

オーガニック成長が想定を上回る。26/1 期予想も再度上方修正

GENDA は、アミューズメントを核としたエンタメ企業群の純粋持株会社であり、独自の M&A 専門チームが成長ドライバーの役割を担う。傘下のエンタメ企業群は、ゲームセンター等アミューズメント施設やカラオケボックス、フード&ビバレッジ等のエンタメ・プラットフォーム領域、及びキャラクター商品、映画配給、VR ゲーム等のエンタメ・コンテンツ領域でそれぞれの事業を展開する。

ゲームセンター施設運營業界では、GENDA を含む大手 5 社が 5 割弱の市場シェア、残りの 5 割強は 100 社以上の中小企業群が占める。系列大手 3 社に対し、独立系の GENDA は M&A を強みに合従連衡の中心的存在である。GENDA は 2040 年に世界一のエンタメ企業を目指すと言明し、将来の大型 M&A も含むロードマップを描く。

25/1 期通期実績は、売上高 111,786 百万円（前年同期比 +101%）、EBITDA14,234 百万円（同+76%）、営業利益 7,965 百万円（同+48%）、当期純利益 3,304 百万円（同-21%）となった。M&A 関連費用 1,374 百万円などの一過性費用を含めても、営業増益となった。通期予想に対する達成率は、売上高 102%、EBITDA110%、営業利益 114%、経常利益 111%、当期純利益 77%となった。

26/1 期会社予想は、売上高 1,570 億円（前期比 40%増）、EBITDA220 億円（同 55%増）。EBITDA を従来の 212 億円から 220 億円へ上方修正した。年末年始が商戦期のカラオケ事業が加わる 25/1 期以降は下期偏重となっている。

GENDA は 2023 年 7 月 28 日に上場し、足元のバリュエーションは PER38.1 倍、EV/EBITDA17.8 倍、PBR6.4 倍である。同社は、M&A を主戦略として成長する代表的企業 3 社（後述）をベンチマーク企業又は比較対象企業とする。このうち同社と時価総額が同規模のジャパンエレベーターサービスホールディングス（6544 東証プライム）は予想 PER47.8、EV/EBITDA25.9、PBR13.0 と、いずれの指標も同社を上回る。

直近 1 年間の株価・出来高



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

主要指標

株価(3/24)	2,840
年初来高値(2/13)	2,996
年初来安値(3/14)	2,391
上場来高値(24/11/8)	3,115
上場来安値(23/7/28)	1,019
発行済株式数(百万株)	77
時価総額(十億円)	231
自己資本比率(25/1、%)	31.0
ROE (25/1、%)	12.0
PER (26/1 会予、倍)	46.2
PER (26/1 会予、倍、Cash EPS)	50.1
PBR (25/1 実績、倍)	6.4
EV/EBITDA (25/1 実績、倍)	17.8
配当利回り (26/1 会予、%)	0

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

連結 (日本基準)

決算期	売上高 (百万円)	前年比 (%)	EBITDA (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)	DPS (円)
22/1	38,111	-	5,679	-	4,024	-	2,727	-	93.6	0.0
23/1	46,091	20.9	6,272	10.3	4,244	5.5	3,494	28.1	110.0	0.0
24/1	55,697	20.8	8,102	29.2	5,370	26.5	4,178	19.6	126.4	0.0
25/1	111,786	100.7	14,234	75.6	7,965	48.3	3,304	-20.9	45.3	0.0
26/1 会社予想	157,000	40.4	22,000	54.6	10,500	31.8	5,000	51.3	30.8	-

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

1. 業績動向

一過性費用を吸収して営業増益

25/1 期通期実績は、売上高 111,786 百万円（前年同期比+101%）、EBITDA14,234 百万円（同+76%）、営業利益 7,965 百万円（同+48%）、当期純利益 3,304 百万円（同-21%）となった。M&A 関連費用 1,374 百万円などの一過性費用を含めても、営業増益となった。営業外費用増（支払利息、株式交付費）や税負担増による純利益の二桁減は想定通りである。

連結売上高は前年同期比倍増

売上高は+56,089 百万円と、前年同期比倍増となった。セグメント別ではエンタメ・プラットフォーム事業が+46,811 百万円、エンタメ・コンテンツ事業が+12,099 百万円である。

新たに進出したカラオケサービスが増収に最も寄与

エンタメ・プラットフォーム事業において最も増収に寄与したサービスはカラオケで、売上高は+21,898 百万円であった。これは、2024 年 2 月に、カラオケボックス「カラオケ BanBan」を展開する業界 3 位のシン・コーポレーションを連結子会社化し、新たにカラオケサービスに進出したこと、そして 2024 年 10 月に、カラオケ流通大手で卸売業界 2 位である音通を連結子会社化したこと、その後もカラオケ施設の取得を進めたことによる。また、独自の料金パック施策やアミューズメント施設「GiGO」との相互送客施策等により集客力が向上したこと、ミニロケ（スタッフの常駐しないゲームコーナー）の設置や GENDA のグループ企業が取り扱う商品を飲食メニューに導入するなどグループシナジーの極大化に注力したこと、等も収益拡大に寄与した。

買収したシン・コーポレーションの業績はコロナ禍を経て急回復

シン・コーポレーションの業績は、21/5 期、22/5 期の赤字から 23/5 期は売上高 55.2%増と急回復し黒字化した。GENDA によると、コロナ禍後にシン・コーポレーションの客足が急速に戻り、M&A 後の 25/1 期は設立来の最高益となった。

アミューズメントは新規出店とロールアップ M&A で増収

エンタメ・プラットフォーム事業において 2 番目に増収に寄与したサービスはアミューズメントで、売上高は+22,058 百万円の 74,513 百万円であった。国内においては、都市部での人流の増加やプライズゲーム売上の伸長、前期にオープンした店舗及び M&A により取得した店舗の寄与に加え、積極的な新規出店とロールアップ M&A に注力し、売上高は前年同期比で好調に推移した。プライズゲーム等を中心とした従来型のアミューズメント施設のほか、カフェ・レストランとアミューズメントが融合した店舗等、新業態の出店にも注力し、合計 24 店舗の新規出店を行った。

海外では米国、台湾、ベトナムにて事業拡大

海外では、米国法人 Kiddleton, Inc. がミニロケの積極的な新規出店及び既存店活性化に注力した。ミニロケ 457 箇所を新規出店したことに加え、既存のミニロケの増床、プライズゲーム機の増台等が奏功し、売上高は前年同期比 39.4%増と好調に推移した。また、台湾においては、2024 年 9 月に、台湾奇恭股份有限公司が推し活専門ショップの海外 1 号店となる「fanfancy+ with GiGO Garden City 台北」（台北市）を出店するなど、合計 5 店舗の新規出店を行った。これに加え、GiGO VIETNAM Co., Ltd. を設立し、ベトナム国内に 2 店舗の新規出店を行うなど、GENDA のプラットフォームが海外でも着実に拡大している。

NEN の買収で急拡大する米国のミニロケ事業に Kiddleton のノウハウを取り込む戦略

GENDA は 2024 年 11 月に、全米約 10,000 カ所のミニロケ事業を運営する National Entertainment Network, LLC (NEN) を連結子会社とした。NEN はウォルマートやデニーズの店舗内に無人のゲームコーナーを運営する、米国最大規模のミニロケ運営会社である。今後は、1 拠点当たりの売上高が NEN の 3 倍である Kiddleton のノウハウを組み込み、メンテナンスネットワークの統合、現金回収やプライズ補充などのオペレーションの統合、Kiddleton を含む GENDA グループのプライズ調達機能及びゲーム機器調達機能の活用、クレジットカードリーダーの設置やデジタル会員制度導入などを想定している。特に、Kiddleton で実証済みである日本型のプライズで既存の米国型のプライズを置き換えることで、1 拠点当りの売上を増やす効果を期待する。NEN の取得により、フクヤとアレスでプライズを、中国の伍彩で筐体を提供し、GENDA グループ一丸で日本の

「Kawaii」を全米に輸出するビジネスモデルが完成することになる。

図表 1. 米国 NEN の PMI が着実に進捗

NEN拠点に於ける、Kiddleton式のゲーム機 / 景品の入替えも着実に進捗

NENの拠点を「Kiddleton式のミニクレーン x 日本式のKawaii景品」に入れ替えるPMI施策

2024年11月の連結開始から2025年2月末までに、194箇所の置き換えを実行

まずは比較的区分の大きい立地での入替を進めたのち、小規模拠点の入替を実施予定



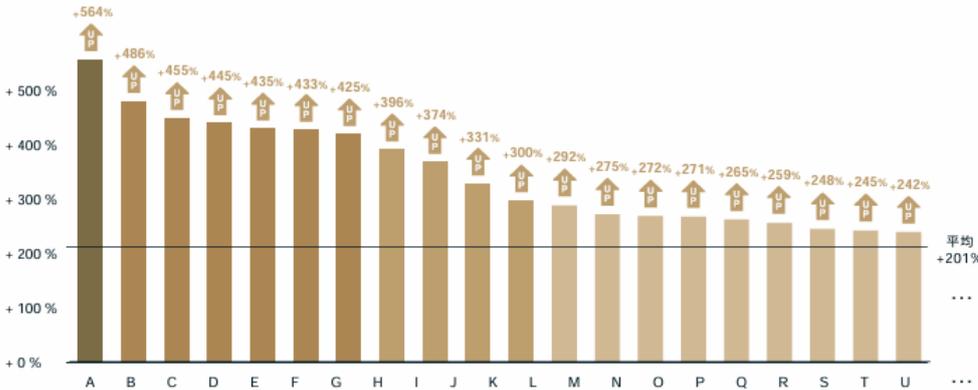
出所：会社資料

図表 2. Kiddleton 式への入替は、絶大な効果を発揮

PMIは絶大な効果を発揮し、既存店の売上高伸び率は「平均+201%」を記録！

すなわち、平均して既存店売上高が3倍に。比較のため、絶好調な国内ゲームセンターのPMI成果でも、既存店の売上高成長率は「最大」で+50%程度現在、NENの全米約10,000箇所の拠点を最速で入れ替え中。また、この実績を元に新規出店の引き合いも活発に。

入替を実施した店舗の売上高増加率 トップ20拠点



PMIによる成長率別の店舗数分布

成長率	米国外NEN拠点の Kiddleton式 入替前後	国内での ゲームセンター ロールアップ前後
- 0%	-	-
+ 0 - + 99%	19	9
+ 100 - + 199%	15	-
+ 200 - + 299%	22	-
+ 300 - + 399%	4	-
+ 400 - + 499%	6	-
+ 500% -	1	-

