

主にM&Aアドバイザー事業の不振により、業績予想を下方修正

24/12期Q3決算: M&Aアドバイザー事業を中心に、営業利益は89.2%の減益

フロンティア・マネジメント（以下、同社）は11月13日、2024/12期Q3決算を発表した。Q3累計の売上高は、経営コンサルティング事業は4,444百万円で前年同期比18.1%増と好調を続けたが、その他の部門は苦戦した。再生支援事業が1,088百万円(同15.0%減)と大型案件終了の影響が出た。M&Aアドバイザー事業は1,038百万円(同49.1%減)と大きく減少。海外大型案件の消滅や期ズレが影響した。

投資事業は、出資先への経営支援収入で74百万円(同305.5%増)と増加したが、投資案件の後ろ倒しで、コストが先行してセグメント利益の赤字が続いている。

会社通期予想を下方修正

経営コンサルティング事業は、DXコンサルティングが伸長するものの、期初の計画は未達の見通し。再生支援事業は案件受注は堅調に推移するが、大型案件の終了により、前期比で減収の見通しである。M&Aアドバイザー事業は、案件のクロージングが来期にずれ込むものも多く、前期比大幅な減収かつ計画比でも未達となる見通し。更に投資事業も、今年度中に投資し連結する予定であった案件が来期にずれするため、今期の見通しからは外された。

こうした見直しの結果、年間の会社予想は、売上高が期初予想13,000百万円から9,000百万円に、営業利益が1,620百万円から950百万円の赤字に。経常利益は1,570百万円から1,030百万円の赤字、親会社株主に帰属する当期純利益（以下、当期利益）は1,000百万円から870百万円の赤字に、それぞれ下方修正された。

尚、従来の利益を基準にした配当方針は維持されるため、新会社予想通りに推移すれば、今期は無配となる見込みである。

株価インサイト

特殊要因ではなく売上高の減少により赤字となったため、株価を支える水準を特定しにくい。業績予想の下方修正発表翌日に株価はストップ安となって以降は比較的安定して推移している。利益水準の急回復を予想しにくい一方、予想PBRは3倍から4倍と高水準にあり、株価のボラティリティの大きい状況が続くと予想される。

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
2022/12	7,915	37.9	908	81.2	921	79.1	556	64.4	47.9	28.0
2023/12	10,025	26.6	1,251	37.8	1,238	34.4	780	40.2	66.5	41.0
2024/12(期初会予)	13,000	29.7	1,620	29.4	1,570	26.8	1,000	28.1	85.3	-
2024/12(修正会予)	9,000	-10.2	-950	-	-1,030	-	-870	-	-74.1	-
2023/12 Q3(累計)	7,267	23.4	854	25.7	852	22.3	529	50.6	46.0	-
2024/12 Q3(累計)	6,748	-7.1	92	-89.2	18	-97.9	-109	-	-9.3	-

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。

Q3 Follow-up



注目点：

追い風の事業環境を有効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。今期末の決算発表時に公表される中期経営計画の修正に注目。

主要指標

株価 (11/26)	785
年初来高値 (2/19)	1,985
年初来安値 (11/20)	740
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 (百万円)	9,232
EV (百万円)	8,960
株主資本比率(24/6)	35.4%
24/12 PER (会予)	-
24/9 PBR (実績)	2.77
23/12 ROE (実績)	23.6%
24/12 DY (会予)	-

株価チャート (1年)



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イマーをご覧ください。

2024/12期 Q3
決算実績

Q3累計決算は、M&Aアドバイザー事業の売上高が前年比で大幅な減少となった。主に海外の大型案件が消失し、その他の案件もクロージングが遅れているためである。

加えて経営コンサルティング事業は、増収を継続できているが、年初の見通しよりは低い水準にある。再生支援事業も大型案件が終了した影響が大きく、前年同期比で15.0%の減収となった。

