



2025 年 4 月 30 日

各 位

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

よくある質問と回答 (2025 年 4 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. EBITDA 750 億円を目指すストックオプションは M&A の規律を崩すのではないか？

そもそも M&A の規律を崩すこと自体が現実的にはほぼ不可能な構造となっており、当社が上場来で最も重視してきた「M&A の規律」は変わりません。

理由は以下の 2 点です。

- ① 当社は、余剰資金を自己の裁量で自由に使える状態ではなく、M&A のたびに資金調達の審査を受けざるを得ないため、規律なき M&A を強行が実質的にできないこと
- ② 理論上、株価を無視した株式発行による M&A も可能性としては存在するが、今回のインセンティブは現金ではなく新株予約権であり、株価を上昇させなければ一切メリットが生じない仕組みなので、株価の向上自体が明確なインセンティブとなること

それぞれ説明させていただきます。

- ① 当社は、余剰資金を自己の裁量で自由に使える状態ではなく、M&A のたびに資金調達の審査を受けざるを得ないため、規律なき M&A を強行が実質的にできないこと

仮に、当社に潤沢な自己資本や手元現預金が存在していれば、自己判断だけで無理な M&A を実行できるリスクがあるかもしれません。しかし、現実異なります。

当社は創業から 8 年目、まだ 7 期分の決算しか積み上げていない発展途上の企業です。そのため、M&A 実行のたびに債権者や投資家から資金調達とその審査を受ける必要があります。

特に当社が中心的に行う借入による M&A では、債権者である金融機関は「ダウンサイドリスク」に厳格な目線を持っておりますが、当社は（株式投資家には非公開な）M&A の詳細情報を債権者には共有した上で、資金調達の決裁を受けるプロセスを経ています。

このため、仮に我々が規律を無視した無謀な M&A を志向しても、資金調達ができず、実行不可能となります。

→ 結果として、当社は常に「規律ある M&A」しか実行できない構造にあります。

もともと、株式による資金調達について、念のため補足いたします。当然ながら実務上そのような事態はあり得ませんが、理論上のみを申し上げれば、上場企業である以上、株式価値を無視して強引に新株発行をして資金調達を行うこと自体は、絶対に不可能とは言えません。

しかしながら、そのような事態が現実に関起り得ない理由は、単なる倫理や信義則の問題ではなく、今回設計した新株予約権インセンティブが、そうした行動を経済合理性の面からも抑制する仕組みとなっているためです。②でご説明させていただきます。

- ② 理論上、株価を無視した株式発行による M&A も可能性としては存在するが、今回のインセンティブは現金ではなく新株予約権であり、株価を上昇させなければ一切メリットが生じない仕組みなので、株価の向上自体が明確なインセンティブとなること

今回導入するストックオプション（新株予約権）の設計自体が、M&A の規律を崩すインセンティブを持たないことをご説明致します。

まず仮に、「EBITDA 750 億円を達成すると『現金で』ボーナスを支給」というインセンティブだった場合、株価を犠牲にしても EBITDA のみを追求する動機が働きかねません。

しかし今回は新株予約権ですので、「発行時株価以上」でなければ行使できません。発行は本年度中を想定しており、そこで発行時の株価が確定致します（但し、業績条件及び在籍条件の両方を達成した場合のみ行使可能となるため、2030 年 1 月期決算が確定するまで希薄化が発生することはありません）。

その発行時の株価を超えた額分だけが、インセンティブとなります。分かりやすく例を挙げると、たとえば株価@1,000 円で 1,000 株割り当てられた役職員の場合、2029 年 1 月末まで在籍し、2030 年 1 月期に EBITDA 750 億円を達成した際を考えます。

株価が 1,000 円のままだと、1,000,000 円分の新株予約権が行使可能となりますが、その行使に際して 1,000,000 円を支払う必要があるので、インセンティブはゼロです。同様に、仮に株価が 5,000 円になっていたら、5,000,000 円分となり、行使時に 1,000,000 円を支払うため、4,000,000 円がインセンティブとなります。

つまり今回のインセンティブは「株価が上がって初めてメリットが生まれる」設計です。

加えて、特に M&A 情報にほぼ常時触れている当社役職員は、外部株主の皆様と異なり、株式の売却には大きな制限があります。今から約 5 年後に初めて GENDA 株式を行使可能となるうえ、行使時には最初に行使価格の支払いが発生します。