当社ではこの絶大な効果を、従来NYやLAなどごく一部の都市でのみ入手可能な日本コンテンツに対する、北米全土での「需給ギャップ」と分析
また、これはまだ有名アニメIPを取り扱う前の、「Kawaii」クマやウサギのぬいぐるみ等の日本風コンテンツで作った実績
今後、本格的に有名アニメIPを取り扱うことで、更なるアップサイドが存在 (次ページ)

注: 2024年11月-2024年12月までにゲーム機と景品の入れ替えを実施した拠点101箇所のうち、14日以上営業した拠点67箇所のデータを比較。

出所: 会社資料

フード&ビバレッジではグループシナジーの極大化を追求

エンタメ・プラットフォーム事業において 3 番目に増収に寄与したサービスはフード&ビバレッジで、売上高は+2,603 百万円の 3,597 百万円であった。レモネード・レモニカでは、直営店 3 店舗を新規出店するとともに、スタンド型レモネード専門店を GiGO 内に出店するなど、グループシナジーの極大化への取り組みを進めた。また、日本ポップコーンでは、GENDA のグループ企業であるギャガが配給・公開した映画とコラボレーションしたポップコーンを企画・提供し、GiGO で販売した。さらに、2024 年 5 月に連結子会社となったシトラム (酒類の輸入卸及び国内での販売) は、人気リキュールの「カラオケ BanBan」への卸売販売等、GENDA とのアライアンスを推進した。

キャラクターMD では GiGO などへのプライズ供給拡大に注力

エンタメ・コンテンツ事業において最も増収に寄与したサービスはキャラクターMD で、売上高は+5,989 百万円の 6,797 百万円であった。フクヤ及びアレスカンパニーが、GiGO を中心とする GENDA のアミューズメント施設及び米国のミニロケへのプライズ供給の拡大に注力した。また、フクヤでは、推し活専門ショップ「fanfancy+ with GiGO」の出店拡大に連携し、商品供給を拡大した。GENDA の主力事業である「アミューズメント」と「キャラクターMD」との垂直統合が順調に進んでいると同時に、アレスカンパニーはグループ内組織再編によりアミューズメント関連製品のレンタル・販売事業を承継して営業効率を向上し、社外との取引拡大も実現した。

コンテンツ&プロモーションでは映画配給やテーマパークアトラクション設計・施工事業を推進

エンタメ・コンテンツ事業において 2 番目に増収に寄与したサービスはコンテンツ&プロモーションで、売上高は+2,948 百万円の 3,766 百万円であった。ダイナミアミューズメントがテーマパークの常設アトラクションの設計・施工を受注したほか、2024 年 6 月には、VAR LIVE JAPAN より VR ゲーム事業を譲受。2025 年 1 月には、株式会社 TOKYO TOWER との共催による「VR BASE TOKYO」を期間限定でオープンした。また、映画配給を手掛けるギャガが、第 76 回カンヌ国際映画祭の最高賞「パルムドール」受賞及び第 96 回アカデミー賞脚本賞を受賞した「落下の解剖学」やアニメ映画「デッドデッドデーモンズデデデデストラクション」(前章・後章の 2 部作) 等、当連結

GENDA | 9166 (東証グロース)

会計年度に邦画・洋画・アニメと多彩なラインアップで合計 28 作品の映画を配給・公開した。さらに、2024 年 8 月に 1 館で公開された「侍タイムスリッパ」が、口コミにより高評価が広がり、2025 年 1 月末時点で全国のべ 350 館まで上映を拡大している。

図表 3. GENDA の 25/1 期通期決算要約

(百万円)	24/1	25/1 (A)	前年同期比	達成率 (A)/(B)	26/1会予 (B)	前期比
売上高	55,697	111,786	100.7%	101.6%	157,000	40.4%
エンタメ・プラットフォーム	54,060	100,871	86.6%	-	-	-
うち、内部売上高	1	65	-	-	-	-
うち、外部売上高	54,058	100,806	86.5%	-	-	-
アミューズメント	52,455	74,513	42.1%	-	-	-
カラオケ	-	21,898	-	-	-	-
フード&ビバレッジ	994	3,597	261.9%	-	-	-
リース収益	608	797	31.1%	-	-	-
エンタメ・コンテンツ	2,363	14,462	512.0%	-	-	-
うち、内部売上高	736	3,483	373.2%	-	-	-
うち、外部売上高	1,627	10,979	574.8%	-	-	-
キャラクターMD	808	6,797	741.2%	-	-	-
コンテンツ&プロモーション	818	3,766	360.4%	-	-	-
リース収益	-	414	-	-	-	-
調整額	-726	-3,547	-	-	-	-
売上原価	42,738	86,328	102.0%	-	-	-
売上総利益	12,958	25,458	96.5%	-	-	-
営業利益	5,370	7,965	48.3%	113.8%	10,500	31.8%
エンタメ・プラットフォーム	6,026	8,975	48.9%	-	-	-
エンタメ・コンテンツ	45	377	737.8%	-	-	-
調整額	-1,907	-3,933	-	-	-	-
経常利益	5,216	7,305	40.0%	110.7%	9,100	24.6%
当期純利益	4,178	3,304	-20.9%	76.8%	5,000	51.3%
EBITDA	8,102	14,234	75.6%	109.5%	22,000	54.6%
のれん償却前四半期純利益	4,359	4,653	6.7%	86.2%	8,000	71.9%

※店舗・拠点数は 2024 年 10 月末時点の数値に加えて 12 月末時点の数値を記載

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 4. 四半期別業績動向 (単位: 百万円)

決算期	23/1				24/1				25/1			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
売上高	9,730	11,020	12,309	13,032	11,994	12,520	14,293	16,888	24,685	24,846	28,096	34,159
(前年同期比)	-	-	-	-	23.3%	13.6%	16.1%	29.6%	105.8%	98.5%	96.6%	102.3%
売上原価	7,640	8,440	8,999	10,151	8,812	9,911	10,925	13,090	19,399	19,770	21,590	25,569
売上総利益	2,090	2,580	3,309	2,879	3,182	2,609	3,368	3,798	5,286	5,075	6,507	8,590
(売上総利益率)	21.5%	23.4%	26.9%	22.1%	26.5%	20.8%	23.6%	22.5%	21.4%	20.4%	23.2%	25.1%
販売費及び一般管理	1,497	1,481	1,525	2,112	1,511	1,513	1,971	2,593	3,226	3,951	4,271	6,044
営業利益	593	1,099	1,784	766	1,670	1,096	1,397	1,205	2,059	1,125	2,236	2,545
(営業利益率)	6.1%	10.0%	14.5%	5.9%	13.9%	8.8%	9.8%	7.1%	8.3%	4.5%	8.0%	7.5%
経常利益	-	-	-	-	1,646	1,077	1,403	1,090	2,015	871	2,102	2,317
(経常利益率)	-	-	-	-	13.7%	8.6%	9.8%	6.5%	8.2%	3.5%	7.5%	6.8%
当期純利益	616	775	1,686	417	1,585	390	1,348	853	1,223	182	1,250	649
(当期純利益率)	6.3%	7.0%	13.7%	3.2%	13.2%	3.1%	9.4%	5.1%	5.0%	0.7%	4.4%	1.9%
EBITDA	1,099	1,580	2,255	1,336	2,197	1,712	2,140	2,051	3,277	2,423	3,716	4,818
(EBITDA マージン)	11.3%	14.3%	18.3%	3.2%	13.2%	13.7%	15.0%	12.1%	13.3%	9.8%	13.2%	14.1%

出所: 会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

図表 5. GENDA の成り立ち及び M&A、資本取引トラックレコード

	年	月	案件	資本形態	事業内容、コメント	
IPO前 (独自)	2018年	5月	ミダスエンターテイメント(現GENDA)設立		ミダスキャピタル、片岡尚(現会長)、申真衣(現社長)の共同出資	
	2019年	6月	伍彩匯業(広州)貿易有限公司設立	91.75%株式所有	中国でのAM機器レンタル・AM用景品卸売(当時の出資比率59%)、現在約700台レンタル中	
	2021年	5月	GENDA Games設立	100%子会社	AM機器のレンタル・オンラインクレーンゲームの運営、現在約5,000台レンタル中	
	2021年	8月	GENDAを純粋持株会社体制へ移行		グループ各社の事業成長の支援および経営管理、M&A	
	2021年	8月	トーキョーキャラクターメーカーズ設立	100%株式所有	キャラクターの企画、開発、デザインの販売並びに権利の管理。映画・アニメへの出資	
IPO前 (M&A)	2018年	6月	エスピーエスエス	100%株式取得	エンタメ企業に対するセールスプロモーション支援	
	2019年	7月	Kiddleton	50%合併出資	米国におけるAM施設の運営(同年9月、ラウンドワンと合併契約締結)、約140店舗	
	2020年	12月	GENDA GiGO Entertainment	85.1%株式取得	AM施設の運営・オンラインクレーンゲームの運営(元セガエンタテインメント)	
	2021年	3月	ENTERRIUM	施設譲受	バンダイナムコの北米複合エンタメ施設を取得し運営、KiddletonがENTERRIUM LLC設立	
		10月	ダイナモアミューズメント	資本提携	VRコンテンツ・体感型アトラクション	
	2022年	12月	GiGO台湾	100%株式取得	AM施設の運営	
		1月	GENDA GiGO Entertainment	100%株式取得	AM施設の運営・オンラインクレーンゲームの運営	
		1月	宝島	100%株式取得	AM施設運営等	
		6月	ハシラス	資本提携	VRコンテンツ企画・制作・開発	
	2022年	10月	スガイディノス	事業譲受	ゲームセンター、ボーリング事業を譲受、映画館事業への出資	
10月		エービス	吸収分割	ゲームセンター事業譲受		
2023年	9月	でじチャイム	資産譲受	スマホを使ってスタッフを呼び出すクラウドチャイム		
	9月	Kiddleton	100%株式取得	米国におけるAM施設の運営、米国400カ所以上のミニロケ展開		
	9月	ダイナモアミューズメント	100%株式所有	VRコンテンツ、体感型シアターアトラクション、VR等の企画・制作・販売		
	10月	MAXIMO HERO	固定資産等譲受	札幌のAM施設運営		
	10月	レモネード・レモニカ	66%株式取得	レモネードの製造・販売(スタンド型レモネード専門店の運営)		
	10月	アレスカンパニー	100%株式取得	玩具、雑貨、食品等のメーカーと、アミューズメント施設向けプライズを企画し仕入れ卸売販売する映画配給等。2009年以降15年間で米国アカデミー賞「作品賞」の受賞作7本、2018年以降6年間でカンヌ国際映画祭最高作品賞「パルムドール」受賞作4本配給		
	11月	ギャガ	78.05%株式取得	グローバルソリューションズより資産譲受		
	11月	ミニロケ(117カ所)	資産譲受	Hill Valleyブランドのポップコーンの企画・製造・販売		
	11月	日本ポップコーン	100%株式取得	東北のAM施設「スーパーノバ」(6店舗)の運営		
	12月	ワイ・ケーコーポレーション	吸収分割	中国のAM施設(1店舗)の運営		
	12月	AM施設(1店舗、中国)	経営権の獲得	日本とロンドンの貿易業務、両国の飲食や製造、文化を伝えるPR事業を展開		
	12月	Pino Pino Zaurus Limited	100%株式取得			
	IPO後 (M&A)	2024年	1月	フクヤホールディングス	100%株式取得	景品の企画・製造・販売。国内外4子会社。GENDAとは伍彩匯業(廣州)貿易有限公司への資本参加やトーキョーキャラクターメーカーズを共同設立するなど提携を強めていた
			2月	プレビ	100%株式所有	AM施設(全国45店舗)運営。食品スーパー、衣料品チェーン店内の無人店舗(363カ所)
			2月	シン・コーポレーション	78.59%株式取得	カラオケボックス「カラオケBan Ban」の運営(全国372店舗)等
5月			サンダイ	100%株式取得	九州のAM施設(9店舗)、ミニロケ(192カ所)の運営等	
6月			アメックス	100%株式取得	愛知県及び岐阜県のAM施設(3店舗)運営等	
6月			VAR LIVE JAPAN	事業譲受	VRゲーム事業	
年内			National Entertainment Network	100%株式取得	ミニロケ事業運営: 米国約8,000カ所、取得価格: 290万ドル	
~8月		音通	TOB(6/28~8/13)	カラオケ機器の流通大手で卸売業界2位		
7月		シトラム	100%株式取得	ショット・パーティドリンクとして、若者に人気の「クライナーファイグリング」を輸入・販売		
10月		マタハリーエンターテイメント	吸収分割	マタハリーエンターテイメントが運営するアミューズメント施設1店舗(茨城県つくば市)		
9月		アトム	資産譲受	アトムが運営するカラオケ施設1店舗(宮城県仙台市)		
12月		カラオケの鉄人	資産譲受	カラオケの鉄人が運営するカラオケ施設2店舗(東京都大田区、品川区)		
2025年		2月	ドラマ	吸収分割	ドラマが運営する関東地方のAM施設(7店舗)	
	3月	ハローズ	100%株式取得	ハローズが運営するアミューズメント施設48店舗		
	3月	アクトプロ	100%株式取得&株式交換	外貨両替機「SMART EXCHANGE」の国内事業		
	3月	ディー・エイト	100%株式取得	エンターテイメント系の展示会・イベントのディスプレイ企画・設計		
	3月	アトム	資産譲受	アトムが運営するカラオケ施設23店舗		

