

GENDA (9166 JP)

北米オペレーションは概ね正常化、元の成長経路への回帰が視野に～試金石は Q4

2026 年 10 月 22 日

エグゼクティブサマリー

27 年 1 月期の業績は、Q1 に続き、北米を中心とした海外の下振れを好調な日本がカバーする構図。北米のオペレーションは概ね正常化し、7 月には調整後当期純利益のベースで単月黒字を記録。今後の焦点は、巡回の「質」の改善、コスト削減効果の積み上がり、成長施策の再加速に移る。国内では、アミューズメントの既存店売上高成長率が一段高い水準に切り上がるなど好調を維持。本レポートの結論は以下の通り：

。北米の立て直し局面は Q2 までに概ね一巡。ラウンダーの巡回回数は 26 年 7 月:16.3 千回→8 月:16.7 千回と、システム統合前の 15.7 千回を上回った。調整後 EBITDA も、26 年 2 月の▲1.5 億円を底に、7 月には 5.4 億円まで改善。

。元の成長経路への回帰が視野に入った点を前向きに捉えるが、季節的に弱い Q3 を挟むため、確認には一定の時間を要しよう。北米の通期計画（調整後 EBITDA40 億円）の達成には、下期に 32.5 億円（上期実績 7.5 億円）が必要で、ハードルは低くない。

。北米が元の成長経路に戻ったと判断するためには、①巡回の「量」の定着、②巡回の「質」の改善、③コスト削減効果の積み上がり、④成長施策の再加速の 4 点を満たすことが必要と考える。Q2 までに①と②は概ね満たしつつある。③と④については、立て直しのために出遅れた分のキャッチアップが今後進展すると期待され、時間の問題と言える。12 月の商戦期を含む Q4 の売上と利益が、これらの取り組みの成果を測る当面の試金石となろう。

。国内アミューズメントの月次既存店売上高（曜日調整後）の伸びは、前期の平均+6%から今期（2～8 月）は同+9%へと水準が一段切り上がった。国内の強さの背景には、継続的に GiGO 限定景品を生む企画力と規模に裏打ちされた IP 獲得力があり、持続性があるとみる。

株式会社 Capital Growth Strategies

チームリサーチ

research@capital-gs.co.jp

株式会社 GENDA (9166 JP)

株価（2026 年 10 月 21 日） 693 円

時価総額 1,305 億円

年度(1 月決算)	F25	F26E	F27E	F28E
Cash EPS	42	50	73	102
Cash P/E	17x	14x	9x	7x
EV/EBITDA	9.6x	7.1x	5.3x	4.0x
P/B	1.9x	1.8x	1.5x	1.3x
配当利回り	0%	1%	2%	2%
ROE	8%	13%	17%	21%
Cash ROIC	7%	10%	11%	12%
FCF 転換率*	-	28%	33%	49%
Incremental ROI**	-23%	18%	14%	14%

