

AENTRO Research

Initiation Report | 2026年5月11日

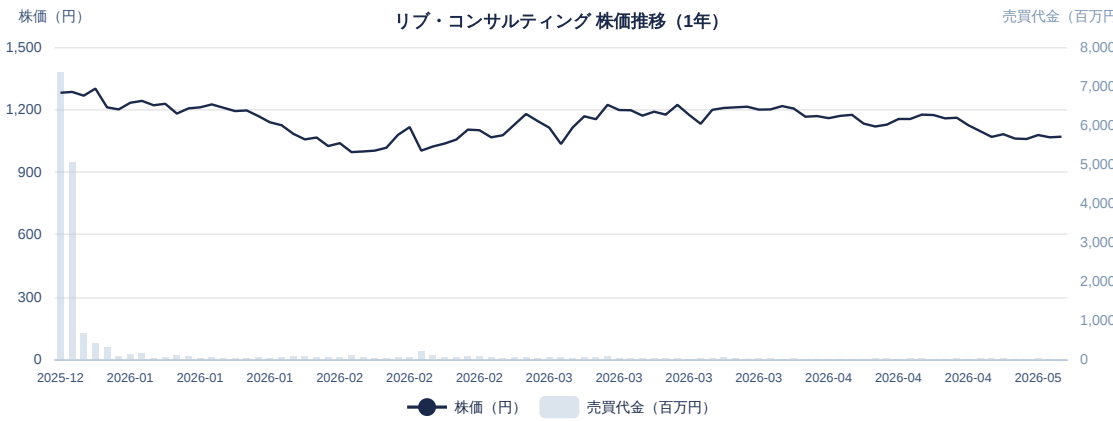
リブ・コンサルティング (480A)

「"100年後の世界を良くする会社"を増やす」、集合知×人的資本の成長エンジン

No Rating / No Target Price

TSE Growth

STOCK PRICE (2026/5/11 CLOSE)	MARKET CAP	FY2025/12 REV	OPM	ROE	PER (FY25)
¥1,069	¥7.11B	¥6,109M	13.7%	20.7%	13.76x



項目	FY2023/12	FY2024/12	FY2025/12
売上高 (百万円)	3,958	4,977	6,109
営業利益 (百万円)	-34	408	839
営業利益率 (%)	-0.9	8.2	13.7
当期純利益 (百万円)	-58	272	511
当期純利益率 (%)	-1.5	5.5	8.4
EPS (円)	-11.38	53.40	99.63
DPS (円)	0.00	0.00	0.00

1. 会社概要

リブ・コンサルティングは、単なる「IPOしたばかりの中小企業向けコンサル会社」ではない。大企業・中堅中小（SMB）・ベンチャーの全規模をカバーし、累計1万件超のプロジェクト実績から構築した集合知基盤と、業界トップクラスの採用ブランドを武器に、コンサルタント一人当たり売上高26.2百万円という高い生産性を表現する「集合知基盤型コンサルティングプラットフォーム」である。FY2025/12の連結売上高は6,109百万円、営業利益は839百万円、営業利益率は13.7%。わずか2年前のFY2023には営業赤字であったことを考えれば、この収益改善の速度と構造こそが同社の本質を映し出している。

1-1. サマリー

項目	内容
会社名	株式会社リブ・コンサルティング (LiB Consulting Co.,Ltd.)
証券コード	480A
上場市場	東京証券取引所グロース市場
上場日	2025年12月25日
設立	2012年7月
代表取締役	関 徹
本社	東京都中央区日本橋二丁目7番1号 東京日本橋タワー
決算期	12月
事業内容	総合コンサルティング（戦略／業務／DX／組織）
連結従業員数	345名（FY2025/12末）
コンサルタント数	188名（期末、単体ベース）
資本金	608百万円
売上高（FY2025）	6,109百万円
営業利益（FY2025）	839百万円
営業利益率（FY2025）	13.7%

リブ・コンサルティングは「100年後の世界を良くする会社」を増やす」という経営理念を掲げ、2012年に代表の関徹氏が創業したコンサルティングファームである。大企業に特化する伝統的なファームとは異なり、創業当初からベンチャー・中堅中小・大企業の全規模に対して戦略策定から実行支援まで一貫通貫で伴走する「現場主義・成果主義」のモデルを採ってきた。

同社の顧客構成は、累計ベースでSMB 42%、ベンチャー34%、大企業24%と分散しており、特定セグメントへの偏りが無い。この分散が意味するのは単なるリスク分散ではなく、各セグメントの支援事例から抽出したナレッジを他セグメントに横展開する「集合知の循環構造」を成り立たせている点にある。大企業支援で培った先進的課題解決手法をベンチャーや中堅中小に還元し、逆にベンチャー支援で磨いた新規事業開発ナレッジや現場主義型の支援手法を大企業に届ける。この三位一体の構造が、少数精鋭でありながらコンサルタント一人当たり売上高26.2百万円という高い生産性を支えている。

2025年12月のグロース市場上場を機に、同社は人的資本への投資を加速させている。外資就活ドットコムの2027年卒就活人気企業ランキングでは総合3位にNRI、PwCに次いで名を連ね、GPTW「働きがいのある会社」認定を12年連続で取得するなど、コンサルティング業界でも突出した採用ブランドを確立済みである。この人的資本の厚みと集合知基盤の二本柱が、同社の競争優位の源泉である。

1-2. 基本情報

同社グループは、リブ・コンサルティング本体を中心に、連結子会社5社（LiB Consulting (Thailand)、Goofy、ブルーセル、Impact Venture Capital、Flow Group）の計6社で構成され、コンサルティング事業の単一セグメントで開示している。本体はエキスパート型およびハンズオン型の総合コンサルティングを提供し、GoofyがSalesforce導入・活用支援、Flow Groupがフリーコンサルタント向け人材紹介事業、ブルーセルが営業代行、Impact Venture Capitalがベンチャー投資をそれぞれ担い、グループ全体で戦略策定から実行フェーズまでを一貫してサポートできる体制を構築している。海外拠点としてはバンコクにLiB Consulting (Thailand)を置き、タイでのコンサルティング事業を展開する。FY2025/12末時点の連結従業員数は345名、単体では261名で、平均年齢33歳8か月、平均勤続年数3年2か月と若い組織構成が特徴である。

1-3. 会社の定義

リブ・コンサルティングの事業を一言で定義するならば、全規模の企業に対し、戦略策定から実行支援まで一貫通貫で伴走する「現場主義・成果主義」の総合コンサルティングファームである。この定義は、同社の経営理念から直接導かれている。創業時に掲げた社会変革志向のミッションは、現在も重要な意思決定に

おける判断軸の根幹をなしており、「どの企業を支援するか」の選定基準にまで影響を及ぼしている。具体的には、社会にBefore/Afterを本気で作ろうとする企業・組織に対して、リアリティのあるコンサルティングで目に見える成果を提供するというのが同社の提供価値の核心である。

この定義の重要な含意は、クライアントの規模によって支援の本質を変えないという姿勢にある。大企業に特化するファームが多い中、同社はベンチャーから大手企業まで全国に広がる顧客基盤を持ち、それぞれに少数精鋭の体制で深く入り込む。この「全規模横断」のモデルは経営上の選択であると同時に、集合知基盤の規模と密度を確保するための戦略的な構造でもある。累計1万件のプロジェクト実績は、特定業界・特定規模に閉じては到達し得ない数字であり、その厚みがコンサルタントの仮説構築速度と提案精度を支えている。

したがって同社は、「中小企業向けのコンサル会社がIPOした」という理解では捉えきれない。全規模横断のナレッジ循環が、一人当たり売上高の高さと顧客満足度90%超の同時実現を可能にしており、個人の属人的スキルではなく組織的な知的基盤が価値創出の中心にある。この構造を持つコンサルティング企業を、プラットフォームと呼ぶのが最も適切である。

1-4. 沿革

年月	出来事
2012年7月	関徹氏が東京都中央区銀座にてリブ・コンサルティングを設立
2013年2月	東京都千代田区大手町に本社を移転
2014年9月	タイ・バンコクにLiB Consulting (Thailand)を設立、海外展開を開始
2018年6月	ベンチャー投資を目的にImpact Venture Capitalを設立
2021年1月	営業実行支援に特化したブルーセルを設立
2021年4月	住宅・不動産業界向けSaaS「アンバサダークラウド」提供開始
2022年9月	韓国ISKRA CONSULTINGと戦略的業務提携を締結
2024年1月	Salesforce導入支援のGoofyが100%子会社としてグループイン
2024年11月	東京日本橋タワーに本社を移転
2025年6月	フリーコンサル人材事業のFlow Groupを完全子会社化
2025年7月	Preferred Networksと生成AI活用の業務提携を締結
2025年12月	東京証券取引所グロース市場に上場

同社の歩みは、大きく3つの段階で整理できる。

第1段階は創業から2018年頃までの「基盤構築期」である。関徹氏はコンサルティングファームでの経験を経て2012年に創業し、銀座から大手町、そして日本橋へと本社を移しながら国内のコンサルティング事業を拡大した。2014年にはバンコクに海外法人を設立し、早い段階から国内に閉じないビジョンを示している。この時期に、ベンチャー・SMB・大企業の全規模を対象とする独自モデルの原型が確立された。

第2段階は2021年から2024年にかけての「グループ形成期」である。ブルーセルの設立やGoofyの買収により、コンサルティングの上流（戦略策定）から下流（営業実行、DX実装）まで一気通貫で支援できるグループ体制が整った。特にGoofyの買収後にはグループイン後の売上+91.8%、営業利益+338.4%という実績を示しており、M&Aによるバリューアップの再現性を実証した期間でもある。

第3段階は2025年以降の「上場・加速期」である。Flow Groupの子会社化でフリーコンサルタント人材の紹介事業を取り込み、Preferred Networksとの業務提携で生成AI活用のコンサルティング基盤を強化した。そして同年12月のグロース市場上場により、人的資本への投資を加速させるための資本基盤を獲得している。沿革から読み取れるのは、同社がコンサルティング単体の延長線上で成長してきたのではなく、M&Aとアライアンスを通じてケイパビリティを計画的に拡張してきたという点である。

