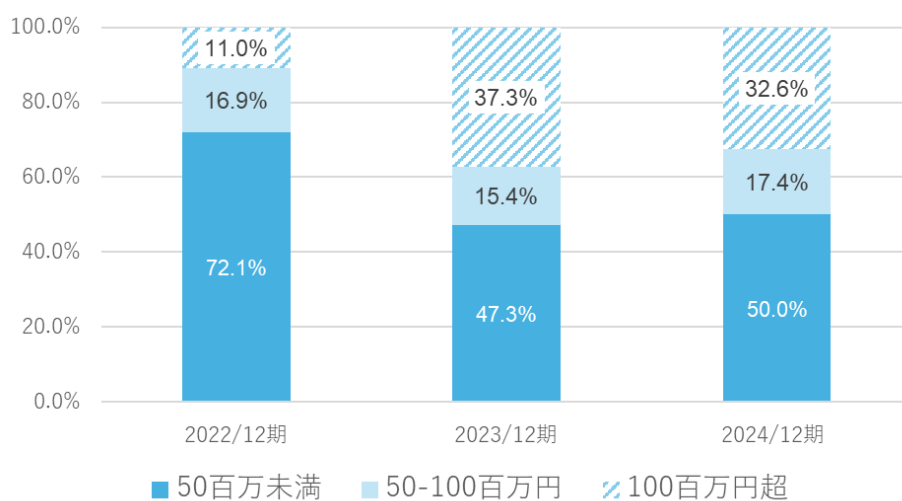
当期売上となる受注額合計の週次推移



出所：会社決算資料からSIR作成

24/12期も、経営コンサルティング事業と再生支援事業では、100百万円以上の契約案件比率が1/3以上を占めていた。中型の案件が増加する可能性はあるが、25/12期以降、も同様の傾向が続くとSIRでは予想している。

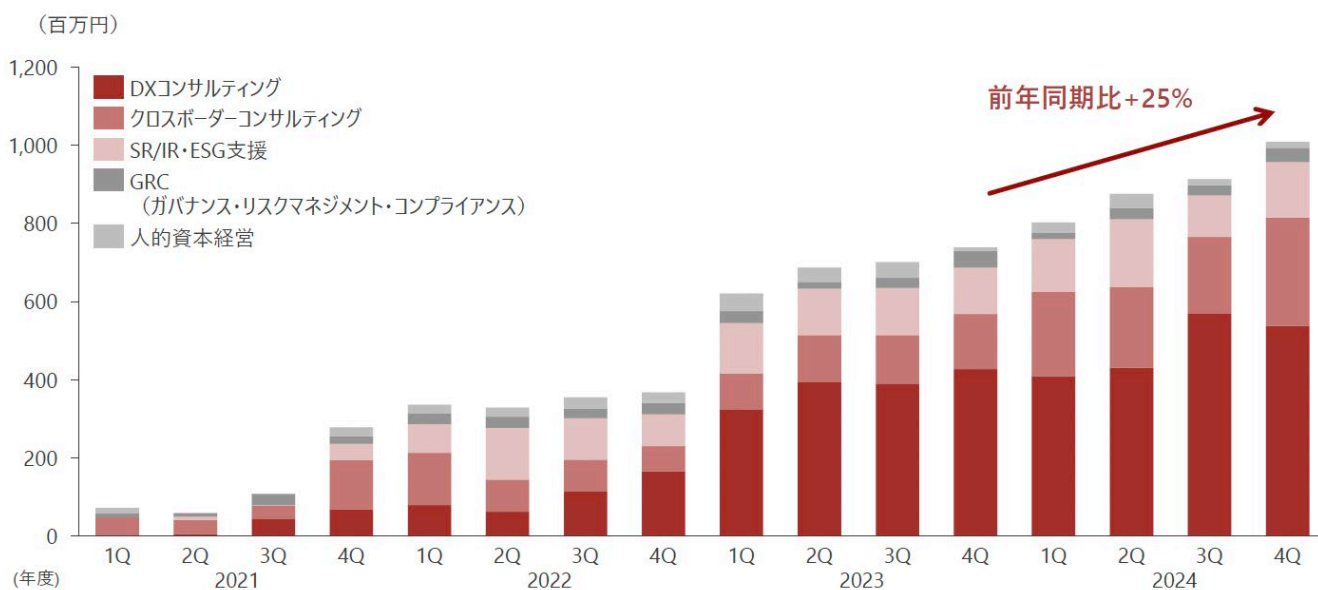
コンサルティング系事業における案件（手数料）規模の推移



出所：会社決算資料からSIR作成

新規ソリューションは、引き続き増収に貢献するとSIRは予想している。以下の図表では、クロスボーダーコンサルティング、SR/IRおよびESG支援の伸びが高く見える。同社が強調しているように、東証の上場維持基準の強化などもあり、SR/IRおよびESG支援の伸びは続くと思われる。