出所: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

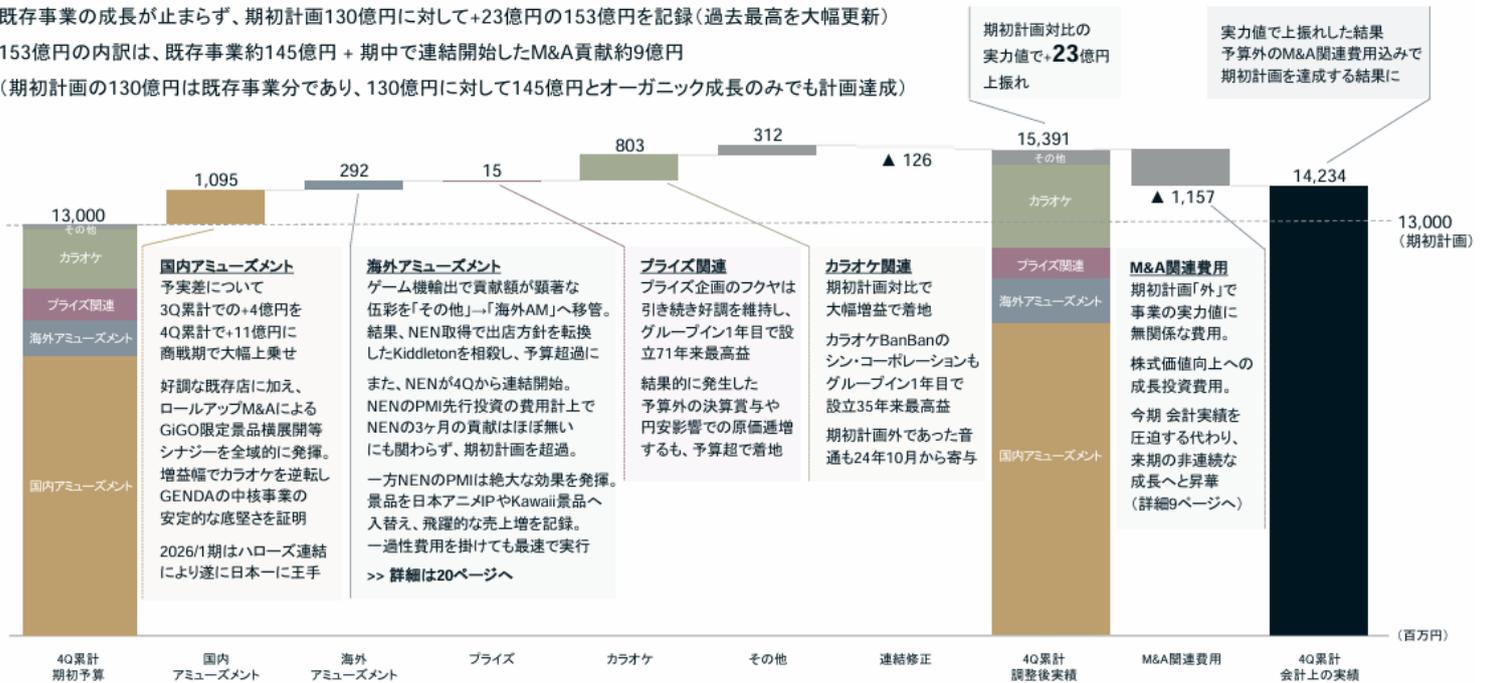
2. 当面の業績見通し

EBITDA は期初予算を上回って推移

通期予想に対する達成率は、売上高 102%、EBITDA110%、営業利益 114%、経常利益 111%、当期純利益 77%となった。EBITDA の期初予算数値は 13,000 百万円であったが、実績は 14,234 百万円と、期初予算を上回る結果となっている。ただしこの実績は、期初予算に織り込まれていなかった M&A 費用 1,157 百万円を計上して目減りした数値であり、この費用を足し戻した 15,391 百万円が、期初予算と比較すべき数値である。GENDA の収益は予算を大幅に上回って順調に推移しており、予算外で計上した M&A 費用は今後のインオーガニックな成長拡大につながるものである。

図表 6. 期初予算に対する、償却前営業利益 (EBITDA) の事業別の差異分析

既存事業の成長が止まらず、期初計画130億円に対して+23億円の153億円を記録(過去最高を大幅更新)
 153億円の内訳は、既存事業約145億円 + 期中で連結開始したM&A貢献約9億円
 (期初計画の130億円は既存事業分であり、130億円に対して145億円とオーガニック成長のみでも計画達成)

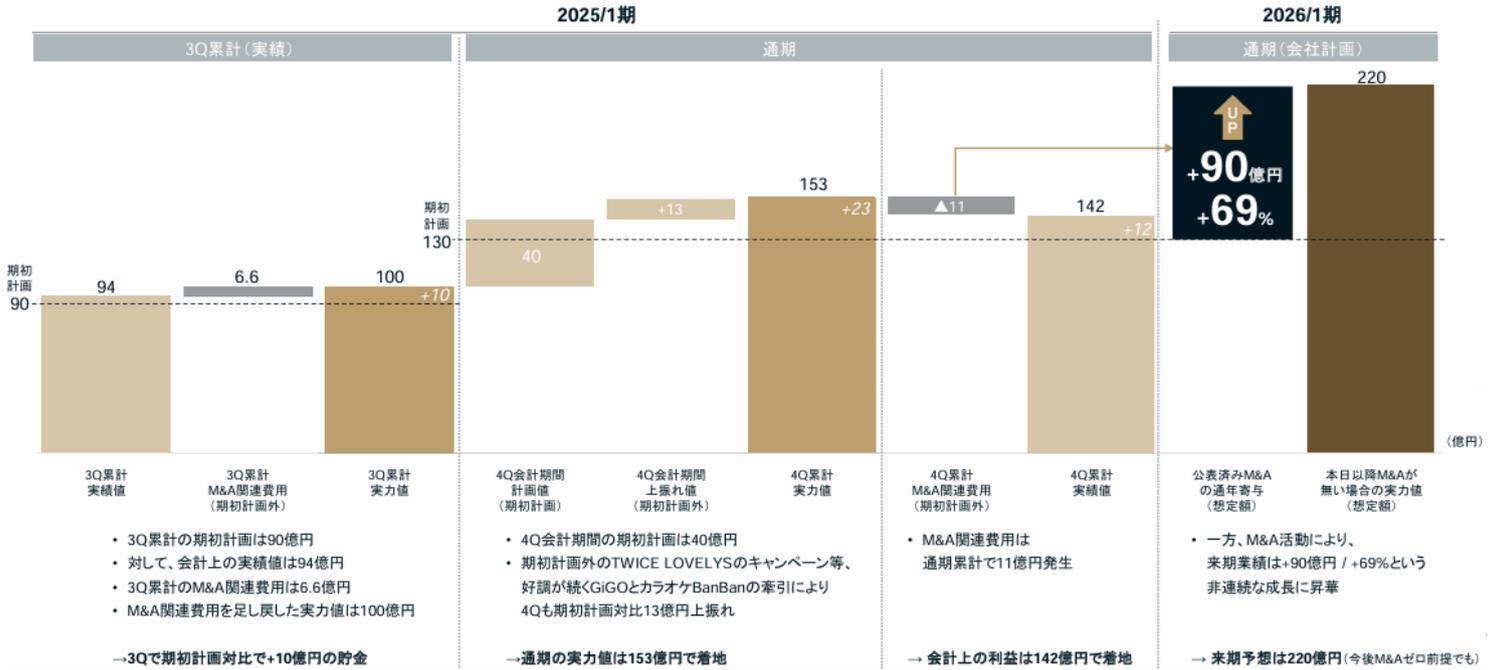


出所：会社資料

26/1 期予想を三度上方修正

GENDA は 26/1 期について、既存事業のオーガニック成長が想定を大きく上回っていることから、Q3 決算発表時に売上高予想を 140,000 百万円から 150,000 百万円に、EBITDA 予想を 18,500 百万円から 20,000 百万円に上方修正した。ただしこの数値は新規 M&A を考慮しない参考値で、その後に行った M&A を踏まえ、2024 年 12 月 24 日には 26/1 期の売上高予想を 150,000 百万円から 156,000 百万円に、EBITDA 予想を 20,000 百万円から 21,200 百万円に上方修正した。さらに通期決算発表時には同じ理由で、26/1 期の売上高予想を 156,000 百万円から 157,000 百万円に、EBITDA 予想を 21,200 百万円から 22,000 百万円に上方修正した。今後も M&A の進捗次第で更なる上方修正が行われる可能性がある。

