



2025年5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5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. 公募増資による希薄化を、会社としてどう考えているのか？

公募増資による希薄化、というご懸念自体は一般的でごもっともだと考えております。

こういったご質問に、会社としていち早くご回答差し上げたかったものの、公募増資の完了前に発行体が明示的に言及することは、制度上叶わないものでした。従って、公募増資完了直後の最速のタイミングである本日がご回答日になりますが、ご理解頂けますと幸いです。

結論として「公募増資で株数が増加しても、利益成長がそれを大きく上回るため、むしろ一株当たりの利益が増加している」ということを後段でご説明致します。ですが、まずはそれを直感的にご理解頂くために、仮の話をさせていただきます。

たとえば、前回の2024年7月の公募増資100億円にて、今回の2025年5月の公募増資185億円を同時に行い、合計285億円の公募増資を2024年7月に全額（1,021円ではなく）969円で実施し、その285億円を1円も使用していなかったとしても、一株当たりの利益（EPS）が増加している状況です（EPSはIFRSの当期利益（のれん償却前当期純利益）ベースを示す）。

このような事態が起きているのは、当社の公募増資によって負債調達余力が飛躍的に増加したこと、そして何より、当社がEPSを最重要指標とし、「株数の増加」を大きく上回る「利益の増加」が実現できたためです。これは以下の要素が複合的に機能した結果です：

- ・シナジー無しの対象会社単体で、「債権者+株主向け」のリターンが高いM&Aを厳選
- ・そこから更に適切な範囲で可能な限り借入を活用し、「株主向け」のリターンを極大化
- ・その発射台からPMIを通じたシナジー創出により、リターンを底上げ

次に、実際の話を実績値でお示しさせていただきます。まず、昨年の公募増資（約100億円）が、EPSを大きく成長させた実績をご説明致します。

昨年の公募増資（約100億円）は開示通り1年以内にM&Aへ使用することができ、結果；

- ・株式数は約**+7.0%増加**（公募増資の希薄化率）した一方、
- ・のれん償却前**当期純利益は+31%増加**（税金影響を除くと実力値で**+97%増加**）し、
- ・EPSが**+19%増加**（両者の割り算、分母は株式交付M&Aにより更に増加）しました。

今回の公募増資（約185億円）も、1年以内に借入と共に速やかに魅力的なM&Aへ使用することを開示しておりますが、

- ・株式数は約**+10.9%増加**（公募増資の希薄化率）し、
- ・のれん償却前**当期純利益を前回同様に伸ばしたうえで、**
- ・EPSを極大化させて参ります。昨年同様、次のページで試算致します。

まず、M&Aの簡易的な前提として以下を想定致します（恣意性が無い事をお示しする観点、及びM&Aの成長をご理解いただけるよう、今回はExcelも用意致しました）。

- ④ 当社の公募増資前の Net Debt（純有利子負債）： 625 億円
（Player One 買収後の来期予想の連結 EBITDA 250 億円で、Net Debt / EBITDA は 2.5x）
- ① 公募増資で調達した現金の将来 M&A への充当額： 155 億円
（開示の通り、手取り金 185 億円の内、30 億円は Player One の M&A に充当を想定）
- ② 株式交付 / 株式交換での将来 M&A への充当額： 177 億円
（ロックアップ期間中でも M&A であれば発行可能である株数（10%）に限定）
- ③ 有利子負債で調達する現金の将来 M&A への充当額： 600 億円
（将来 M&A の合算後 Net Debt / EBITDA で 2.7x。なお、3.0x だと 884 億円まで調達可能）
- ④ M&A のバリュエーション： EV / EBITDA 5.0x
（この結果、実質的に想定されているのは、過去水準同様の 5.0x で M&A 後にゼロ成長か、
或いは例えば 6.0x で買収した場合に、シナジーで EBITDA が 20%成長したケース）
- ⑤ その他、簡略化の観点でオーガニック成長は一切無し
（ただし、国内の既存事業や北米の成長は公表の通り）

上記前提で、3つの KPI である EBITDA、のれん償却前当期純利益、EPS を試算します。まず、①+②+③で合計 932 億円を本日以降の M&A に充当可能という想定となります。

EBITDA の増額は $932 \text{ 億円} \div 5.0x = +186 \text{ 億円}$ となります（なおこの分析では簡略化の為に、Player One は EV / EBITDA 8.5x での買収ながらゼロ成長という想定となりますが、実際には中長期的に EBITDA 75%成長を想定しており、実質的な EV / EBITDA は 4.8x 想定となります）。

