

事業計画及び成長可能性に関する事項

2025.3.24

当社が掲げる大志と野望

Aspiration / 大志

世界中の人々の人生をより楽しく

人が人らしく生きるために「楽しさ」は不可欠と考え、「世界中の人々の人生をより楽しくしたい」というAspiration (アスピレーション=大志) を掲げています。

Vision / 野望

2040年世界一のエンタメ企業に

Speed is King、GRIT and GRIT、Enjoy our Journey、3つのバリューを行動指針に、日々新しい挑戦を続け、世界一のエンターテインメント企業を目指しています。

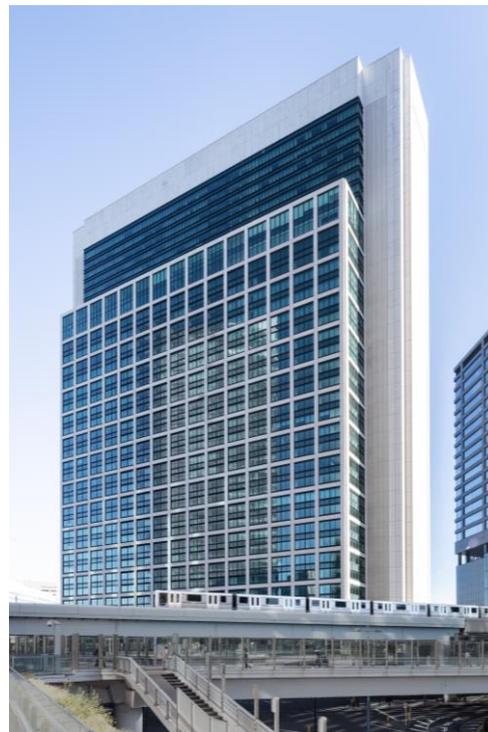
GENDA:)

会社概要

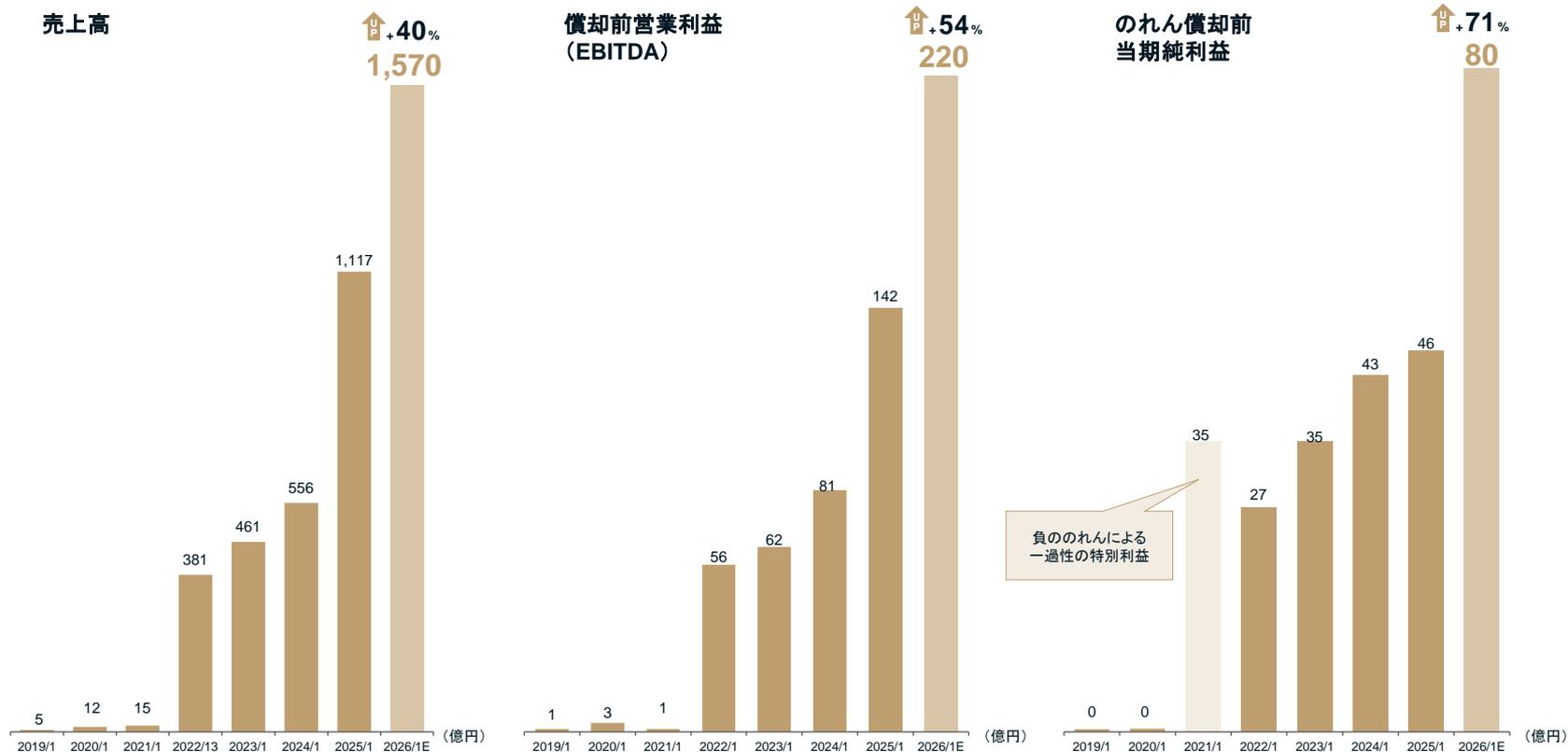
GENDA:)

社名：	株式会社GENDA
本店所在地：	東京都港区東新橋1-9-1 東京汐留ビルディング17F
設立年月：	2018年5月
上場：	2023年7月28日 東証グロース市場
売上高：	1,117億円
償却前営業利益：	142億円
営業利益：	79億円
のれん償却前当期純利益：	46億円
連結従業員数：	12,147名(従業員数 1,730名、年間平均臨時雇用者数 10,417名)
グループ会社：	連結子会社30社

注: 数値は全て2025年1月期の連結実績ベース。



GENDAの「連続的な非連続な成長」



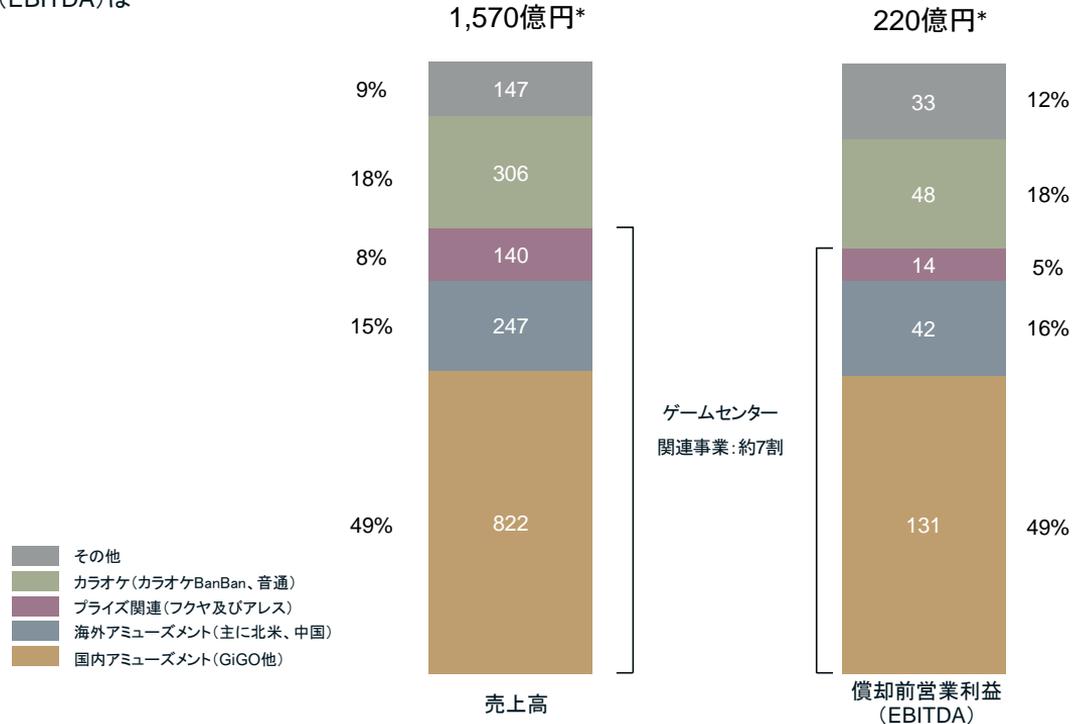
注: FY2019/1期-FY2021/1期は連結財務諸表未作成のため、FY2019/1期-FY2021/1期数値は参考値。

事業ポートフォリオ (2026年1月期計画値)

ゲームセンター主軸 + 周辺領域

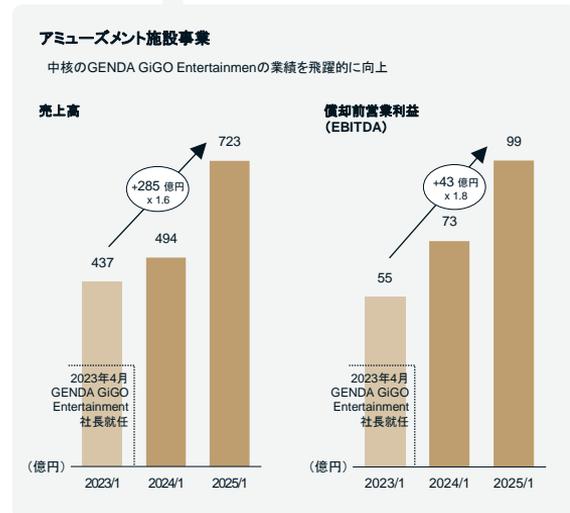
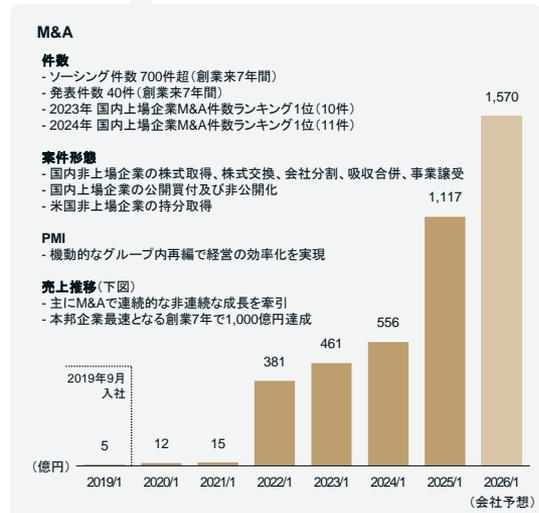
本日時点のGENDAの売上高及び償却前営業利益(EBITDA)は
9割がゲームセンター及びカラオケに関連する事業

今後もプラットフォームでのM&Aを主軸としつつ
中長期的にはコンテンツ領域への進出も加速



注: 売上高及び償却前営業利益(EBITDA)のグラフには「連結修正」が入っていないため、それぞれのグラフの合計値(1,662億円、269億円)は会社予想値(1,570億円、220億円)と一致しない。売上高の連結修正は▲94億円で、主に内部取引によるもの。償却前営業利益の連結修正は▲49億円で、主にGENDA単体のコーポレート負担金等(▲45億円)と、既に発表済みで2026/1期に計上が確定しているM&A関連費用(▲4億円)。ご参考まで、2025年1月期の連結修正実績は、売上高▲78億円、償却前営業利益で▲36億円。

GENDAのM&A戦略は一つの型が完成し、このサイクルを最速で執行する新たな成長フェーズへ オーガニック業績も絶好調の中で、成長を牽引したCFOとCSOへバトンタッチし、申は取締役として後方支援へ



注: 2025年4月開催予定の当社第7回定時株主総会に付議する取締役選任の議案が承認された場合正式に就任。

出典: 日経ヴェリタス「ティール・オブ・ザ・イヤー2024」、株式会社新聞「25年相場アンケート: 市場関係者が選んだグロース注目銘柄」/「24年相場アンケート: 市場関係者が選んだグロース注目銘柄」、M&A Online「2024年: 上場企業別のM&A件数」/「2023年: 上場企業別のM&A件数」

取締役



片岡 尚 代表取締役社長

前職は東証プライム上場企業のイオンファンタジーの代表取締役社長
同社を世界一のアミューズメント施設運営企業へ成長させ、
営業利益を25億円から60億円へ2.4倍に、
時価総額を237億円から1,310億円へ5.5倍に引き上げる。



羽原 康平 常務取締役 CSO / 公認会計士

大学在学中に公認会計士試験に合格し、
あずさ監査法人を経て、前職はPwCアドバイザリー
エンターテインメント企業の案件も含め、
30件超のM&A案件に財務アドバイザーとして関与



二宮 一浩 取締役 アミューズメント施設事業最高責任者

前職のバンダイナムコアミューズメントでは、
執行役員として国内アミューズメント施設事業の総責任者
及び海外事業ディビジョンマネージャーを務めた経験を有する
GENDA GiGO Entertainmentにて代表取締役社長を兼任



渡邊 太樹 常務取締役CFO

前職はゴールドマン・サックス証券のヴァイス・プレジデント
投資銀行部門出身で、
ファイナンス及びM&Aのプロフェッショナル



佐藤 雄三 取締役 CCO 兼 コンテンツ&プロモーション事業最高責任者

元博報堂執行役員 TBWA / HAKUHODO代表取締役社長兼CEO
広告、メディア、エンターテインメント領域における
幅広い知見とネットワークを有す。



申 真衣 取締役

前職はゴールドマン・サックス証券のマネージングディレクター(当時最年少)
資本市場に於ける金融のプロフェッショナルとしての知識が
創業事業からの経営手腕に融合

注：2025年4月開催予定の当社第7回定時株主総会に付随する取締役選任の議案が承認された場合正式に就任。

㈱イオンファンタジーの営業利益は、片岡尚が代表取締役社長に就任した2013年3月1日の属する2014年2月期の営業利益2,536百万円、及び退任時の2018年5月15日の直前期の2018年2月期の営業利益5,970百万円を指す。㈱イオンファンタジーの時価総額は、片岡尚が代表取締役社長に就任した2013年3月1日、及び退任時の2018年5月15日を指す。「世界一のアミューズメント施設運営企業」とは、㈱イオンファンタジー、㈱ラウンドワン、㈱バンダイナムコアミューズメント、㈱タイトー、Dave & Busters、Chuk E. Cheeseについて、片岡が退任する直前事業年度である2017年度における各社が公表する店舗数を参照したもの。㈱バンダイナムコアミューズメントについてはレベニューシェア店舗数を除く。

執行役員



梶原 大輔 執行役員 CTO 兼 IT戦略部部长

ヤフー、グリー執行役員 開発本部長 / 事業本部長を経て、
前職はエプリーCTO
GENDA GiGO Entertainmentでも執行役員CTO 兼 IT戦略本部本部長を兼任



北川 稔 執行役員 CBO 兼 ブランド戦略部長

2000年よりドトールコーヒーにて店舗・商品・SPツールのデザイン & デレクション、
新業態開発の企画、ドトールコーヒーショップのリブランディング
2016年よりイオンエンターテイメントにて、ブランド戦略部長・クリエイティブディレクター
としてシネマコンプレックス「イオンシネマ」のリブランディング



田中 敬一郎 執行役員 キャラクターMD事業最高責任者

株式会社フクヤ代表取締役会長、株式会社アレスカンパニー代表取締役会長、
株式会社トーキョー キャラクター メーカーズ 取締役会長を兼任
株式会社ナムコにて店舗運営後、株式会社フクヤに入社。
2017年に株式会社フクヤホールディングスを設立



伊与田 篤 執行役員 米国事業最高責任者

前職はイオンファンタジーにて、
同社ベトナム現法及びフィリピン現法の代表取締役を兼任
米国会社のKiddleton IncのCEO / Presidentを兼任

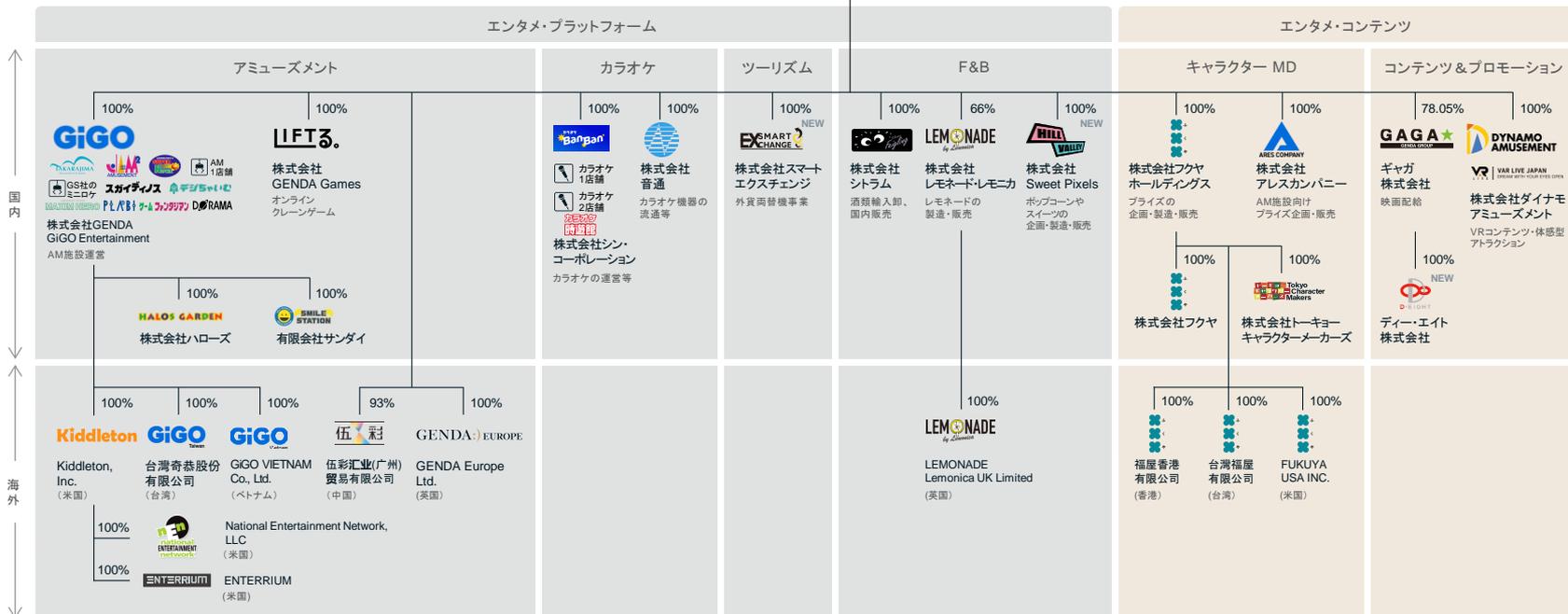


長江 国輝 執行役員 F&B事業最高責任者

前職はPwCアドバイザーにて、M&A案件に於ける
アドバイザー及びPMI業務に従事
東京大学農学部において酒蔵をテーマとした研究を行い、学科主席で卒業

GENDAは、アミューズメントを中心としたエンタメ企業群の純粋持株会社

GENDA:) 株式会社 GENDA
純粋持株会社



注: 2025年3月24日時点の組織図。図中のAM施設はアミューズメント施設を指す。当社連結子会社を中心に表示。

現在のエンタメ・ビジネスの大局観

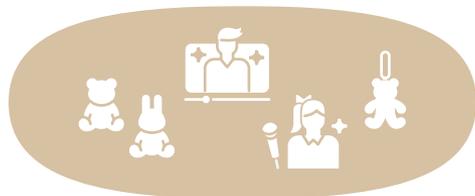
IPコンテンツ × プラットフォーム

当社は、現在のエンターテインメントを取り巻くビジネス環境について、

アニメ等の「IPコンテンツ」を、エンタメの「プラットフォーム」を通じて「ファン」へ届けるという構造だと考えています。

その中で当社は、まずは「プラットフォーム」を成長ドライバーの中心に据えつつ、中長期的には「IPコンテンツ」領域への進出も加速して参ります。

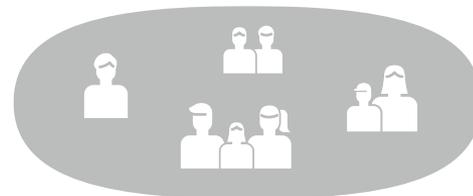
エンタメ・コンテンツ



エンタメ・プラットフォーム



ファン



エンタメ経済圏の完成

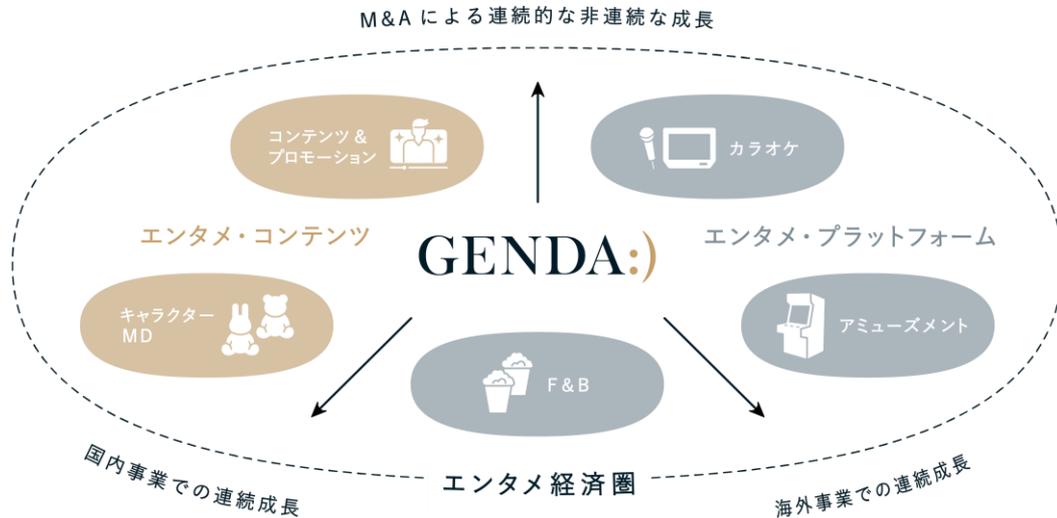
国内事業の着実な業績拡大と積極的な海外事業展開がもたらす連続的な成長を基盤にし、

エンタメ・プラットフォームとエンタメ・コンテンツの両領域におけるM&Aを積み重ね、

グローバルに展開する「GENDAエンタメ経済圏」の構築を目指します。

このようにして、事業ポートフォリオを盤石にすることで、

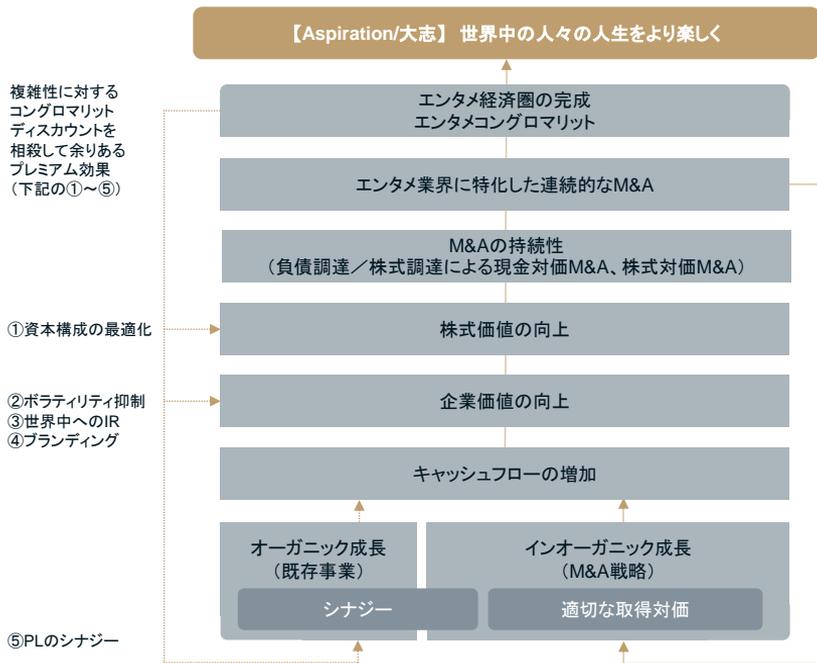
「千変万化」なエンタメ事業のボラティリティを超えていけると考えています。



注:当社が想定する当社の成長戦略に関するイメージ図。

オーガニック(既存事業)とインオーガニック(M&A戦略)により企業価値を向上

GENDAならではの「エンタメコングロマリット」を形成し、コングロマリットプレミアムを創出、Aspirationの実現を目指す



エンタメ業界ならではのM&A環境

日本特有の少子高齢化に伴う事業承継ニーズ

エンタメ企業の高いネットキャッシュ比率

エンタメ人気に伴うエンタメ企業のキャッシュフロー創出力の高さ

エンタメ業界M&Aにおける一定の参入障壁

M&Aで最重視するのは適切なバリュエーション

シナジーやPMIはキャッシュフロー創出のための手段

あくまで適切な価格でのM&Aを最重要視し、キャッシュを早期回収

シナジーやPMIという手段の目的化を避け、株式価値の理論に忠実な投資を実行

その前提でグループ内シナジーは多数出ている状況

GENDAならではのエンタメ経済圏を形成していく

産業革命から生成AIの台頭に至る現在まで、

人類の余暇時間が増えたことにより、エンタメ業界は成長している

エンタメは栄枯盛衰がありボラティリティが高い業界だが、ポートフォリオを広げてボラティリティを超越する

ボラティリティが低くキャッシュフロー創出力の高い「エンタメ・プラットフォーム」を手堅く広げ、レバレッジを掛けられる状況を構築しながら、中長期的に「エンタメ・コンテンツ」へ進出していく

「コングロマリットプレミアム」の実現へ

コングロマリットによる複雑性に対するディスカウントを相殺して余りある「コングロマリットプレミアム」の実現を目指す

① 資本構成の最適化

「個々のエンタメ企業は
不必要なキャッシュを持っている」

グループ全体で資金をマネジメントすることにより、急な資金需要には備えつつ、残りの資金を次の成長のための投資に回していきます。

「モジリアーニ・ミラーの命題(MM命題)」に基づく、MM命題の第1命題では「完全な資本市場では資本構成は企業価値には影響を与えない」ことが理論的に証明されています。一方で、企業価値が一定であっても、資本構成によって株式価値を増加することができます。余剰資金の活用、及び、適切な負債活用により、最適資本構成に近づく事で、株式価値を増加させることができます。また、各社単体では出会えなかった金融機関とも連結ベースで取引が可能となり、株式対比で資本コストの低い負債の有効活用が可能となり、これもまた企業価値増加に繋がります。

