

2025年1月期 第3四半期決算説明資料

2024.12.10

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:))

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



GAGA★
GENDA GROUP

DYNAMO
AMUSEMENT

A
ARES COMPANY

fancy
fukuya

Tokyo
Character
Makers

GiGO

Banban

Kiddleton

ENTERTAINMENT
NETWORK

伍X彩

light

GENDA:) EUROPE

LIFTる.

WALL
WALL

LEMONADE
by LEMONADE

株式会社音通

GiGO

Taiwan

GiGO

Vietnam

エンタメ経済圏の完成

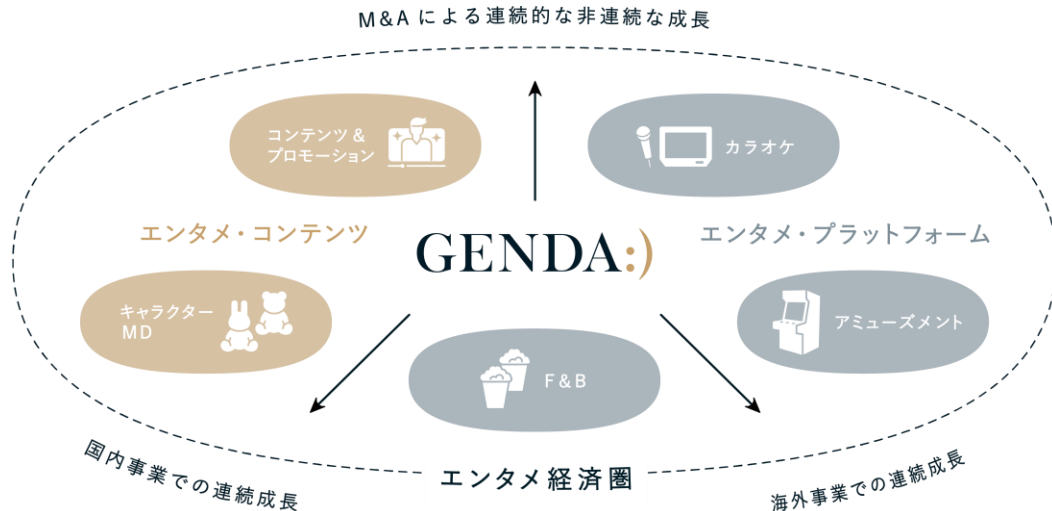
国内事業の着実な業績拡大と積極的な海外事業展開がもたらす連続的な成長を基盤にし、

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、

























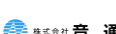




「千変万化」なエンタメ事業のボラティリティを超えていけると考えています。



注：当社が想定する当社の成長戦略に関するイメージ図。

M&A及び資本取引トラックレコード

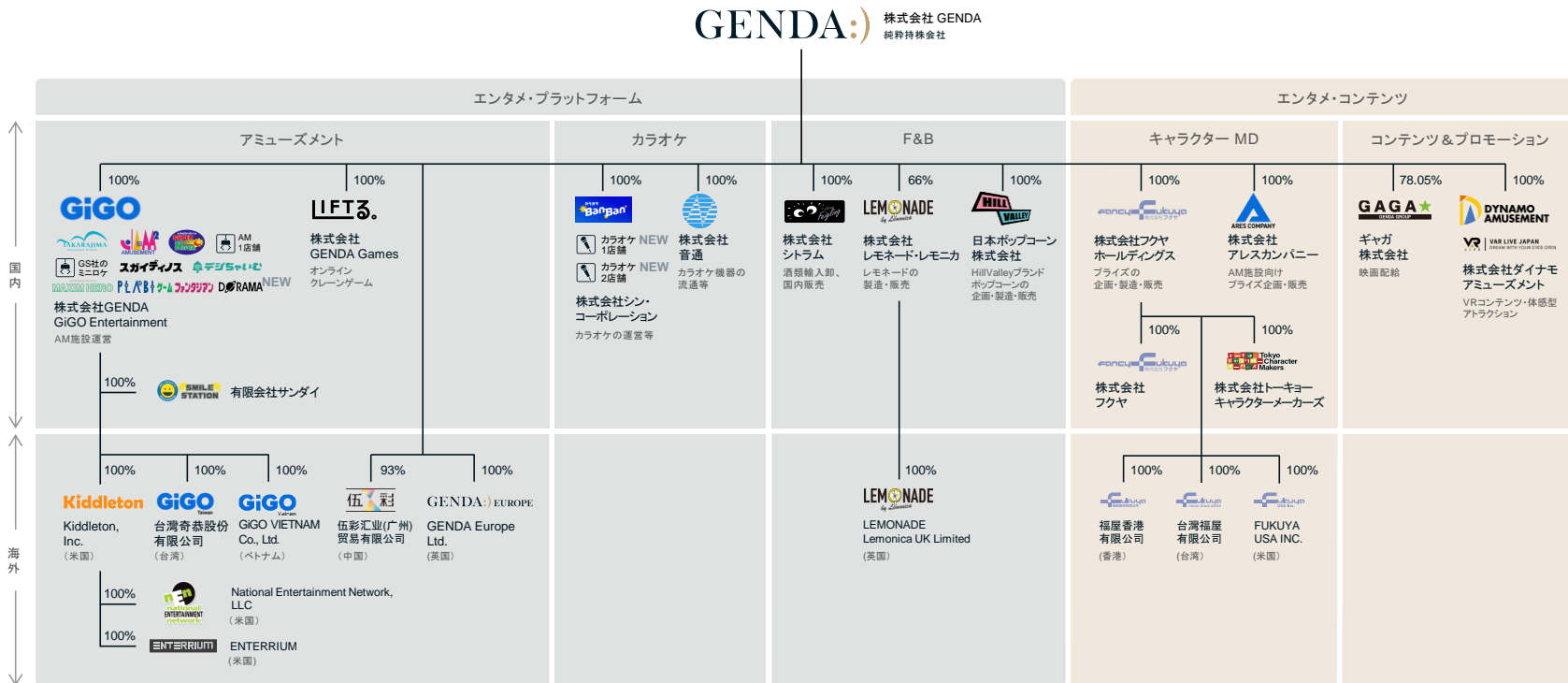
IPO前11件、IPO後25件、合計36件のM&Aを達成

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	NEW			
						...			
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(予定) 吸収分割	2024年12月 カラオケの鉄人より 固定資産譲受				