従って、株価がわずかにでも上昇すればよい、というものでもないことがご理解いただけるものと存じます。

以上の通り、利益成長とともに株主価値を極大化させること、より厳密には、「一株当たりの株式価値を極大化させること」が、役職員自身の利益にもつながる設計となります。

以上より、当社は、資金的制約に伴う M&A 案件ごとの厳格な資金調達審査と、ストックオプションにおける健全なインセンティブ設計という二重の安全装置のもと、M&A における規律を構造的に逸脱が困難な構造となっております。

たとえこれらの仕組みが存在しなかったとしても、私たちは今後も一貫して「規律ある M&A による成長」を志向し、加速させてまいります。

これからも株主の皆様をはじめ、すべてのステークホルダーの皆様に真摯に向き合い、着実かつ持続的な企業価値の向上に取り組んでまいります。引き続き、変わらぬご支援を賜りますよう、心よりお願い申し上げます。

Q2. PLAYER ONE の M&A の EV/EBITDA マルチプルが、過去対比で割高である理由は？

結論、①定量面：北米における成長率が国内とは大きく異なること、②定性面：北米で日本 IP を提供するプラットフォームとなり、日本のゲームセンターで起きた日本アニメ IP による変化を当社が北米で主導し、新たな市場を創り出すという戦略的意義が極めて大きいこと、が理由です。なお、当社の M&A 方針に一切の変更はございません。

① 定量面：北米における成長率が国内とは大きく異なること

まず、今回の EV/EBITDA 8.5 倍という水準は、過去の国内案件と比較すると相対的に高いことは事実です。国内では、事業承継ニーズを背景に、魅力的なバリュエーションでの M&A が可能なケースが多いのに対し、海外では必ずしも同様の環境にありません。

しかし、重要なのは表面上のマルチプルだけでなく、成長率を勘案して評価すべきという点です。たとえば、国内では、既存店の成長率は数%にとどまる一方、当社が国内で M&A した案件では、過去に示した通りシナジーによって 20～30%の成長率を実現してきました。これに対し、北米で昨年取得した NEN では、既存店の成長率は「平均で+201%」という実績を上げており、国内とは全く異なる実績が出ております。

具体的には、今回の対象企業の直近 EBITDA は 18.2 百万ドルですが、当社は中期的に 35 百万ドルへの成長を計画しています。仮に EBITDA が 2 倍に成長すれば、実質的な取得マルチプルは同様に 1/2 倍となります。将来的な成長を一切織り込まずに投資判断をするのも一つの規律ではあります。しかし、既に実績として現れている成長ポテンシャルを完全に無視するのは過度に保守的であり、むしろ株主価値の最大化に資する投資機会を逸するリスクに繋がります。

更に、株主価値の観点では、レバレッジを活用していることを忘れてはいけません。全社的なフリーキャッシュフロー（FCFF）に基づく投資の利回りは（相対的に国内案件が非常に高いのは事実ですが）絶対値としては十分確保できている上で、この案件では大部分を借入で賄う予定であり、株主向けのフリーキャッシュフロー（FCFE）は極めて高い想定です。

ここに関して、本日公表の CGS レポートを引用させていただきますが、「*Player One の買収 ROI は、今期及び来期で予定されているゲーム機の入れ替え・追加施策によるシナジー創出をドライバーに、FCF ベースで約 10%の Cash ROIC 水準と分析。また、買収資金の大部分を借入金で充当する予定（約 8 割で試算）で、買収 ROE は中期的に約 60%超まで高まると予想。これらから、資本コスト対比で十分な資本効率を連結可能と CGS は考えている。*」（2025 年 4 月 30 日 [Capital Growth Strategy 社レポート \(PLAYER ONE ROI 分析\) 1 ページ](#)）

仮にレポートで想定されている ROE 60%となれば、株主の皆様には十二分なリターンを提供できると考えており、経営陣として見逃すべき案件ではないと考えております。

② 定性面：北米で日本 IP を提供するプラットフォームとなり、日本のゲームセンターで起きた日本アニメ IP による変化を当社が北米で主導し、新たな市場を創り出すという戦略的意義が極めて大きいこと