株式価値の増加

② ポラティリティの抑制

「個々のエンタメ企業は
低く評価されている」

個々の事業ではボラティリティとしても、GENDAでは適切な事業ポートフォリオを形成することにより、このポラティリティを超越していきます。つまり「個々の事業では良くない年もある可能性はあるが、グループトータルでは毎年力強く成長しつづける」という状態を作ることを目指しています。

各社単体に投資するには、ポラティリティを許容する必要がある分、期待リターンが上昇し、資本コストも高くなります。しかし、エンタメコングロマリットを形成することで、GENDA全体としてポラティリティが減少し、資本コストが減少します。キャッシュフローの割引率である資本コストの減少により、キャッシュフロー総額の現在価値が上昇し、企業価値が上昇します。

企業価値の増加
(と、それによる
株式価値の増加)

③ 世界中へのIR

投資家への丁寧で真摯な説明

2024年IRミーティング件数:
177社(うち海外102社)、
延べ395件(うち海外210件)

世界中に投資家層を広げていくことで、資本コストの低い投資家や資金と出会うことが可能となり、資本コストが下がることで、企業価値が増加します。

企業価値の増加
(と、それによる
株式価値の増加)

④ ブランディング

GENDAのファンになって
くださる方を増やす

GENDAのファンになってくださる方を増やしていきます。それにより採用、出店、仕入れ、販売、事業提携、M&A、資金調達等、あらゆる面で個々の企業が個別に動いた時以上の効果をグループとして実現していきます。

各社のPL改善や資本コストの減少により、企業価値が増加します。

企業価値の増加
(と、それによる
株式価値の増加)

⑤ PLシナジー

グループ内で無数の
クロスセルシナジーの実現

地続きのエンタメ業界で発生する無数のクロスセルシナジーが発生します。

子会社各社のPLの改善により、キャッシュフローが増加し、企業価値が増加します。

企業価値の増加
(と、それによる
株式価値の増加)

「コングロマリットプレミアム」とは、個々の事業の価値の合計よりも、グループ全体の価値の方が高く評価され続ける状態

M&A及び資本取引トラックレコード

IPO前11件、IPO後29件、合計40件のM&Aを達成

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
									
2018年6月 株式取得(100%)	2019年7月 合併会社設立(50%)	2020年12月 株式取得(85.1%)	2021年4月 事業譲受	2021年10月 資本提携	2021年12月 事業譲受	2022年1月 完全子会社化	2022年1月 株式取得(100%)	2022年6月 資本提携	2022年10月 事業譲受
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
									
2022年10月 吸収分割	2023年9月 資産譲受	2023年9月 完全子会社化	2023年9月 完全子会社化	2023年10月 固定資産等譲受	2023年10月 株式取得(66.0%)	2023年10月 株式取得(100%)	2023年11月 株式取得(78.05%)	2023年11月 グローバル・ソリューションズ より資産譲受	2023年11月 持分取得(100%)
21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
									
2023年12月 吸収分割	2023年12月 経営権の獲得	2023年12月 Pino Pino Zaurus Limited 株式取得(100%)	2024年1月 株式取得(100%)	2024年2月 株式取得(82.45%)	2024年2月 株式取得(78.59%)	2024年5月 株式取得(100%)	2024年6月 株式取得(100%)	2024年6月 事業譲受	2024年11月 持分取得(100%)
31	32	33	34	35	36	37	38	39	40
									
2024年7月 完全子会社化(100%)	2024年8月 株式取得(72.92%)	2024年10月 マタハリエンターテインメント より吸収分割	2024年9月 アトムより 固定資産譲受	2025年2月 吸収分割	2024年12月 カラオケの鉄人より 固定資産譲受	2025年3月 株式取得(100%)	2025年3月 株式取得+ 株式交換(100%)	2025年3月 株式取得(100%)	2025年3月 吸収分割

注：取得比率及び取得箇所数は案件公表日時点の情報を記載。

■ エンタメ・コンテンツ ■ エンタメ・プラットフォーム

業種「M&A」としての同業他社との比較

「バリュエーションは70-80%割安」(2024年10月18日公開 Capital Growth Strategies社イニシャルレポートより)

	GENDA	Waste Management	Service Corp International	Rollins	Danaher
時価総額	\$1.3bn	\$83bn	\$11bn	\$24bn	\$195bn
成長モデル	エンタメ業界におけるM&A	産業廃棄物サービス業界におけるM&A	葬儀サービス業界におけるM&A	ベストコントロール業界におけるM&A	医療・ライフサイエンス業界におけるM&A
EV/EBITDA	14x	15x	11x	30x	25x
EBITDA CAGR (3年予想)	約45%	約10%	約10%	約12%	約12%
EBITDA成長1%あたりのマルチプル	0.3x	1.5x	1.1x	2.5x	2.0x
Cash ROIC	13%	10%	5%	25%	10%
営業CF転換率	70%	80%	70%	70%	90%
利益成長ポラティリティ	中	中	高	中	中
営業CF ÷ 投下資本増加額	約25%	約20%	8~9%	約25%	約10%

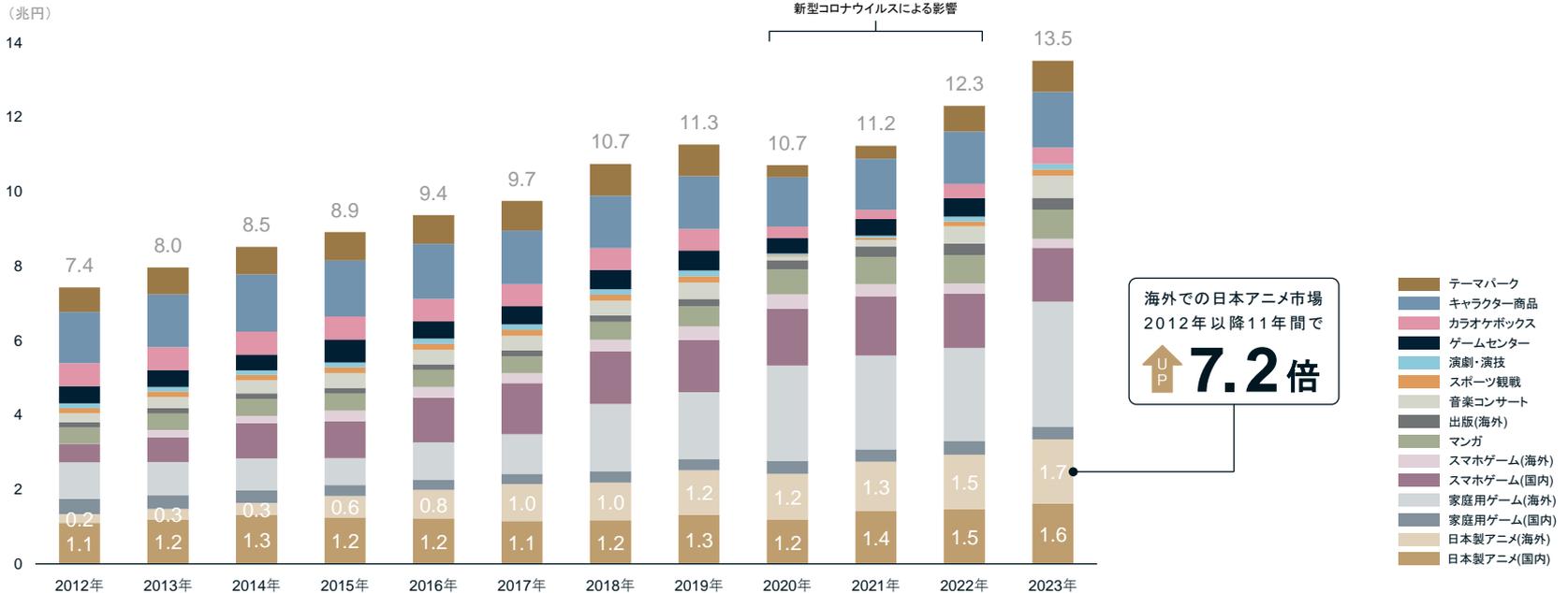
- GENDAはエンターテインメント領域でのM&Aにより「連続的な非連続な成長」を標榜する会社であり、業種は「M&A」
- 「成熟市場におけるロールアップ型M&A成長モデル」及び「代表的なM&A企業」という観点で、同業他社をピックアップ
- GENDAは「オーガニック成長をする会社」をM&Aで取得し、GENDA連結として「インオーガニックに成長する会社」
- GENDAは各指標とも同業他社対比で優秀～同程度であるのに対して、同業他社と比較し、成長1%あたりのマルチプルに大きな拡大余地がある

■ GENDA対比優秀
■ GENDA対比弱い

エンターテインメント市場規模

エンターテインメント市場全体が成長傾向、国内外でのアニメ人気がエンターテインメント全体の人気を牽引

産業革命から生成AIの台頭に至る現在まで、人間の余暇時間は増加し続け、エンタメ市場は成長傾向
オンライン配信の普及により、いつでもどこでもアニメを楽しめる環境が整い、アニメ人気の追い風に

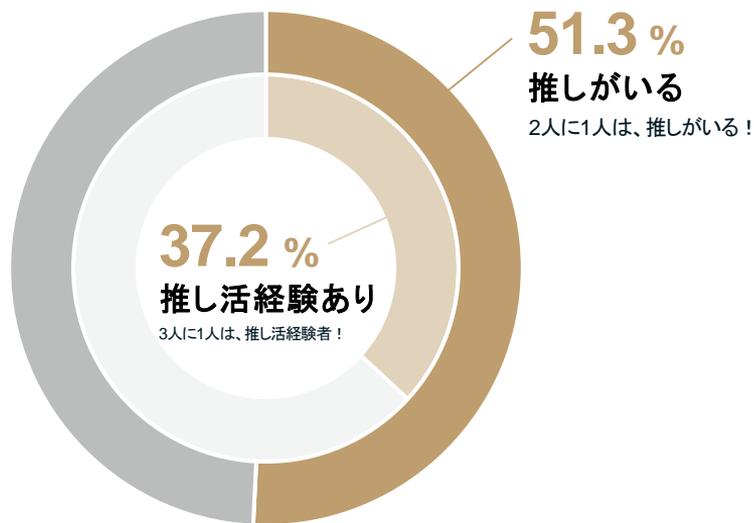


出典:株式会社ヒューマンメディア「日本と世界のメディア×コンテンツ市場データベース2023」、一般社団法人日本アミューズメント産業協会「アミューズメント産業界の実態調査」より作成
注:2023年のゲームセンター市場規模は一般社団法人日本アミューズメント産業協会による調査が未公開であるため、含んでいない

ファンの消費行動はモノ消費からコト消費(「推し活」)へ

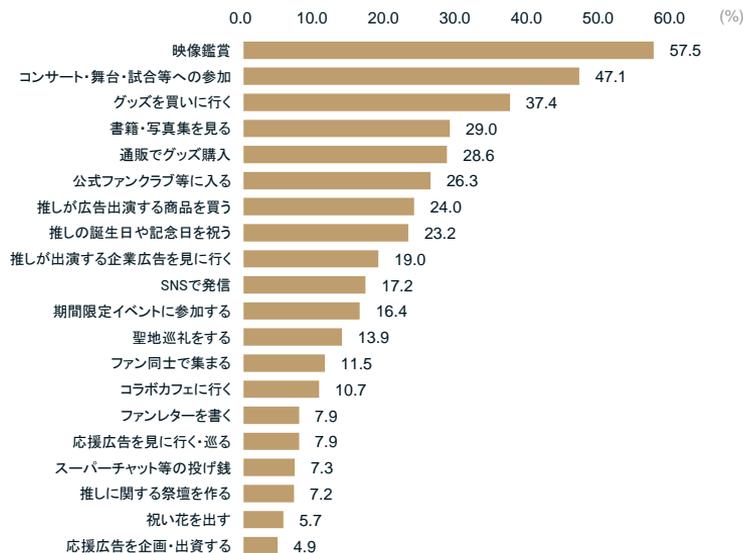
「推し」(好きなIPや有名人など)がいることが当たり前

「推し活」(好きなIPや有名人などを応援する活動)は「視聴する」や「グッズを買う」だけでなく、「推しをフィジカルに体験する活動」へ広がりを見せている



N=19,202=100%

推し活経験者に聞いた実施したことのある推し活内容



N=7142=100%

「エンタメ・プラットフォーム」はオフラインでの「推し活」の場

アニメ等のIPコンテンツを現実世界で体感できる場としてのプラットフォーム 「推し」を「オフライン」で体感したいという「推し活」ニーズが成長を牽引

オンラインでアニメ等を視聴できる環境が整ったことを背景に、日々様々なIPコンテンツがファンに提供される
ゲームセンターやカラオケボックス、飲食は、それらのIPコンテンツにリアルに触れ合える場
「推し活」としてIPコンテンツ消費が体感できるプラットフォームに対する、IPコンテンツファンからの需要が拡大



注:当社が想定するエンターテインメント市場のイメージ図。

TWICE LOVELYS × GIGOキャンペーン(2024年)



©JYP Entertainment. ©2024 Warner Music Japan Inc.



GIGO福岡天神



GIGO新宿歌舞伎町

ぶいすぽっ! × GIGOキャンペーン(2023年)



ゲームセンター市場規模推移

プライズゲームの急成長により、ゲームセンター市場規模は成長傾向 コロナ禍の2022年においてもプライズゲームの売上は過去最高を記録

「押し」のグッズを手に入れただけでなく、手に入れる体験そのものが「押し活」として人気



GIGOスマーク伊勢崎

GIGO新宿歌舞伎町

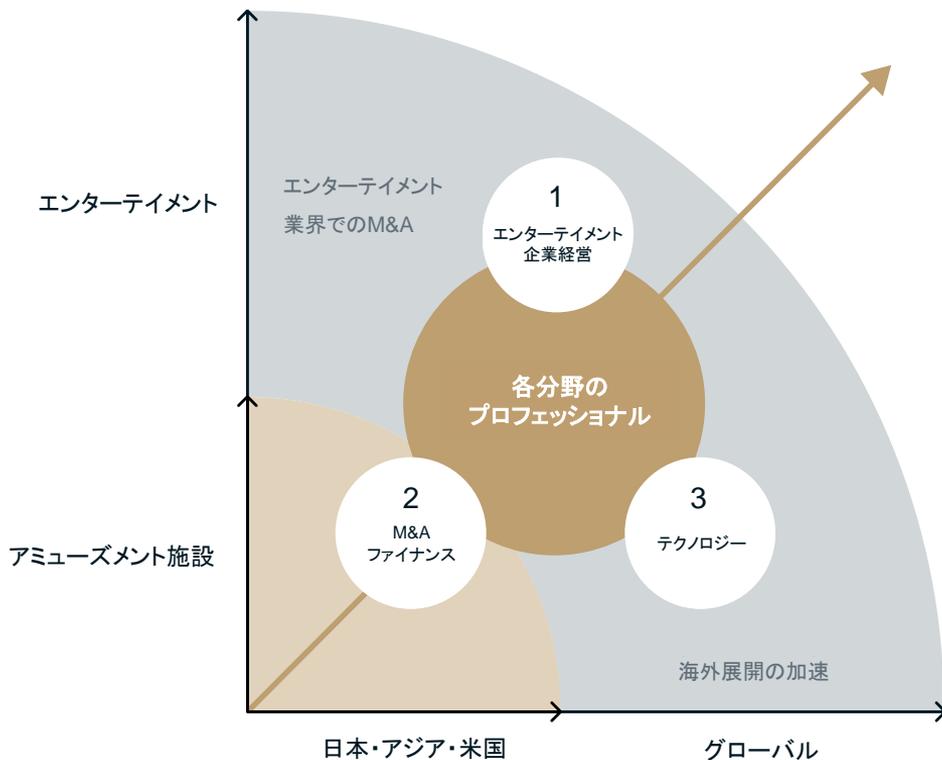
TWICE LOVELYS × GIGOキャンペーンの様子(2024年)



出典：一般社団法人 日本アミューズメント産業協会「アミューズメント産業界の実態調査」注：月次売上高とは、当該月において前年及び当年で存在する店舗の売上高の合計を示す。

3つの領域のプロフェッショナル人材

世界一のエンターテインメント企業を目指す
GENDAの成長戦略を支える、
3つの領域のプロフェッショナル人材



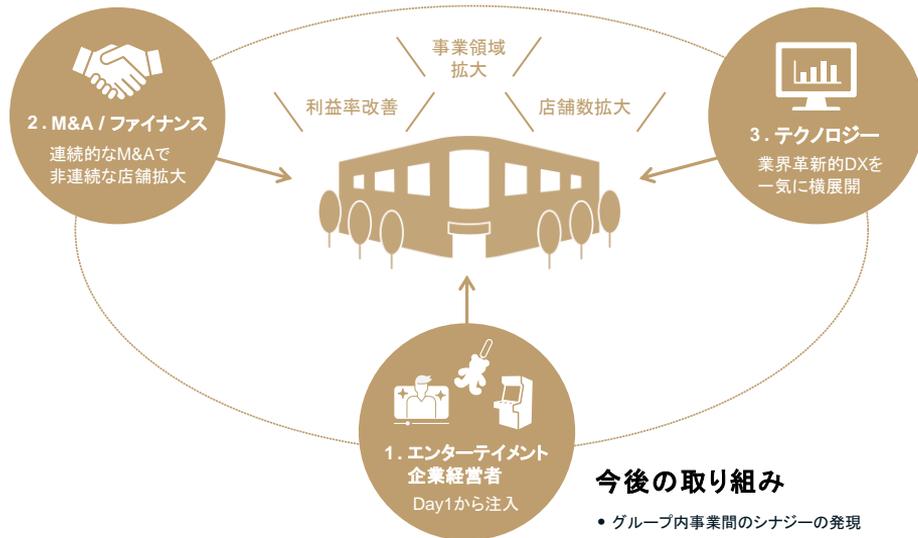
注: 当社が想定する当社の将来的な事業展開に関するイメージ図。

3つの領域における三位一体での取組イメージ

三位一体で今後も継続し、「連続的な非連続な成長」を実現

今後の取り組み

- 経営効率化余地の大きい中小事業者が多く存在するアミューズメント施設運営業界での「ロールアップM&A」の継続
- GENDAグループのエンタメ経済圏を創出するうえでシナジーを発現する事業のM&A
- 当社経営層のコネクションを通じたソーシング⁽²⁾機能の拡充や、仲介との関係性強化



今後の取り組み

- グループ内事業間のシナジーの発現
- 業界ノウハウ・知見のグループ内展開



注：「ロールアップM&A」は、同一業種の企業を多く買収することで市場のシェア拡大を目指すことを指す。「ソーシング」は、M&Aにおいて自社の希望の条件に合うターゲット企業を発掘するプロセスを指す。

エンターテインメント業界での豊富な経営経験を有するメンバーが集結



GENDA 代表取締役社長

元 イオンファンタジー代表取締役社長
元 イオンエンターテイメント代表取締役社長

片岡 尚



ギャガ 代表取締役社長 CEO

元 エイベックス代表取締役会長兼社長

依田 巽



GENDA 取締役 CCO 兼
コンテンツ&プロモーション事業最高責任者

元 博報堂執行役員 TBWA/HAKUHODO代表取締役社長兼CEO

佐藤 雄三



GENDA 取締役 アミューズメント施設事業最高責任者 兼
GENDA GiGO Entertainment 代表取締役社長

元 バンダイナムコアミューズメント執行役員施設営業責任者

二宮 一浩



GENDA 執行役員 キャラクターMD事業最高責任者 兼
フクヤホールディングス 代表取締役社長

フクヤホールディングス 創設者

田中 敬一郎



GENDA GiGO Entertainment 取締役会長

元 GENDA GiGO Entertainment (旧セガ エンタテインメント)代表取締役社長

上野 聖

過去のロールアップM&Aにより、ゲームセンターのPMIノウハウを蓄積

一般的なPMI施策であるコスト削減だけでなく、売上向上にも寄与する施策も可能であることがポイント

また、既存店のデータベースに基づき、費用対効果が高いと判断される店舗から順次実施することで効果的に改善

限界利益率7割のゲームセンタービジネスにおいては、売上成長率以上の利益成長率が期待可能

売上向上施策

✓	GiGO限定景品を含む景品ラインアップの拡充 GiGO店舗でのみ獲得できる景品(キャンペーン施策を含む)や、グループ約400店舗だからこそ仕入れが可能な最適な景品ラインアップを、グループインしたゲームセンターにも提供
✓	プライズゲーム機の増台 GiGOのデータベースに基づく適切なゲームミックスにするべくプライズゲーム等の機器投資やグループ内での機器融通を実施
✓	運用マニュアルの水平展開 GiGOのマニュアルやレイアウトのノウハウを水平展開することで、サービスの質が向上
✓	DX施策の水平展開 顧客向けアプリ(GiGOアプリ)／従業員向けアプリ(GiGO NAVI)やデジチャいむ等のGiGO店舗で用いているツールを活用
✓	外観改修(GiGOブランドへの変更含む) ブランド変更だけでなく上記の景品や機器、内外装の改装とセットで対応することによる効果が大きい

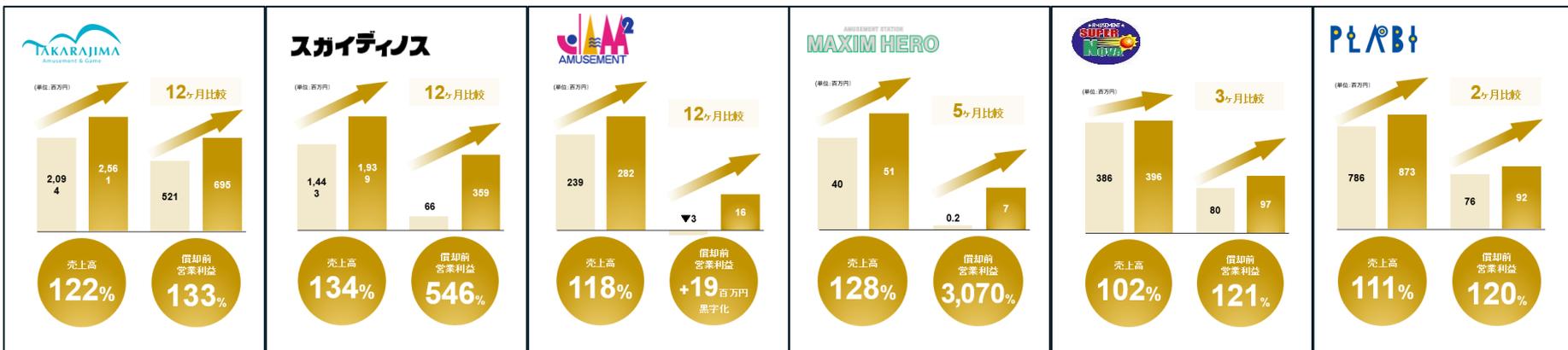
コスト削減施策

✓	ゲーム機の調達コスト 小規模では卸し等を介さなければ購入できなかったゲーム機は、GiGOグループに入ることで、メーカー各社から一括して直接購入が可能となり仕入れ価格を抑制
✓	景品調達コスト グループ全体で一括して仕入れることで、景品の仕入れ価格のみならず物流費も押し下げ可能
✓	機器修繕費 これまで外注していた修理がグループ内で完結可能
✓	定期清掃費 GiGOで一括契約している清掃会社に委託することで、個社ごとに契約するよりもコストダウン
✓	備品代(制服、景品袋等) 一斉発注によるコストダウンのみならず、品質向上による顧客満足度の向上

M&A戦略の一丁目一番地であるゲームセンターロールアップM&Aはノウハウの蓄積によりPMIの型が確立

一般的なPMI施策であるコスト削減だけでなく、売上向上にも寄与する施策により、売上、償却前営業利益ともに向上
 限界利益率7割のゲームセンタービジネスにおいては、売上成長率以上の利益成長率

2024年4月23日「M&A進捗状況及び第1四半期 見通しについて」P12~17実績値再掲



注：償却前営業利益とはEBITDAを指し、営業利益に減価償却費とれん償却費を足した数値。2024年1月期末までに閉店した店舗を除いた店舗数での比較。宝島は比較店舗：20店舗(2022年1月31日取得)、比較期間：M&A前12ヶ月間(2021年2月～2022年1月) vs 直近12ヶ月間(2023年4月～2024年3月)。スカイディノスは比較店舗：18店舗(2022年10月1日取得)、比較期間：M&A前12ヶ月間(2021年10月～2022年9月) vs 直近12ヶ月間(2023年4月～2024年3月)。AMジャムジャムは比較店舗：4店舗(2022年10月1日取得)、比較期間：M&A前12ヶ月間(2021年10月～2022年9月) vs 直近12ヶ月間(2023年4月～2024年3月)。MAXIM HEROは比較店舗：1店舗(2023年10月5日リニューアルオープン)、比較期間：M&A前5ヶ月(2022年11月～2023年3月) vs M&A後5ヶ月(2023年11月～2024年3月)。SUPER NOVAは比較店舗：6店舗(2023年12月26日取得)、比較期間：M&A前3ヶ月(2023年1月～2023年3月) vs M&A後3ヶ月(2024年1月～2024年3月)。プレビは比較店舗：51店舗(2024年2月1日取得)、比較期間：M&A前2ヶ月(2023年2月～2023年3月) vs M&A後2ヶ月(2024年2月～2024年3月)。

旧セガ エンタテインメント社 グループイン後のPMI

業界大手3社の経営経験を有するPMIチーム

元イオンファンタジー社長 片岡 (GENDA社長)

元セガ エンタテインメント社長 上野 (GENDA GiGO Entertainment会長)

元バンダイナムコアミューズメント執行役員 二宮 (GENDA取締役、GENDA GiGO Entertainment社長)

