



 HOULIHAN LOKEY

グローバル・ゲームセクターアップデート(2022年4月版)

目次



1.0 レポートサマリー



2.0 ビデオゲーム業界概観



3.0 パンデミック環境下における ゲーム業界の市場評価



4.0 M&A アクティビティ



5.0 ゲーム業界のバリュエーション



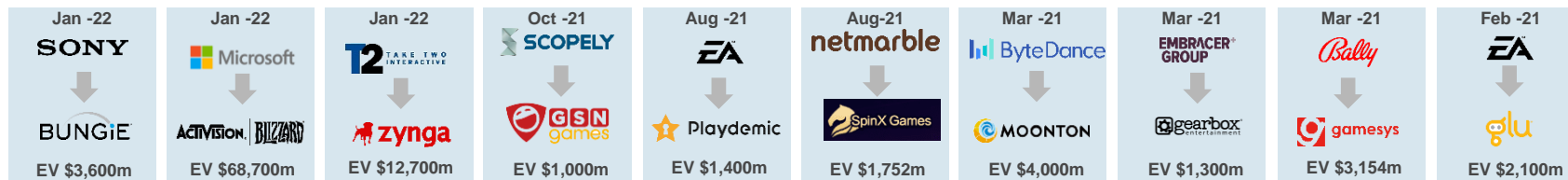
HOULIHAN
LOKEY

6.0 弊社の案件実績

レポートサマリー

- グローバル市場において、モバイル及びビデオゲーム業界はコロナ禍の中でも“Resilient”（強靱）な成長を見せており、相対的にコロナ前の水準を超える業績を達成、上場各社の時価総額も市場平均を”Outperform”した
 - ゲーム業界各社はパンデミック状況下で”Winner”とみられている。ロックダウンで、これまでゲームを趣味としていなかった「カジュアルゲーマー」の存在感が大幅に高まった。長い在宅期間を余儀なくされた消費者にとって、ゲームが非常に魅力的なオプションであることが証明された
- モバイル・PC / コンソールゲーム市場の合計は**2018年-2022年で年間平均9.0%で成長、2022年で\$200BN規模**となることが予測される
 - サブセクター別では、**モバイルが最大の\$96BN (2022年、~10.8% CAGR)**、次にコンソールの**\$61BN (~9.0% CAGR)**とPCの**\$39BN (~3.1% CAGR)**が続く
 - 主要サブセクターに加えて、ボックスゲームからの**デジタル化が加速することで、テクノロジーや他サービスを提供するGaaS（「games as a service」）プロバイダも台頭**。開発・パブリッシャー各社は、一部の技術や過程を専門化にアウトソースすることで、開発効率の向上を狙う
 - その他にも、近年のeスポーツ人気、メタバースやブロックチェーンなどの新しいテクノロジーの存在感も高まってきた
- M&Aもコロナ禍のネガティブインパクトを受けることなく、取引数及び取引金額の上昇が観測

- 5Gの普及及びプロセッサの処理能力の向上、そしてダウンロードコンテンツ（「DLC」）の加速が追い風となり、**開発・ユーザー獲得における競争が激化**している。その中で、**資金源を多く抱えるグローバルプレイヤーによる、開発能力の強化や人気IPの獲得を狙った大型案件も目立ち、業界各社のバリュエーションを押し上げている**



- 一方、日本企業におけるコンソリデーションは、上記の様な傾向が多くは見られず、**ゲームエンジン／プラットフォームのグローバル化、巨大化への対応が急務**

- 今後は、アウトソースサービスプロバイダのM&Aも活発化が想定され、新規技術を持つスタートアップの資金調達も上昇するとされる

- グローバル上場企業のEV/EBITDAマルチプル水準は、PC/コンソール及びモバイルのどちらも直近5年間に於いて上昇傾向にある。**PC / コンソールのEV / LTM EBITDAマルチプルが12.3x-13.2**（平均値-中央値）に対して、**モバイルは9.6x-12.0x**と、成長実績と収益率の差を示す結果となった

- 日系PC/コンソール系においては、同様の傾向が観察される。一方で、モバイル系の株価は市場平均よりも低く水準しており、期待値は減少傾向、ヒットゲームを開発して実績を残した企業のみ評価が集まる状況