更に、投資セグメントは、案件は増加しているものの、案件の実行タイミングが遅れており、年初見通しよりも低い利益水準に終わった。

こうした状況から、利益水準が大きく落ち込み、親会社株主に帰属する当期利益は109百万円の赤字となった（前頁の業績表参照）。

総じて、期初の計画比では低い進捗にあり、年間の業績予想の下方修正に結びつく結果であった。

四半期の実績

百万円	FY2023/12				FY2024/12			YoY
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	
経営コンサルティング	1,293	1,252	1,216	1,323	1,392	1,517	1,536	26.3%
再生支援	379	370	530	369	392	399	297	-43.9%
M&Aアドバイザー	903	663	476	981	331	415	292	-38.6%
投資	3	15	0	3	6	33	36	-
その他	76	37	53	78	40	35	28	-48.0%
売上高	2,654	2,338	2,276	2,754	2,161	2,399	2,153	-5.4%
売上総利益	1,571	1,259	1,118	1,579	1,129	1,233	1,050	-6.1%
販売費及び一般管理費	1,090	1,044	960	1,182	1,066	1,187	1,067	11.2%
営業利益	480	215	159	397	63	103	-17	-

出所：同社決算資料より SIR作成

連結およびFCI除くベースの実績

百万円、%	Q3 2023/12		2023/12		Q3 2024/12		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	7,267	7,249	10,025	10,003	6,749	6,681	-7.1%	-7.8%
営業費用	6,413	6,106	8,773	8,364	6,657	6,311	3.8%	3.4%
外注費等	773	794	1,039	1,060	833	826	7.8%	4.0%
人件費	4,123	3,918	5,639	5,363	3,975	3,782	-3.6%	-3.5%
採用費	293	287	406	396	351	337	19.8%	17.4%
その他費用	1,222	1,105	1,688	1,543	1,496	1,364	22.4%	23.4%
営業利益	854	1,142	1,251	1,639	92	370	-89.2%	-67.6%
経常利益	852	1,154	1,238	1,641	18	317	-97.9%	-72.5%
親会社株主に帰属する当期利益	529	831	780	1,184	-109	190	-	-77.1%

出所：同社決算資料より 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。

2024/12期 業績見通しの下方 修正

Q3決算を受けて、通期の会社予想は売上高が13,000百万円から9,000百万円に、営業利益が1,620百万円の黒字から950百万円の赤字。経常利益は1,570百万円から1,030百万円の赤字、当期利益は1,000百万円から870百万円の赤字に、それぞれ下方修正された。全般的に、期初の計画を下回って推移している。

事業部門別には、以下のような状況にある。今回の約40億円の売上高の下方修正の大まかな内訳は、経営コンサルティングが約800百万円、M&Aアドバイザー事業が約1900百万円、投資事業が約1100百万円、子会社のセレブレインが約200百万円と、説明において説明された。

営業利益は1,620百万円の黒字から赤字の950百万円に、2,570百万円の下方修正となった。事業部門別の内訳は開示されていない。M&Aアドバイザー事業の悪化が大きかったとSIRは推察する。

経営コンサルティング事業は、DXコンサルティングが伸長するものの、期初の計画は未達の見通し。

再生支援事業は案件受注は堅調に推移するが、大型案件の終了により、前期比で減収の見通しである。

M&Aアドバイザー事業は、案件のクロージングが来期にずれ込むものも多く、前期比大幅な減収かつ計画比でも未達となる見通し。

今期の状況について、23/12期下期の受注不足と同年度中に完了した案件が多かったことで、昨年度からの持ち越しが少なかった24/12期の売上高が低調に推移している理由と説明しているが、それは期初から予想できたことである。海外案件で大型案件の消失と、進行中の案件がクロージングまで時間を要していることがより大きな理由とSIRは理解している。