GiGOイオンモールむさし村山店を実験店とした

ショッピングセンター型店舗改革(「むさむら本気プロジェクト」)を実施

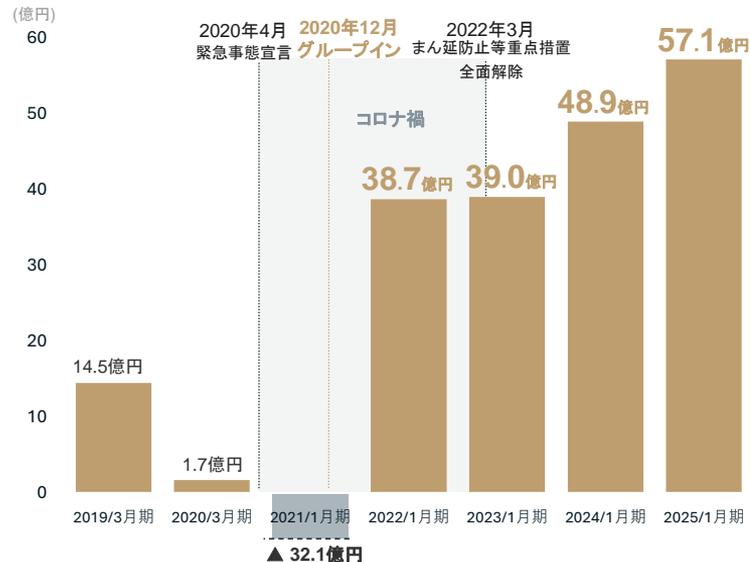
同ノウハウの横展開やコスト削減の結果、

グループイン後1期目で営業利益は大幅にV字回復(右記グラフ参照)



注: 2025年4月開催予定の当社第7回定時株主総会に付議する取締役選任の議案が承認された場合正式に就任。

営業利益推移 (GENDA GiGO Entertainment / 旧セガエンタテインメント)



NEN拠点に於ける、Kiddleton式のゲーム機 / 景品の入替えも着実に進捗

NENの拠点を「Kiddleton式のミニクレーン x 日本式のKawaii景品」に入れ替えるPMI施策

2024年11月の連結開始から2025年2月末までに、194箇所の置き換えを実行

まずは比較的区分の大きい立地での入替を進めたのち、小規模拠点の入替を実施予定

Kiddleton式への入れ替え

ミニクレーン



「Kawaii」景品



Before



After

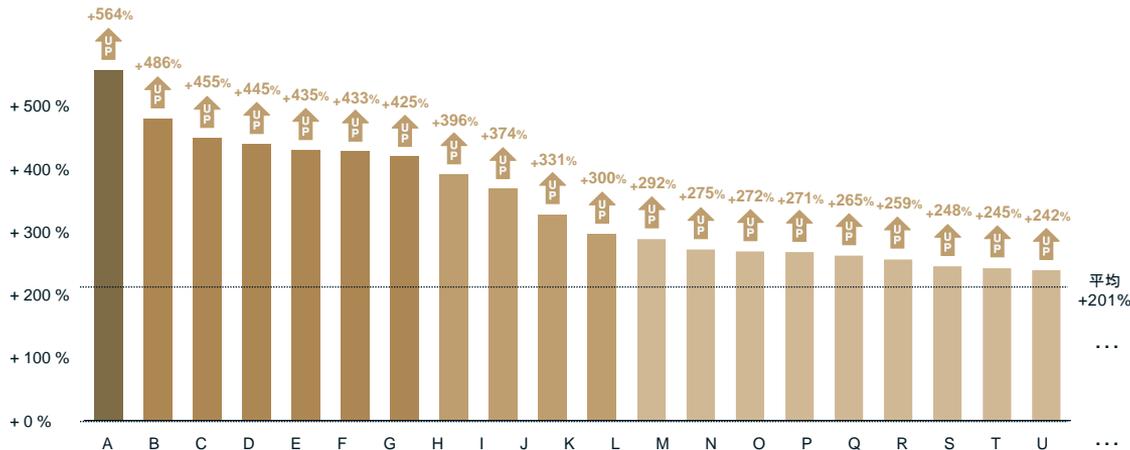


Kiddleton式への入替は、絶大な効果を発揮

PMIは絶大な効果を発揮し、既存店の売上高伸び率は「平均+201%」を記録！

すなわち、平均して既存店売上高が3倍に。比較のため、絶好調な国内ゲームセンターのPMI成果でも、既存店の売上高成長率は”最大”で+50%程度
現在、NENの全米約10,000箇所の拠点を最速で入れ替え中。また、この実績を元に新規出店の引き合いも活発に

入替を実施した店舗の売上高増加率 トップ20拠点



PMIによる成長率別の店舗数分布

	米NEN拠点の Kiddleton式の 入替前後	国内での ゲームセンター ロールアップ前後
~ 0%	-	-
+ 0 ~ + 99%	19	9
+ 100 ~ + 199%	15	-
+ 200 ~ + 299%	22	-
+ 300 ~ + 399%	4	-
+ 400 ~ + 499%	6	-
+ 500% ~	1	-

当社ではこの絶大な効果を、従来NYやLAなどごく一部の都市でのみ入手可能な日本コンテンツに対する、北米全土での「需給ギャップ」と分析
また、これはまだ有名アニメIPを取り扱う前の、“Kawaii” クマやウサギのぬいぐるみ等の日本風コンテンツで作った実績
今後、本格的に有名アニメIPを取り扱うことで、更なるアップサイドが存在（次ページ）

注：2024年11月~2024年12月までにゲーム機と景品の入れ替えを実施した拠点101箇所のうち、14日以上営業した拠点67箇所のデータを比較。

日本一丸となって世界に誇るアニメIPをファンに拡散 (GENDAはオフラインのプラットフォーマーの役割)

日本企業であるGENDAが、念願の全米の個人消費者とのエンタメ・プラットフォームを獲得したいま、

今後は順次、名だたる日本アニメIP景品を、GENDAのプラットフォームを通じて全米のアニメファンに直販 (2025年に目白押しであり、順次公表予定です)



日本の人気IPコンテンツ × GENDAの国内・海外でのグローバルなエンタメプラットフォーム

プライズに携わる「フクヤ」及び「アレス」へのPMI施策

現在のゲームセンターで最も重要な「プライズ(景品)」を企画するフクヤ、及びプライズの卸売り機能を担うアレス

GENDA内のエンタメ・プラットフォームとの有機的なつながりが、キャラクターMD領域各社の業績拡大に寄与

売上向上施策

✓	<p>フクヤ及びアレスでの、プライズ販売量の増加</p> <p>GENDAのプラットフォームを活用してメーカー・卸としての販売数量が増大 その結果として、スケールメリットや交渉力の獲得、新規取組みなどの事業成長ドライバーを獲得</p>
✓	<p>フクヤ及びアレスでの、取引先と商品のクロスセル</p> <p>キャラクターMD各社やF&Bと連携し、各社の既存取引先の紹介や各社商品のクロスセルを推進 1社単独では成し得ない重層的な仕入/販売網の構築が可能に</p>
✓	<p>フクヤ及びアレスでの、新たなプライズの開発</p> <p>GiGOの店舗運営知見と全国的な店舗網を活かし、共同でプライズのロケーションテストが可能に 相互作用で生まれた新たなアイデアやエンドユーザーの声を反映し、高付加価値のプライズを開発</p>
✓	<p>フクヤでのGiGOとの共同店舗開発</p> <p>GiGOとの共同店舗としてfantasy+の出店等、テナント情報や内装関連の知見も共有し、 顧客接点強化に向けた新規進出の取り組みをバリューチェーンの中で円滑に進行</p>
✓	<p>アレスでのプライズ卸売のチャネル拡大</p> <p>GiGOだけでなく、カラオケBanBanや海外を含めた多様な店舗網を持つGENDAは、 今まで取引がなかったプライズ製造企業にとって魅力的であり、取引拡大の余地あり</p>

コスト削減施策

✓	<p>製造単価の低下</p> <p>GENDA全体での販売を想定した数量での製造が可能となるため、スケールメリットを享受</p>
✓	<p>間接機能の集約とGENDAリソースの活用</p> <p>GENDAへコーポレート機能を集約して販管費用を圧縮しつつ、更に各社単体では持っていなかった 法務、IT、広報/ブランドクリエイティブ等の機能が使用可能となり、質的にも飛躍的に進化</p>
✓	<p>著作権許諾の加速</p> <p>GENDAによる販売数量の増大や、上場企業グループとしての信用力により、魅力的な 版權元からの版權許諾を受けやすい状況となっており、更なる魅力的な新商品の提案に繋がる</p>
✓	<p>仕入先の共通化</p> <p>仕入関係にあった取引先をキャラクターMD各社で共通化 GENDAへ参画直後から優良な仕入先との取引が実施可能に</p>
✓	<p>上場企業グループとしての取引与信の改善</p> <p>取引時の与信向上により、本業への集中や事業の効率性向上などの副次的な効果</p>

GENDAのエンタメ経済圏やコネクションを活用したPMI施策

GENDAプラットフォームの活用で、コスト削減だけでなく売上向上にも寄与する施策が実施可能であることがポイント
更に、カラオケの限界利益率は「90%」であり、PMIによる利益額・利益率の向上効果は限界利益率70%のゲームセンターよりも高い

売上向上施策

✓	価格設定の最適化 一部店舗で適切な料金改定を実施。限界利益率が高いため、利益へのインパクト大
✓	カラオケ×ゲームセンターの店舗間での販促連携 GiGOとカラオケBanBanの近隣店舗で、双方店舗の販促チケット配布やポスター掲示による集客増加
✓	カラオケ×IPコラボ数の増加 GiGOの取引網を活用し、カラオケBanBanのみではできなかったIPの仕込みや、コラボメニューの提供による客単価向上
✓	カラオケ×ゲームセンターの共同出店 GiGOとカラオケBanBan、いずれかのみでは出店の検討ができなかった物件への進出が可能に
✓	カラオケ×GENDA F&B GENDAのF&B領域の飲食物をカラオケのグランドメニューに追加し、客単価向上とグループ内事業の売上拡大に寄与
✓	カラオケ×DX 顧客向けアプリの刷新による顧客満足度向上と社内向けITツールの展開による業務効率化

コスト削減施策

✓	不採算店舗の閉店 コロナ禍からの店舗毎の回復の濃淡を精査し、適切な店舗運営を実施
✓	カラオケの販促物の製作費 店舗のポップや装飾といった販促物の製作を、GENDA内で完結可能
✓	GENDAでの消耗品等の共同購買 消耗品等についてGENDA内で契約している既存取引先を相互に紹介する等により、価格交渉を実施
✓	資金調達コストの低減 GENDA内の余剰資金のCMS活用により、グループ全体での資金調達コストの削減に寄与

更なる規模拡大やカラオケ領域でのM&Aがあれば
同様に機器や備品の調達コストの削減が期待可能

GENDAのエンタメ経済圏やコネクションを活用したPMI施策

GENDAエンタメ・プラットフォームやエンタメ・コンテンツの活用で、コスト削減だけでなく売上向上にも寄与する施策が実施可能であることがポイント
更に、F&Bだけでは実現が難しかったIPコラボや新規出店が可能に

売上向上施策

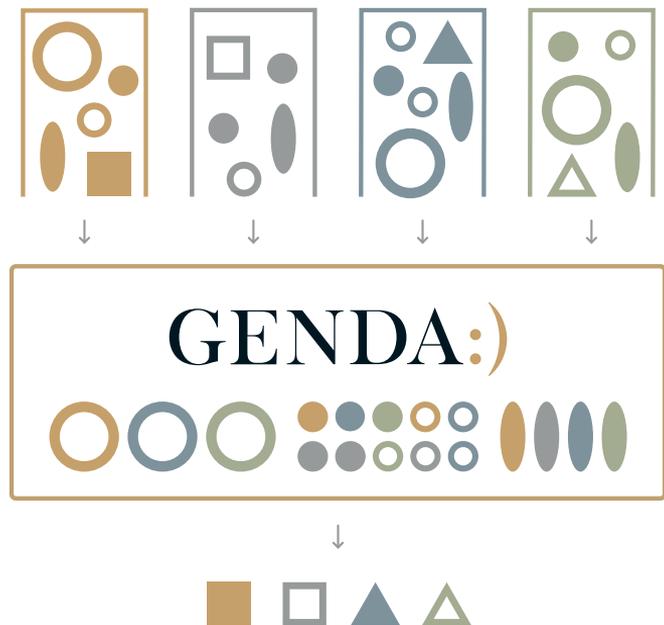
✓	<p>GENDAマーケティングチームとの協業による商品企画 市場調査からフレーバー開発、パッケージデザイン、販促物作成までGENDA内で一気通貫して企画</p>
✓	<p>IPコラボ数の増加 GENDAのコネクションを活かしたIPコラボの実施</p>
✓	<p>出店の加速 展示会にGiGOと共同出展するなどして得たコネクションで出店 GiGOからの紹介でデベロッパと繋がり、新規出店</p>
✓	<p>F&B × ゲームセンターの共同出店 GiGOと共同出店することにより、F&Bのみでは出店の検討ができなかった物件への進出が可能に</p>
✓	<p>F&B × カラオケ GENDAのF&B領域の飲食物をカラオケBanBanのグランドメニューに追加し、カラオケの客単価向上とグループ内事業の売上拡大に寄与。カラオケBanBan用のメニュー開発も行う。</p>

コスト削減施策

✓	<p>資金調達コストの低減 GENDA内の余剰資金のCMS活用により、GENDA全体での資金調達コストの削減に寄与</p>
✓	<p>上場企業グループとしての取引与信の改善 取引時の与信向上により、本業への集中や事業の効率性向上などの副次的な効果</p>
✓	<p>オフィス統合による固定費の削減 オフィスをGENDAと共同利用することで、固定費を削減</p>

連続的なM&Aの裏で、売却によるポートフォリオ整理も徹底

エンタメとは無関係な事業、エンタメでも運営が難しい事業、株主資本コストを下回る不動産、非事業用の有価証券は、速やかに売却



映画館事業

M&Aをした
アミューズメント施設が
運営していた映画館事業を
親交のあるエンタメ企業へ売却

保育園事業

M&Aをした
アミューズメント施設が
運営していた保育園事業を
地場の企業に売却

スポーツクラブ運営事業

M&Aをした
アミューズメント施設が
運営していたスポーツクラブ運営事業を
売却

赤字店舗閉店

M&Aをした
アミューズメント施設が
運営していた赤字店舗を
グループイン直後に閉店

不動産

M&Aの対象先の保有不動産は
カーブアウトの上での取得を原則に
現在も簿価約20億円分が残存しており、
今後も売却を続けて現金化し、M&A等の
高い利回りの投資へ充当していく
(地方不動産が主であるため、含み益は見込まず)

有価証券

M&A対象先が保有していた
累計11銘柄の株式を売却
現金化して、M&A等の
高い利回りの投資へ充当していく

グループ内シナジー

GENDA内でのシナジー検討のための総当たり表(2024年11月 グループ経営会議資料 抜粋)

エンタメ業界は地続きであり、無数のシナジー(=単体運営よりも同一グループでの運営のほうが効率的なこと)が生じる

連結子会社数は30社を超えるなか、月例会議において各社の意思決定権者が集い、各社相互のシナジーを検証、即時決断で施策を進める

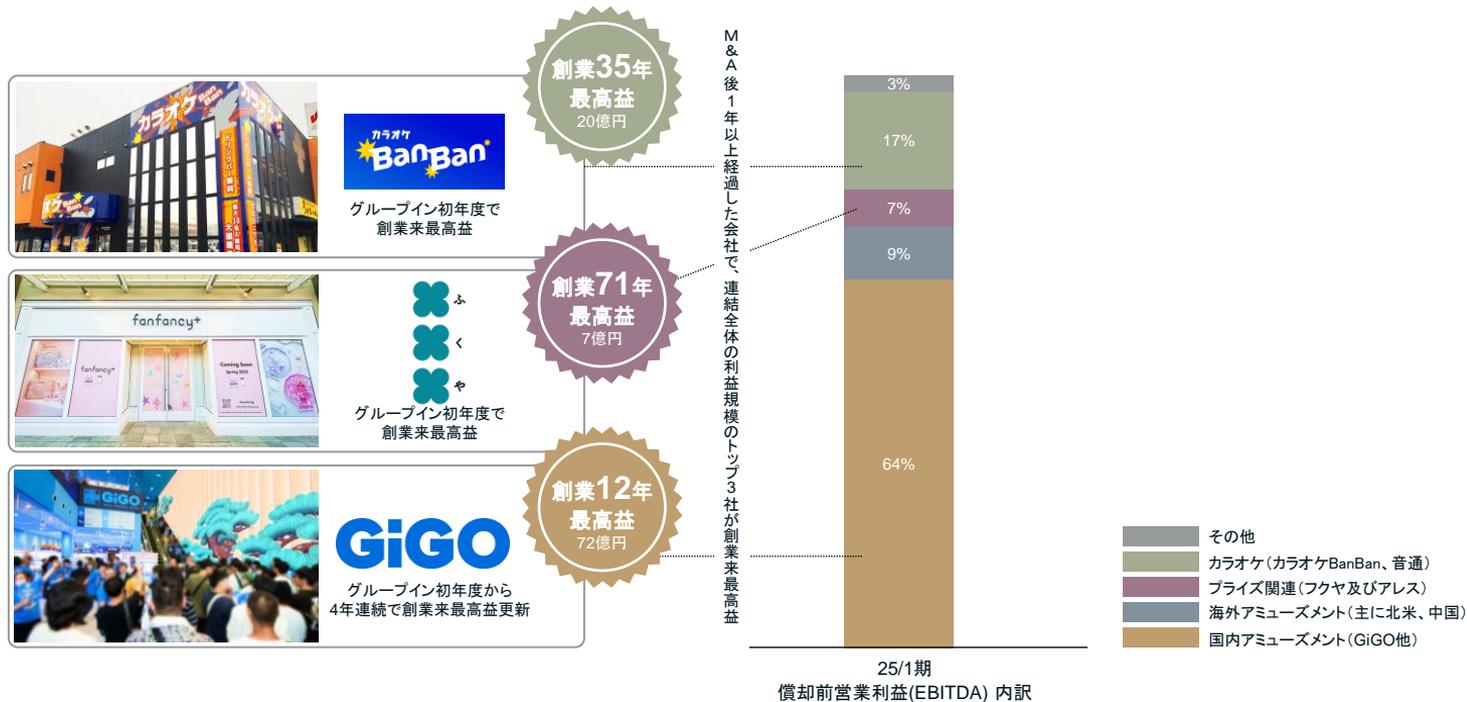
		GIGO	Spring	LINE	KLab	STY	***	ENTUS	TRIP	COOL	AG	UNIMR	GIGO	GOAL	GAGA+	STY
T A K E O U T C O M P A N Y S	GIGO															
	Spring															
	LINE															
	KLab															
	STY															

	ENTUS															
	TRIP															
	COOL															
	AG															
	UNIMR															
	GIGO															
	GOAL															
	GAGA+															
	STY															

M&Aした異業種エンタメ企業3社同時の創業来最高益はシナジーの証

GiGO 創業来最高益！ カラオケBanBan 創業来最高益！ フクヤ 創業来最高益！

M&Aによってグループインした業態の異なるエンタメ企業が、創業12年 / 35年 / 71年来の最高益(営業利益)を同時に更新するのは、シナジー以外の説明が困難
エンタメが地続きであり、単独での企業経営より同一グループ経営の方がシナジーにより業績成長するというエンタメのコングロマリット・プレミアムを体現



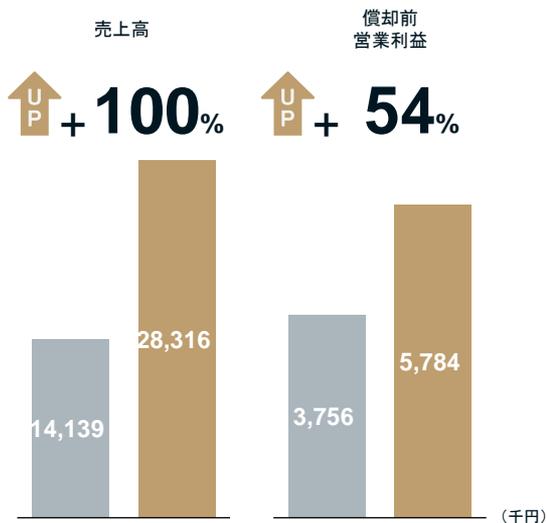
ゲームセンター×カラオケ複合店は、同じ館の売上を2倍に

元々は三重県桑名のカラオケBanBanのみ2階建ての館

これを2024年12月に、1階GiGO + 2階カラオケBanBanとしてリニューアルオープン

オープンから2ヶ月、同じ館の売上は+100%増、償却前営業利益は+54%増

今後も同様のフォーマットでのリニューアルオープンを目論む



GiGO

×

カラオケ
BanBan



注:2023年12月~2024年1月の売上及び償却前営業利益と、2024年12月~2025年1月の売上及び償却前営業利益の比較。2023年12月~2024年1月はカラオケBanBanのみ、2024年12月~2025年1月はカラオケBanBan及びGiGOの合算数値。

GiGO限定キャンペーン

グループの購買力を活かした GiGOでしか手に入らない景品、GiGOでしかできない体験が アニメやアーティストの「推し活」として高い需要

アジアNo.1ガールズグループ「TWICE」から生まれたキャラクターの
「TWICE LOVELYS」のGiGO限定景品のキャンペーンを全国で実施

普段はゲームセンターにご来店されない層のお客様も大勢来店
人気アーティスト等とのキャンペーンの可能性を確認
その他のIPとのコラボキャンペーンも継続的に実施



GiGO福岡天神

「TWICE LOVELYS」GiGO限定景品キャンペーンの様子(2024年8月)



GiGOスマーク伊勢崎



GiGO新宿歌舞伎町



GiGO新宿歌舞伎町

(ご参考)11月29日公表の「よくある質問と回答(11月)」より抜粋 リンク:「よくある質問と回答(11月)」

Q2. 具体的にどのようなシナジーがうまれているのか？

当社ではグループ内で無数のシナジーが発生しており、当社ではそれを細部まで言語化しております。添付は社内の経営会議で使用している最新のグループシナジーテーブルです。(注:前ページに掲載)

あくまで一例ではありますが、ご紹介させていただきます。

GiGO  たとえば、**ゲームセンター**と**カラオケ**は、一見異なるビジネスや客層であるように見えて、新規出店の考え方は同じであり、空きテナントの情報量が重要となります。今までは**ゲームセンター**約330店舗の運営企業としてテナント情報を集めていた中、**カラオケ**約360店舗が加わり、**カラオケ側**のテナント情報を含めて店舗開発を一体化することで、店舗開発能力が向上しています。

またそれにより、**カラオケ**では出店の採算が合わないが**ゲームセンター**なら可能(或いはその逆)ということも可能となりました。既存店でも、**カラオケ**単体ではスペースが広すぎる店舗を**ゲームセンター**に変えて収益性を改善するなども行われています。また、店舗立地が重複している地域では、両者の割引クーポンを配布して新規の来客を喚起しております。

 プライズ企画の**フクヤ**は、**ゲームセンター**のバリューチェーンの上流に位置しておりますが、**GiGO**の業容拡大のみならず、GENDAとして**Kiddleton**や**NEN**  を通して北米に日本のKawaii商品の需要を大きく創出したことで、取引量が飛躍的に上昇しております。M&Aなかりせば外部に流出していた利益を連結化で取り込むことだけでも大きな株式価値の向上効果がありますが、商品ごとの売れ行きも適時に共有しており、細かい軌道修正が可能となっております。同様のことはプライズの商社機能を持つ**アレス**にも発現しております。

(次ページへ)

Q2. 具体的にどのようなシナジーがうまれているのか？(続き)

(前ページより続く)



レモネードやクライナーについても、単体では難しかった営業機能が飛躍的に向上しました。グループインにより、**カラオケBanBan**では約360店舗全店のグランドメニューで**レモネードとクライナー**の商品が流通しており、既存の**ゲームセンター**でも出店をしております。また、**ゲームセンター**がショッピングセンターに新規出店する際にも相乗りが可能となっております。



更にカラオケ機器の流通を行う**音通**が加わったことで、**カラオケBanBan**との取引高が向上し、そしてそれにより本来であれば社外に流出していた利益もグループで取り込むことができしております。また、**音通**の顧客であるナイトマーケット向けに**クライナー**の営業が可能となりました。クライナーを扱う**シトラム社**は、M&A前は社員ゼロで営業機能を有していませんでしたが、追加コストなく、多方面での販売チャンネルにアクセスが可能となっております。



映画配給会社の**GAGA**も、配給映画について、池袋サンシャイン60通りに面する「**GIGO**総本店」の大型デジタルサイネージで大々的に宣伝したり、**ゲームセンター**の店員が映画広告を載せたTシャツを着たり、**カラオケ**では映画のキャラクターの部屋や飲食物を用意したりと、こちらもまた単体では困難であったクロスセルのシナジーを無数に発現しております。

以上は、言語化されているシナジーの一部の抜粋ではありますが、様々なシナジーが出ている理由は、幅広く見えるエンタメ領域も、大局的に見れば、上流領域の「コンテンツ」から下流領域の「プラットフォーム」まで、お客様(エンタメのファンであるユーザー)視点では地続きであるためです。「IP→プラットフォーム→ファン」というエンタメ業界の構造に基づき、無数にクロスセルのシナジーが存在しております。

ゲームセンターのロールアップM&Aによるシナジーはもちろん存在しますが、ゲームセンターに限定したM&Aよりも更に、地続きであるエンタメ領域に特化したM&Aには多くのシナジー創出余地があります。以上から、GENDAならではのエンタメ経済圏によるエンタメコングロマリットの形成には多くのメリットがあると考えております。

② M&A / ファイナンスチーム

M&A及びファイナンスを機動的に完遂できる社内体制を構築

GENDA 常務取締役 CFO

元ゴールドマン・サックス証券、みずほコーポレート銀行(現 みずほ銀行)

渡邊 太樹

GENDA 財務部長

元みずほコーポレート銀行(現 みずほ銀行)

服部 頼和

GENDA 法務1部長 / 弁護士

元西村あさひ法律事務所、タカラトミー

藤本 美里

GENDA IR部長

元みずほ証券

伊藤 史佳

GENDA 経理部長 / 公認会計士

元監査法人トーマツ

北田 悠策

GENDA 常務取締役 CSO / 公認会計士

元あずさ監査法人、PwCアドバイザー

羽原 康平

GENDA 戦略投資部長 / 米国公認会計士

元三井住友銀行、PwCアドバイザー、日本紙パルプ商事

椎間 俊治

GENDA 法務2部長 / 弁護士(日本、NY州、英国)