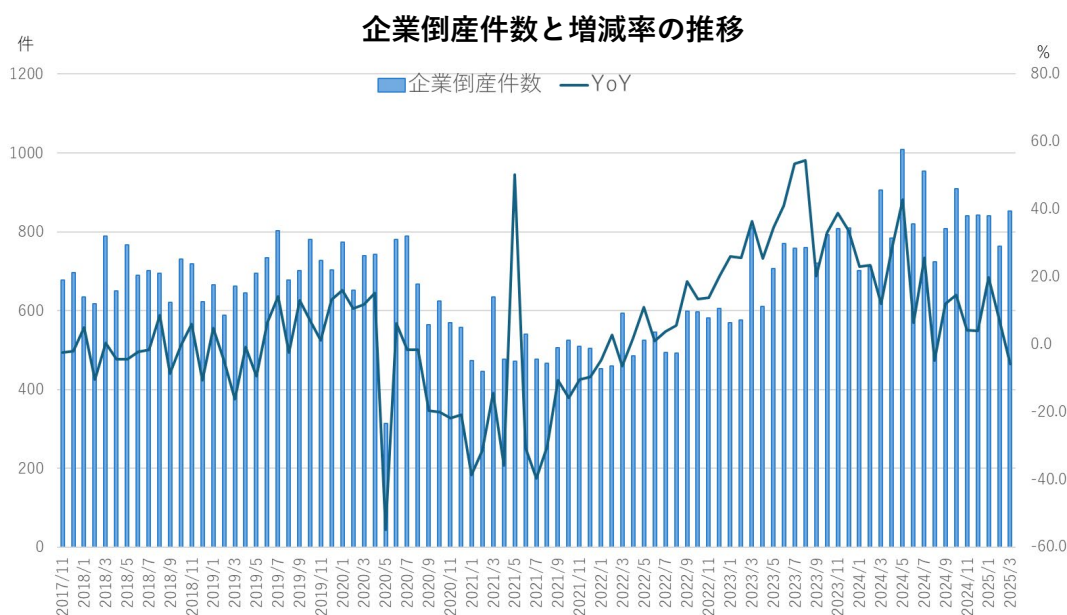
新規ソリューション売上高の推移（FMI単体）



2022年に企業倒産件数は増加に転じて以降、基本的に増加の傾向は継続している。

増加率の水準は低下基調にはあるが、企業倒産件数の水準はまだ高いままである。信用保証協会の代位弁済件数も高水準にあり、再生支援事業の事業環境は追い風が続くが、売上の動向は案件数次第と見られる。

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。



■ M&Aアドバイザリー事業

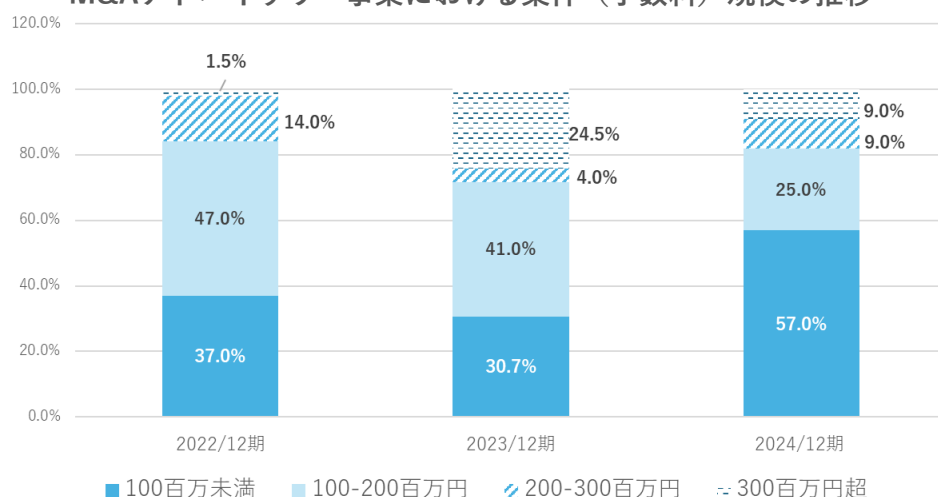
M&Aアドバイザリー事業は2024/12期に大幅な減収となった。その要因を、海外案件獲得への過剰な経営資源の配布とそれに伴う国内案件へのリソース不足が原因となり、結果的に事業全体の売上が落ちてしまったためであったと同社は分析している。

同社は、強みを持つ国内の中規模案件へフォーカスし、安定した成長を志向する戦略に修正する。クロスボーダー案件については、案件の安定性を重視する方向とする。

同社の24/12期の決算説明資料に掲載されているグラフから逆算すると、2024/12期の手数料規模別の前年比の手数料は、100百万円未満が10.9%減少、100から200百万円が70.8%減少、200から300百万円が7.9%増加、300百万円超が82.4%減少と計算できる（下グラフ参照）。

利益率の高い大型案件の構成費が低下する一方で、安定的に中型案件を確保し、案件数で利益を伸長させる戦略に切り替えた。過去数年の戦略は修正されることになろう。

M&Aアドバイザリー事業における案件（手数料）規模の推移



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
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) サカイアセットロジ、 (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) サカイアセットロジ、(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 サカイアセットロジ、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スエ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への買収に関するFA業務 インフロニア・ホールディングスのアドバイザー

出所：会社ウェブサイトよりSIR作成

2024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)
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2月	(株) 京都フィナンシャルグループ	三菱HCキャピタル(株)	京都フィナンシャルグループによる三菱HCキャピタルが保有する積水リースの買収に関するFA業務
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
2024年4月	上海常福電子科技集団有限公司及同社董事長 (中国)	日本アンテナ (株) / 上海日安天線・日安天線 (蘇州)	日本アンテナによる、同社の中国子会社の上海日安天線及びその100%子会社である日安天線 (蘇州) の、上海常福電子科技集団及び同社董事長への持分譲渡に関するFA業務 日本アンテナのアドバイザー
2024年8月	(株) イルグルム	SMN (株) 、ルビー・グループ (株)	SMNの子会社であるルビー・グループ全株式のイルグルムへの譲渡に関するFA業務 SMNのアドバイザー
2024年8月	ファースト住建 (株)	(株) SOLABLE、(株) KHC	SOLABLEの上場子会社 KHC株式の TOBを通じたファースト住建への売却に関するFA業務 SOLABLEのアドバイザー
2024年9月	ミネベアミツミ (株) / エイブリック (株)	(株) ソシオネクスト	エイブリック (ミネベアミツミ子会社) によるソシオネクストのメディカルソリューション事業の取得に関するFA業務 ミネベアミツミのアドバイザー
2024年11月	PT. Cipta Krida Bahari (インドネシア)	PT. Cipta Tubindo TBK (売手、インドネシア) PT CPPI・PTS CN (対象企業、インドネシア)	フランス鉄鋼大手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 CFI France (Athem) 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 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 (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 前澤給装工業のアドバイザー

出所：会社ウェブサイトよりSIR作成

■ 投資事業

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。

フロンティア・キャピタル (FCI) は2024年から案件持込み数が大幅に増加したことで、24/12期に3件の投資実行と、契約締結済み2件、独占交渉権獲得済み約5件を確保した。

