

# ホリスティック企業レポート フロンティア・マネジメント 7038 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート  
2018年10月5日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済 20181004

## M&Aの助言や経営コンサルティング等の多様な経営支援サービスを展開 大型案件の貢献等により、18年12月期の経常利益は8割増を見込む

アナリスト:大間知 淳 +81(0)3-6858-3216  
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

### 【7038 フロンティア・マネジメント 業種:サービス業】

| 決算期       | 売上高<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 営業利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 経常利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 純利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | EPS<br>(円) | BPS<br>(円) | 配当金<br>(円) |
|-----------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2016/12   | 3,337        | -          | 10            | -          | 6             | -          | -21          | -          | -8.7       | 239.3      | 0.0        |
| 2017/12   | 3,880        | 16.3       | 251           | -          | 254           | -          | 144          | -          | 57.6       | 296.4      | 17.3       |
| 2018/12 予 | 4,320        | 11.3       | 462           | 83.7       | 461           | 81.3       | 277          | 92.1       | 107.7      | -          | 未定         |

(注) 1. 2016/12期より連結決算、2018/12期予想は会社予想  
2. 2018年7月13日付けで1:1,000の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

| 【株式情報】  | 【会社基本情報】           | 【その他】                    |
|---------|--------------------|--------------------------|
| 株価      | 6,990円(2018年10月3日) | 本店所在地 東京都千代田区            |
| 発行済株式総数 | 2,853,000株         | 設立年月日 2007年1月4日          |
| 時価総額    | 19,942百万円          | 代表者 大西 正一郎、松岡 真宏         |
| 上場初値    | 5,000円(2018年9月28日) | 従業員数 142人(2018年7月)       |
| 公募・売価   | 2,260円             | 事業年度 毎年1月1日から12月31日まで    |
| 1単元の株式数 | 100株               | 定時株主総会 毎事業年度末日の翌日から3カ月以内 |
|         |                    | 【主幹事証券会社】 みずほ証券          |
|         |                    | 【監査人】 有限責任あずさ監査法人        |

### > 事業内容

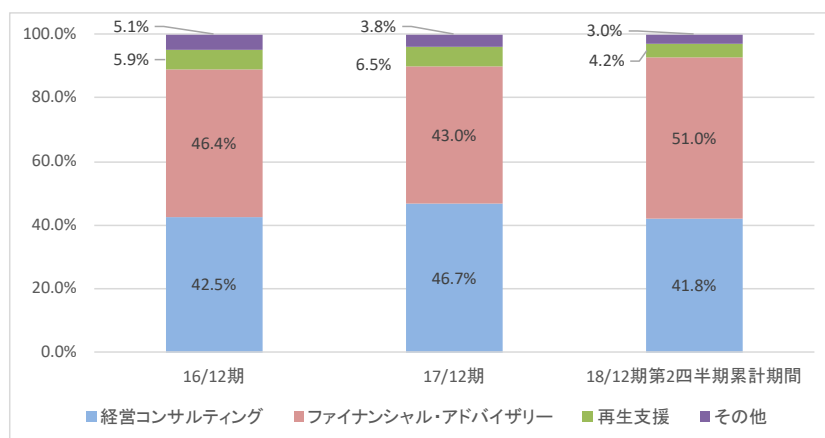
#### ◆ M&Aの助言や経営コンサルティング等の経営支援サービスを展開

フロンティア・マネジメント(以下、同社)は、1)顧客企業の経営戦略の立案等を行う経営コンサルティング事業や、2)顧客企業が実施する M&A に関する助言サービス等を提供するファイナンシャル・アドバイザー事業、3)業績不振企業に対して各種支援を行う再生支援事業、4)調査業務、助言業務、資金支援業務等によって構成されるその他事業を展開している。