もともと対象会社は CINEPLEX 社が保有しており、当時から当社のロングリストには入っていたものの、国内とは異なり北米でのソーシング力が不足していたため、直接アクセスすることはできていませんでした。結果として、当該事業は一旦 PE ファンドに売却され、直後に当社が取得する形となりました。

当然ながら、取得価格は PE ファンドの取得時より高くなったものの、それでも合理性がある背景には、海外勢には難しい一方で日本勢である当社には可能である、日本アニメ IP を活用した PMI による成長戦略があります。当社は、既存のゲーム機コンテンツで業績を伸ばすのではなく、プライズゲームを活用した成長が可能となります。

日本国内では、プライズゲームが急成長を始める 2014 年以前、ゲームセンター業界全体の市場は衰退市場でした。一方、それ以降は、プライズゲーム市場はコロナ禍を除き一貫して成長し、ゲームセンターは「日本アニメ IP を軸とするプラットフォーム」へと変貌しました。

現在の北米のゲームセンターは、この 2014 年の転換点を迎える以前の国内ゲームセンターと同様、物理的な遊び場として機能しています。当社が、2014 年以降に起きた日本で起きた、ゲームセンターの日本アニメ IP のプラットフォームへの変革を主導することで、本件は当社にとって単なる M&A ではなく、「北米市場の未来」を創造する第一歩でもあります。

更に、日本アニメ市場は、海外消費が過去 11 年で 7.5 倍という急速に拡大を続けた結果、遂に 2023 年に歴史上初めて「海外」消費が「国内」消費を上回りました。そしてこの流れは、今後ますます拡大する見通しです。

それに対して、北米市場では、日本 IP を活用したプライズゲームビジネスはまだ未成熟であり、供給が需要に追いついていません。今回の M&A により、当社は既に北米で 120 店舗のゲームセンターと約 12,000 箇所のミニロケを確保しました。北米の人口規模・経済力を踏まえれば、国内市場を大きく上回るポテンシャルがあり、この未開拓市場を日本アニメ IP とともに成長させていく基盤を築いた形です。

以上の通り、今回の案件は単に価格だけを論じるべきものではなく、北米市場における成長率、日本 IP を活用した未開拓市場の創出、将来的なロールアップ戦略、株主価値最大化に向けた長期的視点、を踏まえて、非常に意義深い投資判断であったと考えています。

Q3. 足元で為替が円高に振れているが、その影響は？

ドル支払いの額として大きい PLAYER ONE に関する米ドルでの M&A 資金決済に対し、本日時点では為替ヘッジはまだしていないため、円高はポジティブに作用します（クロージングが確定的となってきたタイミングに合わせて、為替予約を実施する予定です）。

M&A 対価は 170 百万ドルであり、2025 年 7 月頃のクロージングと同時に実行することを想定しております。

PLAYER ONE 案件は 2024 年後半より案件が進んでおり、交渉が本格化した年末年始の為替レート（1 ドル＝158 円前後）と比較すると、現在の為替水準（1 ドル＝142 円前後）では、単純換算で約▲27 億円程度の円建て支出が減額されるイメージとなります。

一方、PLAYER ONE の米ドル建てキャッシュフローについては、円換算において一部減価する影響がございますが、同社の借入は日本円建てであり、返済はグループ全体で保有する潤沢な円建てキャッシュフローを用いて行う方針です。為替影響によって財務運営に支障をきたす状況ではございません。

また、Kiddleton や NEN を含む他の北米事業についても、円高によりキャッシュフローの一部が減価される影響はありますが、同時にコストサイドでは景品等の輸入コストが下がるなどのメリットもあり、現時点では PL（損益計算書）に与える影響は限定的です。

Q4. 「トランプ関税」の業績への影響はどの程度か。

よくある質問と回答: Q. 関税上昇の影響について

現時点においても影響額は限定的ですが、そのうえで経営努力により更に極小化して参ります

関税上昇によるPLインパクト

米国の対中国の関税率を104%とした前提で、Kiddleton、NEN、PLAYER ONEの合計で、今期に最大3.6億円の費用増が発生する可能性があります。また、PLAYER ONEの売上高は、米国が約60%、カナダが約40%ですが、上記試算は現在計画している投資の全てを米国のみで行ったという仮定で算出しております。対して、PLAYER ONEが参画することによる、GENDA北米事業全体として機械の仕入れ台数が増加するため、仕入単価を下げる事が可能だと考えています。下段の表の通りPL全体に対するインパクトは十分にコントロール可能な水準です。その上で、次ページの対応策を実施することで更なる極小化に努めて参ります。