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。その後、ホビーリンク・ジャパンへの2025年2月28日付での投資実行が発表された。期初の計画通りに、3月から決算に連結される。

2024/12期の決算発表時点では、2025/12期の投資は3~4件の目標となっている。2025年3月31日には、FCIが医療法人東京ハート会に対する総合的な経営支援・運営支援を行うことになったことが発表された。

新しい方針の中では、投資事業は、主にフードビジネス、IP関連ビジネス、ヘルスケア、土木・建築、の5分野に注力する方向。

事業戦略

■ 今後公表予定の中期経営計画と新しい主要施策

2024/12期のQ3決算で2024/12期決算の利益が大きく落ち込む方向が明確になったところで、2026/12期までの従来の旧中期経営計画は見直す方向で検討されていた。しかし、24/12期の発表時に、旧中期経営計画の見直しではなく、2026/12期から2028/12期までの新しい中期経営計画を策定し、2025/12期はそのための準備期間とすることが公表された。新中期経営計画は8月13日に公表される予定である。

同社は、2025/12期に黒字化を実現する構造改革プランを示し、2025年3月以降の新体制での新中期経営計画の方向性を示している。ただ、米国のトランプ大統領の関税戦略による世界経済への影響がどのようなものになるかまだ不透明であるため、同社が公表する計画にも影響が現れる可能性は考えられる。

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部門一体連係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、その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。

■ 中期経営計画を見据えた新しい方向性

今後の経営の方向性については、以下の3つが示されている。

1. 大西、西田、西澤3氏による三役体制と執行役員と基幹職務への若手メンバーの抜擢
2. ハンズオン及び業務変革系のコンサルティングへの統合再編、M&A部門の営業政策の軌道修正
3. グループ経営を加速するコーポレート部門整備とFCI、子会社と拠点成長戦略の加速

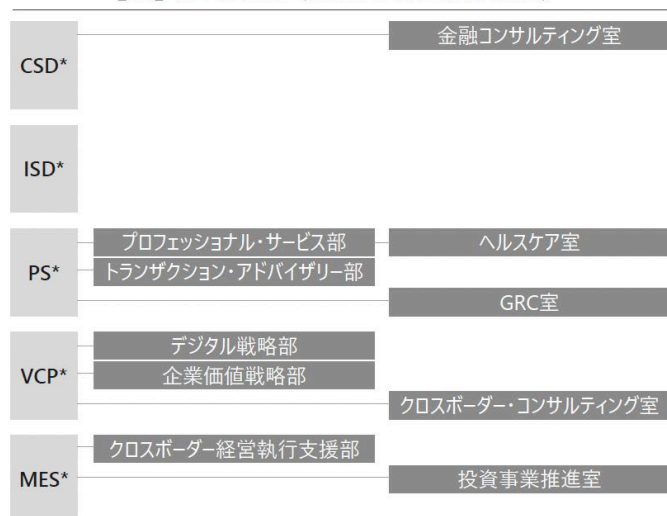
1. 三役体制と執行役員と基幹職務への若手メンバーの抜擢

大西会長(CEO)が経営全般を担いながら、暫定的にM&Aアドバイザー部門長を兼務し、スペシャライズド・コンサルティング&トランザクション部門と投資子会社の社長を務める。

西田社長(COO)が、コンサルティング系2部門（以下の図表を参照）、投資業務推進室、経営企画部、経営管理・IR部、コーポレート推進部を管掌する。

また、西澤副社長執行役がマーケティング部門を管掌し、ONE-FMIとして組織的営業の統合強化を図るという役割分担が示された。

【現】部門体制（2025年1月17日現在）



【新】部門体制（2025年3月1日付）



出所：会社決算資料

2. ハンズオン及び業務変革系のコンサルティングへの統合再編、M&A部門の営業政策の軌道修正

市場の変化を見据えたソリューションに人的資本を集約し、競争力と効率性を向上させるとしている。SIRでは、これまで大型及びクロスボーダー案件の獲得に傾注しすぎたM&A部門を、同社のもともとの得意分野である国内の中規模案件に集約し、確実に案件数を積み上げる方向と見ている。それに従って、人的資本以外の経営資本も、効率的に配分され、生産性を引き上げると考えられる。

3. グループ経営を加速するコーポレート部門整備とFCI、子会社と拠点成長戦略の加速

同社独自のエコシステムの確立を見据え、投資事業と新規事業を強化するグループ体制の基盤整備を進めるとしている。金融機関とPEファンドのチャネルを盤石に維持・保持しながら、上場および非上場企業を含む大手と中堅規模以上の個別アカウントへ、組織的な営業カバレッジを拡大していく方針。