図表 7. EBITDA における M&A 関連費用と来期業績の考え方



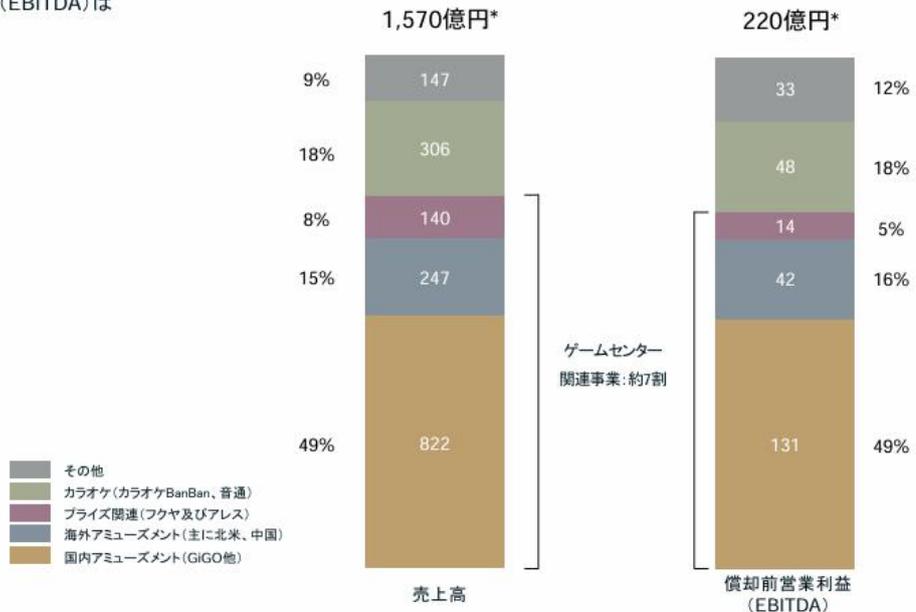
出所：会社資料

図表 8. 事業ポートフォリオ (2026年1月期計画値)

ゲームセンター主軸 + 周辺領域

本日時点のGENDAの売上高及び償却前営業利益(EBITDA)は9割がゲームセンター及びカラオケに関連する事業

今後もプラットフォームでのM&Aを主軸としつつ中長期的にはコンテンツ領域への進出も加速



注: 売上高及び償却前営業利益(EBITDA)のグラフには「連結修正」が入っていないため、それぞれのグラフの合計値(1,662億円、269億円)は会社予想値(1,570億円、220億円)と一致しない。売上高の連結修正は▲94億円、主に内部取引によるもの。償却前営業利益の連結修正は▲49億円、主にGENDA単体のコーポレート負担金等(▲45億円)と、既に発表済みで2026/1期に計上が確定しているM&A関連費用(▲4億円)。ご参考まで、2025年1月期の連結修正実績は、売上高▲78億円、償却前営業利益で▲36億円。

出所：会社資料

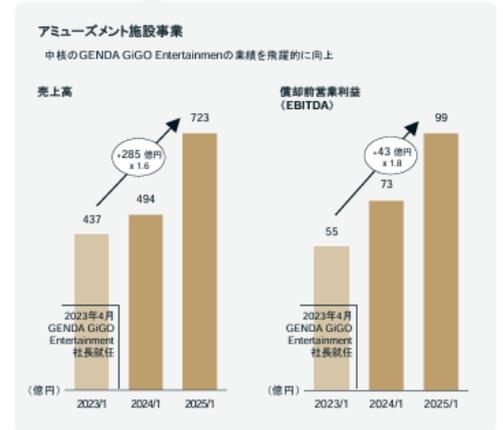
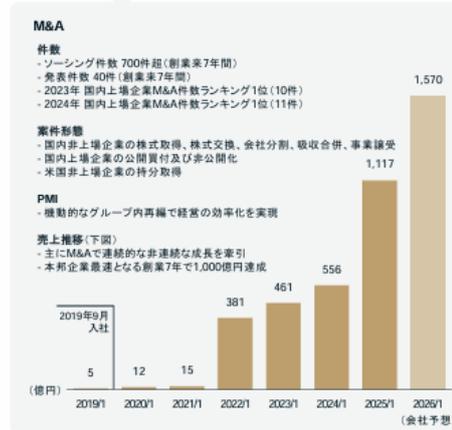
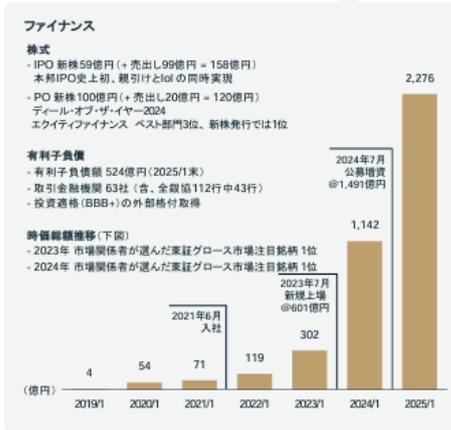
3. 新経営体制

共同創業者である片岡会長が社長に

GENDAは2018年の創業以来、共同創業者である片岡尚会長と申真衣社長という2名のリーダーシップのもとで飛躍的な成長を実現してきたが、取締役 CFO である渡邊太樹氏と、取締役 CSO である羽原康平氏の2名が、共同創業者に準じて全社をリードする人材となったと認識。この両名を常務取締役として登用するとともに、申社長がその座を退いて取締役となり、片岡会長が社長となることを決定した。

図表 9. 新経営体制

GENDAのM&A戦略は一つの型が完成し、このサイクルを最速で執行する新たな成長フェーズへ
オーガニック業績も絶好調の中で、成長を牽引したCFOとCSOへバトンタッチし、申は取締役として後方支援へ



注: 2025年4月開催予定の当社第7回定時株主総会に付議する取締役選任の議案が承認された場合正式に就任。
 出典: 日経ヴェリタス「デール・オブ・ザ・イヤー2024」、株式会社新聞「25年相場アンケート: 市場関係者が選んだグロース注目銘柄」, M&A Online「2024年: 上場企業別のM&A件数」, 「2023年: 上場企業別のM&A件数」

出所: 会社資料

4. 中長期展望

中期経営計画は公表しない

GENDA は中期経営計画を公表していない。GENDA は M&A を成長戦略の軸に据えており、M&A を織り込んだ中期経営計画を公表すると、数値目標を達成する為に無理な M&A を遂行する可能性があり、結果的に高値掴みをしてしまうリスクがある。一方、オーガニック成長のみを織り込んだ中期経営計画の公表は、M&A を成長戦略の軸に据える GENDA グループの成長軌道とは大きく異なるものを示すことになるかと判断するからである。

2040年に世界一のエンタメ企業を目指す

GENDA は、2040年に世界一のエンタメ企業になると宣言している。GENDA は今後の成長イメージを示し、6つの成長ドライバーを設定する：①既存店舗の成長、②T-1期中の新規出店が通年寄与、③T-1期中のM&Aで取得した店舗が通年寄与、④T期中の新規出店がXカ月寄与、⑤T期中のM&Aで取得した店舗がXカ月寄与、⑥エンタメ業界に於ける大型M&A。T+1期よりT-1期中の新規出店及びM&Aで取得した店舗が既存店舗化する。既存店舗の収益寄与が拡大し、財務基盤が整ったところで、大規模M&Aに踏み切り、飛躍へのステップとするイメージである。

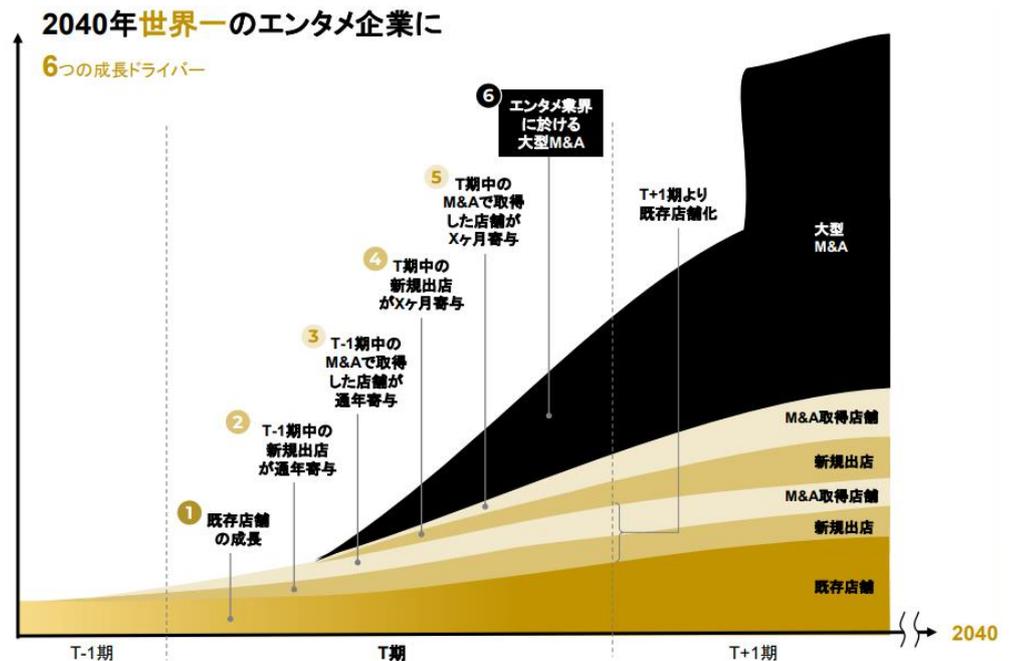
成長イメージ

GENDA が上場した 24/1 期を T 期とすると、GENDA GiGO Entertainment を土台とする既存店舗の成長に、23/1 (T-1) 期及び 24/1 (T) 期中の新規出店や M&A が寄与する。25/1 (T+1) 期には NEN の大規模 M&A により、エンタメ大国である米国市場において全米最大規模のミクロケ拠点プラットフォームを獲得し、利益率が高いプライズなどのコンテンツ事業拡大に繋げる足掛かりを掴んだ。

