

「アトツギ」経営者の新戦略 中小企業の成長曲線を変革する “M&A・ロールアップ戦略”

ジャフコ グループ株式会社
領域特化投資 PJ_ロールアップチーム

2025年9月29日

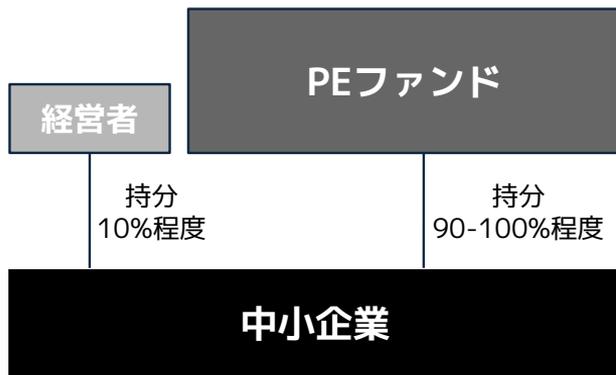
JAFCO

- 本書は、未上場企業へのマイノリティ出資を行っているJAFCOのベンチャー投資部門にて、**M&Aを活用した事業成長を志向する企業**への投資可能性を探る目的で作成しております
- “アトツギ”として家業である中小企業を継ぎ、今後の成長戦略を検討されている経営者の方々が、「エクイティファイナンスを活用したM&A・ロールアップ戦略」を考えるきっかけとなれば幸甚です

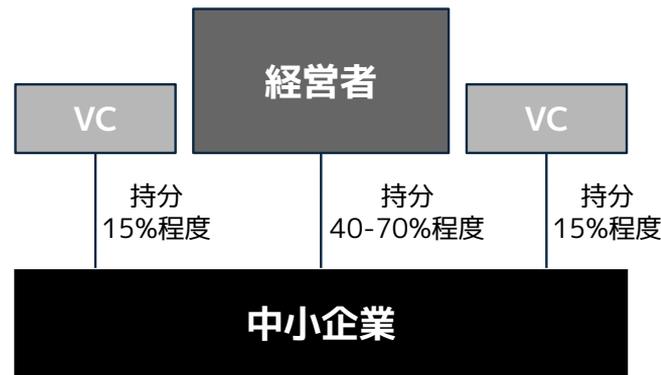
マジョリティ出資（PEファンド）

マイノリティ出資（VC）

ファンドが主体となり、一定期間内の成長率を追う



経営者が主体となり、中長期的な成長を目指す





田中 友基（領域特化投資 PJリーダー）

慶応義塾大学卒業後、新卒でトヨタ自動車に入社。Arthur D. LittleにてPEファンド向けのBDD支援を複数経験した後、中途入社



newmo

Zeroboard



川島 康平

大阪大学大学院工学研究科にてAIと気象レーダを用いた三次元降水予測手法の研究開発を行った後、新卒入社



UTAITE[®]



H2 CORPORATION



堀ノ内 友馬

東京大学農学部応用生命科学課程生命工学専修卒業
UB Venturesにて学生インターンを経験した後、新卒入社



SimpleForm



永田 大也

東京大学大学院理学系研究科卒業
ニッセイ・キャピタルにて学生インターンを経験した後、新卒入社



AETERLINK

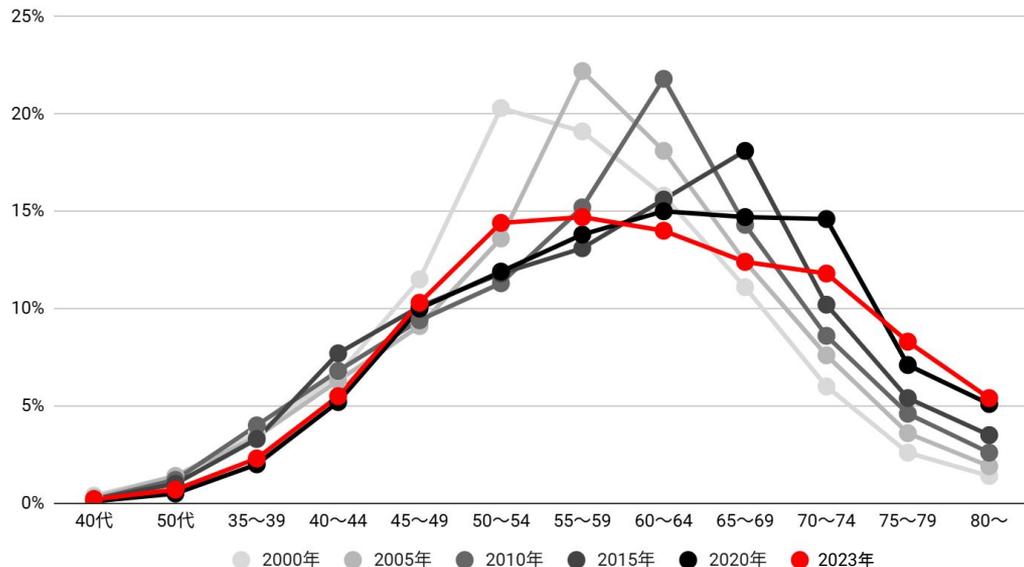
1. 次代へ事業を繋ぐM&Aという選択肢
 - a. M&Aの増加
 - i. オーナーの高齢化と事業承継意向の変化
 - ii. M&A件数/仲介事業者の増加
 - iii. 低金利な日本市場
 - iv. 未上場企業の資金調達額の増加
 - b. ロールアップ戦略
 - i. ロールアップ戦略とは
 - ii. ロールアップ戦略における勝ち筋
 - iii. ①連続的なM&Aによる成長
 - iv. ②M&A後の成長
 - c. 参考
 - i. 技術承継機構
 - ii. GENDA
2. 「アトツギ」経営者の成功事例に学ぶ
 - a. 永賢組（愛知県）
 - b. カシワグループ（東京都）
 - c. 田名部ホールディングス（青森県）
 - d. セイワホールディングス（愛知県）
 - e. 新栄ホールディングス（東京都）
 - f. 小野写真館（茨城県）
 - g. ROCKY-ICHIMARU（福岡県）
 - h. キチナングループ（山口県）
 - i. ナカミライズホールディングス（愛知）
 - j. HACK JAPANホールディングス（山梨県）
 - k. 旭東ホールディングス（東京都）
 - l. 光洋商事ホールディングス（大阪府）
 - m. マイスターエンジニアリング（大阪）
 - n. メイワグループ（新潟）
 - o. モトヤユニテッド（岡山県）
 - p. 武ダGEAD（北海道）
 - q. オカモトホールディングス（北海道）
 - r. 磐栄ホールディングス（福島）
 - s. 相模屋食料（群馬）
3. M&Aにおけるエクイティファイナンス入門
 - a. ロールアップ企業が目指すべき「マルチプルギャップ」
 - b. 未上場企業の資金調達額の増加（再掲）
 - c. ロールアップ企業が目指すべき「マルチプルギャップ」
4. 結びに
 - a. 代表著者コメント
 - b. バックナンバー：領域特化_ロールアップレポート#1

なぜ今、この記事を書いているのか 次代へ事業を繋ぐM&Aという選択肢

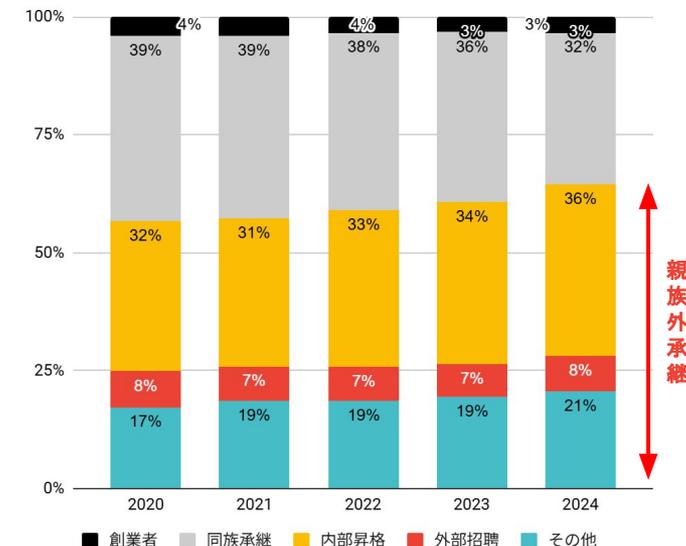
長引く不況と人口減少に直面する今、多くの中小企業が事業承継という大きな課題に直面する可能性がある。しかし、これは単なる「承継」にはとどまらない。それは会社にとって大きな成長機会となり得る。既存事業の延長線上にはない、革新的な成長戦略を描くことが重要ではないか。本稿では、アトツギ社長が先代から受け継いだ大切な事業の未来を描き、M&Aを活用するといった新しい試みによって、中小企業の成長曲線そのものを変革する道筋を探る。

- 日本経済を支える中小企業オーナー・経営者の平均年齢は年々上昇しており、**世代交代**のタイミング
- 担い手不足により**親族外承継率が年々増加**を続けており、既に事業承継の60%以上を占めている
- 売り案件の供給が増加する中、**現場力が高く持続可能な経営の行える譲受企業の台頭**に期待が集まる

経営者平均年齢推移



経営者の就任経緯



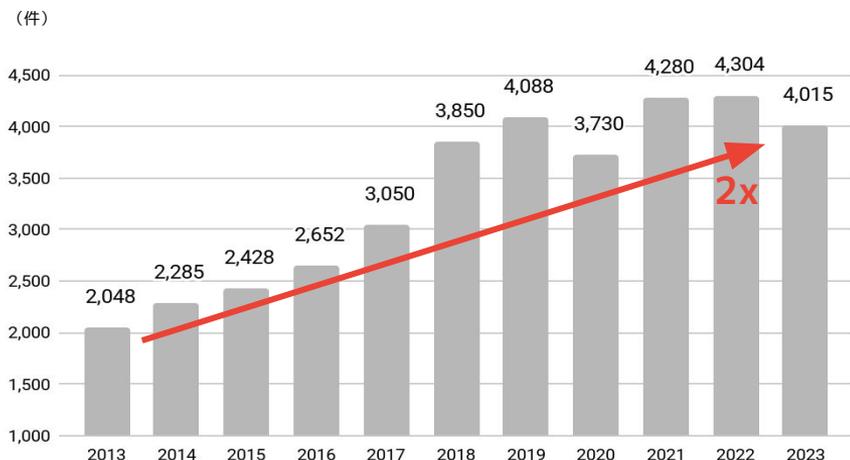
出所：(左) 中小企業庁『2022年版 中小企業白書』第1-1-86図((株) 東京商工リサーチ「企業情報ファイル」を基に中小企業庁が再編加工) よりジャフコ作成、
(右) 帝国データバンク『全国「後継者不在率」動向調査(2024年)』よりジャフコ作成

本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。

また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

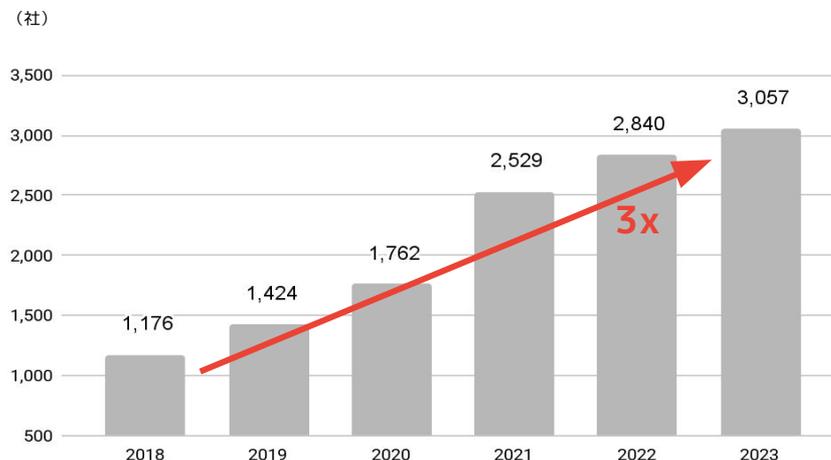
- M&Aは国内で年々活発化。開示されているだけでも、国内M&A件数は直近10年間で約2倍に増加
- 伴ってM&A仲介事業者も直近6年間で約3倍に増加しており、売り手候補企業の開拓が進んでいる
- M&A戦略を志向する場合、初期は仲介事業者との連携、中長期的には自社独自の開拓手法構築が肝要

