

株式会社Def consulting

東証グロース 証券コード:4833

2024年11月14日

GCC経営™分析によると最大8.8倍の時価総額アップサイドの可能性

100人規模の会社で一年で46名コンサルタントを採用する力が成長の源泉

フル稼働すれば最低売上2,000万円×46人=10億円の売上高創出の可能性が極めて高い

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下「JPR」）が開発したフレームワーク、Growth(売上成長)、Connection（人・事業のつながりの改善＝資本の利益率向上）、Confidence（信頼向上＝事業リスク低下）の3要素を重視する「GCC経営™」の視点で企業価値分析を行う。

中堅企業（ミッドキャップ）市場を切り拓く総合コンサルティングファーム

株式会社Def consulting（旧社名：Success Holders、以下「Def consulting」）は、大手総合系、FASやIT系コンサルティングファーム等から大量採用し、戦略・構想策定から実行支援まで一連の支援を自社で完結するエコシステムを急ピッチで構築している。2024年3月末時点の従業員数は103名であるが、そのうち46名は2024年3月期に採用した。AI/IT/DX戦略においてコンサルティングニーズが非常に高まっている中で人材確保できれば、CAGR50%という高成長を維持することも可能な市場環境である。当社の強みは、営業に特化した担当者による新規開拓と、テクノロジーソリューション事業で培ったパートナー企業との協業体制にある。当社は、中期成長シナリオとして今後5年でのCAGR50%を掲げ、3-5年後には300-500名のコンサルタント体制への拡大を計画。中小企業におけるコンサルティング利用率は現状で57.8%が「利用したことも検討したこともない」状況にあり、この未開拓市場の開拓を通じて、ミッドキャップ市場のリーダーを目指している。大手コンサルティング会社のメイン顧客ではない売上高100～2,000億円の企業がターゲットである。当社は、ミッドキャップをターゲットにする類似会社として、シグマクスHD（6088）、ライズ・コンサルティング（9168）、INTLOOP（9556）、マネジメントソリューションズ(7033)など4社を上げている。4社は、それぞれIT領域から戦略領域への発展の歴史を持つ。一方、当社は、大手ファームと類似の戦略コンサルを全面に出してそこからIT領域へ発展していく方向をとっているのが特徴である。

1年で倍近く増員できる人材獲得力でコンサルタントを今後も供給へ

当社の成長戦略は「案件獲得」と「人材獲得」の2軸で構成される。案件獲得では、営業チーム増員と提携先との業務提携を推進し、営業専任者による新規開拓とパートナー企業との協業で、幅広い案件の受託体制を整える需要を創造する。供給面で特に重要な人材においては、熟練採用者や代表が積極的に採用に関わり、2024年3月期に46名の採用を実現、103名体制を確立。人材エージェント、ダイレクトリクルーティング、メディア戦略など多様なチャネルを活用し人材確保を進めるとともに、研修や資格支援制度も整備し、コンサルタントの成長を後押ししている。財務面では2023年5月に約5億円を調達し、人材確保や教育に充当。安定した資金調達で財務基盤も強化し、持続的成長を目指している。IT業界や大手コンサルティングファームの出身者は、大手企業を顧客とする際、しばしば組織の一歯車に留まる。しかし、Def consultingではミッドキャップ企業を相手にすることで、コンサルタントが経営者目線で業務にあたる機会を得られる点が大きな魅力となっている。この特徴が、当社の会社規模に対して多くのコンサルタント人材の採用を促していると考えられる。

コンサルタント1人の売上高2,000万円×100名=20億円の売上

すでに示した4社の一人当たりの売上高を見ると最低2,000万円は獲得、100名であればフル稼働すれば20億円、500名体制になれば100億円の売上となる。このような認識のもと、コンサルタントの採用が長期的に持続するとの前提で、2035年3月期までに売上高はCAGRで42.6%成長、ROICは営業利益率が、4社の平均的な20%が達成される前提で2024年12月期の会社計画ベースで-157.5%から、2034年12月期には60.4%へと上昇すると予想した。WACCは10.2%で一定で推移するという前提にした。この前提によって株価推計した結果、10年分の成長価値を織り込めば株主価値は155.3億円、株価は11/01終値の8.8倍の521円となる。詳細は「財務モデルの詳細」等を参照されたい。