兆円規模の収益柱が必要

GENDA の中長期的な成長イメージは、この基本サイクルを繰り返すことである。大規模 M&A は最初の内は既存のアミューズメントプラットフォーム領域 (ゲームセンター5,400 億円+カラオケ 3,800 億円+他数千億円=約 1 兆円、コロナ禍前の 2019 年時点) が中心である。世界一のエンタメ企業を目指す為には、兆円規模の事業を数本、収益柱として構築する必要がある。

図表 10. GENDA の中長期成長イメージ



出所：会社資料

世界の EM 市場規模

2022 年、世界のエンターテインメント・メディア (E&M) 産業の市場規模は、2 兆 3,200 億米ドルに達し、2027 年末には 2 兆 7,800 億米ドルに達すると見込む (出所 : Statista Japan) 。 E & M 業界には、新聞・一般雑誌、書籍、テレビ、音楽・ラジオ、映画、他を含む。最も高い成長率 (2022~2026 年 CAGR) を予測するのは「データ消費」セグメントで 26%、更に「VR (仮想現実)」24%が 2 位に続く。一方、「新聞・一般雑誌」は同時期 2%マイナス成長を見込む。世界最大のエンタメ企業であるウォルト・ディズニーは、売上高 914 億米ドル、営業利益 119 億米ドル (24/9 期) である。

世界一への道のり

GENDA が世界一のエンターテインメント企業を目指すには、2040 年に少なくとも 1,000 億米ドル (約 15 兆円) の売上高を達成する必要があると SA 社は考える。日本企業の売上高トップ 5 は、①トヨタ自動車 45 兆円、②ホンダ 20.4 兆円、③三菱商事 19.6 兆円、④伊藤忠商事 14 兆円、⑤ENEOS ホールディングス 13.9 兆円 (何れも 24/3 期) 。因みに GENDA が 25/1 期 1,118 億円から 41/1 期に 15 兆円に達するには、CAGR36.8%を必要とする。この計算は単なるシミュレーションに過ぎず、GENDA が目標を達成する為に無理な M&A を遂行し、結果的に高値掴みをしてしまうリスクを誘引する可能性を示唆するものではないことを明記したい。

図表 11. 世界のエンターテインメント・メディア業界市場規模

市場規模	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	CAGR
(兆ドル)	1.94	2.03	1.99	2.20	2.32	2.43	2.53	2.62	2.70	2.78	4.1%
(兆円)	291	305	299	330	348	365	380	393	405	417	

出所 : Statista Japan データよりストラテジー・アドバイザーズ作成

注 : 円表記は 1 米ドル = 150 円換算

5. 市場動向及びバリューチェーン

1) アミューズメント施設を中心とするエンタメ業界動向

TAM	GENDA は国内エンタメ業界の TAM に関して、既存領域だけでも 1 兆円超（ゲームセンター 5,400 億円+カラオケ 3,800 億円+映画 2,600 億円=1 兆 1,800 億円、コロナ禍前の 2019 年時点）と見込む（出所：日本アミューズメント産業協会、他）。GENDA の 25/1 期売上高 1,118 億円は当該領域で市場シェア約 10%を占める。
ターゲット領域	GENDA の現在のターゲット領域は店舗依存型でかつ業界規模が比較的小さいエンタメ・プラットフォームが中心だが、数年後には業界規模が大きいエンタメ・コンテンツの拡充も図りたい考えである。経済産業省によると、コンテンツ市場（音楽、出版、映像、ゲーム、キャラクター）の規模を、2018 年において、日本が約 10.6 兆円、世界は約 128.8 兆円（1 米ドル=109 円換算）と試算する。世界市場の拡大や近年の円安に伴い、日本市場が占める割合は減少傾向にある。
アミューズメント施設	その他の代表的なアミューズメント施設として、遊技場（パチンコホール、麻雀クラブ、他）、スポーツ施設（ゴルフ練習場、ボウリング場、ボルダリング、バッティングセンター、他）、その他（室内型キッズプレイパーク、カプセルトイ専門店、他）がある。パチンコホール業界規模は 2018 年 17 兆円弱から 2021 年 13 兆円弱（賞品による還元分を考慮しない貸玉料金総額）へ縮小したとは言え、ゲームセンター業界規模（2018 年 4,900 億円、2021 年 4,510 億円）の 28 倍超である（出所：経済構造実態調査）。
広義のアミューズメント施設	広義のアミューズメント施設には、公営競技の競争場（競馬、競輪、ボート他）、テーマパーク等も含まれる。更に、エンタメ業界は、GENDA の TAM に示されるように、放送、出版、アニメ企画・制作、芸能プロダクション、モバイルゲーム、玩具、ゴルフ場、フィットネス、ホテル等も含む。
固定費ビジネス	アミューズメント施設は固定費ビジネスであり、利用した時間や設備などに応じた従量課金制であるため、稼働率が鍵となる。遊技場では、繁華街など集客力の高い立地も多く固定費が高み易いほか、定期的に機器を入れ替える必要があり継続的な設備投資が必要となる。パチンコホールは、利用者が貸玉料金を払って貸玉/貸メダルを借り、ゲームを行って獲得した玉/メダルを賞品に交換する。貸玉料金と賞品仕入れ額の差分がパチンコホールの粗利となり、日本遊技関連事業協会によるとこの粗利率は 16%台で推移する。尚、通常 1 玉 4 円であるのに対し、1 玉 1 円等の価格で貸し出す低貸玉業態は、パチンコ業界がギャンブル性よりも遊戯性を志向する一因となったとされる。
プライズゲームへのシフトにより投資効率は改善傾向	ゲームセンターでは機器の法規制等は少ないが、機器の使用にかかるオペレーション（AM 施設運用）売上高が 2019 年度約 5,400 億円に対し、AM 機器製品販売高（筐体、景品類、コンテンツ課金・シェアモデル等含む）が約 1,650 億円と、多額の設備投資が行われている。但し、現在のゲームセンター市場では、大手機器メーカーが施設も展開している。また、プライズゲームはビデオゲームより価格が安いので、プライズゲームへのシフトにより投資効率は改善している。
法規制	ゲームセンターは、射幸心をそそる恐れのある遊技設備（スロットマシン等）が施設面積の 10%超を占めている場合、風営法上の許可が必要となる。未成年者の入店についても同法で規制されているが、2016 年の改正法施行によって条例改正が行われ、一部都道府県では 16 歳未満でも保護者同伴の場合のみ最大 22 時までの入店が可能となった。景品については、景品表示法によって限度額などが規制されているほか、日本アミューズメント産業協会による価格や種類に関するガイドラインが存在する。なお 2022 年の法改正によってクレーンゲームの景品上限価格が 800 円から 1,000 円に引き上げられた。風営法におけるアミューズメント施設の種類は、麻雀、パチンコ・パチ

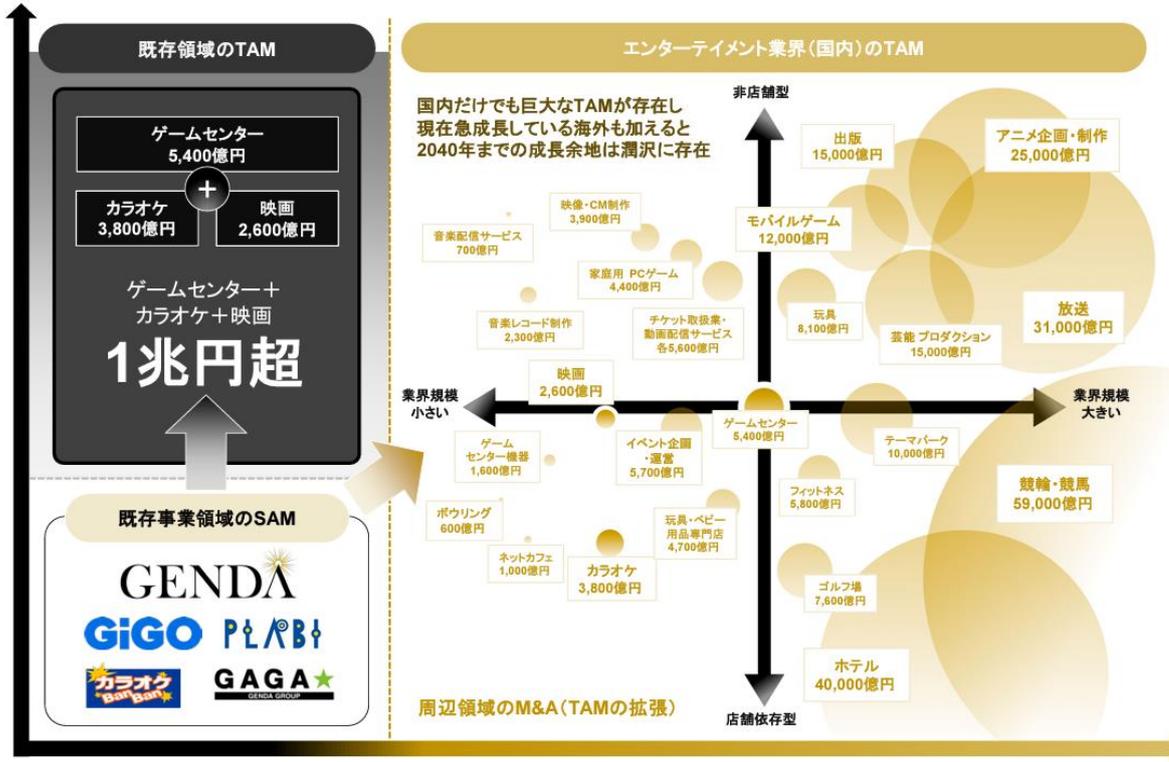
スロホールが風俗第4号営業、ゲームセンター、カジノバーが風俗第5号営業に分類される。

図表 12. アミューズメント施設のバリューチェーン



出所：各種資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 13. エンターテインメント業界 (国内) の TAM



出所：会社資料

2) アミューズメント施設業界をクレーンゲームが牽引

AM 施設運営市場の 70%がプライズゲーム、5年間で 1.7 倍

ゲームセンター施設の市場は長らく減少傾向が続いていたが、近年は成長を志向する新たな潮流が見られる。中でもクレーンゲームを代表とするプライズゲームは、アミューズメント施設運営市場の約70%を占める。従来のビデオゲーム等が家庭用ゲーム機に浸食される一方で、クレーンゲーム機を中心とするプライズゲーム市場は、アニメブームの追い風も受けて、2014年度から2019年度までの5年間で1.7倍に成長した。2020年度にはコロナ禍の影響を受けたが、2021年度は2019年度を上回り、再び成長軌道を辿っている。