国内M&A件数推移



公開案件に限るデータ。未上場企業同士でのM&Aは捕捉不可能な非公開案件が多く、実際のM&A件数は更に多いと推測される

国内M&A支援事業者数推移



M&A支援事業者には、金融機関や税理士などM&A支援のみを専業としていない事業者も含む

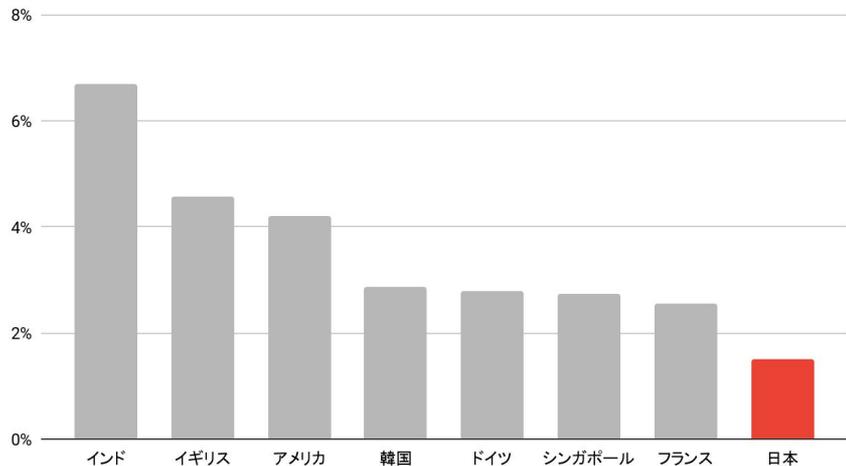
出所：(左) 各年中小企業白書のデータよりジャフコ作成

(右) M&Aバザール「M & A支援事業者は増えすぎ？5年でM & A支援事業者数は2.6倍に。一方、国内M & A件数は9%増。」PR TIMES, 2024年3月12日 よりジャフコ作成

本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

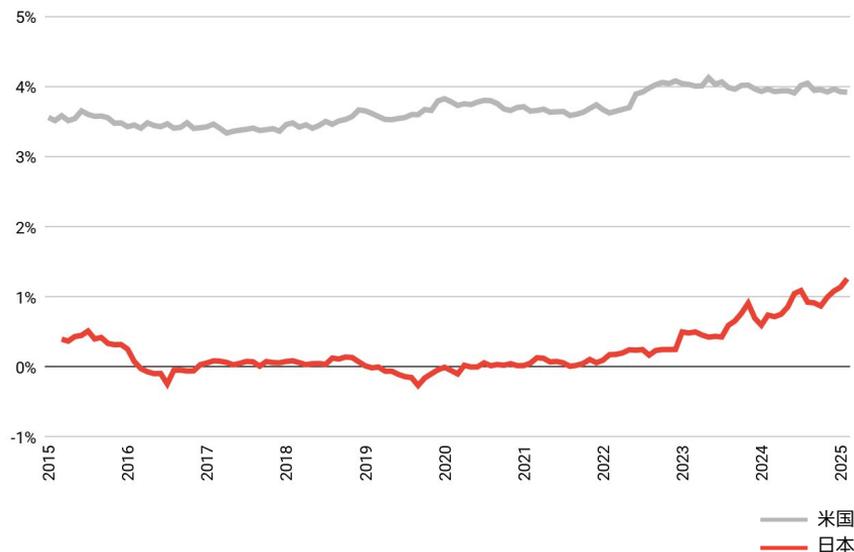
- 日本の金利水準はグローバルで比較し極めて低い水準で、長期金利は米国の1/4程度で安定推移
- **デットファイナンスの調達コストが低い市場**として世界から注目されている

各国長期金利比較



2025/3/1時点

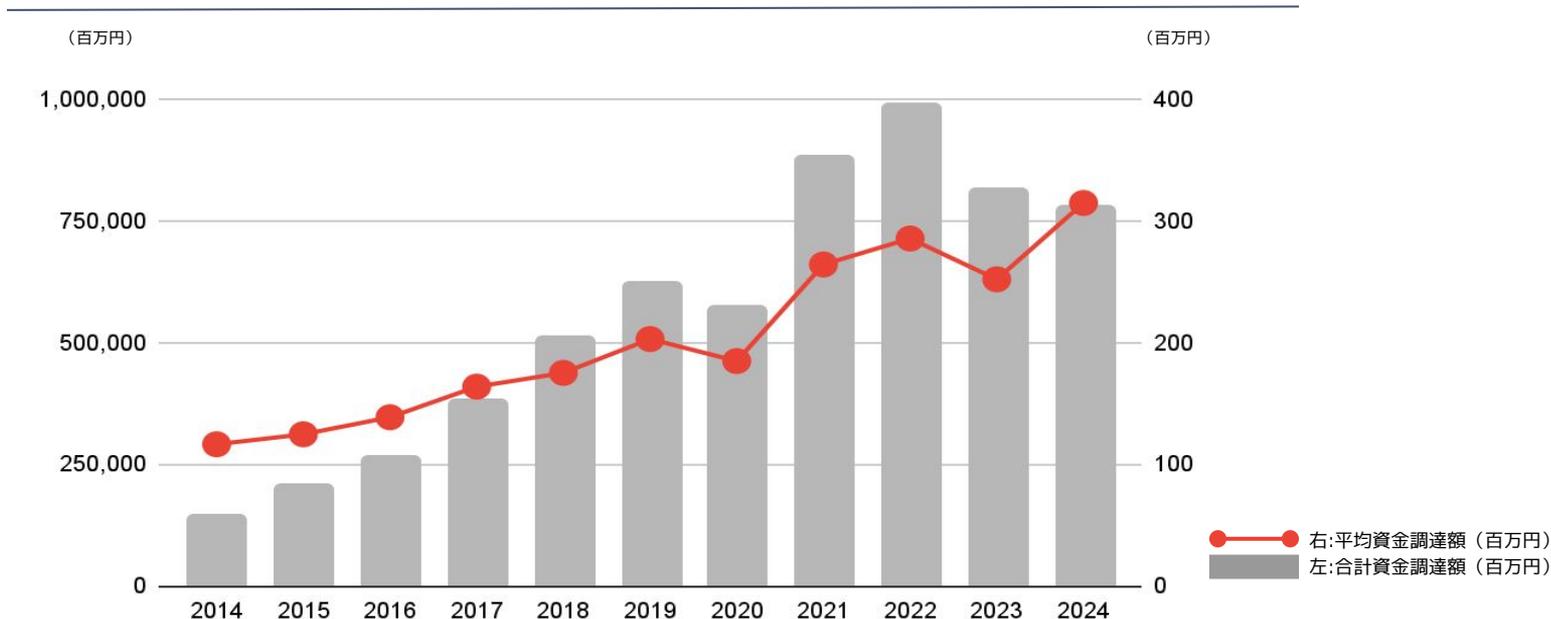
日米長期金利比推移比較



— 米国
— 日本

- 未上場企業のエクイティでの資金調達額は継続的に拡大。全体では年間8,000億円規模
- 1社当たり平均調達額も増加してきており、調達資金を活用して「企業を買う」という選択肢が、現実的になってきている

未上場企業におけるエクイティ資金調達額の推移

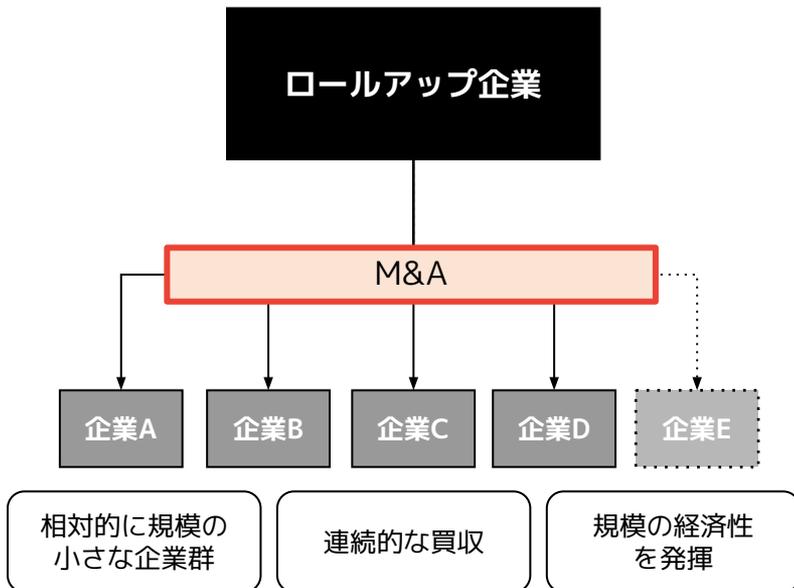


出所：スピーダ「2024年 Japan Startup Finance - 国内スタートアップ資金調達動向 -」よりジャフコ作成

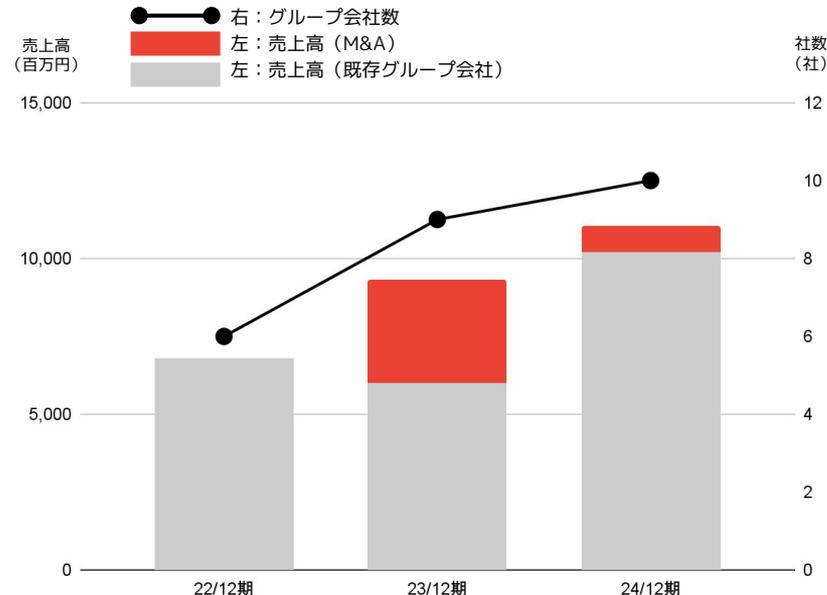
本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

- 中でも、連続的なM&Aによって非連続な成長を目指す戦略を“ロールアップ戦略”と呼ぶ
- 製造業でロールアップを行う技術承継機構（2024年上場）は、ロールアップ戦略により**一般的な製造業企業とは一線を画す事業成長を実現**

ロールアップ戦略



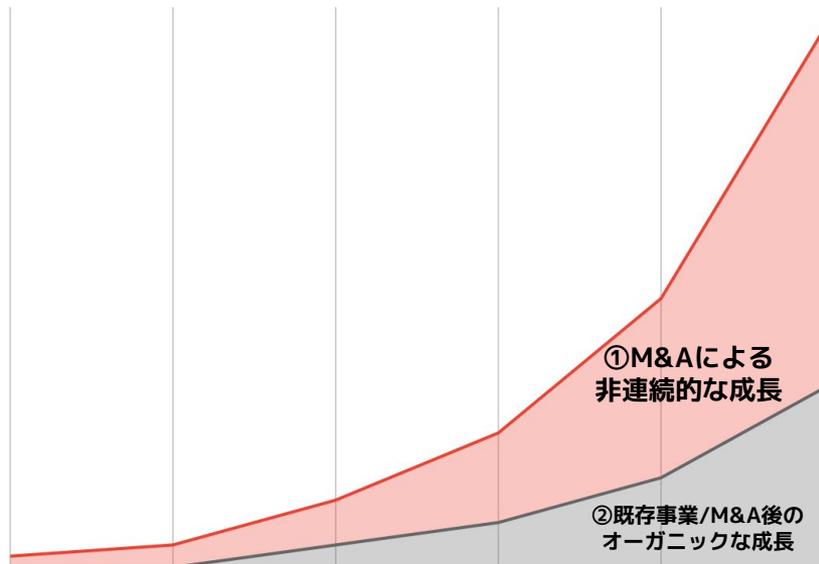
技術承継機構（売上高成長）



出所：（右）技術承継機構「2024年12月期の業績予想について」よりジャフコ作成

本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

- ロールアップ成功のポイントは、①M&Aによる非連続な成長が見込めること、②シナジー創出によるアップサイド/買収交渉力が見込めること、の2つ
- 特に①による業績インパクトは大きく、この実現性が領域選定時において最重要であると整理