*FCF 転換率 = FCF ÷ 当期純利益

**Incremental ROI = FCF 増加額 ÷ 投下資本増加額

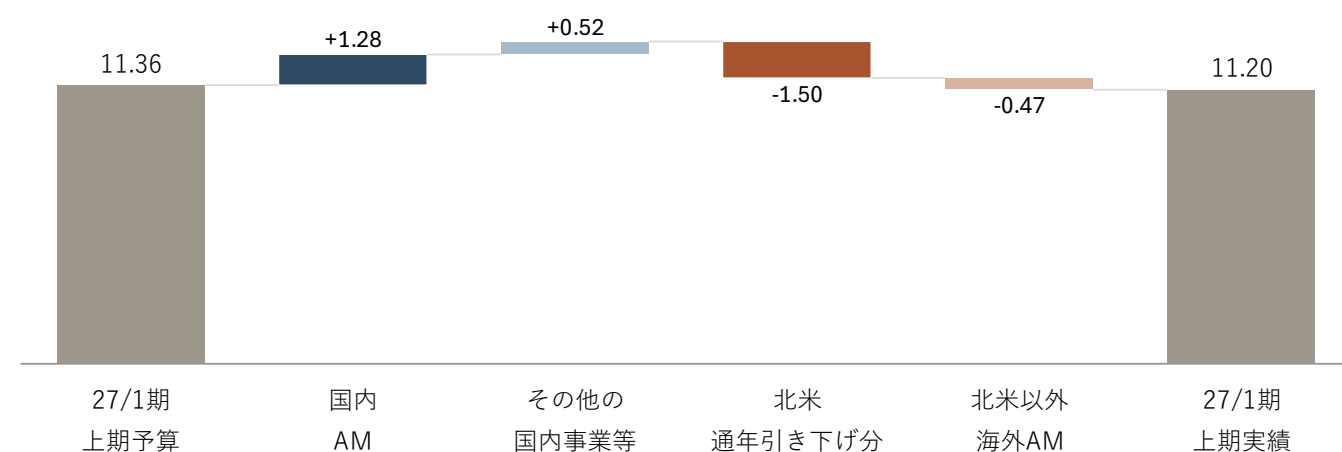
1. 上期業績：国内が海外の下振れを吸収、焦点は下期の北米へ

- ・上期の調整後 EBITDA は連結で 112.0 億円と、113.6 億円の予算に対して概ね計画線に着地。北米の通年見通し引き下げ分（▲15 億円）と北米を含む海外アミューズメントの未達（▲4.7 億円）を、国内アミューズメントを中心とする国内事業等の上振れでほぼ吸収。
- ・上期の北米は、下方修正後の予算を達成。通年見通しの引き下げ分は上期で吸収済みであり、北米が従来計画通りに稼げるかが下期の焦点となる。

上期連結業績の構図は Q1 と変わらない。予算比では、国内アミューズメントの+12.8 億円をはじめとする国内事業等の上振れ（計+18.0 億円）が、北米の通年見通し引き下げ分と北米を含む海外アミューズメントの未達をほぼ吸収（図表 1）。海外アミューズメントの未達は、欧州でインフレに伴う店舗費の増加が重荷となったことなどによる。

図表 1：上期調整後 EBITDA の予実差～好調な国内アミューズメントが北米の下振れの大半を補う

(10億円)



(出所：会社資料をもとに CGS 作成)

北米は、下方修正後の上期予算を達成。会社は、北米の通年見通し引き下げ分▲15 億円を、全額上期の予実差として示しており、北米の下期は 3 月時点の当初予算が実質的に据え置かれた格好。上期の北米調整後 EBITDA は 7.5 億円にとどまっており、通期計画の 40 億円を達成するには下期に 32.5 億円（月平均 5.4 億円）が必要で、ハードルは低くない。

季節的に弱い Q3 を挟むため、株式市場が北米の元の成長経路への回帰を織り込むには一定の時間を要しよう。とはいえ、オペレーション正常化により、その道筋が視野に入った点は前向きに捉えたい。