元森・濱田松本法律事務所

西岡 研太

GENDA グループ経営管理部長 / 公認会計士

元あずさ監査法人、KPMGメキシコ

河田 厚司

GENDA GiGO Entertainment 経理部長 / 公認会計士

元監査法人トーマツ、リクルート

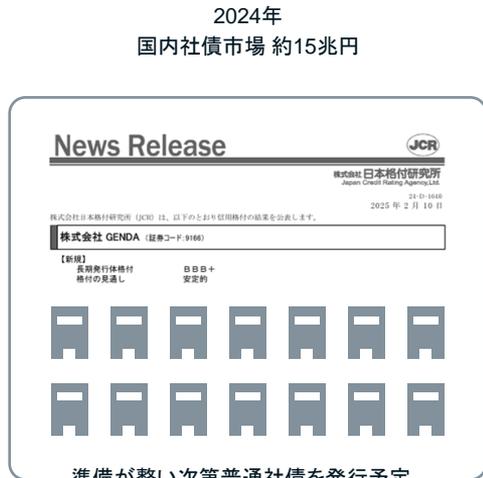
五味 佑将

ポイントは「株式市場には非公開なM&Aの詳細資料」に基づいて債権者の審査を通過しているということ

金融機関63社(内、銀行は全銀協112行の内の43行) + 投資適格(BBB+)の外部格付の獲得



非公開なM&Aの詳細資料を踏まえ
主にリスクを中心に審査する
金融機関及び格付機関から
当社のM&Aを主とした投資の
ダウンサイドが限定的であるという
“お墨付き”を得ていることは
アップサイドを享受する株主様への
安心材料だと考えております。



GENDA:)

国内外のグローバルなエンタメ・プラットフォームを束ね、一丸となって、日本が世界に誇るアニメ等のIPを世界へ

株式対価のM&Aで「Cash EPS増加」をするには「自社PER > 対象会社PER」が重要

$$\textcircled{1} \quad \begin{array}{l} \text{M \& A 前} \\ \text{Cash EPS} \end{array} = \frac{\text{GENDAのれん償却前当期純利益}}{\text{GENDA既存株数}} \quad \textcircled{2} \quad \begin{array}{l} \text{M \& A 後} \\ \text{Cash EPS} \end{array} = \frac{\text{GENDAのれん償却前当期純利益} + \text{対象会社のれん償却前当期純利益}}{\text{GENDA既存株数} + \text{GENDA新規発行株数}}$$

M&Aに於いて「Cash EPSを増加させる」ということは、「**①M&A前Cash EPS < ②M&A後Cash EPS**」となる必要があります。

新株を発行するM&AでCash EPSが増加する場合、「**株数の増加率 < 利益の増加率**」、つまり「**株数が増加しても、それよりも更に利益が増加する**」ということになります。

従って、GENDAの新規株式発行によるM&Aで株数が増加しても、(それよりも更に利益が増加した結果)Cash EPSが増加するM&Aが存在します。

その判断基準は、最終的に「**『自社PER』が『対象会社PER』より大きい**か」に収斂します(詳細は次ページ)。以下、例示的に3分類をお示しさせていただきます。

M&A対価が「**株式のみ**」の場合、Cash EPSは「**自社PER**」 > 「**対象会社PER**」であれば増加

分母の「新規発行されるGENDA株数」は「対象会社の株式価値(÷GENDA株価)」で決定されます。

従って、「対象会社のれん償却前当期純利益」に対する「対象会社の株式価値」、つまり「対象会社のPER」が「GENDAのPER」と比較して低いかどうか、が分水嶺です。

M&A対価が「**株式と借入**」の場合、Cash EPSは「**自社PER**」 > 「**対象会社PER × 株式での取得割合**」であれば増加

たとえば買収対価が「60%株式・40%借入」の場合、「対象会社の株式価値(÷GENDA株価)」で決定される増加株数は、

株式のみ(100%株式・0%借入)と異なり60%分のみに限定されるため、結果的に「対象会社のPER × 60%」が「GENDAのPER」と比較して低いかどうか、が分水嶺です。

M&A対価が「**借入のみ**」の場合、Cash EPSは **極大化**

分母の「新規発行されるGENDA株数」がゼロで、分子の「対象会社のれん償却前当期純利益」のみが純増するためCash EPSは極大化します。

ただし、全額借入であれば割高なM&Aでも正当化されるわけではなく、対象会社の利益対比で著しく割高なM&A価額を全額借入で調達した場合は金利負担の絶対額が利益増加を打ち消すうえ、そもそも金融機関としても著しく割高なM&Aに対して全額負債で資金提供をすることはありません。

注:一過性のM&A関連費用は加味しない前提。借入コストが十分に低いことが前提。また、現在の国内金融環境及び市場環境見通しの範囲内(一定の金利上昇を含む)であれば、前提は不変。
PERについては、Cash EPSの増減を検査する観点から、Cash EPSベースのPER、つまりのれん償却前当期純利益ベースでのPERでの比較。

株式対価のM&Aでも、「GENDA PER > 対象会社PER」ならば「Cash EPSは増加」

従って、M&Aの対価として株式を交付することで株数が増加しても、当社PER対比でPERが低い対象会社であれば、Cash EPSは希薄化せずむしろ増大する。

$$\textcircled{1} \text{ M \& A 前 Cash EPS} = \frac{\text{GENDAのれん償却前当期純利益}}{\text{GENDA発行済み株数}} \quad \textcircled{2} \text{ M \& A 後 Cash EPS} = \frac{\text{GENDAのれん償却前当期純利益} + \text{対象会社のれん償却前当期純利益}}{\text{GENDA発行済み株数} + \text{GENDA新規発行株数}}$$

GENDA PER > 対象会社PER のとき

$$\frac{\text{GENDA時価総額}}{\text{GENDAのれん償却前当期純利益}} > \frac{\text{対象会社時価総額}}{\text{対象会社のれん償却前当期純利益}}$$

GENDA時価総額 = GENDA株数 × GENDA株価
対象会社株式価値 = GENDA新規発行株数 × GENDA株価 なので

$$\frac{\text{GENDA発行済み株数} \times \text{GENDA株価}}{\text{GENDAのれん償却前当期純利益}} > \frac{\text{GENDA新規発行株数} \times \text{GENDA株価}}{\text{対象会社のれん償却前当期純利益}}$$

両辺を「GENDA株価」で除算

$$\frac{\text{GENDA発行済み株数}}{\text{GENDAのれん償却前当期純利益}} > \frac{\text{GENDA新規発行株数}}{\text{対象会社のれん償却前当期純利益}}$$

左辺の分母と右辺の分子を入れ替え

$$\frac{\text{GENDA発行済み株数}}{\text{GENDA新規発行株数}} > \frac{\text{GENDAのれん償却前当期純利益}}{\text{対象会社のれん償却前当期純利益}}$$

分子分母をひっくり返す

$$\frac{\text{GENDA新規発行株数}}{\text{GENDA発行済み株数}} < \frac{\text{対象会社のれん償却前当期純利益}}{\text{GENDAのれん償却前当期純利益}}$$

∴

$$\begin{aligned} & \vdots \\ & \text{両辺に1を足す} \\ & 1 + \frac{\text{GENDA新規発行株数}}{\text{GENDA発行済み株数}} < 1 + \frac{\text{対象会社のれん償却前当期純利益}}{\text{GENDAのれん償却前当期純利益}} \\ & \text{分子分母を整理} \\ & \frac{\text{GENDA発行済み株数} + \text{GENDA新規発行株数}}{\text{GENDA発行済み株数}} < \frac{\text{GENDAのれん償却前当期純利} + \text{対象会社のれん償却前当期純利益}}{\text{GENDAのれん償却前当期純利益}} \\ & \text{左辺の分子と右辺の分母を入れ替え} \\ & \frac{\text{GENDAのれん償却前当期純利益}}{\text{GENDA発行済み株数}} < \frac{\text{GENDAのれん償却前当期純利益} + \text{対象会社のれん償却前当期純利益}}{\text{GENDA発行済み株数} + \text{GENDA新規発行株数}} \\ & \textcircled{1} \text{ M \& A 前 Cash EPS} < \textcircled{2} \text{ M \& A 後 Cash EPS} \end{aligned}$$

よって「GENDA PER > 対象会社PER」であれば「① < ②」であり、Cash EPSは増加する

注: 対象会社のれん償却前当期純利益が黒字である前提。一過性のM&A関連費用は加味しない前提。PERはCash EPSベースでのPER、つまりのれん償却前当期純利益でのPERを示す。

Cash EPS（一株当たりのれん償却前当期純利益）の極大化

① エントリーバリュエーション

「取得価額」はM&Aに於いて非常に重要なファクターであり、エントリーを誤らない事を心がけております。

② ファイナンスング

潤沢なFCFを梃子に、自己資金の拠出額を極小化して希薄化を抑制し、株式リターンを極大化を追求します。

③ PMI

PMIありきの高値掴みは避けるべきと考えております。

PMIやシナジーはM&Aの手段であって目的ではなく、M&Aの目的は投資額のキャッシュフローでの回収。その手段としてPMIやシナジーがあります。

④ 株主の代表として

委員5名はGENDA株式を保有しております。株主様の代表として「一株当たりの株式価値」の向上に資するかを吟味させて頂いております。

当社役職員で株式の約25%を保有しており、株主の皆様とメリットとリスクを共有しております。

連続的な非連続な増益だが、理論株価は上がったのか？

利益が出ている会社をM&Aするのだから、増益は当たり前

株主が評価すべきは、一株当たり利益(=理論株価)が上がったかどうか。

なぜならM&Aでは、M&Aの結果、一見増益したにも関わらず、

一株当たり利益が減少(=理論株価が減少)することも往々にしてあるため

(不適切な取得価格や、その資金調達 / 取得対価での新株発行の結果、増益率<希薄化率となることがある)

対してGENDAも、資金調達や取得対価に伴う新株発行を実施。

しかし、一株当たり利益のCash EPSは線形で伸び、連続的な理論株価の上昇に成功。

つまり、「M&Aによる成長」でも増益率>希薄化率を連続的に成功。

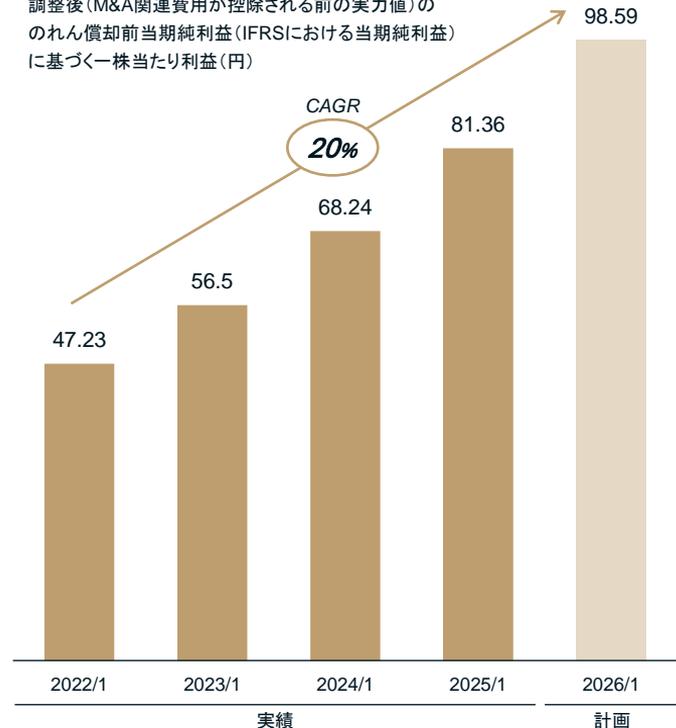
更に、2024年7月の公募増資のM&A待機資金100億円は順次M&Aに充当中だが、未使用分を今後のM&Aに充当することで、更なる増益率>希薄化率が可能な状態。

「利益の増加率>株数の増加率」の維持のため、以下の3点をM&Aの規律として徹底

- ①適切な価格でのM&A
- ②適切な借入の活用(による株数増加の抑制)
- ③PMIの極大化

調整後 Cash EPS

調整後(M&A関連費用が控除される前の実力値)の
のれん償却前当期純利益(IFRSにおける当期純利益)
に基づく一株当たり利益(円)



注:2025年4月1日を効力発生日とする1:2の株式分割考慮前の数値。

連続的な非連続な増益だが、バリュエーションはどうか？

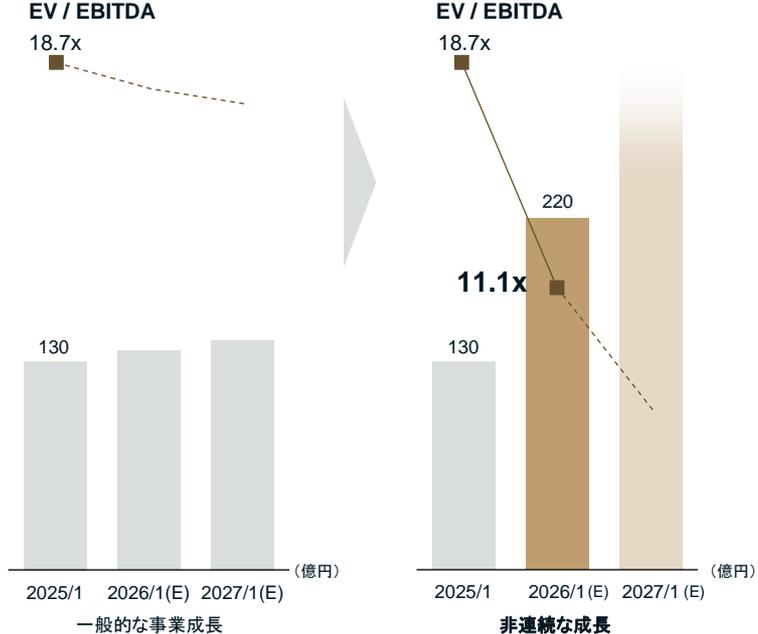
連続的な非連続な成長で EV / EBITDA と PER は急落

高成長率の企業は、成長率の逆数倍でマルチプルが低下。一般的な企業と異なり、進行期のみのマルチプルでは実態を測りにくい。

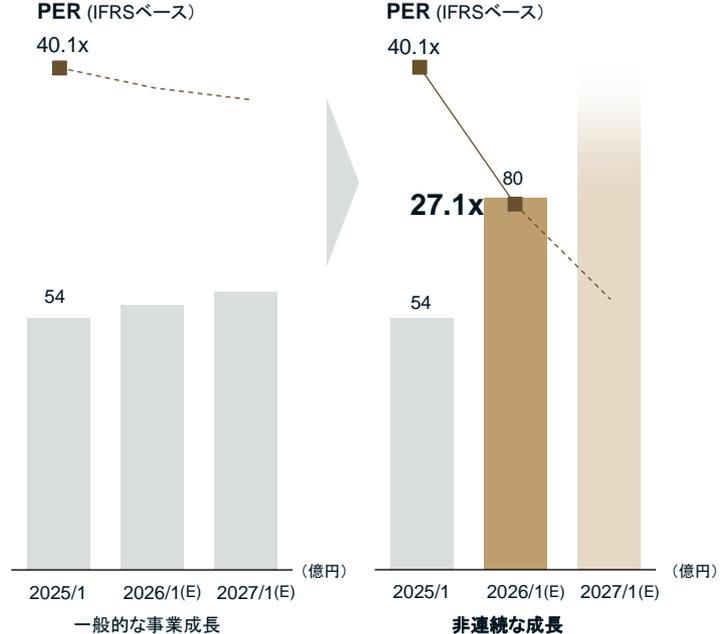
実際、当社の会社予想のマルチプルは、EV/EBITDAが18.7x→11.1x(▲7.6x)、PER(IFRSベース)が40.1x→27.1x(▲13.0x)と急激に低下。

当社は、来期以降も今期と同様の非連続な成長を目指しており、その場合は更にマルチプルが低下する見込み。

償却前営業利益(EBITDA) 会社予想



のれん償却前当期純利益 (=IFRS当期純利益) 会社予想



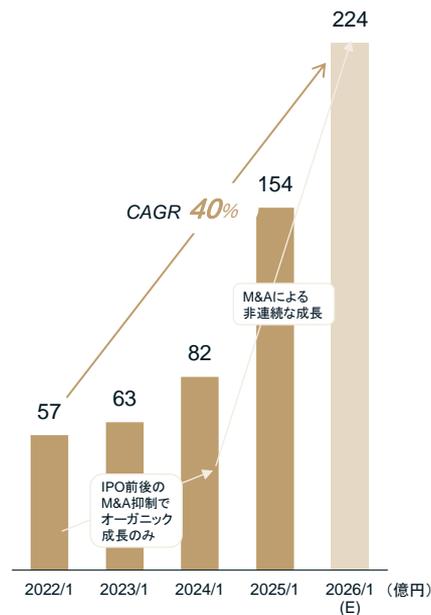
キャッシュフロー創出力も非連続な成長

規律の効いたM&A→PMIサイクルを繰り返し、キャッシュフロー創出力も非連続な成長

M&Aにより増加するキャッシュフローとそのM&Aに必要な対価とのバランスが最重要。更に、グループイン後はPMIでキャッシュフローを伸ばす

調整後 EBITDA

M&A関連費用が控除される前のEBITDA

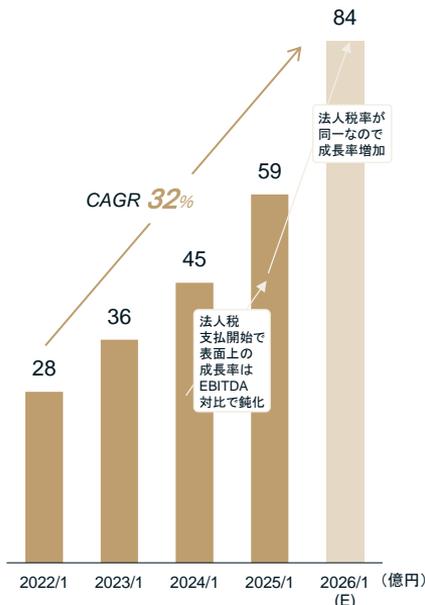


- ▲金利
- ▲税金
- ▲減価償却費
- ▲減損

しかし減価償却費と減損損失はキャッシュフローではない

調整後のれん償却前当期純利益

M&A関連費用が控除される前のIFRSにおける当期純利益

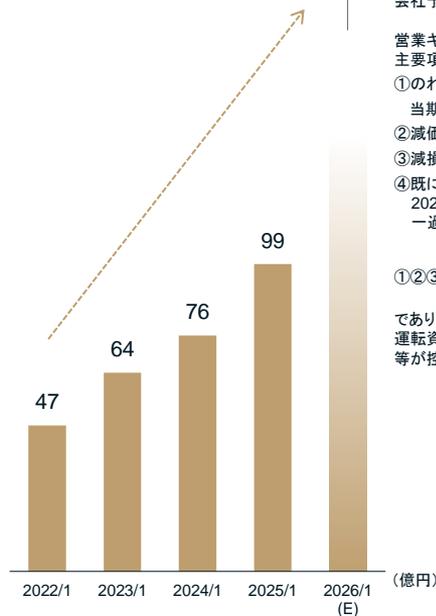


- +減価償却費
- +減損
- ±運転資金変動

減価償却費と減損を足し戻し、より純粋なキャッシュフロー創出力に

調整後 営業キャッシュフロー

M&A関連費用が控除される前の営業キャッシュフロー



2026/1期は営業キャッシュフロー会社予想は無いが、

営業キャッシュフローの主要項目の予算は

- ①のれん償却前
当期純利益: 80億円
- ②減価償却費: 85億円
- ③減損損失: 5億円
- ④既に公表済のM&Aで2026/1期に計上される一過性M&A費用: 4億円

①②③④計 174億円

であり、そこから運転資金変動等が控除される

フリーキャッシュフローをマイナスにする背景について

当社役職員は、外部株主様と同じかそれ以上に厳しい投資の目線を持っていると自負しています

当社の営業キャッシュフローは線形で増加しておりますが、その金額以上に投資キャッシュフローを使用しております。

結果としてフリーキャッシュフローをマイナスにしています。その背景にある思いを説明させていただきます。

まず当社では、役職員で株式の約25%を保有しております。

つまり、株式を保有する当社の役職員は、自身の口座からGENDAの口座に直接送金した経験があります。(役職員の中には、家族会議も経た者も多数いました)。

結果、GENDAの普通預金口座に、自身が働いて貯めた現金が入金されたのを目の当たりにしています。

そして、その現金は会社の返還義務が無いため、配当、自社株買い、株価上昇のどれかでしか正当化されません。

加えて、外部株主様と異なり、簡単に売却ができないため、たとえ急に現金が必要になっても、短期的に現金化できません。

従って、当社役職員は、現金の用途について、株主の皆様以上に厳しい目線を持っていると自負しております。

現金を自身の口座から送金し、使えなくなってしまっただけに、その現金をひと時も眠らせることなく常に現金を働かせたい、或いは、「良い使い道」がなければ、即座に(自身を含む)株主様に還元したい、と考えています。

「良い使い道」の判断は、株主資本コストを使用しています(WACCよりもハードルが高い基準です)。

なぜならそれを上回る投資案件がある場合、理論上は最もコストが高い株式で資金調達をしてでも投資すべきだからです。

幸い、産業革命から生成AIの台頭に至る現在まで、人間の余暇時間が増加し、更に日本アニメの追い風を受けるエンタメ業界では、オーガニックとM&Aの両方で「良い使い道」が数多く存在します。

従って実際に当社は、営業CFの範囲に留まることなく、財務CFで更に資金調達をし、投資CFで現金を働かせ、結果としてFCFをマイナスにしていますが、全ては「長期的な」FCFを最大化させる活動となっています。

2040年までに世界一のエンタメ企業となるまでのチャレンジを株主様と運命共同体として一生懸命頑張りますので、長い目で応援頂けますと幸いです。

株主還元の考え方

オーガニック / インオーガニック成長で株主資本コストを超える投資が無い場合、速やかに還元を検討

配当の考え方

「連続的な非連続な成長」を標榜する当社をお選びいただいている株主の皆様にも最も報いる方法は、キャッシュではなくキャピタルゲインで還元すること

創業7年目であり成熟した定常状態ではなく、創出されたキャッシュフローを再投資して成長する段階

再投資によって投下資本を大きく上回るキャッシュフローを生み出す成長の道筋が見えている

短期的な利益の極大化を目指すのではなく、2040年までに世界一のエンタメ企業となるための成長を優先

安定期を迎えた際にキャッシュフローで株主還元

成長過程を支える投資家には、キャッシュフローをM&Aや事業に再投資することでキャピタルゲインで還元する方針

自社株買いの考え方

特定の状況下においては、自社株式の取得が他社株式の取得より投資リターンが高い場合がある

機動性が高く、株主還元を適時に狙える

配当と比較して株式価値向上効果が高い

株主優待の考え方

新たな顧客層の開拓と投資家層の拡大に繋がる

株主層の拡大は日々の株価のボラティリティの低下に寄与

結果的に資本コストの低下を通じて株式価値の向上効果

実際にキャッシュアウトを伴う配当や自社株買いと違い、株主優待は成長投資を直接的には阻害しない

GiGO / カラオケBanBan クーポン

(2025年7月末権利確定よりクライナーファイグリング追加予定)

COUPON	100 - 299 株	2,000 円分 × 年 2 回 = 年間 4,000 円分
	300 - 499 株	6,000 円分 × 年 2 回 = 年間 12,000 円分
	500 - 株	10,000 円分 × 年 2 回 = 年間 20,000 円分

注: 株主優待クーポンの有効期限は6か月です。GiGOグループのお店での使用上限は 1日500円。カラオケBanBanでの使用上限はありません。毎年1月末日及び7月末日現在の当社株主名簿に記載または記録されている1単元(100株)以上を保有の株主様のうち、継続して6か月以上保有する方を対象とします。

③ テクノロジーチーム

優秀なTechエンジニアが続々とGENDAに参画

Techチームのリーダーシップ

GENDA 執行役員CTO 兼 IT戦略部長

元ヤフー

元グリー執行役員、開発本部長、事業本部長

元エプリー取締役CTO

梶原 大輔

GENDA VPoE 兼 プロダクト開発部長

元ヤフー

元VASILYフロントエンド開発事業部長

元スタートウデイテクノロジーズ(現 ZOZO)テックリード

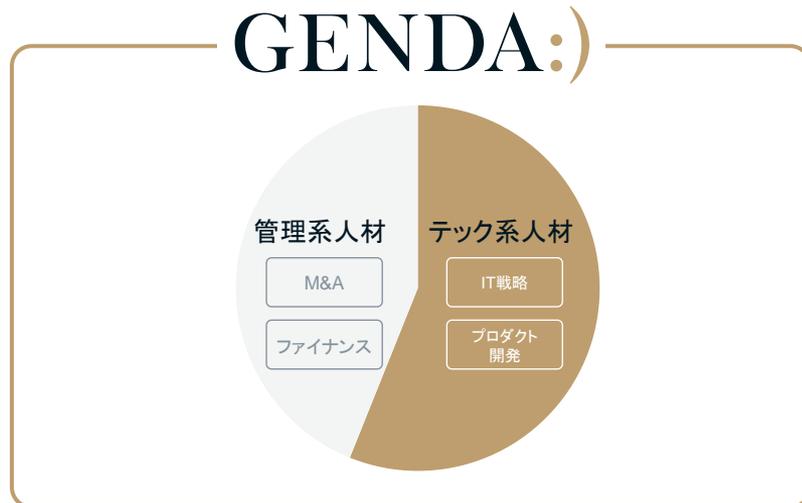
荒井 勇輔

GENDA CGO 兼 経営戦略室長

元FiNC Technologies

重村 裕紀

純粋持株会社(株)GENDAの人員構成



純粋持株会社「株GENDA」を構成する123名のうち、約70名がテック系人材であり、M&Aの執行を担う管理系人材よりも多い事が特徴。

管理系人材でM&Aを執行した後、前職で専門的な経験を積んできたテック系人材が、PMIをDXの側面からサポート。

純粋持株会社で採用したテック系人材が、M&A完了後に各子会社のPMIの一環でDX施策を遂行するために出向し、完了後は次のM&A先へ、を繰り返す運営。

顧客向け施策

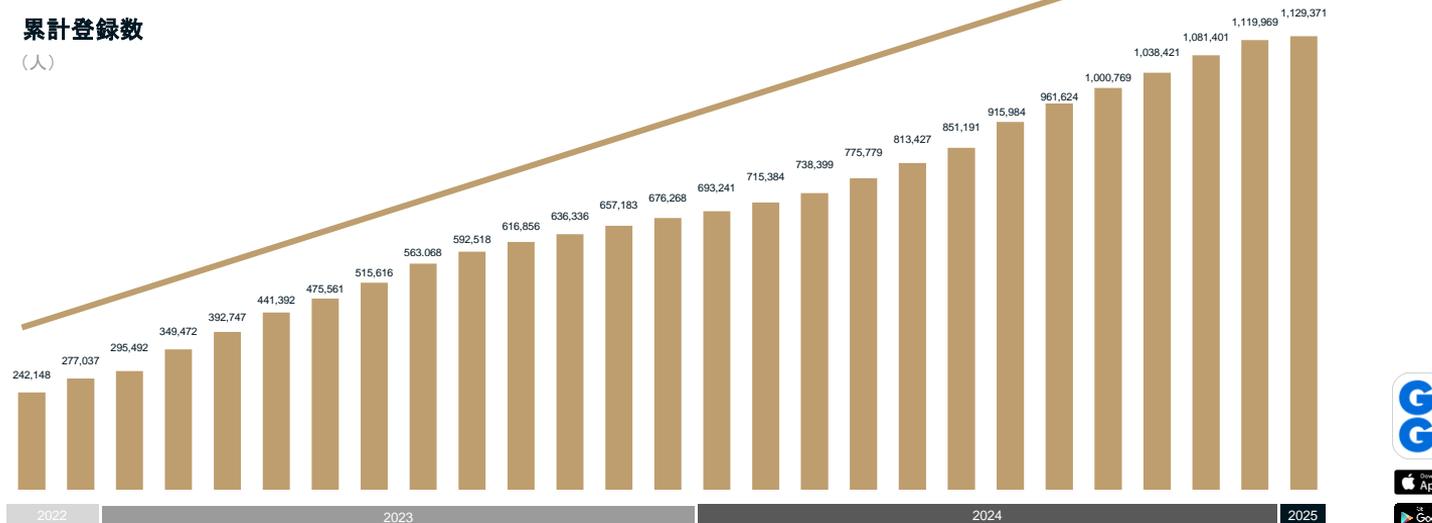
DX施策の進捗状況【顧客向け】

顧客向け会員アプリ「GiGOアプリ」の累計会員数が112万人を突破

- ・ 2022年12月のリニューアル以来、着実に会員数が増加
- ・ 「GiGOアプリ」は回数券の配布、サービス券の配布や「プライズパス」サービスの提供など、キャッシュレス決済機能と紐づけられていることで多彩なサービスの展開が可能
- ・ 「GiGOアプリ」会員数の着実な増加は、GiGO店舗に対するロイヤリティ形成に寄与しているものと思料