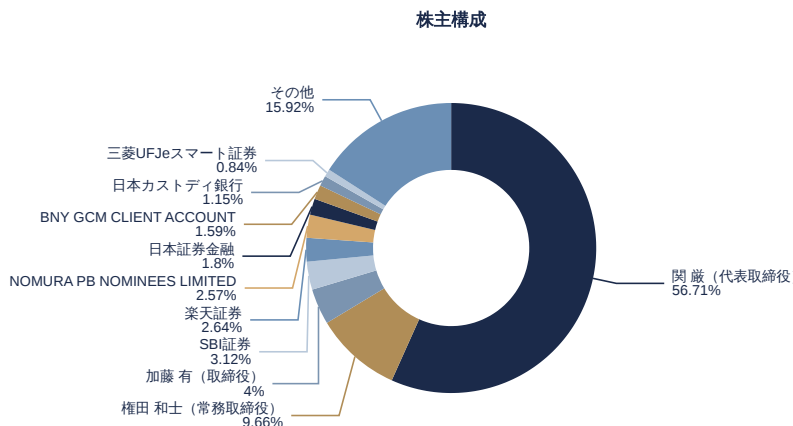
1-5. 経営陣

代表取締役の関徹氏（1979年生まれ）は、日本エル・シー・エーでコンサルティングキャリアをスタートし、インタープライズ・コンサルティングの取締役・専務取締役を経て、2012年にリブ・コンサルティングを設立した。コンサルティング業界での豊富な実務経験を持ちながら、33歳で創業に踏み切った経営者である。現在もIPO後の筆頭株主として経営をリードしており、同社の事業戦略と組織文化の両面で中心的な存在となっている。

取締役会は8名で構成され、うち4名が社外取締役である。社内取締役は関徹氏（代表取締役）のほか、常務取締役の権田和士氏（COO、日本エル・シー・エー出身、ブルーセル代表取締役兼務）、取締役の加藤有氏（同じく日本エル・シー・エー出身）、取締役CFOの中川貴裕氏（みずほ銀行、HSBC、JPMorgan Chase、SATHAPANA Bank副頭取を経て入社）の4名である。注目すべきは、経営の中核メンバーのうち関氏・権田氏・加藤氏の3名がいずれも日本エル・シー・エー出身で、創業初期から一貫して事業を牽引してきた点にある。一方でCFOの中川氏は外資系金融機関での豊富なキャリアを持ち、IPOや資本政策の執行を担う体制を補完している。

社外取締役には御供俊元氏（ソニーグループ代表執行役CSO）が名を連ね、大企業経営のグローバルな知見を提供している。経営チームのカバー領域は、経営・コンサルビジネス・M&A/投資・グローバル・財務会計・テクノロジー・HR・法務/コンプライアンスと広く、事業拡大に必要なスキルセットが揃っている。

1-6. 主要株主・資本構成



出所：有価証券報告書よりAENTRO Research作成。2025年12月末基準

株主名	所有株式数 (株)	持株比率
関 廠 (代表取締役)	3,628,500	56.69%
権田 和士 (常務取締役)	618,000	9.65%
加藤 有 (取締役)	256,000	4.00%
SBI証券	200,100	3.12%
楽天証券	169,100	2.64%
NOMURA PB NOMINEES LIMITED	164,500	2.57%
日本証券金融	115,500	1.80%
BNY GCM CLIENT ACCOUNT	102,187	1.59%
日本カストディ銀行	74,100	1.15%
三菱UFJスマート証券	53,800	0.84%

発行済株式総数は6,400,000株、上位10名で全体の84.09%を保有する集中的な株主構成である。

同社の資本構成から読み取れるのは、経営陣による支配力の強さである。関 廠氏が56.69%、権田氏が9.65%、加藤氏が4.00%と、社内取締役3名で発行済株式の70.34%を保有しており、創業者を軸にした経営意思決定の機動性が極めて高い。この構造は、M&Aや人的資本投資のような数年単位の施策を市場の短期的圧力に左右されずに遂行できる点で優位である一方、上場企業としてのガバナンスと創業者主導経営のバランスが投資家の注目点となる。

なお、関氏の所有株式数3,628,500株は、IPOに伴うオーバーアロットメントのための貸株247,500株が差し引かれた数字であり、実質的な保有株式数は3,876,000株（60.56%）である。FY2025/12末時点の自己資本比率は76.0%、ネットキャッシュは2,392百万円と、財務基盤は極めて健全な水準にある。

1-7. コーポレートガバナンス

同社は2024年5月の臨時株主総会の決議により、監査役設置会社から監査等委員会設置会社へ移行した。取締役会は8名（うち社外取締役4名）で構成され、監査等委員会は社外取締役3名（三宅篤彦氏、高原明子氏、齋藤創氏）で全員が独立社外取締役である。社外取締役の比率は50%に達しており、グロース市場の上場企業としては高い水準にある。

監査等委員会設置会社を選択した理由として、同社は監査等委員が取締役として議決権を持つことで、経営の効率性・健全性の確保とガバナンスの強化が可能になると説明している。監査等委員3名の専門性も実務的で、三宅氏は横浜銀行およびツクイでの経営管理経験、高原氏はベンチャー企業の社外取締役・監査役を多数歴任した豊富なIPO支援経験、齋藤氏は弁護士として法務・コンプライアンスの専門性を持つ。取締役会はFY2025に17回開催され、全取締役が全回出席しており、形式的な設置ではなく実質的に機能している。

創業者が過半数の株式を保有する構造のもとでガバナンスをどう利かせるかは、同社にとって継続的な課題である。ただし、現時点での体制は、監査等委員会への全員社外取締役配置、社外取締役比率50%、ソニーグループCSO級の外部経営者の参画という点で、規模に見合った合理的な設計がなされていると評価できる。

1-8. ESG/サステナビリティ

リップ・コンサルティングのESGにおいて最も注目すべきは、人的資本の厚みである。コンサルティング業は人材そのものが価値創出の源泉であり、同社の人的資本施策は経営戦略と不可分に結びついている。

報酬水準の面では、国内コンサルティング従事者の平均年収は977万円、マネージャーの平均年収は1,322万円（ストックオプション別途）と、コンサルティング業界でも競争力の高い水準を維持している。有価証券報告書ベースの全社平均年間給与は8,314千円（提出会社単体、FY2025/12末）であり、平均年齢33歳8か月の若い組織でこの水準を実現している点は注目に値する。平均昇給率は12.4%で、成長と報酬が連動する評価制度を設計している。

採用ブランドでは、外資就活ドットコムの2027年卒就活人気企業ランキングで総合3位と、NRI・PwCに次ぐ評価を獲得している。ONE CAREERの就活クチコミアワードでも「総合力GOLD」を4年連続で受賞しており、新卒市場における認知度と選好度は大手ファームに匹敵する水準にある。この採用ブランドは、コンサルタントの純増を通じた売上成長と集合知蓄積の好循環を回すための戦略的資産である。

組織文化の面では、GPTW（Great Place to Work）の「働きがいのある会社」認定を2015年から2026年まで12年連続で取得している。約700本のE-Learningコンテンツと社内MBAプログラムを整備し、新卒入社者は平均4年5か月で事業リーダーとして独り立ちする育成実績を持つ。年1回の全社合宿、8カテゴリ20チームのサークル活動に約8割のメンバーが参加するなど、組織の一体感を制度として設計している。

環境面の直接インパクトは、製造業等に比べれば限定的であるが、コンサルティングを通じてクライアント企業のDX推進や業務効率化を支援することで、間接的に社会全体の生産性向上に寄与している。同社のESGは「本業と切り離された周辺施策」ではなく、人的資本への投資が競争優位の源泉に直結するモデルとして読むのが正しい。

では何がこの高い生産性を可能にしているのか。次章では、3セグメント横断のナレッジ循環と少数精鋭モデルが生み出す事業構造を詳しく見ていく。

2. 事業内容

2-1. 事業全体像

リブ・コンサルティングの事業を理解するうえでまず重要なのは、同社を「中小企業向けコンサル会社」と読まないことである。同社は大企業（売上1,000億円以上）、中堅中小企業、ベンチャー（外部調達でIPOを目指す企業）という異なる規模・成長ステージの企業に対し、戦略策定からハンズオン実行まで一貫して伴走する「現場主義・成果主義」の総合コンサルティングファームである。「100年後の世界を良くする会社を増やす」という経営理念のもと、2012年に代表の関根氏が設立し、2025年12月にグロース市場に上場した。

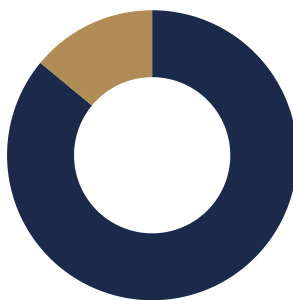
事業セグメントは「コンサルティング事業」の単一セグメントである。会計上のセグメント分割はないが、実務上はサービスラインとして「ビジネスコンサルティング」と「IT・DXコンサルティング」の2区分で運営されている。さらに連結子会社5社がそれぞれの専門領域を担い、グループ全体で戦略立案から実行・定着まで一貫通貫の支援体制を構築している。

同社の本質的な強みは、3つの顧客セグメントを横断することで生まれるナレッジの循環にある。大企業で得た先端事例を中堅中小の業務改善に転用し、ベンチャーで磨いた新規事業開発のスピード感を大企業の事業開発に活かす。この「クロスポイント」と呼ばれるセグメント間のナレッジ循環が、少数精鋭でありながら一人当たり売上26.2百万円という高い生産性を支える構造になっている。当社は、この循環構造こそが同社の事業モデルの核心であり、単なるコンサル会社との差別化の源泉であるとみる。

2-2. サービスライン別構成

売上構成

全体売上：6,109



■ ビジネスコンサルティング ■ IT・DXコンサルティング

出所：会社開示資料よりAENTRO Research作成

同社のサービスラインは、ビジネスコンサルティング（売上高比率86%）とIT・DXコンサルティング（同14%）の2本で構成される。

サービスライン	売上高比率	主な支援内容
ビジネスコンサルティング	86%	新規事業開発支援、事業戦略・事業計画の策定、マーケティング・セールスの伴走支援
IT・DXコンサルティング	14%	IT・DXにおけるPM・PMO支援、SFA・CRMの導入支援

出所：FY2025通期決算説明資料よりAENTRO Research作成（注：比率は連結ベース、グループ会社・部門の売上高をもとに分類・集計）

ビジネスコンサルティングの中身は、いわゆる戦略系ファームの助言業務にとどまらない。エキスパート領域（戦略立案・助言）とハンズオン領域（現場に入り込んだ実行支援）を組み合わせた伴走型であり、ここが大手戦略ファームとの最大の違いである。例えばトップライン向上支援であれば、マーケティング戦略の立案だけでなく、個々の営業員への研修やセールスの見本提示まで踏み込む。有価証券報告書でも、同社は「現場に入り込み成果にこだわるコンサルティング」を自社の特徴として記載しており、この姿勢が高い顧客満足度の土台になっている。

顧客属性別の売上構成比（単体ベース、FY2025）をみると、中堅中小が43%、大企業が33%、ベンチャーが24%と、特定セグメントへの偏りが小さい。

顧客属性	構成比	定義
中堅中小（SMB）	43%	大企業・ベンチャーを除く企業
大企業	33%	売上1,000億円以上の企業
ベンチャー	24%	外部から資金調達を行いIPOを目指す企業