2. 北米：オペレーションは概ね正常化、当面の試金石は Q4

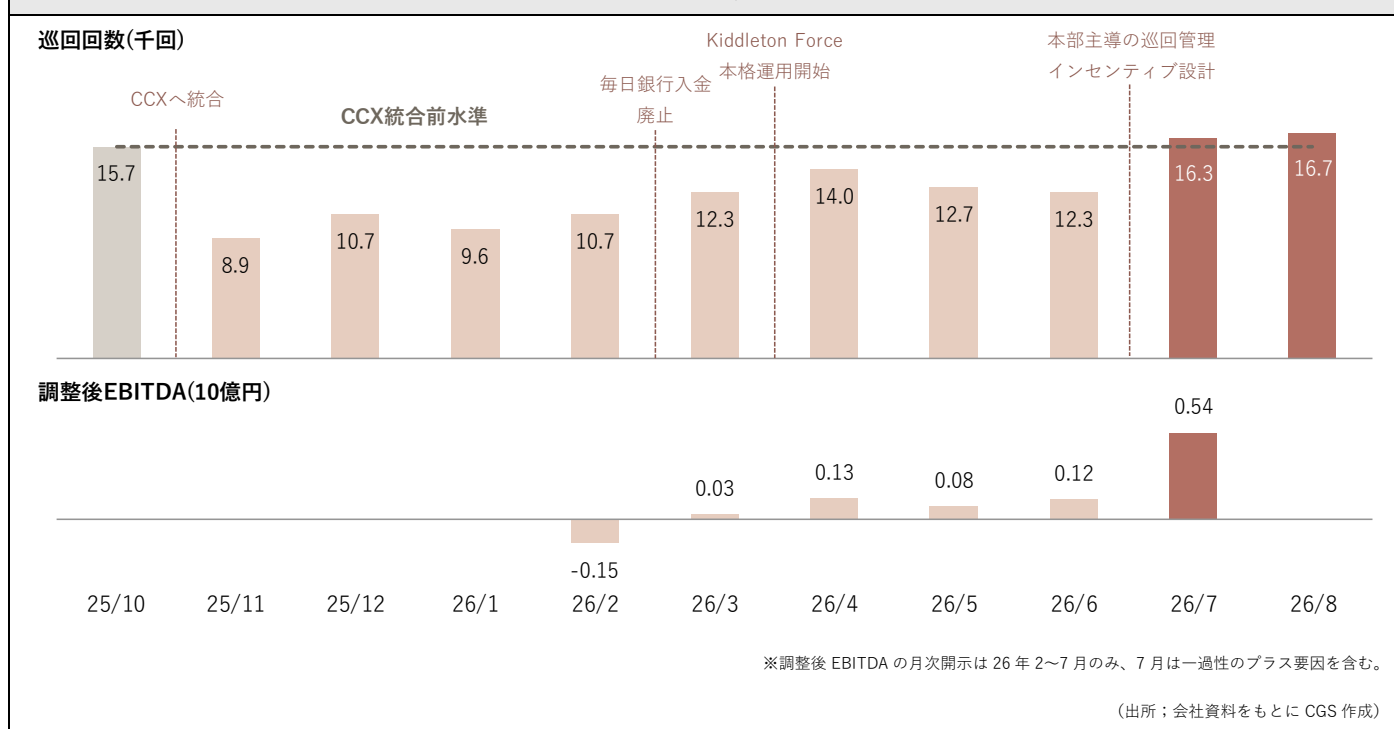
- ・25 年 11 月のシステム統合で巡回回数が約 4 割減少し、業績が悪化。各種施策が奏功し、巡回回数は 26 年 7 月にシステム統合前の水準を回復。Q2 までにオペレーションは概ね正常化。
- ・日本 IP 景品で伸ばす戦略自体は有効で、躓きの要因は景品補充の不足。
- ・元の成長経路への回帰に向けて、巡回の「量」と「質」は概ね充足しつつある。コスト削減効果の積み上がりと成長施策の再加速は、今後キャッチアップが進むとみられ、時間の問題。12 月の商戦期を含む Q4 の売上・利益が当面の試金石となる。

2-1. 何が起きたのか：システム統合がオペレーションの混乱を招いた

25 年 11 月に、北米各社のオペレーションを有人店舗が中心の Player One のシステム（CCX）に統合した際、集金した現金を毎日銀行に入金するルールが無人のミニロケ中心の NEN にも適用された。結果、ラウンダーは入金業務に追われ、月間の巡回回数は 25 年 10 月の 15.7 千回から 11 月には 8.9 千回へ約 4 割減少。売れ行きの速い日本 IP 景品の補充が追い付かず、機会損失に直面。26 年 2 月の調整後 EBITDA は▲1.5 億円と赤字だった。会社も、統合を急いだことは勇み足だったと振り返っている。27 年 1 月期の北米の調整後 EBITDA 計画は、26 年 3 月に 65 億円→55 億円へ、27 年 1 月期 Q1 決算時にはさらに 40 億円へと 2 段階で引き下げられた。

オペレーション改善に向けた取り組みは以下のとおり。ラウンダーの日常業務の大きな支障となっていた銀行への毎日入金負担を解消し、巡回回数は 2 月以降、回復に向かった。3 月には自社開発の業務アプリ「Kiddleton Force」の本格運用を開始。CCX との並走期間を経て、7 月末までに「Kiddleton Force」への一本化を完了。本部主導の巡回管理とラウンダーへのインセンティブ制度も加わり、巡回回数は 7 月に 16.3 千回、8 月に 16.7 千回と統合前の水準を上回り、調整後 EBITDA も Q2 末の 7 月には 5.4 億円まで改善（図表 2）。