また、手数料水準が100百万円から300百万円の案件が大幅に減少し、100百万円未満の案件の構成比が大幅に増加したことが売上高減少の一因であった。

経営陣は特に、M&Aアドバイザー事業のあり方に問題意識を持っているように説明した。今後、取組み方法を修正する見通しである。

更に投資事業も、案件数は増加しているが、案件のクロージングが後ズレしている。今年度中に投資し連結する予定であった案件が来期にずれるため、今期の見通しからは外された。経営陣は、競争激化による実行案件の減少ではないか？という質問に対し、競争は一般的には増加しているが、同社が検討する案件が競争に負けた結果として実行が減少しているわけではないと説明した。金融機関からの紹介案件が多く、金融機関と共同で事業を行っているためであると、SIRでは推察している。

下方修正した後の利益予想については、特にM&Aアドバイザー事業の案件をそれぞれ精査してクロージングの確率の低いものは計画から外され、投資事業でも見通しを引き下げているため、達成可能な水準に引き下げられたとSIRは考えている。

尚、従来の利益を基準にした配当方針は維持されるため、当期利益が870百万円の赤字であれば、配当はないと予想する。

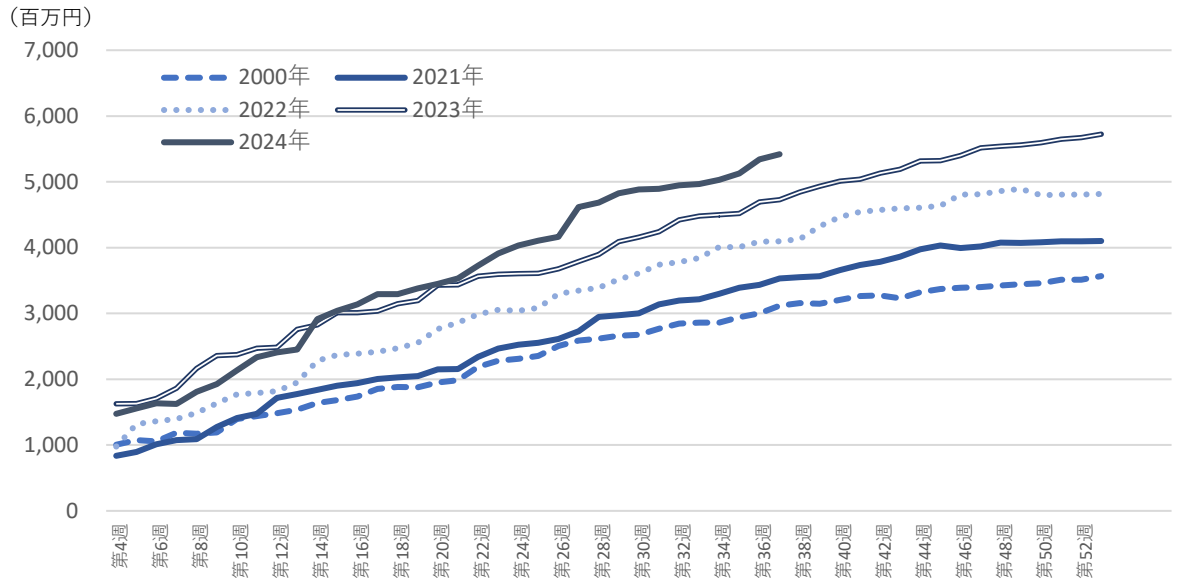
Q3決算で同社は、これまで開示してきた除くFCI連結の年間見通しの開示を見送ったため、正確な見通しを立てにくいだが、今期は無配となる見込みである。