出所：FY2025通期決算説明資料よりAENTRO Research作成（注：リブ・コンサルティング単体での算出、各事業部の顧客をもとに分類・集計し一部調整）

この分散構造には二つの意味がある。第一に、特定セグメントの景況悪化が全社業績に直撃するリスクを緩和している。第二に、異なる規模・ステージの顧客から得たナレッジが社内循環し、各セグメントの支援品質を高め合う。「中小向けだからスケールしない」という市場の一部にある見方は、この循環構造を見落としている。

2-3. グループ会社事業

リブ・コンサルティングは、連結子会社5社を通じてコンサルティングの周辺機能を内製化している。個々の子会社は小規模だが、グループ全体として「戦略立案から実行まで」を一貫提供できる体制を構築している点が重要である。

子会社	事業領域	グループインの経緯
Goofy	DX・SFAコンサルティング (Salesforce導入・活用支援に特化)	2024年1月に100%子会社化
ブルーセル	営業代行 (BPO)	2021年1月設立
Flow Group	フリーコンサルタントプラットフォーム (コンサル業界特化型人材事業)	2025年6月に100%子会社化
LiB Consulting Thailand	タイでのコンサルティング事業	2014年9月設立
Impact Venture Capital	ベンチャー投資	2018年6月設立

出所：有価証券報告書、決算説明資料よりAENTRO Research作成

グループ内の連携事例としては、リブ・コンサルティングがマーケティング戦略を立案し、Goofyがそれを実行するためのSalesforceによるシステム化を行い、ブルーセルがセールス活動を担うといった、戦略から実行までの一貫支援が挙げられる。また、成長戦略はあるが資金が不足するスタートアップに対しては、Impact Venture Capitalが資本提供する用意がある。

M&Aでグループインした2社は、いずれも短期間で業績を改善している。Goofyは2024年のグループイン後、送客連携・採用強化・管理体制提供により、売上高+91.8%、営業利益+338.4%を実現した。Flow Groupは2025年のグループイン後、管理体制の提供によるコスト削減で営業利益+38.9%を達成している。これらの実績は、同社のPMI（統合後経営）の再現性を示すものであり、今後のM&A戦略の信頼性を裏付ける。

海外展開については、タイ子会社が日系進出企業およびタイ地場企業向けのコンサルティングを行っており、将来の海外拡大に向けた橋頭堡と位置付けられている。また韓国のISKRA CONSULTING INCと戦略的業務提携を締結し、日韓の相互進出支援にも取り組んでいる。

2-4. 収益モデル

同社の収益はコンサルティングフィー、すなわちプロジェクト型のフロー収益である。顧客企業の経営課題に対し、数名の少数精鋭チームでプロジェクトを組成し、一定期間のコンサルティングサービスを提供して対価を得る。ストック型収益の比率は現時点では限定的であり、事業の成長はプロジェクト数と単価の積み上げに依存する構造である。

この構造が成長を阻害しないのは、顧客満足度を起点とした案件循環の仕組みが機能しているからだ。

案件循環のフロー	内容
初回契約	高品質なサービス提供
高い顧客満足度	5段階評価で「4：満足」以上の割合90.8%、「3：普通」以上99.4%
継続・拡大	既存顧客からの契約継続、契約額の拡大
新規顧客の紹介	満足した顧客からの紹介を通じた新規案件獲得

出所：FY2025通期決算説明資料よりAENTRO Research作成（注：顧客アンケートより2023年～2025年の回答総数に対する割合を算出）

初回契約で成果を出すことが継続契約と紹介を生み、それが新たな案件獲得につながる。この循環が回っている限り、フロー型収益であっても安定的な成長が可能になる。実際にFY2025では、単体売上高48.0億円（前年比+20.3%）を達成しており、コンサルティングニーズの取り込みが順調に進んでいる。

収益構造のもう一つの特徴は、規模の経済が効き始めている点である。FY2025の単体ベースで、一般管理費率は42.5%から35.7%へ6.7pt低下した。人件費率、採用費率、上場維持費率、広告宣伝費率、地代家賃比率のいずれも対売上高で前年比減少しており、売上成長に対してコストが遞減する構造が確認できる。

2-5. 主要KPI

同社は、業績数値に加え、組織としてプロジェクトデリバリーを行う力を示す「コンサルタント数」「コンサルタント一人当たり売上高」「顧客満足度」をKPIとして開示している。

KPI (単体ベース)	FY2023	FY2024	FY2025
期末コンサルタント数 (名)	169	162	188
一人当たり売上高 (百万円)	20.5	23.4	26.2
顧客満足度 (「4：満足」以上の割合)	90.6%	91.6%	90.3%

出所：FY2025通期決算説明資料よりAENTRO Research作成（注1：コンサルタントは単体に所属する顧客へのコンサルティング業務に従事する人員。注2：一人当たり売上高は単体のコンサルティング売上高を期中平均コンサルタント数で割って算出。注3：顧客満足度はアンケートより各年の回答総数を集計）

ここで注目すべきは3つの指標の同時改善である。コンサルタント数は162名から188名へ16.0%増加したが、一人当たり売上高も23.4百万円から26.2百万円へ12.0%伸びている。通常、コンサルティング会社では急速な人員増加が生産性の低下を招きやすいが、同社では「増員しながら一人当たり売上が上がる」という好循環が成立している。これは後述する集合知基盤とAI活用による業務効率化の成果とみるべきである。

加えて、FY2026期初の受注残増加率は25.7%増と開示されており、十分な受注残がある状態で新年度をスタートしている。この数字は、売上成長のモメンタムが少なくとも短期的には維持されることを示唆する。

2-6. 競争優位

同社の競争優位は「集合知基盤」と「人的資本」の2本柱で構成されている。これは同社自身がIPO時の事業計画資料で明示的にフレームワーク化した構造であり、単なるIR上のキャッチフレーズではなく、事業運営に組み込まれた仕組みである。

集合知基盤 (Collective Knowledge base)

創業以来の累計実施プロジェクト数は1万件を超えている。大企業・中堅中小・ベンチャーの全規模に対し、数名単位の少数精鋭で現場に入り込む支援スタイルが、他ファームに比べて圧倒的に多いプロジェクト経験を生んでいる。

蓄積されたナレッジは、3セグメント間で横断的に活用される。同社はこれを「クロスポイント」と呼んでいる。

ナレッジの抽出元	大企業への活用	中堅中小への活用	ベンチャーへの活用
大企業	---	業務効率化・DX推進パッケージの開発	大手企業の実態把握に基づく事業戦略策定
中堅中小	地域・経済圏の商習慣や営業KSFの伝達	---	地域・経済圏の理解に基づく営業戦略策定
ベンチャー	新事業創出アプローチの横展開（事業検証スピードの適用）	新事業創出アプローチやデジタル化対応の横展開	---

出所：FY2025通期決算説明資料よりAENTRO Research作成

さらに、生成AIの積極活用が集合知基盤の価値を増幅させている。コンサルタントの生成AI利用率は100%に達し、全社AI推進タスクフォースと部門別エバンジェリスト部隊が活動している。議事録作成、資料作成、情報検索、データ分析といったベース業務のAI化に加え、プロジェクトアサインの最適化（稼働率・スキル情報の可視化）も進めており、これが一人当たり売上高の向上に直結している。当社は、AI活用の効果は今後さらに拡大する余地があるとみる。

人的資本 (Human Capital)

採用面では、就活クチコミアワードで最高賞「GOLD」を4年連続受賞（2022～2025年）、27卒就活人気企業ランキングでアクセンチュア・NRI・PwCに次ぐ総合4位を獲得するなど、コンサルティング業界内でトップクラスの採用ブランドを確立している。GPTW「働きがいのある会社」ランキングでは2015年から12年連続で認定を受けている。

人的資本の指標	水準
平均年収	約980万円
マネージャー平均年収	1,322万円＋ストック・オプション
平均昇給率	12.4%
連結社員数	約350名
プロジェクトマネージャーへの到達期間	2～3年（従来ファームは3年以上）

出所：FY2025通期決算説明資料、事業計画資料よりAENTRO Research作成

育成面では約700本のE-Learningコンテンツと社内MBAを含む職位別育成プログラムを実施している。新卒がマネージャーに昇進するまでの平均期間は4年5カ月であり、中途・未経験者でも3年8カ月で事業リードを担える体制が整っている。少数精鋭のプロジェクト体制ゆえに若手でもプロジェクトリーダーとして早期に活躍する機会が多く、これが採用ブランドの維持と社員の高いエンゲージメントにつながっている。

集合知基盤と人的資本は独立した強みではなく、相互に補完し合っている。優秀な人材がプロジェクトを通じてナレッジを蓄積し、そのナレッジがAIによって全社に展開され、次のプロジェクトの仮説構築を加速する。加速されたプロジェクトが成果を出すことで顧客満足度が維持され、新たな案件を呼び込む。この循環が、コンサルタント188名という少数精鋭で売上61億円（連結）を達成する構造を可能にしている。

2-7. 事業上の主要論点

同社の事業構造には、ポジティブ・ネガティブ双方の論点がある。

ポジティブな論点は、生産性向上の持続可能性である。一人当たり売上高はFY2023の20.5百万円からFY2025の26.2百万円へ2年間で27.8%伸びた。この背景には、集合知基盤のAI活用による業務効率化と、プロジェクトアサインの最適化がある。AI活用は緒に就いたばかりであり、業務AIエージェントの構築が進めば、ベース業務のさらなる効率化を通じて一人当たり売上は追加的に上昇する余地がある。営業利益率が-0.9%（FY2023）から13.7%（FY2025）へ劇的に改善した構造的なドライバーは、この生産性向上と規模の経済の同時進行にある。

ネガティブな論点は二つある。第一に景気感応度である。コンサルティング事業は景気後退局面で企業のコスト削減対象になりやすい。有価証券報告書でも、国内外の景気動向の変化により顧客企業がコンサルティングへの支出を抑制した場合には業績に影響を及ぼす可能性があると記載されている。特にベンチャー向け（構成比24%）は資金調達環境の影響を受けやすく、景況局面での売上変動リスクは意識すべきである。ただし、3セグメントへの分散と、累計1万件超のプロジェクト実績に基づく顧客基盤の厚みは、特定業種・特定顧客への依存度が低いことを意味し、リスクの緩衝材として機能する。

第二に労働集約性である。コンサルティングは本質的に人がサービスを提供する事業であり、売上成長にはコンサルタント数の増加が前提となる。人材獲得競争が激化するなかで、採用ブランドの維持と優秀人材の定着が事業成長の制約要因になりうる。同社はFlow Groupのフリーコンサルタントプラットフォームを通じた外部人材の活用や、AI活用による一人当たり生産性の引き上げでこの制約を緩和しようとしているが、人的資本への依存度が高い構造は変わらない。

以上をまとめると、リブ・コンサルティングの事業の本質は、3セグメント横断のナレッジ循環と少数精鋭モデルが高い一人当たり売上を生む構造にある。この構造がどのように成長戦略に活かされるのかが、次章の論点となる。

