



2025年2月28日

各 位

会 社 名 株式会社 GENDA  
代 表 者 名 代表取締役社長 申 真衣  
(コード番号：9166 東証グロース市場)  
問 合 せ 先 取締役 CFO 渡邊 太樹  
(TEL 03-6281-4781)

### よくある質問と回答 (2025年2月)

日頃より、当社へご関心をお持ちいただきありがとうございます。今月、投資家様より頂戴した主な質問とその回答について、下記の通り開示いたします。

なお、本開示は投資家様への情報発信の強化とフェア・ディスクロージャーを目的に、毎月月末を目途に開示するものです。回答内容については、時点のずれによって多少の齟齬が生じる可能性があります。直近の回答内容を最新の当社方針として回答を記載しております。

なお、過去の「よくある質問と回答」は当社ホームページをご覧ください。

<https://genda.jp/ir/faq/>

---

Q1. 株式会社日本格付研究所（JCR）の格付を新規に取得した件について意図を教えてください。

結論としては、社債発行を可能にし、M&A 企業に必要な資金調達手段の多様化を図るためです。当社は、投資適格である JCR 格付け BBB+（安定的）を新規に取得いたしました。

社債発行は既存借入金の借り換えを目的に行われるケースが一般的であり、当社の場合は下記のような M&A 実行時での活用を主に見込んでおります。

M&A による「連続的な非連続な成長」を掲げる当社は、資金調達を繰り返しながら M&A を実行致します。実務的には、株式取得金額を M&A の完了日に、売手に一括送金します。

負債による資金調達を実施する場合、入金当日には、一旦少数の銀行から資金を短期的に借り入れる「ブリッジローン」で資金調達をし、その後数ヶ月してから、シンジケートローン等でブリッジローンを長期的に同額で多数の銀行から借り換える「パーマネントローン」を実行することが一般的です。

このパーマネントローンに、今後は社債を活用することが可能となります。世界中の多くの M&A を行う企業群は、M&A の資金調達手段として社債調達を活用しております。今後は当社もこのグローバルで一般的な M&A の資金調達プロセスを活用することが可能になります。

上述の M&A に対する短期的なブリッジローンを提供する銀行にとって、確りとパーマネントローンに借り換えられるかどうかは、貸出し可否を決める判断軸としても大きなポイントです。

当社は従来、借入によるパーマネント化の手段として、間接金融である銀行借入しかなかったところ、今後は当社自力で直接金融の約 15 兆円の社債市場にアクセス可能となるため、ブリッジローンの出し手である銀行も、更に柔軟な与信判断が可能になると考えています。

なお、当社は上場来、2023 年に 22 件、2024 年に 11 件の M&A を公表し、2 年連続で国内上場企業として実行した M&A が最多となり、国内トップのスピード感で M&A を実行できております。

M&A を実行するには、当然ですが、決済日までに株式取得に掛かる資金を準備する必要があります。

当社は、当該資金を今まで主に銀行借入で賄っておりますが、換言すれば、国内トップのスピード感での銀行借入にも成功していることとなります。

結果的に、現在は銀行やリース会社等 68 行（2025 年 2 月末時点）の金融機関から、実際にお借入れを頂くことができます。

また、その資金使途が、一般的な事業性資金よりも通常は複雑な審査が必要となる「M&A 資金」であるため、各銀行と深い信頼関係を築くことができていると考えております。

更に、M&A に於ける借入を審査頂く際には（株式市場には非公開である）M&A の対象会社の査定結果となるデューデリジェンス関連の資料も、一式を銀行等の金融機関に提出しそれらも審査された上で借入可否の判断が下されます。

今までの各案件の M&A の詳細に関する非公開情報を踏まえた上で、銀行の行内審査の決裁がこのスピード感でおけているのは、当社の M&A の価格の適切性や規律、M&A 後の PMI の再現性を十分にご理解頂き、信頼関係を築けているからであると自負しております。

債権者は、貸出しによるアップサイドは限定的であるため、ダウンサイドリスクを特に排除する必要がありますが、そうした審査も通過した上での借入となっております。

この、間接金融の銀行やリース会社等の金融機関からの与信判断をクリアした上で、今回は、直接金融の債権者の投資判断の指針となり、国内最大手の格付機関の 1 つである JCR（㈱日本格付研究所）社の審査の結果、「投資適格」の格付を取得しております。

更に、創業 7 期目のグロース企業であり、本業である M&A を連続的に行い、結果として「のれん」の絶対額が一般的な企業よりも多くなる当社が、エンタメ業界ではタカラトミー社や富士急行社と同格付となる「BBB+」を取得できたことは、M&A に於ける規律の安全性を追加的に担保いただけたものと自負しております。