業績動向	売上高 (百万円)	前期比 %	営業利益 (百万円)	前期比 %	経常利益 (百万円)	前期比 %	純利益 (百万円)	前期比 %	EPS (円)	株価	
										高値(円)	安値(円)
2022年3月期通期実績	1,577	-14.8%	-366	-	-353	-	-417	-	-16.77	302	190
2023年3月期通期実績	620	-60.2%	-423	-	-420	-	-521	-	-20.94	213	102
2024年3月期通期実績	532	-14.2%	-300	-	-311	-	-311	-	-10.90	127	76
2024年3月期1Q実績	124	-66.8%	-103	-	-113	-	-115	-	-4.37	127	105
2025年3月期1Q実績	136	9.3%	-94	-	-94	-	-94	-	-3.22	94	75
2025年3月期会社計画											

*期間中配当は0円

ベーシックレポート

編集・執筆
ジェイ・フェニックス・リサーチ(株)
宮下修
www.j-phoenix.com

会社概要

所在地	東京都港区
代表者	下村 優太
設立年月	1987年8月20日
資本金	100百万円
上場日	2001年3月22日
URL	https://def-consulting.co.jp/
業種	サービス

主要指標 2024/11/01 現在

株価	60円
52週高値	109円
52週安値	48円
発行済株式数	29,302,015株
売買単位	100株
時価総額	1,758百万円
会社予想配当	0円
予想当期利益 ペー ス EPS	-円
予想 PER	-倍
実績 BPS (2025年3月末)	21.74円

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

1. インベストメントサマリー

株主価値 分析

時価総額の最大
アップサイドは
8.8倍と試算

超過利潤法による試算

成長シナリオの実現次第で最大アップサイド8.8倍

Def consultingの今後10年を展望すると、中小企業支援を通じて日本の競争力を高めるリーダー企業として成長が加速すると見込まれる。JPRは、Def consultingの事業展開とその将来性を踏まえ、「超過利潤法（詳細は巻末資料2参照）」に基づき株主価値をGCC経営™フレームワークで試算していく。その前提となる定性ストーリーの骨子は以下、その前提に基づく株主価値の推計結果は次頁以降に説明。

株主価値の分析

定性ストーリーの骨子

Growth: 日本のすべての中小企業に、最高品質のコンサルティングサービスを

Connection: 人と専門性で紡ぐ3領域（戦略・業務・IT）一貫支援

Confidence: 顧客との強固な関係に基づく、持続的な成長

価値創造ストーリーの骨子

社会的使命: 中小企業支援で日本の競争力向上

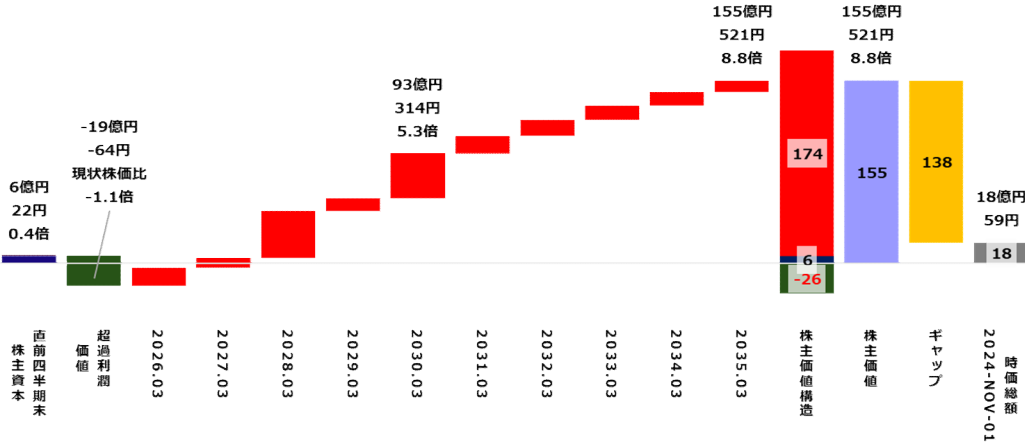
市場戦略: FY24-29でCAGR +50%、3~5年後にはコンサルタント
300~500名体制

人的資本: 戦略・業務・ITの専門家の育成で価値創造を強化

収益モデル: 営業利益率22%、ROIC60%を達成へ

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

超過利潤法による株主価値構造とバリュージェット分析 (億円)



[出所]JPR作成。時価総額は2024年11月11日終値

超過利潤法による株主価値構造とバリュージェット分析 (詳細)