①連続的なM&Aによって非連続な成長が見込めるか

市場選定

取り組む事業領域に
十分に売り案件があるか

ソーシング

資本効率の高い価格
で買うことができるか

②既存事業のオーガニックな成長が見込めるか

シナジー

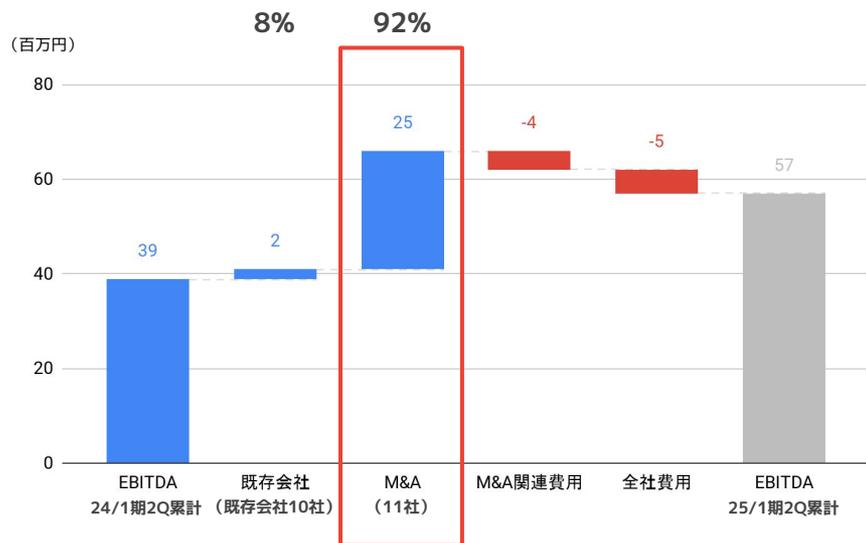
既存事業との
シナジーはどう作るか

経営改善

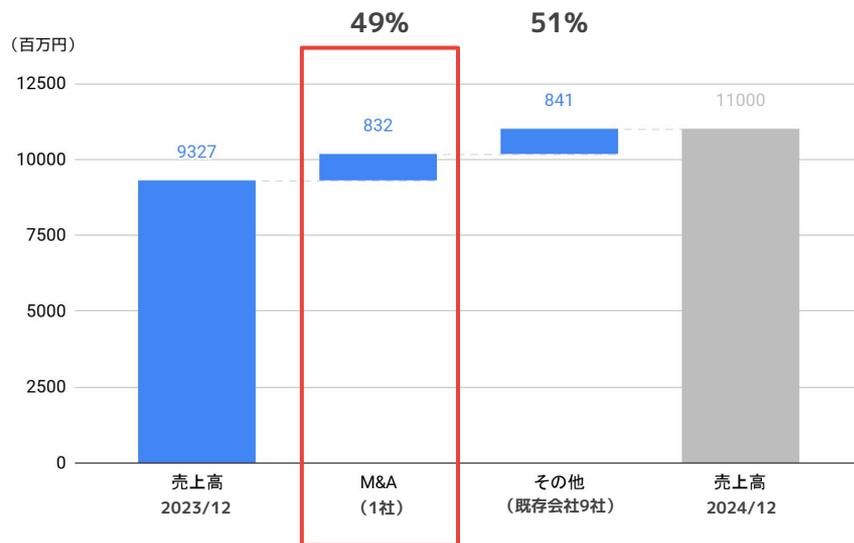
収益性の改善余地は
どれほど見込まれるか

- ロールアップ戦略で直近急成長中のGENDAや技術承継機構は、買収企業をPLに新たに取り込むことにより、連結決算ベースでの高い業績成長率を実現
- 既存会社（グループ会社）の成長も業績貢献しているが、1社あたりの業績成長率が全社の成長率に与えるインパクトは軽微

GENDA（EBITDA成長）



技術承継機構（売上高成長）

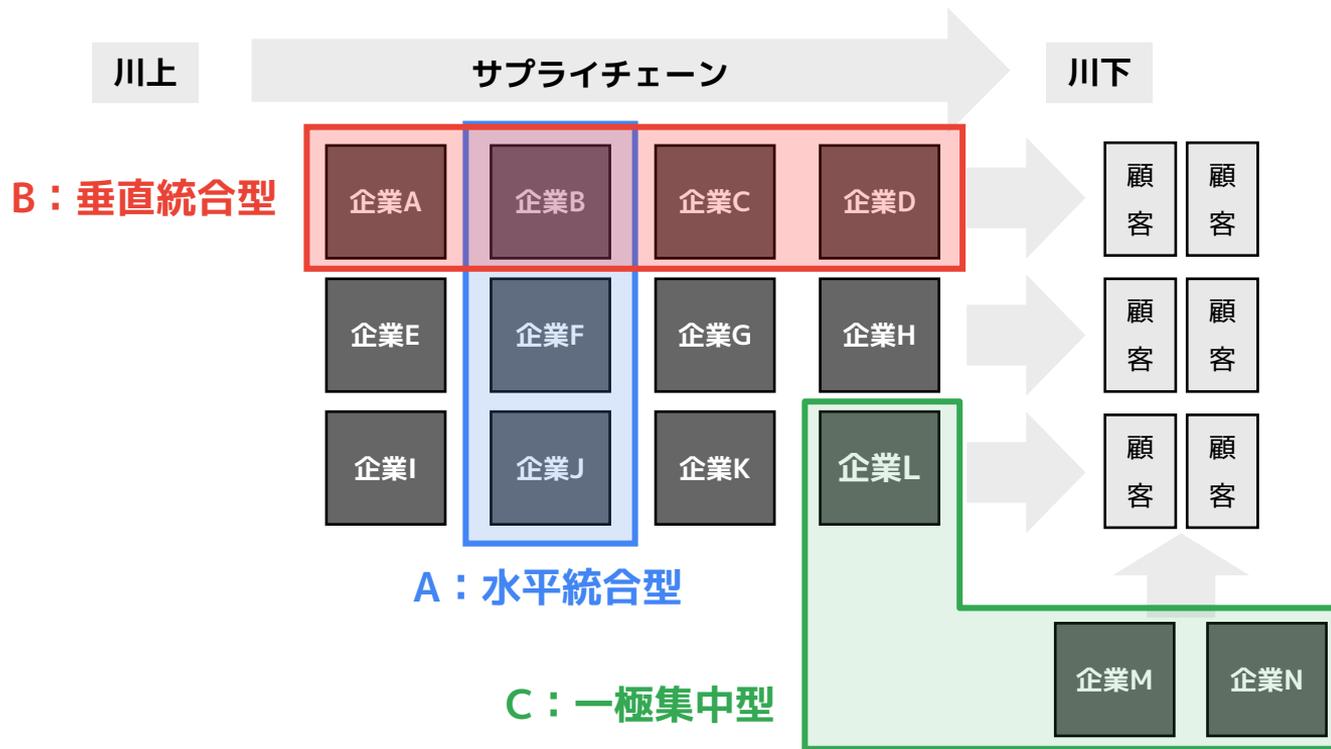


出所：（左）GENDA「2025年1月期 第2四半期決算説明資料」よりジャフコ作成、（右）技術承継機構「2024年12月期の業績予想について」よりジャフコ作成

本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。

また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

- シナジー創出を前提としたM&Aのパターンは、大きく3つに分類できる
- 事業領域・市場環境に合わせたサプライチェーン上の繋ぎこみ方がポイント



- 水平統合型のポイントは、

- ①同業種・同事業を複数運営する中で、ノウハウ蓄積・オペレーション効率化が図れているか
- ②生産量の増加に伴い、仕入先・顧客への交渉力が増しているか

A:水平統合型ロールアップ

事例

**建設・建築**

- 永賢組

製造業

- セイワホールディングス
- ROCKY-ICHIMARU
- 新栄ホールディングス

運送・物流業

- 磐栄ホールディングス

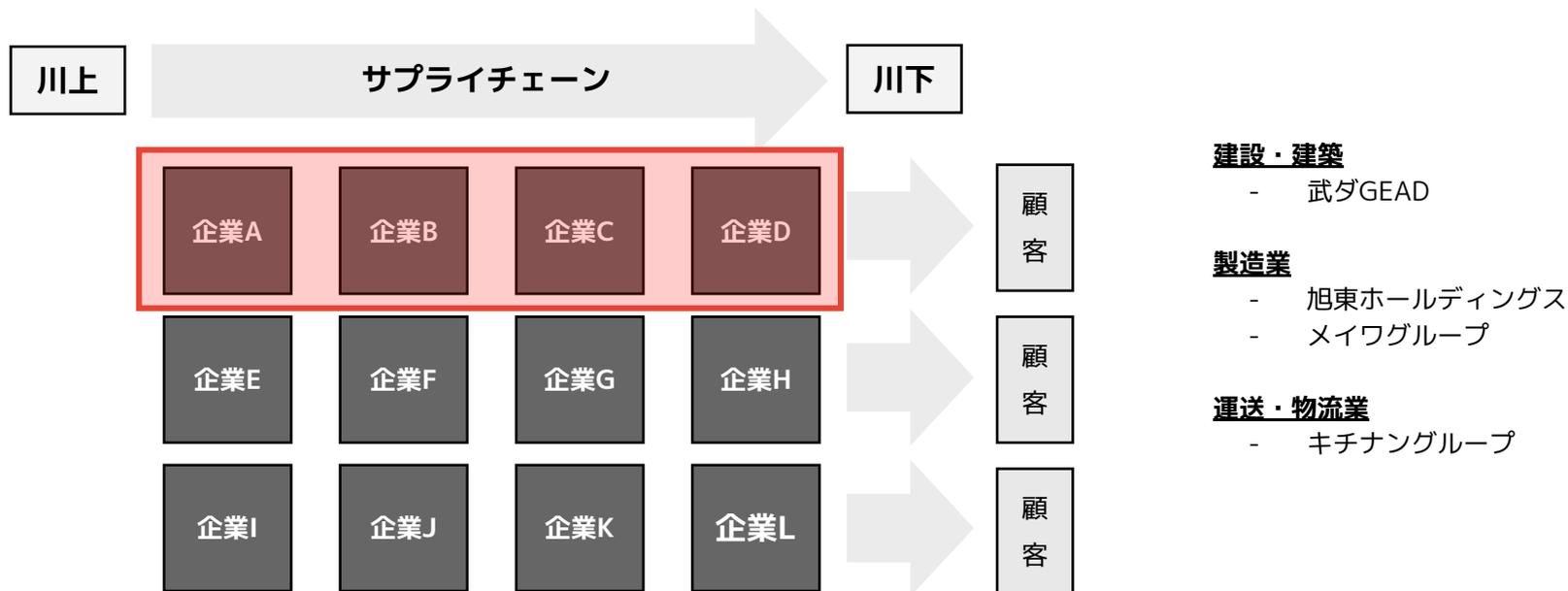
食品

- 相模屋食料

- 垂直統合型のポイントは、
 - ①サプライチェーンを抑えることで仕入コストの最小化・安定化を図れるか
 - ②異質な事業を取り扱うことによる、余分なマネジメントコストが発生していないか

