



2024年6月27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 (2024年6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. NEN 社の取得は全額を銀行借入れとのことだが、この借入はドル調達か円調達か。

全額 GENDA での円調達を想定しており、借入はクロージング時点での実行となります。当社では国内の低金利環境を利用した借入による M&A を通じて、株主価値の極大化を目指しております。

為替リスクの観点では、NEN 株主へ支払う取得対価を GENDA から (GiGO を通じて) Kiddleton へ (貸付ではなく) 出資を想定しており、為替差損益の影響を BS の純資産内での為替換算調整勘定のみとし、PL への影響を排除できると考えております。

更に、当社では国内事業で円建ての潤沢なキャッシュフローが出ておりますので、当該借入金の返済は NEN のドル建てのキャッシュフローによらず返済が可能であるため、実質的にも為替リスクは僅少です。

Q2. Net Debt/ EBITDA の倍率は2025年1月期第1四半期末時点で1.6x、NEN社のM&A後は1.8xを想定とのことで、上限としている3.0xに近づいているが、今後もM&Aのペースを維持できるのか。

M&Aにより一時的にNet Debt/EBITDAが上昇しても、対象会社のDebt Capacityの活用、対象会社のPMIによるEBITDA成長、既存事業の潤沢なキャッシュフローにより、Deleverageが急速に進みます。本日公表のM&Aにより一時的に今期末で2.0xとなりますが、今後追加的なM&Aがなければ来期末で1.5x、再来期末で1.1xと、Deleverageが進む見込みと想定しています。

また、本日発表の株式交付によるシトラム社の完全子会社は、GENDA株式を活用したM&Aの第1号案件です。これには以下のようなメリットがあるため、これを契機に活用して参ります。

①Debt Capacityを温存しながらM&Aをすることが可能となります

当社は上場時点でのNet Debt / EBITDAが0.1xと、実質的にほぼ負債の活用ができておらず、資本効率性が低い状況となっておりました。そこから今まで、借入主体のM&Aにより適切なレバレッジを活用することで、一定の資本効率の改善を実現致しました。一方、ここからは借入一辺倒ではなく、Debt CapacityをコントロールしながらのM&A運営が必要となります。借入の対極として株式による資金調達がありますが、両者の中間的な手段として、今回の株式によるM&Aは、M&Aを戦略の中心に据える当社としてDebt Capacityを温存しながらM&Aを推進する有効な手段だと考えております。

しかし、株式対価によるM&Aは、Cash EPSの観点に於いて借入によるM&A対比で取得価額のバリュエーションがより一層重要となります。その点を以下の②にてご説明させていただきます。

②当社PERが対象会社PERより高ければ、株式交付によるM&AでもCash EPSは向上します

株式対価のM&Aに於けるPERとCash EPSの考え方は上記の通りで、本日公開のM&A資料にも詳細を記載しております。また、M&Aの対価が株式と現金（借入）とのミックスとなる場合、対象会社のPERに株式での取得割合を積算したPERと当社PERとの対比となり、Cash EPS増加のハードルは低下します。たとえば今回取得したシトラム社については、シトラム社のPER 5.9xに対し、その80%分をPER 22xのGENDA株式で取得することでCash EPSは大きく増加致します（20%は既に借入で取得済み）。

M&Aに於いてCash EPSを重視する当社としては、株式交付のM&Aは（取得割合を勘案後の）PERが自社対比で低い会社に限定して参ります。今後もこのような形で、①Debt Capacityを温存しながらM&A戦略を進める上で、②当社のPERが対象会社のPER対比で高くCash EPSを向上させられる場合は、株式によるM&Aを有効な手段として考えています。

また、今回のシトラムへの株式交付のM&Aには、①②に加えて更なるメリットがあります。

③GENDA 参画後のインセンティブともなります

売主でもあるシトラム社の代表者は、GENDA 参画後もシトラム社の代表者を継続致します。従って今回の GENDA 株式による M&A は、GENDA 参画後の株式価値向上に対するインセンティブとしても活用が可能となります。このように、対象会社株式の売主が M&A 完了後も GENDA にて事業を推進する場合、対価を GENDA 株式とすることでアップサイドを享受することが可能となり、M&A 完了後も GENDA の株式価値を向上させるインセンティブを持つことができます。

④大きくネットキャッシュであるシトラムに対する株式交付は、実質的に株式による資金調達となります

一般的な M&A では、対象会社に有利子負債があることが通常であるため、現金を差し引いた純有利子負債でもプラス(ネットデットの状態)となり、株式交付をしても対象会社の負債が加算されることが通常です。

しかし、今回のシトラムの株式交付による M&A 案件では、対象会社の直近期末時点で現預金 20.2 億円に対して「無借金」であり、純有利子負債がマイナス(ネットキャッシュ)という状況でした。結果的に、対象会社は企業価値 19.8 億円・株式価値 40 億円というバリュエーションとなります。従って、シトラムの株式価値 40 億円について、5 月 1 日に実行した 20%分の現金対価及び今回の 80%分の GENDA の新株発行は、19.8 億円がシトラム社のビジネスを取得することへの対価、残りの半分の 20.2 億円は実質的に同社の現金及び預金に対する対価となります。

これは、GENDA が株式による資金調達をしたのと同等の経済効果も併せ持っています。更に、今回は実質的に GENDA が株式による資金調達をしながら Cash EPS を改善する一手となります。また、対象会社のオーナー側としても、対象会社の現預金を個人で対象会社から配当として引き出すよりも、同現預金も含めて売却したほうが税務上も手取り金の最大化の観点から合理的でもあることから、今後も一定の再現性があるものと考えております。

①②の観点だけでも今後は株式による M&A を活用して参りますが、更に③④の要素が揃う今回のような案件も上手く活用し、Debt Capacity をコントロールして参ります。M&A を本業とする当社は、今後も M&A による「連続的な非連続な成長」及び Cash EPS を意識した経営を進めてまいります。

注：対象会社の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。

以上