同社は、3月27日に、東証上場維持基準達成に向けての計画書を発表しているが、その中で26/12期の見通しについて、公表している。

■ 中期経営計画発表前の上場維持基準の適合に向けた計画書

この中期経営計画の前の3月27日、同社は、東証プライム市場の上場維持基準の適合に向けた計画書を発表した。計画書は以下の3つのパートに分かれている。

1. オーガニック成長による業績伸長見込み
2. 戦略的M&Aの推進
3. IR・SRを含む株主還元の拡充

1. オーガニック成長による業績伸長見込み

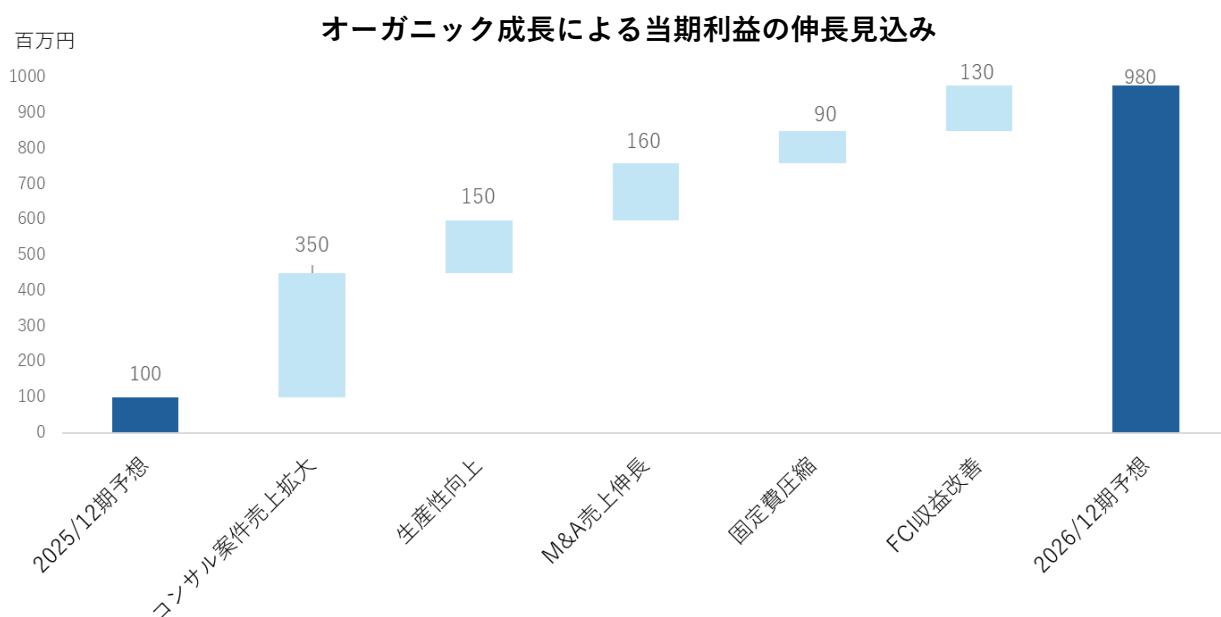
今期25/12期から26/12期に向けた当期利益の回復のイメージを示した。この数値は、3月27日時点のもので、またオーガニック成長のみであるので、同社によれば中期計画で公表される目標とは必ずしも一致しないということである。

当期利益は伸長見込みであるので、数値はそれぞれ税引後で表示されている（下図グラフ参照）。

主に、経営コンサルティング、再生支援の売上拡大とその単価と部門の稼働率向上により、当期利益は税引き後で500百万円、M&Aアドバイザリーの回復で160百万円、固定費圧縮など経費削減により90百万円、FCIの経費減少で130百万円。

FCIは25/12期に、ホビーリンクジャパンの株式を取得し、この買収に際してデューデリジェンス費用、レバレッジド・バイアウト・ローンの組成費用など一過性費用があり、これらがなくなる前提である。

合計すると100百万円の当期利益が980百万円に増加する見込みである。この980百万円の当期利益は達成できれば過去最高益となる見込み。同社は、2も含めてこの時点での目標以上を目指す見通しである。



出所：会社資料よりSIR作成

株価インサイト

2. 戦略的M&Aの推進

自己資本比率が高い同社が、適正なレバレッジを活用し、株主価値の拡大に貢献する事業をグループへの取り込みを進めるとした。①会計税務・知財・経営管理、②デジタル・AI・ITシステム戦略、③人財マネジメント戦略、④PR・メディア戦略の四つの領域を対象に、M&Aを進める。

3. IR・SRを含む株主還元の拡充

従来の40%の配当性向を維持しながら、投資家との対話を進めるとともに、英語開示の強化とサステナビリティの取り組みを進める。また、株主優待制度の充実も推進する方向である。

■ 株価推移とバリュエーション、リスク

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円台で推移していた。

24/12期決算が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過去の利益水準より低い水準となったこと、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円台となった。その後700円台を回復したが、株式市場全体の下落を背景に再度、600円台にある。

23/12期までは20%を超える高いROEを継続していたため、2024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。

同社は、3月27日に、東証プライム市場の上場維持基準の適合に向けた計画書を発表した。前頁で書いたように、ここに26/12期の当期利益の見通しが掲載されている。この数値は3月27日時点のもので、中期経営計画の目標と一致しない可能性があると言われているが、当期利益で980百万円は過去最高の水準である。この26/12期の当期利益の目標が株価に反映されたかどうかは不透明である。上場維持基準の適合に向けた計画書のリリースの詳細を、どの程度の投資家が読んだかは判断できない。また、2024/12期の赤字転落から、25/12期の目標が安定した黒字の確保で、その翌年の2026/12期に過去最高益の目標を示されても、それが達成可能なものかは判断しにくい。発表日の翌日、株価は若干上昇したが、それ以降は市場全体が大きく下落しているため、判断しにくい。TOPIX相対では、ほぼ横ばいの水準にある。

株式市場全体も非常にボラティリティが高く、利益の安定性も低下しているため、当面の株価は変動幅が大きい状況が続くと考えたほうが良さそうである

株式市場要因以外で、今後の株価を変化させるカタリストとして主に以下の3つを想定している。1) 今後公表予定の新しい中期経営計画、2) 投資部門の新規投資実績、3) 可能性はそれ程大きくないと考えられるが、現在の筆頭株主であるM&Aキャピタルパートナー社との何らかの連携。

第1に新中期経営計画であるが、2025年8月13日に公表予定である。前中期経営計画を途中で刷新し、26/12期から28/12期までの新しい中期経営計画を設定すると経営陣は説明している。経営陣が示す新しい中期経営計画の目標数値が、株価水準を上昇させるのに十分な水準かつ株式市場の信頼を獲得できるなら、株価が回復に向かう可能性は考えられる。

第2の投資部門の新規投資については、投資部門による投資対象の同社決算への連結を伴う形の案件の実現が継続すれば、株式市場からの注目度が上がり、期待感が高まる可能性があるとしてSIRは見ている。

第3の筆頭株主との連携について、経営陣は今のところ動きはないと説明しているので確率は低いと推定される。ただし、何か事業機会の拡大を予想させるような動きがあれば、株価への影響は起こり得ると考える。

以下の図表は、同社のPER、PBRとROEの推移である。2020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、2023/12期まではROEは毎年、水準を切り上げて同時にバリュエーションも水準を切り上げてきた。その後、利益水準が低下したり、赤字になっても、その利益水準に沿った株価下落になっていないのは、過去の蓄積による同社の利益回復への期待感であるとSIRは考えている。