なお、GENDAの北米成長ストーリーの柱は「Kiddleton式のミニクレーン機と、中身のプライズの日本IP」です。このビジネスは、1拠点の投資回収期間が12~24ヶ月と非常に早いのが特徴で、事実、Kiddletonは4年間で全米約600店舗を自力出店できました。投資回収が早い理由は(米国へ輸入されている)ミニクレーン機及び中身のプライズの原価が、売上にに対して低いからです。今回は原価部分が関税対象となりますが、そもそも売上にに対して原価が低いため、影響額としては限定的なものとなります。

	今期当社計画	影響額	影響割合
償却前営業利益 (EBITDA)	220億円	0億円 (減価償却費増は 影響しないため)	0%
のれん償却前営業利益 (IFRSの営業利益)	135億円	3.6億円	約2.6%
営業利益 (JGAAPの営業利益)	105億円	3.6億円	約3.4%
のれん償却前当期純利益 (IFRSの当期純利益)	80億円	2.7億円 (税効果考慮後)	約3.3%

機械について

機械の費用増はPL上では償却期間で均されます。今期の費用増額はPLAYER ONEの0.5億円、Kiddleton+NENの3.1億円、計3.6億円と試算しております。



景品について

景品原価の増加に対しては、1プレイ1ドルという廉価なビジネスモデルゆえ、プレイ単価等への転嫁が可能ですと考えています。また、関税の影響があっても、米国内で生産される景品よりも、当社が仕入れる景品の方が価格が安く、かつ品質の高いものを提供することが可能です。



(2025 年 4 月 9 日開示「本日公表の M&A について」14 ページ)

現時点においても影響額は限定的であり、さらに経営努力による影響の極小化を実施していく予定です。

米国による対中国の関税率を 104%とした前提で、当期に最大 3.6 億円の影響が発生する可能性があります。

今期計画の各段階利益に対する影響額は、償却前営業利益に対しては減価償却費の増減が影響しないため 0%。のれん償却前営業利益、つまり IFRS における営業利益に相当しますが、こちらに対しては 3.6 億円、2.6%程度です。営業利益に対しては 3.6 億円となり、3.4%程度です。のれん償却前当期純利益に対しては、税効果を考慮して 2.7 億円となり、約 3.3%程度の影響となります。PLAYER ONE の売上高は、米国が約 60%、カナダが約 40%ですが、こちらの試算は現在計画している投資の全てを米国で行ったという仮定で算出しております。対して、PLAYER ONE が参画することにより、GENDA の北米事業全体として機械の仕入れ台数が増加するため、仕入単価を下げる事が可能であろうと考えています。

関税の影響については、本日公表された Capital Growth Strategy 社のレポートでも分析されております。

2025 年 4 月 30 日 [Capital Growth Strategy 社レポート\(PLAYER ONE ROI 分析\) 3 ページ](#)

一方で、本買収における期待 ROI にとってのリスク要因は、シナジー創出が期待値に届かないこと、そして米中の関税影響である。ここでは、米中の関税影響について少し深掘りする。現状、GENDA の北米事業では、Kiddleton 式のゲーム機と景品の大部分を中国から輸入している。した

がって、米国の対中国関税が、CF 上はゲーム機の設備投資額、そして PL 上はその減価償却と景品原価を通して、米国内の売上（売上の約 60%）に影響する。CGS と GENDA の経営陣との議論では、景品に対する関税影響は 1 プレイ 1 ドルという廉価なビジネスモデルゆえ、プレイ単価等への転嫁が可能である旨の確認が取れている。一方、投資家にとってより重要なリスクはゲーム機の設備投資額であり、最終的に Player One の投下資本に影響するため上記で試算した買収 ROI が変わる可能性がある。尚、本レポートを執筆している 4 月 25 日時点では、米トランプ大統領の“(the high tariffs on Chinese goods would) come down substantially, but it won’t be zero”という発言が報道されており、ウォールストリートジャーナル紙はホワイトハウスの高官の話として 50-65%水準（国の安全保障上の脅威でない品目は 35%）とレポートしている。仮に、報道の通り米国の対中国関税が 65%水準に落ち着いた場合、本件の買収 ROI にどのほどの影響があるか図表 2 で試算した。具体的には、Kiddleton 式のゲーム機の輸入の内、米国内の売上分（60%）に対して、65%の関税をかけて試算した。結論的には、Player One にとっては FCF ベースの ROI に約 1%の押し下げ影響と軽微であり、本買収 ROI への影響は限定的と言える。