のれん償却前当期純利益も簡易的に、現在の来期予想 EBITDA 250 億円とのれん償却前当期純利益 95 億円のマージンと同じ（つまり今までと同じ業態を同じ借入条件で M&A をする）という前提を置くと、のれん償却前当期純利益は約 +71 億円増加します。

EPS には株数が関係しますが、仮に保守的に②の株式による M&A の際の株価が公募価格の 969 円のまま（つまり今後株価が上がらず、株数の増加が多かった）場合であっても、公募増資前の 58.40 円対比で EPS は +41% 増の 82.51 円となります。

つまり、あくまで上記前提であれば、今後公募増資をせずとも、当社の KPI への効果は以下と逆算されます（①の公募増資額は、開示の通り 1 年以内に全額 M&A への充当を想定）。

- ・ 償却前営業利益（EBITDA）： 250 億円（2027/1 期予想） → +186 億円 → 436 億円
- ・ のれん償却前当期純利益： 95 億円（2027/1 期予想） → +71 億円 → 166 億円
- ・ EPS（2027/1 期予想無し）： 58.40 円（公募増資前） → +41% → 82.51 円

以上の試算は、株主の皆様から希薄化への懸念を中心としたご質問が多数寄せられたため、可能な限り恣意性を排除した機械的計算に基づいて、あくまでご参考までに用意させて頂きました。

一方、当然ながら当社の公式な会社予想を示すものではなく、今後の M&A によって大きく変動致します。開示が必要になった際には速やかに開示させて頂きます。

最後に、公募増資の資金を過去の負債返済や事業維持投資に充てた場合は、EPS の押し下げを招き、“希薄化”という指摘は免れません。

その観点で、冒頭の極端な仮定の話は、285 億円が全額過去の投資に充当された場合と同じであり、そうなっていても EPS が上がっていることはお示した通りです。

実際には、当社の公募増資は全額が本日以降に支払う M&A に使用されます。前回の公募増資を経て、EPS がむしろ大きく向上した実績は、既に申し上げた通りでございます。

一昨日の水曜日、当社の現預金口座には投資家の皆様からの 185 億円が無事に入金されました。今回も前回同様、株数増を上回る利益増が見込まれる M&A 案件群への投資を直ちに再開してまいります。

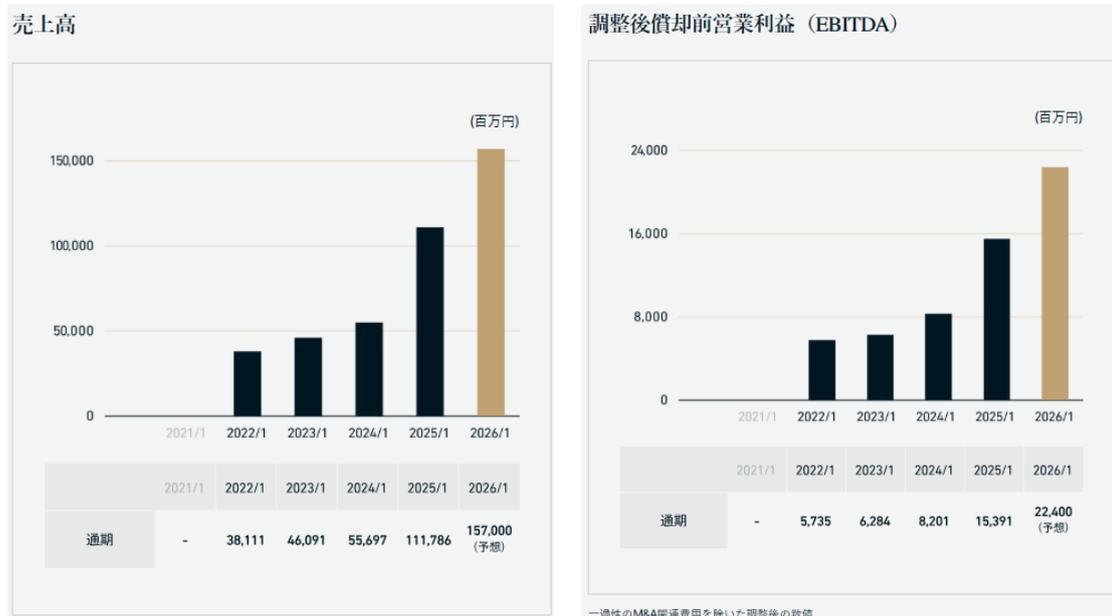
今回は前回の公募増資の 2 倍弱の金額を預かせて頂きましたので、株主の皆様を代表して、大切に使用させて頂きます。