同社の創業者であり、代表取締役でもある大西正一郎氏(弁護士)と松岡真宏氏(元証券アナリスト)は、経営コンサルタント、産業アナリスト、事業会社出身者等のビジネスの専門家、投資銀行出身者等の M&A の専門家、弁護士、公認会計士、税理士等の制度関連の専門家等、多様なバックグラウンドを持った専門家を一つのコンサルティングファームに集め、求められるニーズに合致したチームを編成し、多様な経営支援サービスをワンストップで提供することで、顧客企業の利便性を高められると考え、07年に同社を設立した。

二人の代表取締役が産業再生機構でカネボウやダイエー等の支援を経験していたことから、創業からの3~4年間は、事業再生事業が売上高の中心を占めていた。12年から景気が回復すると事業再生案件が減少したため、同社は上場中堅企業や地方中核企業等を対象とした経営コンサルティングや M&A 助言サービスに経営の舵を切った。結果、近年では、経営コンサルティング事業とファイナンシャル・アドバイザー事業が、それぞれ売上高の45%前後を占める主力事業となっている(図表1)。

【 図表 1 】 事業別の売上構成比



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

経営コンサルティング事業では、顧客企業の経営戦略(全社戦略、事業戦略、機能別戦略(マーケティング、オペレーション等の企業の個別機能に対する戦略))の立案、中期経営計画の策定から実行支援、常駐型で実行支援を行う経営執行支援、M&A に関連して実施されるデュー・ディリジェンス(事業等に関する調査・分析)等のサービスを提供している。

近年では、経営執行の多様化に対応するため、CEO や CFO を含むマネジメントチームを派遣する常駐型の経営執行支援サービスが拡大している。

対象とする業界としては、小売・流通、運輸、飲食、サービス、情報通信、テクノロジー、機械、素材、消費財、商社、医薬・ヘルスケア等が挙げられる。

企業とのパイプを持ち、10 年以上の経験を有する産業アナリストやコンサルタント等、特定の業務分野に精通した専門家人材を採用し、そのナレッジ・ノウハウの共有化を進めることで、組織全体として顧客企業が属する業界に対する知見の深化や提供可能なソリューションの拡大に努めている。

ファイナンシャル・アドバイザー事業では、顧客企業が行う M&A や組織再編に関して、M&A 戦略の立案、対象企業の選定・アプローチ、各種デュー・ディリジェンス(調査・分析)、企業価値算定、取引条件・契約書交渉、クロージング(資金決済等)手続きといった業務全般に関する助言・補佐業務を行っている。

特に、クロスボーダー M&A については、当該業務経験者の積極的な採用や、中国子会社の設立(11 年)、シンガポール支店(12 年)、ニューヨーク支店(17 年)の開設、欧米やアジア等の海外提携先(約 50 社)の開拓等を通じて、その業務遂行体制の強化と海外ネットワークの拡充に努めている。

その他、事業承継を目的とする M&A や、PMI (Post Merger Integration: M&A 成立後の統合プロセス) 支援業務に対するニーズに対応するための体制強化にも取り組んでいる。

再生支援事業では、支援を必要とする企業に対し、事業再生計画の策定から実行支援、金融機関との利害調整、経営改革(ターンアラウンド)のための経営参画、各種再生手続き上の支援までをトータルでサポートしている。

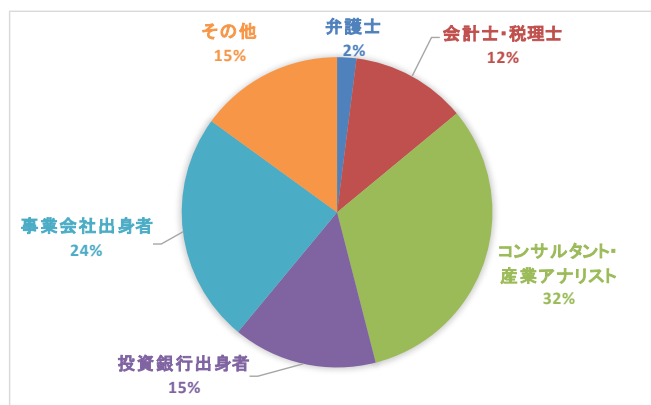
ターンアラウンド業務に精通したコンサルタントを顧客企業の経営陣等として派遣し、直接的に再生計画、経営改革の実行を支援するハンズオン(常駐)型経営改革支援を行っていることに特徴がある。