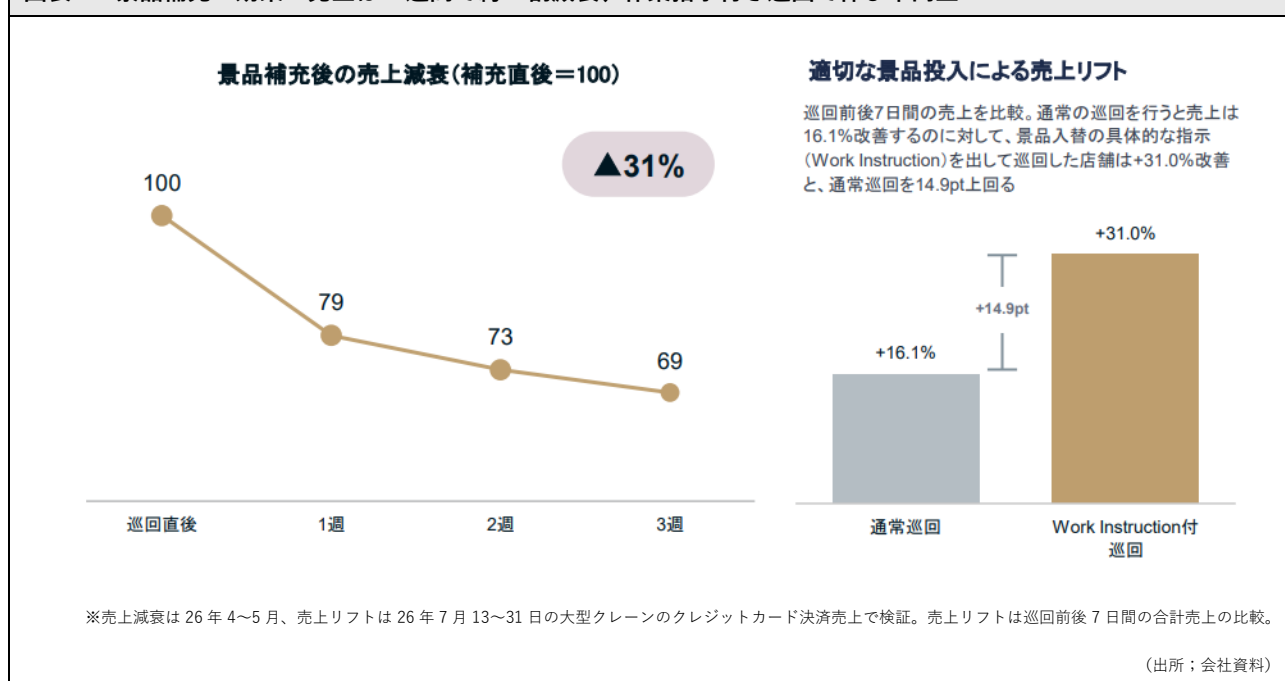
図表 2：北米月次動向～巡回回数は CCX への統合前の水準を回復、これを受けて調整後 EBITDA も改善



2-2. 戦略は有効：躓きの要因は景品補充の不足による売上減衰管理のミス

大型クレーンへの日本 IP 景品の投入で機械当たり売上が最大約 2.8 倍となった事例（26 年 1 月期 Q3 決算説明資料）などが示すように、日本 IP 景品で伸ばす戦略自体は有効。売上の低下は景品そのものの問題ではなく、景品補充の不足によるもので、会社も、景品入れ替え後の売上の減衰を管理しきれなかった点を「大きな反省」としている。会社の検証では、大型クレーンの売上は景品を補充しないと 3 週間で 3 割減衰したという（図表 3 左図）。