	2025.03	2026.03	2027.03	2028.03	2029.03	2030.03	2031.03	2032.03	2033.03	2034.03	2035.03
売上高	6	24	32	56	70	106	126	146	166	186	206
売上高成長率	-4.9%	302%	35%	74%	25%	52%	19%	16%	14%	12%	11%
売上高変動額	-0	18	8	24	14	36	20	20	20	20	20
営業利益	-3.5	-0.3	1.5	10.3	13.1	23.7	28.4	33.1	37.8	42.5	47.2
営業利益率	-59.80%	-1.47%	4.74%	18.49%	18.88%	22.37%	22.55%	22.69%	22.79%	22.87%	22.94%
NOPAT	-2.5	-0.2	1.1	7.1	9.1	16.4	19.7	23.0	26.3	29.5	32.8
NOPAT Margin	-41.6%	-1.0%	3.3%	12.9%	13.1%	15.6%	15.7%	15.8%	15.8%	15.9%	16.0%
期首投下資本売上高比	26.4%	26.4%	26.4%	26.4%	26.4%	26.4%	26.4%	26.4%	26.4%	26.4%	26.4%
ROIC	-157.5%	-3.9%	12.5%	48.7%	49.7%	58.9%	59.4%	59.8%	60.0%	60.3%	60.4%
WACC	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%
ROIC-WACC	-167.7%	-14.1%	2.3%	38.5%	39.5%	48.7%	49.2%	49.5%	49.8%	50.0%	50.2%
期首投下資本	1.6	6.3	8.4	14.7	18.4	27.9	33.2	38.5	43.8	49.0	54.3
超過利潤の変化の永久価値	-25.5	16.9	10.5	53.3	15.8	61.9	26.7	26.7	26.7	26.7	26.7
現在価値ファクター	1.00	0.91	0.82	0.75	0.68	0.61	0.56	0.51	0.46	0.42	0.38
超過利潤の変化の永久価値の現在価値	-25.5	15.3	8.6	39.8	10.7	38.1	14.9	13.5	12.3	11.1	10.1
累積株主価値	-19.1	-3.8	4.9	44.7	55.4	93.4	108.3	121.8	134.1	145.2	155.3
推計株価 (一株当たり)	-64円	-13円	16円	150円	186円	314円	364円	409円	450円	487円	521円
現状株価比較 (倍)	-1.09	-0.21	0.28	2.54	3.15	5.31	6.16	6.93	7.63	8.26	8.84
株主価値 2024-Nov-01	59円										
超過利潤価値 (億円)	-26										
成長価値 (億円)	174										
株主資本 (億円)	6										
株主価値	155億円										
株主換算	521円										
時価総額 2024-Nov-01	18億円										
株主価値	59円										

[出所]JPR作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社 (以下、JPR) が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依頼したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

■ 株主価値推計のために設定した3つの定性情報と定量情報の前提*1

Growth: 日本のすべての中小企業に、最高品質のコンサルティングサービスを

価値観・世界観	提供価値・成長性	売上高
コンサルティングで日本を強くする	最高品質を手の届く価格で	CAGR 42.6%が期待
Def consultingは、高品質なコンサルティングサービスの"民主化"を通じて、中小企業の持続的成長支援を実現する。国内企業の99%を占める中小企業にフォーカスし、規模を問わず高品質なサービス提供で日本の産業競争力向上を目指す。この社会的使命は、コンサルタントの自己研鑽を促し、全てのステークホルダーにとって価値ある成長を実現する方向性を示している。	コンサルティング市場は2027年に1兆円超の規模へと成長予定。その中で当社は、大手コンサル並みの品質を手の届く価格で提供し、中堅中小企業向け市場でのシェア獲得を目指す。デロイトとの提携や独自の営業モデルを活かし、FY24-29でCAGR+50%、3~5年後にはコンサルタント300~500名体制の実現を計画している。	2025.03 2035.03 5.9 億円 ▶ 206 億円 ※JPR予想 売上高は事業サイクルが順調に進んで徐々に拡大する想定
		成長価値
		174 億円

Connection: 人と専門性で紡ぐ3領域（戦略・業務・IT）一貫支援

戦略	ビジネスモデル	ROIC
人的資本を最大化する組織力	収益を最大化する戦略の実現	1.3ポイント改善が期待
コンサルティング事業の価値創造の源泉は人的資本にある。Big4出身者を含む多様なバックグラウンドを持つ人材が、戦略から実装までの一貫支援を通じて専門性を磨く。社内研修制度や資格取得支援に加え、デロイトとの業務提携を通じた知見獲得により、コンサルタントの継続的な成長を実現する。	営業専門チームによる新規開拓と、パートナー企業との協業により、安定的な案件創出を実現。売上高の約7割を占める既存顧客との関係性を基盤に、平均売上単価×在籍コンサルタント数×稼働率の掛け算で収益を最大化。今後5年間で営業利益率22%以上、ROIC60%以上を目指す収益構造を構築する。	2025.03 2035.03 -158 % ▶ 60 % 営業利益と資本効率と共に向上し改善する想定
		超過利潤価値
		-26 億円

