



2024年11月29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11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. 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。その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。それにも関わらず、「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。

● **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unk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、コングロマリットの合理性を 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。

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。

	GIGO	GigaPort	KIDDLTON	NEN	一休	GENDA
GIGO
GigaPort
KIDDLTON
NEN
一休
GENDA
...
...
...
...
...
...
...
...

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。

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おりませんでした。追加コストなく、多方面での販売チャ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。以上の観点から、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。

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？

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。

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、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）

投資家への丁寧で真摯な説明

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。

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。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 を行いますが、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、事業会社として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

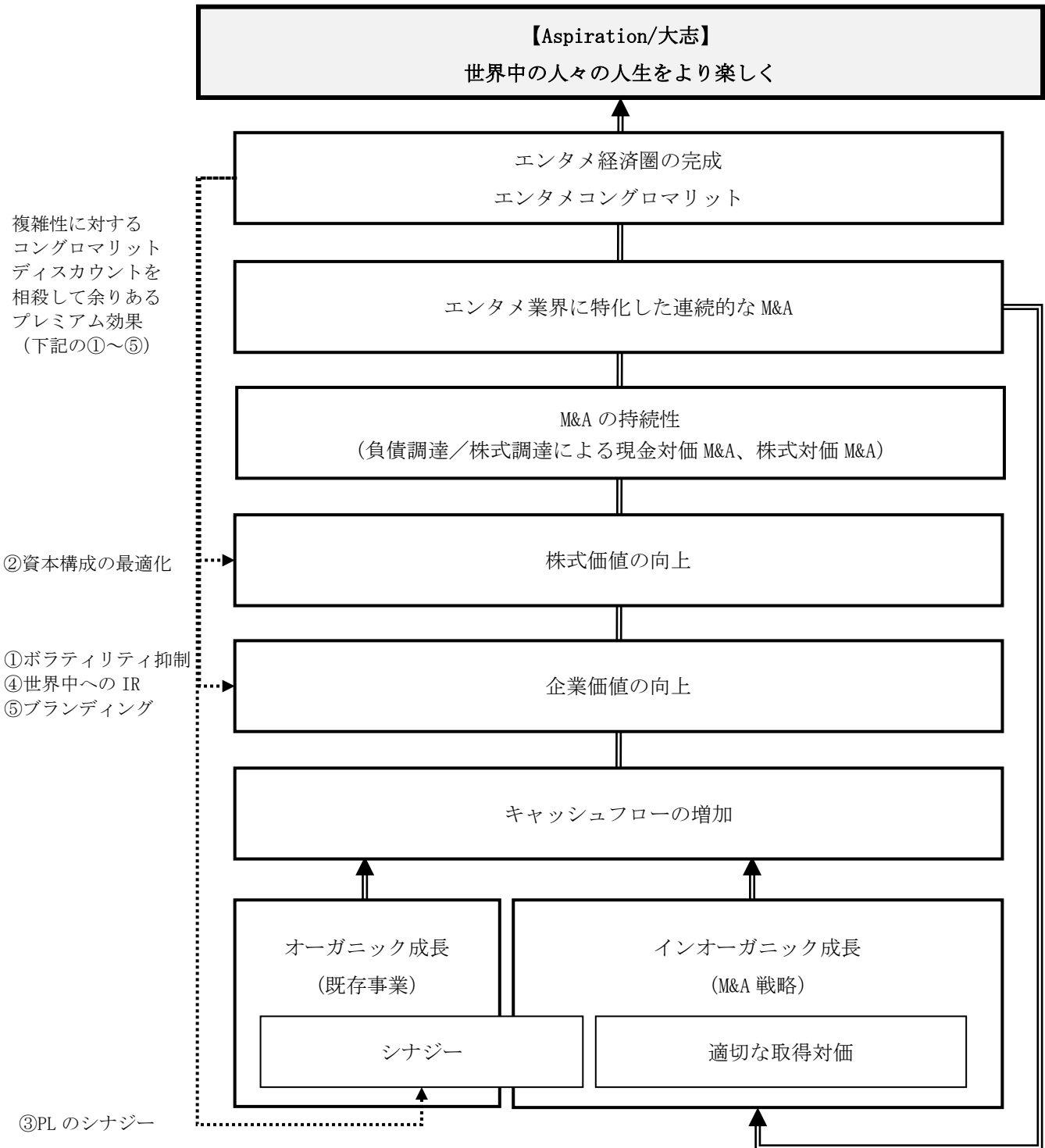
当社は事業会社でありながら投資会社と同様に M&A を戦略の中心に据えており、投資会社と同様の判断基準で M&A を行いますが、対象領域はエンターテインメント領域に限定しており、実態的にはエンタメ領域で無数のシナジーが発生しており、投資会社ではなく事業会社であると考えております。

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。

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みたい」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つのレビューを行動指針に、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
エンタメ経済圏
GENDACOM

GENDA:)

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。

以 上