その他事業では、再生支援事業やファイナンシャル・アドバイザー事業に関連し、弁護士、会計士及び税理士等の各種制度関連の専門家による調査業務(法務、財務及び税務面のデュー・ディリジェンス)を行う他、事業再生計画、M&A 及び組織再編の実行局面において、当該制度関連の助言業務を行っている。

また、事業会社や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16年から運営している。17年には、日本政策投資銀行とFCDパートナーズ(持分法適用会社)を設立し、ファンドによる資金支援業務を開始した。

同社は、弁護士、公認会計士、税理士等の士業の専門家や、経営コンサルタントや産業アナリスト、投資銀行出身者、事業会社出身者等をプロフェッショナル人材と定義している。18年8月1日時点でのプロフェッショナル人材のバックグラウンド別構成比は図表2の通りである。

【図表2】プロフェッショナル人材のバックグラウンド別構成比



(注) 18年8月1日時点

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

**◆ 固定報酬と成功報酬を併せ持つビジネスモデル**

同社の売上高は、固定報酬部分と成功報酬部分によって構成されている。

経営コンサルティング事業については、通常、3カ月程度(場合により2カ月から12カ月程度の幅がある)のフェーズ毎、または月毎に固定報酬を受領している。

ファイナンシャル・アドバイザー事業の中心を占めるM&A助言サービスの売上高は、主に固定報酬(着手金及び月額報酬)と、案件が成約した場合に受け取れる成功報酬によって構成されている。それぞれの報酬額は案件によって大きく異なり、特に、大型案件の成功報酬の多寡が同社全体の業績に大きな影響を与える構造となっている。

再生支援事業については、経営コンサルティング事業と同様に、通常、フェーズ毎または月毎に固定報酬を受領している。

費用面では、17/12期連結売上高の99%を占める単体決算の売上原価明細書によって、売上高に対する主要原価項目の比率をみると、労務費が27.8%(うち、給料及び手当が18.6%、賞与引当金繰入額が5.5%)、外注費が5.5%、地代家賃が2.1%、その他が3.9%、合計39.3%となっており、人件費が大きなウェイトを占めている(連結の原価率は39.2%であるが、その内訳は開示されていない)。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)についても、給料及び手当、賞与引当金繰入額、役員賞与引当金繰入額等の人件費が中心となっている。

人件費の中でも賞与引当金繰入額や役員賞与引当金繰入額は、業績連動部分が大きいと推測されるが、より比率が高い給料及び手当はほぼ固定費であると推測されるため、営業費用全体で見れば、固定費の比率が高いと証券リサーチセンターでは考えている。

**> 特色・強み****◆ 産業アナリスト等の人材ポートフォリオを活かしたサービスを提供**

同社の特色及び強みは、(1)多様な専門家による人材ポートフォリオ、(2)多様なソリューションを組み合わせたワンストップサービスの提供、(3)顧客の企業価値の向上に対するコミットメントの強さ、(4)産業アナリストチームによる豊富な業界知見、(5)全国横断的な顧客基盤と協業関係にある金融法人のネットワーク、(6)独立系ファームとしての中立性にある。

地銀を中心とした国内金融法人約50行と協業関係を構築しており、設立から17/12期末までにおいて、山梨県、奈良県、和歌山県、佐賀県、熊本県、鹿児島県、沖縄県を除く全都道府県において、顧客と契約した実績がある。

同社は、今後の注力分野として、(1)海外中堅企業を買収対象としたクロスボーダーM&A 支援、(2)中堅・中小企業へのコンサルティング・資金提供、(3)中堅・中小企業の M&A 支援、(4)大企業に対する成長戦略コンサルティング及び M&A 実行支援を挙げている。