アニメブームが牽引

クレーンゲームは家庭用ゲーム機では体験できない、機械的でアナログなクレーン操作自体に魅力がある。2020年度にはコロナ禍の影響を受けたが、2021年度のプライズゲーム市場は2019年度を上回り、再び成長軌道を辿っている。景品においては、アニメブームによるキャラクター開発が進み、ゲームセンターでしか手に入らない非売品グッズが、アニメファンを引き付ける魅力となっている。

顧客層の広がり

顧客層も孫を連れて遊ぶ高齢者や、ジェンダーを問わず、幅広い年齢層に亘っている。クレーンゲームはあくまでもゲームを楽しむことが第一の目的であり、景品取得は副産物的な位置づけである。景品は1,000円以下であり、射幸心をあおるものではないと解釈されており、パチンコホールの様な厳しい規制からは外れている。景品はお金を払ってまで買う必要はないものだが、ゲームの副産物として貰えたら嬉しいというものが多い。

クレーンゲームの歴史

(出所：一般社団法人 日本クレーンゲーム協会)

クレーンゲームの起源は、1896年にヨーロッパで作られた手動のキャンディー・ディスペンサーと伝えられている。1920年代中盤には「ERIC DIGGEAR」と名付けられた初代クレーンゲームが生産され

た。「DIGGER」は通常 1 プレイ 5 セントで遊ぶことができ、至る所で急速に普及した。1930 年代には精巧で美しい装飾が施されたマシンが登場し、「ホテルモデル」として現代では希少価値がある。一方、ギャンブル性が色濃くなり、1951 年の法律改正でギャンブル機器としての登録が定められた。1953 年には法律の管理下でアミューズメント機器としての稼働が許可された。従前のようなコインや紙幣を景品として使用することや、1 ドル以上の価値の景品の使用が禁止された。また 1 プレイ 10 セント以下までと定められるなど多くの規制があった。その後 1974 年頃には、規制緩和により電動マシンも再稼働し、1 プレイの料金上限も 25 セントまで引き上げられた。DIGGER はヨーロッパからアメリカに伝わり、マシンが改造され、景品も大型化し豪華になった。

日本市場の発展 (同上)

日本では 1965 年のタイトーをはじめ、旧サミーやセガなど複数のメーカーからクレーンゲーム機が発売された。1980 年代後半からぬいぐるみ等が景品となり、アーケードゲームが衰退気味となったことから、テレビゲームにかわるアーケードゲームを探していた業界がこれに着目し、新型クレーンゲーム機が各メーカーより次々に登場した。2 本アームの独特の形状から、クレーンゲーム機は別名 UFO キャッチャーとも呼ぶ。新製品の登場の度にゲーム攻略本が発売され、現在ではユーチューバーも登場し、「全日本クレーンゲーム選手権」が開催されるなど、盛り上がりを見せている。2010 年代には、ワンピースのキャラクター「エース」の大ヒットにより、クレーンゲーム景品としてフィギュア人気が本格的になる。一般に手に入らない (非売品) 希少価値の高い商品が次々に生産され、アニメ/漫画/映画の景品の人気によって、普段ゲームをしない人たちにも普及の範囲が広がる。

物理学的根拠

2024 年 4 月には、「クレーンゲームで学ぶ物理学」(小山圭一著、集英社インターナショナル発行) という本が発刊された。著者の小山氏は鹿児島大学理学部教授で、物理学の授業でクレーンゲームを題材として学生に好評を得ている。小山氏のクレーンゲーム歴は 30 年以上で、高校生向けの模擬授業などクレーンゲームを通じた物理学の知識の普及に精力的な活動をしている。同書の実験結果によると、ある狭い領域に針を落とし入る確率が 32% (50 回落下させ 16 回入った) とのデータを示している。因みにこの 32% という値はクレーンゲームの商品原価率とほぼ一致する。実際に景品を獲得するには摩擦係数や力のモーメントなど様々な物理的要因が複雑に絡む。

景品価格と景品獲得率の関係性

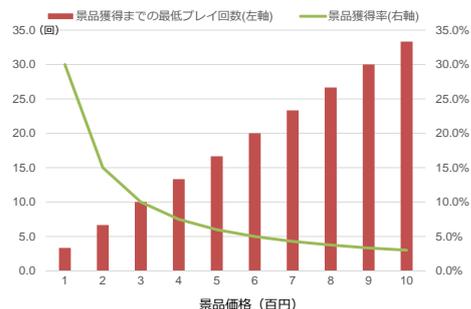
ゲーム機器の約 7 割を占めるプライズゲーム (主にクレーンゲーム) は、限界利益率 70% とのことである (GENDA)。即ち、損益分岐点売上高での変動費率が 30% となる。変動費 = 景品価格 × 景品獲得率で決まるので、1 回のプレイ代 100 円とすると、景品価格が上がるごとに (上限 1,000 円) 景品獲得率は下がる (景品獲得までのプレイ回数が増える)。景品価格と景品獲得率の関係性をシミュレーションした (図表 23)。景品価格が 100 円から 1,000 円まで 100 円刻みで上昇すると、景品獲得率は 30.0% から 3.0% まで景品価格の上昇率に応じて低下 (景品獲得までの最低プレイ回数は景品価格の上昇率に応じて増加) する。

景品獲得に到るプロセス (物語) が魅力

店舗側は、ゲーム機の稼働率を高め安定した収益を確保する為に、様々な工夫をする。例えば、景品の魅力度や希少性 (非売品) が高ければ、顧客は途中で諦めずにプレイし続ける心理が働く。また、プレイ代 1 回 200 円とし、景品獲得率を上げるも選択肢も提供する。逆にプレイ代 10 円のゲーム機もあり、子供向けや安価な景品でもプレイ自体を目的とするライトユーザー層をターゲットとする。ゲーム機器ごとに景品獲得率の違いや規則性が異なるので、これらの調整を店舗側が行うのと、プレイヤーが一足先に見抜いて景品を獲得する駆引きが行われる。SNS の普及により、プレイヤーは景品獲得に到る (又は至らずとも) 自身の物語をアピールし楽しむことが、クレーンゲームの魅力を増し人気を高める要因の一つとなっている。

図表 14. 景品価格と景品獲得率の関係性

景品価格 (円)	限界利益率70% 損益分岐点売上高 (円)	プレイ代100円 景品獲得までの最 低プレイ回数 (回)	景品獲得率 (%)
100	333	3.3	30.0%
200	667	6.7	15.0%
300	1,000	10.0	10.0%
400	1,333	13.3	7.5%
500	1,667	16.7	6.0%
600	2,000	20.0	5.0%
700	2,333	23.3	4.3%
800	2,667	26.7	3.8%
900	3,000	30.0	3.3%
1,000	3,333	33.3	3.0%



出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

店舗の大型店化とプライズゲームへの置換えが進む

AM 施設運用売上高が過去 12 年間（2010 年～2021 年）ほぼ横ばいで、店舗数が半減し（19 千店舗から 10 千店舗）、設置台数も 28%減少（587 千台から 425 千台）した。一方、1 店舗当りの平均設置台数が 31.5 台から 42.3 台へ増加し、1 店舗当りの年間平均売上高が 26.6 百万円から 44.7 百万円に上昇している。1 台当りの年間平均売上高は 845 千円から 1,057 千円に上昇。2021 年度の機種別年間売上高では、プライズゲームが約 150 万円と、他機種の 2～3 倍である。これらのデータから、店舗の大型店化とプライズゲームへの置換えが進んでいる状況が推察される。

プライズゲーム市場の急成長

プライズゲーム機市場は 2021 年にはコロナ禍前の 2019 年を上回る 3,062 億円に成長した。一方で、テレビゲーム機を始めとする既存ゲーム機市場は 2006 年 4,462 億円から 2021 年 1,430 億円へと 3 分の 1 規模に縮小している。

図表 15. プライズゲーム市場の急成長

(単位：10 億円)

年度	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
プライズゲーム	256.7	231.4	199.0	182.2	190.4	177.1	183.9	188.6	179.4	189.6	209.6	254.0	281.3	298.8	242.5	306.2
その他 (テレビゲーム、メダルゲーム、他)	446.2	446.7	374.1	322.1	305.4	310.4	286.1	267.8	242.8	244.2	252.4	231.9	238.8	242.0	176.2	143.0
合計	702.9	678.1	573.1	504.3	495.8	487.5	470.0	456.4	422.2	433.8	462.0	485.9	520.1	540.8	418.7	449.2

出所：日本アミューズメント産業協会及び会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 16. 業務用ゲーム機市場の推移

年度	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
AM施設運用売上高 (十億円)	495.8	487.5	470.0	456.4	422.2	433.8	462.0	485.9	520.1	540.8	418.7	449.2
AM機製品販売高 (十億円)	173.2	184.8	179.1	175.0	161.1	156.9	157.4	152.9	161.7	164.7	107.3	152.0
合計 (十億円)	669.0	672.3	649.1	631.4	583.3	590.8	619.4	638.8	681.7	705.5	526.0	601.2
店舗数 (千店舗)	19	18	17	16	16	15	14	13	12	12	10	10
設置台数 (千台)	587	574	547	525	486	464	445	435	432	431	414	425
1店舗当りの設置台数 (台)	31.5	31.7	32.2	32.7	31.1	33.6	31.4	33.2	35.5	35.3	41.4	42.3
1店舗当りの年間売上高 (百万円)	26.6	26.9	27.7	28.4	27.0	29.2	32.6	37.1	42.7	44.3	41.9	44.7
1台当りの年間売上高 (千円)	845	849	860	869	869	934	1,038	1,116	1,204	1,254	1,010	1,057

出所：日本アミューズメント産業協会資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

6. 同業・競合及びベンチマーク企業との比較

1) 同業・競合企業

大手 5 社で 5 割弱の市場シェア

ゲームセンター施設運營業界では、GENDA を含む大手 5 社が 5 割弱の市場シェア、残りの 5 割強は 100 社以上の中小企業群が占める。系列大手 3 社に対し、独立系の GENDA は M&A を強みに合従連衡の中心的存在である。5 社のシェアはバンダイナムコアミューズメント、イオンファンタジー、ラウンドワンがそれぞれ 10%強、GENDA、タイトーが同 10%弱と拮抗している。今後、GENDA が M&A を続けることで、GENDA が頭一つリードする可能性が高い。営業利益率では、ボウリング場やカラオケ・飲食、スポッチャ等も手掛けるラウンドワン 15.2%に次ぎ、GENDA 9.6%、タイトー 7.8%の順である。