**足元の事業環境に
大きな変化はない**

コンサルティング事業における今期の売上高（週次ベース）は、昨年度を上回っているため、経営コンサルティングは期初予算に届かないまでも、順調に推移しているといえる。

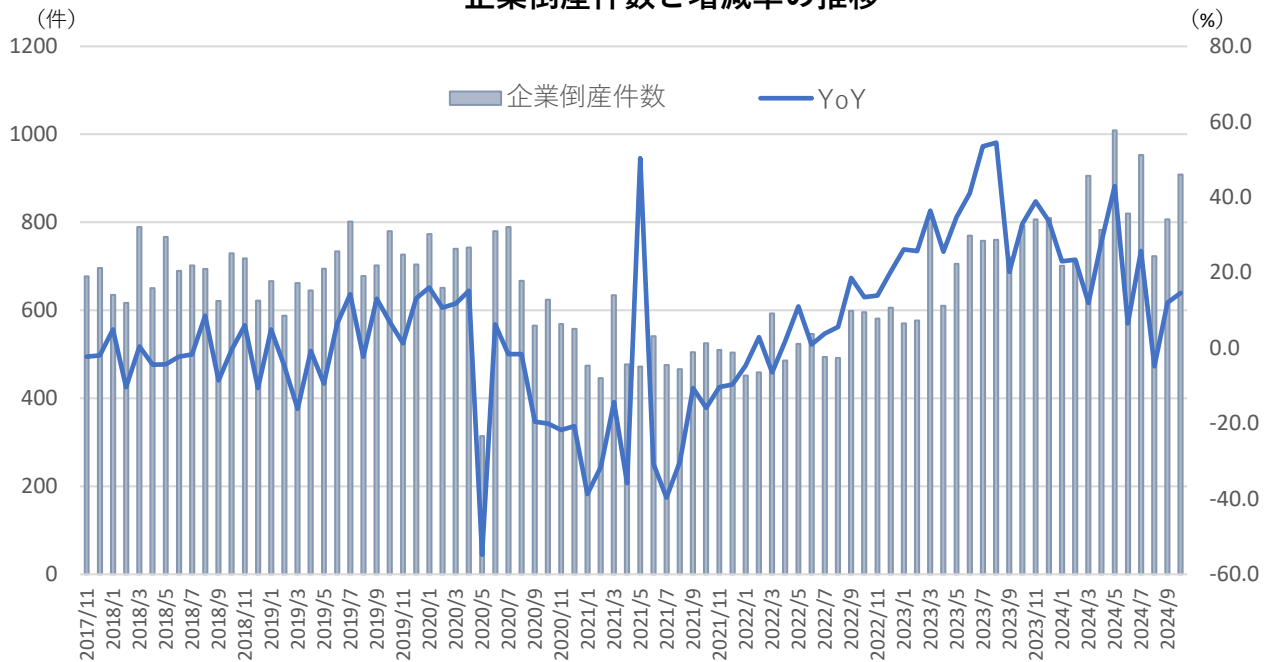
企業倒産件数も、前年を上回って推移しており、再生支援事業の環境にも大きな変化は見られない。