## > 事業環境

### ◆ コンサルティングや M&A の市場は拡大している

同社は、目論届出書において、国内のコンサルティング市場、M&A 市場、事業再生市場について、以下の様に言及している。

IT 専門調査会社である IDC Japan によると、17 年のビジネスコンサルティングの市場規模は、前年比 8.2%増の 3,921 億円であり、17 年～22 年の年間平均成長率は 7.4%で拡大し、22 年には 5,612 億円に達すると予想されている。

M&A 仲介会社のレコフによると、M&A は 11 年以降、一貫して増加傾向にある。今後についても、高齢化の進展や、国内市場の縮小によって、事業承継や、企業再編、海外企業の買収(クロスボーダー)を目的とした M&A が市場を牽引すると予想されている。

帝国データバンクによると、17 年の企業倒産件数は 8,376 件(前年比 2.6%増)となり、8 年ぶりに増加した。今後についても、金融機関から貸付条件の変更を受け一方で経営改善が進まずに倒産に至る返済猶予後倒産の増加が予想されている。

### ◆ 競合

同社が展開する事業は、業務遂行のための許認可等が存在しないため、参入障壁が低く、競争が激しい分野となっている。ファイナンシャル・アドバイザー事業の中心を占める M&A 助言サービスについては、主として、ファイナンシャル・アドバイザー(以下、FA)と、M&A 仲介会社が主要なプレーヤーとなっている。FA は、国内外の大手銀行や、大手証券会社(投資銀行)、大手会計事務所、M&A ブティック(独立系 M&A 助言会社)が手掛けているのに対し、M&A 仲介は、ほとんどの場合、M&A 仲介の専門会社が行っている。

M&A 仲介においては、一社の仲介会社売り手と買い手の間に立って交渉の仲介を行い、中立的な立場で M&A の成立に向けて助言サービスを提供するため、仲介会社は、M&A が成立した際、当事者の双方から取引金額から一定の料率を乗じて算出された成功報酬を受領することが一般的であり、利益相反の問題が指摘されている。日本の中堅・中小会社の M&A においては、仲介会社が助言サービスを行うことが多いようである。

一方、上場企業等の大企業同士や、クロスボーダー案件においては、売り手と買い手がそれぞれ別の FA を指名して、交渉を進めることが一般的である。



FA がそれぞれの顧客の立場に立って交渉を進めるため、顧客の利益を最優先できるメリットがある一方、交渉が決裂するケースが少なくないというデメリットも指摘されている。

同社は、FA であるものの、中小規模の案件が多いことから、大型案件を中心に手掛けている大手金融機関や大手会計事務所と競合するケースは少ない模様である。

M&A ブティックの例としては、GCA(2174 東証一部)が挙げられる。同社においては日本企業との取引が中心となっているのに対し、GCA は欧米での売上高が日本での売上高を上回る状況となっているほか、案件規模も同社より大きいと見られ、同社との競合関係も強くない模様である。

M&A 仲介会社としては、日本 M&A センター(2127 東証一部)、ストライク(6196 東証一部)、M&A キャピタルパートナーズ(6080 東証一部)等が挙げられる。

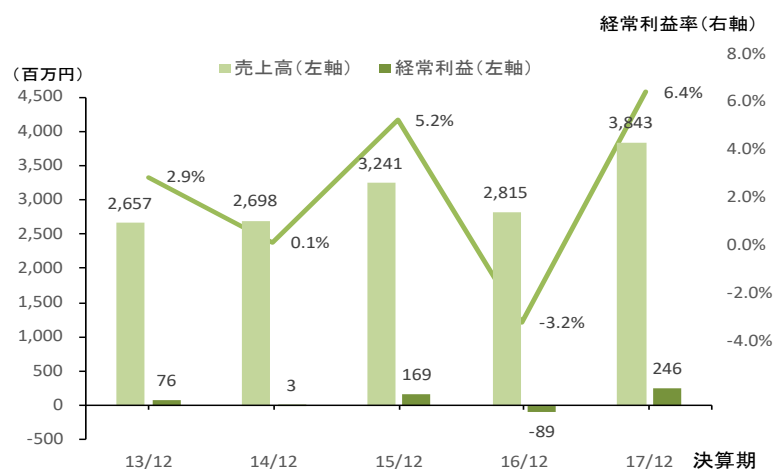
Bloomberg 日本 M&A マーケットレビュー アドバイザー・ランキングの過去7年間(11年～17年)において、同社は M&A 件数で概ね 10 位以内にランキングされ、大手金融機関と並ぶ実績を残している模様である。