累計登録数

(人)



GiGOアプリでのプレイが格段に進化する「GiGOリンク」誕生！（2025年中に順次導入）

従来のGiGOアプリは「決済端末」を介する必要があり、プレイの都度アプリを決済端末と連携させる必要があった
結果的に、Suicaなどを直接決済端末にタッチしてプレイするお客様が多く、GiGOアプリ効果の最大化にハードルがあった

そこで、PMI専門部隊であるテックチームで（決済端末を介さず）
ゲーム機にGiGOアプリを1度タッチするだけで、プレイ金額を選択可能になる「GiGOリンク」を開発

1. GiGOアプリをゲーム機にタッチ



2. GiGOアプリでプレイ金額を設定



3. 瞬時にゲーム機に反映されプレイ開始！



運営側でも、GiGOアプリの使用による顧客データ集約により、顧客の好みに応じたプッシュ通知や、再来店のクーポンの的確な送付が可能に
また、お客様の来店から退店までの状況がリアルタイムで分かることから、細やかで適切な接客が可能になり顧客満足度向上に寄与

社内向け施策

社内向けアプリ「GiGO NAVI」の断続的なアップデート

手作業、マニュアルが多いアミューズメント施設運営において、画期的なアプリ「GiGO NAVI」を開発

「GiGO NAVI」による成果

景品等の棚卸時における紙とエクセルでの作業から解放され

業務時間を大幅削減しつつ精度をUP

GENDA最大の店舗である「GiGO総本店」では理論値との誤差率0.2%

景品の過去売上データのデータベース化により、最適な発注量を可視化

今後も煩雑な業務のスリム化に活用し、業務効率を改善、接客時間を増加させ、顧客満足度向上に努める



従業員アプリ
GiGO NAVI をリリース



棚卸テスト店舗(GiGO立川)にて
通常時の約**62%**の時間削減



機種/景品ごとのデータベース化
最適な発注をサポート

商品番号	機種	発売時期	商品名
500201334		202206	原神 ともいらい-機殻万葉 トレーマ、コロニー 1包限定〜
500201429		202206	原神おすわりぬいぐるみデッドロックもワイアー1包限定〜
500200357		202206	ブルーアーカイブ ぬいぐるみマスコット うきまざるソウ

注:棚卸テスト店舗であるGiGO立川において、保管用倉庫カウント(20人時→8人時)、補充用倉庫カウント(10人時→4人時)、機械内カウント(24人時→8人時)、入力表作成(2人時→1人時)の1人時ベースの業務時間合計が実施導入前後で約62%削減(56人時→21人時)されたことに基づく。

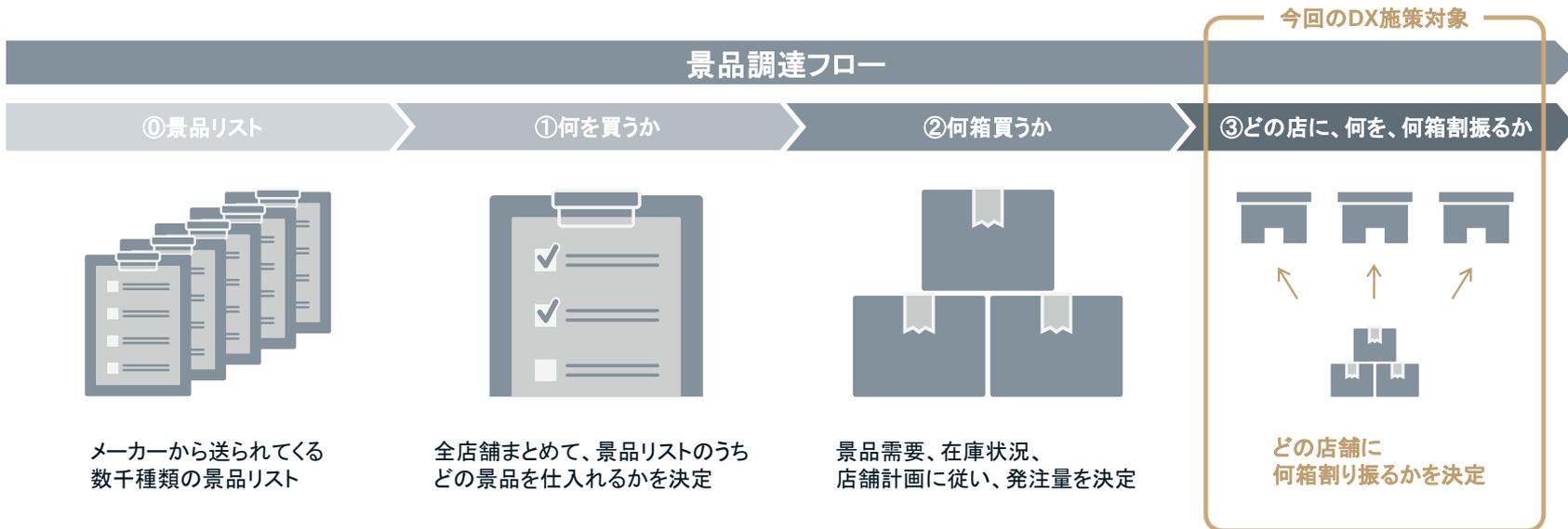
プライズゲーム景品の調達フローのDX施策:「プロジェクトPAO」

ゲームセンター売上の約7割を占める「プライズゲーム」に於いて重要となる、プライズゲームの「景品調達」のDX化への取り組み。

プライズゲームは2015年以降から急速に成長を開始したため、現場での対応が追い付いておらず、手作業の限界を迎えている状況であった。

斯かる状況下、DX化の第一段階として、景品調達フローの最終工程である「調達した景品の全国各店舗への割振」を

AIによって解決した施策「プロジェクトPAO(Prize Allocation Optimizer)」を紹介。



手作業に依存した景品割振の限界

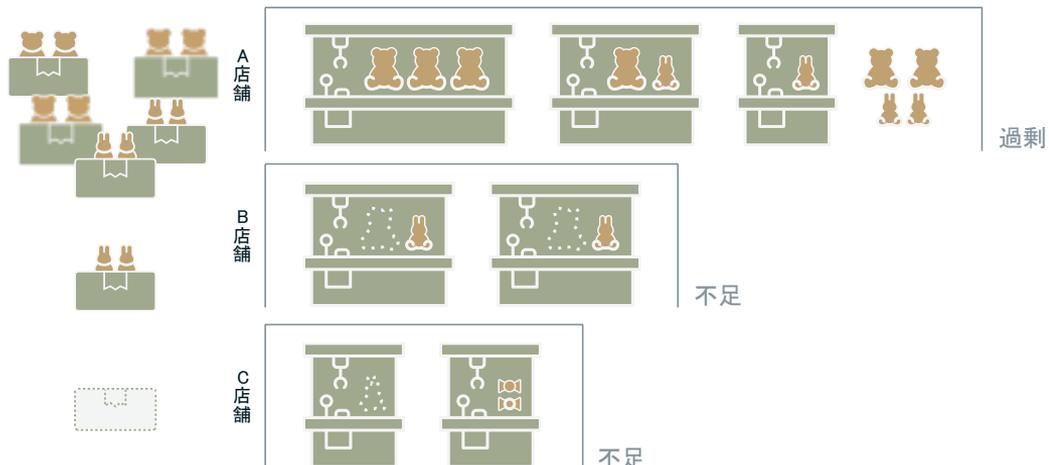
数千の景品リストから数百の景品を本社で一括購入し、景品1つに1つのExcelのシートを作成、結果として「数百シート」×「数百行」でアウトプットは「数万行」。

最も重要な「どの店舗へどの景品を何箱割振るかのパラメーター」は、景品×店舗ごとに勘と経験に基づいて手入力の掛け目で計算しており、人力運用には限界が。

特に、全国の店舗の筐体が機動的に入れ替わる中「今、どの店舗に、どの大きさのゲーム機が、何台あるか」のパラメーターは人力では不可能であり、

店舗側で「大型景品が大量に届いたが、そんなに置ける筐体が店舗に無い」という事態が発生。せっかく購入した景品が、店舗配送後に「そのまま廃棄」となることも。

景品割振のパラメーター [①店舗の販売力 ②景品の人気 ③立地の特性 × 約320店舗 = 店舗配分の決定



配分単位(1箱 or 0.5箱 or 0箱)

廃棄

店舗ごとの筐体状況をパラメーターに反映できず「大型景品が大量に届いたが置ける筐体が無い」特に、売上が高く景品が多く割り振られる大型有力店舗で発生しがちな事象

廃棄 / 機会損失

ちょうどいい量の小分け配送ができず、在庫過剰での廃棄 / 在庫不足での機会損失が頻発中堅店舗で発生しがちな事象

機会損失

店舗の販売力が弱い店舗には人気景品が割振られないことが多く、店舗では定番景品で筐体を埋め、機会損失が発生小型店舗で発生しがちな事象

これらの課題を認識していたものの、人の手による管理ではこれ以上パラメーターを増やせず、人力の限界を超えていた。

人力では検証が不可能だった無数の割振パターンを、AIのマシンパワーで総当たりで計算

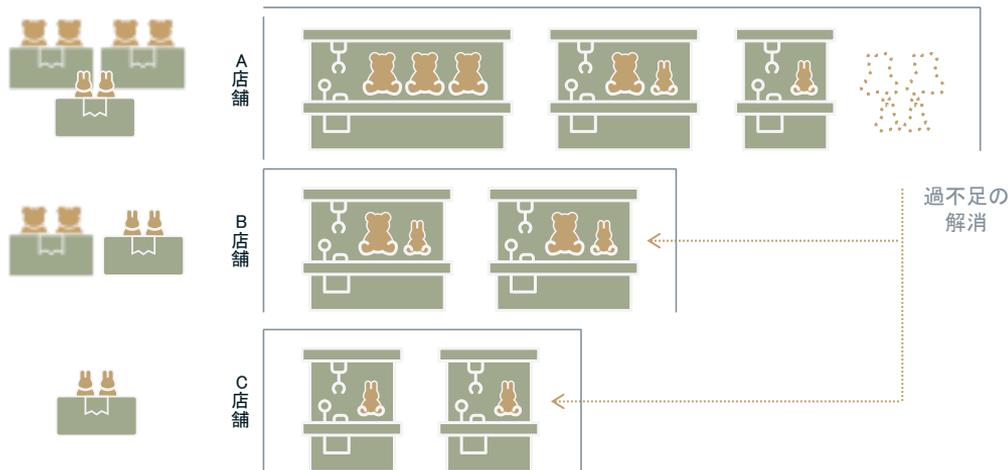
割振りロジックを決めるパラメーターを従来の3つ→6つに増やした上で、AIのマシンパワーにより無数の割振パターンを検証し、総当たりで最適解を導出。

また、これに併せて別途配送センターも工夫を加え、これまで対応できなかった小分け(0.75 / 0.25箱)での配送を可能にし、オペレーション面でも柔軟性を増加。

今までは人力では不可能であった「**多数の条件を全て同時に満たしながら、かつ全国店舗の発注予算通りに割振る**」ということが可能となり、

結果的に、プライズゲームの割振の最適解を自動計算で導出可能にし、景品廃棄及び機会損失を極小化できる体制に。

景品割振のパラメーター [①店舗の販売力 ②景品の人気 ③立地の特性 + ④発注予算 ⑤店舗にある筐体の台数・種類 ⑥景品の大きさ × 約320店舗 = 店舗配分の決定



配分単位
(1 or 0.75 or 0.5 or 0.25 or 0箱)



AIの活用システム による自動化

店舗ごとの予算が消化できるまで自動計算。
パラメーターが増加したことにより、
店舗の筐体の種類や台数、
景品の大きさを考慮した配分比率を計算可能に。

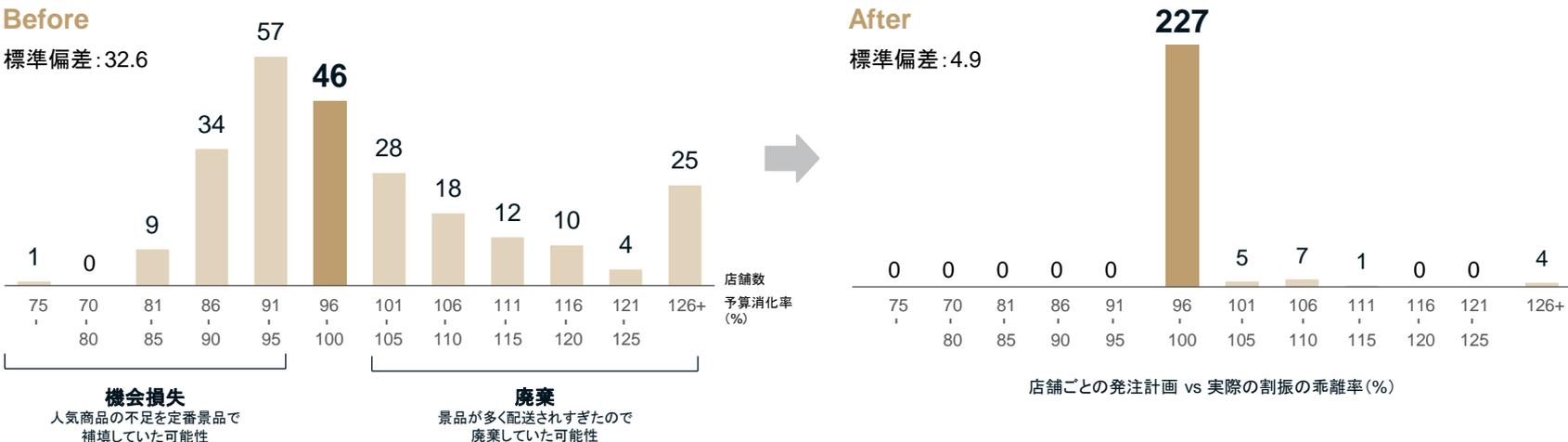
景品割振DX - 成果

AIにより、多数の条件を全て同時に満たしながら景品発注計画通りの執行を可能に

従前は、「店舗ごとの景品発注計画*」に対する「実際の景品割振り」を一致させるために人力でエクセル計算を繰り返していたが、結果的に同指標の乖離率は「Before」の図の通り大きく分散し、「機会損失(人気商品の不足を定番景品で補填)」と「廃棄(景品の過剰配送)」が発生。

それに対し、今回の施策を実施した2024年5月は、244店舗の内の9割超に当たる227店舗に於いて「店舗ごとの景品発注計画」と「実際の景品割振り」を96-100%レンジに収めることに成功。2Q期中からの全国的に運営を開始しており、今後は機会損失の減少による売上向上、及び景品廃棄の減少を見込む。

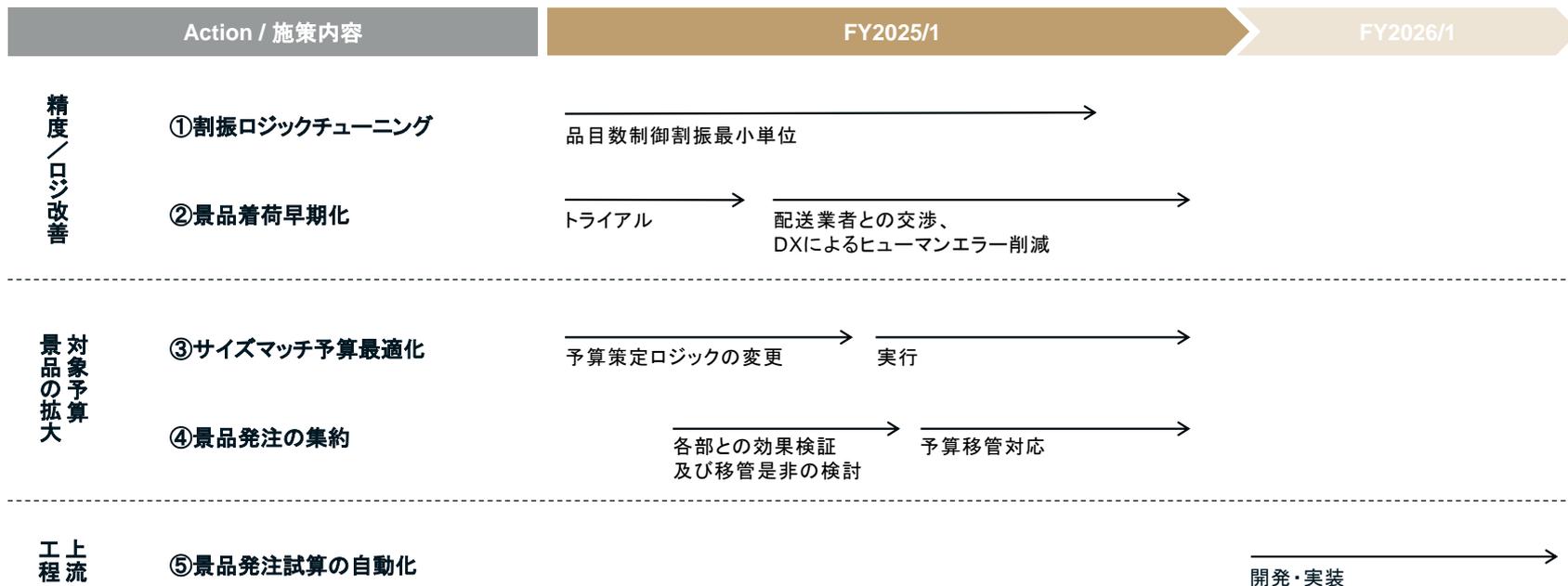
店舗ごとの「景品発注計画」に対する「実際の割振り」の乖離率の分布



注: ある店舗が「この売上計画を作るために、これだけ景品を発注する必要がある」という計画。5月実績。

今次施策の他、景品調達フローの他の業務でも更なる改良 / 改善を目指す

より適切な割振り単位の計算、各店舗へ早期に景品を届けられるような配送の改善等の既存施策のブラッシュアップと、景品仕入れにおけるより上流工程でのDX化への着手等、今後も取り組む課題は山積



今期も「連続的な非連続な成長」を継続

2026年1月期の業績見込みは4回目の上方修正(2025年3月12日開示)

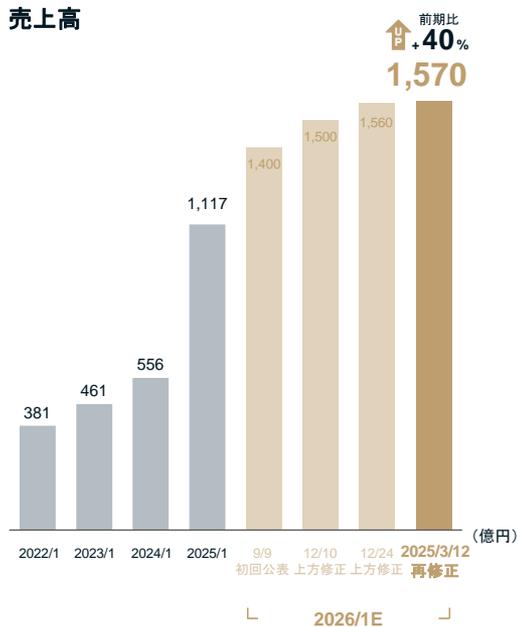
売上高 **1,570** 億円 YoY +40% | 償却前営業利益(EBITDA) **220** 億円 YoY +54% | のれん償却前当期純利益 **80** 億円 YoY +71%

本日以降1件もM&Aが無い場合の業績。公表済みのM&A関連費用で▲4億円を控除済み(従って、調整後償却前営業利益224億円、調整後のれん償却前当期純利益84億円)

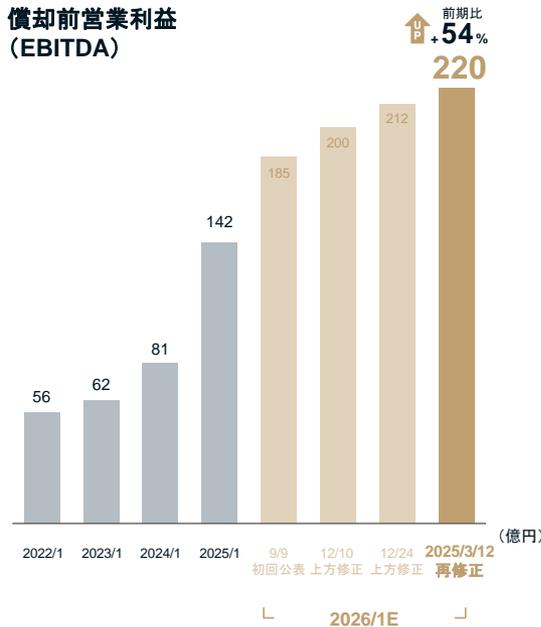
(ご参考) 2026年1月期: 営業利益:105億円 YoY +31% / 当期純利益:50億円 YoY +51%

仮にIFRS移行した場合: 営業利益:135億円 YoY +69% / 当期純利益:80億円 YoY +142%(今期のれん償却費30億円。実際のIFRS移行は2027年1月期予定)

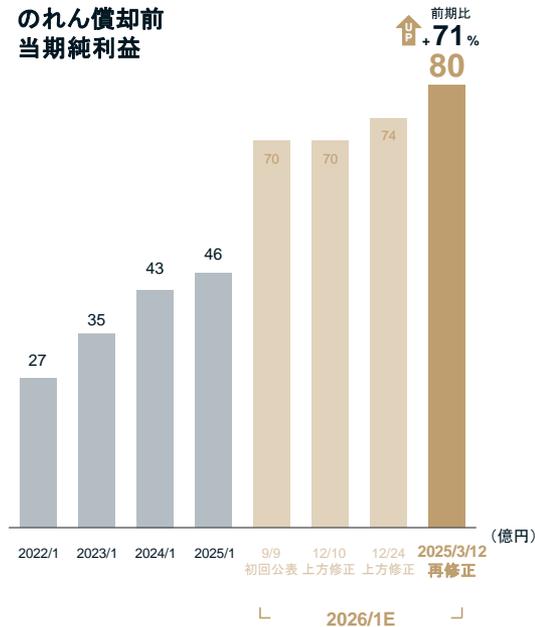
売上高



償却前営業利益(EBITDA)



のれん償却前当期純利益



2026年1月期 通期業績予想

(単位:百万円)	FY2025/1 通期	FY2026/1 通期 業績予想	前年対比 (増減率)
売上高	111,786	157,000	45,214 +40%
償却前営業利益(EBITDA)	14,234	22,000	7,766
利益率(%)	12.7%	14.0%	+54%
<small>最もビジネス運営実態に近いCF指標 GENDAのM&A戦略に於ける最重要CF指標</small>			
営業利益	7,965	10,500	2,535
利益率(%)	7.1%	6.6%	+31%
経常利益	7,305	9,100	1,795
利益率(%)	9.3%	5.7%	+24%
のれん償却前当期純利益	4,653	8,000	3,347
利益率(%)	4.1%	5.0%	+71%
<small>簡便にIFRS適用時の 当期純利益を示す指標</small>			
親会社株主に帰属する当期純利益	3,304	5,000	1696
利益率(%)	2.9%	3.1%	+51%

2027年1月期の適用を目指した会計基準の変更

国際会計基準(IFRS)適用を目指した準備を開始

M&A企業としてのあるべき姿として、2027年1月期での国際会計基準(IFRS)の適用を目指すことを取締役会にて正式に決議。

上場から約1年半で、採用力の向上、多数のM&Aを通じたノウハウ蓄積、グループインした企業群の管理人材増員により、管理体制が大きく強化されたことが主因。

これにより、最も重要なキャッシュフロー実態と会計上の利益との乖離に伴う説明コストを削減し、ロールアップ型M&Aを行うグローバル企業群との比較を容易に。

米国NENでのKiddleton式への置き換えによる売上引き上げのインパクトが想定を上回る中、IFRS適用と共に海外展開を更に加速。

IFRS移行の想定スケジュール

	2027年1月期				2028年1月期 以降
	1Q	2Q	3Q	4Q	
連結業績予想	日本会計基準				IFRS
連結業績	日本会計基準			IFRS	

IFRS移行に伴う変更点

- ① のれんの会計処理 日本基準 : のれんの償却あり (ご参考)本日時点で公表済みのM&Aによる1年間ののれん償却費の想定額=30億円¹
IFRS : のれんの償却なし
- ② 融資手数料 日本基準 : 融資実行時に一括して費用計上
IFRS : 実効金利法により借入期間にわたって按分して費用計上
- ③ 有形固定資産の減価償却費 償却方法が定率法から定額法へ変更。既に取得し、定率法を用いていた資産は、
過年度に遡って償却方法が定率法から定額法に変更となるが、当社PLへの影響は限定的となる見込み