Confidence: 顧客との強固な関係に基づく、持続的な成長

財務的な持続可能性	社会の持続可能性への貢献	WACC
既存顧客からの継続的な案件創出	ESG支援にも強みを持つ	現状維持
戦略から実装までの一貫支援による強固な顧客関係を構築し、既存顧客からの継続的な案件創出を実現。全方位型の営業アプローチと高い稼働率で、今後5年間でCAGR50%の成長を目指す。2024年3月期末時点で現金及び預金656百万円を保有し、成長投資と財務安定性を両立している。	国内企業の99%を占める中小企業のサステナブルな成長を支援し、地域経済の活性化に貢献。環境面では顧客企業の脱炭素戦略立案、社会面では人材育成・多様性推進、ガバナンス面では透明性の高い経営体制構築を支援。ESG基準に基づく価値創造により持続可能な社会の実現を目指す。	10.2 % WACCの大半を占める負債のコストは調達戦略により低位維持の想定
		株主資本
		6 億円

*1会社ヒアリングに基づいた会社計画以降の推測値をJPRが独自に予想して作成。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

2. 会社概要

会社概要

会社名	株式会社Def consulting (英語表記: Def consulting, inc.)
設立	1987年8月20日
代表	下村 優太
本社所在地	東京都港区虎ノ門1丁目23番1号 虎ノ門ヒルズ森タワー21階
資本金	100百万円
従業員数	103名 (2024.3.31時点)
決算期	3月
事業内容	コンサルティング事業
上場日	2001年3月22日
上場証券取引所	東京証券取引所グロス市場 [証券コード: 4833]

[出所]会社資料よりJPR作成。

沿革

年	月	内容
1987年	8月	株式会社荏原製作所、凸版印刷株式会社他の出資により、株式会社ぼどを設立。
1992年	6月	MBO(マネジメント・バイアウト)により株式会社荏原製作所から独立。
2001年	3月	ナスダック・ジャパン(現 東京証券取引所グロス市場)へ上場。
2020年	10月	商号を「株式会社Success Holders」へ変更。
	11月	新たな事業として「テクノロジー事業」を開始。
2021年	5月	株式取得により、システム開発及び技術者派遣企業の株式会社P&Pを子会社化。
2022年	3月	完全子会社である株式会社P&Pを吸収合併。
	6月	メディア事業譲渡のため、会社分割の手法にて株式会社Success Holders分割準備会社を設立。当該完全子会社の全ての株式を株式会社中広へ譲渡。
	10月	新たな事業として「コンサルティング事業」を開始。
2024年	8月	商号を「株式会社Def consulting」へ変更。

[出所]会社資料よりJPR作成。

■ 主な連結子会社・グループ会社

会社名	事業概要	資本金	出資比率
なし	-	-	-

[出所]会社資料よりJPR作成。

■ 主な業務提携・資本提携

年	月	対象	目的
2024年	8月	デロイト トーマツ人材機構 株式会社	本提携により、両社は人材や案件の機動的な連携が可能となり、より多くのクライアントに戦略的かつ効果的なサービス提供を実現できる体制が整う。短期的な業績への影響は軽微であるものの、中長期的には事業規模の拡大や競争力の向上に寄与することが期待される。
2024年	11月	ACP有限責任事業組合への 加盟について	本組合への加盟により、今後、アクセンチュア株式会社の手掛ける新規コンサルティングプロジェクト等へのアサイン機会の増加が期待でき、中長期的に当社の事業規模拡大及び競争力向上に寄与することが期待される。

[出所]会社資料等よりJPR作成。

3.GCC経営™のフレームワークのまとめ

Growth

中小企業の未来を
切り拓くIT革新と
成長の好循環

戦略と
テクノロジーの
融合による
総合支援

日本のすべての中小企業に、最高品質のコンサルティングサービスを

人と企業の限りない可能性を解き放つデジタル革新のパートナー

価値観・世界観の背景：価値革新の先導者

当社は、中小企業のデジタル革新を通じて日本経済の未来を創ることを価値観の核心として掲げている。フリーペーパー「ぱど」で世界一の発行部数を誇る実績や、IT人材提供で培った技術基盤を強みとし、変革と適応の重要性を体現してきた。経営の外部委託が進む現在、当社の使命は中小企業の持続的成長をサポートすることにある。社員には広範な業務の裁量と責任が委ねられ、自己成長を促進できる環境を整備している。「育てるプラン」により人材育成と企業成長の好循環を創出し、クライアントと共に持続的な価値創造を実現する。特にIT分野での豊富な経験を活かし、戦略的視点とテクノロジーの実装力を融合した独自のポジションを確立している。当社は後発でありながらも成長市場での先駆者として、常に新たな価値創造に挑戦し続けている。