目次



1.0 レポートサマリー



2.0 ビデオゲーム業界概観



3.0 パンデミック環境下における ゲーム業界の市場評価



4.0 M&A アクティビティ



5.0 ゲーム業界のバリュエーション



HOULIHAN
LOKEY

6.0 弊社の案件実績

ゲーム業界ランドスケープ

ゲーム開発

PC / コンソール



モバイル



AR / VR



テクノロジープロバイダ

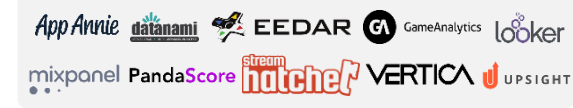
ハードウェア



ゲームエンジン



データ / 分析



AR / VR



ストリーミング / コンテンツ

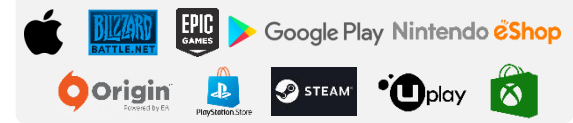


その他

サービスプロバイダ



ディストリビューター



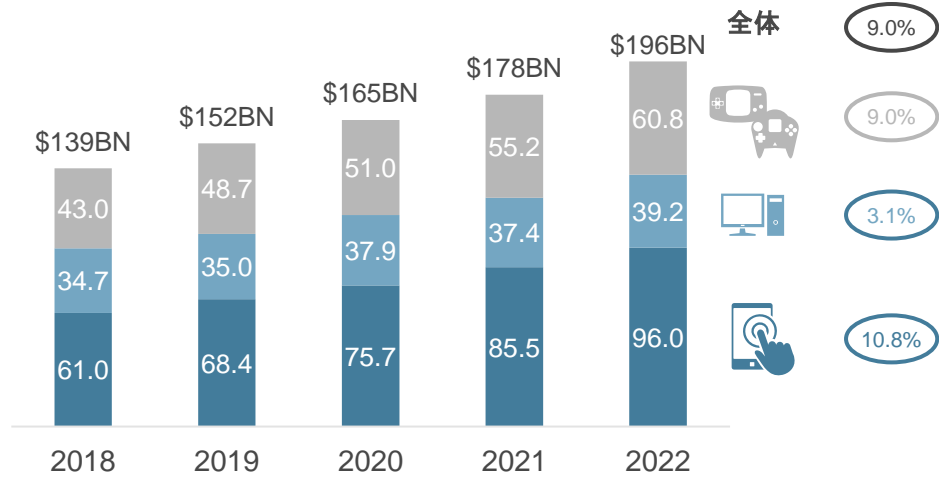
エスポート



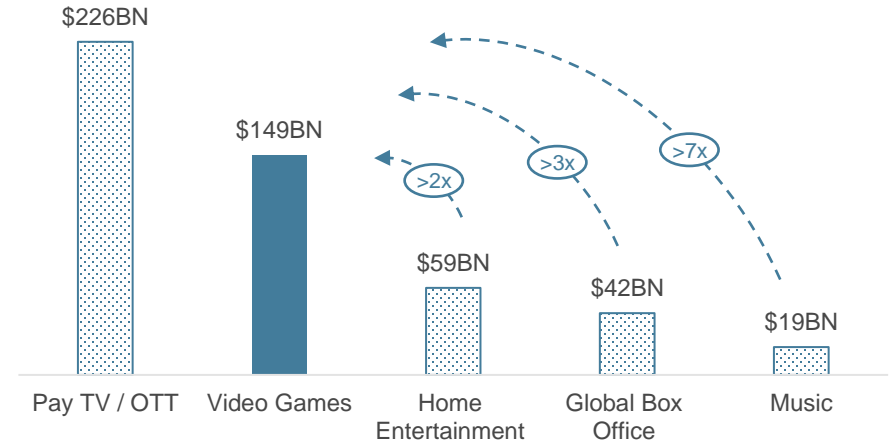
*一部既にグループ傘下の子会社も含む

モバイルおよびコンソールゲームにけん引される形で世界的にゲーム市場は拡大

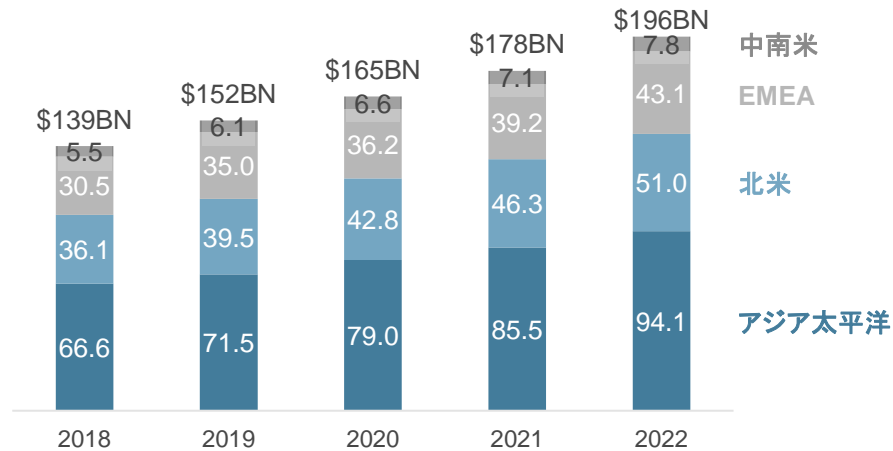
グローバルでのゲーム市場規模は拡大を続けている...