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。

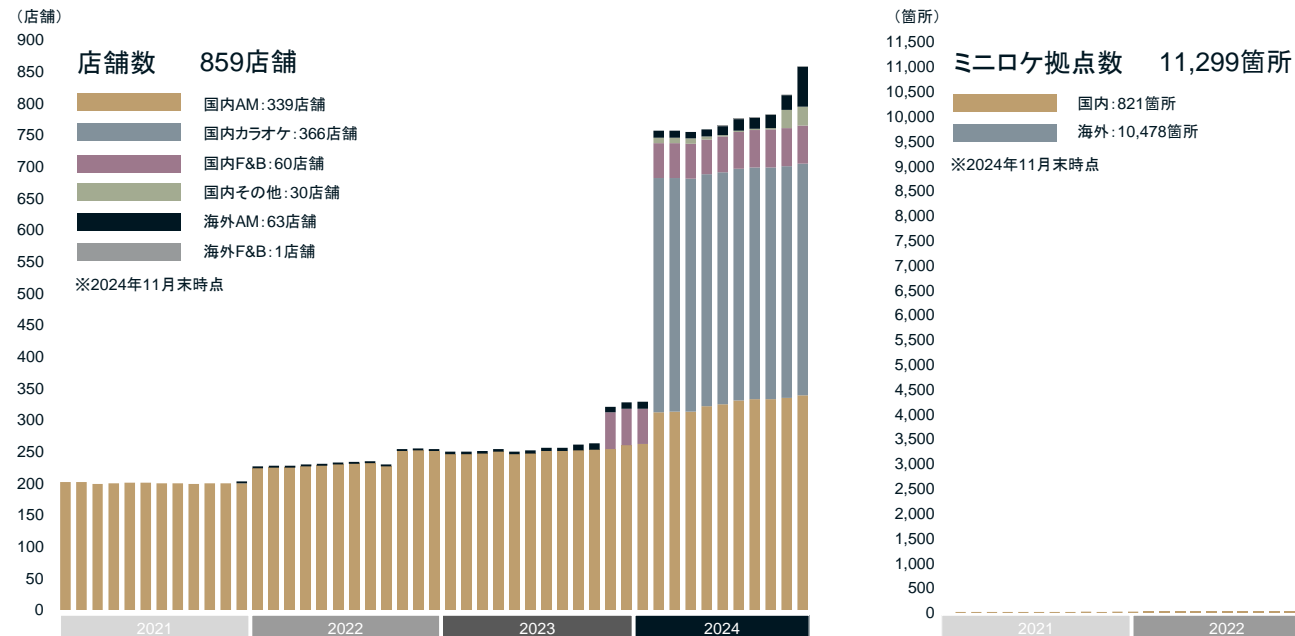
エンタメ・コンテンツ エンタメ・プラットフォーム

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



注：2024年12月10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。ドラマからの吸収分割は2025年2月に案件が完了する予定。

GENDAグループの「エンタメ・プラットフォーム」数は12,158に(11月末時点)



注: ミニロケは、スタッフの常駐しないゲームコーナー。

01 3Q決算：計画対比大幅上ブレしていた1Q・2Qを更に上回るYoY増益幅に（M&A関連費用を除いた調整後ベース）

M&A関連費用を除く調整後償却前営業利益は、YoY +64% / +40億円の増益となり、2QのYoY+56%、1QのYoY+50%対比で、増益幅を更に拡大。

同様に、調整後のれん償却前当期純利益も、YoY +21% / +8億円の増益となり、2QのYoY+18%、1QのYoY▲9%対比で、増益幅を更に拡大。

調整後の税引前のれん償却前当期純利益は、YoY +47% / +21億円の増益（今期からの法人税負担の正常化影響をなくした実力値の比較の観点）で、力強い成長。

結果、公募増資100億円の使用前で既に調整後Cash EPSがYoY +10%増大し、M&Aの規律を数値実績で体现。今後の100億円の使用で、黒字企業をM&Aすることにより一時的にプラス¹。

既存事業が計画対比上振れした結果、調整後の全利益指標でYoY増益となり、M&A関連費用を含んだ会計実績でも全利益指標で期初予算を達成。

02 来期業績：オーガニック成長を反映し、償却前営業利益（EBITDA）を200億円へ上方修正

来期業績予想を上方修正している理由は、（M&Aではなく）足元の既存事業のオーガニック成長が想定を大きく上回っていること。

来期業績予想を対外公表している理由は、主に今期公表済みM&Aにより、（M&Aを織り込んでいない）今期の期初業績予想と、本日時点の実力値が乖離しているため。

償却前営業利益は今期130億円→来期200億円。M&A関連費用が今期業績の会計実績値に重石となる分、来期は+70億円 / +54%増益を見込む非連続な成長へと昇華。

また、上記は本日以降で1件もM&Aが無い前提であるため、今期末及び通期決算発表に向けた今後のM&Aの発表に応じて順次上方修正を想定。

03 IFRS導入：管理体制の強化により、2027年1月期の適用を目指して始動

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。

IFRS適用により、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。

04 M&A / PMI：M&Aは今期末及び通期決算に向けて順調に進捗。PMIでは無数のクロスセルシナジー

3Q決算発表までに、ゲームセンター及びカラオケのロールアップM&Aを発表し、ロールアップ戦略を着実に推進。

M&A活動を一時停止する必要があった公募増資後、パイプラインは引き続き過去最大であり、期末である1月末及び決算発表がある3月に向け、M&A活動は順調に進捗中。

また、グループインした各社が、コンテンツ→プラットフォーム→ファン、というエンタメ業界の地続きの構造により、クロスセルのシナジーが無数に発現。

¹ 今後、公募増資による100億円を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。

決算短信の開示を拡充。「調整後」＝「既存事業の実力値」を把握するための重要指標

M&A関連費用により、「既存ビジネスが順調か」の判断が「会計上の利益」では読み取れないため、会社側で投資家様へ実力値を開示する努力をしております

	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

① のれん償却費が控除されてしまう利益指標＝参考値
開示義務に基づき公表。しかし、のれん償却費がキャッシュフローと無関係で、結果的に企業価値及び株式価値と理論的に無関係な為、M&A企業への投資判断に理論上適さず、あくまで参考値
→ IFRS導入で将来的に解消予定