## > 業績

### ◆ 過去の業績推移

届出目論見書には、同社の設立後7期目にあたる13/12期からの単体業績と16/12期からの連結業績が記載されている。単体業績を見ると、13/12期、14/12期、16/12期の経常利益率は3%(16/12期は経常損失)を下回っている(図表3)。

【図表3】単体業績推移



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

13/12 期と 14/12 期の業績低迷について、同社は、拠点開設や新規事業に係る投資負担の発生を理由に挙げている。具体的には、経営コンサルティングとクロスボーダー M&A の強化を目的としたシンガポール拠点の開設(12 年)、地域密着の経営支援サービスの提供を目的とした長野支店と大阪支店の開設(14 年)、中堅・中小企業向け M&A 支援の強化等である。

16/12 期の業績悪化については、日本銀行によるマイナス金利政策の開始に伴い、地銀からの紹介案件が一時的にストップした影響を受けたためと同社は説明している。

#### ◆ 17 年 12 月期

17/12 期業績は、売上高 3,880 百万円(前期比 16.3%増)、営業利益 251 百万円(前期は 10 百万円)であった(図表 4)。

【図表 4】17 年 12 月期の業績

|            | 内訳           | 2016/12期    |            | 2017/12期    |            |            |
|------------|--------------|-------------|------------|-------------|------------|------------|
|            |              | 金額<br>(百万円) | 構成比<br>(%) | 金額<br>(百万円) | 構成比<br>(%) | 前期比<br>(%) |
| 売上高        |              | 3,337       | 100.0%     | 3,880       | 100.0%     | 16.3%      |
| 売上原価       |              | 1,395       | 41.8%      | 1,520       | 39.2%      | 8.9%       |
|            | 労務費(単体)      | 889         | 26.7%      | 1,068       | 27.5%      | 20.1%      |
|            | 外注費(単体)      | 82          | 2.5%       | 209         | 5.4%       | 152.5%     |
|            | 地代家賃(単体)     | 70          | 2.1%       | 82          | 2.1%       | 17.8%      |
|            | その他の原価(単体)   | 154         | 4.6%       | 148         | 3.8%       | -4.0%      |
|            | 子会社の原価及び連結調整 | 198         | 6.0%       | 12          | 0.3%       | —          |
| 販売費及び一般管理費 |              | 1,930       | 57.8%      | 2,108       | 54.3%      | 9.2%       |
|            | 給料及び手当       | 834         | 25.0%      | 894         | 23.0%      | 7.2%       |
|            | 賞与引当金繰入額     | 148         | 4.5%       | 231         | 6.0%       | 56.0%      |
|            | 役員賞与引当金繰入額   | 6           | 0.2%       | 58          | 1.5%       | 802.7%     |
|            | 貸倒引当金繰入額     | —           | —          | 32          | 0.8%       | —          |
|            | その他          | 941         | 28.2%      | 891         | 23.0%      | -5.3%      |
| 営業利益       |              | 10          | 0.3%       | 251         | 6.5%       | —          |

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

売上原価については、単体において、労務費や外注費、地代家賃は大幅に増加したものの、単体のその他の原価や子会社の原価(連結調整を含む)が減少したことから、全体では前期比 8.9%の伸びにとどまった。