コンサルティング系事業:当期売上高(NET売上高)となる受注額合計の週次推移



出所：同社決算資料より SIR作成 注:NET売上高は売上高から外注費・案件紹介料を除いたもの

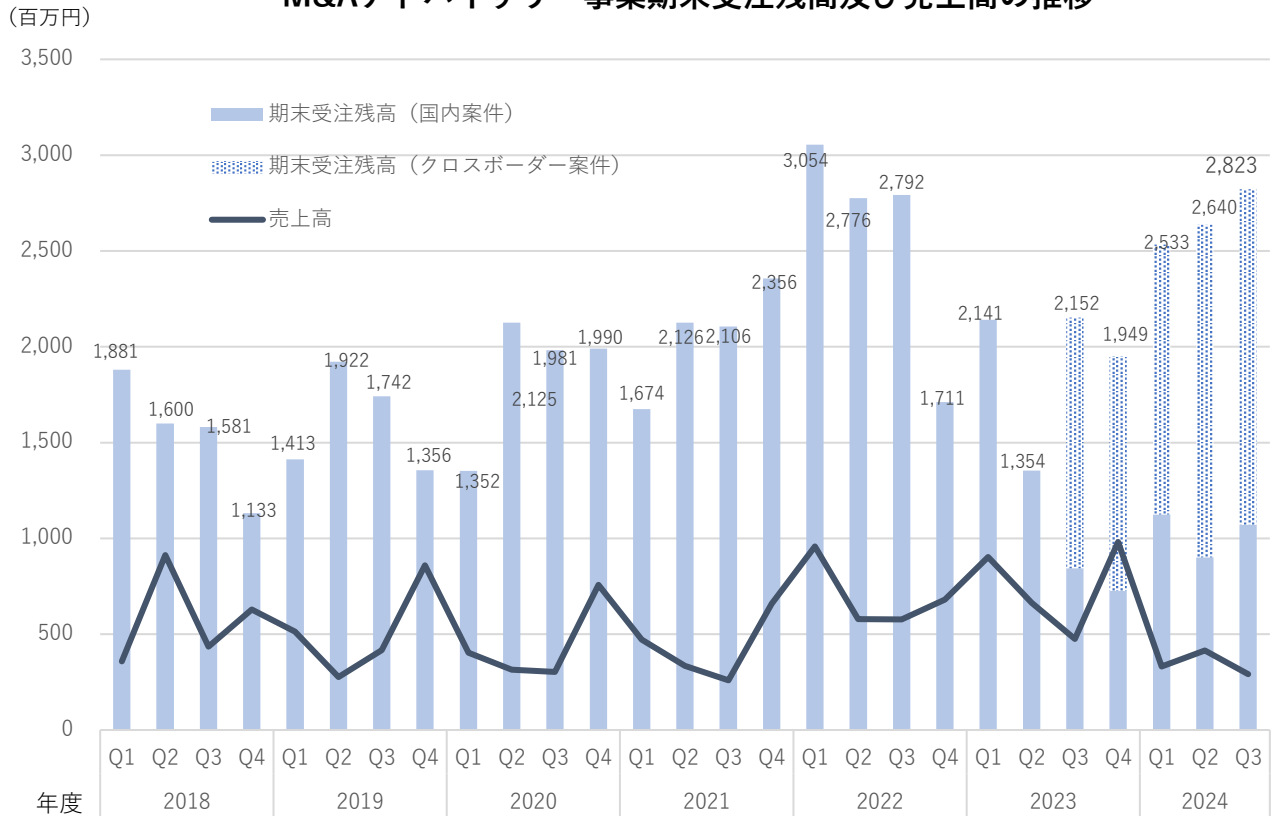
企業倒産件数と増減率の推移



出所：東京商工リサーチ資料より SIR作成

M&Aアドバイザー事業は既に説明したとおりである。国内の受注残高が昨年度を下回っている。案件をあらためて精査したことで、数値から消えたものもあると考える。

M&Aアドバイザー事業期末受注残高及び売上高の推移



出所：同社決算資料より SIR作成

今期の最近の主なM&A案件

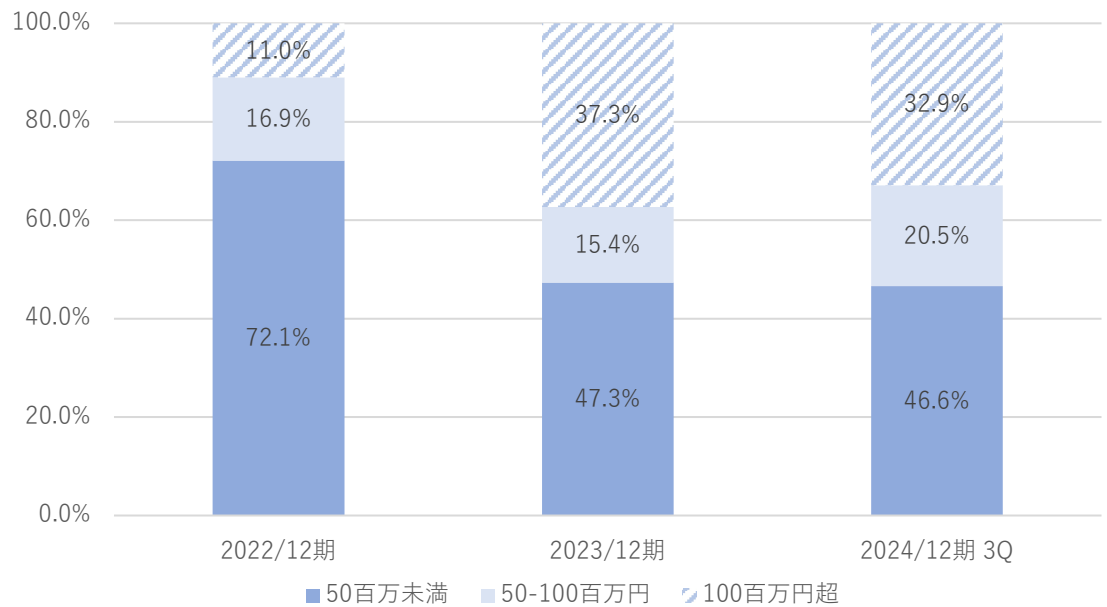
公開日	買い手	売り手/対象企業	概要(同社の役割)