② 但し、のれん償却後でも全指標がYoY増益となる堅調さ
当期純利益は以下(a)(b)で経常利益以上より前期比ハールドが高い
(a) 今期からの「法人税発生」、(b) のれん償却費が「無税処理される」こと
(②) 更に(c)「M&A関連費用」の無税処理が会計実績への追加的な重石

	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

③ のれん償却費が控除されていない指標＝当社KPI

M&A企業である当社はキャッシュフローが重要
従って、のれん償却費が控除されていない指標が重要

④ KPIは、好調だった1Q・2Qを上回るYoY増益率に
償却前営業利益YoY +64% / +40億円(1Q,2Qを上回る増益率)
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
のれん償却前純利益YoY +21% / +8億円(1Q,2Qを上回る増益率)
今期からの法人税発生を相殺して余りある大幅増益

⑤ Cash EPSは「M&Aが未公表の時点」で既にプラスに

公募増資の100億円は未使用のため、EPSの分母のみ増加
しかし、好調な業績により既にCash EPSはYoY+10%増大
今後100億円を使用すると、EPSの分子のみ増加する為、
黒字企業をM&AするたびCash EPSには一方的にプラス²。

⑥ 「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」を控除した開示

- ① 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
- ② 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(あくまでM&A関連に限定し、既存事業用の融資手数料は控除せず)
- ③ 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。前期7月のIPO費用(資金使途:設備投資)は、M&Aと無関係だが「実力値を示す為、保守的に控除(つまり、比較対象となる前期利益が上がる方向に調整されるため、比較のハードルがある保守的な比較)」

¹ 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。 ² p10「本日のプレゼンテーションの趣旨」の注記ご参照。

3Qは、計画対比大幅上ブレしていた1Q・2Qを更に上回るYoY増益幅に(M&A関連費用を除いた調整後ベース)

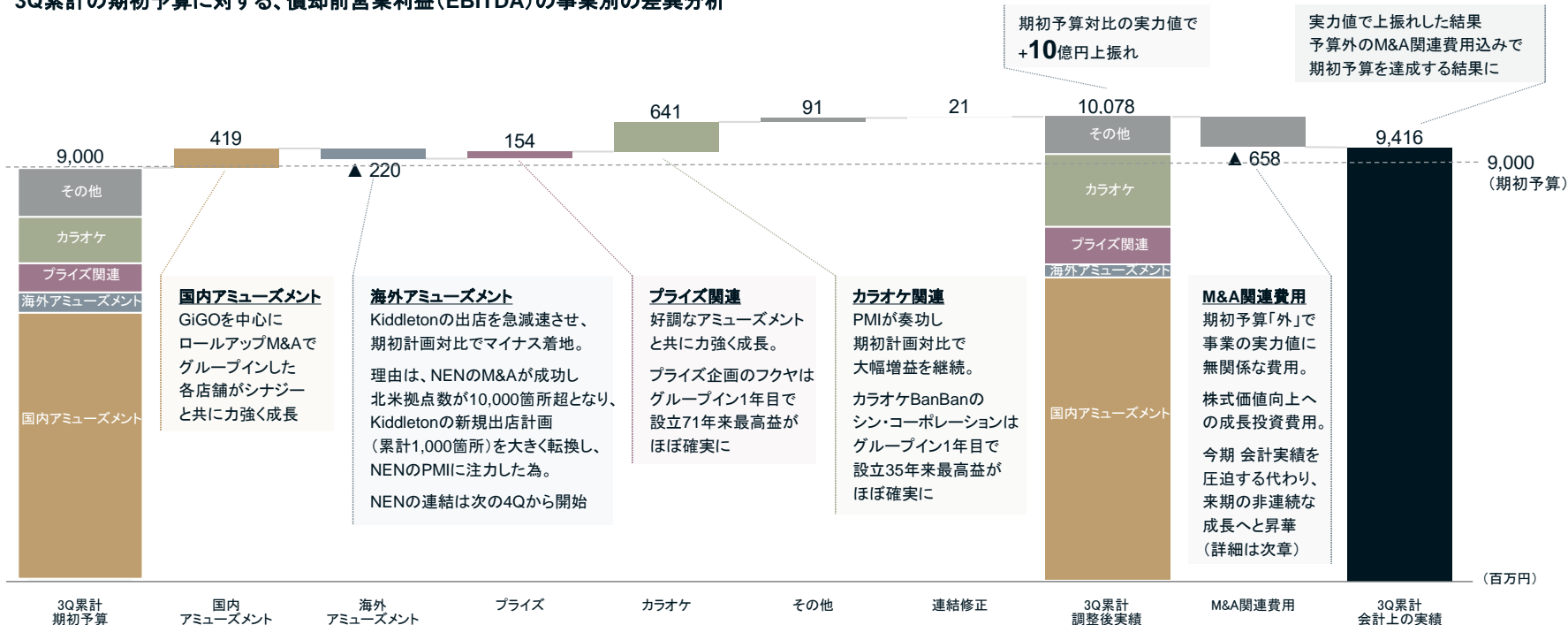
(単位: 百万円)	3Q累計						通期		
	a 調整後 (M&A関連費用除く)			会計実績 (M&A関連費用含む)			会計実績 / 業績予想 (M&A関連費用含む)		
	2024/1期	2025/1期	YoY	2024/1期	2025/1期	YoY	2024/1期	2025/1期(予)	YoY
売上高	38,808	77,627	+100%	38,808	77,627	+100%	55,697	110,000	+97%
償却前営業利益(EBITDA) (%)	6,128 16%	10,078 13%	b +64%	6,050 16%	9,416 12%	+56%	8,102 15%	13,000 12%	+60%
のれん償却前当期純利益 (%)	3,546 9%	4,313 5%	c +21%	3,426 9%	3,513 5%	+3%	4,359 8%	5,400 5%	+24%
(ご参考) のれん償却前当期純利益(税引前)	4,558	6,684	+47%	4,419	5,805	+31%	4,577	7,425	+62%
営業利益 (%)	4,242 11%	6,081 8%	d +43%	4,164 11%	5,420 7%	+30%	5,370 10%	7,000 6%	+30%