販管費については、業績向上に伴い、賞与引当金繰入額や役員賞与引当金繰入額が大幅増となったものの、採用抑制に伴い、給料及び手当の伸びが小幅にとどまったことや、その他の販管費が減少したことから、全体では前期比 9.2%の増加となった。結果、営業利益率は、前期の 0.3%から 6.5%に急上昇した。

事業別売上高では、流通業向けや産業財製造業向けが好調であった経営コンサルティング事業は 1,810 百万円(前期比 27.6%増)であった(図表 5)。中



規模 M&A 案件の成功報酬が膨らんだファイナンシャル・アドバイザー事業は 1,670 百万円(同 7.8%増)であった。金融機関からの紹介案件が復調した再生支援事業は 250 百万円(同 26.4%増)であった。16/12 期に計上された大型デュー・ディリジェンス業務が剥落したその他事業は 149 百万円(同 12.2%減)であった。

【 図表 5 】 17 年 12 月期の事業別売上高

|     | 事業              | 2016/12期    |            | 2017/12期    |            |            |
|-----|-----------------|-------------|------------|-------------|------------|------------|
|     |                 | 金額<br>(百万円) | 構成比<br>(%) | 金額<br>(百万円) | 構成比<br>(%) | 前期比<br>(%) |
| 売上高 |                 | 3,337       | 100.0%     | 3,880       | 100.0%     | 16.3%      |
|     | 経営コンサルティング      | 1,418       | 42.5%      | 1,810       | 46.7%      | 27.6%      |
|     | ファイナンシャル・アドバイザー | 1,549       | 46.4%      | 1,670       | 43.0%      | 7.8%       |
|     | 再生支援            | 198         | 5.9%       | 250         | 6.5%       | 26.4%      |
|     | その他             | 169         | 5.1%       | 149         | 3.8%       | -12.2%     |

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

#### ◆ 18 年 12 月期第 2 四半期累計期間

18/12 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の売上高は 2,495 百万円、営業利益は 445 百万円となった。売上高営業利益率が 17.9%と 17/12 期通期の 6.5%に比べ大幅に上昇しているのは、採用抑制と自然減によって、18 年 7 月末時点の従業員数が 142 名と 17/12 期末に比べ 11 名減少したことで人件費の負担が軽減する中、売上高が拡大したためと推測される。

事業別売上高では、流通業向けが好調であった経営コンサルティングが 1,044 百万円、大型の M&A 案件が貢献したファイナンシャル・アドバイザーが 1,271 万円、案件数が低調であった再生支援が 105 百万円、その他事業が 74 百万円であった。

#### ◆ 18 年 12 月期の会社計画

18 年 12 月期の会社計画は、売上高 4,320 百万円(前期比 11.3%増)、営業利益 462 百万円(同 83.7%増)、経常利益 461 百万円(同 81.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 277 百万円(同 92.1%増)である。

事業別売上高については、上期実績と個別案件毎に積み上げた下期の想定売上高を基に、経営コンサルティング 1,867 百万円(前期比 3.2%増)、ファイナンシャル・アドバイザー 2,023 百万円(同 21.2%増)、再生支援 297 百万円(同 18.9%増)、その他 130 百万円(同 12.3%減)と見込んでいる。

同社は営業部門に係る人件費を代表とする各種経費について、案件活動と販売活動に従事した実績割合をもってそれぞれの売上原価と販売費に按分している。こうした事情から同社では、計画作成時においては売上原価と販管費を区分せず、営業費用としてまとめて予算化している。

営業費用は、3,858 百万円(前期比 6.3%増)と見込んでいる。中心となる人件費については、事業拡大や組織強化に伴い、下期における人員の増加(17/12 期末比 19 名増を計画)を前提に 2,664 百万円(同 4.6%増)と予想している。下期においては、積極的な採用に伴い採用費が増加することや、広告宣伝費が増加することも見込んでいる。

上期の営業利益の進捗率は、通期予想に対して 96.5%の進捗率となっている。同社は、下期について、売上高が上期に比べて減少すると見込んでいる一方、採用費や広告宣伝費は増加すると想定していることを、下期の営業利益をほとんど見込んでいない理由として挙げている。