以上の通り、社債発行による資金調達が多様化を通じた M&A 活動の加速に加え、間接金融の貸し手である金融機関、及び、直接金融の貸し手の指針となる格付機関から、特に資金使途の底堅さやダウンサイドリスクを審査されたうえで各種決裁を頂けたことは、当社の M&A による非連続な成長のアップサイドを享受頂く株主の皆様、に、当社の M&A が（非公開の情報を審査された上で）ダウンサイドが限定的な底堅い投資であり、更にご安心頂いて投資を頂けると考えており、株主の皆様への日頃の感謝と共にご報告とさせていただきます。

下記 JCR 発行のニュースリリースも併せてご覧ください。

<https://www.jcr.co.jp/ratinglist/corp/9166>

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、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ーの前提 (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と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ー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。

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にしております。

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）。

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>

Q3. 『GENDA 売上進捗レポート』発行に対する考え方を教えてほしい。

エンターテインメント業界における幅広い領域で事業活動を展開させており、その証左として2023年8月以降2024年12月まで「GENDA 店舗展開進捗レポート」にて毎月の店舗数を投資家の皆様に発信しておりました。

しかしながら、2024年11月に米国のNENを連結子会社化したことにより、当社のエンタメプラットフォームの数は大幅に増加し、特に米国の拠点網としては10,000箇所を超え、一定の目標値に達したものと考えております。

それに伴い、今後は拠点数よりも各事業の売上高の成長状況を適時に投資家の皆様にお伝えすることが重要だと考え、2025年1月以降はセグメント別の売上情報を開示してまいりました。

売上高情報という観点では、「月次『既存店』成長率」を開示する事業会社も存在しております。オーガニック成長が成長の主軸となる会社にとっては、「月次『既存店』成長率」が会社を理解するために重要性を占めるものと理解しています。

一方で、「連続的なM&A」により、事業ポートフォリオを拡大していく当社にとっては、ゲームセンターやカラオケの月次『既存店』売上成長率の開示が、当社を理解するために最重要であるとは考えておりません。

なぜなら、『既存店』成長率は、前年同期の休日日数や天候状況等によって大きく左右されてしまい、それにより株式の無用なボラティリティを高めることは、「連続的なM&A」によって長期的に成長する戦略を採る当社にとっては本意ではないためです。

一方で関心が高い指標でもあると考えており、四半期ごとの決算で触れる等の対応しております。

また、その「セグメント別の売上情報」の解釈にも、ポイントがあります。それは、その月に連結された会社の規模や数に数値が大きく左右されるという点です。

たとえば、2024年12月度のアミューズメント領域売上高成長率は前年同月比+59.1%、全社売上高成長率は同+106.7%、2025年1月度のアミューズメント領域売上高成長率は同+45.0%、全社売上高成長率は同+83.4%と飛躍的な成長を遂げてきました。

これは、既存店の成長や新店出店等による売上成長もさることながら、アミューズメント施設 47 店舗を有する株式会社プレビ及びカラオケ施設 368 店舗を有する株式会社シン・コーポレーションの売上高が、2023 年 12 月度には計上されていないが 2024 年 12 月度には計上されていること、同様に、2024 年 1 月度には計上されていないが 2025 年 1 月度には計上されている、ということが多分に影響しています（店舗数はいずれも 2025 年 1 月末時点）。

一方で、2024 年 2 月度と 2025 年 2 月度を比較したときの連結売上高の差分となる会社はサンダイ、アメックス、シトラム、音通、NEN 等であるため、2025 年 1 月及び 2 月で報告したものと比較すると、成長が鈍化しているかのように一見すると見えてしまいます。

しかし、それは M&A の連結のタイミングによって大きく変化する 1 ヶ月ごとのスクリーンショットであることに留意が必要です。

事実、例えば 2025 年 4 月に公表予定のレポートでは、2025 年 3 月から連結開始予定のアクトプロ、ハローズ、ディー・エイト等が加わるため、成長率が拡大する見通しですが、これは月次の成長率が高まったというよりも、そのタイミングで M&A の連結が開始されたものとなります。

その観点では、1 ヶ月毎ではなく 1 年間での比較が実態把握に適しております。例えば、2024 年 1 月期実績と 2025 年 1 月期計画を比較すると売上高は+98%、償却前営業利益は+60%となり、さらに 2026 年 1 月期には売上高+42%、償却前営業利益は+63%となることを想定しています(2026 年 1 月期の計画値には現時点で公表していない M&A は入っていない前提)。

一方で、当社としては投資家様との接点を可能な限り増やしたいと考えており、月次開示をしておりました。しかし、月次の成長率の変動により成長率鈍化懸念に関するご指摘を頂戴しておりましたので、今回の FAQ にて改めてその背景の説明をさせていただきました。

当社株式への投資判断をしていただく際には、単月の売上変動だけではなく、当社の M&A を含めた成長戦略とその実績、今後の展望をご理解いただけますと幸いです。引き続き当社の成長を見守っていただけますよう、ご支援のほどよろしく願いいたします。

以 上