バンダイナムコアミューズメント

バンダイナムコアミューズメントは、1955 年百貨店の屋上に電動木馬 2 台を設置して創業した中村製作所（後のナムコ）がルーツ。バンダイナムコアミューズメントはバンダイナムコホールディングス（7832 東証プライム）の 100%子会社であり、アミューズメント事業の中核会社である。アミューズメント事業は業務用ゲームの販売、及び「バンダイナムコ Cross Store」の様なバンダイナムコの強みを生かした施設運営を行っている。業務用ゲームでは、「湾岸ミッドナイト マキシマムチューン 6RR PLUS」等の新製品を投入した。海外では、中国内地における「太鼓の達人」の展開、各地域でのカプセルトイや、トレーディングカードゲームの直営店運営など、業務用ゲーム販売や出店を強化している。アミューズメント事業は、販売や出店に伴う償却費増、人件費増等の課題はあるが、バンダイナムコグループにおける IP や商品・サービスの出口として、また、リアルな遊び場やファンとのふれあいの場としての重要な位置づけである。

イオンファンタジー

イオンファンタジーは、ショッピングセンター内の室内遊園地事業を目的として、1997 年 2 月設立。ジャスコ（現イオン（8267 東証プライム））より 58 店舗を譲り受け、1997 年 3 月営業開始。イオンファンタジーは、イオングループの中でサービス事業に区分され、主としてショッピングセンター内遊戯施設の運営を行っている。中国、アセアンを主とする海外売上高比率は 21.4%（24/2 期）。アミューズメント店舗は標準店舗と戦略的小型店舗に分かれ、他に「ちきゅうのにわ」などテーマ型プレイグラウンドも展開する。

ラウンドワン

1980 年 12 月、大阪府に杉野興産（現ラウンドワン）設立。事業別売上高構成比は、アミューズメント 59.5%、ボウリング 17.1%、スポッチャ 11.2%、カラオケ・飲食 10.0%、その他 2.1%。スポッチャとは、約 50 種類以上のスポーツやアミューズメント全てのアイテムが時間内遊び放題で、大人から子供まで楽しめるレジャー施設。海外売上比率は、米国 37.4%、アジア他 1.0%。

タイトー

1953 年 8 月 24 日太東貿易（現タイトー）設立。1954 年ジュークボックスの賃貸業務を開始。タイトーはスクウェア・エニックス・ホールディングス（9684 東証プライム）の 100%子会社であり、アミューズメント事業の中核会社である。アミューズメント事業はアミューズメント施設の運営、並びにアミューズメント施設向けの業務用ゲーム機器・関連商製品の企画、開発及び販売を行う。

2) ベンチマーク企業（比較対象企業）

特定業界に於いて M&A を繰り返して成長する会社が比較対象企業

GENDA は、エンタメ業界で M&A をすることにより、今後も連続的な非連続な成長を積み重ねていく想定である為、「特定の業界に於いて M&A を繰り返して成長していく会社」を比較対象企業とする。当該企業を欧米ではシリアルアクワイアラー（Serial Acquiror）と呼ぶ。SA 社では、M&A を主戦略として成長する代表的企業として、SHIFT（3697 東証プライム）、ジャパンエレベーター

サービスホールディングス (6544 東証プライム)、ヨシムラ・フード・ホールディングス (2884 東証プライム) を GENDA のベンチマーク企業又は比較対象企業と考える。

SHIFT

2005年9月、現代表取締役社長の丹下大氏が SHIFT を設立し、製造業向けにコンサルティングサービスを提供。2009年11月ソフトウェアテスト事業を開始した。SHIFT は GENDA と並び 2023年 M&A 件数1位 (10件) と日本企業でトップを争う (GENDA の 2023年の M&A 活動は IPO により 8月~12月の5カ月のみ)。SHIFT はソフトウェアのテスト、品質保証をワンストップでサポートできる体制を構築する為に、M&A を積極的に実施している。2024年1月末時点で9年間の累計31件 (資本業務提携を除く) の M&A を実施し、2024年8月期の業績は、16期連続増収を達成した。更に、海外 M&A/PMI の専門チームや EVAC コンサルという SHIFT 流の経営コンサル部隊を新設するなど体制強化を進める。

ジャパンエレベーターサービスホールディングス

1994年10月、現代表取締役会長兼社長の石田克史氏がエレベーター等のメンテナンス専門会社としてジャパンエレベーターサービスを設立。2017年3月東証マザーズ上場、2018年9月東証1部へ市場変更後、M&A をスタートし、2019年1件、2020年6件、2021年7件、2022年5件、2023年2件の M&A を行った。国内保守契約台数は 24/3 期末に 10万台を突破。業績は 24/3 期大幅収益増で過去最高益更新し、25/3 期も増収増益を見込む。エレベーター等保守国内市場約 110万台の内、メーカー系が約 80%を占め、ジャパンエレベーターサービス 9%、独立系他 11%である。売上高増大と共に、営業利益率も向上している。

ヨシムラ・フード・ホールディングス

2008年3月、現代表取締役 CEO の吉村元久氏が中小企業の支援・活性化を目的としてエルパートナーズ (現ヨシムラ・フード・ホールディングス) を設立。同年12月より M&A をスタートし、業務用食材、冷凍食品等の幅広い中小食品企業の M&A を行って来た (2023年2件、2022年6件、2021年2件、他)。中小食品企業は事業承継ニーズが高まる一方で、受け皿となる会社や組織が少ないのが現状である。2016年3月東証マザーズ上場、翌年3月東証1部へ市場変更。

中小食品企業は大企業が受け皿となるには規模が小さいことが多く、投資ファンドは、単独での高い成長と数年以内の売却を主目的とすることから、成熟市場にある中小食品企業は投資対象になりにくいのが現状である。ヨシムラ・フード・ホールディングスは中小食品企業の事業承継の受け皿の役割を自認し、持株会社として全社的な戦略立案・実行・管理を行うと共に、子会社に対し経営支援及び「中小企業支援プラットフォーム」により機能別に支援を行う。業績は 24/2 期大幅増収増益で過去最高益を更新し、25/2 期も増収増益を見込む。

図表 17. 同業・競合及びベンチマーク企業との収益性比較

会社名	大株主 親会社、ファンド、創業者、	証券 コード	決算期	売上高 (百万円)	EBITDA (百万円)	EBITDA マージン(%)	営業利益 (百万円)	営業利益率 (%)	ROE (%)	自己資本 比率 (%)	コメント
同業・競合企業				5社合計	440,346						
バンダイナムコエンターテインメント	バンダイナムコHD	-	24/3	89,620	-	-	3,233	3.6%	11.3%	51.3%	バンダイナムコHD所有割合100%
イオンファンタジー	イオン	4343	24/2	81,758	13,629	16.7%	3,585	4.4%	16.2%	15.9%	イオン所有割合60.51%。海外売上比率21.4%
GENDA	ミダスキャピタル、片岡尚	9166	25/1	111,786	14,234	12.7%	7,965	7.1%	12.0%	31.0%	セガサミーHDからゲームセンター事業を譲受
ラウンドワン	杉野公彦	4680	24/3	94,750	-	-	-	-	23.9%	37.9%	日本(61.8%)、米国(37.4%)、その他(1.0%)
タイトー	スクウェア・エニックス・HD	-	24/3	62,432	-	-	4,895	7.8%	25.4%	19.3%	スクウェア・エニックス・HD所有割合100%
ベンチマーク企業 (M&Aを主業とする企業)											
SHIFT	丹下大	3697	23/8	110,627	13,423	12.1%	10,537	9.5%	16.2%	54.3%	ソフトウェアテスト関連サービス国内最大手
ジャパンエレベーターサービスHD	KI	6544	24/3	42,216	8,494	20.1%	6,821	16.2%	30.1%	50.8%	エレベーター等のメンテナンス専門会社
ヨシムラ・フード・HD	吉村元久	2884	24/2	49,781	4,120	8.3%	2,429	4.9%	12.7%	16.7%	食品の製造・販売

注：ラウンドワンの売上高はアミューズメント事業のみ表示（同事業の営業利益は非開示）。ROE、自己資本比率、地域別売上比率は全社ベース。

タイトーの売上高、営業利益はスクウェア・エニックス・HDのアミューズメント事業セグメントの数値。ROEと自己資本比率はスクウェア・エニックス・HDの数値。

出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

7. 株価動向とバリュエーション

株価動向

GENDA 及び類似企業（同業・競合企業の親会社及びセガサミーホールディングス（6460 東証プライム）を含む）及びベンチマーク企業（M&A を主戦略とする企業）のバリュエーション及び株価推移を比較した。GENDA は 2023 年 7 月 28 日上場し、2025 年 3 月 24 日終値ベースのバリュエーションは PER（予想）42.4 x、Cash EPS ベースの PER（予想）26.5 x、EV/EBITDA 倍率（実績）16.7 x、PBR（実績）6.0 x となっている。

系列系大手が低迷、独立系が健闘

類似企業比較では、系列大手が低迷する一方、独立系の GENDA とラウンドワンが健闘している。GENDA は片岡会長が育て社長を務めたイオンファンタジーを営業利益と時価総額で凌駕する。ラウンドワンは時価総額が GENDA の 1.4 x、PER は 16.1 x、EV/EBITDA 倍率 4.9 x である。ラウンドワンは米国売上比率が 37%と高く、グローバル化で先行したことが評価されてきた。ラウンドワンはアミューズメント事業の営業利益率は非開示だが、ボウリング事業含む全社営業利益率は 15.1%（24/3 期）と 5 社中最も高い。

類似企業比較

PBR は、GENDA 6.4 x、イオンファンタジー 5.5 x、ラウンドワン 3.0 x の順に高い。ROE では、ラウンドワン 23.8%、イオンファンタジー 16.1%、バンダイナムコホールディングス 15.0%、の順である。配当利回りは全般的に低く 1.7%~1.0%以下（GENDA は無配）である。因みに、PBR = ROE x PER の関係がある。

ベンチマーク企業比較

SA 社では、M&A を主戦略として成長する代表的企業として、SHIFT（3697 東証プライム）、ジャパンエレベーターサービスホールディングス（6544 東証プライム）、ヨシムラ・フード・ホールディングス（2884 東証プライム）を GENDA のベンチマーク企業又は比較対象企業と考える。当該 3 社は、PER 14~50 x、EV/EBITDA 倍率 13~26 x、PBR 3~13 x のバリュエーションを形成する。当該 3 社が M&A を主戦略として高成長を遂げてきた実績が評価された結果である。SHIFT はピーク時では PER 60 x 以上に達したこともある。

配当政策

GENDA は当該 3 社より歴史は浅いが、直近の年間 M&A 件数では当該 3 社を上回り、足元の成長率も高い。配当政策に関して、ジャパンエレベーターサービスホールディングスを除き、GENDA を含む 3 社は、財務体質の強化と事業拡大の為の内部留保の充実等を図ることを優先し、創業以来、無配である。