B:垂直統合型ロールアップ

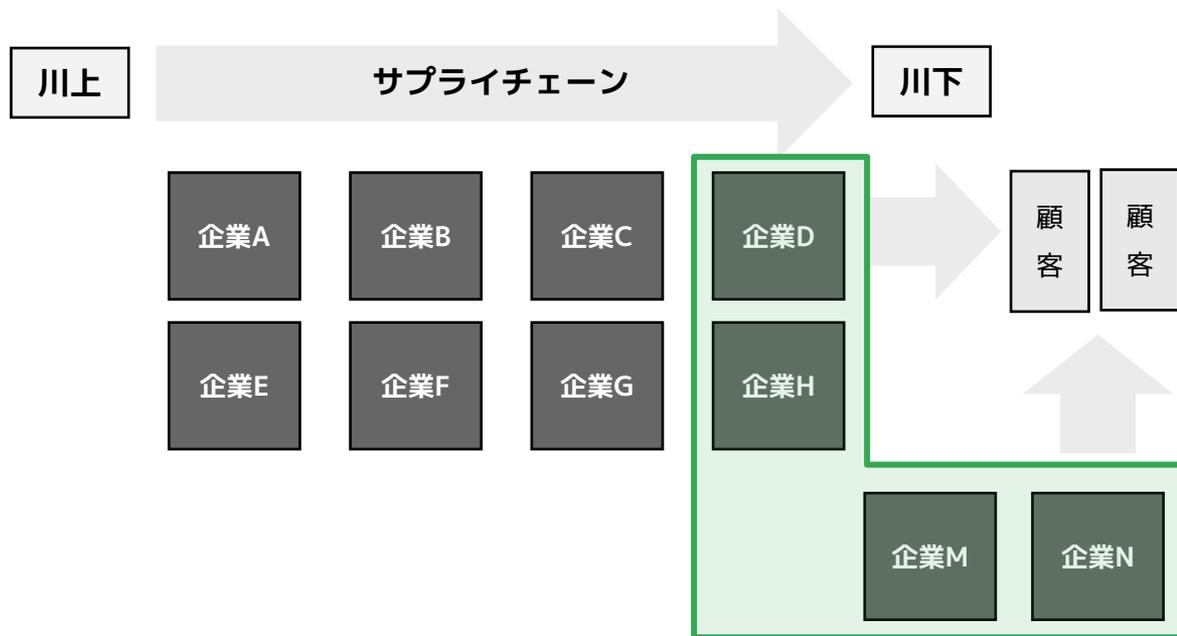
事例



- 一極集中型のポイントは、
 - ①顧客の共通化・既存顧客へのクロスセルができるか
 - ②顧客のグリップ力が向上するか

C:一極集中型ロールアップ

事例

**警備業**

- HACK JAPANホールディングス

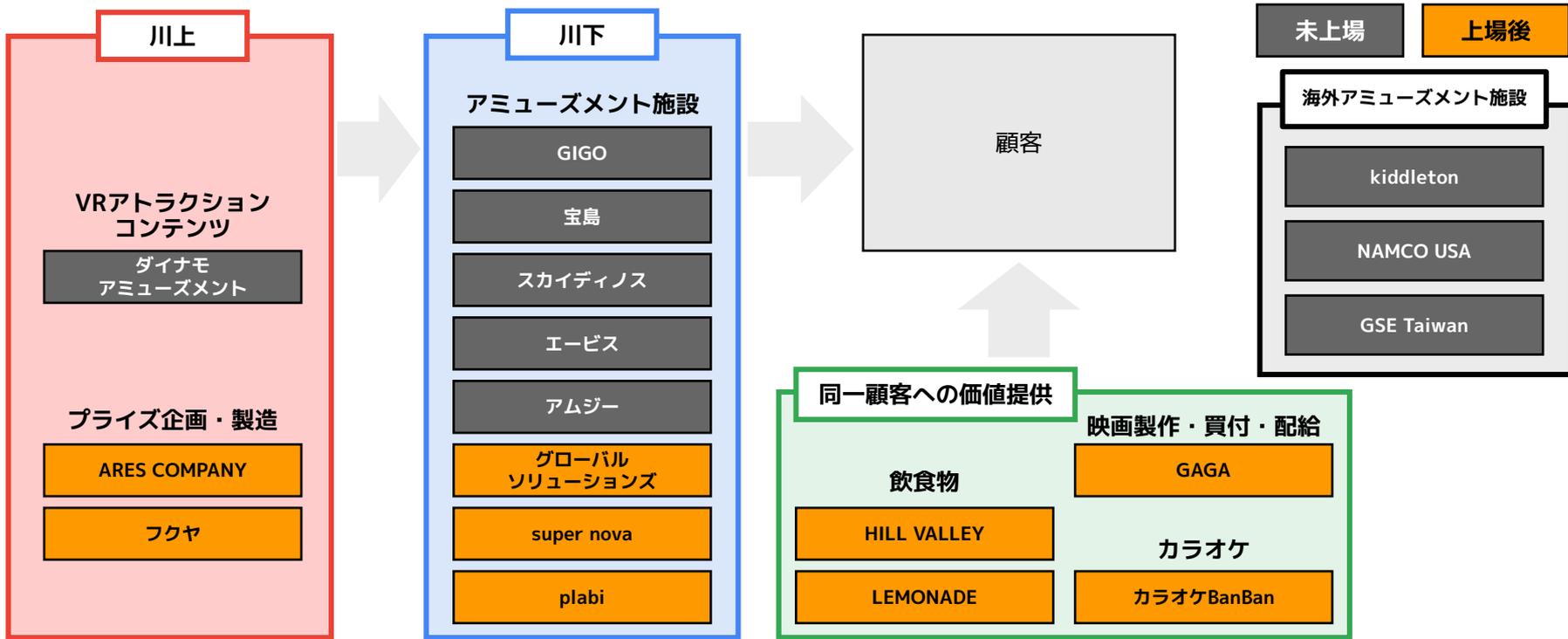
サービス業

- 小野写真館

建築設備管理業

- マイスターエンジニアリング

- GENDAは、創業当初はアミューズメント施設の領域で**水平統合型**のロールアップを開始
- 上場後は**垂直統合型・一極集中型**も組み合わせたフルスケールのロールアップ戦略を取っている



- GENDAはそれぞれのパターンでシナジーを創出しており、実際に買収企業の業績は伸びている

買収企業のシナジー創出事例とM&A前後の売上高・償却前営業利益の変化率

買収企業	売上高	償却前営業利益	事業内容	シナジー類型	シナジー創出事例
フクヤホールディングス	 210% 663百万円→1,394百万円 <small>※買収前後3ヶ月累計</small>	 242% 100百万円→242百万円 <small>※買収前後3ヶ月累計</small>	アミューズメント用景品の企画販売	B:垂直統合型	<ul style="list-style-type: none"> ・プライズ企画機能取得によりGiGOの業容拡大に加え、Kiddleton/NEN（米国で約8,000箇所以上のアミューズメントマシンを設置）を通して日本のKawaii商品を販売、取引量が飛躍的に上昇 ・商品ごとの売れ行きを適時共有することで、細かい軌道修正が可能
アレスカンパニー	 135% 1,139百万円→1,534百万円 <small>※買収前後6ヶ月累計</small>	 405% 19百万円→79百万円 <small>※買収前後3ヶ月累計</small>	雑貨、プライズ景品、ノベルティの企画製造	B:垂直統合型	<ul style="list-style-type: none"> ・ゲームセンターとカラオケの双方のテナント情報を集めることで、店舗開発を一体化し店舗開発能力が向上 ・既存店でも、カラオケ単体ではスペースが広すぎる店舗をゲームセンターに変えて収益性を改善
カラオケBanBan	 112% 4,615百万円→5,172百万円 <small>※買収前後3ヶ月累計</small>	 185% 336百万円→677百万円 <small>※買収前後3ヶ月累計</small>	全国約360店のカラオケ店運営	A:水平統合型 B:垂直統合型	<ul style="list-style-type: none"> ・映画配給会社GAGAの配給映画の映画のキャラクターの部屋や飲食物を用意しクロスセルを訴求 ・ゲームセンター/カラオケ等別業態間で店舗立地が重複している地域では、両者の割引クーポンを配布して新規の来客を喚起

出所：GENDA「GENDA 2025年1月期 第1四半期決算説明資料」及び各種プレスリリースよりジャフコ作成

本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

設立年

2018年

関係会社数 (2024/12期)

15社

売上高 (2024/12期)

111億円

時価総額 (2025/3/27時点)

447億円

創業者・経営メンバー

- 新居 英一 (代表取締役)
 - 筑波大学附属駒場高等学校卒業、東京大学経済学部卒業。みずほ証券にてメザニン投資に従事した後、産業革新機構 (INCJ) に参画。その後、1年半の世界一周を経て技術承継機構を設立

市場背景・追い風

- 日本の中小企業336万社、その内黒字の製造業は12万社
- 労働人口の減少により、採用が困難になり社内リソースが足りていない場合が多い
- 黒字企業の承継に当たり社長は、会社と社員の存続を重視。再譲渡を行わないロールアップ戦略が訴求力となっている
- 製造業の社長の平均年齢は61.3歳。承継問題が深刻な分野の一つ

買収・成長戦略

- 高い技術・技能を持つ製造業および製造関連企業を承継
- 製造業の中で幅広い分野へ分散させ特定の業界の浮き沈みに影響を受けにくい構成にする
- 譲受企業の望まないブランド変更や会社合併、リストラは行わない方針。社長続投や退任もニーズに合わせて調整
- Danaher社のPMIモデルであるDanaher Business System (DBS) を参考に作成した、独自のバリューアッププログラム

組織体制

- 従業員数は単体8名、連結556名 (2024/11/30時点)
- 単体8名は、主に譲受先支援、新規譲受実行に従事。投資銀行、ファンド、監査法人出身者が多数を占めるファイナンスに強い会社

出所：技術承継機構「2024年12月期 有価証券報告書」及び各種決算説明資料より作成

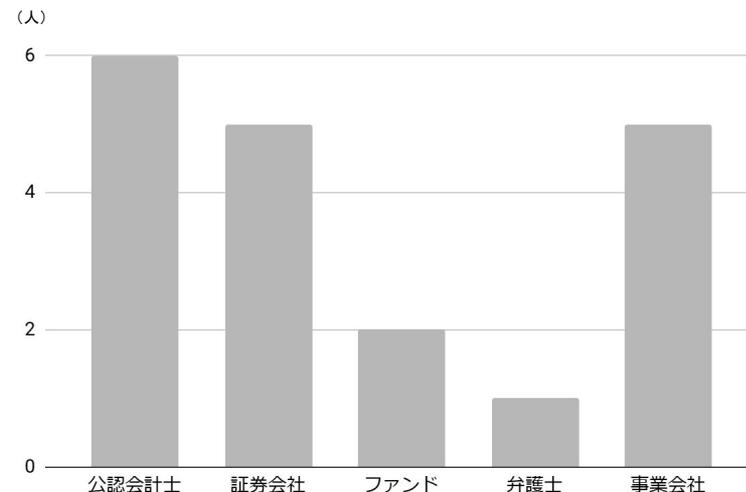
本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

- 同業/同規模の企業をM&Aターゲットにしている企業と比較して、**利益率の高い会社をスピーディーにグループイン**できている
- 金融/事業会社出身者がバランスよく揃っており、両方の目線から有望企業を見極め

類似上場ロールアップ企業との比較

	セレンディップ・HD	技術承継機構
買収領域	中小製造業	中小製造業
創業年月	2006年8月	2018年7月
実績PER (2025年3月27日時点)	16.9	47.7
時価総額 (2025年3月27日時点)	8,804百万円	42,991百万円
関係会社数	(24/3期) 9社	(24/12期) 15社
売上高	(24/3期) 19,787百万円	(24/12期) 11,051百万円
純利益	(24/3期) 519百万円	(24/12期) 901百万円
純利益率	(24/3期) 2.6%	(24/12期) 8.2%

メンバーの出身業界



ウェブサイト記載の全メンバーの出身業界を集計 (重複あり、2025年3月末時点)

出所: (左) 各社決算データよりジャフコ作成 (2025年3月取得)、(右) 技術承継機構ウェブサイト (<https://ngt-g.com/>) よりジャフコ作成

本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

設立年

2018年

連結子会社数(2025/1期)

30社

売上高(2025/1期)

1,118億円

時価総額(2025/3/27時点)

2,192億円

創業者・経営メンバー

- 片岡 尚(代表取締役社長)
 - 慶應義塾大学経済学部卒。1995年ジャスコ(現・イオン)入社。イオンファンタジーに転籍後、2013年代表取締役社長に就任。2017年よりイオンエンターテイメント代表取締役社長を兼務
- 申 真衣(取締役)
 - 東京大学経済学部経済学科卒。2007年ゴールドマン・サックス証券入社。金融法人営業部で金融機関向け債券営業に従事。2016年4月金融商品開発部部長、2017年マネージングディレクターに就任

市場背景・追い風

- ゲームセンター・アミューズメント施設は安くM&Aできる可能性がある市場
 - 倒産・休廃業解散件数は2021年から2年連続で増加
 - 小規模事業者による運営が多く、電力料金の引き上げや硬貨の両替手数料によるコストの増加などが経営を直撃
 - ゲームセンターの店舗数は2005年の8,000店舗から2021年には4,000店舗ほどに縮小

買収・成長戦略

- アミューズメント施設を中心としつつ、カラオケ、飲食物、キャラクターMD、コンテンツ配信・プロモーションなど、エンタメ領域の幅広い企業を対象
- 「M&Aにより獲得したキャッシュフロー総額が、支払ったM&A対価を上回ることを原則とし、生れたキャッシュフローを更なる買収資金に充てる

組織体制

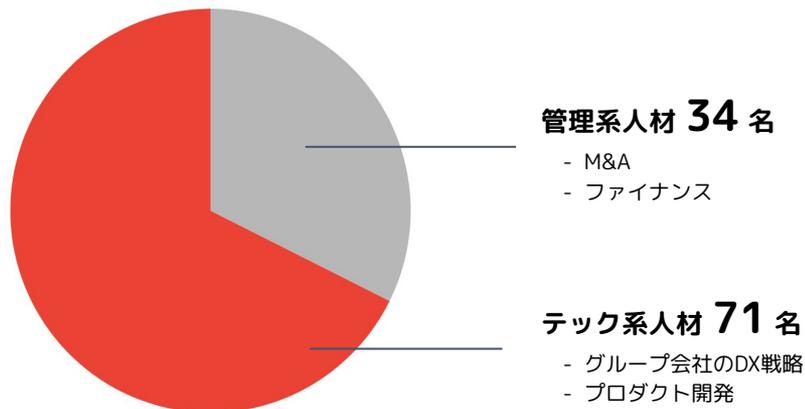
- ドメインエキスパート
 - ゲームセンター・アミューズメント私設、コンテンツ・プロモーション、キャラクターMD等各領域のドメインエキスパートが役員
- M&A/ファイナンス
 - 投資銀行・監査法人出身者で、M&A・経営管理の体制を構築
- PMI/DX
 - 開発経験を持つ役員+リファラル採用によるエンジニア採用
 - (株)GENDAの105名のうち71名がテック人材

出所：GENDA「2024年1月期 有価証券報告書」及び各種決算説明資料より作成

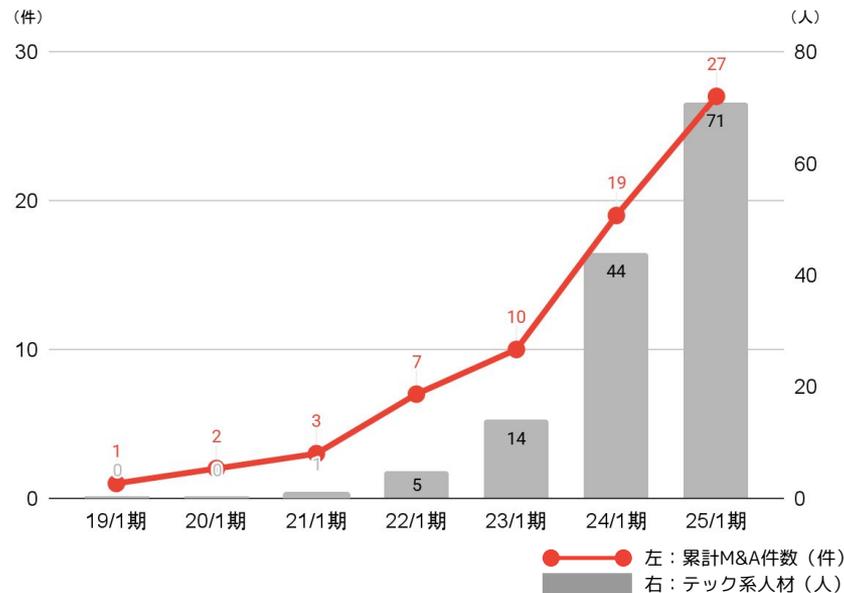
本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