※ 各計数の試算シミュレーションに関する注記：

当社が仮に他のエンターテイメント企業を、一定の前提条件（買収資金の調達に関する各前提条件、調達資金の使途に関する各前提条件、及び各対象会社を買収したと仮定した場合のシナジーに関する各前提条件）のもとに、100%買収したと仮定した場合において、当社の EPS がどのように変化するかを機械的に試算した結果（ケーススタディ）を示したものであり、当社が特定のエンターテイメント企業を買収する予定があることを示すものでも、当社の将来の EPS の予想値を示すものではありません。本シミュレーションに用いた数値について、シミュレーションに用いる前提条件が異なれば、試算により算出される結果も異なります。本シミュレーションに用いた各前提条件は当社が本シミュレーションのために独自に設定したものであり、実際の買収（その前提として行われる資金調達及び各対象会社を買収したと仮定した場合のシナジーを含む）が同様の条件で実行又は実現することを示唆するものでも、これを保証するものでもありません。また、当社による他のエンターテイメント企業を買収が、将来的に実施されることを保証するものでもありません。

Q2. それでも、公募増資をしない方が一株当たりの利益がより上がるのでは？

ご指摘の通り、当社の M&A による成長を全額負債調達のみで実現できれば、より一株当たりの利益が増加します。しかし残念ながら、EBITDA 82 億円 → 153 億円 → 224 億円・・・という成長は、**負債のみでは現実的には困難**です。



「借入のみ・増資なし」の成長は、むしろ当社の一株当たりの利益の成長に対して大きな機会損失となります。なぜなら、そもそも財務健全性を逸して M&A をすることはできず、かといって増資無しで財務健全性の維持をすれば、執行可能な M&A 機会が大幅に失われるためです。一方で、「借入なし・増資のみ」だと、前述ほどの一株当たりの利益の伸びには至りません。

これが示唆するのは、「借入か増資か」の両極端ではなく、両者の中庸として最適なバランスを取りながら成長を継続させる設計が可能だということです。それが「一株当たりの利益が(有意に)増加する範囲内で、借入・増資をバランスよく資金調達をする」ということです。

その仕組みの鍵となるのが、「一単位の自己資本(増資)を追加することで、借入余力(Debt Capacity)がそれを上回る規模で拡張される」という資本構造です。つまり、増資により自己資本を強化することで初めて大きな借入が可能になり、結果として調達可能な資金の総額が増加し、M&A に使用可能な金額が増加し、M&A によって連結される利益も増加します。

そして、その M&A によって連結される利益の増加額が、増資による株数の増加数を上回れば一株当たりの利益が増える、というサイクルになります。当社は前述のレバレッジ効果によりこれを創業来一貫して実現し続け、過去 5 年間の EPS 成長率 (CAGR) は +21%、今期 (2026 年 1 月期) の EPS 成長率 (公募前ベース) 見通しは +27%、今回の公募増資を通じた EPS 成長効果は前提条件通りであれば +41%となります。

Q3. EPSは向上した中で、現状の株価水準をどう考えているのか？

株価の妥当性に関する公式なコメントは上場企業として差し支えがあるため回答を控えさせていただきます。一方、株価形成の構造、事実の整理、それに基づく考察についてのご説明は可能ですので、回答させていただきます。

株価算定の方法は複数ありますが、一般的な公式の1つが「**株価 = EPS × PER**」です。

「EPS」については、**企業努力で能動的に増加させられ、前述の通り、実際に前回の増資後も大幅に増加し、今回の増資で調達した資金も更なる成長につながる投資をして参ります。**

一方で「PER」は、**マクロ的な株式市場環境、及び当社固有の投資家からの当社EPS成長予想、に基づくため、当社が完全にはコントロールできません。**そこで、PERに関しては、まずは客観的事実を纏めた上で、考察を付させていただきます。

まず事実として、本日時点で**現状の当社PERは約20xと、上場来で最低水準**です（PERは、IFRSの当期純利益（=のれん償却前当期純利益）の今期予想80億円に基づく数値）。