3. 経営戦略

マーケティング強化、IT/DX拡張、M&Aの3軸で、市場成長率（CAGR 4.7%）を大きく上回る売上CAGR 20%・営業利益CAGR 40%（FY2025-28）を狙う構造を整えた。「コンサルは人を増やさなければ成長しない」という通念に対し、当社はAI活用による一人当たり生産性の引き上げ、M&Aによるケイパビリティの非連続拡張、そして採用ブランドを活かした質の高い人員純増の3つを組み合わせることで、線形成長を超える設計図を描いている。

3-1. 戦略の全体像

2025年12月のIPOは、同社にとって「実力は証明済み、成長のアクセルを踏む段階」への転換点である。FY2020-25の実績は売上CAGR 23%、営業利益CAGR 56%と、すでに高成長を実現してきた。上場で得た資金と信用力を、人的資本への投資拡大と社会的信用力の向上に充てるというのが経営陣のメッセージである。

成長戦略はIPO資料で明示された3軸——(1)マーケティング・セールス強化、(2)IT/DX強化、(3)M&A・外部連携——に集約される。これらは独立した施策ではなく、相互に連動する。マーケティングで顧客接点を広げ、IT/DXで提供領域を深め、M&Aで不足するケイパビリティを外部から取り込む。そして3軸すべての土台に、人的資本の充実がある。FY2026期初の受注残が前年同期比25.7%増で積み上がっている事実は、この戦略が絵に描いた餅ではないことを示唆している。

3-2. 市場環境と市場機会

同社が事業を展開する国内コンサルティング市場のTAMは、2023年の約2.0兆円から2030年には約2.8兆円へ拡大する見通しである（CAGR 4.7%、コダワリ・ビジネス・コンサルティング調べ）。シンクタンク系・FAS/M&A系を除いたSAMベースでも約1.8兆円から約2.5兆円に成長する。2024年時点の市場規模は2兆1,753億円（前年比17.8%増）と、足元の伸びは予想以上に力強い。

市場拡大の背景にある構造要因は3つある。

第一に、経営企画人材の需給ギャップの拡大である。リクルートエージェントのデータによれば、経営企画系の求人数は2015年比で約12-15倍に膨らんでいるのに対し、転職者数は3-5倍にとどまる。企業が社内で調達しきれない企画人材をコンサルで補う流れは構造的に続く。

第二に、企業規模を問わないIT人材の不足である。従業員1,000人以上の企業で79.6%、300-900人で79.2%、299人以下でも71.2%が「IT人材が不足している」と回答している。DX推進の号令が全産業に広がるなか、大企業だけでなく中堅中小・ベンチャーにもIT/DXコンサルの需要が波及している。

第三に、生成AIの登場がコンサル需要を代替するのではなく加速させている点である。決算説明資料では、短中期で生成AI戦略の策定ニーズと生成AI導入を絡めたIT/DXニーズの拡大を見込む。特にリブ・コンサルティングが主力とするハンズオン型の伴走支援は「人間に残り続ける業務」であり、生成AIによる代替リスクは限定的と会社は位置づけている。当社もこの見方には同意する。AIが企画のスピードを上げるほど、実行段階でコンサルに求められる仕事量はむしろ増える構造にあるためだ。

3-3. 成長戦略(1): マーケティング・セールス強化

ハンズオン・IT/DX領域の案件獲得には、エキスパート領域とは異なる受注構造がある。エキスパート領域は既存顧客との関係の積み重ねから案件が生まれるのに対し、ハンズオン・IT/DXでは「認知度の向上→顧客接点の増加→受注」というファネル型の構造が支配的である。IPOによるブランド認知の拡大と、積極的な情報発信による接点の増加が、中長期の受注パイプラインに直結するという見立てだ。

具体施策は多面的に展開されている。業界別のホワイトペーパーの定期配信、事業開発リーダー向けイベント（参加者1,000人規模の実績あり）、自社開発の経営シミュレーションゲーム「デジタルショールーム」（参加企業250社超）などが走っている。いずれも単なる広告宣伝ではなく、経営層との質の高い接点を作る設計になっている。コンサルの営業は信頼構築が先であり、セミナーやシミュレーションを通じて「まず課題を一緒に考える体験」を提供する手法は合理的である。

FY2025の広告宣伝費率は3.1%と売上成長に対して抑制的に推移しており（FY2024: 3.2%）、広告費の効率が改善していることがうかがえる。売上高比率で見れば、費用の増分以上にリターンが出ている状態だ。

3-4. 成長戦略(2): IT/DX強化

IT/DXコンサルティングはFY2025時点で連結売上高の14%を占めるにとどまるが、市場成長率が最も高い領域であり、拡大余地は大きい。生成AI領域を中心に、企業規模ごとのニーズを切り分けたアプローチで攻めている。

大企業向けには、生成AI活用に向けた企業内体制の整備、対象業務への生成AI実装、AI人材育成の3本柱で提案する。中堅中小・ベンチャー向けには、特定業務に絞った生成AI業務パッケージの開発・導入という、より現場に近いアプローチを取る。この規模別の使い分けは、全規模横断という同社の顧客基盤があってこそ可能になるものであり、大企業特化ファームや中小特化ファームには真似しにくい。

IT/DX強化を支える外部連携として、2025年7月にPreferred Networks（PFN）との業務提携を締結した。「生成AI × マーケティングセールス」領域での共同事業であり、国内AI研究のトップランナーとの提携はケイパビリティの底上げに寄与する。

子会社のGoofyも成果を上げている。SFA/CRMの導入・活用支援を手がけるGoofyは、Salesforce Japan Partner Award 2025で「Emerging Partner of the Year - Consulting Partner」を受賞した。グループインからわずか1年でのアワード獲得は、リブ本体のコンサルノウハウとGoofyの実装力が噛み合っている証左である。

社内でも全コンサルタントの生成AI利用率は100%（過次ベース）に到達しており、全社AI推進タスクフォースと部門別のAIエバンジェリスト部隊が活動している。コンサルタント自身が業務AIエージェントを構築する「新しいコンサルタントモデル」の実践が、一人当たり売上高20.5百万円（FY2023）→23.4百万円（FY2024）→26.2百万円（FY2025）という生産性向上のドライバーの一つになっている。

3-5. 成長戦略(3): M&A・外部連携

M&Aは「買って終わり」ではなく「買った後のバリューアップ」で語るべきだ、というのが同社の基本姿勢である。コンサルティングファームが自らバリューアップの当事者になれるという構造的な強みが、M&A戦略の核にある。

実績は2件。まずGoofyは2024年1月のグループインから1年で売上+91.8%、営業利益+338.4%の劇的な成長を実現した（FY2023 vs FY2024の年間累積比較）。リブ本体の顧客基盤からの送客連携、採用ブランド・ノウハウの提供、上場企業水準の管理体制構築という3つのバリューアップ施策が短期間で効いた。Flow

Groupは2025年6月のグループインで、直近の5か月累積比較（FY2024 vs FY2025の8-12月）で営業利益+38.9%を達成している。良質な管理体制の提供によるコスト削減が早期に効果を発揮した形だ。

M&A実行プロセス自体にも特徴がある。方針策定からソーシング、デューデリジェンス、バリュアアップまでの全工程で「自社コンサルタントの知見」を活用できる。事業DDは外部任せにせず自社エキスパートが実施し、現場レベルでの実態把握とPMI 100日プランの同時策定を行う。採用・営業・組織開発のプロフェッショナル部隊をPMIチームとして派遣できるのは、総合コンサルティングファームならではの強みだ。

株主価値を毀損しないための財務規律も明確に定められている。4つの投資規律は以下のとおりである。

#	規律	基準	FY2025実績
1	のれんコントロール	のれん/純資産 < 1.0倍	0.14倍（買収余力：約29億円）
2	EPS Accretive	統合後2年以内にEPSプラス寄与	EPS: 53.4円→99.6円
3	投資効率	ROIC > WACC（10%想定）	—
4	Debt規律	Net Debt/EBITDA < 3.0倍、自己資本比率 > 30%	借入なし、自己資本比率76.0%

出所：会社資料より AENTRO Research 作成

のれん/純資産0.14倍という数字は、同社のM&A余力がまだ大きいことを意味する。FY2024末ののれん残高は429百万円（償却期間8年）であり、純資産3,337百万円に対して十分に小さい。買収余力約29億円を活かし、IT/DX領域とハンズオン領域で支援範囲を広げるM&Aが今後も続くとする。ターゲットは「事業には競争力があるが、ブランド機能・人事採用機能・管理体制が不足している企業」であり、まさにリブ本体が強みを持つ領域を注入できる相手を選んでいる。

3-6. 人材戦略

コンサルティング事業の成長は、最終的に「優秀な人材をどれだけ採り、育て、留められるか」に帰着する。この点でリブ・コンサルティングの採用ブランド力は、規模に対して際立って強い。

外資就活ドットコムでの2027年卒就活人気企業ランキングでは総合4位に入った。アクセンチュア、野村総合研究所、PwCコンサルティングに次ぐ順位であり、デロイトトーマツコンサルティング（6位）やマッキンゼー（7位）を上回っている。従業員約350名の企業が数千-数万人規模のファームと並ぶこと自体が異例だ。ONE CAREER就活クチコミアワードでは最高賞「GOLD」を4年連続で受賞（2022-2025年）、Great Place to Work「働きがいのある会社」ランキングでは中規模部門で12年連続の認定を受けている。

採用ブランドの源泉は、少数精鋭のプロジェクト体制から来る「早期の活躍機会」にある。従来型ファームでは数十名規模のプロジェクトにメンバーとして配属され、マネージャー以上になるまで顧客との直接議論の機会に限られる。リブでは数名単位のプロジェクトを若手がリーダーとして回す。新卒からマネージャー昇進までの平均期間は4年5か月、中途・未経験者で3年8か月である。「実力があれば早く上がれる」という実績が求職者に訴求している。

報酬水準も高い。コンサルタントの平均年収は977万円、マネージャー平均年収は1,322万円+ストックオプション、平均昇給率は12.4%である。22のスキル・11のマインド・34のアクションを評価する精緻な人事評価制度が、報酬の納得感を担保している。

育成面では約700本のE-Learningコンテンツと社内MBAコースが職位別に体系化されている。コンサルタント全員が生成AIを日常業務で使いこなし、業務AIエージェントを自ら構築するという「新しいコンサルタントモデル」への移行も進行中だ。採用→育成→評価→組織文化がミッション「100年後の世界を良くする会社」を増やすを軸に循環する人的資本モデルは、同社のコンサルタント純増を支える仕組みとして機能している。