- 純粋持株会社である株式会社GENDAは管理系の人材が約3割、**テック系の人材が約7割**
- テック系人材は主にPMI機能を担っており、グループインした会社に一定期間出向→PMI完了後に次のグループ会社に出向するというサイクルを繰り返す

約7割がテック系人材



創業来の累計M&A件数とテック系人材数



出所：GENDA「2025年1月期 第2四半期決算説明資料」及び各種プレスリリースよりジャフコ集計

本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

M&Aがもたらす成長ストーリー 「アトツギ」経営者の成功事例に学ぶ

「M&Aはハードルが高い」「うちには関係ない」多くの経営者がそう考えるのではないか。しかし、M&Aを事業成長の一助として活用した事例は複数存在する。彼らは単に規模を拡大しただけでなく、シナジー効果を最大限に引き出し、新たな技術や販路を獲得し、社員の活躍の場を広げた。そして、業界全体にイノベーションをもたらす存在となった。ここでは、そうした経営者たちがどのようにM&Aを成功させ、企業価値を高めたのか、その具体的な事例を戦略の背景とともに紹介する。

設立年
1955年

関係会社数（2025/8時点）
5社

売上高（2024/7期）
103億円

祖業
建設業

経営メンバー

- 永草 孝憲（代表取締役）
 - 高校卒業後は総合格闘家として世界各国へと修行を重ねる
 - 2005年に株式会社永賢組に入社し、債務超過状態から黒字経営に戻す。その後2012年、父に代わり代表取締役に就任。3代目社長

買収・成長戦略

- 社内から企業家を育成
- 地域の売上高10億円以下の土木・建設会社を引き継ぎ、地域の建設業界を活性化させていく
- M&Aを通じて地域の建設会社を統合し、各社の文化や風土を尊重しながらリブランディングを進めている
- 創業者や社長の思いを引き継ぎ、発展させることを目指しています。地域の建設業界を活性化しながら、新しい技術を取り入れて未来の建設業界を築いていきたいと考えている



出所：永賢組ウェブサイト、THE OWNER「家業を再建し次代を築くリーダーの決意とは？1000億円の道——株式会社永賢組」よりジャフコ作成

本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

設立年
1947年 (2022年HD化)

関係会社数（2025/8時点）
5社

売上高（2024/5期）
78億円

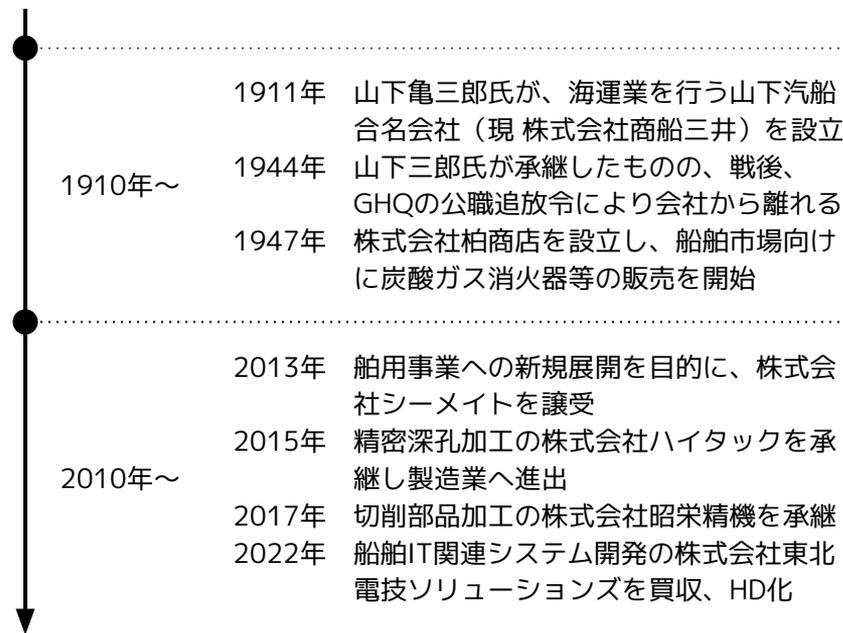
祖業
船舶関連

経営メンバー

- 山下 義郎（代表取締役）
 - 慶應法卒業後、東洋信託銀行に入社。3代目社長
- 山下 達郎（取締役COO）
 - 慶應商卒業後、日本興業銀行に入行。2005年にMBAを米国で取得
 - 米Hyattホテルやゴールドマンサックス系のホテル運用支援企業を経て、2013年にシーメイトの代表取締役に就任し、2022年からCOOとしてグループ経営に参画

買収・成長戦略

- グループ各社が成長できるよう、持株会社はグループ会社間のコミュニケーションを促すハブになり、そして、それらの経営をサポート



出所：カシワグループウェブサイトよりジャフコ作成

本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

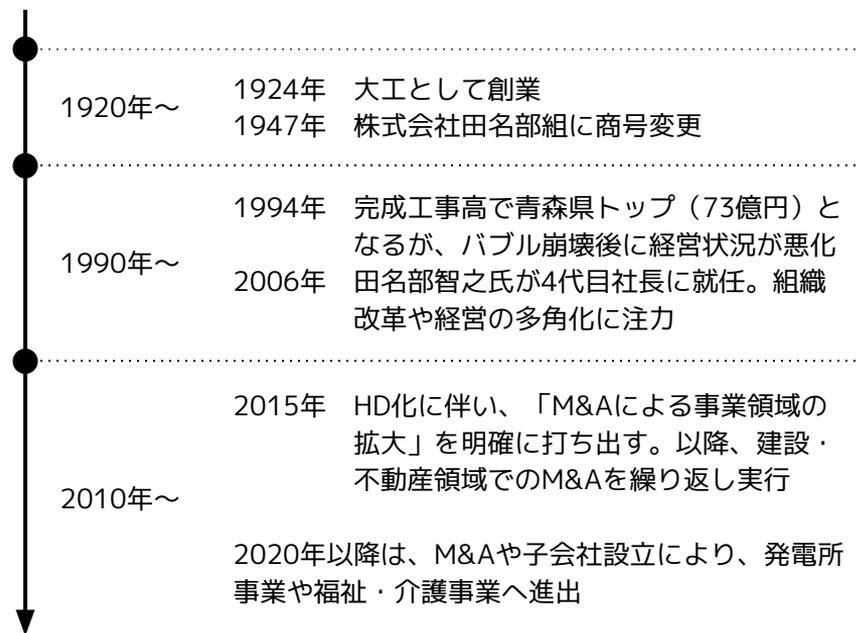
設立年	関係会社数（2025/8時点）	売上高（2021/2期）	祖業
1924年 （2015年HD化）	18社	125億円	建設・不動産業

経営メンバー

- 田名部 智之（代表取締役）
 - 1998年、日本大学農獣医学部卒業後、株式会社田名部組に入社
 - 2001年：常務取締役に就任
 - 2006年：31歳で代表取締役に就任、4代目社長
 - 同年に役員総辞職を実施するなど、大胆な改革を主導

買収・成長戦略

- 「東北No.1ゼネコン／グループ年商500億円」を目標に、建設を軸に住宅・不動産・再エネ・介護などへ多角化M&Aを推進



出所：田名部ホールディングスウェブサイト、タナベコンサルティング「企業内大学導入事例—株式会社田名部組」よりジャフコ作成

本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

設立年
1995年 (2021年HD化)

関係会社数（2025/8時点）
14社

売上高
不明

祖業
製造業

経営メンバー

- 野見山 勇大（代表取締役）
 - 2代目社長
 - 大学時代はベンチャー企業でのインターンシップを経験し、IT企業の成長率の高さを実感する
 - 大学卒業後、2015年に父の創業したセイワ工業に新卒入社。2019年に承継し、M&A戦略により会社を拡大
- 井川 径成（取締役副社長）
 - 岡谷鋼機（8年）、デロイトトーマツコンサルティングを経て当社へ参画
 - 当社では主に財務関連を担当

買収・成長戦略

- 独自の仕組みと事業承継ノウハウの組み合わせにより顧客に対して幅広い提案と新しい価値提供をすることに挑戦



出所：セイワホールディングスウェブサイト、another life「町工場から「世界一」の提案をする。2代目社長が描く経営再建のその先。」よりジャフコ作成

本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

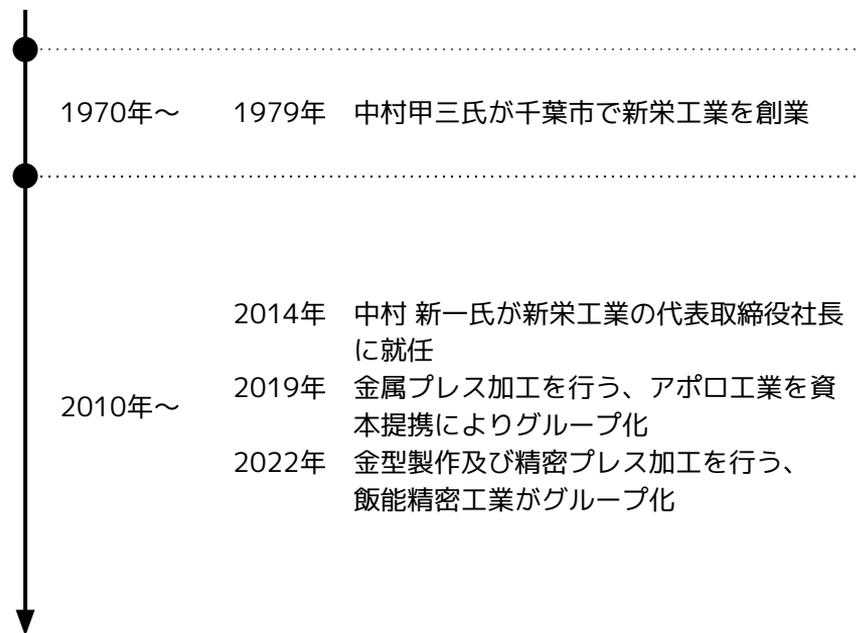
設立年	関係会社数（2025/8時点）	売上高（2024/7期）	祖業
1979年 （2023年HD化）	3社	15億円	製造業

経営メンバー

- 中村 新一（代表取締役）
 - 2代目社長
 - 2005年に父が創業した新栄工業に入社
 - 2014年に新栄工業の代表取締役社長に就任
 - 新栄工業時代からM&Aを主導

買収・成長戦略

- グループ化することで安定した受注を実現し、会社間で仕事の負荷を調整。現場の仕事量を調節することにより、社員への教育の時間を確保



出所：新栄ホールディングスウェブサイトよりジャフコ作成

本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

設立年
1976年

関係会社数
不明

売上高（2024/9期）
16億円

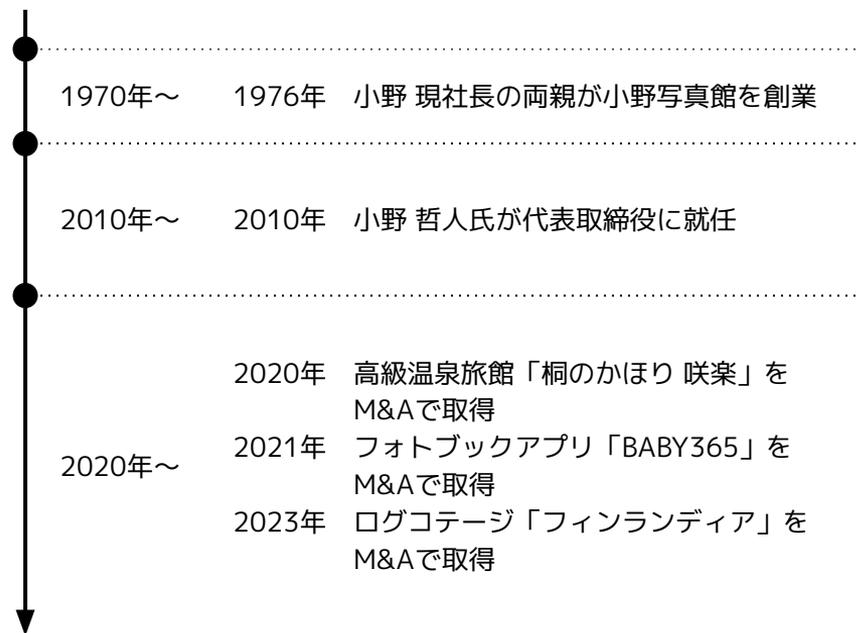
祖業
サービス業

経営メンバー

- 小野 哲人（代表取締役）
 - 2代目社長
 - 青山学院大学を卒業後、外資系金融で勤務。アメリカ・カリフォルニア州の Brooks Institute of Photography に1年半在籍し、Lower Division Awardを受賞。写真の基礎と技術を学ぶ
 - 2005年に帰国し、2010年に当社社長に就任