- a M&A関連費用 事業の実力値を表すために一過性費用を明示。M&Aの営業費用は、3Q会計期間2.4億円 / 累計6.6億円となり、償却前営業利益以下に影響。加えて、M&A関連費用の営業外費用が3Q会計期間0.1億円/ 累計2.2億円で、上記と合わせ3Q累計で8.8億円が、経常利益以下に影響。
- b 償却前営業利益(EBITDA) 前年同期比、YoY+64% / +40億円の増益。2Q YoY+56% 1Q YoY+50%対比、増益幅を更に拡大。
TWICE LOVELYSキャンペーンの実施や、GiGO大阪道頓堀本店の売上がGENDAグループイン前も含めた過去最高を記録するなど、夏季商戦を無事に通過。
- c のれん償却前当期純利益 前年同期比、YoY+21% / +8億円の増益。2Q YoY+18%、1Q YoY▲9%対比、増益幅を更に拡大。
今期から発生する法人税を相殺して余りある成長。税金影響を排除した実力値比較の「税引前」ベースでは、
前年同期比、YoY+47% / +21億円の増益。結果的に、公募増資100億円をM&Aに未使用の時点で、既にCash EPS YoY +10%で着地。
- d (ご参考) 営業利益 前年同期比、YoY+43% / +18億円の増益。2Q YoY+30%、1Q YoY+25%対比、増益幅を更に拡大。
- e 会計実績 結果的に会計実績値も、売上高から当期純利益まで全指標で期初予算を達成。既存事業の前年同期比の増益幅が拡大したため。

事業別の償却前営業利益(EBITDA)は、期初予算対比で3Q累計+10億円の上振れ

主力の国内アミューズメント及びカラオケが計画対比で大きく成長。海外アミューズメントの予算未達は、NENのM&Aにより新店出店に急ブレーキをかけた為。

3Q累計の期初予算に対する、償却前営業利益(EBITDA)の事業別の差異分析



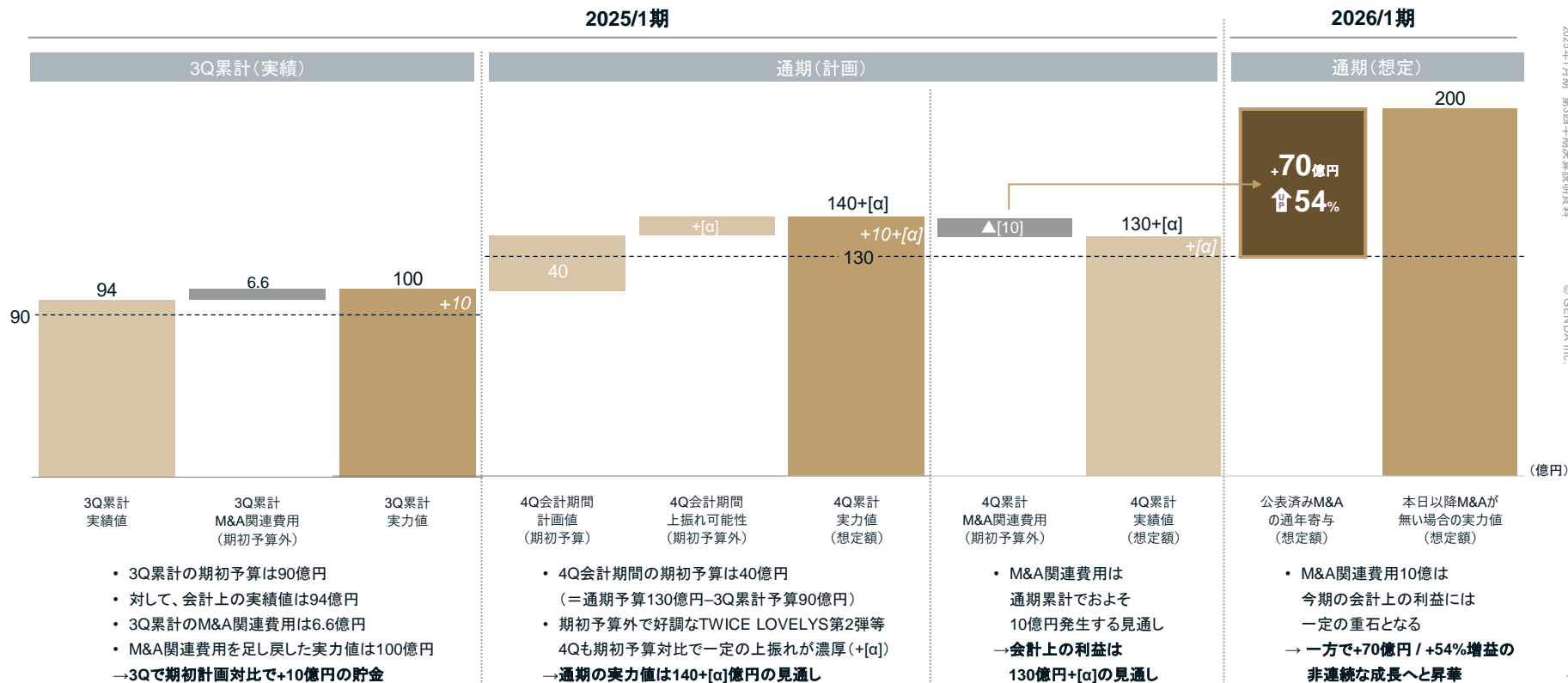
潤沢な現金と借入余地により、財務健全性を保ちつつ、次なるM&Aへ臨戦態勢を整える