図表 3：景品補充の効果～売上は 3 週間で約 3 割減衰、作業指示付き巡回で伸び率向上



2-3. 回帰への道筋：「量」は回復、「質」は素地が整った。残るはコスト削減と成長施策

北米が元の成長経路に戻ったかどうかを判断するには、図表 4 の 4 条件を満たすことが必要と考える。

図表 4：北米の回復を判断する 4 条件～①と②は充足しつつあり、③と④は時間の問題

条件	確認指標	現状
① 巡回の「量」の定着	閑散期も含め、月間巡回回数15千回超を維持するか	7月：16.3千回 8月：16.7千回
② 巡回の「質」の改善	売上が巡回回数以上に伸びるか ～作業指示付き巡回の効果、不振景品比率の低下	Q3以降、本格化
③ コスト削減効果の積み上がり	12ヵ月ベースで約10億円のコスト削減を計画	Q3以降、段階的に寄与
④ 成長施策の再加速	新規出店（上期実績447件、上期計画470件、通期計画760件） Add on（上期実績386件、上期計画564件、通期計画850件） 日本IP景品未投入の約4,000箇所への展開	Add onの上期実績は計画比7割弱にとどまる

(出所：会社資料、CGS)

4 条件のうち、①と②は、Q2 決算の実績および会社説明を踏まえれば概ね満たしつつあるとみてよいだろう。②の効果が本格化するのには Q3 以降だが、ラウンダーの「Kiddleton Force」への習熟が進み、作業指示付きの巡回（効果の検証は図表 3 右図）と、指示どおりの巡回を評価するインセンティブ制度によって、巡回の「質」を担保する素地は整ってきた。

一方、③については、不採算店舗の閉店や倉庫の統廃合など、契約更新に合わせて段階的に効いてくる部分があり、積み上がるまでに一定の時間を要する。③と④は、ともに上期は立て直しを優先した分だけ遅れたが、今後はキャッチアップが進むとみられ、条件を満たすのは時間の問題と言える。

とはいえ、足元の数字の見栄えは別問題である。季節的に弱い Q3 は、コスト削減効果の積み上がりも限られ、前四半期比で減益となる可能性がある。最大の商戦期である 12 月を含む Q4 にどこまで売上と利益を積み上げられるかが、元の成長経路への回帰を見極めるための当面の試金石となろう。

3. 日本：IP 獲得力が支える既存店の伸び

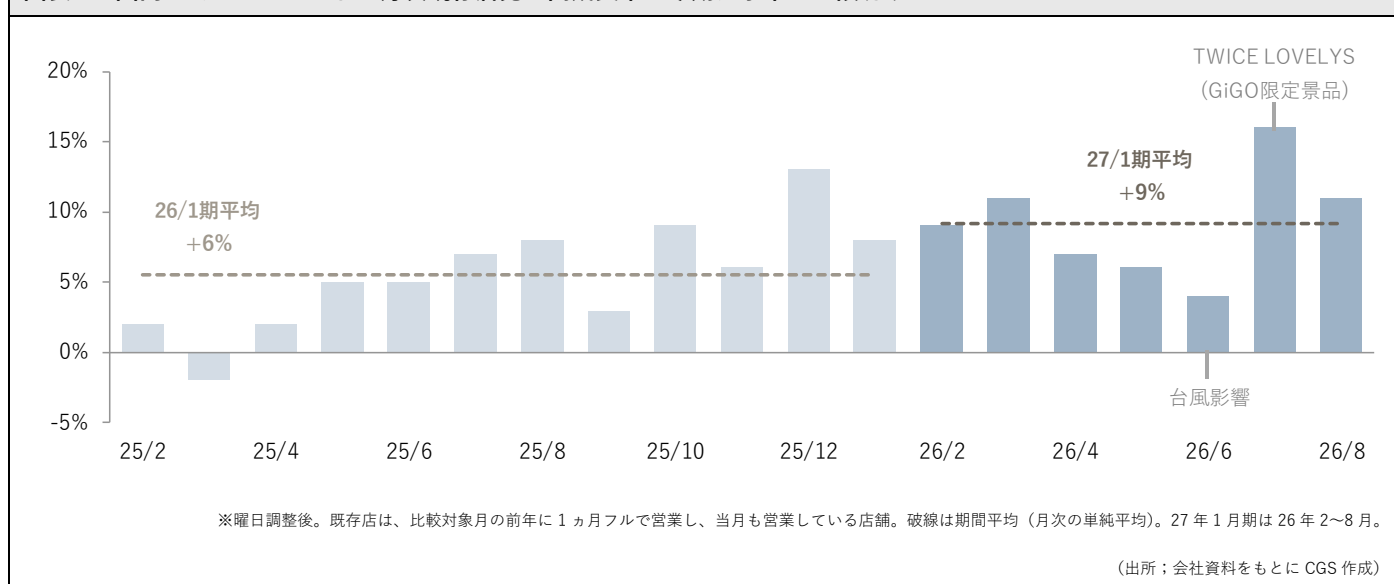
- ・国内事業は全般に堅調で、とりわけアミューズメントが強い。既存店売上高の伸びは、前期から今期にかけて水準が一段切り上がった。
- ・IP 景品への底堅い需要と、規模が限定景品を生む循環を背景に、既存店の伸びには持続性があるとみる。