買収・成長戦略

- 関東圏を中心として「フォトスタジオ事業」「和装レンタル事業」「ブライダル事業」を展開
- コロナ禍に入ってから、高級旅館とフォトブックアプリの事業をM&Aにより取得。“写真”を中心に置いた多角的な事業展開を進めている



出所：小野写真館ウェブサイトよりジャフコ作成

本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

設立年
1978年

関係会社数 (2022/12時点)
3社

売上高
不明

祖業
製造業

経営メンバー

- 市丸 寛展 (代表取締役)
 - 4代目社長
 - 東工大卒業後、住友金属工業に入社、1997年に当社入社

買収・成長戦略

- タイヤ加硫機用バルブで世界トップクラスのシェアを誇る当社の技術力、国内外の大手企業へと広がる販売網、グループ全体のネットワークを最大限に活用し、貴社フロント事業の飛躍を力強く後押し



出所：ROCKY-ICHIMARUウェブサイト、HMV「市丸寛展」プロフィールよりジャフコ作成

本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

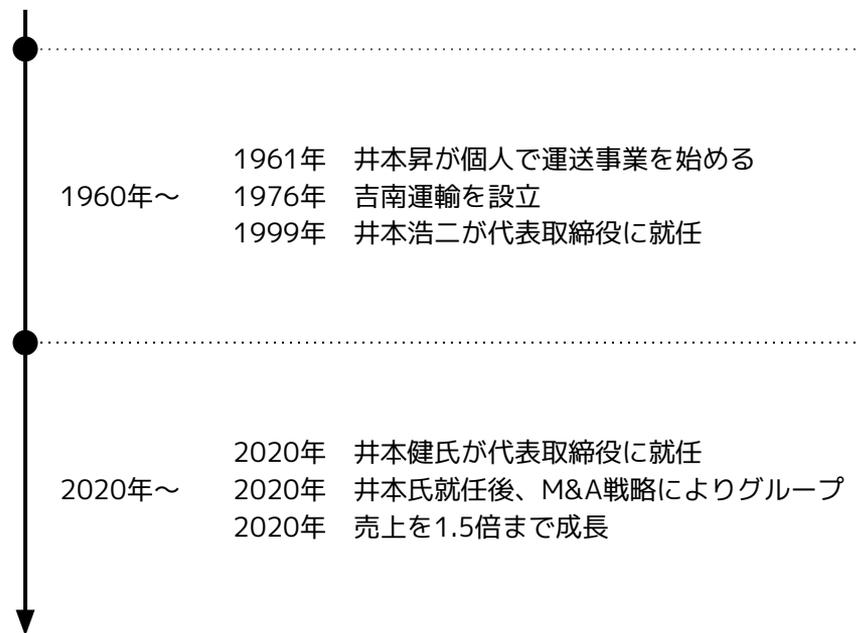
設立年	関係会社数（2025/8時点）	売上高（2025/5期）	祖業
1976年 （2021年HD化）	12社	153億円	運送・倉庫業

経営メンバー

- 井本 健（代表取締役）
 - 3代目社長
 - 2009年、新卒で東京の営業会社に入社し、その後吉南運輸に入社、倉庫課長、営業課長を経て退職。物流ITベンチャー創業
 - 2017年にキチナングループに再入社し、2020年5月、代表取締役社長に就任

買収・成長戦略

- ロジスティックス領域を軸に、シナジーの高い周辺領域を拡大



出所：キチナングループウェブサイト、キャリアパークエージェント「キチナングループ井本社長」価値を徹底して考え抜け」よりジャフコ作成

本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

設立年
1970年 (2019年HD化)

関係会社数（2025/8時点）
15社以上

売上高（2024/7期）
69億円

祖業
建設業

経営メンバー

- 中村 太紀（代表取締役）
 - 東海高校を経て慶應義塾大学経済学部卒業後、第一実業株式会社に就職。プラント・エネルギー業界での営業や石油資源開発株式会社への出向を経て、家業の株式会社中村土木建設に入社。1級土木施工管理技士として、橋梁・下水・解体等の現場を経験する。父の退任に伴い、親会社のナカミライズHD株式会社の代表取締役役に就任

買収・成長戦略

- 経営理念にある「若さと勇気と情熱」の言葉通り、新しい事業分野や技術に積極的に挑戦する社風。建設グループでは総合建設業のみならず、専門工事会社や建材販売の会社もグループ内に複数社を抱えており、顧客の幅広い要望に応えられるよう、各社が独自の技術やノウハウを生かして活躍している
- 不動産・介護事業ではエリアに特化したサービスで、こちらでも地域顧客の要望に柔軟に対応できる体制を整えている。保育・飲食・ホテル事業については、地域顧客との距離が近いことを活かし、それぞれの拠点で連携して顧客満足度を高めるサービスを提供している

-
- 1970年～
 - 1970年 土木建設業として創業
 - 1979年 有限会社中村土木建設として法人化
 - 1991年 株式会社中村土木建設へ組織変更
 - 2010年～
 - 2011年 子会社を設立し不動産事業に参入
 - 2014年 耐火被覆工事を行う株式会社中部レックを買収、当社として初のM&A
 - 2014年 新規事業として介護事業を開始
 - 2018年 保育事業、農業事業を開始
 - 2019年 ナカミライズホールディングス株式会社を設立し、持株会社制に移行
 - 2019年 HD化以降、4社以上のM&Aを実行

出所：ナカミライズホールディングスウェブサイト、MADEINLOCAL「ナカミライズホールディングス」よりジャフコ作成

本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

設立年
1969年 (2013年HD化)

関係会社数（2025/8時点）
7社以上

売上高
不明

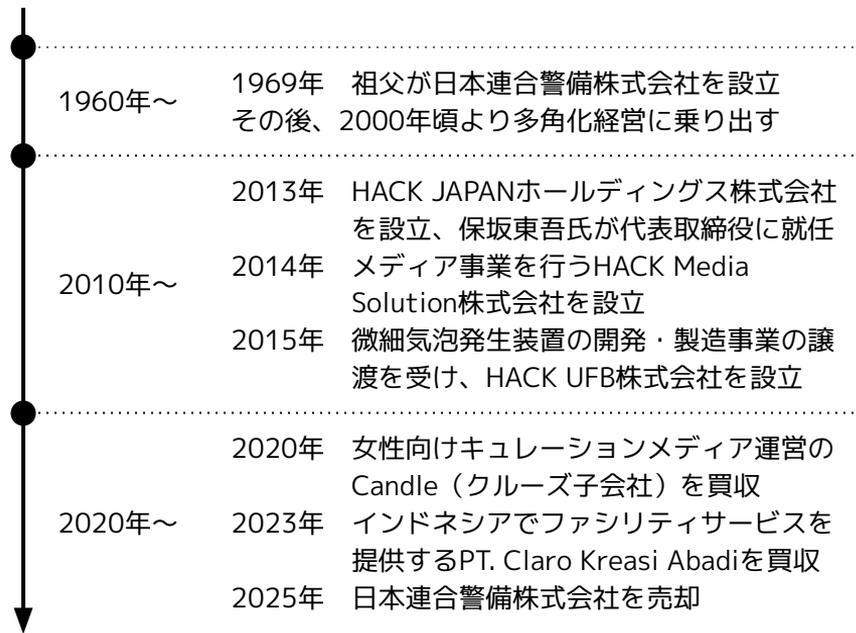
祖業
警備業

経営メンバー

- 保坂 東吾（代表取締役）
 - 山梨県南アルプス市出身。上智大経済学部経済学科卒業後、東京の警備会社を経てIT系のベンチャー企業に入社
 - その後24歳で祖父が経営する日本連合警備に移り、警備員、営業職の経験を積んだ後、ウエディング事業などの業績回復を担う。2013年にHACK JAPANホールディングスを設立し、代表取締役に就任

買収・成長戦略

- 現代表の祖父が立ち上げた日本連合警備株式会社は、山梨県初の警備会社。「これからの警備は人力だけではない」という判断から、人からセンサーを使った機械警備への移行に早くから取り組んできた。現在は当社を含む警備会社3社とセコムで、山梨県における法人向けシェアを8割占めている
- 約20年前より祖父は多角化経営に乗り出し、不動産投資を行いつつホテル、ウエディング、飲食、太陽光と様々な事業に取り組み、本日に至る



出所：HACK JAPANホールディングスウェブサイト、和乃果ウェブサイト、畿ギトビ「本業で稼ぎ、新規事業にチャレンジし続ける。代々受け継ぐ経営者の資質」よりジャフコ作成

本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

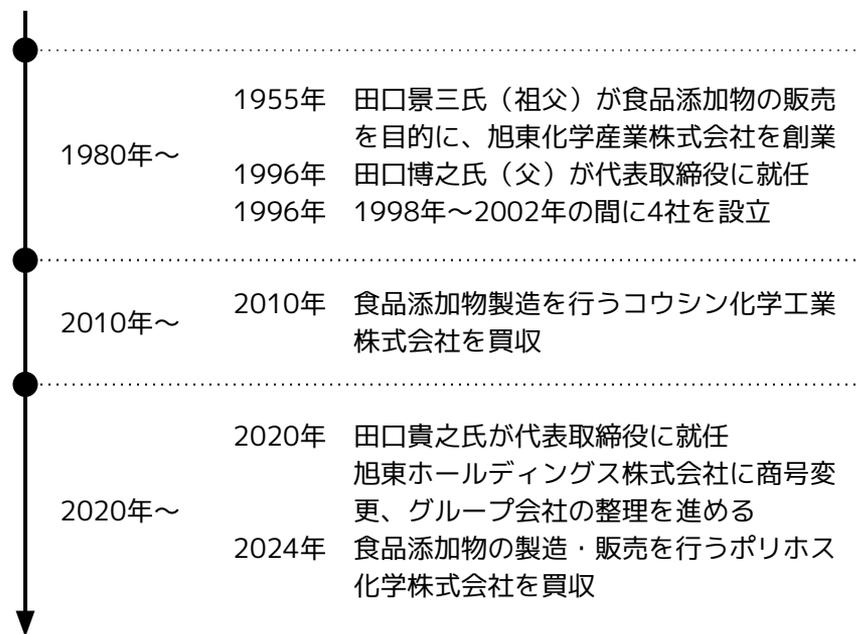
設立年	関係会社数（2025/8時点）	売上高（2024年度）	業界（祖業）
1955年 （2020年HD化）	3社	50億円	食品添加物

経営メンバー

- 田口 貴之（代表取締役）
 - 2013年：野村證券入社
 - 2017年：同社退社後、旭東化学産業入社
 - 2020年：旭東ホールディングス 代表取締役
旭東化学産業 取締役
 - 2021年：旭東化学産業 代表取締役

買収・成長戦略

- 創業以来、乳化剤や安定剤などの食品添加物・副原料を提供しており、加工食品・外食業界の「美味しさ作り」を支えてきた企業。強みは、顧客の課題にスピーディーに対応できる小回りの良さ。開発・製造・納入までの一連を迅速に行うことにより、お客様からの信頼を獲得してきた
- 当社では、今後もM&Aを成長戦略の一環として積極的に活用していく方針。ただし目的は規模の拡大ではなく、提供価値の最大化であり、食品添加物・副原料という当社の専門領域に絞って検討を行うと表明している



出所：旭東ホールディングスウェブサイト、M&A総合研究所「成約インタビュー 上場グループ企業の譲受 M&Aで目指すは顧客提供価値の最大化」よりジャフコ作成

本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

設立年
1969年 (2022年HD化)

関係会社数（2025/8時点）
9社以上

売上高（2025/6期）
58億円

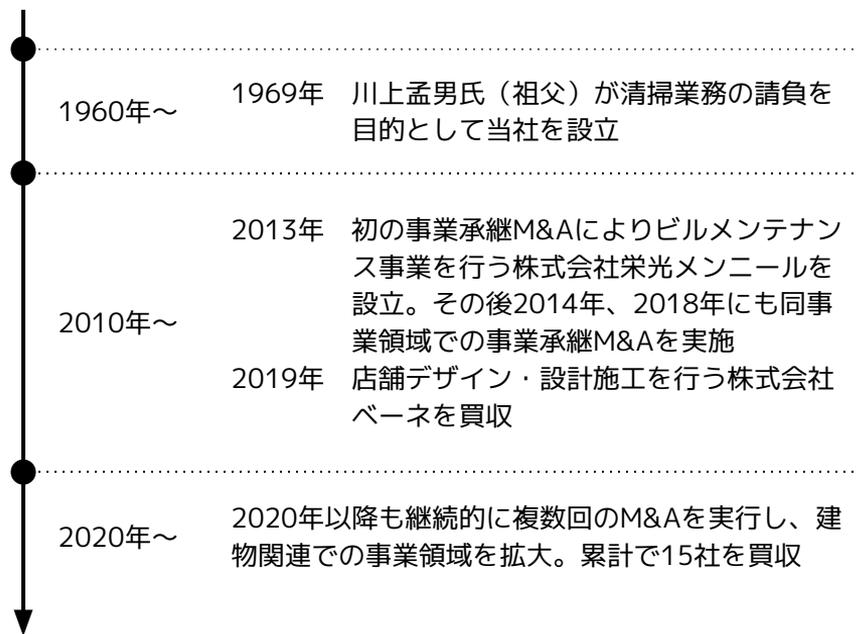
祖業
ビルメンテナンス

経営メンバー

- 川上聡一郎（代表取締役）
 - 甲南大学を卒業後、2006年に三菱電機株式会社に入社。その後、2009年に家業である光洋商事株式会社に入社
 - 事業衰退を懸念する中で、将来起こるであろう中小企業経営者における後継者不在のマーケットに着目し、2013年より事業承継型M&Aを開始。10年間で売上規模を3億円から60億円に成長させる