2024年8月	(株) イルグルム	SMN (株) ルビー・グループ (株)	SMNの子会社であるルビー・グループ全株式のイルグルムへの譲渡に関するFA業務 SMNのアドバイザー
2024年8月	ファースト住建 (株)	(株) SOLABLE (株) KHC	SOLABLEの上場子会社 KHC株式の TOBを通じたファースト住建への売却に関するFA業務 SOLABLEのアドバイザー
2024年9月	ミネバアミツミ (株) エイブリック (株)	(株) ソシオネクスト	エイブリック (ミネバアミツミ子会社) によるソシオネクストのメディカルソリューション事業の取得に関するFA業務 ミネバアミツミのアドバイザー

出所：同社WEB資料より SIR作成

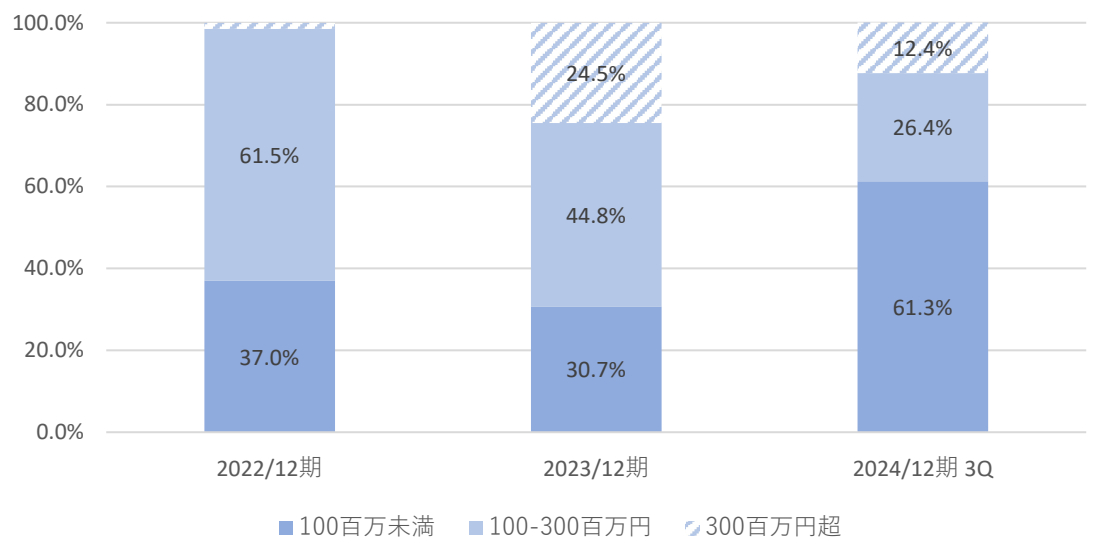
コンサルティング系事業は、ここ数年続く案件の大型化が、同社の利益率改善に貢献している模様。