(単位:百万円)	FY2024/1 期末時点	FY2025/1 3Q時点	差額	備考
流動資産	23,567	44,738	+21,170	主に、現預金及び短期有価証券(計+170億円)の増加
うち、現預金 + 短期有価証券	12,379	29,313	+16,934	M&A待機資金の一部を短期有価証券で運用中
固定資産	28,573	61,749	+33,175	主に、新規店舗出店及びM&Aによる有形固定資産増加
うち、のれん	4,992	16,752	+11,760	純資産の増加により純資産対比で200億円弱の大幅なバッファーを確保 (NENの完了後ののれん額は185億円程度となる見込み)
総資産	52,141	106,487	+54,346	上記要因による増加
総負債	32,476	70,874	+38,397	主に、M&Aによる借入実行による有利子負債の増加
うち、有利子負債	18,993	48,616	+29,623	Net Debt / EBITDAは1.3x ¹ と低い水準を維持し、潤沢な借入余地が残存
純資産	19,664	35,613	+15,948	主に、自己資本の増加
うち、自己資本	19,427	34,315	+14,888	株式での資金調達での新株発行、株式交付M&A、利益蓄積による増加
Net Debt / EBITDA	0.8 x	1.3 x ¹	+ 0.5 x	株式による資金調達により、M&Aのクロージングによる負債増を経ても追加借入余地は十分に残している状況(計算の詳細は注記参照)
自己資本比率	37.2 %	32.2 %	▲5.0 %	公募増資をしつつも、余剰資本とせず負債活用で資本効率を維持

¹ 本日時点での実際の借入余地を示す観点から、金融機関との議論に近づけるため、Net Debt / EBITDAの計算に於ける償却前営業利益(EBITDA)は、来期見込みの200億円を使用。
LTM実績を使用しない理由は、M&Aに於いて、負債は完了日に満額連結される一方、その債務の主たる償還原資となる対象会社の償却前営業利益(EBITDA)の通年寄与は1年後であり、当社のLTM実績を使用すると、当該対象会社の償却前営業利益(EBITDA)が入っておらず、本指標の目的である1年間での債務償還能力を測れないため。
また、分子であるNet Debtの計算は、3Q末後に発生しているNENのクロージング(\$29m)、普通のスライズアウト(18億円)を考慮し、開示済のM&A完了後の本日時点のNet Debtに可能な限り近づけた数値。

償却前営業利益(EBITDA)に於ける、M&A関連費用と来期業績の考え方

今期はM&A関連費用が4Q累計▲10億円となる分、来期は+70億円の増益を見込む非連続な成長へと昇華



注: +70億円について、厳密には、2Q決算時に公表した130億円→185億円の増益予想に対し、今回130億円→200億円と+70億円に上方修正しておりますが、前回の185億円(+55億円)→今回の200億円(+70億円)の差額の+15億円は、前述の通り足元の強いオーガニック成長を加味したものととなります。

来期業績

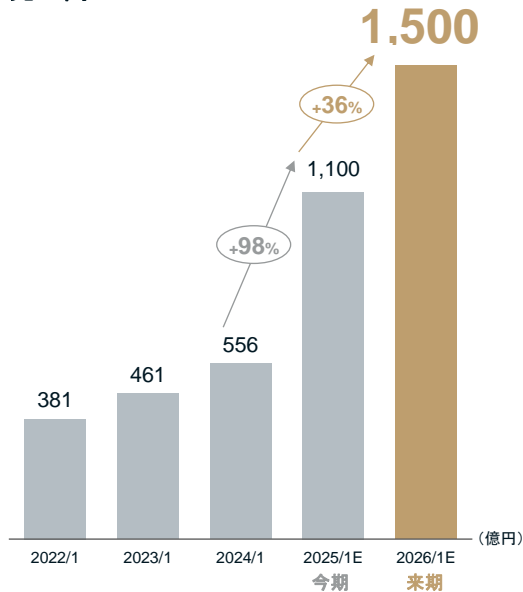
来期業績見込みを上方修正し、来期は連結で年間200億円のキャッシュフローを創出する組織へ

来期業績予想を对外公表している理由は、主に今期公表済みM&Aにより、(M&Aを織り込んでいない)今期の期初業績予想と、本日時点の実力値が乖離しているため。

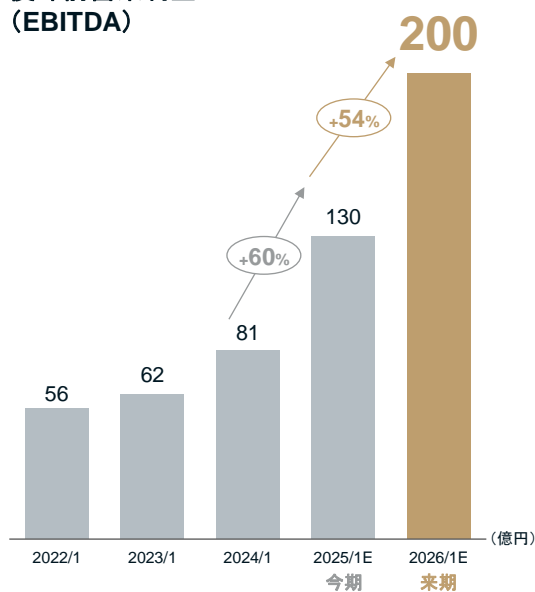
来期業績予想を上方修正している理由は、(M&Aではなく)足元の既存事業のオーガニック成長が想定を大きく上回っているため。

また、上記は本日以降で1件もM&Aが無い前提であるため、今期末及び通期決算に向けた今後のM&Aの発表に応じて順次上方修正を想定。

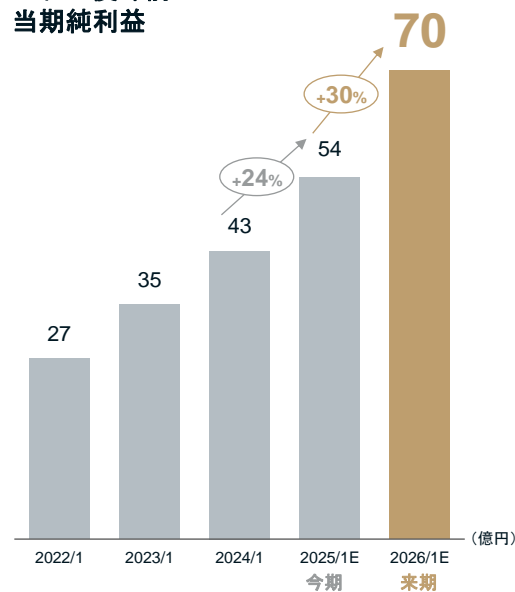
売上高



償却前営業利益 (EBITDA)



