



2025年1月30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1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. 「カラオケ時遊館」のM&Aについて詳しく教えてほしい。

2024年2月、全国に「カラオケ BanBan」ブランドでカラオケボックスを展開するシン・コーポレーションが、GENDA に加わりました。同社が運営するカラオケ事業は、グループイン後のPMIが奏功し、期初計画と比較して第3四半期時点で大幅な増益を達成しています。また、シン・コーポレーションはグループイン1年目にして、設立35年となる今期に最高益を達成する見込みです。

今回、「カラオケ時遊館」のグループインにより、合計約390店舗のカラオケボックスを展開することとなりました。カラオケ領域ではPMIとして、グループでのシナジーを発現するべく売上向上施策及びコスト削減施策を行ってまいりました。

【売上向上施策】

- ✓ ゲームセンターとの複合店舗の開発・新規出店

GiGOとカラオケ BanBanの複合店出店

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込みであり、  
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ぶなど、複合的なエンタメを体験できる場へ進化



(2024年12月10日開示 [「2025年1月期 第3四半期決算説明資料」26ページ](#))

こちらは、もともとカラオケ BanBan のみで2階分を営業していた桑名店の建屋を、1階を GiGO + 2階をカラオケ BanBan とした初の複合店です。結果、同じ建屋を使いながら、GiGO とカラオケ BanBan となったことで、売上が前年同期比の2.2倍になりました。

カラオケ事業自体が、当初予算を大幅に上回っていることは既報の通りですが、これらの本格的なシナジー効果により、更なる成長余地があると考えており、今回の23店舗のM&Aに際しても、ロールアップ M&A の醍醐味が発現できると考えております。

- ✓ IP コラボレーションの展開、F&B 領域の飲食商品の提供による売上の相互拡大

シナジー例② GAGA × GiGO × 日本ポップコーン × BanBan (続き) GENDA

**GENDAグループ横断で『デデデデ』を盛り上げるキャンペーンを企画**

GAGA × GiGO × BanBan × カラオケ

『デデデデ』という「IPコンテンツ」を、グループ内の「エンタメプラットフォーム」を通じ、ファンに届ける多彩なキャンペーンを展開予定





- GiGOのお店 **限定プライズ**及び**限定カップセルトイ**の提供
- 映画館に隣接する店舗での**店頭ジャック**の実施
  - 大型ビジョン放映、スタッフユニフォーム、店内BGM等
- GiGO総本店での**限定ポップコーン**の発売
  - キャクター毎に異なるフレーバーの展開sc
- カラオケBanBanの池袋北口店と渋谷センター街店の2店舗で映画『デッドデッドデッド デイズデッドデッドストラクション』をコンセプトに装飾した**コラボルーム**をオープン
- 作品に登場する小山 門出・中川 鳳蘭・インペヤんをイメージした**コラボドリンク**も発売

注: 映画及びキャンペーンに関する情報は2024年3月11日時点のもの。

© GENDA Inc 34

(2024年3月11日開示「2024年1月期通期決算実績及び2025年1月期業績予想」34ページ)

- ✓ GENDA ID を活用した顧客囲い込み施策の強化



- ✓ ゲームセンターとの近隣店舗間での相互送客  
店舗間相互送客は、1km 圏内の双方の店舗で6月より送客施策を実施しておりました。対象店舗は、GiGO 75 店舗、カラオケ BanBan 67 店舗で、サービスチケット配布や、施策ポスター掲示をしておりました。



#### 【コスト削減施策】

- ✓ GENDA 一体での消耗品等の共同購買など、ロールアップ M&A の妙味であるコスト効率化
- ✓ GENDA のグループファイナンスによる資金効率化

バリュエーションの観点では、カラオケボックスはゲームセンターに比べ、機器の更新投資が少なく済む為、投資回収期間が短いという特長を有しています。具体的には、ゲームセンターの EBITDA からフリーキャッシュフローへの転換率が約 50%であるのに対し、機械投資やメンテナンス CAPEX（維持更新投資）が少ないカラオケボックスでは同指標が約 70%に達します。このため、仮にゲームセンターとカラオケボックスの M&A が同じ EV/EBITDA 倍率で実施された場合、カラオケボックスの方が投資回収期間は短いというメリットがあります。

今回の「カラオケ時遊館」の取得では、EV/EBITDA 倍率が 7x 台（直近実績値）となりましたが、上記 EBITDA to FCF に鑑みると、ゲームセンターにおける EV/EBITDA 倍率 5x 台の M&A と投資回収期間が同程度です。さらに、上記のバリュエーションは「同事業 23 店舗単体」の「前期実績値」に基づいていますが、これを「連結約 390 店舗」で「グループシナジーが発現し」、さらに「コロナ禍後の客数回復基調」の「来期以降の業績」で評価すると、回収期間はさらに早期化する見込みです。

なお、上記の「EBITDA to FCF」は EBITDA と FCF の割合（ $FCF \div EBITDA$ ）を示しています。その背景として、実際の投資回収の原資は EBITDA ではなく、そこから税金やメンテナンス CAPEX を控除した FCF となるため、M&A の成否の判断に投資回収を据える当社として重要な投資判断基準としております。

一方で、FCF は単年の CAPEX 額で大きく変動する為、簡易的に EV / EBITDA 倍率を参考指標とするのが一般的ですので、開示が可能な場合には EV / EBITDA 倍率を開示しております。

当社は、適切なバリュエーションでの投資を最優先にしております。また適切なバリュエーションでエントリーしやすく PMI の型が出来上がっているゲームセンターのロールアップを M&A 戦略の一丁目一番地としていますが、現在予算対比で大幅に上振れしているカラオケ事業のロールアップも投資回収効率の観点から大きな意義を持つと考えています。

Q2. 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。

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。

	<b>GENDA</b>	<b>Waste Management</b>	<b>Service Corp</b>	<b>Rollins</b>	<b>Danaher</b>
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える場合、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。

Q3. 日経ヴェリタス「ディール・オブ・ザ・イヤー2024」の受賞について。

「ディール・オブ・ザ・イヤー2024」は、日経ヴェリタスが機関投資家や証券会社向けに実施したアンケートから選定、ランキングされます。

アンケートでは「①発行体の資金需要や事業戦略上のニーズに込えているか」、「②発行の需要調査や販売状況、発行後の価格推移が投資家に評価されたか」、「③資本市場にとって意義のあるディールだったか」の3項目が評価基準となっております。

既報の通り、当社は日経ヴェリタスの2025年1月26日号で発表された「ディール・オブ・ザ・イヤー2024」のエクイティファイナンス ベスト部門で、2024年7月に実施いたしました公募増資を評価いただき、3位に選出されました（該当の公募増資について、詳しくは2024年8月5日開示の「[よくある質問と回答（2024年8月）](#)」をご覧ください）。

1位のアシックス社が約2,000億円（売出し）、2位のホンダ社が約5,000億円（売出し）という規模感に鑑みますと、当社の126億円（新株+売出し）が3位に選出されたのは、ひとえに株主の皆さまの資本市場でのお力添えの賜物であると考えており、重ねて厚く御礼申し上げます。

2025年も一層努力を重ね、さらなる飛躍を目指してまいりますので、引き続きご支援賜りますようお願い申し上げます。

以 上