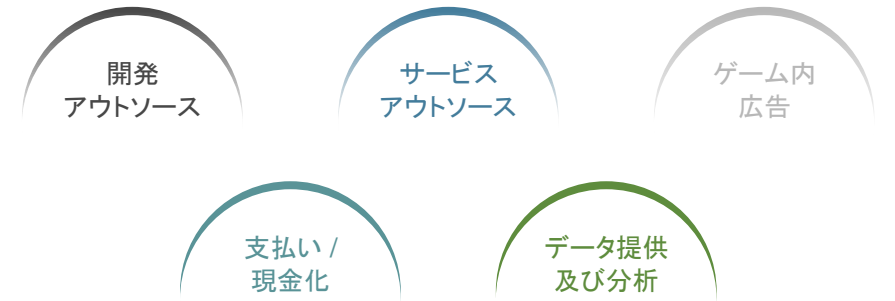
... 他のエンタメ業界を大きく上回るまでに成長



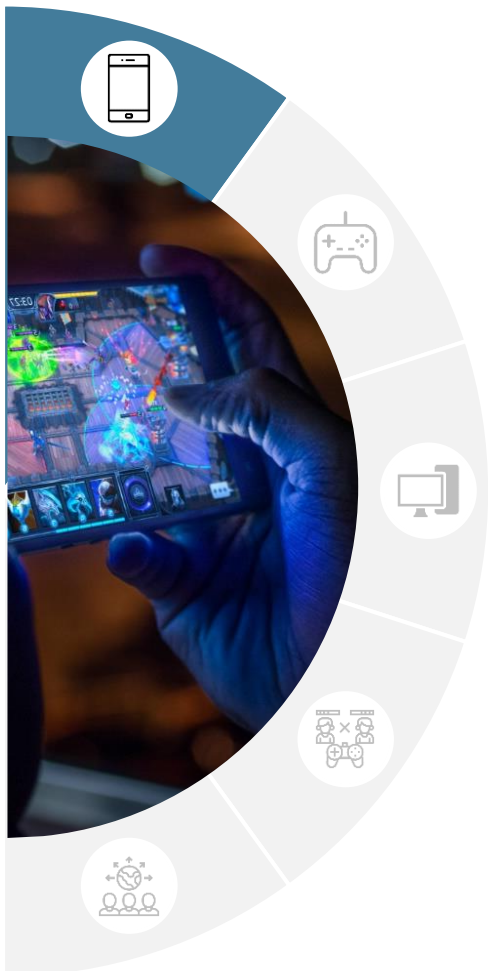
... 特にアジアパシフィック地域での成長が著しい...



... 加えてゲーム関連産業が急拡大



サブセクター: モバイルゲーム



最大のサブセクター — モバイルゲームの市場は、ネットワーク速度とプロセッサの処理能力の向上により、幅広いユーザーに浸透

Apple とGoogleを中心にコンテンツ獲得競争が激化

5G回線が世界的に広まることで、このゲーム業界はさらに拡大をする可能性が高い

🏠 キードライバー

- ✓ ロックダウン期間中、カジュアルゲームがさらに普及する結果となった
- ✓ 依然として、新規ユーザー獲得と維持が鍵を握る
- ✓ また、カジュアルゲームでは特に、プレイヤーをどのように課金させるかの戦略がカギを握る
- ✓ アジア、中東、中南米が特に成長を加速させる

🏠 キーサブセクター

- Free to play (F2P) (最大シェア)
- プレミアムゲーム
- ソーシャルカジノなど、既存産業とのクロスオーバー

🏠 成長率



🏠 直近M&A・出資事例



🏠 キープレイヤー



サブセクター: コンソール

2018-2022年の年平均成長率(CAGR)9.0%、608億ドルに成長すると予測され、Nintendo Switchを筆頭に第2位のサブセクター。2020年下半期にXboxシリーズXとPS5が発売され、コンソールユーザーを活性化(売上を拡大)させることが見込まれる
 コロナの影響により、コンソールにおいてもインストールベース化の後押しに拍車がかかった



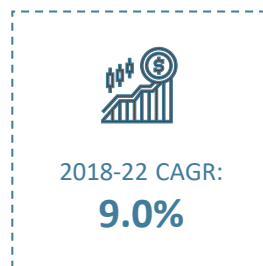
🏠 キードライバー

- ✓ ロックダウンの影響を受け、ハードの売上は過去最高
- ✓ 次世代機「Xbox」と「プレイステーション」の販売の進み、さらに収益が拡大
- ✓ フィジカルからデジタル流通へ移行することで、利益率が向上

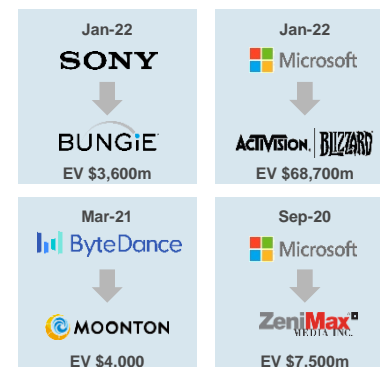
🏠 キーサブセクター

- ハードウェア
- デジタルでのダウンロード
- ボックスゲーム

🏠 成長率



🏠 直近M&A・出資事例



🏠 キープレイヤー



SQUARE ENIX

SONY



サブセクター: PCゲーム



CAGR予測(2018-2022年)は3.1%で392億ドルに成長

ブラウザゲーマーの大半がモバイルに移行した影響もあり、PC市場は緩やかな成長を継続

ネット・ゲームカフェなどもコロナの影響を受けたが、自宅でのプレーするニューノーマル化も同時に進み影響はミニマムと史料

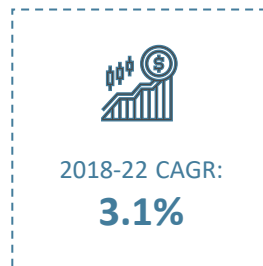
🏠 キードライバー

- ✓ PCゲームからモバイルゲームへ、一部のユーザーシフト
- ✓ 引き続き、“Competitive Play(ユーザー間での対戦型ゲーム)”がPCゲーム市場を牽引
- ✓ 必要コストの観点から、PCゲームへの参入障壁は高い