長期のPERとPBR、ROEの推移



出所：決算資料及びSPEEDAよりSIR作成

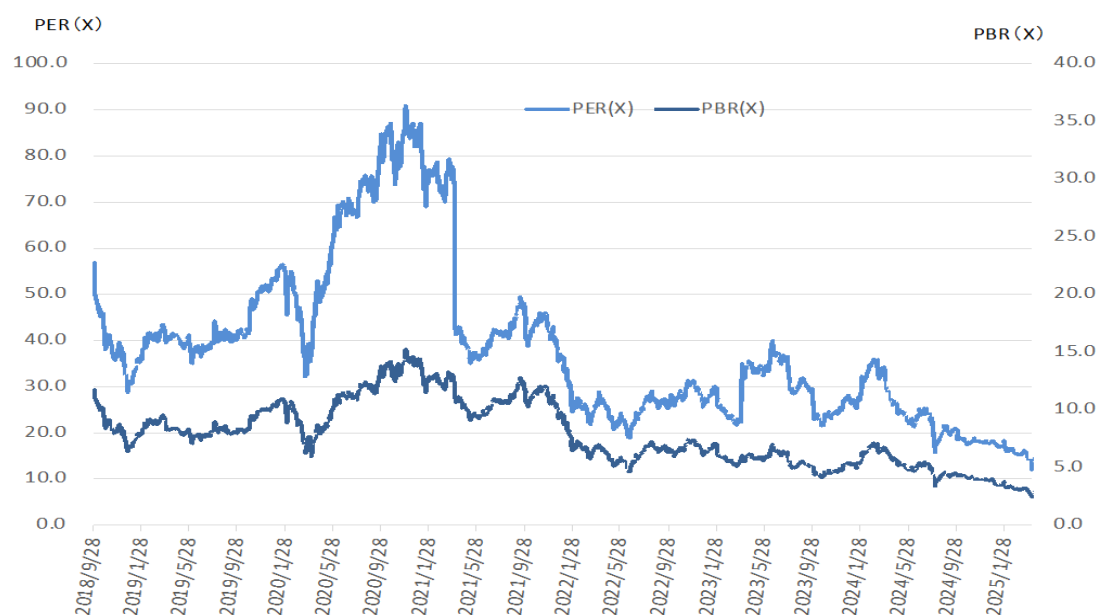
次に、業態に近い会社とのバリュエーション比較を示す。こうした比較対象の企業は、同社と同様、比較的業歴が浅く規模もそれほど大きくない。グロースストックと位置付けられている場合が多い。それぞれ、人件費がコストの中心であるコンサルティング会社らしくROEは高く、バリュエーションはPBRで高い水準にある。それらは、高い利益成長率で説明できる場合もある。同時に、利益そのものの変動幅が大きいこと、有価証券の売却益でも利益が変動するため、株価のバリュエーションは大きく変動する場合がある。

	株価	PER	PBR	営業利益成長率	ROE
	2025/4/18	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	670.0	78.8	3.1	黒字転換	-21.89
ドリームインキュベータ	2,720.0	259.3	2.6	非開示	-10.13
山田コンサルティンググループ	1,667.0	11.4	1.5	13.3	18.19
マネジメントソリューションズ	1,875.0	15.2	4.5	6.9	2.52
M&Aキャピタルパートナーズ	2,802.0	16.2	2.1	27.1	11.66
日本M&Aセンターホールディングス	588.3	18.0	4.2	5.8	21.82
ストライク	2,911.0	10.0	2.7	24.1	30.05
M&A総研ホールディングス	1,256.0	11.3	6.9	23.7	79.22
7社平均		15.2	3.2	24.9	

出所：各社決算資料及びSPEEDAからSIR作成

以下の図表は、上記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点においては、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ていることから、主に市場の上昇に伴う水準上昇と考えられる。つまり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と言える。

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)。なお、ドリームインキュベータは会社予想を公表していないので、コンセンサス予想を使用。

ガバナンス

株主還元

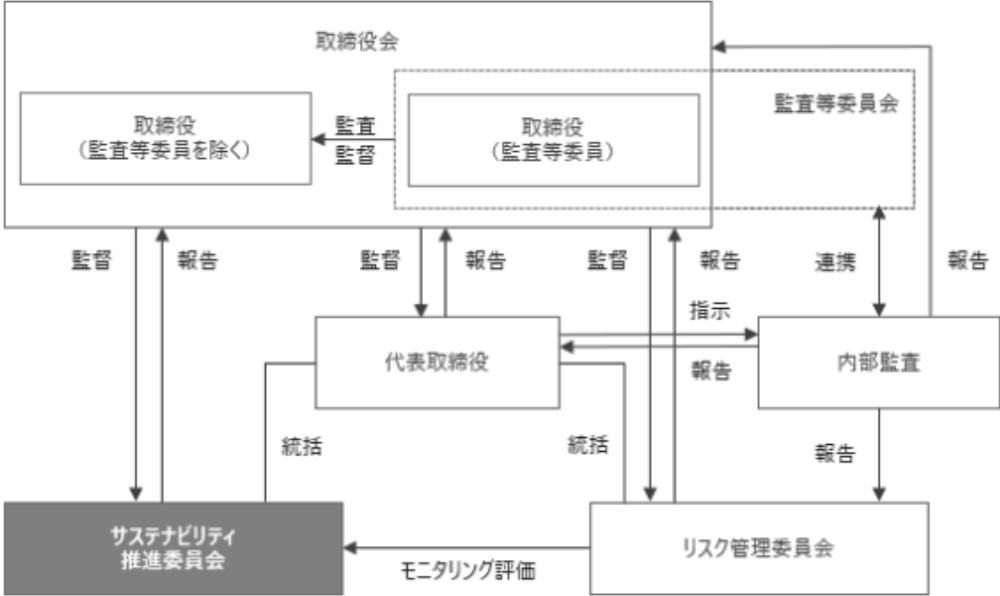
これまでの株主還元方針に変化はない。その基本方針は、将来の事業展開と経営体質の強化のために必要な内部留保を確保しつつ安定した配当を継続する基本方針。配当性向は、親会社の株主に帰属する当期利益の40%としている。