次に、本日に至るまでのPERの変化の時系列は以下の通りです；

- ・ ~3/24 3/12の決算発表と新体制発表以降、**株価は上場来最高値水準に接近、PERは29x**
- ・ 3/25 トランプ政権による対中関税に関する米メディアの報道により反落開始
- ・ 4/8 トランプ政権が対中関税を104%にし、**続落**
- ・ 4/9 当社が北米での過去最大のM&A (Player One) を発表し、**一時的に反発上昇**
- ・ 4/10 トランプ政権が対中関税を145%にし、**続落**
- ・ 5/1 東海東京証券のアナリストレポート発行後、**一時的に反発上昇**
- ・ 5/13 当社の公募増資及び売出しを発表し、**下落**
- ・ 5/30 本日時点で**PERは約20xと、決算発表後から約▲35%下落、上場来最低水準**

5/12にはトランプ政権による対中関税30%へ減少との朗報もありましたが、Player OneのM&A公表タイミングと重なったことで増資懸念が加わり、PERへの影響は限定的でした。

次に、本日時点ではマクロ要因である米中関税問題の一時的な収束や公募増資懸念も払拭されておりますが、PERが上場来最低水準となっております。そこから考察されるのは、**当社のEPS成長性に対して市場が以前より懐疑的となっている可能性**です。

加えて、今回の資金調達も前回同様に**資金使途がM&A**であるため、オーガニック成長のように明示的な使途を事前に開示することが難しく、**今後のEPSの成長性については、より一層の市場からの信認が必要**になると考えております。

また、当社の前代表取締役社長であり、現在は取締役として在任中の申による一部持分売却は、市場で一定の注目を集めたものと認識しております。一方で、次ページの通り、**当社の中長期的な成長戦略は一切変わらないこと**をご説明させていただきます。

まず、当社が公表している指標は以下の通りです

- ・長期的に、2040年 世界一のエンターテインメント企業を目指すこと
- ・中期的に、2030年 EBITDA 750億円という新株予約権の行使条件を充足すること

当社の役員・従業員が保有するインセンティブは新株予約権であり、時価総額ではなく「株価そのもの」を上昇させることに対して直接的な動機付けが働く仕組みとなっています。その株価は、一般に「株価 = EPS × PER」で構成されるため、当社としてはコントロール可能なEPSの成長に対し、愚直に注力していく方針です。

PERは、簡易的な理論式が「PER = 1 ÷ (加重平均資本コスト - EPS成長率)」であることから、持続的なEPS成長がPERにおいて極めて重要であることが読み取れます。