買収・成長戦略

- 国内の大型建物は金融や財閥が保有し、関連する総合管理会社が管理、その下請けとして当社がいる構造。これでは顧客との距離が遠く、また経営においても総合管理会社が顧客となるため、オーナーの生の声を聞くことが難しい。そこで、「建物ヒエラルキーの打破」を画策して取り組んだのがM&A戦略
- 売上構成比の分散をしなくてはという意図から、まずは同エリア同業種のM&Aを行い、その次に地域リスクを考えて東京への進出に取り組んだ。さらに地域の次は業種のリスクに気付き、建物ヒエラルキーの上から、違う業種を当社で出来るようにと継続的にM&Aに取り組んでいる



出所：光洋商事ホールディングスウェブサイト、M&Aロイヤルアドバイザー「光洋商事ホールディングス株式会社 | 建物ヒエラルキーの打破をM&Aで成し遂げた」よりジャフコ作成

本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

設立年	関係会社数（2025/8時点）	売上高（2025/3期）	祖業
1974年	20社	382億円	建築設備管理業

経営メンバー

- 平野 大介（代表取締役）
 - 2016年7月当社入社。ファシリティ事業部長、経営企画部長を経て、2018年4月より現職
 - みずほ証券にて債券マーケット関連業務、M&Aアドバイザー業務を経験。その後ビジネススクール留学を経て、マッキンゼー・アンド・カンパニー・インコーポレーテッド・ジャパンにてコンサルティング業務に従事。早稲田大学第一文学部卒。米国ハワイ大学人類学修士、米国コロンビア大学経営学修士（MBA）

買収・成長戦略

- 当社においてM&Aは、非線形の成長をするための最重要戦略という位置づけ。既存事業のオーガニック成長では達成できない目標を、グループ会社の従業員、経営者とともに目指している
- 「現状を改善し、事業を継続させて社会を支えていきたい」という志を持った会社に対してM&Aをおこない、若手の採用・定着・育成という課題の解決を促すことを含む経営基盤の強化に取り組み、技術継承、会社の存続と事業成長に向けたサポートをすることで、社会インフラを間接的に支えている



出所： [マイスターエンジニアリングウェブサイト](#)、[マイスターエンジニアリンググループnote「超重要インフラの社会課題を解決する「戦略的M&A」とは」](#)よりジャフコ作成

本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

設立年	関係会社数（2025/8時点）	売上高（2024/3期）	祖業
1969年 （2024年HD化）	6社	87億円	製造業

経営メンバー

- 関根 聡史（代表取締役）
 - 新潟県生まれ
 - 2001年 学習院大学卒業
 - 2009年 サフォーク大学 経営学修士課程修了
 - 2001年 東京の外資系企業に入社し、営業職に従事
 - 2009年 明和工業株式会社入社
 - 2020年 代表取締役就任

買収・成長戦略

- 近年は事業分野の拡大を目的に、小規模な部品製造メーカーなどのM&Aを行いながら、水道事業で培った溶接技術を組み合わせることで、民間の工場やプラント設備等に向けた産業用設備向けのユニットを製造する「エンジニアリング事業」に進出している。今後10年間で第二の主力事業への成長を目指す
- 当社では今後も、事業承継者がおらず廃業リスクのある小規模事業者をM&Aを通じてグループに迎えながら、垂直統合型で国内製造の完結を実現することで、産業用設備分野での業界イノベーションの実現を狙っている



出所：メイワグループウェブサイト、明和工業株式会社「100億宣言」、リージョナルスタイル「水道事業から一歩先へ。「世界一の水企業」への挑戦。」よりジャフコ作成

本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

設立年
1947年 (2024年HD化)

関係会社数（2025/8時点）
10社

売上高（2025/5期）
94億円

祖業
八百屋

経営メンバー

- 小野 新太郎（代表取締役）
 - 1978年生まれ。岡山県倉敷市出身。2001年、モトヤユナイテッド入社。2015年、代表取締役に就任。現在に至る。趣味は飲酒とサーフィン

買収・成長戦略

- 当社は昭和23年の創業以来岡山県のみで事業を行ってきたが、3代目社長が就任した翌年の2015年には、茨城県の土浦自動車学校とのM&Aを通じて関東圏への進出を実現した。少子化や若者の車離れなどの逆境的な要素はあるものの、接遇や利用のしやすさ、通いとなる施設づくりなどのサービス面と、教員の指導力の両軸で改革を行うことで、土浦自動車学校の業績のV字回復に成功。コストや教習料金を下げなくとも多くのお客様に選ばれる自動車学校になれることが、岡山以外のエリアでも十分に通用すると実証できたことで、引き続きM&Aによってグループ校を増やす戦略に舵を切った
- 事業成長に加え、組織を永續させるといった目的においても、M&Aは非常に有効な手段だと捉え推進している

-
- 1940年～ 1947年 八百屋「元屋」を開業
 - 1960年代以降、建設資材販売業、自動車教習所運営業、不動産管理業、ホームセンター運営業、広告事業など複数事業に取り組む
 - 2000年～ 2002年 小野雅彦氏が代表取締役社長に就任
不動産事業を開始
 - 2014年 小野新太郎氏が代表取締役社長に就任
 - 2018年 倉敷地所株式会社をモトヤユナイテッド株式会社
株式会社に社名変更し持株会社制に移行
 - その後2024年にかけて自動車教習所運営事業者、自動車販売業者、ドローン関連事業者、ソフトウェア開発事業者など9社を関連会社化し一部統合

出所：モトヤユナイテッドウェブサイト、HR SESSION「老舗ベンチャーの三代目社長が語る、経営人材の作り方。」、レコフ「事業を永續させ社員とその家族の生活を守るために、M&Aを検討」よりジャフコ作成

本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

設立年
1961年 (2016年HD化)

関係会社数（2025/8時点）
41社

売上高（2024年度）
330億円

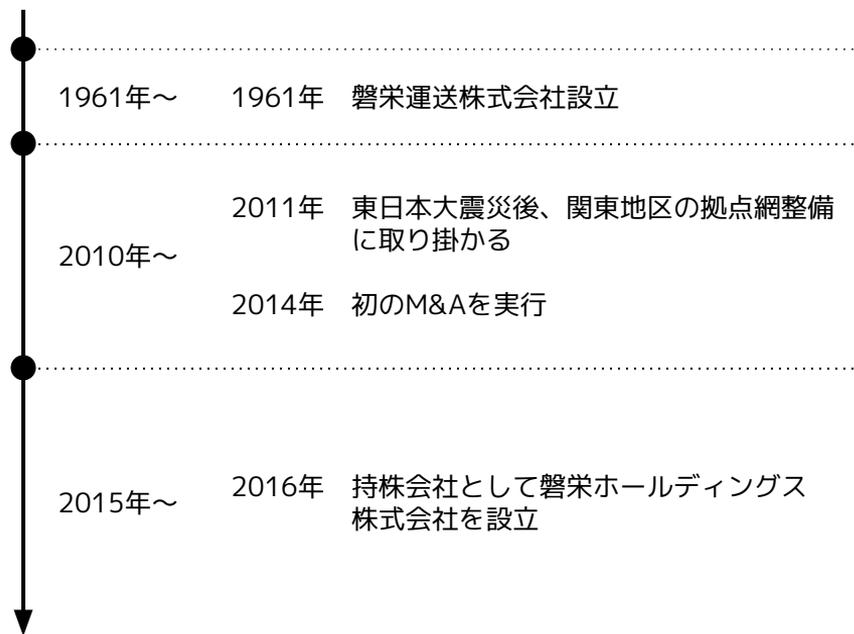
祖業
運送業

経営メンバー

- 村田裕之（代表取締役）
 - 1960年5月12日生まれ、大阪府出身。1984年、慶應義塾大学商学部卒業。同年4月、新卒で生命保険会社に入社。1987年3月、同社退社。公認会計士2次試験の勉強をスタート。1988年9月、公認会計士2次試験合格。同年10月、サンワ・等松青木監査法人（当時）入所。1999年、同所を退所し、会計事務所に勤務。1992年、公認会計士登録。1993年7月、磐栄運送株式会社に代表取締役副社長として入社。2002年、代表取締役社長に就任。2016年3月、純粋持株会社として磐栄ホールディングス株式会社を設立、代表取締役に就任

買収・成長戦略

- 東日本大震災後は関東地区の拠点網整備とM&Aを積極的に推進し、物流能力の更なるポテンシャルアップを目指した結果、震災前と比べて約5倍にもなる企業規模を実現
- 平成28年3月、総合物流企業としての更なる基盤強化と磐栄グループ全体のコーポレートガバナンスの確立、並びに、強靱でスピード感のある経営戦略を確立することを目指し、純粋持株会社 磐栄ホールディングス株式会社を設立



出所：磐栄ホールディングスウェブサイト、資格のTAC「M&Aと事業の多角化で会社を成長させる会計士社長」よりジャフコ作成

本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

設立年

1980年
(2014年HD化)

関係会社数（2025/8時点）

20社以上

売上高（2025/7期）

186億円

祖業

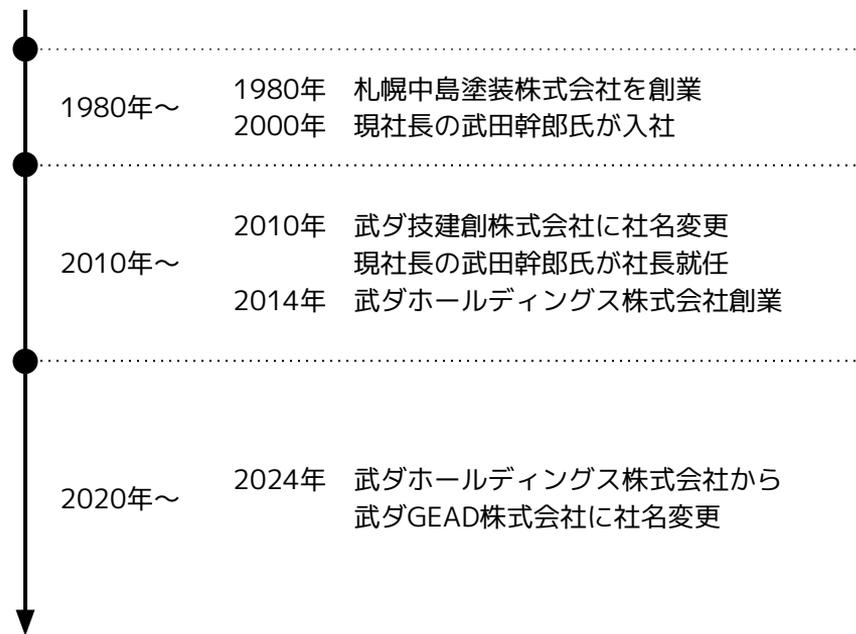
建設業

経営メンバー

- 武田幹郎（代表取締役）
 - 2000年に札幌中島塗装に入社
 - 2011年に武ダ技建創株式会社の代表取締役社長兼CEOに就任
 - 2014年武ダホールディングス株式会社創業。代表取締役社長兼CEOに就任

買収・成長戦略

- 成長発展型M&Aを実施し、企業の成長や発展に特化する企業グループ
- 事業承継、新規事業拡大など様々なニーズに合わせて、企業の問題解決へ取り組む
- 後継者不在により事業継続が困難な企業に対して事業承継による成長・発展を支援することで、雇用の確保と地域経済の持続的な発展に寄与



出所：武ダ技建創ウェブサイトよりジャフコ作成

本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

設立年	関係会社数（2025/9時点）	売上高（2025/3期）	祖業
1971年 （2008年HD化）	18社	1,905億円	ガソリンスタンド

経営メンバー

- 岡本謙一（代表取締役）
 - 仙台創業者である私も父の背中を見て育ったため、物心がついたころには事業の手伝いをしていた
 - 大学を卒業したタイミングで後を継ぎ、（株）岡本悦樹商店の設立とガソリンスタンドの経営を開始

買収・成長戦略

- 新聞販売所、燃料給油所、LPガス事業、車検事業、スイミングスクール、飲食事業、フィットネスクラブ事業など、業域を拡大させてきた
- 地域の「暮らし」を豊かにし、ひとつでも多く、感動できる瞬間を創り出すことを事業の中心においている