のれん償却前当期純利益



注: のれん償却前当期純利益を前回見込みから据え置きにしているのは、法人税について本日時点での来期見込みと来期終了時の実績が完全に一致することは実態的には想定されないことから、本日時点では保守的に一定のバッファを設けた為。

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=18億円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 (ご参考)2025年1月期の通期見込み:1.3億円³
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18億円の場合、当社の
営業利益・経常利益・当期純利益
が全て+18億円となる計算²

¹ 実際に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。

³ 融資手数料も同様に2027年1月期における影響額は未定。

当社戦略の柱であるロールアップM&Aに引き続き注力

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の他、予算対比で大幅に上振れるカラオケボックスでも、より規律を重視しながらロールアップM&Aを実行
GENDAでは、一般的なロールアップM&Aに於けるシナジーを享受しながらも、バリュエーションの適切性を最も重視。エンタメ業界の特性も相俟って高い再現性を創出

ゲームセンター



2020年12月
株式取得 (85.1%)



2021年4月
事業譲受



2021年12月
事業譲受



2022年1月
株式取得 (100%)

スガイディノス

2022年10月
事業譲受



2022年10月
吸収分割



2023年9月
資産譲受

Kiddleton

2023年9月
完全子会社化



2023年10月
固定資産等譲受



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12月
吸収分割



2023年12月
経営権の獲得



2024年2月
株式取得 (82.45%)



2024年5月
株式取得 (100%)



2024年6月
株式取得 (100%)



2024年11月
持分取得 (100%)



2024年10月
マタハリーエンターテインメント
より吸収分割



2025年2月(予定)
吸収分割

カラオケ



2024年2月
株式取得 (78.59%)



2024年9月
アトムより
固定資産譲受



2024年12月
カラオケの鉄人より
固定資産譲受

11月のグループ経営会議では、音通の加入によりシナジー表の黄色ハイライト部分を更新

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



[illegible]

(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。

  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)

(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？(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おりませんでした。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。

カラオケBanBan × GiGOの1号店オープンが決定

12月下旬、三重県桑名にてカラオケとゲームセンターによる複合店がオープン予定

「カラオケBanBan」のグループイン時からシナジーとして想定していた形態での、待望の第1号店

元来は1階2階ともに「カラオケBanBan」を出店していたが、カラオケ単体で運営するには面積が非常に大きかった

そこで1階を「GiGO」、2階を「カラオケBanBan」とするリニューアルオープン

カラオケの売上は変わらず、店舗利益は大幅に増加する見通しであり、

さらにお客様にとってはカラオケの待ち時間にゲームセンターで遊べるなど、複合的なエンタメを体験できる場に進化



2024年1月22日「2023年12月以降のM&A進捗及び業績予想について」再掲

インベストメントハilight

GENDA

① ゲームセンター×カラオケによる出店力の強化

- GiGOの立地的な強みである都市型を中心に、今までではビル一棟でのテナント募集が出ていても、上層階への集客が難しいという観点からゲームセンター単身では出店のハードルが高かった。
- これに併し、従来のゲームセンターと異なり、カラオケが可能なビル一棟でのテナント募集に積極的な出店が可能。
- カラオケの待ち時間の有効活用も可能。



GiGOアプリ会員数100万人突破

TWICE LOVELYS などの強力なキャンペーンによる顧客獲得

2022年12月にリニューアルして以来、会員数が増加してきたGiGOアプリが累計登録者数100万人を突破

8月～9月に実施したTWICE LOVELYSのキャンペーンをはじめ、GiGO限定景品を目当てに来店された方が続々と登録

顧客ロイヤリティを高めることで、キャンペーンのない平時でもGiGOにご来店いただくことにつなげる

(万人) GiGOアプリ会員 累計登録者数推移



100万人突破!



TWICE LOVELYSのキャンペーン期間に

約10万人増

TWICE LOVELYS GiGO限定キャンペーン

夏季商戦で大ヒットを記録した TWICE LOVELYSの冬季商戦企画

アジアNo.1ガールズグループ「TWICE」からう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夏季商戦で実施。
大盛況となり、人気アーティスト等とのキャンペーンの可能性を確認。

このたび、同様の冬季商戦向けのキャンペーンを開催。

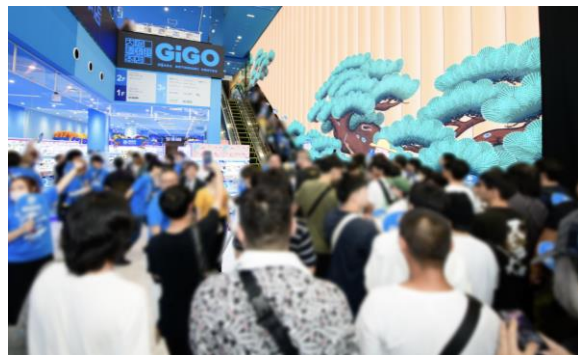
決算発表直前の金土日の時点でも大盛況となっている状況。

年末年始の冬季商戦に向け、その他のIPとのコラボキャンペーンも実施予定。



旺盛なインバウンド需要を背景に単店月間売上高が過去最高を記録

2024年8月にオープンしたGiGO大阪道頓堀本店は、大阪の観光エリアに立地
土地柄、インバウンドによる来店が9割を占め、特に22時前後の深夜帯が大盛況
結果として、オープン翌月の9月にはGiGOがGENDAグループに参画する前も含め、
史上最高の単店月間売上を記録