図表 2：米国の対中国関税（65%前提）の買収 ROI 影響

Player One 買収ROI	26年1月期E	27年1月期E	28年1月期E	29年1月期E	30年1月期E
FCFベース ROI					
関税影響抜き		8%	9%	10%	11%
関税65%ケース		7%	8%	8%	10%
影響		-1.0%	-1.1%	-1.1%	-1.1%

(出所：CGS)

尚、GENDA は関税影響の極小化のために、中国からはゲーム機の部品のみの輸入とし、米国内で組立を行う製造体制への変更を検討しており、実際の関税による買収 ROI への影響は図表 2 で試算した数値よりもさらに軽微になる可能性は十分考えられる。CGS では、同社経営陣のリスク要因に対する迅速な執行に期待している。

ご覧の通り影響は限定的であり、PL 全体に対するインパクトは十分にコントロール可能な水準です。その上で、対応策を実施することで更なる極小化に努めて参ります。

なお、GENDA の北米成長ストーリーの柱は「Kiddleton 式のミニクレール機と、中身のプライズの日本 IP」です。このビジネスは、1 拠点の投資回収期間が 12～24 ヶ月と非常に早いのが特徴で、事実、Kiddleton は 4 年間で全米約 600 店舗を自力出店してまいりました。投資回収が早い理由は（米国へ輸入されている）ミニクレール機及び中身のプライズの原価が、売上に対してそもそも低いからです。今回はその原価部分が関税対象となりますが、そもそも売上に対して原価が低いので、影響額としては限定的なものとなります。

具体的に検討中の施策は以下の通りであり、今期後半からの実施を想定しております

今後の対応策

✓ **Kiddleton式の入替えの効率重視のシフト**

- ・スピード重視の「ドミナント戦略の追求」から、各立地の集客力を厳密に分析し、1台当たり売上がより高くなる箇所からPMI施策を順次導入する「効率性の追求」へ
- ・PLAYER ONEは、関税上昇が無関係であるカナダからPMI施策を実施

✓ **製造体制の見直し**

- ・NENの現地製造拠点工場を活用し、中国からは部品を輸出し、米国内での組立を行う体制を開始することで、関税対象を完成品ではなく部品とすることで影響額を極小化
- ・ミニクレーン機の「完成品」の輸送ではスペースを取るため、“空気”を輸送する部分が多いが、部品輸出により輸送を効率化し輸送コストの削減に寄与



✓ **原価の見直し**

- ・中国の製造工場との交渉を進め、原価低減の取り組みを強化
- ・関税が低い第三国からの調達も検討

(2025 年 4 月 9 日開示 [「本日公表の M&A について」15 ページ](#))

対応策の1つ目はKiddleton式の入替えの効率重視のシフトです。これまでは、基本的には全拠点に対してスピード感をもってPMI施策を導入することを計画していましたが、今後は各立地が持つ集客力を厳密に分析し、1台当たり売上がより拡大できる拠点からPMI施策を順次導入し、効率性を追求していきます。また、PLAYER ONEについては、関税上昇が関係の無いカナダからPMI施策を実施していきます。

2つ目は、製造体制の見直しです。NENは米国のダラスに製造拠点を持っています。従来は自社で筐体を製造していましたので、この工場を活用すべく、中国からは部品を輸入し、米国内での組立を行う体制を開始していきます。関税対象を完成品ではなく部品とすることで影響額を極小化してまいります。また、ミニクレーン機の「完成品」の輸送ではスペースを取るため、“空気”を輸送する部分が多いですが、部品輸出により輸送を効率化し輸送コストの削減にも寄与してまいります。

3つ目は、原価の見直しです。中国の製造工場との交渉も進めていき、原価低減の取り組みを強化していきます。また、関税が低い第三国からの調達も検討していき、対中国の関税上昇リスクを低減していきます。