🏠 キーサブセクター

- デジタルでのダウンロードゲーム
- ブラウザゲーム

🏠 成長率



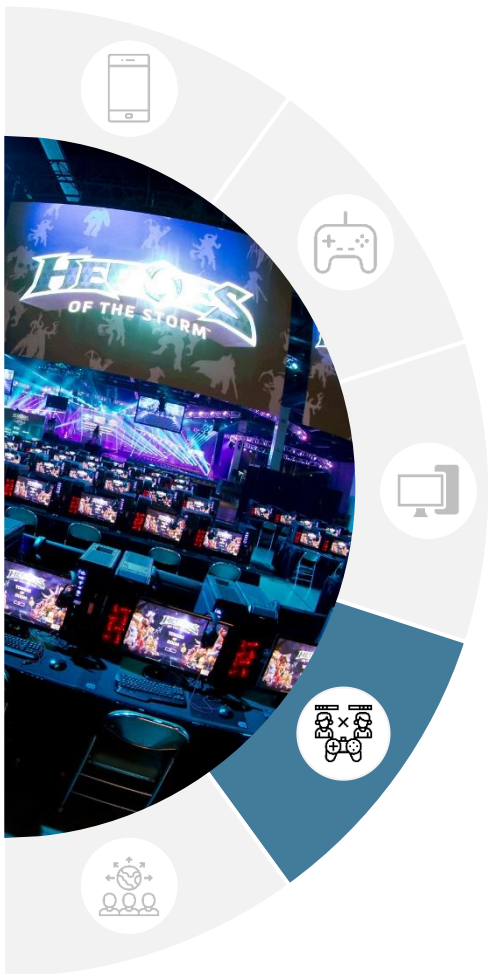
🏠 直近M&A・出資事例



🏠 キープレイヤー



サブセクター: eスポーツ



世界的に利用者が増加/急速に進化している領域

トップレベルのスポンサーによる、メディア権とスポンサーシップが収益の大部分を占める

ライブイベントや(プロ及びアマチュア)リーグでは、選手、ファン、愛好家のコミュニティを構築することに成功
スタートアップ(e.g. Guild esports)も多く参入しており、現状取引の多くは資金調達取引が大半を占める

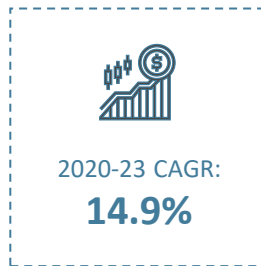
🏠 キードライバー

- ✓ 全世界で20億人を巻き込んでいるeスポーツ現象
- ✓ League of Legends World Championshipなどのトーナメントは、世界中で延べ100万時間以上の観戦者を集めることに成功
- ✓ 中国は世界市場の~30%を占めている

🏠 キーサブセクター

- ライブイベント / オンラインイベント
- ストリーミング収入
- マーチャンダイジング / プロダクトの売上

🏠 成長率



🏠 直近M&A・出資事例



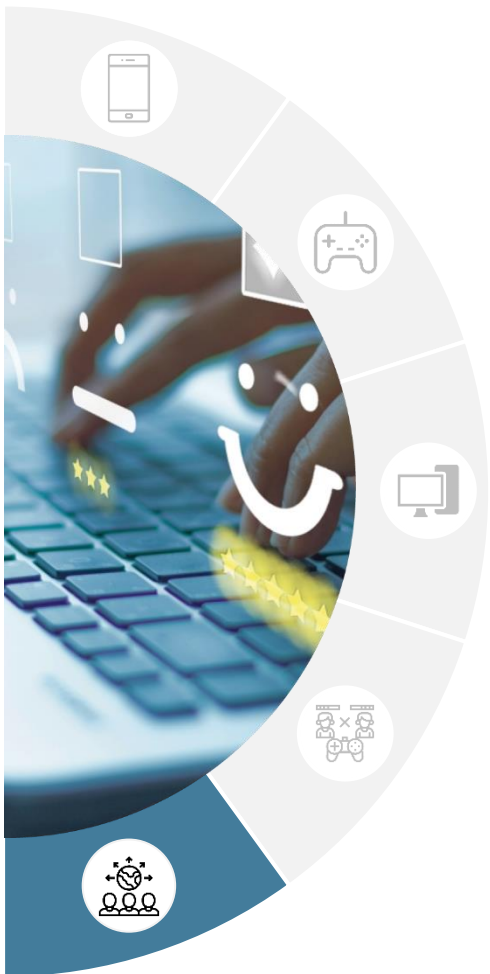
🏠 キープレイヤー



サブセクター – アウトソースサービス

回転率の速いボックスゲームからのデジタル化が加速することで、テクノロジーや他サービスを提供するGaaS(「games as a service」)プロバイダも台頭