3-1. 国内の現状：全般に堅調、アミューズメントが牽引

国内アミューズメントの月次既存店売上高成長率（曜日調整後）は、26 年 1 月期の平均+6%から、今期（2～8 月）は平均+9%と、水準が一段切り上がった（図表 5）。

6 月は台風影響などから+4%と一時的に鈍化したものの、「TWICE LOVELYS」の GiGO 限定景品を投入した効果もあり 7 月は+16%と大きく伸長、8 月も+11%と高い伸びを保っている。既存店の伸びによるオペレーティングレバレッジが、上期の調整後 EBITDA の予算比上振れにつながった。

図表 5：国内アミューズメントの月次既存店売上高成長率～今期は水準が一段切り上がった



アミューズメント以外の国内事業も堅調に推移。25 年 10 月に連結したフォトスタジオのキャラットはコスト改善が奏功し、ギャガとともにその他事業の予算超過に寄与。カラオケは、上期の調整後 EBITDA が予算を 2.1 億円下振れたが、主因はマレーシアのカラオケ企業の M&A でクロージングが後ろ倒しとなったことで、国内は概ね計画通りに推移。

3-2. IP 獲得力：規模が交渉力を生む

他社のゲームセンターでは手に入らない GiGO 限定景品が来店動機となり、既存店の伸びを牽引。会社は年間 200～300 本の限定景品を独自に企画・製作しており、3 年連続で実施した「TWICE LOVELYS」のほか、「SKZOO」など、海外アーティストとのコラボ景品も好評だったようだ。

こうした限定景品を継続的に生み出せる背景には、規模の拡大による IP 獲得力向上がある。会社によれば、M&A と新規出店で拡大した GiGO の規模に魅力を感じた IP の版元から、限定景品の企画が持ち込まれるようになり、展開数は年々増加。推し活ブームにより IP 景品への需要は底堅く、規模が限定景品を生み、限定景品が来店を呼び込む循環がうまく回っている。このため、既存店の伸びの強さには持続性があるとみる。

注目したいのは、この競争優位が、IP 戦略の観点から設計されたものではなく、投資効率の高い M&A を積み重ねた結果として得られたものであると会社自身が説明している点である。会社によれば、国内アミューズメントは大手 5 社を合わせてもシェアが半分に満たない。したがって、M&A で限定景品の販路を広げる余地、ひいては版元への交渉力を高める余地はなお大きい。北米で展開する日本 IP 景品もこうした構図のうえに成り立っており、会社は、北米での版元との協業も年々スムーズに進むようになってきていると説明。