- 1950年～
- 1950年 創業者 岡本忠一氏が新聞販売所を開始
 - 1971年 株式会社岡本悦樹商店（現 株式会社オカモト）を設立氏法人化
- 1980年～
- 1981年 LPガス事業・車検事業に参入
 - 1991年 フィットネスクラブ事業に参入
 - 2007年 介護事業に参入
 - 2016年 電力販売事業に参入

出所：オカモトホールディングスウェブサイトよりジャフコ作成

本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

設立年
1951年

関係会社数（2025/8時点）
11社

売上高（2023年度）
410億円

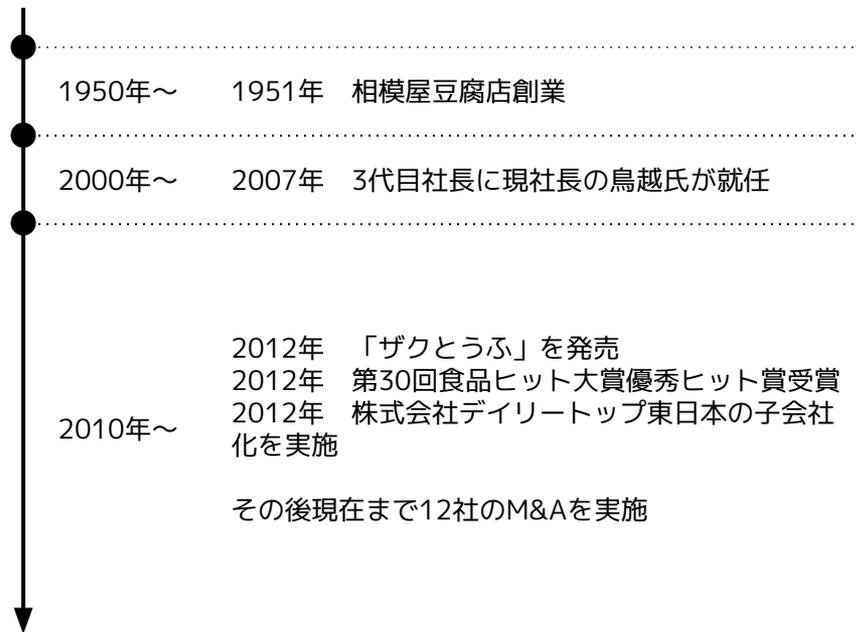
祖業
大豆加工食品製造

経営メンバー

- 鳥越 淳司（代表取締役）
 - 1973年京都府生まれ。早稲田大学商学部卒業。1996年雪印乳業に就職。その後、1951年設立、相模屋食料株式会社の2代目社長の三女と結婚。2002年に同社に入社し、2007年に33歳で代表取締役就任

買収・成長戦略

- 豆腐屋さんの救済・再建を2012年から開始
- 現在までに12社が相模屋グループに仲間入りし、かつて栄華を極めた独自の製法や技を復活させ、磨き上げることで特色あるお豆腐をつくりあげている



出所：相模屋食品ウェブサイト、社長名鑑「相模屋食料株式会社～『ザクとうふ』など、豆腐の可能性を追求し、業界に新風を巻き起こす食品会社～」より作成

本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

成長を加速する資金調達

M&Aにおけるエクイティファイナンス入門

事業拡大やM&Aには多額の資金が必要になる。しかし、従来の金融機関からのデットファイナンスだけに頼るだけでは、成長のスピードに限界がある。そこで選択肢となるのが、株式の発行を通じて資金を調達する「エクイティファイナンス」だ。これにより資金調達の選択肢を広げ、負債に依存しない財務体質に繋がる。このパートでは、エクイティファイナンスが中小企業にどのようなメリットをもたらすのか、その仕組みと活用法を分かりやすく解説する。

- M&Aにおける資金調達ではデットファイナンスが第一候補となるが、**自社/対象会社の財務状況次第ではエクイティファイナンスが唯一の選択肢**となりうる
- 後述するが、**黒字企業が黒字企業を買収する場合でも、連続成長を志向する上であえてエクイティファイナンスを活用**するケースもある

買い手	買収対象		デット	ベンチャーデット	エクイティ
黒字	黒字	▶	主要な選択肢	優先度低い	有効な選択肢
	赤字	▶	検討可能	株主(VC等)の信用力 次第で検討可能	有効な選択肢
赤字	黒字	▶	買収対象の収益力 次第で検討可能	株主(VC等)の信用力 次第で検討可能	主要な選択肢
	赤字	▶	非常に困難	難易度は高いが 検討可能	主要な選択肢

出所：金融機関へのヒアリングよりジャフコ作成

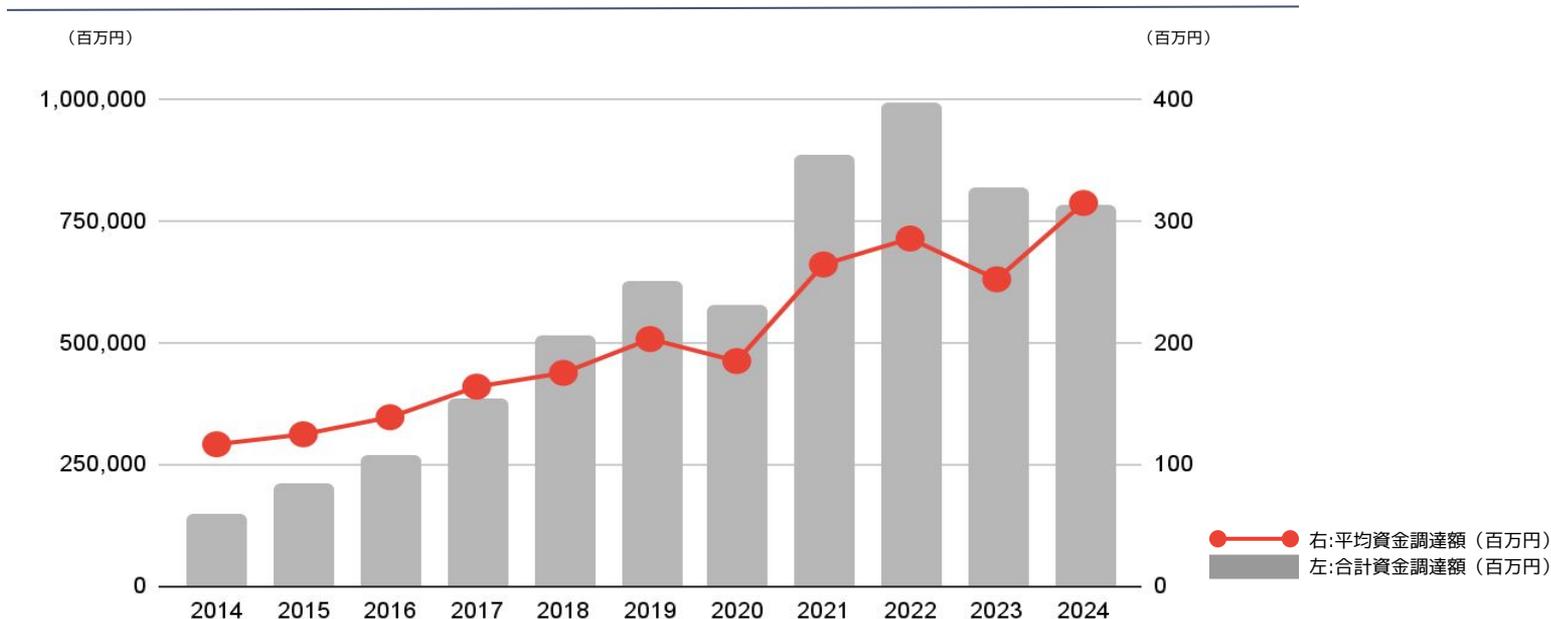
本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

3.買収資金の調達

M&Aの増加 - 未上場企業の資金調達額の増加

- 未上場企業のエクイティでの資金調達額は継続的に拡大。全体では年間8,000億円規模
- 1社当たり平均調達額も増加してきており、調達資金を活用して「企業を買う」という選択肢が、現実的になってきている

未上場企業におけるエクイティ資金調達額の推移



出所：スピーダ「2024年 Japan Startup Finance - 国内スタートアップ資金調達動向 -」よりジャフコ作成

本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

- ロールアップ企業は創業直後だけでなく、上場後も含め**継続的な資金調達が肝要**となる
- 自社マルチプルが買収対象/業界水準より高いほど、**エクイティマーケットからレバレッジの効いた資金調達/買収が可能**となる

GENDAと同業界企業のマルチプル比較

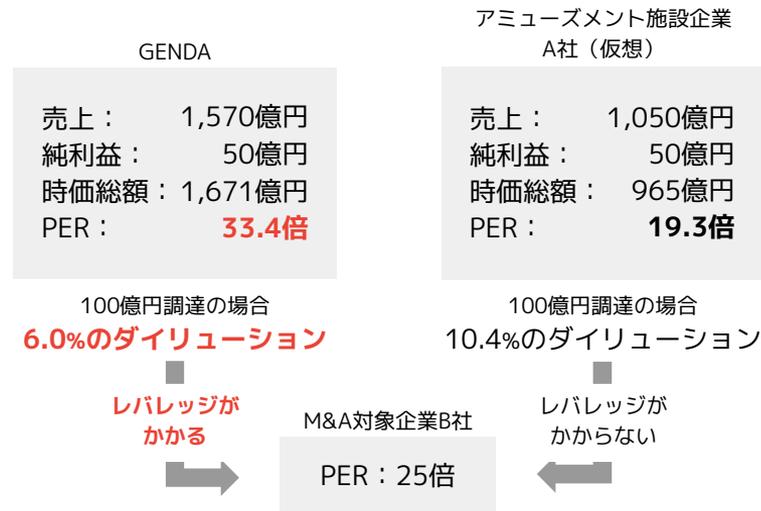
ロールアップ企業として評価されているGENDAは類似企業と比較して高マルチプル

証券コード	社名	決算期	決算 売上	営業 利益	純利	※2025年4月21日		
						時価総額	PER	
9166	GENDA	実績	2025/01	111,786	7,965	3,304	167,052	50.56
		会社予想	2026/01	157,000	10,500	5,000		33.41
4680	ラウンドワン	実績	2024/03	159,181	24,195	15,666	248,070	15.83
		会社予想	2025/03	171,310	25,700	17,000		14.59
7832	バンダイナムコホールディングス	実績	2024/03	1,050,210	90,682	101,493	3,258,420	32.10
		会社予想	2025/03	1,230,000	180,000	128,000		25.46
6460	セガサミーホールディングス	実績	2024/03	467,896	56,836	33,055	675,925	20.45
		会社予想	2025/03	425,000	46,000	37,500		18.02

※2025年4月21日時点

3社平均	PER
実績	22.80
予想	19.36

高マルチプル企業による低マルチプル企業の買収

GENDAは対象会社/業界他社とのマルチプルのギャップを生かし、**ダイリューションを抑えて/レバレッジをかけて買収が可能**

※便宜上全額エクイティでの調達と仮定

※「A社」は、純粋に分析のレバレッジ効果を図解するために設定した架空の企業であり、実在のいかなる企業とも関係ありません。

出所：各社有価証券報告書よりジャフコ作成

本資料に記載されている情報は、当社が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、正確かつ完全であることを保証するものではありません。また記載した見解は、必ずしも会社の立場・戦略・意見を代表するものではありません。掲載された内容によって生じた直接的、間接的な損害に対しては責任を負いかねますのでご了承ください。

新卒で入社したトヨタ自動車にてサプライチェーン構築に携わる中、日本の産業は中小企業の力に支えられていることを強く実感しました。

現在、中小企業を中心としたオーナー企業の事業承継は深刻な社会課題となっています。親族内承継の担い手不足が進む中、親族外からも適任者を見出し、次世代へとバトンをつないでいくことが求められています。

一方で、「アトツギ」経営者の中には、**自らの代で事業を大きく成長させたい**という強い意欲を持つ方が少なくありません。こうした方々こそが、前述の“適した担い手（買い手）”となり得ると考えています。本書が、「成長戦略としてのM&A・企業買収」を検討する契機となれば幸いです。

未上場企業への投資を行う我々ベンチャーキャピタルとして出来ることは、新たな担い手となる買い手企業様に資金提供を行うことです。創業初期のベンチャー企業のみならず、大きな成長ができる未上場企業にも積極的に投資していきたいと考えています。そして、その実現の鍵となるのがM&A戦略だと考えております。

ぜひ一度、本テーマについて共に議論・研究する機会をいただければ幸いです。

JAFCO 領域特化投資ロールアップチーム
チームリーダー 田中 友基

- 過去の第一弾のレポートでは、ロールアップ戦略の体系的な整理とロールアップ戦略に取り組むスタートアップ企業の分析を行なっております。ぜひ本号とあわせてチェックください！



<https://www.jafco.co.jp/event/archive/002629.html>

お気軽にご連絡/ご相談ください！！



田中 友基



堀ノ内 友馬



川島 康平



永田 大也