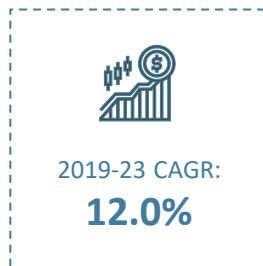
ゲームの開発・パブリッシャー各社は、一部の技術や過程を専門化にアウトソースすることで、開発効率の向上を狙う
提供サービスは技術に限らず、ゲームテスト(デバックなど)やプレイヤーサポートなど多岐に渡る



🏠 キードライバー

- ✓ 一定過程のアウトソースの定着化
- ✓ デジタルプラットフォームの成長(パブリッシャーとユーザー間の壁が下がることにつながる)
- ✓ プラットフォームが増えることで、デバックやアウトソースサービスの要求も増加

🏠 成長率



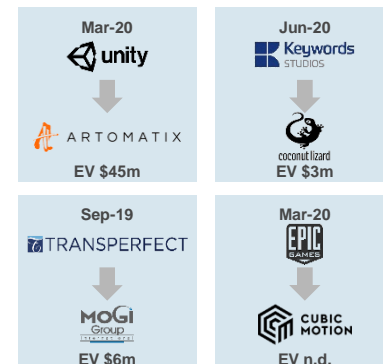
🏠 キープレイヤー



🏠 キーサブセクター

- コアゲーム開発
- プレイヤーサポート
- テスト(デバック等)
- ローカライゼーション
- エフェクト作成

🏠 直近M&A・出資事例



目次



1.0 レポートサマリー



2.0 ビデオゲーム業界概観



3.0 パンデミック環境下における ゲーム業界の市場評価



4.0 M&A アクティビティ



5.0 ゲーム業界のバリュエーション



HOULIHAN
LOKEY

6.0 弊社の案件実績

COVID19によるパンデミック状況においても、ゲーム業界は“Resilient”（強靱）な成長を見せた

ゲーム業界の主要企業はコロナ禍においても、軒並み時価総額を急拡大させている…

グローバル各社の時価総額増加額

 **Microsoft** **\$1,108bn**
時価総額増加⁽¹⁾

2020年4月にXbox Live gaming serviceのアクティブユーザー数が過去最高の**9千万人**を記録。2022年1月には、Activision Blizzardの買収を発表

 **Activision Blizzard** **\$6bn**
時価総額増加⁽¹⁾

5月に売上（収益）予想を**5%**上方修正。今期売上（収益）は**\$6.8bn**と予想

 **BANDAI NAMCO** **\$3.4bn**
時価総額増加⁽¹⁾

家庭用ゲームの2020年度第三四半期累計レポート販売本数が**2,069万本に増加**（前年度比**84%+**）

 **nVIDIA** **\$541bn**
時価総額増加⁽¹⁾

Nvidiaゲームプラットフォームでのゲームプレイ時間が**50%**増加

 **Nintendo** **\$11bn**
時価総額増加⁽¹⁾

2020年末までのSwitch本体の累計販売数は3DSを抜いて**7,987万台**に。2021/3期においては**2千9百万台**を売り上げる（前年比**37%増加+**）