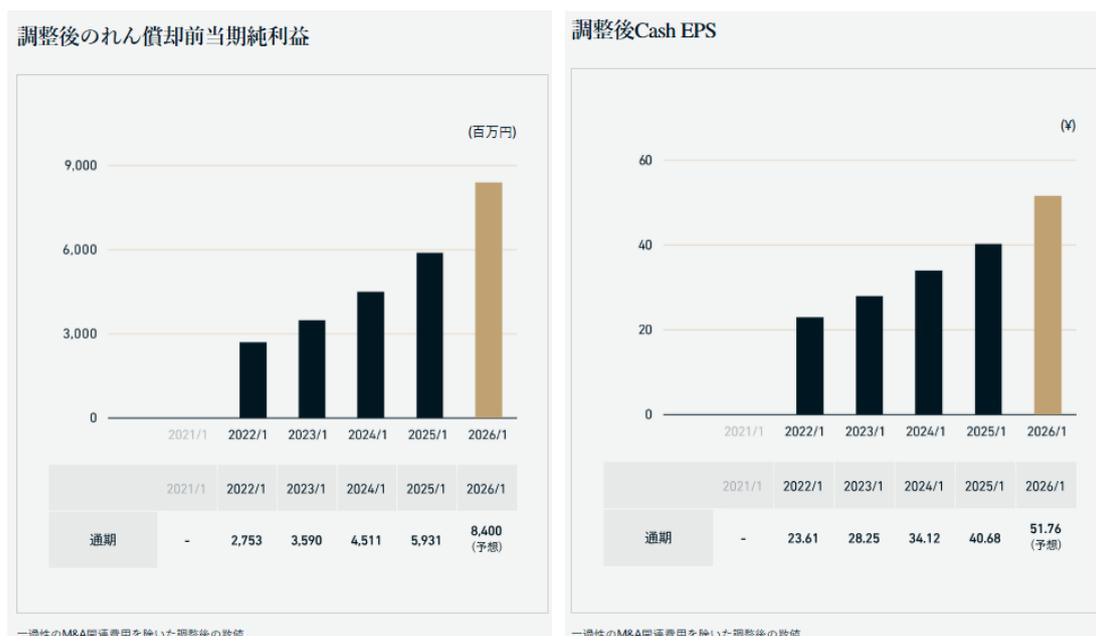
この点において、当社はM&Aを主軸にするにも関わらず、EPS成長は強固です；

- ・2022/1期～2026/1期（予想）の5年間のEPS成長率（CAGR）は +21%
- ・2025/1期～2026/1期（予想）のEPS成長率（公募前ベース）は +27%
- ・今回の公募増資を通じたEPS成長効果は、前提条件通りであれば +41%

纏めますと、「株価 = EPS × PER」の観点で、

- ・「EPS」は過去最高（下図ご参照）
- ・「EPS」は上限下限が無く、当社は2025年→2030年→2040年と最高を更新し続ける目標
- ・「PER」は上下一定のレンジを形成する傾向（他の投資機会との相对比较による裁定機能）
- ・「PER」は過去最低水準

→ PERにはEPS成長率期待が重要なので、本日以降も真摯に市場と対話を重ねて参ります。



Q4. 公募増資は、なぜこのタイミングだったのか？

「もう少し待って、株価が回復してから実施すべきだったのではないか」というご意見も承知しています。

そのうえで、今回の公募増資に踏み切ったのには、大きく分けて2つの要因があります。それぞれご説明させていただきます。

① 実際に試算すると、実は足元の株価は将来的なEPSの差への影響が僅少であること

まず、完全に透明性を担保するため、Q1に添付した試算用の[Excel](#)をご参照ください。株価のInputは公募価格の969円となっておりますが、仮に+20%上げたとしても、結果として得られるEPSの上乗せ分が数%しかない事がお分かりいただけると思います。

この理由は、資金調達側（借入・増資）のコスト対比、資金運用側（M&A）の利回りの絶対値が十分に高いためです。つまり、資金の運用利回り >> 調達コストとなっているためです。

その理由は、当社が規律の効いたM&Aを続けているためです。具体的には、M&Aによって連結される利益やキャッシュフロー対比、適切なバリュエーションでのみM&A（資金運用の利回りが十分に高い）を重ねております。また、そのうえで更に、適切な範囲で借入を極大化（資金調達のコストを極小化）しているため、これが顕著に表れています。

結果的に、多少の資金調達コストの増減が、大勢に影響を及ぼさなくなります。

翻って、公募価格969円だけを見れば、前回（2024年7月）の公募価格1,021円と比較して▲5%水準での実施となりました。しかし当社は、上記の試算に基づき、短期的な価格差は中長期的な全体から見れば十分吸収可能であることから、今回のタイミングでの公募増資に至りました。

なお、前述のとおり、当社はEPSの成長を持って取り組んでおりますが、それを理由に資金調達における規律を緩める意図は一切ございません。むしろ、株式による資金調達を行う際には、可能な限り高い株価で実施することが、既存株主の希薄化を最小限に抑える観点からも極めて重要であると認識しております。

その観点であっても、今回のタイミングでの公募増資に至ったもうひとつの大きな理由について、次の②にて記載させて頂いております。

② 株価の回復は予測不能である一方、目前の M&A を逃す機会損失は確定的であること

株価が回復するかどうかは、特にマクロ環境に大きく左右され、予測不能です。一方で、目の前にある有望な M&A 機会を逃すことによる「EPS 成長の機会損失」は確定的です。

前述の通り、仮にリスクを取って株価が 20%上昇するまで待ったとしても、EPS の上乘せ効果は数%程度にとどまります。一方で、その間に EPS を向上させられる M&A の機会を逃すことは確定します。結果として、リスクを取って待つメリットの数%の上乗せ効果を帳消しが確定します（また、繰り返しですが、株価が上がるか下がるかは予測不能です）。

つまり、株価の回復を待つ「不確実なメリット」と、M&A 機会の逸失という「確実なデメリット」とを天秤にかける構造であり、定量的な試算のもと、後者のインパクトの方が有意に大きいという判断に至りました。