3-7. 戦略の優先順位と今後の論点

3軸戦略のうち、短期的に最もP/Lインパクトが大きいのは(1)マーケティング・セールス強化である。既存のハンズオン・ビジネスコンサルティングの受注を拡大するもので、追加投資が小さく利益率への寄与が即効的だ。(2)IT/DX強化は中期的なテーマであり、PFN連携やGoofy拡大を通じてサービスラインを広げる。(3)M&A・外部連携は最も不確実性が高いが、成功すれば非連続な成長をもたらす。買収余力約29億円を使い切る必要はないが、のれんコントロール1.0倍以内の規律の中で年1-2件のペースでケイパビリティ拡張を続けるのが自然なシナリオだろう。

今後の注目点は3つある。第一に、FY2026以降の一人当たり売上高の推移。20.5百万円→23.4百万円→26.2百万円と年率12%前後で伸びてきたこの指標が30百万円の台に向かうかどうか、AI活用と集合知基盤の実効性を測る尺度になる。第二に、M&Aの3件目。Goofy・Flow Groupの2件は小粒ながら成功しており、より大型の案件で同じバリュアアップモデルが再現できるかが問われる。第三に、コンサルタント人員数の純増ペース。FY2025末の188名（単体）から、FY2026でどこまで積み上がるか。採用ブランドの強さが実際の入社人数に転換されるかを注視する。

3軸の戦略はいずれも「人的資本の充実」を共通の土台としている。採用→育成→生産性向上→売上成長→集合知蓄積→さらなる差別化、という好循環が回り続ける限り、市場成長率を超えるペースでの拡大は現実的である。次章ではこの戦略構想が、直近の業績数値としてどう表れているかを検証する。

4. 業績動向

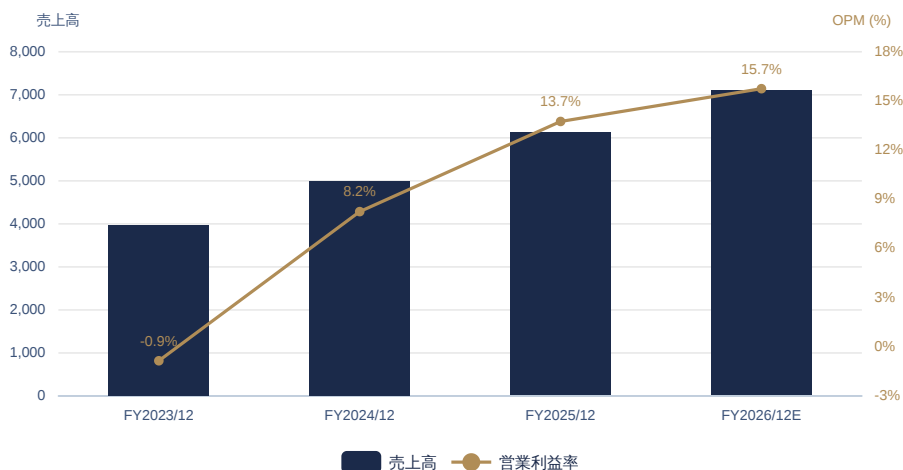
「コンサルは労働集約で利益率が低い」という先入観は、リップ・コンサルティングの直近3期のPLを見た瞬間に崩れる。営業利益率は▲0.9% (FY2023) →8.2% (FY2024) →13.7% (FY2025) と2年で14.6pt改善し、FY2026Eではさらに15.7%を見込む。売上成長と構造的なマージン改善が同時進行している事実こそ、同社の投資対象としての本質である。本章ではPL・BS・CFの3層でこの構造変化を検証する。

4-1. 直近の経営成績

FY2023からFY2025の3期は、組織再編の痛みを経てV字回復し、急成長軌道に乗るまでの軌跡が凝縮されている。

指標 (百万円)	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026E
売上高	3,958	4,977	6,109	7,086
YoY (%)	—	+25.7	+22.7	+16.0
売上総利益	1,788	2,425	3,000	—
粗利率 (%)	45.2	48.7	49.1	—
販管費	1,823	2,016	2,161	—
SGA比率 (%)	46.1	40.5	35.4	—
営業利益	▲34	408	839	1,111
OPM (%)	▲0.9	8.2	13.7	15.7
経常利益	▲24	494	830	1,113
当期純利益	▲58	272	511	721
EBITDA	▲1	539	945	1,217
EBITDAマージン (%)	▲0.0	10.8	15.5	17.2
EPS (円)	▲11.38	53.40	99.63	108.81

出所：有価証券報告書、決算短信より AENTRO Research 作成。FY2026Eは会社予想。



出所：会社開示資料より AENTRO Research 作成

3期の推移を読むうえで押さえるべきは以下の3点である。

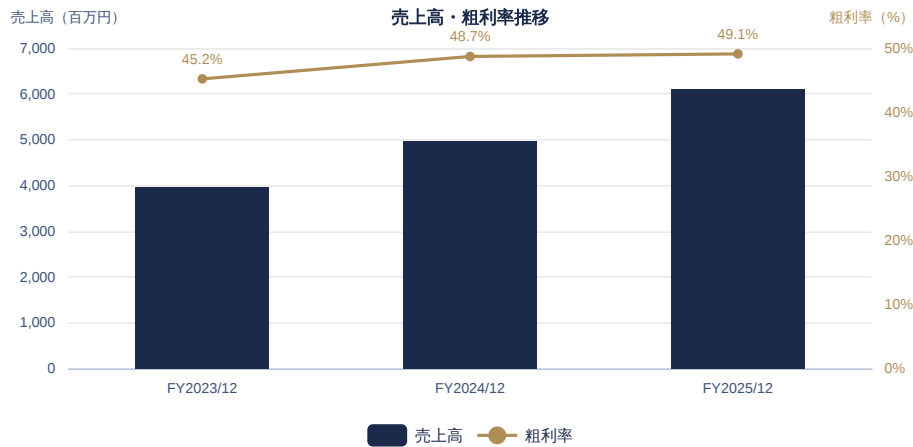
第一に、FY2023の営業赤字（▲34百万円）は一過性のコストが重なった結果である。Goofy社の子会社化に伴うM&A関連費用、本社移転費用、連結初年度に伴うのれん償却の開始が同時に発生した。売上高自体は3,958百万円と成長基調にあったが、SGA比率が46.1%に膨らんだことで利益が押し潰された。

第二に、FY2024はV字回復の年となった。売上高は+25.7%の4,977百万円、営業利益は408百万円へ転換した。売上成長に加え、SGA比率が46.1%→40.5%へ5.6pt改善したことが大きい。一般管理費の絶対額は前期比+193百万円にとどまり、売上成長に対して意図的にコストを抑制した結果である。

第三に、FY2025は急成長が数字として顕在化した。売上高6,109百万円（+22.7%）に対し営業利益839百万円（+105.6%）と、利益が売上の2倍以上のペースで拡大した。営業利益率は13.7%に到達し、コンサルティング業界でも遜色ない水準に並んだ。EPS 99.63円は前期比+86.6%の伸びであり、株式分割調整後ベースでの実力を示している。

4-2. 収益構造の変化と利益率の見方

マージン改善の正体は「粗利率の改善」と「SGA比率の低下」の同時進行にある。



出所：会社開示資料よりAENTRO Research作成

粗利率は45.2%（FY2023）→48.7%（FY2024）→49.1%（FY2025）と、2年で3.9pt上昇した。主因はコンサルタント一人当たり売上高の増加である。単体ベースで20.5百万円（FY2023）→23.4百万円（FY2024）→26.2百万円（FY2025）と、2年で+28%伸びた。人員増（コンサルタント数：169名→162名→188名）を上回るペースで売上が拡大しており、人的生産性の改善が粗利率を押し上げている。

この生産性改善には2つのドライバーがある。1つ目は生成AIの業務組み込みである。議事録作成、リサーチ、資料作成といったベース業務を型化し、コンサルタント人員の生成AI利用率は100%に達している。2つ目は人員稼働の最適化である。個人の稼働率・スキル・プロジェクト経験を可視化し、アサインの精度を高めることで、プロジェクト当たりの付加価値を引き上げている。

一方、SGA比率は46.1%→40.5%→35.4%と、2年で10.7pt低下した。決算説明資料で開示された単体の主要コスト比率の推移を見ると、構造がより鮮明になる。

項目	FY2024	FY2025	増減
人件費率 (%)	59.4	53.1	▲6.2pt
採用費率 (%)	4.9	4.7	▲0.2pt
上場準備・維持費率 (%)	5.1	4.3	▲0.8pt
広告宣伝費率 (%)	3.18	3.11	▲0.07pt
地代家賃比率 (%)	3.0	2.6	▲0.3pt

出所：決算説明資料よりAENTRO Research作成。比率は単体売上高に対する割合。人件費は役員報酬、給与手当、賞与、法定福利費、福利厚生費の合計。

5項目すべてで比率が低下している。人件費の絶対額は23.7億円→25.5億円（+7.6%）と増加しているが、売上成長（+20.3%）に対してスタッフ人件費がほぼ横ばいだったため比率が大幅に下がった。採用費、広告宣伝費も絶対額は増加しているが、売上の伸びに対して劣後するため比率が切り下がる。要するに、固定費性の高いコストが売上成長のレバレッジを受けて「規模の経済」が効いている構造である。

当社は、この構造的マージン改善はFY2026E以降も継続するとみる。FY2026Eガイダンスの営業利益率15.7%は、粗利率の微改善（+0.2pt、49.3%見込み）とSGA比率の継続低下（▲1.6pt、33.7%見込み）の延長線上にある。一人当たり売上高がさらに伸びる限り、固定費レバレッジは効き続ける。

4-3. 財政状態と資本効率

FY2025のBSは、IPO増資によって自己資本が大幅に厚くなったことが最大の変化である。

科目 (百万円)	FY2023	FY2024	FY2025
流動資産	1,478	1,550	3,327
うち現預金	927	900	2,392
固定資産	398	1,052	1,051
うちのれん	—	376	463
総資産	1,876	2,602	4,378
流動負債	426	912	976
固定負債	101	60	65
負債合計	527	972	1,041
純資産	1,349	1,630	3,337
自己資本比率 (%)	71.4	62.2	76.0
ネット有利子負債	▲811	▲665	▲2,392
ROE (%)	—	18.4	20.7

出所：有価証券報告書、決算短信より AENTRO Research 作成。

見るべきは3点ある。

第一に、2025年12月のIPO増資（資本金+598百万円、資本剰余金+598百万円、計1,196百万円の調達）により、純資産は1,630百万円→3,337百万円へ倍増した。自己資本比率は76.0%に達し、FY2024に62.2%まで低下していた財務レバレッジが一気に解消された。

第二に、ネット有利子負債は▲2,392百万円と実質無借金の状態にある。FY2024末時点では短期借入金200百万円、長期借入金35百万円が残っていたが、FY2025中にすべて返済し、有利子負債はゼロとなった。現預金2,392百万円がそのまま手元流動性として残っている。

第三に、ROEは20.7%と高水準を維持している。IPO増資で自己資本が膨らんだにもかかわらず、利益成長（当期純利益+87.9%）がそれを吸収した。ROIC（投下資本ベース）も19.3%と資本コストを大きく上回る水準にあり、資本効率性は健全である。