 **KADOKAWA** **\$2.2bn**
時価総額増加⁽¹⁾

2020年度第三四半期のゲームセグメントの売上は前年同期比**58%**増加

 **NetEase** **\$17bn**
時価総額増加⁽¹⁾

ロックダウン中のオンラインゲームへの需要が第一四半期の売上高を前年度比**18%**押し上げ

SONY **\$47bn**
時価総額増加⁽¹⁾

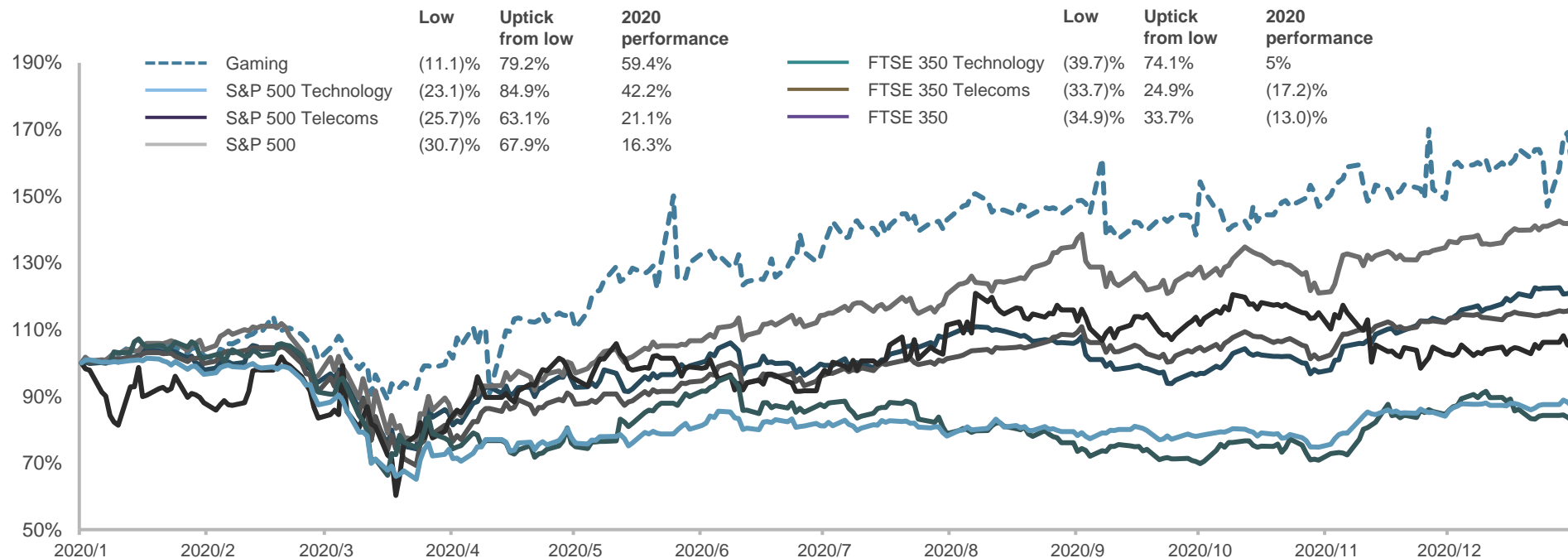
PS5の発売、PS Plusへの加入好調で今期ゲームセグメントの売上比は前年度比売上高**34%増**。2021年12月までのローンチ（2020年11月）からの約1年超で**17.3百万台**を販売

 **SEGASammy** **\$0.7bn**
時価総額増加⁽¹⁾

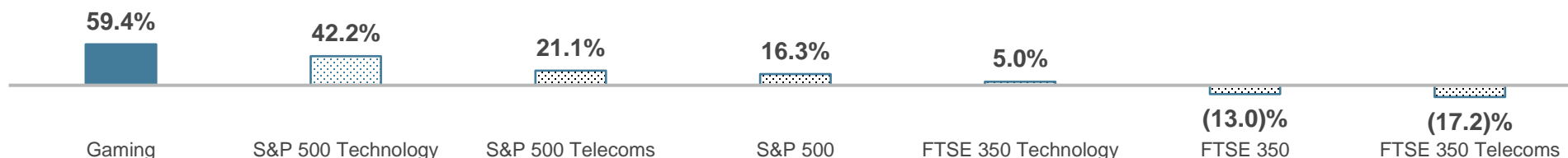
スマートフォン向けゲームが伸び、2022年3月期の連結純利益が**前期比12倍の150億円**を達成。ゲームなどのエンタテインメントコンテンツ事業が伸びる一方で、パチスロ機などの遊技機事業とリゾート事業が落ち込む

グローバル・ゲーム業界の株価推移(コロナ禍突入以降1年間の推移)