オープン初日の店内の様子

富士急行との協業開始

富士急ハイランドに「GiGO」とVRアトラクションを展開

インバウンド需要が旺盛な富士山エリアに一大経済圏を築く富士急行との協業を開始
特に富士吉田エリアに於けるインバウンドのナイトマーケット需要が高い

第一弾として、「富士急ハイランド」内に「GiGO」のお店と
ダイナモアミュージメントが手掛ける新たな
VRアトラクションの設置を決定

「GiGO」のお店としては山梨県内初出店



注：業態名は仮称。

エンタメ領域での付加価値あるサービス提供に向けて協業開始

11月12日、U-NEXT HOLDINGSとの業務提携を発表

エンターテインメント事業領域において、両社の顧客基盤や販売チャネル、ノウハウ等を互いに共有しながら、相互の事業拡大及び企業価値向上を企図



1

U-NEXT HOLDINGSが展開するDXソリューションや配信コンテンツと、
当社が展開するエンターテインメント・プラットフォームとの連携

2

U-NEXT HOLDINGと当社が保有するDXや施設・店舗運営に関連した
ノウハウやナレッジの共有・活用による新商品開発、顧客提供価値向上の可能性を検討

連結損益計算書(四半期実績) – M&A関連費用を除く調整後の実力値

当社は、年度或いは四半期ごとに異なる事業の比較となる為、マージンの経年比較には留意が必要

M&A企業である当社の償却前営業利益(EBITDA)マージンの経年比較をする場合は、事業ごとの評価が肝要

ゲームセンターでは、プレビ迄の全社が増益であることは既報の通りであり、マージンも改善。その後発表したサンダイ及びアメックスも同様に増益及びマージン改善
前期と今期の最大の違いである(ゲームセンター対比マージンが低い)カラオケ事業の連結開始により、連結全体のマージンは表面上低下しているように見えるが、
カラオケのシン・コーポレーションの償却前営業利益(EBITDA)マージンは9.2%→11.3%に改善しており、実態的にはグループの各事業は好調を維持

(単位:百万円)	FY2024/1						FY2025/1						
	1Q	2Q	3Q	3Q 累計	4Q	4Q 累計	1Q	2Q	3Q	3Q 累計	4Q	4Q 累計(予)	前期比
売上高	11,994	12,520	14,293	38,808	16,888	55,697	24,685	24,846	28,096	77,627	-	110,000	197.5%
売上総利益	3,182	2,609	3,368	9,160	3,798	12,958	5,286	5,075	6,506	16,868	-	-	-%
マージン(%)	26.5%	20.8%	23.5%	23.6%	22.4%	23.2%	21.4%	20.4%	23.1%	21.7%	-	-	-
償却前 営業利益	2,197	1,712	2,218	6,128	2,072	8,201	3,301	2,817	3,958	10,078	-	13,000	158.5%
マージン(%)	18.3%	13.6%	15.5%	15.8%	12.3%	14.7%	13.4%	11.3%	14.1%	13.0%	-	11.8%	-
営業利益	1,670	1,096	1,475	4,242	1,226	5,469	2,084	1,518	2,478	6,081	-	7,000	128.0%
マージン(%)	13.9%	8.7%	10.3%	10.9%	7.3%	9.8%	8.4%	6.1%	8.8%	7.8%	-	6.3%	-
のれん償却前 四半期純利益	1,618	465	1,462	3,546	969	4,516	1,536	935	1,841	4,313	-	5,400	119.6%
マージン(%)	13.5%	3.7%	10.2%	9.1%	5.7%	8.1%	6.2%	3.8%	6.6%	5.5%	-	4.9%	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,585	432	1,427	3,445	889	4,334	1,303	655	1,495	3,454	-	4,300	99.2%
マージン(%)	13.2%	3.5%	10.0%	8.9%	5.3%	7.8%	5.3%	2.6%	5.3%	4.5%	-	3.9%	-

注: M&A関連費用の詳細についてp12を参照。

(ご参考)連結損益計算書(四半期実績) - M&A関連費用を含む会計上の実績値

前ページの数値から、各四半期ごとにM&A関連費用を控除したデータ

M&A関連費用自体は、当社の既存事業の好不調とは無関係な費用

同費用は、各四半期や通期の会計上の実績値へ一定の重石とはなるものの、当社の連続的な非連続な成長に資する成長投資のための費用

(単位:百万円)	FY2024/1						FY2025/1						
	1Q	2Q	3Q	3Q 累計	4Q	4Q 累計	1Q	2Q	3Q	3Q 累計	4Q	4Q 累計(予)	前期比
売上高	11,994	12,520	14,293	38,808	16,888	55,697	24,685	24,846	28,096	77,627	-	110,000	197.5%
売上総利益	3,182	2,609	3,368	9,160	3,798	12,958	5,286	5,075	6,506	16,868	-	-	-%
マージン(%)	26.5%	20.8%	23.5%	23.6%	22.4%	23.2%	21.4%	20.4%	23.1%	21.7%	-	-	-
償却前 営業利益	2,197	1,712	2,140	6,050	2,051	8,102	3,277	2,423	3,716	9,416	-	13,000	160.4%
マージン(%)	18.3%	13.6%	14.9%	15.5%	12.1%	14.5%	13.2%	9.7%	13.2%	12.1%	-	11.8%	-
営業利益	1,670	1,096	1,397	4,164	1,205	5,370	2,059	1,124	2,235	5,420	-	7,000	130.3%
マージン(%)	13.9%	8.7%	9.7%	10.7%	7.1%	9.6%	8.3%	4.5%	7.9%	6.9%	-	6.3%	-
のれん償却前 四半期純利益	1,618	422	1,384	3,426	933	4,359	1,456	461	1,595	3,513	-	5,400	123.8%
マージン(%)	13.5%	3.3%	9.6%	8.8%	5.5%	7.8%	5.9%	1.8%	5.6%	4.5%	-	4.9%	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,585	390	1,348	3,324	853	4,178	1,223	182	1,249	2,655	-	4,300	102.9%
マージン(%)	13.2%	3.1%	9.4%	8.5%	5.0%	7.5%	4.9%	0.7%	4.4%	3.4%	-	3.9%	-

注: M&A関連費用の詳細についてはp12を参照。

(ご参考)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ブ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)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。