のれんは463百万円（FY2025末）で、純資産に対するのれん比率は0.14倍にとどまる。会社が掲げる投資規律（のれん/純資産<1.0倍）に対して十分な余力があり、約29億円の追加M&A余地が残されている計算になる。

4-4. キャッシュフロー

CFの推移は、FY2023の全面マイナスからFY2025のFCF黒字化まで、わずか2年で劇的に変化した。

項目 (百万円)	FY2023	FY2024	FY2025
営業CF	▲59	502	631
投資CF	▲63	▲609	▲84
財務CF	▲80	74	943
FCF	▲122	▲107	547
期末現金残高	927	900	2,392

出所：有価証券報告書、決算短信より AENTRO Research 作成。FCF=営業CF+投資CF。

営業CFは▲59百万円→502百万円→631百万円と、3期で690百万円改善した。FY2025の営業CF 631百万円は税金等調整前当期純利益845百万円を起点に、売上債権の増加（▲238百万円）を法人税等の支払額（▲269百万円）とともに控除した結果である。営業CFマージンは10.3%と、FY2024の10.1%に続き安定している。

投資CFは、FY2024にGoofy社の子会社化（▲375百万円）や本社移転（敷金▲184百万円、有形固定資産▲217百万円）で▲609百万円に膨らんだが、FY2025はFlow Group社の取得（▲128百万円）と敷金回収（+84百万円）が相殺され▲84百万円に縮小した。

財務CFは、FY2025にIPO増資による株式発行収入1,196百万円が計上され+943百万円と大幅流入。短期借入金の返済▲300百万円を差し引いてもなお大きなプラスとなった。

結果として、FCFは▲122百万円→▲107百万円→547百万円と、FY2025に初めて黒字化した。IPO増資の効果を除いた実力ベースでも、営業CF 631百万円に対して投資CF▲84百万円であり、本業からの現金創出力は十分に確立されている。

4-5. 通期見通し

FY2026Eの会社ガイダンスは、売上高7,086百万円 (+16.0%)、営業利益1,111百万円 (+32.4%)、OPM 15.7%である。

指標 (百万円)	FY2025実績	FY2026E	YOY (%)
売上高	6,109	7,086	+16.0
EBITDA	945	1,217	+28.8
営業利益	839	1,111	+32.4
経常利益	830	1,113	+34.1
当期純利益	511	721	+41.1
EPS (円)	99.63	108.81	+9.2

出所：決算短信より AENTRO Research 作成。FY2026EのEPSは第三者割当増資 (247,500株) の希薄化を考慮した会社計算。

売上成長率+16.0%は過去2期 (+25.7%、+22.7%) に比べて減速に見えるが、FY2026期初の受注残増加率が+25.7%と、ガイダンスの売上成長率を大きく上回っている。受注残は期初時点で年度内に確定している契約金額であり、売上の可視性は高い。会社がガイダンスを保守的に設定している可能性を示唆する数字である。

利益面では、営業利益+32.4%の成長は粗利率の微改善 (49.1%→49.3%) とSGA比率の継続低下 (35.4%→33.7%見込み) によって達成される計画。第4-2節で分析した固定費レバレッジの延長線上にある。EPS成長率+9.2%が利益成長率+41.1%と乖離しているのは、第三者割当増資 (247,500株、2026年1月払込) による株式数増加の影響である。

4-6. 今後の注目点

業績の持続性を測るうえで、投資家が確認すべきポイントは3つである。

第一に、一人当たり売上高の伸びが継続するかどうか。FY2023の20.5百万円→FY2025の26.2百万円という改善は、生成AI活用と稼働最適化に支えられている。この伸びが鈍化すれば粗利率の改善も止まる。逆に言えば、一人当たり売上高が四半期ベースで横ばいに転じた場合は、構造的マージン改善のピークアウトを示唆するシグナルとなる。

第二に、SGA比率の下限がどこにあるか。FY2025の35.4%→FY2026Eの33.7%は▲1.7ptの改善を見込むが、採用費や人件費の絶対額は増加が続く。売上成長率が鈍化した場合、固定費レバレッジは逆回転する。会社が掲げる中期目標 (営業利益CAGR 40%、FY2025-FY2028) は、SGA比率が30%前後まで改善することを暗に含意しており、その実現可能性が中期の利益成長の鍵を握る。

第三に、M&Aによる外部成長の寄与度である。FY2024のGoofy社 (売上+91.8%、営業利益+338.4%のバリューストックアップ実績)、FY2025のFlow Group社のグループインに続き、IPO増資で得た手元資金と約29億円ののれん余力を活かした追加M&Aが実行されれば、連結売上の非連続的な上積みも期待できる。ただし、のれん負担の拡大と統合リスクのバランスには引き続き注意が必要である。

5. 中期成長方針・資本政策

5-1. 位置づけ

リップ・コンサルティングには正式な中期経営計画が存在しない。2025年12月の東証グロース上場に際し公表した「事業計画及び成長可能性に関する説明資料」で示された CAGR 目標が、現時点で唯一の定量指針である。計画期間は FY25 (2025/12期) を基点とする3か年、すなわち FY28 (2028/12期) までとなる。

ここで押さえるべきは、同社が「数値の絶対額を出さない」選択をしていることだ。中計を出す段階にない IPO 直後のコンサルティングファームが、売上高 CAGR 20%・営業利益 CAGR 40% という成長率の“方向感”だけを示し、着地水準の約束は避けた。裏を返せば、M&A のパイプライン次第で上振れ余地を残したかったと読める。本章では計画の進捗追跡ではなく、この成長率目標の妥当性を過去実績と事業構造から評価する。

5-2. 数値目標の読み方

会社が示した CAGR 目標と、過去実績を並べると以下のとおりである。

指標	FY20-25 実績 CAGR	FY25-28 目標 CAGR	FY28 逆算値 (AENTRO RESEARCH 推計)
売上高	23%	20%	約 10,600百万円
営業利益	56%	40%	約 2,300百万円

出所：事業計画資料・有価証券報告書より AENTRO Research 作成

売上 CAGR 20% は、FY20-25 の実績 23% を下回る。FY25 の売上高 6,109百万円に 1.20³ を乗じると FY28 売上高は約 10,600百万円となり、これは国内コンサル市場の年平均成長率 4.7% (2023-2030年予測) を大幅に上回るが、同社固有の過去軌道との比較では「据え置き程度」に過ぎない。

営業利益 CAGR 40% のほうがインプリケーションは大きい。FY25 の営業利益 839百万円を起点に逆算すると、FY28 には約 2,300百万円、営業利益率は 21-22% に到達する計算になる。FY25 の OPM 13.7% から 8pt 近い改善を織り込む形だが、FY24→25 の OPM は 8.2%→13.7% と1年で 5.5pt 改善しており、3年で 8pt はむしろ控えめな前提である。

FY26 の会社予想 (売上高 7,086百万円/+16.0%、営業利益 1,111百万円/+32.4%) は、CAGR 目標のペースをやや下回る。ただし初年度の予想を保守的に置くのは IPO 直後の常套手段であり、FY25 も期初予想を大幅に上回って着地した経緯がある。FY26 期初の受注残増加率は前年同時期比 +25.7% と、トップライン成長の確度は高い。

5-3. 成長ドライバーの妥当性評価

CAGR 目標を達成するための成長エンジンは、オーガニック成長と M&A の二本立てである。それぞれの蓋然性を検証する。

オーガニック成長：一人当たり売上 × コンサルタント数

コンサルティングファームの売上は「コンサルタント数 × 一人当たり売上」に分解できる。同社の KPI 推移は明快な改善トレンドを示している。

指標	FY23	FY24	FY25
期末コンサルタント数 (単体、名)	169	162	188
一人当たり売上高 (単体、百万円)	20.5	23.4	26.2
顧客満足度 (4以上)	90.6%	91.6%	90.3%

出所：決算説明資料より AENTRO Research 作成

一人当たり売上高は FY23→25 で 28% 伸びた。この背景には、生成 AI の業務組み込みによるベース業務の効率化と、稼働率最適化のためのアサインメント可視化がある。コンサルタント全員が生成 AI を業務に利用しており (利用率 100%)、AI エージェントによる議事録作成・リサーチ準備・データ分析の自動化が進む。生産性向上の余地はまだ残っているとみる。

コンサルタント数は FY24 に一時減少した後、FY25 で 188名に回復した。就活人気ランキングでマッキンゼーや BCG と並ぶ3位にランクインする採用ブランド力を考えれば、年率 10-15% の純増は現実的だろう。仮にコンサルタント数が年率 12%、一人当たり売上高が年率 7% 伸びれば、オーガニックの売上成長率は 20% に届く。

M&A：ケイパビリティ拡張と再現性

同社は Goofy (2024年グループイン、DX/SFA コンサル) と Flow Group (2025年グループイン、フリーコンサル仲介) の2件の実績を持つ。いずれもグループイン直後から顕著なバリューアップを実現している。

子会社	グループイン	売上成長	営業利益成長
Goofy	2024年	+91.8%	+338.4%
Flow Group	2025年	+1.7%	+38.9%

出所：決算説明資料より AENTRO Research 作成

Goofy のケースが示唆するのは、顧客基盤の送客連携・採用支援・上場水準の管理体制提供という3点セットのバリューアップモデルに再現性があることだ。コンサルティングファームが自社のコンサルティングノウハウで PMI を内製化している点は、外部アドバイザー頼みの一般的な M&A とは質的に異なる。

FY28 の売上高 10,600百万円 (AENTRO Research 推計) のうち、オーガニックで年率 20% 近い成長が見込めるなら、M&A は純粋な上乗せ要素となる。逆にいえば、CAGR 20% の売上目標はオーガニック成長だけでほぼ射程圏にあり、M&A を含めれば上振れ余地が大きい。

5-4. 財務規律・M&A 投資方針

成長の加速と財務健全性の両立に向けて、同社は4つの投資規律を設定している。IPO 直後のコンサルティングファームがここまで明文化された財務規律を開示するのは珍しい。

#	規律	基準	FY25 実績
01	のれんコントロール	のれん/純資産 < 1.0倍	0.14倍
02	EPS Accretive	統合後2年以内に EPS プラス寄与	FY24: 53.4円 → FY25: 99.6円
03	投資効率	買収後3年以内に ROIC > WACC (10%想定)	ROIC 19.3% (FY25)
04	Debt 活用時の規律	Net Debt/EBITDA < 3.0倍	現預金 23億円・借入なし・自己資本比率 76.0%

出所：決算説明資料より AENTRO Research 作成

注目すべきは、これらの規律がいずれも大幅な余裕を持って充足されている点である。

のれん/純資産は 0.14倍にとどまり、上限 1.0倍までの差額は約 29億円の M&A 余力に相当する。FY25 末の現預金は 23億円、有利子負債はゼロ。IPO で約 9.4億円の資金を調達しており (財務 CF 943百万円のうち借入返済等を除く)、手元資金だけでも相当規模の買収が可能な状態にある。