流動性の確保

GENDA は、株式分割、及び新株発行により、発行済株式数を増やした。その結果、流動性向上により、中長期的にはセカンダリーマーケットでの大型の機関投資家の買い付けの素地が整えられたと GENDA は考える。M&A 成長戦略や資金調達的全貌が明らかになり、株価は希薄化リスクを超える利益成長を期待し上昇基調にある。

株主優待制度の新設

GENDA は株主優待制度を新設した。毎年 1 月末日及び 7 月末日現在の株主のうち継続して 6 カ月以上保有する株主を対象とする。株主優待の内容は、GiGO グループの店舗及びカラオケ BanBan で利用できるクーポンを保有株数に応じて配布する。有効期限 6 カ月、GiGO 店舗では使用上限 1 日 500 円という条件がある。この優待制度は GENDA の顧客となりうる安定株主を増やすことを目的とする。GENDA のゲームを行う株主と行なわない或は地理的条件で行えない株主との間に不公平感も生じるが、キャッシュアウトを伴うものではなく、GENDA の新規株主を増やす効用も期待されることから、既存株主の賛同を得やすいと GENDA は考える。同様な株主優待制度はオリエンタルランド（4661 東証プライム）や電鉄会社等も導入し、一定の相乗効果（安定株主化、株主層の拡大、利用者増による売上増、等）が生じる効用もある。

図表 18. 同業・競合及びベンチマーク企業とのバリュエーション比較

会社名	国	証券コード	直近決算期	株価	時価総額	PER	PBR	EV/EBITDA	配当利回り	ROE
				(3/14) (円)	(3/14) (百万円)	会予 (倍)	実績 (倍)	実績 (倍)	会社予想 (%)	実績 (%)
同業・競合関連企業										
バンダイナムコ HD	日本	7832	24/3	4,980	3,258,237	25.5	2.6	11.7	1.4	15.0
イオンファンタジー	日本	4343	24/2	2,683	53,065	-	5.5	5.2	0.2	16.1
GENDA	日本	9166	25/1	2,391	190,557	38.1	6.4	17.8	0.0	12.0
ラウンドワン	日本	4680	24/3	1,021	274,045	16.1	3.0	4.9	1.6	23.8
スクウェア・エニックス・HD	日本	9684	24/3	6,875	825,395	29.5	2.2	12.0	1.0	4.7
セガサミーホールディングス	日本	6460	24/3	2,945	628,976	16.8	1.2	5.2	1.7	9.6
ベンチマーク企業 (M&Aを主業とする企業)										
SHIFT	日本	3697	24/8	1,215	324,655	41.1	7.1	17.1	0.0	16.2
ジャパンエレベーターサービス HD	日本	6544	24/3	2,739	243,928	47.8	13.0	25.9	1.1	30.1
ヨシムラ・フード・HD	日本	2884	24/2	972	23,169	14.3	3.4	13.3	0.0	12.7

※1ドル150円で換算

出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 19. 連結損益計算書 (単位: 百万円)

決算期	19/1	20/1	21/1	22/1	23/1	24/1	25/1	会予 26/1
売上高	177	667	1,019	38,111	46,091	55,697	111,786	157,000
(前期比)	-	276.8%	52.8%	3640.0%	20.9%	20.8%	100.7%	40.4%
売上原価	-	-	-	28,811	35,230	42,738	86,328	-
売上総利益	-	-	-	9,299	10,860	12,958	25,458	-
売上総利益率	-	-	-	24.4%	23.6%	23.3%	22.8%	-
販売費及び一般管理費	-	-	-	5,275	6,615	7,588	17,492	-
営業利益	-	-	-	4,024	4,244	5,370	7,965	10,500
営業利益率	-	-	-	10.6%	9.2%	9.6%	7.1%	6.7%
営業外収益	-	-	-	319	163	265	490	-
営業外費用	-	-	-	404	396	419	1,150	-
経常利益	72	71	-272	3,939	4,011	5,216	7,305	9,100
経常利益率	40.7%	10.6%	-	10.3%	8.7%	9.4%	6.5%	5.8%
特別利益	-	-	-	0	0	191	-	-
特別損失	-	-	-	656	705	993	615	-
税金等調整前当期純利益	-	-	-	3,283	3,306	4,414	6,690	-
税引前利益率	-	-	-	8.6%	7.2%	7.9%	6.0%	-
法人税等	-	-	-	84	-146	217	3,166	-
親会社株主に帰属する当期純利益	41	47	-526	2,727	3,494	4,179	3,304	5,000
当期純利益率	23.2%	7.0%	-	7.2%	7.6%	7.5%	3.0%	3.2%
EBITDA	-	-	-	5,600	6,272	8,102	14,234	22,000
EBITDA マージン	-	-	-	14.7%	13.6%	14.5%	12.7%	14.0%

出所: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 20. 連結バランスシート(単位：百万円)

決算期	19/1	20/1	21/1	22/1	23/1	24/1	25/1
現金及び預金	-	-	-	7,315	7,086	12,379	25,649
営業債権	-	-	-	1,599	1,973	3,689	7,021
棚卸資産	-	-	-	2,542	2,261	4,373	8,235
その他流動資産	-	-	-	1,154	1,405	3,126	4,741
流動資産	-	-	-	12,610	12,723	23,567	45,646
有形固定資産	-	-	-	5,532	7,750	12,581	31,466
のれん	-	-	-	566	1,225	4,992	18,136
その他無形固定資産	-	-	-	640	675	706	3,154
無形固定資産	-	-	-	1,207	1,900	5,698	21,290
投資その他の資産	-	-	-	7,357	8,658	10,293	15,964
固定資産合計	-	-	-	14,097	18,310	28,573	68,722
資産合計	1,214	2,730	4,114	26,708	31,033	52,141	114,368
買入債務	-	-	-	1,106	1,356	3,213	5,253
未払金・未払費用	-	-	-	1,223	1,931	3,031	6,950
有利子負債	-	-	-	2,890	2,509	7,616	20,424
その流動負債	-	-	-	1,851	1,811	2,970	7,143
流動負債	-	-	-	7,380	7,609	16,892	39,770
有利子負債	-	-	-	8,637	8,570	11,370	30,861
資産除去債務	-	-	-	2,859	3,511	3,972	7,415
その他固定負債	-	-	-	86	99	240	631
固定負債	-	-	-	11,582	12,182	15,584	38,907
負債合計	-	-	-	18,963	19,792	32,476	78,678
資本金・剰余金	-	-	-	1,341	1,340	5,394	17,974
利益剰余金	-	-	-	6,351	9,845	14,024	17,328
自己株式	-	-	-	-	-	-	-
株主資本	-	-	-	7,693	11,186	19,419	35,302
包括利益累計額	-	-	-	10	38	7	176
新株予約権	-	-	-	6	5	5	4
非支配株主持分	-	-	-	34	9	231	207
純資産合計	-	-	-	7,744	11,240	19,664	35,690
負債純資産合計	-	-	-	26,708	31,033	52,141	114,368

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 21. 連結営業キャッシュフロー表 (単位: 百万円)

決算期	19/1	20/1	21/1	22/1	23/1	24/1	25/1
税引前利益	-	-	-	3,283	3,306	4,414	6,690
減価償却費	-	-	-	1,655	1,945	2,549	4,920
減損損失	-	-	-	453	705	993	615
固定資産除却損	-	-	-	21	105	42	51
支払利息	-	-	-	121	174	193	679
持分法による投資損益 (-は益)	-	-	-	12	15	38	-
運転資本の増減	-	-	-	-1,014	198	-65	-2,130
営業活動によるキャッシュフロー	-	-	-	4,691	6,446	7,602	8,890
有形固定資産の取得による支出	-	-	-	-2,645	-3,701	-4,722	-11,300
無形固定資産の取得による支出	-	-	-	-288	-281	-410	-601
事業譲受による支出	-	-	-	-	-228	-1,069	-73
敷金の差入による支出	-	-	-	-282	-828	-684	-1,442
連結範囲の変更を伴う子会社株式取得による支出	-	-	-	-478	-	-2,792	-6,946
投資活動によるキャッシュフロー	-	-	-	-3,440	-5,530	-10,334	-20,131
短期借入金の純増減額	-	-	-	1,005	-1,045	3,412	5,725
長期借入金の純増減額	-	-	-	2,320	-76	500	10,666
財務活動によるキャッシュフロー	-	-	-	1,020	-1,145	7,960	24,648
Free Cash Flow	-	-	-	1,251	916	-2,732	-11,241

出所: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 22. 株価指標、ROE および KPI

決算期	19/1	20/1	21/1	22/1	23/1	24/1	25/1	会予 26/1
EPS (円)	-	-	-	93.6	110.0	126.4	45.3	30.8
BPS (円)	-	-	-	242.5	353.3	566.4	453.1	-
1株当たり配当金 (円)	-	-	-	-	-	-	-	-
配当性向	-	-	-	-	-	-	-	-
終値 (円)	-	-	-	-	-	3,330	2,907	-
PER (倍)	-	-	-	-	-	27.3	68.9	38.1
PBR (倍)	-	-	-	-	-	5.9	6.4	-
期末発行済株式数 (千株)	-	-	-	79	79	34,297	78,305	-
自己株式数 (株)	-	-	-	-	-	0	0	-
自社株控除株式数 (千株)	-	-	-	79	79	34,297	78,305	-
時価総額 (百万円)	-	-	-	-	-	114,208	227,632	-
株主資本比率	-	-	-	28.9%	36.2%	37.3%	31.0%	-
有利子負債残高	-	-	-	11,542	11,088	18,990	51,285	-
D/E レシオ	-	-	-	1.5	1.0	1.0	1.5	-
EV (Enterprise Value)	-	-	-	-	-	121,050	253,475	-
EBITDA (百万円)	-	-	-	5,679	6,189	7,919	14,234	16,769
EV/EBITDA 倍率	-	-	-	-	-	15.3	17.8	12.9
ROE	-	-	-	-	36.9%	27.3%	12.0%	-
ROIC (投下資本)	-	-	-	-	21.1%	16.9%	7.6%	-
ROIC (事業資産)	-	-	-	-	39.4%	28.9%	11.2%	-
従業員数	-	-	-	357	367	599	-	-

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

ディスクレイマー

本レポートは、株式会社ストラテジー・アドバイザーズ(以下、発行者)が発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

本レポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません(しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております)。

発行者は、本レポートを発行する為の企画提案及びインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。

執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。

本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券及びその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。

本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。

本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。

本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。

本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。



Strategy Advisors

〒104-0061 東京都中央区銀座一丁目 27 番 8 号 セントラルビル 703 号