(ご参考)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\(11月\)」](#)

Q3. エンタメコングロマリットに合理性はあるのか？

GENDAがエンタメコングロマリットに近づくほど、コングロマリットディスカウントが起こるのではないかな？

結論、GENDAのエンタメ経済圏では、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」が実現できると考えております。以下に詳細を説明させていただきます。

●コングロマリットディスカウントとは

複数の事業を持つ会社の企業価値が、個別の事業の事業価値の合計より低く評価される現象です。これは基本的に投資家が「わかりにくさ」を嫌うことから起こります。

●GENDAでは、コングロマリットプレミアムが実現できると考える理由

GENDAは真逆の「コングロマリットプレミアム」を実現させていきたいと考えています。つまり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です。なぜそれを実現できるのか、以下5点で説明します。

① ボラティリティの抑制:企業価値の増加(と、それによる株式価値の増加) 「個々のエンタメ企業は低く評価されている」

エンタメは千変万化、栄枯盛衰であり、今、世の中に受け入れられているものが「来年も再来年も受け入れられるか」「売上利益を維持できるか」という視点で、ボラティリティを避ける投資家からは低く評価されやすい傾向にあります。個々の事業ではボラティリティだとしても、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、このボ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、ボ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全体としてボ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。

(次ページへ)

Q3. エンタメコングロマリットに合理性はあるのか？

GENDAがエンタメコングロマリットに近づくほど、コングロマリットディスカウントが起こるのではないか？(続き)

(前ページより続く)

② 資本構成の最適化:株式価値の増加

「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」

①と同様の理由で、個々のエンタメ企業自身も「将来のボラティリティ」に備えて、当面不必要なキャッシュを持つことが多くあります。GENDAでは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為に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させることができます。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、現実には完全な資本市場ではなく、税金や倒産リスクが存在する為、最適資本構成の追求により企業価値も増加します)。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。

③ PLシナジー:企業価値の増加(と、それによる株式価値の増加)

グループ内で無数のクロスセルシナジーの実現

Q2で記載した、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。

④ 世界中へのIR:企業価値の増加(と、それによる株式価値の増加)

投資家への丁寧な説明

GENDAでは世界中の投資家への説明に力を入れています。個々の企業のままでは出会えなかった投資家へ、それぞれの事業の魅力とグループの魅力をしっかりと理解して頂く努力をし続けていきます。

→ 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。

(次ページへ)

(ご参考)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\(11月\)」](#)

Q3. エンタメコングロマリットに合理性はあるのか？

GENDAがエンタメコングロマリットに近づくほど、コングロマリットディスカウントが起こるのではないかと(続き)

(前ページより続く)

⑤ ブランディング:企業価値の増加(と、それによる株式価値の増加)

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。

→ ①～④以外の点で各社の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。

GENDAがコングロマリットとなることで、一定の複雑性によるコングロマリットディスカウントの発生は避けられないかもしれませんが、しかし、エンタメ特有の事由も含めた上記①～⑤のような企業価値や株式価値の増加の効果が存在し、それらがディスカウントを相殺して余りある効果を発揮し、結果的に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コングロマリットプレミアムが生じると考えております。

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たと考えております。

●GENDAは投資会社と同様の判断基準でM&Aを行う事業会社

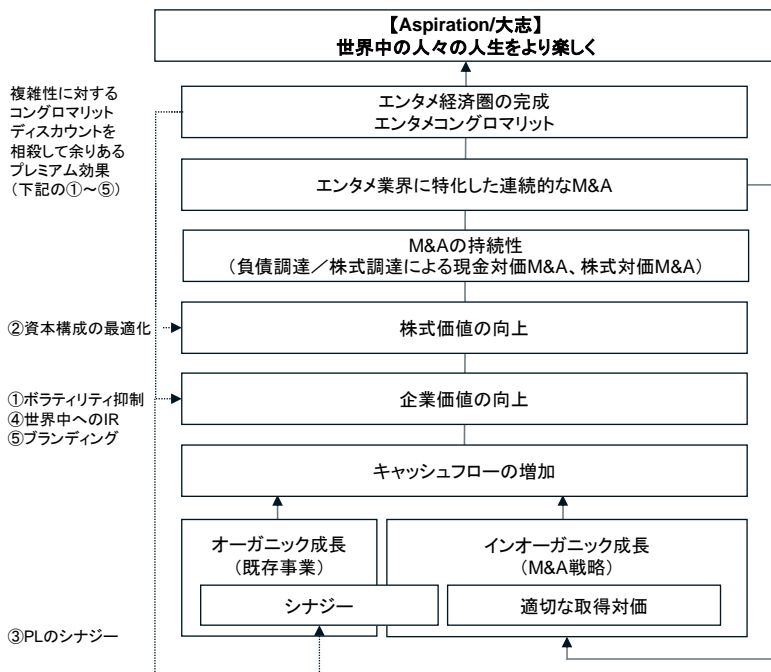
当社は事業会社でありながら投資会社と同様にM&Aを戦略の中心に据えており、投資会社と同様の判断基準でM&Aを行います。対象領域はエンターテインメント領域に限定しており、実態的にはエンタメ領域で無数のシナジーが発生しており、投資会社ではなく事業会社であると考えております。

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。

Q5. GENDAの戦略は、Aspirationの「世界中の人々の人生をより楽しく」とどう繋がるのか？

本資料の記載に基づく、GENDAの戦略とAspirationの関係は以下の通りです。



GENDAは、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」をAspiration(アスピレーション=大志)に掲げております。

GENDAはこのAspirationを叶えるため、「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」を目指しております。

事業ポートフォリオを多様化することにより、千変万化、栄枯盛衰なエンタメ事業のボラティリティを超越するとともに、GENDAがエンタメコングロマリットとなることで、個々のエンタメ企業に無数のシナジーが生まれ、新しい価値を生み出し続けてまいります。

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、対象会社個社ではなく、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「 $\text{営業キャッシュフロー増加額} \div \text{投下資本増加額}$ 」(=「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)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)

(ご参考)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)

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)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、スガイディノス、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。

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 :)