変革を導く力

当社は、戦略・IT・業務改善の三位一体のサービス提供により、中小企業の経営課題を包括的に解決することを目指している。具体的な提供価値は以下の3点に集約される。第一に、経営戦略策定から実行支援までを一貫して行うコンサルティングにより、クライアントの成長戦略を強力に支援する。第二に、IT技術を活用したデジタルトランスフォーメーションを推進し、業務効率化とビジネスモデルの革新を実現する。第三に、業務プロセスの改善や組織改革により、生産性向上とパフォーマンスの最大化を図る体制を整備している。これらは、Big4出身者を含む経験豊富なコンサルタント陣と、テクノロジーソリューション事業で培ったIT実装力の融合によって可能となっており、戦略立案から実行までをワンストップで支援する構造を実現している。当社は、高い専門性と機動力を武器に、中小企業の持続的成長を支援する役割を担い続ける。



[出所]会社資料

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依頼したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

持続的成長を
目指す
戦略的基盤強化

金融市場の成長ストーリーの評価指標・売上高の10年展望

当社の2024年3月期の売上高は532百万円（コンサルティング事業171百万円、テクノロジーソリューション事業361百万円）であった。今後、2024年度の売上高5億円を基点とし、年平均成長率50%を目指して成長を加速させることを展望している。この目標達成に向けて、3～5年後には300～500名の体制を構築する計画である。さらに、増資により獲得した500百万円の資金を活用し、優秀な人材の採用と育成を積極的に進めることで、成長基盤の強化を図る。高い稼働率の維持と単価向上による収益性の改善を目指し、虎ノ門ヒルズへの本社移転や商号変更などのブランド向上施策も並行して推進している。これらの取り組みにより、持続的な成長基盤の構築を目指す。

TAM/SAM/SOM：日本の再生可能エネルギー市場

国内コンサルティングサービス市場（TAM）は2027年に1兆235億円規模へと成長が見込まれており、このうち中小企業向けコンサルティング市場（SAM）は約40%を占めると推定される。当社の実現可能な市場規模（SOM）はSAMの5～10%を目標としている。特に、DX関連需要が全体の50%以上を占める成長市場において、当社は戦略とITの知見を活かし、独自のポジションを確立することを目指している。現に、コンサルティング事業は前年比363.4%増の171百万円、テクノロジーソリューション事業も32.1%増の361百万円と順調に成長を遂げており、約500百万円の増資資金を活用することで、人材採用・育成を加速し、市場シェアの拡大を図っている。

当社は、時価総額100億～3,000億円規模の中小企業をメインターゲットとし、特にDX推進に課題を抱える中堅企業や成長フェーズにある地方の中核企業、事業承継や構造改革を検討している企業に注力している。このような、大手コンサルティングファームが十分に対応できていない市場セグメントにおいてリーダーシップを確立することを目指している。国内コンサルティング市場が2027年に1兆円を超える規模に成長する見通しの中、当社はIT領域での豊富な実績と戦略コンサルティングの知見を融合した強みを活かし、営業専任チームの啓蒙活動とパートナー企業との協業を通じて、新規顧客の開拓を加速している。

Connection

専門性を結集した
高効率チームで
創出する
生産性の未来

分業体制と協業で
切り拓く
中堅・中小企業の
成長支援モデル

収益構造改革と
シナジー創出で
目指す
持続的成長と
投資家価値

人と専門性で紡ぐ3領域（戦略・業務・IT）一貫支援

未来をつくる仲間たち

当社の最大の強みは、多様な専門性を持つプロフェッショナル集団であることだ。Big4出身の戦略コンサルタント、IT技術の専門家、業界経験豊富なビジネスプロフェッショナルが、一つのチームとして協働している。分業制による効率的な組織体制により、各メンバーが専門性を最大限発揮できる環境を整えている。営業専任チームが新規開拓と顧客リレーションを担い、コンサルタントチームが質の高い支援を提供することで、高い生産性を実現している。社内での知識共有や継続的な学習機会の創出により、組織全体の課題解決力を高めている。特に3Q以降はコンサルタントの稼働率が90%超で推移し、複数案件を担当するコンサルタントも存在するなど、高い生産性を実現している。