また、公募増資は法令の要請上、未公表の重要情報（M&A など）を保有したままでは実施できません。そのため、M&A を連続的に行う当社のような企業では、公募増資を実施するために一時的に全ての案件を“止める”必要があり、通常の企業に比べて実施タイミングの捻出が極めて難しいという実務上の制約があります。

このように、公募増資の判断とは、「EPS 成長の機会損失」と表裏一体であり、その機会を逃すことの影響を慎重に天秤にかけて判断する必要があるのです。

更に難易度を上げるのが、M&A の機会は「当社の都合」でいつでも出現するものではなく、売却企業側の意向も大きく影響するため、当社にとって都合の良いタイミングで調達機会を自由に選べるとは限らない、ということです。

このような制約・構造の中において、私たちは以下のように判断しました：

- 足元の株価変動が EPS に与える影響は限定的であり、
- 株価の回復には不確実性が伴う一方で、
- 今後の EPS を押し上げ得る M&A の機会損失は確定的である

この 3 点を総合的に勘案し、役職員一同で真摯に議論を重ねた上で、このタイミングでの公募増資が最も合理的であるとの結論に至りました。

事実として、当社は現在、役職員が全体の約 20%の株式を保有しており、外部の株主様と完全に同じインセンティブ構造の中で経営を行っています。加えて、外部株主の皆様にはまだ開示されていない成長ポテンシャルを見通せる立場にあるからこそ、より確信をもってこの決断を下す責任があると考えました。

現在も、魅力的な M&A 案件が多数パイプライン上にあり、既存の借入余力のみでは到底すべてに対応できない状況が続いておりました。そうした中で、今回の公募増資により、財務レバレッジを一段と高め、M&A 戦略をさらに加速させるための盤石な資金基盤を再構築することができました。

今後も、公募増資および売出しの後も、役職員が引き続き大株主として「株主の代表」としての立場で経営に関与し続けること、そして、新株予約権を含む長期インセンティブ設計のもと、真の意味で“株主とともにある経営”を体現してまいります。

Q5. なぜ、また株式分割を実施したのか？

今回の株式分割は、当社の B2C ビジネスの特性を活かした株主優待制度と関連しています。

まず、個人投資家の皆様から特にご要望が多かった「株主優待制度」を新たに導入するにあたり、単なる形式的な優待ではなく「意味のある優待利回り」として実感いただける水準で設計したいと考えました。

翻って、株式分割を発表した決算発表直前の当社株価水準では、優待利回りが 1.5%となっていました。これはグロース企業との相対感では有意な水準である一方、当社としては**より多くの個人投資家の皆様に中長期的なご支持を賜りたい**との思いから、さらなる利便性と投資機会の提供を志向しておりました。

優待制度において利回りを高める方法は大きく分けて、最低投資単位を下げる（＝より少額で株主になれるようにする）、優待の金額自体を上げる、の2つです。今回は**個人株主の皆様にご愛顧いただけるよう、両方を実施致しました**。具体的には、企業価値に影響を与えることなく投資単位を引き下げられる手段として、「株式分割」を選択し、そのうえで優待金額を維持し、実質的に優待額を倍増した形となります。

これにより、**より多くの個人投資家の皆様に株主になっていただきやすくなる**と同時に、利回りという観点でも**実質的なメリットを提供**できるようになりました。

実際、株式分割発表後の株価水準では、株主優待の利回りは倍増して 3.0%と、グロース企業の相対感だけでなく絶対値としても意味のある利回りとなりました（足元の株価では 4%超）。

株式分割をせず同じ効果を得ようとすると、優待金額を倍にすることになります。しかし、優待金額を過度に引き上げると本業の収益性を圧迫し、結果的に最も大事な株主価値を毀損する恐れがあります。これは本末転倒であり株主の皆様の望まぬ結果となると考えております。

加えて、東京証券取引所が全上場企業に対し「最低投資金額 10 万円程度」という基準を要請しておりますが、株式分割によりこの基準を充足する状態となっております。

最後に、当社の M&A 戦略は、短期的な業績変動ではなく中長期的な企業価値の向上を目指すものです。株主の皆様にも、当社のこうした取り組みに対するご理解を少しでも深めていただけるよう、今後とも丁寧かつ誠実な情報発信に努めてまいります。

何卒、長期的な視点でのご支援を賜りますよう、お願い申し上げます。

以上