一方で、M&Aアドバイザリー事業では、これまで利益率向上に寄与してきた案件の大型化が、利益の変動幅を大きくしている。Q2決算で経営陣が、あまりに大型化を進めると、四半期ごとの利益の反動幅が大きくなる弊害も感じていると示していた懸念が現実のものとなった。海外の大型案件が期中に消失したことで、100百万円未満の案件からの収入の構成比が61.3%に拡大し、計画を大きく下回る要因となった。

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



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



出所：同社決算資料より SIR作成

業績下方修正を受けた対策

Q3決算と同時に発表された、2024/12期決算の下方修正のリリースでは、今後の対策も示されていた。実行が確定した施策は、主に、代表取締役、役職員の報酬や給与の削減と不要不急コストの削減と停止、更に、業績不振の根本的な課題に対処し、新たな成長に向けた以下の構造改革案を検討するとした*。

1. 大幅な生産性改善を図り、コスト構造の抜本的見直し
2. 次世代経営幹部の抜擢と、より活性化した多様性のある新しい経営チームへ変革する
3. 業績不振の最大要因であるM&Aアドバイザー事業を大西社長が総括し、ボラティリティが相対的に低い国内M&A案件の収益基盤を再強化をベースに、事業の立て直しを図る。海外案件については、成約確率を吟味の上で受注を図る。
4. 分散したコンサルティング系部門を機能軸で再統合し、強みのあるソリューションに経営資源を集中する。
5. 営業部門については、各部門の連携を強化しつつ集約再編を行う。また投資ファンドを含む事業法人向けの営業とM&A営業の強化を図る。

*詳細は[同社プレスリリース](#)「連結業績予想の修正に関するお知らせ」参照

同社は以上の構造改革案をベースに、これまでの中期経営計画を再策定し、2025年2月13日に予定されている2024/12期決算の発表時に公表する予定とした。

現在進行中の中期経営計画は下記の通り発表された。今回のQ3決算説明会で、大西社長は同計画を現在の状況に合わせた計画に作り直すと説明した。その表現から推察すると、2024年2月14日に発表された、24/12期から26/12期までの中期経営計画の目標は引き下げられる可能性が高いとSIRは考える。

現在進行中の中期経営計画

百万円		2021/12	2022/12	2023/12	2024/12	2026/12	平均成長率 (23/12-26/12)
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：同社発表資料より SIR作成