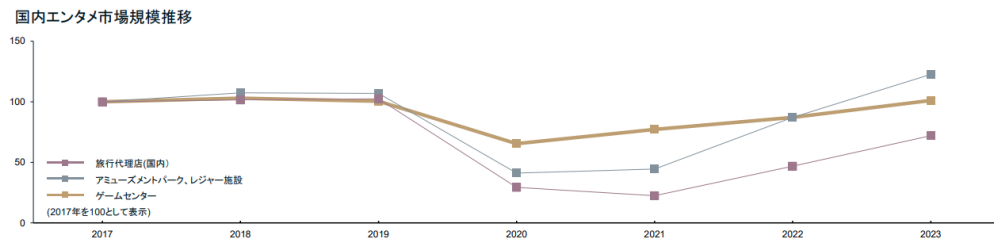
4つ目は、ミニクレーン機と及びプライズの配置の最適化です。前提として関税が上乘せされても十分に投資回収とキャッシュフロー創出は可能であるものの、配置最適化により関税の影響を最小限にとどめております。現時点においては関税が確定していない状況であるため、当面は既に米国に輸入済みで関税対象外の低簿価ミニクレーン機やプライズを有効活用します。更に、関税が課された高簿価ミニゲーム機はより収益性の高いロケーションに重点的に配置することで、全体の収支だけでなく拠点ごとの収益性向上も図ります。

Q5. 「トランプ関税」の影響で米国の景気後退が進んだ場合、米国事業への影響はあるか。

よくある質問と回答: Q. ゲームセンターの景況感に対する感応度は？

「安・近・短(あんきんたん)」なエンタメであるゲームセンターやミニロケは、景況感に左右されにくいのが特徴です

1プレイ 1ドルのエンタメであり、高額なレジャーと比較すると下方耐久性が強い安定したビジネスです
アメリカのデータはないため、取得可能な日本のデータとはなりますが、コロナ禍という有事の際でも、他のフィジカルなエンタメと比較した際の下方耐久力はグラフのとおりです。(一方で、好景気のアップサイドを受けにくい側面もあります)



出典:公益財団法人日本生産性本部「レジャー白書2024」

(2025 年 4 月 9 日開示 [「本日公表の M&A について」16 ページ](#))

「安・近・短(あんきんたん)」なエンタメであるゲームセンターやミニロケは、景況感に左右されにくいのが特徴です。1 プレイ 1 ドルのエンタメであり、高額なレジャーと比較すると下方耐久性が強い安定したビジネスです。

アメリカのデータはないため、取得可能な日本のデータとはなりますが、コロナ禍という有事の際でも、他のフィジカルなエンタメと比較した際の下方耐久力は大変強いと思っております。

Q6. 配当を出さないのか？

結論として、配当は現時点では検討していません。

理由は、株主資本コストを上回る魅力的な事業投資の機会を数多く認識しており、当社が現在創出しているキャッシュフローを株主の皆様は今すぐ還元するよりも、事業に再投資することで将来的な株式価値をより高める方が株主価値向上に寄与するためです。

自社株買いの考え方は配当と概ね同様ですが、当社の株式価値が著しく低下している場合などには、M&Aによる他社株式の取得よりも自社株式の取得に資金を振り向けた方が投資リターンが高く、結果的に株式価値向上の効果が高いと判断される場合があります。株主還元を適時にピンポイントで狙えるという機動性から、自社株買いは配当対比で株式価値の向上効果が高いと考えております。

一方で、当社では株主優待制度を設けております。当社のエンタメ・プラットフォーム事業はB to Cビジネスですので、株主優待は当社グループに於いて様々な観点で有効な手段だと認識しております。

たとえば、同じ株主還元の中でも実際にキャッシュアウトを伴う配当や自社株買いと違い、株主優待は成長投資を直接的には阻害しません。

また株主優待は、新たな顧客層の開拓と投資家層の拡大に繋がりますが、株主層の拡大は日々の株価のボラティリティの低下につながるため、結果的に資本コストの低下を通じて株式価値の向上効果も有していると考えております。

株主優待について、詳しくは下記資料をご覧ください。

<https://genda.jp/ir/stock/shbenefits/>

以上の前提で、今後も当社は常に株主のみなさまの株式価値向上を実現するために、その時々で最適な資本配分を実施していくことを基本方針としています。

以 上