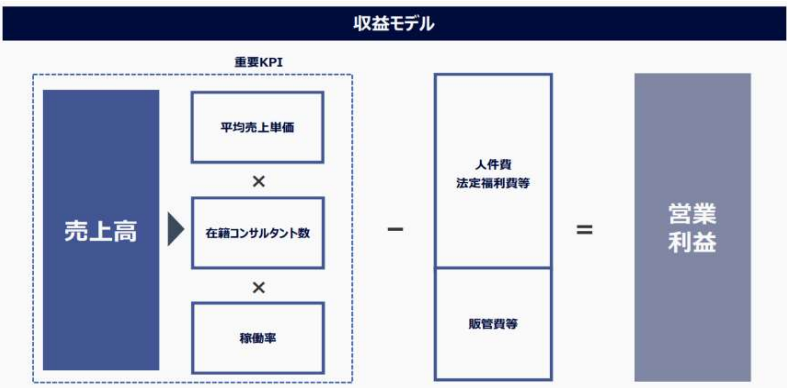
絆が生む価値の力

営業とコンサルティングの分業体制により、効率的な案件獲得と高品質なサービス提供を両立している。戦略、業務、ITの各専門家が連携し、クライアントの課題に対して総合的なソリューションを提供する体制を整備している。また、営業チームの啓蒙活動により、これまでコンサルティングサービスを利用していなかった企業からも案件を獲得し、大手企業との取引実績を活かしつつ、中堅・中小企業向けの独自支援モデルを確立している。パートナー企業との協業でサービス提供能力を強化し、クライアントニーズに対応する体制を構築しているほか、人材紹介エージェントとの連携強化により、優秀な人材の確保も進めている。

ROICの戦略的向上施策

収益構造の強化

当社は、持続的な価値創造を目指し、収益構造の強化に注力している。売上高、コンサルタント数、稼働率を重要なKPIとして管理し、高い生産性の維持を図っている。また、営業体制を強化して案件パイプラインを拡充し、優秀な人材の採用・育成を通じて安定した成長基盤を構築している。さらに、テクノロジーソリューション事業とのシナジーやパートナー企業との連携を活用し、事業運営の効率化を実現している。財務基盤の強化と収益性の向上により、投資家の信頼確保と資本コストの低減を図っている。中期的には、年平均成長率50%とROICの向上を目指し、企業価値の最大化に向けた施策を推進している。



本レポートは、ジェイ・フェニクス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

Confidence

信頼構築と
成長加速のための
安定基盤と
人材戦略

中堅・中小企業の
デジタル化支援と
ブランド強化戦略

収益成長と
財務強化で築く
信頼と企業価値の
未来

顧客との強固な関係に基づく、持続的な成長

信頼ストーリー・収益・財務安定性

信頼と成長の約束

当社は、クライアントの信頼を確保し、持続的な関係性を築くことを重要な戦略とし、サービス品質の向上と財務基盤の強化を一体的に推進している。大手コンサルティングファーム出身者を中心とした高い専門性を持つコンサルティングサービスの提供と、テクノロジーソリューション事業がもたらす安定収益により、事業基盤の安定性を強化している。また、増資で得た約500百万円の資金を効果的に活用し、優秀な人材の採用と育成を積極的に進めることで、組織の競争力を向上させている。さらに、プロジェクト管理の徹底と稼働率の維持により安定的な収益基盤を確保しつつ、人材育成制度の拡充や働きやすい環境整備により、社員のエンゲージメント向上を図っている。これらの施策を通じ、当社はクライアントおよび投資家に対して一貫した価値提供を目指している。

社会と共に歩む未来へ

当社は、中堅・中小企業のデジタル化と経営改革を支援することで、日本経済の持続的発展に貢献することを目指している。特に、地方創生や産業の高度化といった社会課題の解決に向けて、企業の変革を推進する役割を担っている。さらに、コーポレートガバナンスの強化により、透明性の高い経営を実現し、ステークホルダーからの信頼を確保している。リスク管理体制の整備とコンプライアンスの徹底を図ることで、持続可能な成長基盤を築いている。また、新商号「Def consulting」への変更や虎ノ門ヒルズへの本社移転などにより、企業ブランドの向上にも取り組んでいる。加えて、積極的なIR/PR活動を通じて株主・投資家との対話を深め、企業価値の向上を目指している。

金融市場の信頼ストーリーの評価指標

当社は、財務基盤の強化と収益性の向上により、市場からの信頼獲得を目指している。増資による資金調達と収益力の改善を通じて、財務安定性を高め、さらにコーポレートガバナンスの強化とリスク管理体制の整備により、投資家からの信頼を確保している。業績面では、コンサルティング事業が前年比363.4%増の171百万円と大きく成長し、テクノロジーソリューション事業も32.1%増の361百万円と順調に拡大している。また、コスト最適化の取り組みにより、営業損失も改善傾向にある。今後も収益性の向上と財務基盤の強化を継続し、持続的な企業価値の向上を図る方針である。