営業外収益は、受取利息や有価証券利息、貸倒引当金戻入益、持分法による投資利益等を想定し、11 百万円(前期比 122.9%増)と、営業外費用は、支払利息や上場関連費用を想定し、12 百万円(同 420.0%増)と見込んでいる。

## >経営課題/リスク

### ◆ 専門家人材の採用・育成と海外拠点網の拡充が経営課題

旺盛な案件需要に対応するため、同社は専門家人材の採用・育成を経営課題と認識している。また、クロスボーダーM&A に取り組む日本企業が増えているため、海外提携先の開拓や自社の海外拠点の新設等を通じた海外拠点網の拡充を検討課題として挙げている。

### ◆ 海外拠点や新規事業の収益化が遅れる可能性

同社は、中国に連結子会社を設立したほか、シンガポールと米ニューヨークに支店を開設したものの、これらの組織はまだ収益化の途上にある。また、教育研修事業とファンド事業はまだ立ち上げたばかりの新規事業である。海外拠点や新規事業の業績が計画通りに推移せず、収益化が遅れた場合、同社の財政状態及び経営成績に影響を与える可能性がある。

### ◆ 大型案件の成功報酬による業績の変動

同社グループの主要事業の一つであるファイナンシャル・アドバイザー事業の売上高は、主に着手金、作業報酬、月額固定報酬等の基礎報酬と、変動が激しい成功報酬によって構成されている。結果、大型案件の成功報酬の計上がない四半期と、大型案件の成功報酬が集中する四半期との間で、大きく業績が変動する傾向がある。実際、18/12 期第 2 四半期において、同事業の大型案件に係る成功報酬が計上された結果、同四半期の売上高と営業利益は他の四半期に比べ大幅に増加している(図表 6)。

【 図表 6 】 17 年 12 月期第 1 四半期以降の四半期業績の推移

|           | 17/12期  |         |         |           |           | 18/12期  |           |
|-----------|---------|---------|---------|-----------|-----------|---------|-----------|
|           | 1Q      | 2Q      | 3Q      | 4Q        | 通期        | 1Q      | 2Q        |
| 売上高 (千円)  | 818,751 | 953,279 | 982,759 | 1,125,662 | 3,880,452 | 993,080 | 1,502,161 |
| 構成比       | 21.1%   | 24.6%   | 25.3%   | 29.0%     | 100.0%    | —       | —         |
| 営業利益 (千円) | -50,104 | 94,634  | 110,251 | 96,736    | 251,517   | 127,009 | 318,845   |

(注) 四半期数値は未監査。

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

【 図表 7 】 財務諸表

| 損益計算書      | 2016/12 |       | 2017/12 |       | 2018/12 2Q累計 |       |
|------------|---------|-------|---------|-------|--------------|-------|
|            | (百万円)   | (%)   | (百万円)   | (%)   | (百万円)        | (%)   |
| 売上高        | 3,337   | 100.0 | 3,880   | 100.0 | 2,495        | 100.0 |
| 売上原価       | 1,395   | 41.8  | 1,520   | 39.2  | 910          | 36.5  |
| 売上総利益      | 1,941   | 58.2  | 2,359   | 60.8  | 1,584        | 63.5  |
| 販売費及び一般管理費 | 1,930   | 57.8  | 2,108   | 54.3  | 1,138        | 45.6  |
| 営業利益       | 10      | 0.3   | 251     | 6.5   | 445          | 17.9  |
| 営業外収益      | 2       | -     | 5       | -     | 10           | -     |
| 営業外費用      | 7       | -     | 2       | -     | 4            | -     |
| 経常利益       | 6       | 0.2   | 254     | 6.5   | 451          | 18.1  |
| 税引前利益      | 6       | 0.2   | 249     | 6.4   | 451          | 18.1  |
| 当期(四半期)純利益 | -21     | -0.6  | 144     | 3.7   | 278          | 11.1  |