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。

同社は配当予想を開示していないが、2025/12期について会社予想通りの利益が確保されるなら、年間で約16円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	営業	経済	財務	業務	企業投資	法務	リスク管理	営業マーケティング	グローバル	環境
大西 正一郎		●					●	●	●			●
西田 明徳		●		●	●		●			●		
西原 政雄				●	●		●					●
梅本 武 (常勤監査等委員)				●	●		●					
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

2024/12期の有価証券報告書では、「サステナビリティに関する考え方及び取組」で以下を示した。

1. サステナビリティ基本方針

同社は創業以来「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」という企業理念を掲げて経営を行っている。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、グループの持続的な成長と発展を実現するとしている。

2. サステナビリティ重要テーマとマテリアリティ

同社グループは、サステナビリティ基本方針に基づき ①人材の多様性と専門性の確立、②「社会・ビジネスの在り方」の転換への貢献、③企業の成長力とレジリエンスの強化を重要テーマとしているとし、各重要テーマの概要とマテリアリティを以下の表のようにまとめている。

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

各マテリアリティの指標及び目標は以下のとおり。

ビジネス倫理観の醸成

実施内容	指標	2024年度実績	2026年度目標
倫理観の醸成・人権への取り組み	社内実施のコンプライアンス研修参加率 (終了後テスト受講義務付)	96.0%	100.0%
	企業理念を軸とした、ビジネス倫理観・人権意識を高めるトップメッセージの社内発信回数	3回	2回

脱炭素・循環型社会への転換推進

実施内容	指標	2024年度実績	2026年度目標
TCFD対応	2050年12月期までに、温室効果ガス排出量を2021年12月期比実質ゼロ (Scope1、Scope2の排出量/国内拠点の電力・ガスからのCO2排出量の2021年12月期比削減率)	-94.0%	-100.0%
脱炭素・循環型事業への転換推進サービスの提供	顧客企業への脱炭素・循環型社会への転換推進に関するコンサルティング案件数	15件	10件

地方創生への貢献

実施内容	指標	2024年度実績	2026年度目標
地方創生に貢献するサービスの提供	地方に本社を置く企業を対象としたコンサルティング・M&A案件数	157件	200件

顧客企業の長期的価値向上

実施内容	指標	2024年度実績	2026年度目標
顧客企業の価値向上	顧客満足度調査において「貴社の価値向上に資するサービスを提供されたと感じるか」の項目におけるポジティブ回答の比率	85.7%	80.0%
顧客企業の健全なガバナンス体制構築サポート	顧客企業へのガバナンス改善に関するコンサルティング案件数	30件	15件

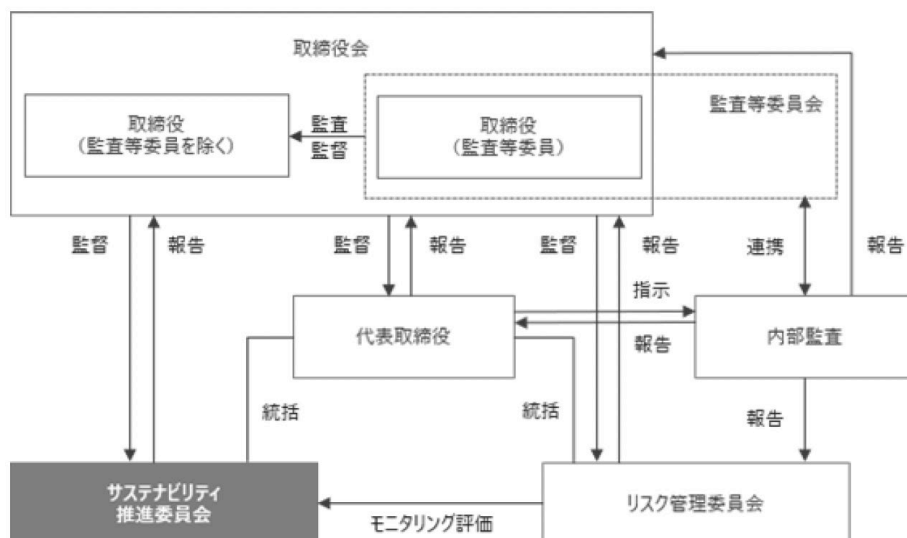
健全なガバナンス体制の追求

実施内容	指標	2024年度実績	2026年度目標
コーポレート・ガバナンス体制の強化・充実	リスク管理委員会によるモニタリング結果の取締役への定期報告	1回	2回
	内部監査結果の取締役への定期報告	4回	4回

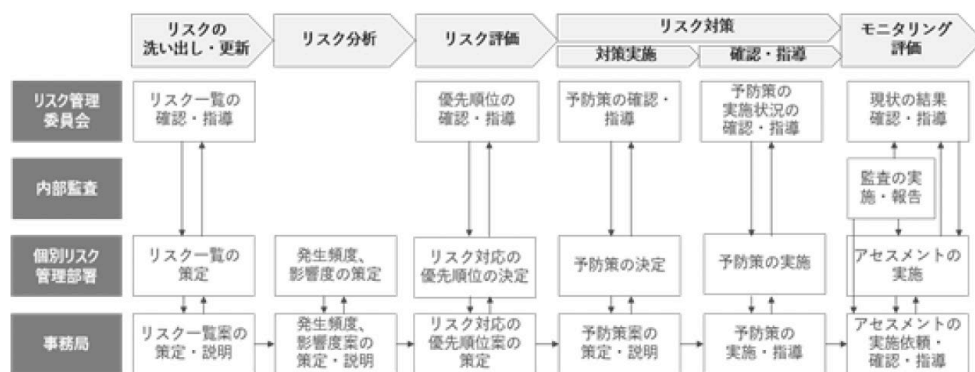
出所：同社有価証券報告書よりSIR作成

3. サステナビリティ全般に関するガバナンス及びリスク管理

中長期的にグループ全体でサステナビリティへ寄与するため、2022年11月にサステナビリティ基本方針とサステナビリティ重要課題(マテリアリティ)を制定するとともに、サステナビリティ推進委員会を設置している。