仮に30億円の場合、当社の
営業利益・経常利益・当期純利益
が全て+30億円となる計算²

注: 1 実際PL影響が現れるのは2027年1月期ののれん償却費であるため、現時点での影響額は未定。

2 なお、のれん償却費は「無税処理」であるため、会計基準変更によるのれん償却費の減少分の当期純利益への影響額は、営業利益・経常利益と同額。

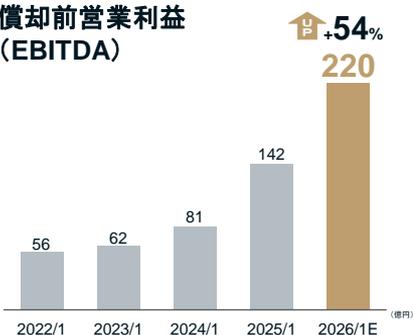
KPI – EBITDA 及びのれん償却前当期純利益

M&A を成長戦略の柱に据える会社として、グループ連結の年間キャッシュフロー創出力を現す「EBITDA(営業利益+減価償却費+のれん償却費)」及び、IFRS の当期純利益に近い指標である「のれん償却前当期純利益」を最も重視しております。

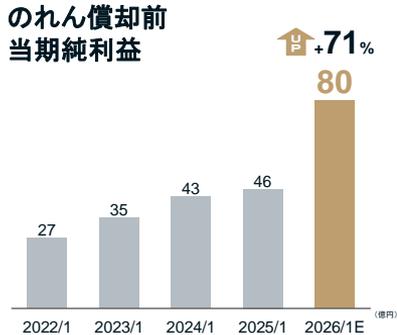
当社では多数のM&Aを実行しておりますが、過去案件の対象会社全てが日本会計基準を採用しており、M&Aや経理実務の機動性を担保すべく、現状、日本会計基準を採用しておりますが、(IFRSでは発生しない)「のれん償却費」の負担を適切に反映すべく、2027年1月期4Qを目途にIFRSの適用を予定しております。

企業価値はあくまで将来の(のれん償却費等を足し戻した)フリー・キャッシュ・フローを時間的価値で割引いた合計値であること、また、M&A 案件ごとに対象会社のキャッシュフロー創出能力に基づいて当社がファイナンスを繰り返すことから、当社は常にキャッシュフロー指標を最重視しております。

償却前営業利益 (EBITDA)



のれん償却前当期純利益



注: アミューズメント運営施設数は、実績にはM&Aによる店舗数増加を加味しているが、目標にはM&Aによる店舗数増加は加味していない。「M&Aソーシング件数」の定義は、M&Aにおいて対象となる企業から直接及び間接的(M&A仲介会社や金融機関による紹介等)に資本取引の意向を示された件数。FY2025年1月期末の店舗数「399店舗」のうち、7店舗は2025年2月1日に吸収分割される株式会社ドラマ、53店舗は2025年3月1日から連結が開始される株式会社ハローズのアミューズメント施設店舗数を含めたもの。

KPI – M&A関連

KPI	FY2023/1 実績	FY2024/1 実績	FY2025/1 実績	FY2026/1 目標
M&Aソーシング 件数	40件	170件	431件	500件



KPI - アミューズメント施設運営関連

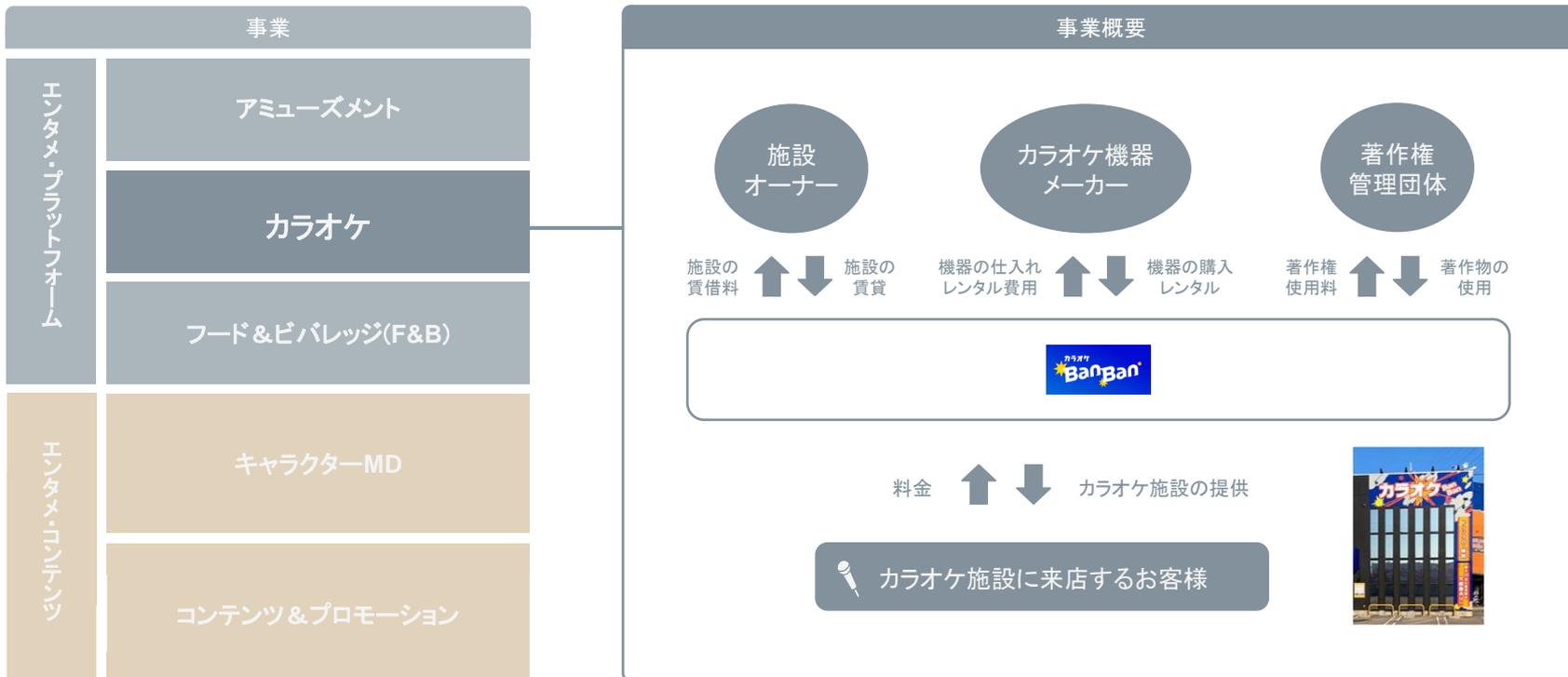
KPI	FY2021/1 実績	FY2022/1 実績	FY2023/1 実績	FY2024/1 実績	FY2025/1 実績	FY2025/1 目標
アミューズメント 運営施設数 (店舗)	202 店舗	227 店舗	250 店舗	323 店舗	399 店舗	415 店舗



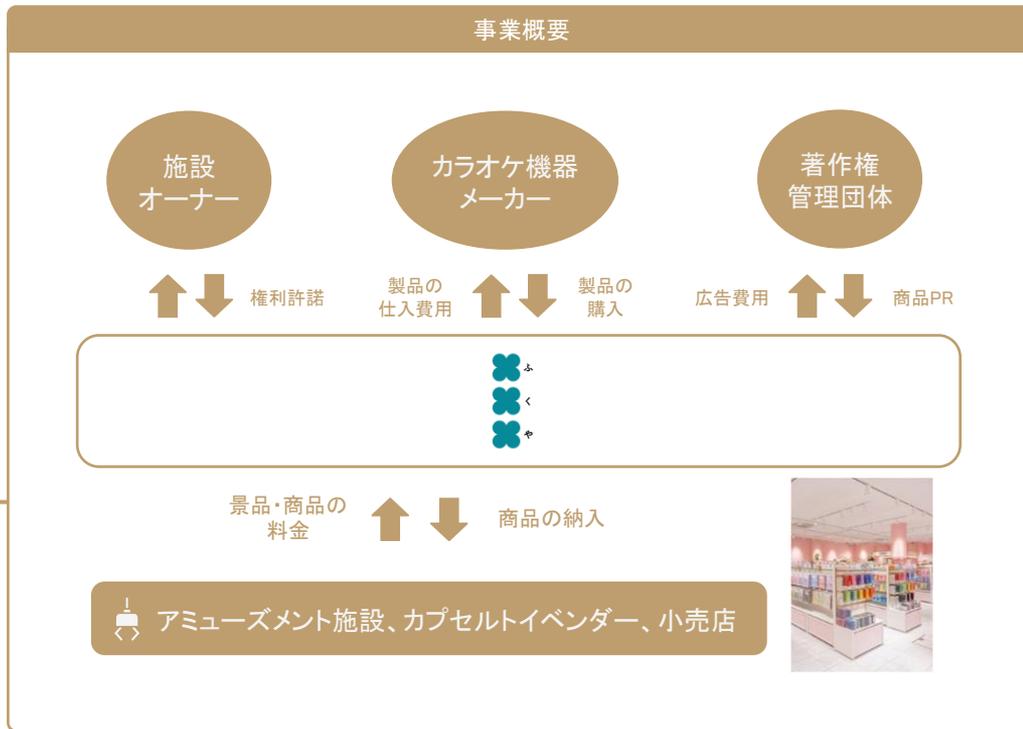
GENDA GiGO Entertainmentを中心とした「ゲームセンター」ビジネス 日本全国をメインに、海外では米国及び台湾でも展開



株式会社シン・コーポレーションによるカラオケチェーン「カラオケBanBan」 店舗数国内第3位のカラオケ事業を日本全国にて運営



中核となるフクヤホールディングスはアミューズメント施設向けのプライズやカプセルトイのベンダー



財務・業績について

- 2025/1 Q1 . 借入による資金調達で実施するM&Aが多いが、金利の上昇に伴う影響はどの程度か。
- 2024/12 Q2 . 決算短信の開示が拡充されたが、どのように読めばいいか教えてほしい。
- 2024/9 Q3 . なぜ2024年9月9日の時点で来期(2026年1月期)の通期予想を開示したのか。
- 2024/3 Q1 . 2024/1期から2025/1期に掛けて利益率が悪化しているのではないか。

Q1.借入による資金調達で実施するM&Aが多いが、金利の上昇に伴う影響はどの程度か。

結論として、金利上昇による影響が軽微であるということをご説明させていただきます。理由は適切な価格でのM&Aができているためです。詳細は以下の通りです。

まず、当社の過去のM&Aでは、大部分を借入により資金調達してまいりました。その際の条件の多くは8年均等返済です。

本資金の返済原資は、対象会社のフリーキャッシュフロー(FCF)に一義的に依拠します。つまり、M&Aによりグループインした会社のフリーキャッシュフローが(案件特性はありますが)M&A対価に支払った金額=借入金に対して、8年以内に返済ができることが前提となっています。

対象会社が永続企業である前提に基づくと、8年以内の返済という条件は、投資利回り換算で年率12.5%($100 \div 8$)以上に相当します。また、ゲームセンターやカラオケを中心に、シナジー効果もあり、対象会社がグループイン後に大きく成長していることは既報の通りです。

結果的に、過去のM&Aでは回収が5年(利回り20%)、4年(同25%)、3年(同33%)・・・といった実績もあります。これは負債込みの利回りであり、当社の加重平均資本コスト(WACC)に対応する利回りですが、上場企業に求められる水準を有意に上回っていると考えております。

更に、当社のM&Aは負債調達が大部分を占めるため当社の手出しが抑制されていること、その大部分を占める負債のコストが1%強で済むことから、負債を除いた株式の投資利回りは上記の12.5%~33%といった数値から大きく跳ね上がります。これは当社の株式資本コストに対応する利回りですが、更に有意に上回る水準で運用できていると考えております。

金利の話に戻すと、1%程度の金利で調達した資金を、上記の利回りで運用していることとなります。従って、極端なケースですが、当社の借入金利が突然2%に上昇しても、大幅な利鞘を確保することが可能です。

比較の観点で、金利上昇のネガティブ影響が大きいケースをご説明させていただきます。それは運用利回りが低いケースです。例えば利回りが5%のケースを見て参ります。

利回り5%のM&A案件(つまりM&Aの支払い対価の回収期間20年)を金利1%の借入で資金調達したとき、金利が2%に上昇すると、利鞘は4%($5\% - 1\%$)から3%($5\% - 2\%$)になり、利鞘自体は依然としてプラスですが、利回り自体は25%減($3\% \div 4\% - 1$)となり、案件による利益貢献額も25%減となります(実際には負債の節税効果により、もう少し軽減されます)。

このように、当社は適切な価格でのM&Aを徹底することで、金利変動に対しても大きなバッファを確保しています。

(次ページへ)

(ご参考)2025年1月30日公表の「よくある質問と回答(1月)」再掲 リンク: [「よくある質問と回答\(1月\)」](#)

Q1.借入による資金調達で実施するM&Aが多いが、金利の上昇に伴う影響はどの程度か。(続き)

(前ページより続く)

また、支払利息金額の観点からは、2025年1月期第3四半期末時点での有利子負債残高486億円に対し、仮に金利が1%上昇した場合でも、利息増加額は年間で4.86億円の増額に留まります。この場合、2025年1月期の償却前営業利益(EBITDA)は212億円(2024年12月24日時点予想)から207億円へと減少し、償却前営業利益の成長率が+60%から+58%に低下しますが、当社の長期的な成長戦略への影響は限定的です。

適切な価格でのM&Aの結果、当社のキャッシュフロー指標は、成熟産業で連続的なロールアップ型M&Aを行う他社と比較しても最高水準にあります。

	GENDA	Waste Management	Service Corp	Rollins	Danaher
営業CF増加額÷ 投下資本増加額	約25%	約20%	8~9%	約25%	約10%

(「[Capital Growth Strategies レポート](#)」20ページより作成)

現在、再投資によってさらなるキャッシュフローを創出する案件が多数存在する状況下において、当社ではM&Aにより増加した対象会社のキャッシュフローを蓄積するのではなく、更なる投資の原資としており、投資可能な本日現在はFCFを最大化しようとしておりません。よってこのように投資実績で見ると、営業キャッシュフローを用いております。

EBITDA 10億円の企業を、50億円で取得するのと500億円で取得するのは、投資の安全性観点で大きな違いがあります。しかし、どちらのケースでもPLにはEBITDA +10億円としてのみ計上されてしまいます。

このように、キャッシュフロー指標はその実力値がPLには表れないため、当社の本源的な価値はキャッシュフローにあると考えているものの、一方で、当社は上場企業に於けるM&A件数が2年連続でM&A件数1位を獲得するなどスピード感を持ってM&Aをし、結果的にPLが大きく成長できているのは、適切なM&Aと高い利回りの確保といった背景があります。

M&Aによりグループインした企業のキャッシュフローは、シナジーやPMIでさらに拡大しています。この強力なキャッシュフローの基盤により、当社の戦略の安定性は、金利の上昇に対しても十分に担保されています。

Q1.決算短信の開示が拡充されたが、どのように読めばいいか教えてほしい。

当社は、直近第3四半期決算説明から、決算短信の開示を拡充致しました。

その背景は、「既存ビジネスの定点観測たる決算説明」にも関わらず、会計実績値では「既存ビジネスが順調か」を把握することが困難になっているためです。

その原因は一過性のM&A関連費用です。

当社は、M&A活動を継続しておりますが、M&Aが結実した際には、一時的な費用が発生します。これらの費用は、本来は未来永劫に亘って毎年利益貢献するM&Aの対象会社を取得するための費用にも関わらず、M&Aが結実したタイミングで全額が一括費用計上される一過性の費用となります。

そして、会計実績値では、それらのM&A関連費用が費用計上された後の数値のみが示されてしまいます。

一方、当社の既存事業自体は、既報の通り好調を維持しております。具体的には、利益貢献額のTop3である、GiGOブランドでゲームセンターを営むGENDA GiGO Entertainment、カラオケBanBanブランドでカラオケボックスを営むシン・コーポレーション、プライズゲームのプライズ企画をするフクヤは、3社ともが創業来の最高益を見込んでおります。

しかし、会計実績値では、この好調な既存事業の数値と一過性のM&A関連費用が混合された数値しか表に出ません。

従って、内部数値を把握する当社関係者には既存ビジネスが好調であることが分かりますが、もしも外部の投資家の皆様に会計実績値しか提供されないと、大きな情報の非対称性があり、適切な投資判断を阻害してしまいます。

そこで、当社関係者が把握する内部数値を外部の投資家の皆様にも提供することで、情報の非対称性の解消に努めております。

当社関係者が把握する内部数値、というのはつまり、M&A関連費用を除いた数値となります。外部の投資家の皆様にはそれを「調整後」としてお見せしております。

「調整後」＝「既存事業の実力値」を把握するための重要指標と考えております。

以降、当社の第3四半期の決算説明資料に沿ってご説明させていただきます。

それぞれ、数字で参照箇所をお示しているのので、ご覧頂けますと幸いです。

(次ページへ)

Q1.決算短信の開示が拡充されたが、どのように読めばいいか教えてほしい。(続き)

(前ページより続く)

	売上高		営業利益		経常利益		親会社株主に 帰属する 四半期純利益		1株当たり 四半期純利益	潜在株式調整後 1株当たり 四半期純利益
	百万円	%	百万円	%	百万円	%	百万円	%	円 銭	円 銭
2025年1月期第3四半期	77,627	100.0	5,420	30.1	4,988	20.8	2,655	△20.1	37.08	34.60
2024年1月期第3四半期	38,808	—	4,164	—	4,126	—	3,324	—	50.94	50.14
(調整後)										
2025年1月期第3四半期	77,627	100.0	6,081	43.3	5,867	37.5	3,454	0.2	48.24	45.02
2024年1月期第3四半期	38,808	—	4,242	—	4,265	—	3,445	—	52.79	51.95

	償却前 営業利益		のれん償却前 四半期純利益		1株当たり のれん償却前 四半期純利益	潜在株式調整後 1株当たり のれん償却前 四半期純利益
	百万円	%	百万円	%	円 銭	円 銭
2025年1月期第3四半期	9,416	55.6	3,513	2.5	49.07	45.79
2024年1月期第3四半期	6,050	—	3,426	—	52.49	51.67
(調整後)						
2025年1月期第3四半期	10,078	64.4	4,313	21.6	60.23	56.21
2024年1月期第3四半期	6,128	—	3,546	—	54.34	53.48

(参考: [2024年12月10日開示「2025年1月期第3四半期決算説明資料」12~13ページ](#))

①でお示している「調整後」の指標

「既存ビジネスの実力値」をご把握頂けるよう、「M&Aがなければ発生しなかった一過性の手数料」を控除した「調整後」の指標を記載しています。具体的には、M&A執行手数料、融資関連手数料、株式関連手数料を控除しております。

以下、それぞれ具体的に記載させていただきます。

- M&A執行手数料:**
 今期及び前期の、仲介手数料、弁護士費用、DD費用、FA費用、企業価値算定費用を控除しております。
- 融資関連手数料:**
 今期及び前期の、M&Aファイナンスの融資関連手数料を控除しております。あくまでM&A関連の融資関連手数料に限定し、既存事業用の融資手数料は控除していません。
- 株式関連手数料:**
 今期7月の公募増資費用(資金使途:M&A)を控除しております。また、前期7月のIPO費用(資金使途:設備投資)は、M&Aと無関係なので控除しなくてもよいのですが、既存ビジネスの実力値を示す為に保守的に控除しております(これはつまり、比較対象となる前期利益が増加する方向に調整されるため、比較のハードルがあがる保守的な比較となっております)。次に、各項目をクローズアップしていきます。

(次ページへ)

Q1.決算短信の開示が拡充されたが、どのように読めばいいか教えてほしい。(続き)

(前ページより続く)

①は、のれん償却費が控除されてしまう利益指標 = 参考値

これらの利益指標は、キャッシュフローに無関係なのれん償却費が控除されてしまう指標となり、あくまで参考値であると考えております。なぜなら、のれん償却費が控除された利益指標を使用して企業価値を判断することは、企業価値を二重で控除してしまうことになるため

営業利益		経常利益		親会社株主に 帰属する 四半期純利益		1株当たり 四半期純利益	潜在株式調整後 1株当たり 四半期純利益
百万円	%	百万円	%	百万円	%	円 銭	円 銭
5,420	30.1	4,988	20.8	2,655	△20.1	37.08	34.60
4,164	—	4,126	—	3,324	—	50.94	50.14
6,081	43.3	5,867	37.5	3,454	0.2	48.24	45.02
4,242	—	4,265	—	3,445	—	52.79	51.95

以下は、[よくある質問と回答\(2024年3月\)](#)の抜粋です。

まず、オーガニック成長のみをする通常の企業では、営業利益で測ることが適切だと考えています。なぜなら減価償却費は、設備投資により「実際に」今後もキャッシュアウトが続くものであるためです。本来的には営業利益に足し戻す必要は無いと考えています。

一方でのれん償却費については、既に取得した株式取得にかかる追加のキャッシュアウトは無いものとなります(設備投資は当然致しますが、減価償却費について上述の通りの整理です)。その点に於いて、減価償却費とは大きく異なります。

この違いにより、後述の通りのれん償却費を業績の分析の際にも控除されると、企業価値から二重で控除されていることとなります。なぜなら、キャッシュアウトは取得完了時に既に終了し、それは既に現金の減少か負債の増加でバランスシートに織り込まれ、設備投資と違って将来的に発生しないためです。

会社の本質的な企業価値を測るDCF法では、未来永劫発生するフリーキャッシュフローを全額合算したのち、最後にバランスシートの純有利子負債を控除して株式価値を計算しますが、まさにその純有利子負債に反映済みなわけです。それにも拘わらず、M&Aの会社において営業利益でその後を判断するのは、二重で価値が控除された状態になってしまうのです。

M&A企業は、のれん償却費だけがオーガニック成長をする企業と異なるため、のれん償却費の足し戻しを強調しています。GENDAもその点では、営業利益にのれん償却費を足し戻した数値であれば、検査指標として適切であると考えています。つまり、厳密にはEBITAとなります。

また、オーガニック成長のみをする企業は、基本的にのれん償却費はゼロであるため、ある意味では営業利益に(ゼロの)のれん償却費を足し戻した数値として営業利益=EBITAであるとも言えます。

しかしEBITAは、汎用的なデータベースで表示される指標ではないため、一般的な指標であるEBITDAでの判断を推奨させて頂いております。

(次ページへ)

Q1.決算短信の開示が拡充されたが、どのように読めばいいか教えてほしい。(続き)

(前ページより続く)

これに対し当社は、2027年1月期での国際会計基準(IFRS)の適用を目指すことを取締役会にて正式に決議しており、IFRSの導入によって解消されるものと考えております。

②は、あくまで参考値であるものの、のれん償却後も全指標がYoY増益となる堅調さ

調整後、つまり、「M&Aがなければ発生しなかった一過性の手数料」を控除した、既存ビジネスによる営業利益、経常利益、当期純利益の前年同期比を示しております。

営業利益		経常利益		親会社株主に 帰属する 四半期純利益		1株当たり 四半期純利益	潜在株式調整後 1株当たり 四半期純利益
百万円	%	百万円	%	百万円	%	円 銭	円 銭
5,420	30.1	4,988	20.8	2,655	△20.1	37.08	34.60
4,164	—	4,126	—	3,324	—	50.94	50.14
6,081	43.3	5,867	37.5	3,454	0.2	48.24	45.02
4,242	—	4,265	—	3,445	—	52.79	51.95

のれん償却後の指標であり、あくまでご参考ではあるものの、それでも全指標が前年同期比増益となるほど既存事業は堅調であることがお分かりいただけると思います。営業利益+43.3%、経常利益+37.5%と、前期比大幅増益となりました。当期純利益だけ成長率が低く見えますが、これは前期には発生していなかった法人税が、今期から発生している影響です。

加えて、当期純利益は、営業利益・経常利益と比較し(税引後なので)絶対額が低いため、その分「のれん償却費・M&A関連費用」の影響が営業利益・経常利益よりも大きくなります。なぜなら、上記の費用は無税費用であり、営業利益・経常利益・当期純利益の全てから「同額」控除されるためです。

また、②'でお示しているM&A関連費用を含めた会計実績値については、「M&A関連費用」も無税処理されるため、会計上の当期純利益は低く見える特性があります。

一方で、このM&A関連費用によって、今期の償却前営業利益(EBITDA)目標130億円に対し、来期目標は212億円と、+63% / +82億円という非連続な成長を見込んでおります。

③は、のれん償却費が控除されていない指標 = 当社KPI

前述の理由から、M&Aを戦略の中心に据える当社の投資判断には、IFRSが導入されるまでは、当社として自主的に追加開示している③をご覧頂くことが適切だと考えております。

償却前 営業利益		のれん償却前 四半期純利益		1株当たり のれん償却前 四半期純利益	潜在株式調整後 1株当たり のれん償却前 四半期純利益
百万円	%	百万円	%	円 銭	円 銭
9,416	55.6	3,513	2.5	49.07	45.79
6,050	—	3,426	—	52.49	51.67
10,078	64.4	4,313	21.6	60.23	56.21
6,128	—	3,546	—	54.34	53.48

Q1.決算短信の開示が拡充されたが、どのように読めばいいか教えてほしい。(続き)

(前ページより続く)

④は、当社のKPIであり、好調だった1Q・2Qを上回るYoY増益率に

M&A関連費用を除いたKPIの前年同期比を示しております。

当社がKPIとしている償却前営業利益は、調整後で前年同期比 +64% / +40億円と、1Q、2Qを上回る増益率となりました。3Q累計で100億円超のキャッシュフローが出る企業に成長したということです。

同様に、当社がKPIとしているのれん償却前当期純利益は、調整後で前年同期比 +21% / +8億円と、今期からの法人税発生を相殺した上で大幅増益し、1Q、2Qを上回る増益率となりました。

⑤は、Cash EPSを示しており、「M&Aが未公表の時点」で既にプラスに

第3四半期時点では、公募増資100億がM&Aに未使用である中、既にCash EPSがプラスに転じていることについて、詳細に記載させていただきます。

M&A戦略には適切な規律が不可欠ですが、当社は株主の皆様への利益を示す「一株当たり当期純利益」である「EPS」、これの「のれん償却前当期純利益」版である「Cash EPS」が増加しているかを、M&Aの規律として据えております。というも、適切なバリュエーションを無視し、野放図に高値掴みのM&Aをしても、業績やキャッシュフロー自体は増加しているように見せかけることができてしまいますが、この指標が増加しているかどうか、がその判断軸の重要な1つであるためです。