ROIC は 19.3% と、会社が想定する WACC 10% を大幅に上回る。Net Debt/EBITDA は実質的にネットキャッシュであり、レバレッジ余力も十分だ。「短期的な規模拡大のみを目的とした M&A は実施しない」と明言しているが、財務的には年間 20-30億円規模の M&A を 2-3年継続しても財務規律の範囲内に収まる計算になる。

投資家にとって重要なのは、この規律が M&A の「ブレーキ」ではなく「アクセルの踏み方の設計図」として機能していることだ。のれんコントロールと EPS Accretive 基準を同時に満たすには、買収対象の利益水準が一定以上でなければならない。これは必然的にバリューアップの難易度が低い案件 (すでに黒字で、送客効果が見込める同業種の小規模ファーム) を選択することにつながる。Goofy や Flow Group の実績はこの選定基準の合理性を裏付けている。

5-5. 配当政策

現在無配である。IPO 直後であり、成長投資を優先する方針を示している。FY26 の会社予想でも配当はゼロが継続される。

コンサルティング業は設備投資が軽く、収益性が改善すれば FCF は自然に積み上がる。FY25 の FCF は 547百万円、純利益に対するフリーキャッシュフロー変換率は 100% を超えた。配当開始の時期は明示されていないが、M&A パイプラインが一巡する局面で株主還元方針が議論上がる可能性がある。

当面は EPS の成長そのもので株主価値を還元する構図であり、成長フェーズにある同社の資本配分としては合理的である。

5-6. まとめと評価軸

売上 CAGR 20%・営業利益 CAGR 40% という目標は、過去5年の実績 (売上 CAGR 23%・営業利益 CAGR 56%) と比較すれば保守的ではある。FY28 の逆算値は売上高約 10,600百万円・営業利益約 2,300百万円 (OPM 21-22%) であり、一人当たり売上高の改善トレンドとコンサルタント純増ペースの継続を前提とすれば、オーガニック成長だけでも射程圏にある。M&A は上振れ要因として位置付けられる。

投資家がこの方針の進捗を測るうえで見るべき KPI は3つに集約される。

第一に、一人当たり売上高の推移。FY25 の 26.2百万円からの改善が続くか否かが、OPM 拡大の最も直接的な先行指標となる。生成 AI 活用の成果が数字に表れる項目でもある。

第二に、受注残増加率。FY26 期初の +25.7% が示すように、コンサルティング事業は受注残でトップラインの確度を先読みできる。四半期ごとの受注残の開示動向に注目したい。

第三に、M&A 後のバリューアップ実績。Goofy のケース (売上 +91.8%、営業利益 +338.4%) は例外的な成功ではなく、再現可能なモデルとして今後の案件にも適用されるかが焦点となる。のれん/純資産比率の推移と合わせて、M&A の質を監視すべきである。

正式な中計が存在しない以上、投資家はこれらの KPI を定点観測し、自ら「非公式な中計トラッカー」を構築する必要がある。本レポートとしての見方を明示すると、同社の成長方針は「過去実績に対して謙虚な目標設定」と「実績で裏付けられた財務規律」の組み合わせであり、目標未達リスクよりも上振れの可能性のほうが高いと評価する。

6. 株価インサイト

本レポートは No Rating/No Target Price であり、投資判断の提示を目的としない。市場が同社をどう値付けしているか、評価軸の構造を言語化し、読者自身のポジション判断に資する材料を提示する。

6-1. 株価の読み方

指標	値
時価総額 (LTM)	7,798 百万円
発行済株式数	6,400,000 株
PER (LTM)	15.26 倍
PBR (LTM)	2.34 倍
ROE (FY2025 実績)	20.7%
EPS (FY2025 実績)	99.63 円
BPS (FY2025 末)	519.75 円
1 株当たり配当	0 円

出所：各社開示資料・株価データより AENTRO Research 作成

同社は 2025 年 12 月 25 日に東証グロース市場へ新規上場したばかりで、公開後の株価推移はまだ 4 か月に満たない。時価総額 7,798 百万円 (LTM ベース) は PER 15.26 倍・PBR 2.34 倍に対応し、コンサルティング業界のなかでは中位～やや低めの評価水準である。ROE 20.7% に対して PBR 2.34 倍という組み合わせは、ROE を持続的に維持できるならばニュートラルな値付けだが、ROE の持続性に対する市場の確信度が高まれば上方に、疑念が生じれば下方に振れ得るレンジにある。

EPS は FY2024 の 53.40 円から FY2025 の 99.63 円へ 86.6% 成長し、会社予想では FY2026 に 108.81 円 (前年比 +9.2%) を見込む。ただし FY2025 から FY2026 にかけての EPS 成長率 +9.2% は、純利益成長率 +41.1% を大きく下回る。これは IPO に伴う株式分割と新株発行によって期中平均株式数が増加したためであり、一株当たりベースの成長率を額面通りに受け取ると、利益成長の勢いを過小評価する結果となる。配当は設立以来ゼロで、当面は成長投資への再投資を優先する方針が維持される見通しである。

6-2. バリュエーションの見方

マルチプル分析の起点は PER である。LTM ベースの PER 15.26 倍は、FY2026 会社予想ベースでは 10.81 倍に低下する。この圧縮は、FY2026 に純利益 721 百万円 (前年比 +41.1%) を見込む会社計画を分母に置いた結果であり、計画の達成確度がマルチプルの信頼性を左右する。FY2025 の営業利益増加率 +105.6% から FY2026 の +32.4% への減速は、高成長フェーズの正常化として整合的であり、計画自体は保守的に映る。仮に FY2025 実績の営業利益率 13.7% が FY2026 に 15.7% へ改善するという会社見通しが実現すれば、予想 PER 10.81 倍は成長性に対して明確なディスカウント水準にある。

EV/EBITDA は LTM 5.73 倍、FY2026 予想ベースで 4.45 倍である。企業価値 (EV) は時価総額 7,798 百万円からネットキャッシュ 2,392 百万円を差し引いた 5,415 百万円 (LTM) で、同社は実質無借金でネットキャッシュポジションにあるため、EV が時価総額を大幅に下回る構造になっている。IPO 時の調達資金がバランスシート上に滞留している影響もあるが、この潤沢な手元資金は M&A の実行余力として評価すべきものであり、EV/EBITDA 4~6 倍レンジはコンサルティング業界において割安な水準と読み取れる。

PBR 2.34 倍は、ROE 20.7% との組み合わせで評価する。PBR = ROE × PER の関係式から、PER 15.26 倍 × ROE 20.7% = PBR 3.16 倍が理論的な整合水準となるが、実際の PBR 2.34 倍はこれを下回る。このギャップは、IPO 直後の純資産が増資資金で膨張していること、及び市場が同社の ROE 持続性に対してまだ十分なトラックレコードを確認していないことの 2 点で説明可能である。IPO 後の四半期決算を重ねるにつれ、ROE の持続的な高水準が確認されれば、PBR の上方収束余地がある。

6-3. ポジティブ・シナリオ (Opportunity 3 点)

第一に、構造的マージン改善の持続である。同社の営業利益率は FY2023 の △0.9% から FY2024 の 8.2%、FY2025 の 13.7% へと 2 年で 14.6 ポイント改善した。この改善は売上総利益率の上昇 (45.2% → 49.1%) と SGA 比率の低下 (46.1% → 35.4%) の同時進行によるものであり、一過性のコスト削減ではなく構造的なレバレッジ効果である。コンサルタント一人当たり売上高 (単体ベース) は 20.5 百万円 → 23.4 百万円 → 26.2 百万円と年率 13% で拡大しており、生産性向上が利益率改善の根本ドライバーとなっている。FY2026 の会社計画営業利益率 15.7% はこの延長線上にあり、AI ツール活用による更なる生産性向上が進めば、中期的に 18~20% レンジへの到達も視野に入る。このシナリオが実現すれば、PER は現在の 15 倍から業界上位水準 (船井総研 15.82 倍・シグマックス 12.53 倍の上限) に向かって再評価される余地がある。

第二に、M&A による非連続成長である。同社は Goofy (売上 +91.8%/営業利益 +338.4%)、Flow Group (売上 +17.7%/営業利益 +38.9%) の 2 件の M&A で、自社コンサルタントによる事業 DD と PMI の内製化を実証済みである。のれん残高は FY2025 末時点で純資産の 0.14 倍に抑えられており、財務規律を維持しつつ M&A を加速する余力は十分にある。IPO で調達したネットキャッシュ 2,392 百万円は、同規模の M&A を複数件実行し得る原資であり、M&A の実行と成功が確認されるたびに、成長プレミアムの上乗せが期待できる。

第三に、コンサルティング市場の構造的追い風である。国内コンサル市場は TAM 2.0 兆円 → 2.8 兆円 (2023 → 2030 年、CAGR 4.7%) の拡大基調にある。経営企画・IT 人材の需給ギャップ拡大と、生成 AI 導入に伴うコンサルニーズの多様化が市場の裾野を広げている。同社は大企業・中堅中小・ベンチャーの全セグメントをカバーする希少なポジションにあり、市場成長の恩恵を全方位で取り込める。売上高成長率 +22.7% (FY2025) は市場成長率の約 5 倍であり、市場シェア拡大と市場成長の二重の恩恵を享受している。

6-4. アンチテーゼ (Anti-thesis 3 点)

第一に、景気後退時のコンサル需要減退リスクである。コンサルティング費用は企業にとって裁量的支出であり、景気悪化局面では真っ先に削減対象となりやすい。同社の売上構成はベンチャー向けが 24% を占めており、ベンチャー企業は景況に対する感応度が高い。リーマンショック後のコンサル市場が 2 年連続で縮小した前例を踏まえれば、次の景気後退局面では売上成長の急減速リスクを織り込む必要がある。もっとも、同社は大企業 (33%)・SMB (43%) にも分散しており、特定セグメントへの過度な依存は回避されている点は留意すべきである。

第二に、創業者依存リスクである。関 氏代表取締役は創業者として経営・事業開発の中核を担い、IPO 後もオーナー色が強い。同社の競争優位である「集合知基盤」の設計思想や、M&A における投資判断は、関氏個人のリーダーシップに負う部分が大い。経営チームの分散が進まない場合、キーマンリスクとして株式のリスクプレミアムを押し上げる要因となる。IPO を機に経営体制の制度化が進むかどうかが中期的な評価の分水嶺である。

第三に、M&A 統合リスクである。Goofy・Flow Group の 2 件は成功事例だが、M&A を加速する場合、統合失敗やのれん減損のリスクは構造的に高まる。のれん残高は FY2025 末時点で 429 百万円 (純資産比 0.14 倍) と小さいが、大型案件を実行した場合には急速に拡大し得る。日本基準ではのれんの定額償却が義務付けられているため、買収後の EBITDA への貢献が償却額を下回れば、損益へのネガティブインパクトが即座に顕在化する。M&A の規律が緩むシナリオでは、バランスシートの毀損を通じて PBR の切り下げ要因となる。