リスク管理委員会において業務上のリスクを予見し適切に評価するとともに、リスクの回避、軽減及び移転等の措置を講じている。取締役会に対応状況を定期的に報告している。具体的な管理は以下の図表の通り。



出所：有価証券報告書から転載

4. 気候変動に関連した戦略、指標及び目標

同社は、温室効果ガスの排出量削減や環境負荷低減を推進するとともに、顧客企業に対して持続可能な地球環境と社会の構築のための新しいビジネスモデルへの転換支援を推進することで気候変動への貢献を行っている。

①気候変動のシナリオと対応戦略

気候変動がもたらすリスク・機会を元にシナリオ分析を行なっている。移行面で影響が顕在化する1.5°Cシナリオと物理面での影響が顕在化する4°Cシナリオを前提に、主要事業であるコンサルティング・アドバイザー事業に与える2030年の財務影響を分析したのが、以下の表である。

2030年財務影響分析

分類	項目	事業への影響	シナリオ		
			1.5℃	4℃	
移行リスク	政策・法規制	カーボンプライシシング（炭素税率）の導入	炭素税等の負担が急激に増加した場合、同社の業績に悪影響を与える可能性がある。	小	—
		CO2排出量に関する環境規制強化	再生可能エネルギーの価格上昇に伴うエネルギーコストが急激に増加した場合、同社の業績に悪影響を与える可能性がある。	小	—
	社会的評価	ステークホルダーからの要請	ステークホルダーの脱炭素社会への移行や気候変動の適応状況の関心が急速に高まり、同社の対応が遅れた場合には、同社の社会的評価が低下し、同社の業績に悪影響を与える可能性がある。	小	—
移行機会	政策・法規制	カーボンプライシシング（炭素税率）の導入	顧客企業が炭素税等の負担増加により経営状況が悪化した場合には、経営改善や効率化支援等の経営コンサルティング、M&Aアドバイザーの需要が増加する可能性がある。	小	—
	市場（動向）	脱炭素社会への移行加速	日本の脱炭素社会への移行や気候変動への適応の達成に向けた要請が加速し、顧客企業がビジネスモデルの転換等の対応を迫られた場合には、経営コンサルティング、M&Aアドバイザーの需要が増加する可能性がある。	中	—
		ステークホルダーの環境意識拡大	ステークホルダーの脱炭素社会への移行や気候変動の適応状況の関心が高まり、情報開示の要請が加速し、顧客企業がその対応を急速に迫られた場合には、経営コンサルティングの需要が増加する可能性がある。	中	—
物理リスク	慢性	気候変動に伴う平均気温の上昇等の気候パターンの変化	同社従業員の業務効率の低下、熱中症等の患者の増加に伴って稼働人員が減少した場合には、同社の業績に悪影響を与える可能性がある。	小	小
		気候変動に伴う大雨、洪水等の異常気象の発生	自然災害により長期にわたり交通機関が麻痺し従業員が出勤又は顧客訪問できなくなった場合には、同社の業績に悪影響を与える可能性がある。	小	中
	急性	地球温暖化に伴う日本脳炎、マラリア、デング熱等の感染症の発生	感染症が発生及び拡大し、海外への物理的な移動の制約によりクロスボーダー案件への影響を受けた場合には、同社の業績に悪影響を与える可能性がある。	小	中
			感染症が発生及び拡大し、顧客従業員/同社従業員の大量感染による稼働人員の減少により同社ビジネスの休業を余儀なくされた場合には、同社の業績に悪影響を与える可能性がある。	小	中
物理機会	慢性 急性	顧客のBCP対策の再構築	顧客企業が自然災害の影響によりBCP対策（水害対策、拠点のロケーション検討や移転、バリューチェーン企業の見直し）の再構築を迫られた場合には、経営コンサルティングの需要が増加する可能性がある。	小	中

出所：有価証券報告書からSIR作成

②指標及び目標

同社は、二酸化炭素排出の「実質ゼロ」を目指すとしている。2030年12期までに、温室効果ガス排出量を2021/12期比50%削減、2050/12期比までに実質ゼロを目指す目標などを掲げている。

5.人材の多様性の確保を含む人材の育成に関する方針及び社内環境整備に関する方針に関する考え方について、人財育成方針と社内環境整備方針、リスクと機会、指標及び目標を掲げている。詳細は24/12期の[有価証券報告書](#)の19～21頁を参照されたい。

株主の状況

■ 大株主の状況

以下は、2024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	M&Aキャピタルパートナーズ (株)	2,287,000	19.50%
1	大西 正一郎	2,182,691	18.61%
3	矢島 政也	614,880	5.24%
4	日本マスタートラスト信託銀行(株) (信託口)	536,400	4.57%
5	(株) 日本カストディ銀行 (信託口)	269,700	2.30%
6	松岡 真宏	247,691	2.11%
7	村田 朋博	229,100	1.95%
8	ANTEMA	223,900	1.91%
9	JPモルガン証券 (株)	108,065	0.92%
10	大谷 聡伺	108,000	0.92%
合計		6,807,424	58.03%

出所：同社有価証券報告書よりSIR作成

Appendix

■ 連結損益計算書

百万円、%	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2025/12 CE
事業別売上高										
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	6,345	
再生支援	199	251	268	567	945	663	601	1,648	1,246	
M&Aアドバイザー	1,551	1,670	2,336	2,065	1,777	1,725	2,793	3,022	1,460	
投資事業	0	0	0	0	0	0	3	21	100	
その他	167	151	142	123	55	74	166	229	124	
売上高	3,337	3,880	4,690	4,771	5,193	5,742	7,916	10,025	9,265	13,900
売上総利益	1,941	2,360	2,890	2,976	3,109	3,494	4,686	5,527	4,260	
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	4,892	
営業利益	11	252	672	663	581	501	908	1,252	-632	640
営業外収益	3	5	17	28	13	18	21	11	9	
持分法投資利益	0	0	13	13	7	7	8	4	0	
その他営業外収益	3	5	4	15	6	11	13	7	0	
営業外費用	7	2	13	13	19	4	8	11	87	
経常利益	6	254	677	679	576	515	922	1,239	-711	480
特別利益	0	0	40	0	0	0	0	2	0	
特別損失	0	5	0	43	0	0	54	0	0	
税金等調整前当期純利益	6	249	717	636	576	515	868	1,240	-711	
親会社株主に帰属する当期純利益	-22	144	472	429	421	339	566	781	-695	100