なぜなら、M&Aの対価は支払い済みである一方、会社の業績はその後のキャッシュフローのみで語られることが多いからです。大切なのは、支払った対価と比較した上でキャッシュフローが増えたかどうかです。

M&Aによりキャッシュフローが増加した以上に、多くの金額をM&A対価として支払ってしまうと、当然ですが投資として失敗となります。この議論は、負債+株式の合算のM&A対価の議論ですが、負債分を除いた株式が、株主の皆様にとっても最も重要です。

株数を野放図に増やしてしまうと、時価総額は増加したが株価は下がった、という事象が起きてしまいます。これを検査する指標がCash EPSです。この指標は、のれん償却前当期純利益÷株数、で計算されます。この指標が増加している限りは、利益の増加(分子)が株数の増加(分母)を上回っている、ということが分かります。

翻って、当社は7月に100億円の公募増資を致しました。当社創立史上、Cash EPSの分母である株数を最も増加させた意思決定です。この分母の増加は当然、今後100億円を使ってM&Aをすることによる分子の利益増加なかりせば、株主価値の毀損となってしまいます。

(次ページへ)

Q1.決算短信の開示が拡充されたが、どのように読めばいいか教えてほしい。(続き)

(前ページより続く)

一方、当該100億円は、第3四半期時点では一切使用されておりません。従って、分母だけ大きく増加した状態となっております。それにも関わらず、⑤でお示している通り、第3四半期のCash EPSは+10%となっております。これが示唆するのは、公募増資で株数は大きく増えた一方、既存ビジネスが好調な業績が相殺して余りある効果を生んでいる、ということになります。

なお、昨日は当社株式7割+現金3割で外貨両替機事業を取得することを発表しましたが、現金3割での取得部分には、調達した100億円のうち16億円を使用する予定です。

最も分かりやすくCash EPSを伸ばせるのは、自社PERよりも低いPERの会社や事業をM&Aすることです。その前提で考えると、PER 8.7xの対象会社株式に対し、30%分は当時PER 29xであった公募増資のM&A資金を充当することになります。また、残り70%分は発表前日時点でPER 38.7xのGENDA株式を交換することになります。従って、Cash EPSは大幅増となることがお分かりいただけると思います。

今後更に公募増資による100億円を更にM&Aに使用した場合、対象会社が黒字企業の場合にはCash EPSの絶対値が増大することは事実ですが、厳密には、当社が2024年7月の公募増資で調達したCash EPSベースのPERが29xであるため、M&Aの対象会社の同PERが29x未満の場合にはじめて当時の公募増資を正当化できる「Cash EPSの増大」となります。

従って、今後のM&Aが黒字企業であれば全て許容されるという考え方はなく、あくまで適切なバリュエーションを最も重視した上で執行して参ります。

なお、M&Aパイプラインから対象会社を吟味してM&Aを執行しているのは当社の役職員ですが、その当社の役職員は同時に当社の25%超の株主でもあり、外部株主の皆様と同じくCash EPS希薄化に対して強い牽制機能が存在しております。

これからも当社の株主の皆様が目線で、株主の皆様を代表し、株主の皆様からお預かりした大切なご資産を、当社役職員の資産と併せ、世界に誇る日本のアニメ文化で潤うエンタメ業界に規律を持って投下して参ります。

その結果として、「世界中の人々の人生をより楽しく」をAspiration(アスピレーション=大志)に基づき、「2040年までに世界一のエンタメ企業になる」ことをVision(ビジョン=野望)とし、達成のための成長戦略として「エンタメ業界でのM&Aを通じて「連続的な非連続な成長」を続け、「GENDAならではのエンタメ経済圏の完成」を目指します。

(ご参考)2024年9月24日公表の「よくある質問と回答(9月)」再掲 リンク: [「よくある質問と回答\(9月\)」](#)

Q3.なぜ2024年9月9日の時点で来期(2026年1月期)の通期予想を開示したのか。

当社はM&Aを本業としますが、M&Aを繰り返す内に、期初時点で想定していた当社の収益力の実力値と、期中のM&Aを加味した実力値に、大いに乖離が生じます。投資家の皆様にとって、連続的な非連続な成長を標榜する当社への投資判断には、そのような情報の非対称性は好ましくなく、適時適切にM&Aを加味した実力値をお示しすることが重要であると考えております。

当社では、そのような収益力の実力値を、12ヶ月間で創出できる売上及び利益と考えております。この際的前提条件としては、追加的なM&Aが無く、それ故に期中の一過性のM&A関連費用もなければ、M&Aの対象会社による業績貢献もない、という状態であると考えております。

この実力値をお示しようとする際に、M&Aをした「当該年度」の通年業績予想では、それが叶いません。なぜなら、M&Aを発表した当該年度では、業績予想に①一過性のM&A関連費用が入ってしまうため、また、②M&A対象企業の業績貢献が12ヶ月未満であるため、でございます。

一方、冒頭の実力値は「来年度」業績予想とほぼ同義となります。なぜなら、当社は業績予想に未公表のM&Aは織り込まないため、上述の①②を排除することができるためです。

従って今後も、期中のM&Aが当社の「期初想定」の実力値に対して一定以上の影響を及ぼす場合には、M&A関連費用を除き、丸12ヶ月の業績貢献をした前提での実力値、つまり翌年度の業績予想を、通期決算を待たずに適時適切に開示していくことを想定しております。

今年度も一定のM&A関連費用がかかりますが、「上期」終了時点で既にKPIの償却前営業利益の実力値を130億円→185億円と+55億円(+42%)成長させております。M&A費用をかけずに130億円+αの成長とするよりも、M&A費用をかけて非連続な成長を実現したいと考えております。

(ご参考)2024年3月25日公表の「よくある質問と回答(3月)」再掲 リンク: [「よくある質問と回答\(3月\)」](#)

Q1. 2024/1期から2025/1期に掛けて利益率が悪化しているのではないか。

結論、M&A企業として取得する様々な事業は、必ずしも同じ利益率ということではなく、利益率の異なるビジネスを取得しているため、当然にして発生致します。そしてそれは、M&Aの観点で問題無いことを、以下の通りご説明させていただきます。

GENDAはM&Aの会社として既存ビジネスとは異なる業種の会社を取得することがあるため、利益率が変動します。例えば、2024/1期と2025/1期を比較すると、カラオケ事業を取得しており、カラオケ事業の利益率はゲームセンターのそれよりも低いいため、利益率は下がります。

では、上記の前提でGENDAの場合、M&Aの結果として利益率が低くなることはネガティブなのでしょうか。

たしかに、オーガニック成長のみをしている一般的な多くの事業会社において、同じ事業が年度比較で利益率が下がることはネガティブです。しかし、GENDAはM&Aの会社として、ビジネスモデルが異なり利益率が異なる企業をM&Aするため、利益率が低い会社をM&Aした場合、当然に利益率は下がります。

では次に、既存事業よりも利益率が低い会社をM&Aすることはネガティブなのでしょうか。

M&Aに於いて理解が少し難しいポイントはここですが、結論、取得価額によります。

たとえば、GENDAのカラオケ事業を担うシン・コーポレーションは、創業35年来の最高益を見込んでおり、進行期で20億円を超えるEBITDAを出す見込みです。

同社の取得価額は非開示ですが、あくまで直観的にわかりやすくするための極端な喩えとして、たとえば同社を1億円出して買えるとしたら、マージンが低いからという理由でM&Aを見送るでしょうか。1億円出すと、1年後に20億円になる投資です。

むしろこのM&Aを見送る方が、株主価値の最大化を求められる企業として避けなければならないことです。つまり、マージンの高低は手段であって目的ではないことがお分かり頂けると思います。当社では投資委員会を中心に、あくまで資金を投下して、それ以上に資金を増やして回収する、という投資の基本を徹底しています。

そのうえで更に、既にM&Aした企業群、それも最も得意とするゲームセンターはもちろん、カラオケ事業でも早速多方面でのシナジーが発現し、実際に実績として具現化していることを付言させていただきます。それらの実績についても、M&A後一定期間の比較可能なデータが揃いましたら、然るべきタイミングにて公表させていただきます。

現在のところ、適切なバリュエーションで取得し、そしてその会社も成長する、という良い循環が継続しています。

M&Aについて

- 2024/11 Q1 . 主軸であるゲームセンター以外のM&Aが多いが、シナジーやPMIは大丈夫か？
- 2024/11 Q4 . GENDAは投資会社なのではないか？
- 2024/10 Q1 . Capital Growth Strategies 社(CGS 社)によるレポートについて教えてほしい。
- 2024/10 Q2 . GENDA の成長の定義とその再現性について教えてほしい。
- 2024/4 Q2 . のれん償却費を考慮しない「償却前営業利益(EBITDA)」及び「のれん償却前 当期純利益」をもって
業績を評価するならば、買収時のバリュエーションが高くなり、どれだけのれんが発生しても問題無いのか。
- 2024/2 Q2 . M&A企業としてのれん償却費が増加する中、営業利益ではなくEBITDAをKPIとする理由。
- 2024/4 Q1 . 中期経営計画を開示する予定はあるか。

(ご参考)2024年11月29日公表の「よくある質問と回答(11月)」再掲 [リンク:「よくある質問と回答\(11月\)」](#)

Q1. 主軸であるゲームセンター以外のM&Aが多いが、シナジーやPMIは大丈夫か？

世界一のエンタメ企業を目指す当社は、M&Aのターゲットを市場規模が5,400億円のゲームセンター業界に限定することなく、エンタメ業界全体をターゲットとしております。エンタメ業界の各社が同一企業群となることで、実態的には無数のクロスセルのシナジーが発生しており、結果的にゲームセンター以外でもグループイン後で大きく業績が伸びております。

ゲームセンターではない会社で、連結への影響が大きい具体例として、フクヤ及びシン・コーポレーションがありますが、M&A直後の1期目となる今年度で、それぞれ創業71年来・創業35年来の最高益の達成が確実となっております。これは、シナジー無しでは説明が困難だと考えております。

その前提ではありますが、M&Aにおいて、シナジーやPMIはあくまで手段であり、目的ではありません。M&Aを成功させるために目的とすべきは「M&Aにより獲得したキャッシュフロー総額が、支払ったM&A対価を上回ること」です。それに対して、シナジーやPMIを目的としてしまうという「手段の目的化」がM&Aの失敗の典型例だと考えております。以下、詳細についてご説明いたします。

●当社に於けるM&Aの失敗の定義は、M&Aの結果として資金を減らしてしまうこと

まず、当社に於けるM&Aの失敗の定義を記載させていただきます。当社に於けるM&Aの失敗の定義は「M&Aにより獲得したキャッシュフロー総額が支払ったM&A対価を下回ること」、つまりM&Aをしたことで結果的に資金を減らしてしまった状態を指します。理由は次の通りです。

株式会社である以上、株式価値の最大化が求められます。株式価値の最大化には企業価値の最大化が必要です。企業価値の最大化にはキャッシュフローの最大化が必要です。それに関わらず、「M&Aで支払った金額>M&Aで獲得したキャッシュフロー総額」となるのは、M&Aを行った結果キャッシュフローを失ったことになるので、株式価値を毀損します。

当社では、株式価値を毀損するようなM&A、つまり「M&Aにより獲得したキャッシュフロー総額が、支払ったM&A対価を下回ること」を「M&Aの失敗」と定義しております。換言すれば、「M&Aにより獲得したキャッシュフロー総額が、支払ったM&A対価を（現在価値ベースで）上回ること」が「M&Aの成功」の定義となり、これを目的化しております。

●M&Aの失敗の典型例は、シナジーやPMIを目的としてしまう「手段の目的化」

M&Aによる目的は上述の通りであり、シナジーやPMIはあくまでキャッシュフローを増加させる手段となります。しかし、「シナジーやPMI」という手段を目的としてしまう「手段の目的化」が、M&Aの失敗の典型例だと考えております。具体的には「既存事業とシナジーが出そうだしPMIで伸ばせそうだから（取得価格に関わらず）M&Aをする」ということです。

特定の分野でM&Aを積極的に続けた際に、シナジーが出そうだ、という理由だけで、取得価格を気にせずM&Aを続けてしまうと、実際にシナジーが出たとしても、取得価格がそれを上回るほど高く、結果的に投資回収に失敗するケースがあります。あくまでキャッシュフローを目的化すべきであり、シナジーやPMIを目的化することは、M&Aの失敗の典型例となります。

(次ページへ)

(ご参考) 2024年11月29日公表の「よくある質問と回答(11月)」再掲 [リンク: 「よくある質問と回答\(11月\)」](#)

Q1. 主軸であるゲームセンター以外のM&Aが多いが、シナジーやPMIは大丈夫か？(続き)

(前ページより続く)

● M&Aに於いて、シナジーの目的化による失敗が起きやすい背景

そういった失敗が起きやすい背景には、M&Aの持つ以下の特性があると考えています。

- ・高い金額を支払ってさえしまえばM&Aが容易にでき、直後にPLを増加させられる
- ・一方で、取得価格が適切だったかが判明するのは、M&Aから数年後である
- ・M&Aは工数が多いためサンクコストが大きく、現場はできることならM&Aを完遂したい
- ・その解決策として、シナジーを大義名分として、取得価格に対する牽制機能が甘くなる

という特性です。この誘惑に負け「シナジーが出そうだから(多少高値に目を瞑って)M&Aをしよう」という、手段の目的化が典型的な失敗の原因となっていると当社は分析しております。

● シナジーやPMIは大丈夫か？という疑問の前提は「M&A=割高である」という思想

M&Aに際して「シナジーやPMIは大丈夫か？」という一般的な疑問があります。この疑問の根柢にあるのは「M&Aにおける取得金額は、対象会社単独のキャッシュフロー対比では基本的に割高であり、シナジーやPMIにより対象会社のキャッシュフローを増加させないとそもそも回収できず、M&Aが失敗に終わる」という考え方です。

しかし、M&A=割高である、という前提は、正しい前提ではありません。当社のターゲットであるエンタメ業界では、業歴が長く安定した業態、ネットキャッシュのバランスシート、事業承継ニーズなど、M&Aに適した構造が存在しております。詳細については、下記スポンサードリサーチレポートをご覧ください。(参考: [2024年10月18日「Capital Growth Strategies\(イニシャルレポート\)」](#))

● GENDAは、投資会社のM&A目線を用いて、エンタメ領域に特化したM&Aをする事業会社

当社としては、シナジーやPMIありきでM&Aをするのではなく、あくまで適切な価格でのM&Aを最重要視しております。キャッシュフロー増加を目的としないとM&Aは失敗となり、それが担保されるかどうか投資判断軸となります。前述の誘惑を認知したうえで、手段の目的化を避け、株式価値の理論に忠実な投資を心掛けております。

そのうえで、クロスセルのシナジーが無数に発生しております。実際に発生しているシナジーの具体例をQ2で、それゆえにGENDAは投資会社ではなく事業会社であるということをQ3で、コングロメリットの合理性をQ4で、そしてGENDAの戦略とAspirationの「世界中の人々の人生をより楽しく」との繋がりをQ5でご説明させていただきます。

Q4. GENDAは投資会社なのではないか？

当社は、投資会社ではなく事業会社です。当社は事業会社でありながら、投資会社と同様にM&Aを戦略の中心に据えており、投資会社と同様の判断基準でM&Aを行います。対象領域はエンターテインメント領域に限定しており、実態的にはエンタメ領域で無数のシナジーが発生しており、投資会社ではなく事業会社であると考えております。

まず、投資会社と事業会社の定義をする必要があるため、当社の考えに基づく定義を記載させていただきます。

●当社の考える「投資会社」の定義について

シナジーに関係なく、投資として成立する、つまりM&Aによるキャッシュフローが増加するならばM&Aを選択する、というのが投資会社です。投資会社がM&AをしたA社とB社について「両社は何ら関係ないが、なぜそれぞれM&Aをしたのか？」という疑問を持つ人はいません。なぜなら投資会社は「A社、B社、それぞれが独立の投資として成立する(投下資本対比でキャッシュフローを回収できる)からだ」という前提が存在していることが自明だからです。

●当社の考える「事業会社」の定義について

特定の領域で事業をし、それぞれシナジーを生み、単独の会社として存在するよりも多くの価値を生み出す状態の会社だと考えております。事業会社もM&Aをすることがありますが、事業会社がM&Aをすることだけをもって、投資会社と見做されることはありません。あまりに無関係な業界のM&Aをし続ける場合はそのおそれがありますが、あくまで単独で事業を行うよりも同一グループで行う方がシナジーが存在する場合は、事業会社と見做されると考えております。

●GENDAは投資会社と同様の判断基準でM&Aを行う事業会社

当社は事業会社でありながら投資会社と同様にM&Aを戦略の中心に据えており、投資会社と同様の判断基準でM&Aを行います。対象領域はエンターテインメント領域に限定しており、実態的にはエンタメ領域で無数のシナジーが発生しており、投資会社ではなく事業会社であると考えております。

投資会社として、全く無関係な企業を複数保有する場合は、通常のコングロマリットディスカウントにより、各企業群の企業価値の合計よりもグループ全体の企業価値が低下するケースはあります。一方、GENDAでは上述のコングロマリットプレミアムにより、事業会社としてM&A戦略を行うメリットを享受して参ります。

また、PERなどのマルチプル指標は、理論的には成長率によって計算されるため、M&Aによる高い成長率を維持することで正当化して参りたいと考えております。

Q1. Capital Growth Strategies 社(CGS 社)によるレポートについて教えてほしい。

当社が行っているロールアップ M&A 戦略の実態、及びそれに伴う非連続な(キャッシュフロー増大による企業価値向上を通じた)株式価値の成長を、投資家の皆様に言語化する目的で、Fidelity 社を中心に海外機関投資家のキャリアを有する CGS 社代表取締役の信実氏にご作成頂きました。

その結果、M&Aの企業として重要な「投下資本」に対する「投資回収」の指標(= Incremental ROI)が同業他社対比で最高水準である一方、成長率を加味した EV/EBITDA マルチプルを比較すると、同業他社対比で約 70~80%ディスカウントされている、という結果となりました。

同業他社の選定と成長率予想は CGS 社に基づく一方、上記分析は実際の時価に基づく機械的な計算結果であり、投資家様へのアップサイドを量的にご提示できたと考えております。以下にて、具体的な要旨を申し上げさせていただきます。

当社は M&A を本業とする会社として、上場以来一貫して「適切なバリュエーションでの M&A」を強調して参りました。具体的には、M&A による「投下資本」(≒対象会社の EV)に対する「投資回収」(≒対象会社の EBITDA)を重視していることを強調しておりました。

しかし、これまでの IR では、M&A 後の対象会社の EBITDA 成長にのみ焦点を当てておりました。たしかに、対象会社のキャッシュフローが増加し投資回収が進むことは一方的に良いことですが、これはあくまで手段であって目的ではなく、最大の目的である「投下資本」に対する「投資回収」の効果測定ができておりませんでした。

そこで今回のレポートでは、「投下資本」に対する「投資回収」の効果測定をするため、対象会社同社ではなく、GENDA 連結の(M&A による)バランスシートの増加分(≒EV)を「投下資本」、(M&A による)営業キャッシュフロー(≒EBITDA)の増加を「投資回収」、として「営業キャッシュフロー増加額 ÷ 投下資本増加額」(=「Incremental ROI」)を測定し、同業他社と比較頂きました。

同業他社は「成熟市場でのロールアップ型のM&Aを成長戦略としているグローバル企業(CGSレポートp19)」と定義されております。同業態を大規模に行う企業は米国に多数存在し、その中でも産業廃棄物サービスでロールアップM&Aを行うWaste Management(Incremental ROI 約20%)、葬儀サービスでロールアップM&Aを行うService Corp International(同約8~9%)、害虫駆除業界でロールアップM&Aを行うRollins(同約25%)、及びM&Aでの成長を実現する代表企業としてのDanaher社(同約10%)が採用されております。

対して、当社の同指標は約 25%であり、同業他社比較で最高水準という分析結果となりました(「ロールアップ型のM&A成長戦略をとるグローバル企業と比較しても非常に優秀な数字(p18)」)。従って、同業他社対比でバリュエーションが割高であっても正当化されることが量的に示されています。

しかし、成長率対比での EV/EBITDA マルチプルを計算すると、Waste Management が 1.5x、Service Corp Internationalが1.1x、Rollinsが2.5xであるところ、当社は0.3xとなっていることが指摘されています(「比較対象企業より約70~80%ディスカウントされており、客観的に見て割安感が強いと分析している(p1)」)。

Q1. Capital Growth Strategies 社(CGS 社)によるレポートについて教えてほしい。(続き)

(前ページより続く)

成長率対比でのEV/EBITDAマルチプルとは「EV/EBITDAマルチプル÷EBITDA成長率」で計算されます。似たアプローチとして「P/Eマルチプル÷EPS成長率」で計算される PEG (Price/Earnings-to-Growth) が一般的ですが、この分析をEBITDAで行ったものとなります。この考え方の背景にあるのは、成長率が高い会社の方が高いマルチプルが正当化される、という考えです。具体例を挙げさせていただきます。

仮に A 社と B 社が同じ EBITDA(例:100 億円)であるとき、A 社は EBITDA 成長率が毎年 10%(110 億円、121 億円、133 億円…) で成長するのに対し、B 社が同 20%(120 億円、144 億円、173 億円…) で成長する場合、3 年だけでも A 社の EBITDA 成長は 1.3x、B 社は 1.7x と大きな差が出るため、企業価値は A 社<B 社が正当化されます。結果的に、現時点における EBITDA が A 社=B 社でも、企業価値は A 社<B 社であることから、両者の割り算で計算される EV/EBITDA マルチプルも A 社<B 社が正当化されます。

また、成長率だけでなく、キャッシュフロー創出力を測定した数値(CGS 社レポートに於ける Incremental ROI、ROIC、営業 CF 転換率など)などが高ければ、高いマルチプルも正当化されます。

なぜなら、EBITDA はキャッシュフローに近い概念ですが、実態的にはそこから(税金と)事業を維持するために必要な投資(メンテナンス CAPEX)を考慮した定常的なフリーキャッシュフローこそが、理論的な企業価値に影響するためです。つまり、EBITDA が同額でも、EBITDA からキャッシュフローへの転換率が高い企業の方が、理論的な企業価値は高くなるためです。

その観点で CGS レポートでは

「同社の投下資本は、2022 年 1 月期から 2024 年 1 月期まで約155 億円増加。これに対し、同社は営業 CF を同期間で約 29 億円、2025 年 1 月(CGS 予想)まで含めると約 38 億円積上げる計算になる。つまり、過去の Incremental ROI は約 20~25%のレンジであり、これは CGS の長年の投資経験上優秀な数字である(p18)。」

と評価頂いております。

また、その前提に基づいた上で

「GENDA の CGS 予想モデルに基づけば、同社の利益成長あたりの期待 FCF 総出力は、Rollins レベルとはいかない(オーガニック設備投資の必要性和 Cash ROICが大きく異なる)までも、Waste Management のそれと比較的に近い数値である。(中略)現在株式市場が GENDA に許容している EBITDA 1%あたりのマルチプル(0.3x)は、同社の中長期的な FCF 総出力を客観的に見ても割安であり、今後の期待成長率を踏まえれば現在の EV/EBITDA 倍率には大きな拡大余地が存在し得る(p20)」

という分析を頂いております。

(次ページへ)

(ご参考) 2024年10月31日公表の「よくある質問と回答(10月)」再掲 [リンク: 「よくある質問と回答\(10月\)」](#)

Q1. Capital Growth Strategies 社(CGS 社)によるレポートについて教えてほしい。(続き)

(前ページより続く)

なお、CGS 社のレポートでは EV/EBITDA マルチプルを中心に、徹頭徹尾キャッシュフロー創出力に基づいた評価が行われておりますが、当社としても M&A を本業とする会社の評価には(一般的な PER に対比して)キャッシュフローに基づくバリュエーションである EV/EBITDA がより経営実態を表しており、適していると考えております。

なぜならば、ロールアップ M&A 型の企業は、自社及び対象会社のキャッシュフローに依拠して資金調達をして M&A を繰り返しますが、資金調達ができないと M&A ができなくなり、結果的に企業価値や株式価値の成長が止まってしまいます。

換言すると、キャッシュフロー自体が成長の源泉であり、今後の成長可能性を示唆する指標となります。キャッシュフローを簡易的に示すうえで最も一般的な指標である EBITDA を、当社の重要視する KPI として今後も投資家の皆様にお示しして参ります。

なお、PER については、キャッシュフローに基づいた評価をする観点、及び海外企業と比較する観点から、当社ホームページ記載の(疑似的な IFRS の当期利益である)「のれん償却前当期利益に基づく PER」がより実態を表していると考えておりますので、ご参考までに当社ホームページに記載しております。

Q2. GENDA の成長の定義とその再現性について教えてほしい。

成長の定義について

成長は「一株当たり株式価値(Cash EPS)」の成長であり、その KPI としてキャッシュフローを簡易的に示すうえで一般的な指標である「償却前営業利益(EBITDA)」を採用しております。

GENDA の成長の再現性について

① 投下資本の適切化: 適切なバリュエーションでの M&A

② 投資回収の極大化: シナジー効果による各社のキャッシュフローの成長

→①②が結果的にもたらす「フライホイール効果」

③ レバレッジ効果: 低金利を活用した負債調達

以上の 3 点によって、GENDA の「一株当たり株式価値(Cash EPS)」の成長が今後も再現可能であると考えております。以下にてそれぞれ詳細をご説明させていただきます。

① 投下資本の適切化: 適切なバリュエーションでの M&A

株価算定には様々なアプローチがありますが、理論的なアプローチの1つに DCF 法があり、「将来キャッシュフロー総額(の現在価値)から純有利負債を控除した株式価値を株数で割ったもの」が「一株当たり株式価値」、つまり株価の理論値が計算できるとされています。

この中で、株式価値に最も大きな影響を与える説明変数は「将来キャッシュフローの総額」です。将来キャッシュフローに対する考え方は、大きく分けて 2 通り存在します。具体的には、追加投資を行うことで目の前のキャッシュフローを犠牲にして将来キャッシュフローを成長させるか、追加投資を抑制して目の前のキャッシュフローを最大化して株主に還元し、将来のキャッシュフローは安定したものとするか、です。

前者のように、追加投資をして目の前のキャッシュフローを犠牲にする場合は、投下資本と同額以上のキャッシュフローを将来的に生んで投資回収をしないと意味がありません(投下資本<投資回収)。更には、上場企業に求められる資本コストを加味して同額以上である必要があるため、絶対額としては同額を有意に上回る必要があります(投下資本<<投資回収)。