ゲーム業界各社はパンデミック状況下で“Winner”とみられており、株価もOutperformしている

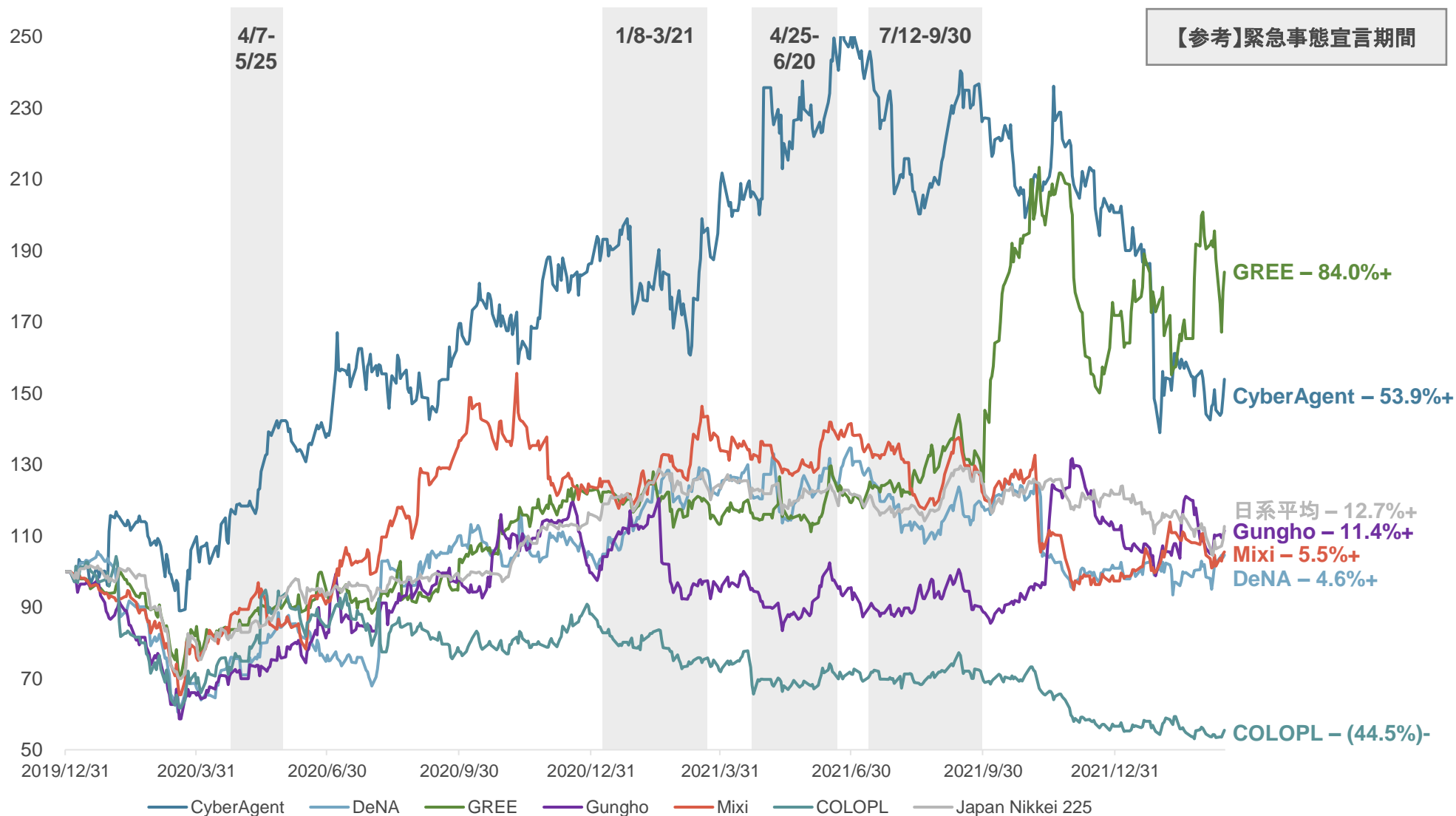


サブセクターのパフォーマンス比較: 2020年1月1日～2020年12月31日



日系各社の株価推移 – モバイルゲーム

グリーやサイバーエージェントが大きく成長する中で、その他各社の成長は日経平均以下の水準にとどまる

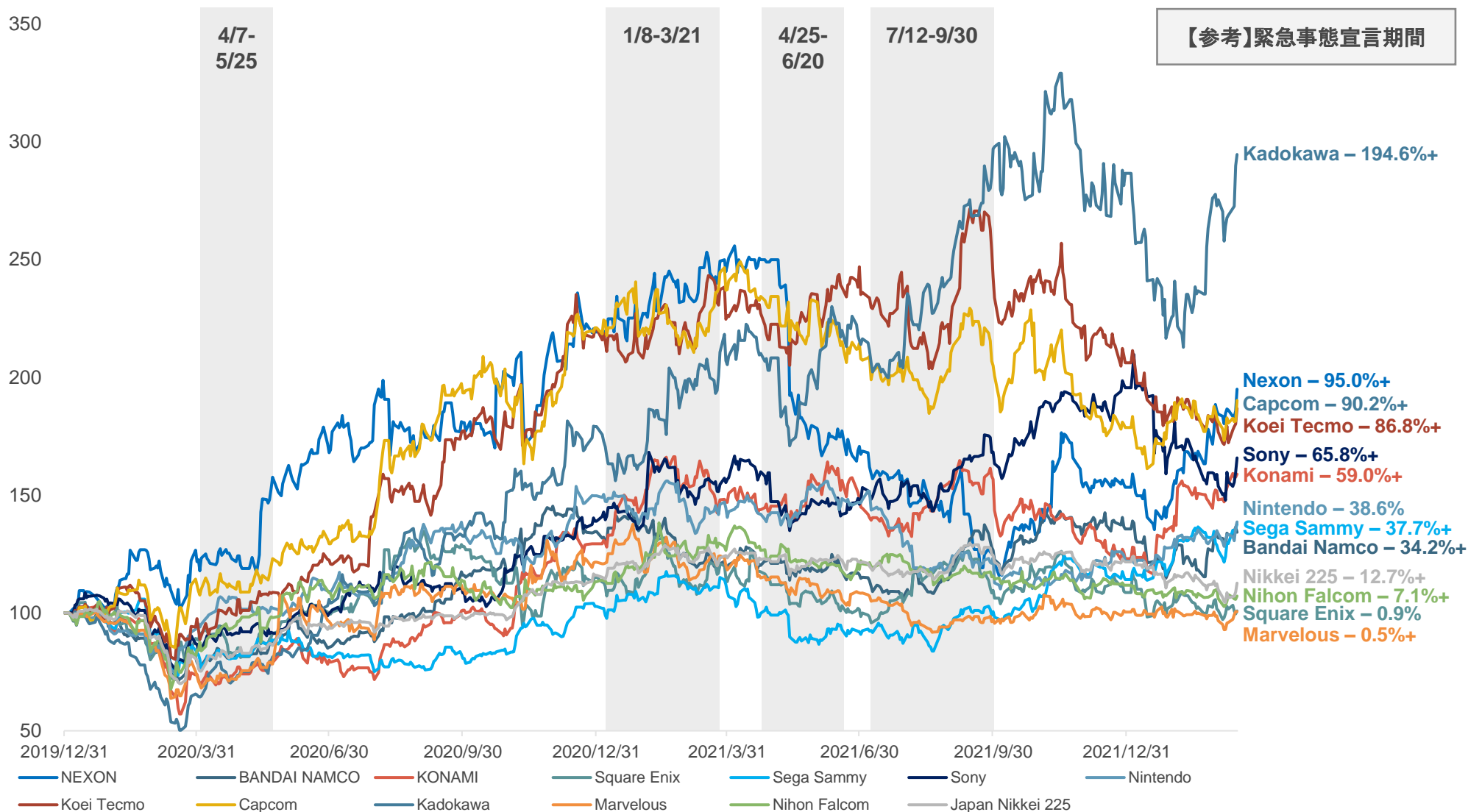


Source: Factset.