4.2025年3月期 第1四半期決算概要

損益概要

増収・損失縮小
伴走型サービスで
中堅中小企業
市場を開拓

堅調な
利益率改善

セグメント統合
成長基盤を強化

損益概要

全社業績

売上高

2025年3月期第1四半期のDef Consultingは、売上高136百万円（前年同期比9.3%増）、営業損失95百万円（前年同期103百万円）、経常損失94百万円（前年同期114百万円）、四半期純損失94百万円（前年同期115百万円）を計上した。設備投資や個人消費の回復により日本経済は緩やかな回復基調にあるものの、海外情勢や為替変動の影響から不透明な状況が続いている。その中で、Def Consultingはクライアントとの伴走型経営サービスを通じて、戦略策定、業務改善、DX、基幹システム導入支援など、幅広いコンサルティングサービスを提供し高い評価を獲得している。今後は、ミッドキャップ市場への展開と中堅中小企業へのコンサルティング利用の促進を図り、持続的成長を目指す。また、高度な専門人材の採用・育成を強化し、市場での競争力をさらに高める方針である。

損益

売上総利益は5百万で前年比54.8%減少し、営業損失-94百万円（54.8%改善）であった。前年同期は、単発の高単価プロジェクトという特殊要因があったこと、コンサルティング業界における高度人材の獲得競争激化のための新規コンサルタントの採用に伴う人件費の増加があったことなどから売上総利益の伸び率は奮わなかったものの、上記特殊要因を除いた成長は順調で営業利益率は、前年同期比▲8.4%改善した。

コンサルティング事業

当社は、従来「コンサルティング事業」と「テクノロジーソリューション事業」の2事業を報告セグメントとして開示してきたが、当第1四半期会計期間より「コンサルティング事業」の単一セグメントに変更している。

人材面では、コンサルティング業界全体で高度専門人材の獲得競争が激化する中、当社は積極的な採用活動および育成を通じてさらなる成長基盤の強化を進めている。また、中堅・中小企業のコンサルティング利用率が依然として低位である一方、黒字倒産が増加傾向にあることから、当社はコンサルティングサービスの価値を啓蒙し、潜在市場の開拓に注力している。これにより、ミッドキャップマーケットにおける当社のポジションを中長期的に拡大していく方針である。

参考資料2.WACCの計算手順

■ WACCの計算プロセス

$\beta = VI$ (ボラティリティインデックス) \times COR (相関係数) で計算される。VIは、個別株のリターン
の標準偏差 \div TOPIXリターンの標準偏差、CORは、個別株のリターンの標準偏差 \div TOPIXリターンの
相関係数。それぞれについて統計学的な視点で、個別株と業界の加重平均を利用している。本資料
での加重平均は以下の表で確認されたい。本資料では過去5年間に日次ベースで計算。 β はすべて
無負債 β 。RP:リスクプレミアム、RFR:リスクフリーレート(国債10年利回り、財務省出所)、レバ
レッジ:借入れによるリスク増大効果の推計値、 $1 + (1 - \text{TaxRate}) \times D/E$ で計算。レバレッジ $\beta =$
レバレッジ \times 無負債 β 。Dは直前四半期の有利子負債残高、Eは計算日ベースの時価総額、COE:
コストオブエクイティ $= \beta \times \text{レバレッジ} \times \text{RP} + \text{RFR}$ 。株価は過去5年の日次データに基づく。本資料で
利用したWACCの計算方法は以下で詳細を記載している。

β Builder 1 自社全体の計算用									
ボラティリティインデックス (VI) \times 相関係数 (COR) $= \beta$ の関係を計算 (無負債)									
利用したいVI及びCORのウェイト (0~9) を選択して利用するβを計算する。									
VI*	自社VI	2.415	1	17%	COR	自社COR	0.321	1	17%
	業界VI	1.530	0	0%		業界COR	0.470	0	0%
	2.492_6088_株式会社シグマクス・ホールディングス	1	17%	0.445_6088_株式会社シグマクス・ホールディングス		1	17%		
	2.386_9168_株式会社ライズ・コンサルティング・グループ	1	17%	0.493_9168_株式会社ライズ・コンサルティング・グループ		1	17%		
	2.386_9168_株式会社ライズ・コンサルティング・グループ	1	17%	0.242_9246_株式会社プロジェクトホールディングス		1	17%		
	3.703_9556_INTLOOP株式会社	1	17%	0.294_9556_INTLOOP株式会社		1	17%		
3.431_7033_株式会社マネジメントソリューションズ	1	17%	0.384_7033_株式会社マネジメントソリューションズ	1	17%				
利用VI	2.802			利用COR	0.363				
VI* suggested that VI adjusted differs from the original VI									
利用β1									
1.01757									