CGS による業績予想モデル

	(百万円)	23年度	24年度	25年度	26年度E	27年度E	28年度E	28年度E		
								Base Case	Bull Case	Bear Case
損益計算書:										
売上高		55,697	111,777	170,787	222,762	266,454	329,798	329,798	382,043	309,168
売上原価		42,738	86,377	131,517	171,527	205,169	253,945	253,945	290,353	241,151
総利益		12,959	25,400	39,270	51,235	61,284	75,854	75,854	91,690	68,017
販売管理費		7,589	17,487	31,575	35,294	38,855	45,183	45,183	53,670	45,182
営業利益		5,370	7,913	7,695	15,942	22,429	30,670	30,670	38,020	22,835
税前利益		4,414	6,638	5,725	13,298	19,501	27,242	27,242	33,841	19,356
税金		217	3,166	1,839	4,072	5,971	8,341	8,341	10,362	5,927
少数株主持ち分		18	219	59	50	50	50	50	50	50
当期利益		4,178	3,252	3,826	9,176	13,480	18,850	18,850	23,429	13,379
EBIT		5,370	7,913	7,695	15,942	22,429	30,670	30,670	38,020	22,835
減価償却費・のれん代償却		2,730	6,293	13,403	12,750	15,989	19,534	19,534	21,659	19,278
EBITDA		8,100	14,206	21,098	28,692	38,419	50,204	50,204	59,679	42,113
減価償却費		2,549	4,934	9,766	12,750	15,989	19,534	19,534	21,659	19,278
のれん代償却		181	1,359	3,637	0	0	0	0	0	0
EBITA		5,551	9,272	11,332	15,942	22,429	30,670	30,670	38,020	22,835
買収費用除くEBITA		5,650	10,428	13,073	16,629	23,554	32,045	32,045	40,020	24,210
買収費用除くEBITDA (調整後EBITDA)		8,199	15,362	22,839	29,379	39,544	51,579	51,579	61,679	43,488
のれん代償却前当期利益		4,359	4,611	7,463	9,176	13,480	18,850	18,850	23,429	13,379
買収費用除くのれん代償却前当期利益		4,510	5,889	9,037	9,877	14,260	19,804	19,804	24,817	14,333
希薄化後期末株式数		138.1	156.1	179.8	184.6	184.4	184.4	184.4	184.4	184.4
GAAP EPS		30	21	21	50	73	102	102	127	73
Cash EPS		32	30	42	50	73	102	102	127	73
買収費用除くCash EPS		33	38	50	54	77	107	107	135	78
配当金		0	0	0	8	11	16	16	20	11
Payout Ratio		0%	0%	0%	16%	15%	15%	15%	15%	15%
売上高原価比率		76.7%	77.3%	77.0%	77.0%	77.0%	77.0%	77.0%	76.0%	78.0%
売上高総利益率		23.3%	22.7%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	24.0%	22.0%
売上高販売管理費比率		13.6%	15.6%	18.5%	15.8%	14.6%	13.7%	13.7%	14.0%	14.6%
売上高営業利益率		9.6%	7.1%	4.5%	7.2%	8.4%	9.3%	9.3%	10.0%	7.4%
売上高EBITDA比率		14.5%	12.7%	12.4%	12.9%	14.4%	15.2%	15.2%	15.6%	13.6%
キャッシュフロー表:										
当期利益		4,178	3,252	3,826	9,176	13,480	18,850	18,850	23,429	13,379
減価償却費・のれん代償却		2,730	6,293	13,403	12,750	15,989	19,534	19,534	21,659	19,278
運転資金増減他		694	-1,655	-3,310	661	-3,664	-4,450	-4,450	-6,765	-3,623
営業CF		7,602	7,890	13,919	22,587	25,805	33,934	33,934	38,323	29,035
設備投資		-5,132	-11,693	-26,717	-20,049	-21,316	-24,735	-24,735	-28,653	-23,188
FCF(営業CF-設備投資)		2,470	-3,803	-12,798	2,539	4,489	9,199	9,199	9,670	5,847
買収資金		-3,861	-7,019	-44,836	-7,500	-20,000	-28,000	-28,000	-48,000	-28,000
配当金支払い		0	0	0	-728	-1,730	-2,413	-2,413	-2,959	-1,821
FCF(営業CF-投資CF-配当金)		-2,732	-12,241	-58,472	-5,690	-17,241	-21,214	-21,214	-41,289	-23,974
自社株買い		4,084	10,419	16,745	-1,945	0	0	0	0	0
有利子負債増減		3,912	15,415	45,200	6,500	17,000	21,000	21,000	41,000	24,000
現預金増減		5,243	13,204	6,368	-1,135	-241	-214	-214	-289	26
CF転換率										
営業CF/EBITDA		94%	56%	66%	79%	67%	68%	68%	64%	69%
FCF/当期利益		59%	-117%	-335%	28%	33%	49%	49%	41%	44%