株価インサイト

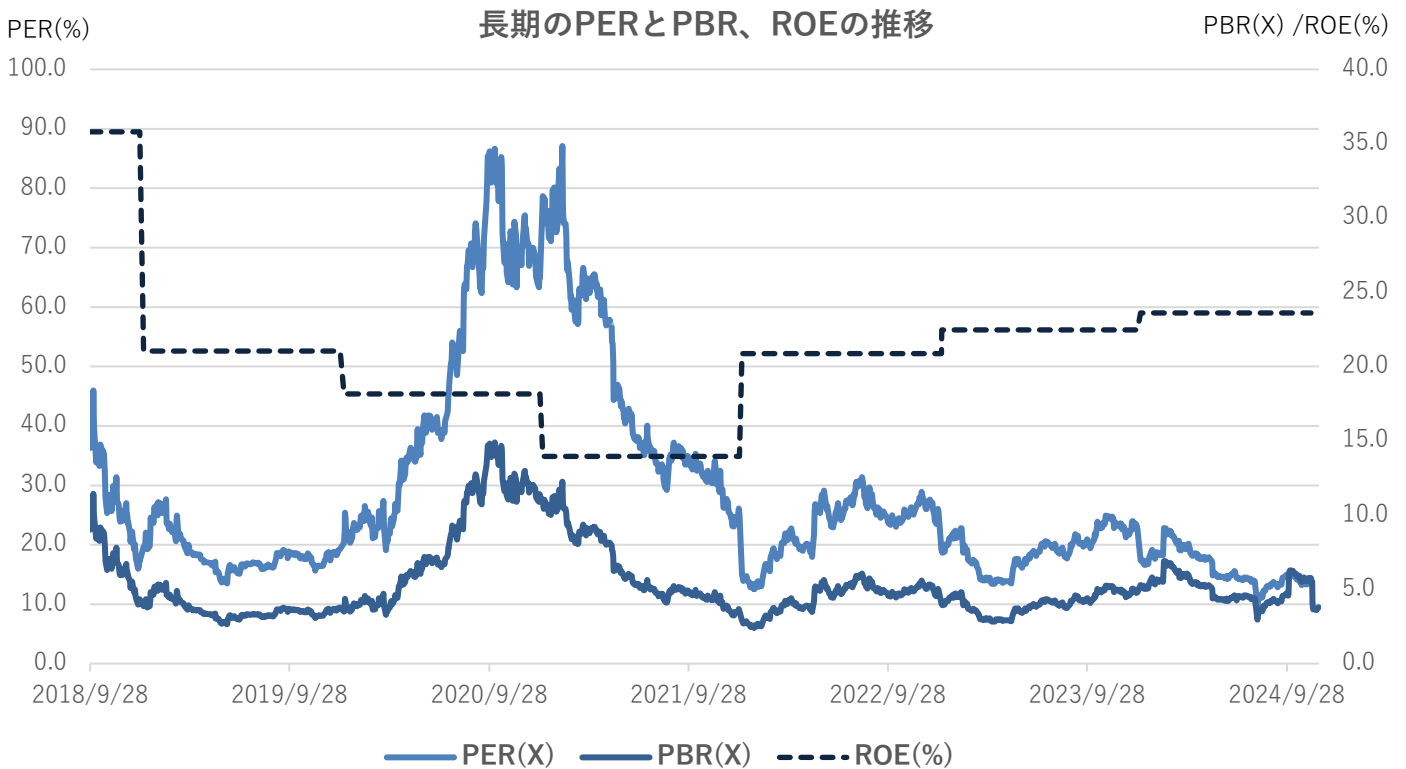
同社株価は、不調であったQ2決算発表後に下落したが、2024年8月15日に公表された大株主の移動により、一旦上昇した。旧経営陣で退任した松岡真宏氏が保有していた株式のうち、1,935,000株（発行済み株式の16.49%）がM&Aキャピタルパートナーズ（証券コード6080）に移動したため、再編期待などの思惑があったと推測する。

その後、株価は1,100円から1,200円のレンジにあったが、11月13日のQ3決算で業績下方修正を発表したことを受けて、大幅に下落。750円前後で推移している。

23/12期までは20%を超える高いROEを継続していたため、バリュエーション水準は高い。会社の業績予想が下方修正され、今期の利益見通しが赤字になり、発表翌日の株価はストップ安で26.6%下落し、その後は700円台で安定している。この水準は予想PBRで約3倍から4倍にあり、赤字の企業にしては高い水準にある。

Q3の決算説明会での、大西社長の現況に対する多くの発言から推測して、25/12期の利益水準がROEが高かった23/12期の水準まで回復する可能性は低いとSIRは考える。高い株価水準をサポートする要因は少なく、株価は当面、ボラティリティの高い展開が続くリスクがあるとSIRは考える。

当面の株価へのリスクとしては、2025年2月13日に発表が予定されている2024/12期決算と、再策定される中期経営計画である。25/12期の会社予想利益とともに、中期計画の最終年度である26/12期の目標も開示されると見られるため、その水準にも注意が必要とSIRは考える。



出所：SPEEDAデータよりSIR作成

PBRの推移



**その他の
注目ポイント**

2024年8月15日で大株主が移動したが、それによる資本政策の変化は、今のところ起きていない模様。何か変化があれば、同社から公表されるとSIRは推察する。

ただ、24/12期のQ3決算説明会で大西社長が説明したように、従来まで二人の共同社長で分担してきた役割を一人で担うことになり、物理的に管理できる範囲が狭まった可能性があったので、それを考慮することになる。

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