6-5. 同業比較

Peer 選定は、経営・財務アドバイザーサービス業界の上場企業約 40 社から、ビジネスモデルの類似度 (ハンズオン型・総合コンサル) と売上規模の近似性を基準に 5 社を選定した。

社名	コード	売上高 (百万円)	営業利益率	ROE	時価総額 (百万円)	PER (倍)	EV/EBITDA (倍)	PBR (倍)
リップ・コンサルティング (対象)	480A	6,109	13.7%	20.7%	7,691	15.05	5.62	2.34
シングマクシス・ホールディングス	6088	26,294	21.4%	32.0%	57,190	12.53	7.53	4.01
ライズ・コンサルティング・グループ	9168	8,421	20.2%	18.4%	10,549	8.22	5.03	1.51
船井総研ホールディングス	9757	33,330	26.4%	25.7%	113,600	15.82	9.35	4.07
ブリッジコンサルティンググループ	9225	2,239	9.1%	13.4%	2,528	16.35	6.95	2.19
マネジメントソリューションズ	7033	23,067	11.9%	31.5%	23,095	11.98	6.08	3.77
業界中央値 (参考)	—	10,362	9.9%	14.6%	19,843	19.08	9.31	—
業界平均値 (参考)	—	36,161	12.6%	14.1%	122,983	29.86	11.06	—

出所：各社開示資料・株価データより AENTRO Research 作成

注：対象企業の時価総額・PER・EV/EBITDA は直近年度ベース（FY2025/12 通期）。対象企業の PBR は LTM ベースの実績値。Peer の PBR は PER × ROE で導出。業界中央値・平均値は業界集計行を使用。

Peer 5 社との比較から浮かぶ構造的な特徴は 3 点ある。

第一に、PER の水準である。リップ・コンサルティングの PER 15.05 倍（通期実績ベース）は、Peer 5 社の中央値（12.53 倍）をやや上回るが、営業利益率の改善ペース（2 年で 14.6 ポイント）と純利益成長率（+87.9%）を勘案すれば、成長性に対してディスカウントされていると読み取れる。ライズ・コンサルティング（PER 8.22 倍）は同規模の直接的な競合だが、売上成長率 +9.6% に対してリップは +22.7% であり、成長ステージの違いが PER の差に反映されていない。FY2026 予想ベースの PER 10.81 倍は、Peer 最安値のライズ 8.22 倍に接近する水準で、予想利益の達成が確認されれば割安感が際立つ。

第二に、EV/EBITDA の水準である。リップの 5.62 倍は Peer 5 社の中では 2 番目に低く、業界中央値 9.31 倍を大幅に下回る。ネットキャッシュポジションが EV を圧縮している構造要因もあるが、EBITDA マージン 15.5% は Peer 平均と遜色なく、事業のキャッシュ創出力に対する評価が追いついていない。船井総研 (9.35 倍) やシグマックス (7.53 倍) との倍率差は、上場年数の浅さに起因する認知度ディスカウントの寄与が大きいと考えられる。

第三に、ROE と PBR の関係である。リップの ROE 20.7% は Peer 5 社の中位 (シグマックス 32.0%、マネジメントソリューションズ 31.5% に次ぐ) に位置するが、実績 PBR 2.34 倍はシグマックス 4.01 倍・船井総研 4.07 倍を大きく下回る。ROE 20% 超を安定的に維持するコンサル会社であれば PBR 3~4 倍のレンジが正当化されるが、IPO 後のトラックレコードが浅いことが割引要因として効いている。今後 2~3 期にわたり ROE 20% 前後を維持できれば、Peer 水準への収束が見込まれる。

6-6. 今後の注目 KPI・カタリスト

投資家が四半期単位で追うべき KPI は 3 点である。

第一に、コンサルタント一人当たり売上高 (単体ベース) の推移である。FY2023 の 20.5 百万円 → FY2024 の 23.4 百万円 → FY2025 の 26.2 百万円と年率 13% で拡大してきたこの指標は、集合知基盤と AI 活用による生産性向上の代理変数であり、マージン改善の持続性を測る最重要 KPI である。コンサルタントの純増ペースとの比較で、「頭数成長」と「生産性成長」のバランスを四半期ごとに確認すべきである。

第二に、受注残増加率である。FY2026 期初の受注残は前年同期比 +25.7% 増と開示されており、売上成長の先行指標として機能する。この指標が 20% を超える水準を維持できるかが、売上成長率 +16% (FY2026 会社計画) の上振れ余地を判断する材料となる。受注残の成長鈍化が確認された場合、株式市場はトップライン成長の減速を先回りして織り込む可能性がある。

第三に、M&A 動向である。IPO で調達したネットキャッシュ 2,392 百万円の使途として、M&A の具体的なパイプライン開示や新規案件の発表が最大のカタリストとなる。Goofy・Flow Group の実績が示した PMI の成功モデルが再現されるか、買収規模と頻度が加速するかは、中期の成長ストーリーの根幹に関わる。逆に、M&A が長期間実行されない場合は、手元資金の滞留コストが意識され、バリュエーションの切り上げが遅れるリスクがある。

本章の結論を示す。PER 15 倍・EV/EBITDA 6 倍という現在の評価水準は、営業利益率が 2 年で 14.6 ポイント改善し ROE 20% 超を達成した成長性に対して、ディスカウント水準にある。IPO 直後で市場認知度が低く、トラックレコードの蓄積が不十分な段階では当然の値付けとも言えるが、四半期決算ごとに一人当たり売上高・受注残・M&A 動向の 3 指標を検証し、構造的な成長力の持続が確認されれば、Peer 水準への収束を通じた再評価の余地は十分にある。

7. Appendix

7-1. 連結PL推移 (百万円)

科目	FY2023/12	FY2024/12	FY2025/12	FY2026/12E
売上高	3,958	4,977	6,109	7,086
売上原価	2,170	2,552	3,109	—
売上総利益	1,788	2,425	3,000	—
販売費及び一般管理費	1,823	2,016	2,161	—
営業利益	△34	408	839	1,111
営業利益率 (%)	△0.9%	8.2%	13.7%	15.7%
経常利益	△24	494	830	1,113
親会社帰属純利益	△58	272	511	721
EPS (円)	△11.38	53.40	99.63	108.81

出所：有価証券報告書、決算短信よりAENTRO Research作成。単位：百万円 (EPS除く)。FY2026/12Eは会社予想。

FY2023/12は連結初年度にあたり、組織再編・人材先行投資に伴い営業赤字を計上したが、FY2024/12に黒字転換すると、FY2025/12は売上高YoY+22.7%・営業利益率13.7%まで急拡大した。コンサルタント一人当たり売上高の向上と販管費率の低下 (46.1%→35.4%) が利益成長を牽引している。FY2026/12E会社予想では営業利益率15.7%への更なる改善を見込み、利益成長が売上成長を上回るフェーズに入る。

7-2. 連結BS推移 (百万円)

科目	FY2023/12	FY2024/12	FY2025/12	FY2026/12E
流動資産	1,478	1,550	3,327	—
固定資産	398	1,052	1,051	—
総資産	1,876	2,602	4,378	—
流動負債	426	912	976	—
固定負債	101	60	65	—
純資産	1,349	1,630	3,337	—
自己資本比率 (%)	71.4%	62.2%	76.0%	—
BPS (円)	262.11	316.92	519.75	—

出所：有価証券報告書、決算短信よりAENTRO Research作成。単位：百万円 (BPS除く)。

FY2025/12末の総資産はFY2024/12末比+68.3%の4,378百万円に拡大した。主因は2025年12月のグロース市場上場に伴う公募増資 (手取額1,196百万円) で、現金及び預金が1,491百万円増の2,392百万円に達したこと。有利子負債はFY2024/12末の235百万円から完済し、ネットキャッシュ2,392百万円の無借金経営体制に移行した。自己資本比率は76.0%と高水準で、のれん残高463百万円 (純資産比0.14倍) も財務規律の範囲内にある。

7-3. 連結CF推移 (百万円)

科目	FY2023/12	FY2024/12	FY2025/12	FY2026/12E
営業CF	△59	502	631	—
投資CF	△63	△609	△84	—
財務CF	△80	74	943	—
FCF (営業CF+投資CF)	△122	△107	547	—
期末現金残高	927	900	2,392	—

出所：有価証券報告書、決算短信よりAENTRO Research作成。単位：百万円。

FY2023/12はコンサルタントの積極採用に伴う先行コスト負担により営業CFがマイナスとなったが、FY2024/12以降は本業のキャッシュ創出力が急速に回復し、営業CFは502百万円→631百万円と着実に積み上がっている。FY2024/12の投資CF△609百万円はGoofy社買収（374百万円）と本社移転投資が主因であり、FY2025/12はFlow Group社買収（127百万円）を実行しつつも投資CF△84百万円にとどまった。財務CFはIPOに伴う株式発行収入1,196百万円により943百万円の大幅プラスとなり、期末現金残高は2,392百万円に達した。

7-4. 主要KPI推移

KPI	FY2023/12	FY2024/12	FY2025/12
コンサルタント数 (期末、名)	169	162	188
一人当たり売上高 (百万円)	20.5	23.4	26.2
顧客満足度 (%)	90.6%	91.6%	90.3%
受注残増加率 (%)	—	—	25.7%

出所：決算説明資料よりAENTRO Research作成。コンサルタント数は単体ベースの期末時点人員数。一人当たり売上高は単体コンサルティング売上高÷期中平均コンサルタント数。顧客満足度は5段階評価中「4：満足」以上の回答比率（年間集計）。受注残増加率はFY2026期初時点の今期確定契約額の前年同時期比。

コンサルタント一人当たり売上高はFY2023/12の20.5百万円からFY2025/12に26.2百万円へ+27.8%拡大した。生成AIを活用した業務効率化と最適な人員アサインの仕組み化が寄与している。顧客満足度は3期連続で90%超を維持しており、高い顧客満足度が継続契約・紹介経由の新規案件創出を支え、営業効率の向上に直結している。FY2026期初の受注残増加率+25.7%は、通期売上高計画YoY+16.0%に対して十分なバックログを示す。

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、投資の勧誘もしくは推奨を意図しているものではありません。本レポートに記載されている数値や情報等の正確性については一切保証するところではございません。本レポートは対象企業からの委託に基づき株式会社AENTROにて作成し、対価として報酬を得ています。株式会社AENTROの役員・従業員は対象企業の有価証券について売買等の取引を行っているか、将来行う可能性がございます。本レポートに基づいた取引等については株式会社AENTROは一切責任を負いません。本レポートの著作権は株式会社AENTROに帰属するため、複製物の配布・転用・修正は固く禁じます。