追加投資により将来キャッシュフローを増加させる手段は大きく分けて、オーガニック成長(新規出店)とインオーガニック成長(M&A)の 2 つがあります。この 2 つは異なるように見えますが、「投下資本に対して投資回収をする経済活動」という観点では、理論上は同じ経済効果となります。

(次ページへ)

Q2. GENDA の成長の定義とその再現性について教えてほしい。(続き)

(前ページより続く)

そこで当社は、オーガニック成長(新規出店等)のために一単位の資金を投下すること、インオーガニック成長(M&A)のために一単位の資金を投下することを、同じ「追加投資」として効果測定しております。具体的には、IRR で資本効率性(≒投下資本に対する投資回収の早さも加味した収益性指標)を測定しております。また株主様へのリターンを正確に判断するため、負債活用によるレバレッジ効果を加味した Equity IRR を使用しております。

但し、特にインオーガニック成長である M&A には投資の「規模」を追求することができるメリットがあります。つまり、投資の検討には IRR だけではなく、キャッシュフローが増えた絶対額である「規模」(=NPV の大きさ)も重要となります。

M&A は一単位の投資対象の「規模」が大きいため、例えるならば、1 年でゲームセンターやカラオケを[100]店舗出店したのと同じ株式価値の増大効果を得られます。現実には、1 年で[100]店舗の新規出店をすることは不可能であることに鑑みると、適切なバリュエーションであれば、M&A が如何に大きな意味を持つかをご理解頂けるとと思います。

更に、当社の M&A によるインオーガニック成長は、収益額(NPV)だけでなく収益率(IRR)もオーガニック成長以上となるケースが殆どです。ただ、現在はオーガニック成長(新規出店等)への投資も、インオーガニック成長(M&A)への投資も、IRR の絶対値としてどちらも十分に上場企業としての期待収益率を上回ること、またそれぞれに資金調達ができていることから、両立を実現しております。

今後も、株主の皆様からお預かりした資金に適切なレバレッジ(負債活用)をかけたうえで、上場企業としての期待収益率を上回ると見込む投資案件に、オーガニックやインオーガニックを問わず投資して参ります。なぜなら、期待収益率を上回る場合、資金調達ができている限りは株主還元するよりも再投資をした方が株式価値の最大化に資するためです。

従って、仮に M&A 後の対象会社のキャッシュフローが成長せずとも、適切なバリュエーションで M&A をすることだけで「一株当たり株式価値(Cash EPS)」の向上が可能となります。そして、この適切なバリュエーションでの M&A そのものに再現性があることについては、CGS レポートの分析により言語化を頂いております(「エクイティストーリー① GENDA の M&A 戦略は、成功する可能性が高い(p3)」)。

(次ページへ)

(ご参考) 2024年10月31日公表の「よくある質問と回答(10月)」再掲 [リンク: 「よくある質問と回答\(10月\)」](#)

Q2. GENDA の成長の定義とその再現性について教えてほしい。(続き)

(前ページより続く)

② 投資回収の極大化:シナジー効果による各社のキャッシュフローの成長

対象会社の M&A 前後比較でのキャッシュフローが増加することは、投資回収を更に早期化し、IRR 及び NPV を増加させ、結果的に GENDA が目指すべき成長の達成を可能とします。これがロールアップ型 M&A における醍醐味であるシナジー効果です。

前述の①に加え、M&A 後の対象会社各社のキャッシュフロー(EBITDA)が成長しており、その再現性が高いことは既に公表の通りです。①と②を併せて、初期の投下資本(M&A)を適切化し、その後に対象会社のキャッシュフロー成長により、更に投資回収を極大化するサイクルを「フライホイール効果」としてお示しして参りました。

具体的には、4月23日に公表した「M&A 進捗状況及び第1四半期見通しについて」にて、ゲームセンターの M&A では既に PMI の型を確立しており、宝島、スガイディオス、エービス、アムジー、ワイ・ケーコーポレーション、プレビ、について、全案件での EBITDA 増大 (YoY+20% ~+2,970%) に成功させたことを開示しております。

また、ゲームセンター以外でも、6月11日に公表した「2025年1月期第1四半期決算説明資料」の通り、プライズゲームの景品を企画するフクヤ HD 及び景品卸しを手掛けるアレスカンパニー、カラオケ事業のシン・コーポレーションも EBITDA を増大(それぞれ YoY+142%、+305%、+85%)し、当社のエンタメプラットフォームの活用による無数のクロスセルによるグループ内でのシナジー発現による業績改善が可能であることをお示ししております。

③ レバレッジ効果:低金利を活用した負債調達

ここまでの①及び②によるフライホイール効果のみでも、株式価値の成長は可能ではありません。しかし当社は、低金利を利用した負債活用によって、当社の目指す「一株当たり株式価値(Cash EPS)」の成長の極大化を徹底しております。

「平時」に当社から能動的に金融機関にアプローチして借入取引を開始し、現在は銀行とリース会社の合計で 52 社から実際に借入を行っております。これにより、有事(M&A)の際の速やかな資金調達を可能にしております。直近の公募増資による資本増強により社債の選択肢も出る中、資金調達が M&A 活動のボトルネックとならぬよう善処しております。

以上の通り、適切なバリュエーションでの M&A × M&A 後のシナジー効果による各社のキャッシュフローの成長 × 低金利を活用した負債調達により、当社の目指す「成長」は再現性を持って実現していくことができると考えております。

(ご参考) 2024年4月23日公表の「よくある質問と回答(2024年4月)」再掲 リンク: [「よくある質問と回答\(2024年4月\)」](#)

Q2. のれん償却費を考慮しない「償却前営業利益(EBITDA)」及び「のれん償却前 当期純利益」をもって業績を評価するならば、買収時のバリュエーションが高くなり、どれだけのれんが発生しても問題無いか。

M&Aの対象会社が創出するキャッシュフロー対比で、買収時のバリュエーションが割高であることは大きな問題となります。なぜなら、投下した現金が将来的に回収できない可能性が高くなるためです。

そのため、当社ではM&A戦略に於いてキャッシュフローに基づくバリュエーションを最も重要視しております。

上記の観点で言えば、のれんの絶対額そのものは理論上必ずしも問題とはなりません。ただ、一般的に割高な案件ではのれんの絶対額が大きくなる傾向にあることや、日本会計基準に於けるのれん償却費を控除した後の営業利益をいわずらに圧迫することを避ける観点でも、**のれんの絶対額を増やさないことは肝要**だと考えております。

以上に鑑みて、当社では「M&Aの規律」として、**M&Aに於いてキャッシュフローベースでのエンタープライズバリュエーションを最も重要視**しており、適切なバリュエーションでのM&Aを徹底しております。その前提が満たされたうえで、可能な限りのれんの金額の抑制にも努める、という考え方をしております。

また、その結果として、本日開示した『M&A進捗状況及び第1四半期の見通しについて』にも記載の通り、投資回収は順調に進捗しております。

加えて、本資料の「Q3」記載の通り、ゲームセンター以外の分野に於いても、シナジーを大きく発揮し、PMIは想定以上に奏功している状況です。ゲームセンター以外のPMI状況についても、同様に今後発表して参りたいと思います。

なお、たとえばゲームセンターのM&Aでは、クレーンゲームのなど簿価が比較的小さい資産、減価償却が進行し簿価上は少額となった資産であっても、アニメ人気などによるお客様の需要に支えられ、潤沢なキャッシュフローを生むケースがあります。

その場合、その将来キャッシュフローに基づいたバリュエーション対比で、バランスシート上の純資産額が小さく見えるため、その差額として結果的にのれんが発生しやすいことがあります。ただ、当社ではバリュエーションの理論に基づき、キャッシュフローに基づくバリュエーションを優先し、その上で可能な限りのれんの金額の抑制にも努める、という考え方をしております。

(ご参考)2024年3月25日公表の「よくある質問と回答(3月)」再掲 リンク: [「よくある質問と回答\(3月\)」](#)

Q2. M&A企業としてのれん償却費が増加する中、営業利益ではなくEBITDAをKPIとする理由。

結論、のれん償却費が控除された利益指標を使用して企業価値を判断することは、後述の理由から、企業価値を二重で控除してしまうことになるためです。

まず、オーガニック成長のみをする通常の企業では、営業利益で測ることが適切だと考えています。なぜなら減価償却費は、設備投資により「実際に」今後もキャッシュアウトが続くものであるためです。本来的には営業利益に足し戻す必要は無いと考えています。

一方でのれん償却費については、既に取得した株式取得にかかる追加のキャッシュアウトは無いものとなります(設備投資は当然致しますが、減価償却費について上述の通りの整理です)。その点に於いて、減価償却費とは大きく異なります。

この違いにより、後述の通りのれん償却費を業績の分析の際にも控除されると、企業価値から二重で控除されていることとなります。なぜなら、キャッシュアウトは取得完了時に既に終了し、それは既に現金の減少か負債の増加でバランスシートに織り込まれ、設備投資と違って将来的に発生しないためです。

会社の本質的な企業価値を測るDCF法では、未来永劫発生するフリーキャッシュフローを全額合算したのち、最後にバランスシートの純有利子負債を控除して株式価値を計算しますが、まさにその純有利子負債に反映済みなわけです。それにも拘わらず、M&Aの会社において営業利益でその後を判断するのは、二重で価値が控除された状態になってしまうのです。

M&A企業は、のれん償却費だけがオーガニック成長をする企業と異なるため、のれん償却費の足し戻しを強調しています。GENDAもその点では、営業利益にのれん償却費を足し戻した数値であれば、検査指標として適切であると考えています。つまり、厳密にはEBITAとなります。

また、オーガニック成長のみをする企業は、基本的にのれん償却費はゼロであるため、ある意味では営業利益に(ゼロの)のれん償却費を足し戻した数値として営業利益=EBITAであるとも言えます。

しかしEBITAは、汎用的なデータベースで表示される指標ではないため、一般的な指標であるEBITDAでの判断を推奨させて頂いております。

また、以上は支配権を獲得する前提での全株式ベースでの価値算出の考え方ですが、支配権が無い株当たり価値で見ると、PERを参照し、同業他社と相対的に比較されることが一般的であると考えています。

M&A企業のバリュエーションをPERで見られる投資家様は、のれん償却前のPERでの考え方が適切であると考えております。それは疑似的なIFRSでのPERと同じであるためです。なぜなら、のれん償却前のPERであれば、どの会計基準を導入してもほぼ変わらないためです。

つまり、当社が仮に将来的にIFRSを導入した場合、当然ながら当社に本質的な変化は無いにも拘わらず、各データベースで当社の当期純利益をベースとしたPERが突然下がり、割安になったような見目になりますが、それは本来正しくないためです。従って、どちらの会計基準を導入しても変わらないのれん償却前のPERが適切であると考えています。

一方、のれん償却前のPERは、一般的なデータベースでは見られませんので、ご参考までに簡易的に当社ののれん償却前のPERを見る方法をご説明します。結論、当社の場合は、「当期利益のPER × 0.8倍 = のれん償却前 当期利益のPER」となります。

なぜなら、当社の今期予想ではのれん償却前 当期利益が54億円、当期利益が43億円ですので、約1.25倍の差があるため、通常のデータベースで見られるPERを1.25分の1すると(1/1.25=)0.8となるためです。

(ご参考) 2024年2月27日公表の「よくある質問と回答(2024年2月)」再掲 リンク: [「よくある質問と回答\(2024年2月\)」](#)

Q1. 中期経営計画を開示する予定はあるか。

当社は次の理由から中期経営計画の公表を予定しておりません。

当社はM&Aを成長戦略の軸に据えておりますが、M&Aを折り込んだ中期経営計画を公表すると、業績を達成するために無理なM&Aを遂行する可能性があり、結果的に高値掴みをしてしまうリスクがあると考えている一方、オーガニック成長のみを折り込んだ中期経営計画の公表は、M&Aを成長戦略の軸に据える当社グループの成長軌道とは大きく異なるものをお示しする可能性が高くなってしまいます。以上の理由から、当社は中期経営計画の開示を控えております。

バリュエーションについて

2025/2 Q2 . Capital Growth Strategies 社 (CGS 社) によるバリュエーション分析レポートについて

詳しく教えてほしい。

Q2. Capital Growth Strategies 社(CGS社)によるバリュエーション分析レポートについて詳しく教えてほしい。

このレポートは、DCF分析で株価2,900円(当社の現在の株価)を得るには、どんな前提条件(具体的には永久成長率)を置けばよいか、を示したものとなります。

レポートの結論としては、DCF分析の永久成長率について、一般的には±1%という前提を置くところ、2,900円という結果を得るには、永久成長率▲19.4%という「低すぎる且つ現実的ではない」インプットを入力しないと説明できないため、「つまり、それだけ現在のValuationが割安だという分析結果」となることが示されています。[\(CGSレポートp1\)](#)

詳細を説明させていただきます。

まずDCF分析は、ボトムアップで理論株価を算定する、コーポレートファイナンスの理論に最も基づいたアプローチです。

一方、欠点もあります。具体的には「特にFCFのターミナルバリュエーションの前提(永久成長率)によって理論株価が大きく変動するため、分析結果が恣意的になりやすい」というもので、つまり永久成長率の入力値によって理論株価が大きく変わる、という点です。[\(CGSレポートp1\)](#)

今回はこの欠点を払拭しています。具体的には「リバースDCFは今の株価が織り込む永久成長率を逆算するため、投資分析上の恣意性を低減できるメリットがある」というもので、つまり、DCF分析で2,900円となるには、逆算すると永久成長率が何%になればよいか?を求めています(この「逆算」の部分が「リバース」DCFの所以)。[\(CGSレポートp1\)](#)

結果的にこの永久成長率は、DCF分析による理論株価⇄市場株価を繋ぐために逆算される被説明変数となり、恣意性が排除されます。

逆算された永久成長率が、冒頭の▲19.4%です。つまり、当社のフリーキャッシュフロー(以下、「FCF」)が(CGS社の10年分の業績予想期間後に)永久に毎年▲19.4%減少する、という前提を置くと、DCF分析で求められる株価が2,900円になる、ということです。これはEBITDA成長率では、当社のEBITDAが請求に毎年▲24.5%減益する、という前提になります。

現株価のターミナルバリュエーションが織り込む期待永久成長率

FCF CAGR (FY1/36~) =	-19.4%
EBITDA CAGR (FY1/36~) =	-24.5%

[\(CGSレポートp2\)](#)

次に、CGS社の10年分の業績予想を見ていきます。上述の永久成長率は、CGS社の10年分の業績予想期間の後の成長率ですので、仮にその10年分の業績予想が非常にアグレッシブなものであれば、永久成長率が▲24.5%となることも当然となります。

まず前提として、当社は上場後、償却前営業利益(EBITDA)を2024/1期で81億→2025/1期予想が130億→2026/1期予想が212億円と、2期連続でEBITDAは約+60%成長であり、今後も毎年同様の成長率をベンチマークとしてM&A活動を行っております。

(次ページへ)

Q2. Capital Growth Strategies 社(CGS 社)によるバリュエーション分析レポートについて詳しく教えてほしい。

(前ページより続く)

一方、CGS社の予想値は、当社の目論見が失敗した場合を想定しています。具体的には、今期は+45%、来期が+35%、その次から毎年+30%、+20%と鈍化していくものとなっています。

	CGS 予想値					変数による予想				
	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5	Year 6	Year 7	Year 8	Year 9	Year 10
(百万円)	FY1/2026E	FY1/2027E	FY1/2028E	FY1/2029E	FY1/2030E	FY1/2031E	FY1/2032E	FY1/2033E	FY1/2034E	FY1/2035E
EBITDA	22,840	33,108	44,731	58,151	75,596	98,275	117,929	141,515	169,818	203,782
成長率 (年率)	55%	45%	35%	30%	30%	30%	20%	20%	20%	20%

(CGSレポートp2)

上記の通り、当社の目指す姿から大きく下回った前提ではありますが、それでも10年分の業績予想だけで現在の時価総額を大きく超えてしまうため、2,900円を逆算するには、永久成長率を▲19.4%と急落させる他ない、という結果になっています。

また、上記の10年の業績予想が、それでもまだ強い、との見方に対して、同レポートでは、EBITDA成長率の予想を更に下方修正した場合の永久成長率も逆算されています。

具体的には、下図上段の通り「4～6年目までのEBITDA成長率が15%」であり「7～10年目までのEBITDA成長率が10%」の場合、永久成長率が▲2.9%(表内の左上)が逆算されています。

		EBITDA CAGR (FY1/29E - 31E)			
		15%	20%	25%	30%
EBITDA CAGR (FY1/32E - 35E)	10%	-2.9%	-5.4%	-8.6%	-12.5%
	15%	-5.7%	-8.9%	-12.9%	-17.9%
	20%	-9.1%	-13.1%	-18.1%	-24.5%
	25%	-13.0%	-18.0%	-24.4%	-32.5%

(CGSレポートp3)

当社の実績且つ目指している60%のEBITDA成長率が、45%、35%、15%、10%と鈍化し、つまり中長期的にはM&Aができずほぼオーガニック成長のみ、という業績予想でも、依然として▲2.9%という、一般的なDCF分析で使用される±1%対比で保守的な成長率となります。

以上の分析結果から「つまり、それだけ現在の株価およびValuationが割安だ」という結論となっています。

(CGSレポートp2)

なお当社は、闇雲なM&Aを防ぐため、意図的に中期経営計画を出さずにM&Aの規律を保ち続けておりますが、社内ではEBITDAについて、現在の年率60%成長をベンチマークしております。

従って、中長期的なEBITDA成長率が10～15%という、実質的にM&Aがほぼできないという想定はしておりません(「EBITDAとFCFの長期予想には、調査対象企業であるGENDAの意向は一切含まれていない」(CGSレポートp2))。

それに加え、「CGSでは GENDA に対する中長期の市場コンセンサス予想値は参考にならないと考えている。理由は、同社のM&Aについて、公表されたもの以外はコンセンサス予想にほとんど織り込まれていないと推定しているため」とされています(CGSレポートp4)。

(次ページへ)

(ご参考)2025年2月28日公表の「よくある質問と回答(2月)」再掲 リンク: [「よくある質問と回答\(2月\)」](#)

Q2. Capital Growth Strategies 社(CGS 社)によるバリュエーション分析レポートについて詳しく教えてほしい。

(前ページより続く)

事実、今期の2026/1期のEBITDA予想は、市場コンセンサスが189.5億円であるところ、当社は既に2026/1期のEBITDA予想が212億円となる旨を2024年12月24日のプレゼンテーションで公表しており、またこれは今後M&Aが1件も発生しなかった前提の予想値となります。

図表 3 (百万円)	FY1/2026E	FY1/2027E	FY1/2028E
EBITDA :			
CGS 予想値	22,840	33,108	44,731
市場コンセンサス	18,950	22,500	24,400
差 (%)	21%	47%	83%

市場コンセンサスは Bloomberg を参考 (2025年2月時点)

(CGSレポートp4)

これらを踏まえ、レポートの最後には「GENDAの成長モデル上、今後のM&Aをほとんど考慮していないコンセンサスはあまり参考にならない。さらに言えば、コンセンサスベースで見えているマルチプルは、今後のM&AによるCF創出寄与を考慮していないということであり、実際にはもっと割安ということになる。今後のM&Aの増益貢献余地を概算値として予想に織り込んだ Valuationについては、CGS予想値に基づくマルチプルを参照されたい」と締めくくられています (CGSレポートp4)。

当社のビジネスモデルは国内市場では黎明期であり、バリュエーションには様々な見方があると考えています。しかし、今回のCGS社による恣意性を排除したDCFの分析結果は、当社の市場株価の水準が、理論的には導けない水準であることを示しております。

今後も、いち早く遂行しキャッシュフロー創出力と株式価値・企業価値を高め、連続的な非連続な成長の果実を投資家の皆様にお届けできるように邁進致します。

参考:2025年2月12日「Capital Growth Strategies社レポート(バリュエーション分析)」

<https://capital-gs.co.jp/wp-content/uploads/2025/02/3aa496568a69e0fcd0306f1f071c497d.pdf>

上場時調達資金の充当状況

上場時に調達した資金について4,129百万円を充当

計画通りに投資計画を遂行

(単位: 百万円)

資金使途	当初 計画充当額	修正 計画充当額	2024年1月期 実績	2025年1月期 実績
アミューズメント施設の新社	1,730	1,730	550	1,177
既存アミューズメント施設の改装	400	400	57	343
アミューズメントマシンの購入	3,343	2,000	511	1,491
合計	5,473	4,130	1,118	3,011

注: 当初計画充当額と修正計画充当額の差額はグリーンシュエーションの行使結果によるもの。

リスク情報

認識するリスク	顕在化可能性	影響度	顕在化時期	顕在化した場合の内容	リスクへの対応策
M&A等に関するリスク	低	大	特定時期なし	<p>当社グループは、主にエンターテインメント事業を行う国内外の企業を対象としたM&Aや業務提携により、既存事業の強化及び新規事業への参入の効率化を図っている。M&Aによって買収した企業や業務提携先の企業に対し、当社グループが保有する経営知見を活用し、事業面でのシナジー効果の創出を行っているが、以下に挙げる理由により、当社グループの財政状態及び経営成績に影響を及ぼす可能性がある。</p> <p>(i) 買収後の事業計画の進捗について:M&Aにあたっては、十分なデューデリジエンスを実施し、事業、財務及び法令等に関するリスクの検討を行っているが、買収時に想定した事業計画が予定どおり進捗しない場合には、のれんの減損等により当社グループの財政状態及び経営成績に影響を及ぼす可能性がある。</p> <p>(ii) 偶発債務や未認識債務の発生について:M&A実施に際しては、対象企業の財務、法務、税務及び事業等について事前にデューデリジエンスを実施し、十分にリスクを確認し、正常収益力を分析したうえで決定するが、買収後の偶発債務の発生や未認識債務の判明等、事前の調査で把握できなかった問題が生じた場合、当社グループの財政状態及び経営成績に影響を及ぼす可能性がある。</p> <p>(iii) 統合に伴う資産等の整理について:M&A後の経営統合において、事業再編や遊休資産の売却等を実施することにより特別利益、特別損失が発生し、当社グループの財政状態及び経営成績に影響を及ぼす可能性がある。</p> <p>(iv) M&A時の調達資金について:当社グループは、事業拡大を加速する有効な手段のひとつとして、当社グループに関連する企業・事業のM&Aを検討していく方針。新たなファイナンスによる負担や希薄化及び自己資本の変動のほか、新たに借入金を利用した場合、市場金利の変動の状況によっては、借入金利の負担の増大等により、当社グループの財政状態及び経営成績に影響を及ぼす可能性がある。</p> <p>(v) 連結子会社増加に伴う連結決算体制について現在、当社グループでは当社を中心として各子会社との密接な連携を取りながら、決算作業を行っている。しかしながら今後当社グループが投資対象とする企業において、管理体制が不十分であることを理由に決算作業に遅延が生じる等の事態が発生した場合、連結決算作業が適時適切に行えない可能性がある。</p>	M&A等の案件執行において、シナジーを織り込んだ事業計画の立案、各種デューデリジエンス、企業価値算定、取引条件の交渉、契約締結、クロージング並びに直接市場及び間接市場での資金調達といったM&A等に関する一連の手続きを主導できる経験豊富な役員から構成されるチームを整備している。

注:上記以外のリスク情報については、当社の当社の2024年4月26日提出「2. 事業等のリスク」をご覧ください。

リスク情報 (続き)

認識するリスク	顕在化可能性	影響度	顕在化時期	顕在化した場合の内容	リスクへの対応策
エンターテインメント業界の低迷による業績悪化のリスク	低	大	特定時期なし	当社グループの収益は、エンターテインメント業界において事業を運営する連結子会社に依存しております。日本のエンターテインメント業界の市場規模は、日本アニメの人気に伴う追い風が吹いているものの、余暇市場の多様化、家庭用ゲーム、ソーシャルゲームの拡大や、少子化の更なる進行等により子会社業績が悪化する可能性があります。	事業ポートフォリオの拡充や新業態開発等により、特定のエンターテインメント人気に依存した経営を回避している。
消費税率引き上げのリスク	低	大	特定時期なし	消費税率の引き上げが生じた際には、税込価格上昇による原価への影響及び当社グループの売上に対する消費税の支払額の上昇による事業利益への影響が発生する。	更なるコスト削減の実施等、できるだけお客様のご負担にならない対応策を講じる。それが難しい場合、プレイ料金への価格転嫁を実施するが、当社グループではキャッシュレス決済を搭載したアミューズメントマシンの導入が進んでいるため、現金決済のみのマシンと比較すると価格設定に対する柔軟性を有している。
その他偶発的リスク	低	大	特定時期なし	当社グループが事業を展開する地域において、大地震や豪雨、新型コロナウイルスなどの感染症の大流行等の自然災害、または大惨事、社会・政治的な事件もしくは動乱が発生した場合、本社機能の停止、店舗の損壊や営業停止等の悪影響をもたらし得ることから、当社グループの財政状態及び経営成績に影響を及ぼす可能性がある。なお、現在も世界中で感染拡大が続く新型コロナウイルス感染症のような新種の疫病発生に伴い、各地方自治体からの外出自粛要請等により、アミューズメント施設への来店客の減少や営業時間の短縮、臨時休業等の措置の結果、当社が運営する店舗の営業活動に影響が出ることがある。	日ごろから迅速な情報収集ができる仕組みを導入しており、緊急時には危機管理対策本部の立ち上げ、速やかな収束および状況回復のために全社一丸となって対応できる体制を構築している。

ディスクレーマー

本資料は、株主・投資家などの皆さまに
当社の経営方針、計画、財務状況などの情報をご理解いただくことを目的としており、
当社の株式の購入、売却など、投資を勧誘するものではありません。

本資料への情報・資料の掲載には注意を払っておりますが、
掲載された情報の内容が正確であるか、更新時期が適切かどうか
などについて一切保証するものではありません。
また、掲載された情報またはその誤りやデータのダウンロードなど、
本資料に関連して生じた損害または障害などに関しては、
その理由の如何に関わらず、当社は一切責任を負うものではありません。

本資料に掲載されている、当社の現在の計画、見通し、戦略などのうち、
歴史的事実でないものは、将来の業績などに関する見通しであり、
これらは、現在入手可能な情報をもとにした当社の経営陣の判断に基づいており、
リスクや不確定な要因を含んでいます。
実際の業績は、経済情勢、エンターテインメント業界における競争状況などさまざまな要因により、
これら業績などに関する見通しとは大きく異なる可能性があります。

Thank you :)

注：事業計画及び成長可能性の関する事項の次回開示予定は、2026年1月期通期決算発表時(2026年3月頃)を予定しております。