| 貸借対照表    | 2016/12 |       | 2017/12 |       | 2018/12 2Q |       |
|----------|---------|-------|---------|-------|------------|-------|
|          | (百万円)   | (%)   | (百万円)   | (%)   | (百万円)      | (%)   |
| 流動資産     | 1,277   | 81.4  | 1,723   | 87.4  | 2,149      | 89.3  |
| 現金及び預金   | 691     | 44.0  | 860     | 43.7  | 1,434      | 59.6  |
| 売上債権     | 295     | 18.8  | 632     | 32.1  | 440        | 18.3  |
| 棚卸資産     | -       | -     | -       | -     | -          | -     |
| 固定資産     | 291     | 18.6  | 247     | 12.5  | 257        | 10.7  |
| 有形固定資産   | 37      | 2.4   | 28      | 1.4   | 22         | 1.0   |
| 無形固定資産   | 11      | 0.8   | 7       | 0.4   | 5          | 0.2   |
| 投資その他の資産 | 242     | 15.4  | 211     | 10.7  | 229        | 9.5   |
| 総資産      | 1,569   | 100.0 | 1,970   | 100.0 | 2,407      | 100.0 |
| 流動負債     | 932     | 59.4  | 1,190   | 60.4  | 1,391      | 57.8  |
| 買入債務     | 12      | 0.8   | 116     | 5.9   | 43         | 1.8   |
| 短期借入金    | 375     | 23.9  | 200     | 10.1  | 375        | 15.6  |
| 固定負債     | 37      | 2.4   | 37      | 1.9   | 37         | 1.6   |
| 純資産      | 599     | 38.2  | 741     | 37.6  | 978        | 40.6  |
| 自己資本     | 599     | 38.2  | 741     | 37.6  | 978        | 40.6  |

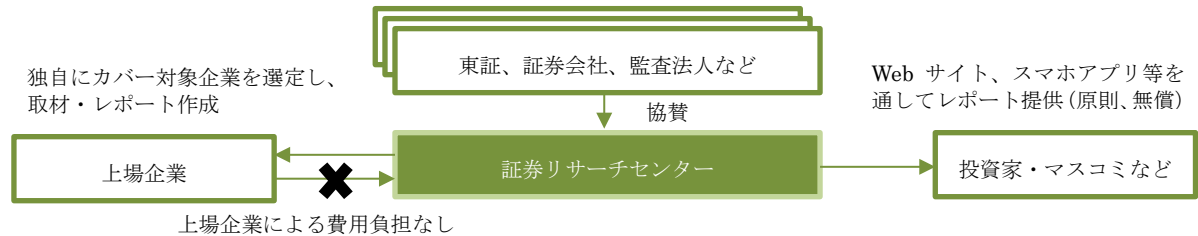
| キャッシュ・フロー計算書   | 2016/12 |  | 2017/12 |  | 2018/12 2Q累計 |  |
|----------------|---------|--|---------|--|--------------|--|
|                | (百万円)   |  | (百万円)   |  | (百万円)        |  |
| 営業キャッシュ・フロー    | -276    |  | 358     |  | 445          |  |
| 減価償却費          | 35      |  | 19      |  | 7            |  |
| 投資キャッシュ・フロー    | -36     |  | -13     |  | -3           |  |
| 財務キャッシュ・フロー    | 162     |  | -175    |  | 131          |  |
| 配当金の支払額        | -37     |  | -       |  | -43          |  |
| 現金及び現金同等物の増減額  | -150    |  | 169     |  | 573          |  |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 691     |  | 860     |  | 1,434        |  |

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

みずほ証券株式会社

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

(賛助)

日本証券業協会

宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

太陽有限責任監査法人

日本証券アナリスト協会

株式会社プロネクサス

大和証券株式会社

有限責任監査法人トーマツ

株式会社 SBI 証券

監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社

EY 新日本有限責任監査法人

いちよし証券株式会社

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。