出所：同社決算短信、説明会資料及びSPEEDAよりSIR作成

注：会計基準が異なる企業との比較を容易にするため、ユーザベース社作成の標準化データを記載している。そのため、項目名と数値データが会社開示のものと異なることがある。

■ 連結貸借対照表

百万円	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12
資産合計	1,570	1,971	3,624	3,269	3,793	3,819	5,659	10,875	14,165
流動資産	1,278	1,723	3,360	2,585	2,994	2,998	4,276	8,160	11,470
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	6,356	9,793
現金及び現金同等物	691	861	2,116	1,733	1,899	1,784	3,199	5,839	7,561
短期性有価証券			56	56	1	10	24	517	2,232
売上債権	295	633	876	695	963	1,073	913	1,494	1,391
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	-15
固定資産	292	247	263	684	798	821	1,375	2,709	2,691
有形固定資産	38	29	20	247	219	208	314	282	223
無形固定資産	12	7	9	15	11	11	294	260	244
のれん							265	236	206
投資その他の資産	242	212	235	422	569	601	767	2,167	2,223
投資有価証券(関係会社含む)		0			57	57	4	0	0
投資有価証券		0			57	57	4	0	0
長期営業債権		24							
繰延税金資産 - 固定	65	22	9	175	224	277	346	419	432
貸倒引当金 - 固定		-22							
繰延資産							7	6	4
負債合計	971	1,229	1,726	1,084	1,344	1,365	2,643	4,052	3,416
流動負債	933	1,191	1,723	1,002	1,262	1,283	1,869	2,569	2,123
買入債務	12	116	167	19	59	45	71	112	127
未払金・未払費用	62	89	119	93	148	95	129	183	331
短期借入債務	375	200	175				138	237	248
短期借入金（リース債務含む）	375	200	175						
一年内返済の長期借入債務							138	237	248
一年内返済の長期借入金							138	237	248
固定負債	38	38	3	82	82	82	774	1,483	1,293
長期借入債務							639	1,352	1,148
長期借入金（リース債務含む）							639	1,352	1,148
繰延税金負債 - 固定									13
資産除去債務 - 固定	38	38	3	82	82	82	135	131	131
純資産合計	599	742	1,898	2,185	2,449	2,454	3,016	6,822	10,749
株主資本等合計	599	742	1,898	2,185	2,449	2,454	2,962	3,757	2,701
株主資本	590	734	1,887	2,173	2,437	2,398	2,919	3,700	2,547
資本金	158	158	158	158	164	179	210	375	386
資本剰余金	158	158	809	809	835	559	578	734	746
利益剰余金	346	491	920	1,207	1,496	1,697	2,140	2,599	1,424
自己株式	-73	-73	0	-1	-58	-37	-8	-8	-8
評価・換算差額	9	8	11	12	12	9	8	1	93
その他有価証券評価差額金									30
為替換算調整	9	8	11	12	12	9	8	1	64
新株予約権						47	35	56	61
非支配株主持分							54	3,065	8,048

出所：SPEEDAよりSIR作成

■ キャッシュフロー計算書

百万円	2016/12	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12	2022/12	2023/12	2024/12
営業活動によるキャッシュフロー	-276	358	629	138	456	317	1,250	226	-2,519
減価償却費及び正ののれん償却費 - CF	36	20	22	34	39	36	83	103	101
減価償却費 - CF	36	20	22	34	39	36	54	74	72
正ののれん償却費 - CF							29	29	29
有価証券及び投資有価証券評価損益							54		
有価証券及び投資有価証券売却損益	-3							-2	
投資有価証券売却損益	-3							-2	
有形固定資産売却損益		0							
利息及び配当金の受取額 - 営業CF	0	0	0	0	0	0	0	0	7
利息の支払額 - 営業CF	-2	-2	-1	-1	-1	-1	-8	-13	-19
投資活動によるキャッシュフロー	-37	-14	-22	-203	-59	-32	-487	-1,378	-64
有価証券及び投資有価証券の取得		0			-57				
投資有価証券の取得		0			-57				
有価証券及び投資有価証券の売却	7							5	
投資有価証券の売却	7							5	
関係会社株式の取得		-3						-1,252	
有形固定資産の取得及び売却	-38	-4	-3	-180	-2	-26	-87	-37	-1
有形固定資産の取得	-38	-4	-3	-180	-2	-26	-87	-37	-1
有形固定資産の売却		0							
無形固定資産の取得及び売却	-5		-5	-11	-1	-5	-3	-7	-26
無形固定資産の取得	-5		-5	-11	-1	-5	-3	-7	-26
財務活動によるキャッシュフロー	163	-175	649	-318	-231	-405	647	3,788	4,303
短期借入による収入	200								
短期借入金返済		-175	-25	-175					
長期債務の増加							860	1,000	50
長期借入による収入							860	1,000	50
長期債務返済							-90	-188	-243
長期借入金の返済							-90	-188	-243
株式の発行			724		11	3	2	307	0
株式の償還及び消却				0	-112	-270		0	
支払配当金	-37		-43	-143	-129	-138	-125	-320	-486
現金及び現金同等物に係る換算差額	-1	0	-1	0	0	5	5	4	2
現金及び現金同等物の増加額	-150	170	1,256	-383	166	-115	1,415	2,640	1,722
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	5,839
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	7,561
フリーキャッシュフロー	-313	344	607	-65	397	285	763	-1,152	-2,583

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