*注: GENDA は 2025 年 3 月 31 日に 1 株を 2 株に分割する株式分割を実施。過去 (2023 年度、2024 年度) の株式数についても分割を反映済。

CGS による業績予想モデル（続き）

	(百万円)	23年度	24年度	25年度	26年度E	27年度E	28年度E	28年度E		
								Base Case	Bull Case	Bear Case
貸借対照表:										
現預金		12,379	25,649	32,161	31,026	30,785	30,571	30,571	30,196	30,688
売掛債権		3,689	7,017	11,350	10,986	13,870	17,168	17,168	19,887	16,094
在庫		4,374	8,212	11,855	11,748	14,615	18,089	18,089	20,683	17,178
流動資産		23,567	45,619	63,538	61,932	67,442	74,000	74,000	78,938	72,131
有形固定資産		12,581	31,452	68,898	77,772	87,486	99,024	99,024	109,976	97,088
長期投資		113	769	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061
無形固定資産		5,698	21,722	67,853	73,778	94,391	123,053	123,053	164,803	123,053
固定資産		28,574	69,345	159,105	173,904	204,230	244,431	244,431	297,133	242,495
総資産		52,141	114,964	222,643	235,836	271,672	318,432	318,432	376,072	314,626
短期有利子負債		7,620	21,609	56,212	56,212	56,212	56,212	56,212	56,212	56,212
買掛債務		3,213	5,266	7,379	7,519	9,556	11,828	11,828	13,523	11,232
流動負債		16,892	39,825	90,690	90,830	92,867	95,139	95,139	96,834	94,543
長期有利子負債		11,370	30,869	52,714	59,214	81,214	109,214	109,214	159,214	113,214
固定負債		15,584	39,500	66,595	73,095	95,095	123,095	123,095	173,095	127,095
総負債		32,476	79,325	157,285	163,925	187,962	218,234	218,234	269,929	221,638
純資産		19,665	35,639	65,358	71,911	83,710	100,198	100,198	106,142	92,988
負債純資産合計		52,141	114,964	222,643	235,836	271,672	318,432	318,432	376,072	314,626
CCC										
売上債権回転日数		19	17	20	18	19	19	19	19	19
在庫回転日数		28	27	28	25	26	26	26	26	26
買掛債務回転日数		20	18	18	16	17	17	17	17	17
運転資金日数(CCC)		27	26	30	27	28	28	28	28	28
ROE		27%	12%	8%	13%	17%	21%	21%	24%	15%
Cash ROIC		24%	13%	7%	10%	11%	12%	12%	12%	9%
ネット有利子負債/EBITDA		0.7	1.2	2.5	2.8	2.5	2.4	2.4	2.7	2.9

*注：GENDA は 2025 年 3 月 31 日に 1 株を 2 株に分割する株式分割を実施。過去（2023 年度、2024 年度）の株式数についても分割を反映済。

Disclaimer

本レポートは、対象となる企業（以下「対象企業」といいます。）の依頼を受けて株式会社 Capital Growth Strategies（以下「株式会社 CGS」といいます。）が作成したものです。株式会社 CGS は、レポート作成以外の業務で対象企業から報酬を得る可能性があります（株式会社 CGS は、対象企業から、本レポートの作成に係る業務の報酬を得ています）。

本レポートは、対象企業に関して参考となる情報提供を目的として作成されており、投資の勧誘・推奨・助言を行うものではなく、またそれらを意図したものでもありません。投資に関する決定は、投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。本レポートに記載されている仮説、見解、分析、業績予想等は、公表資料や取材等を通じた情報をもとに株式会社 CGS が作成したものであり、当該企業によるものではありません。株式会社 CGS は、本レポートに記載された情報の正確性、完全性を保証するものではありません。本レポート記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果としてお客様に何らかの損害が発生した場合においても、株式会社 CGS はいかなる責任も負いません。

本レポートの著作権を含む知的財産権は、株式会社 CGS に帰属しており、株式会社 CGS の事前の書面による承認なしに複製、修正・加工、販売、表示、送信、配布することは固く禁止されます。株式会社 CGS の取締役、従業員は、対象企業の証券を保有している場合があります。本レポートの内容は、今後予告なしで変更される場合があります。