WACCの計算過程		
計算に利用するβ (ブルダウン選択)		
β1	1.0176	
E:時価総額[億円]	D:有利子負債[億円]	TaxRate
17.3	0.0	30.5%
RP	RFR(2024-07-31)	レバレッジ
9.000%	1.07%	1.000
COE	過去実績支払金利	COD
10.23%	0.00%	0.00%
D/(D+E)	E/(D+E)	D/E
0.00%	100.0%	0.0%

$\text{COE} \times E / (E+D) + \text{COD} \times D / (E+D) =$
WACC
10.23%

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社(以下、JPR)が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依頼したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

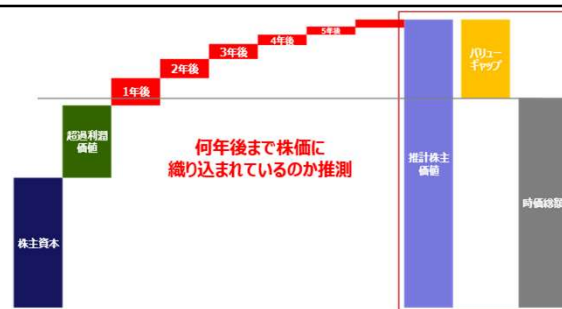
巻末資料2.超過利潤の説明

超過利潤による 企業価値評価

超過利潤分析のフレームワーク

超過利潤もしくは、経済付加価値は、東京証券取引所の第5回企業価値向上表彰で大賞となった花王株式会社が導入するなど、世界的に企業価値を推計する指標として普及している。超過利潤による計算では、企業価値を投下資本、超過利潤価値、成長価値、非事業資産の4つに分解し、より深く企業価値の創出構造を理解することが可能となる。時価総額が理論的な株主価値より大きければ、割高の可能性、小さければ割安の可能性を示唆する。各年度別の企業価値への貢献を次の図のようにビジュアル化することが可能である。次の図では株主資本 = 投下資本 + 非事業資産 - 有利子負債等として試算し、よりシンプルに示している。このようにすると何年後までの成長が株価に織り込まれているのかも推測可能である。

超過利潤による企業価値分解



[出所] JPR

超過利潤は、利用している投下資本に対して、投資家の満足するリターンを超えた利益を推計する。その現在価値が「超過利潤価値」となり、超過利潤が成長していく場合は、「成長価値」となる。また、事業に利用されていない資産を非事業資産価値として加算し、理論的な企業価値を推計する。理論的にはディスカウントキャッシュフロー法（DCF法）と超過利潤による企業価値推計値は同じになる。本レポートでは、簡易的に次のように計算した数値を用いて超過利潤を計算している。

超過利潤 = 税引き後営業利益(NOPAT) - 投下資本 × 加重平均資本コスト
 税引き後営業利益 (Net Operating Profit After Tax: NOPAT) = 営業利益 × (1 - 実効税率)
 投下資本 = 総資産 - 非事業資産価値 - (余剰資金の合計、有利子負債以外の流動負債の金額を比較し、大きい金額)
 非事業資産価値 = 繰り延べヘッジ損益 + 土地再評価額 + 為替調整勘定
 余剰資金の合計 = 売上高の月商1.5カ月を超える現預金 + 短期有価証券 + 投資有価証券
 加重平均資本コスト = 税引き後有利子負債利率 × (D / (E + D)) + 株主資本コスト × (E / (E + D)) 株主資本コスト = 0.5% + 5% × β
 β = TOPIXと対象企業株価の5年間の日次リターンとの一次回帰式の傾き
 E = 計算時点での時価総額
 D = 計算時点での直近決算の短期有利子負債 + 固定負債 + 少数株主持ち分

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

免責事項

本レポートは、株式会社ティー・アイ・ダヴリュ/株式会社アイフィスジャパン（以下、発行者）が、「ANALYST NET」のブランド名（登録商標）で発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

- 「ANALYST NET」のブランド名で発行されるレポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません。
- 発行者は、本レポートを発行するための企画提案及びインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。
- 執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。
- 本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券及びその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。
- 本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりません。当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。
- 本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。
- 本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。
- 本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりませんが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。