Note: (1) 2019年12月31日の各社株価を100とした時の、Adjusted 数値

日系各社の株価推移 – PC / コンソール (モバイル向けも有する)

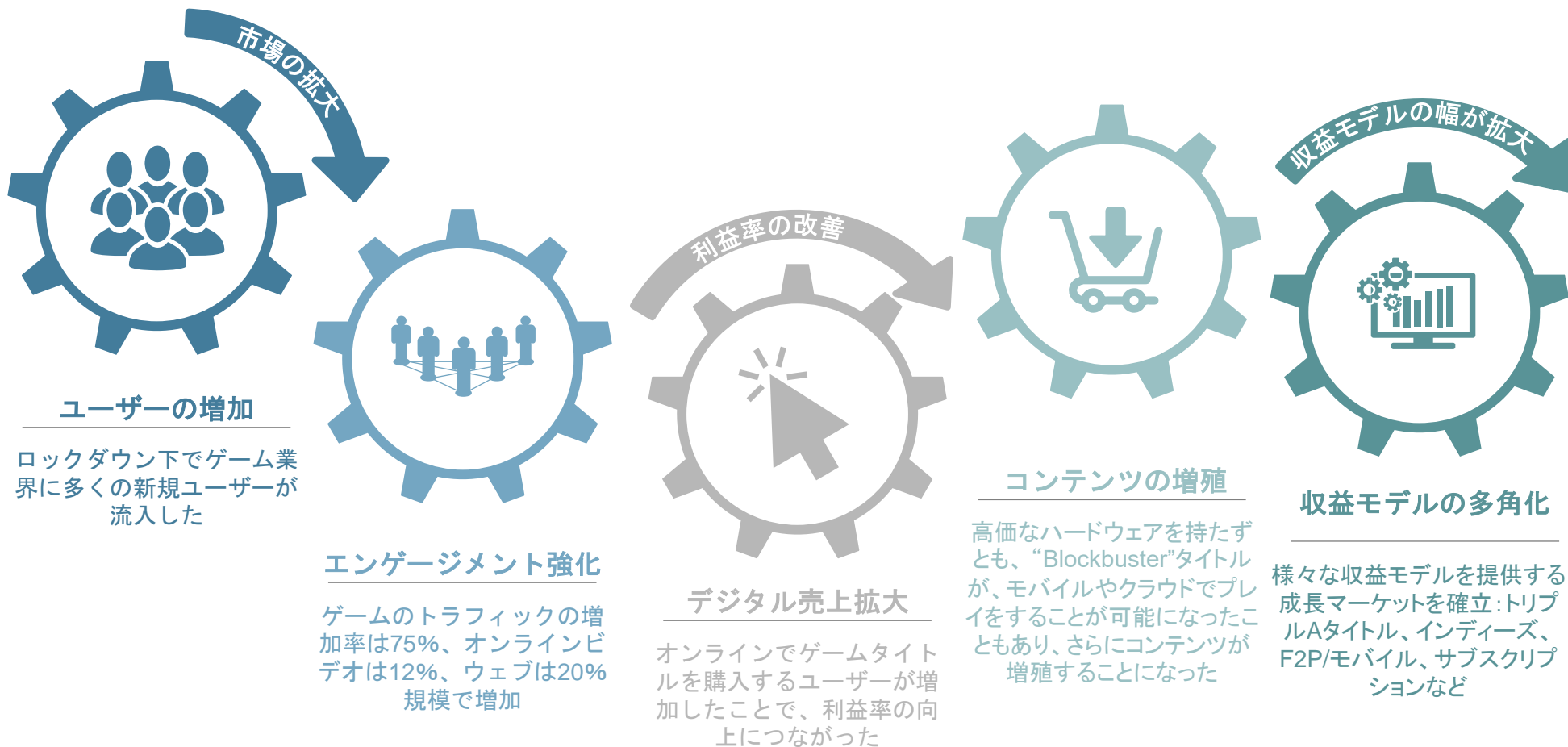
モバイルフォーカスの各社に比べ、より堅調な成長が見受けられる



Source; Factset.

Note: (1) 2019年12月31日の各社株価を100とした時の、Adjusted 数値

COVID19による“Stay at Home”の環境は、ゲーム業界にとっては大きな追い風



目次



1.0 レポートサマリー



2.0 ビデオゲーム業界概観



3.0 パンデミック環境下における ゲーム業界の市場評価



4.0 M&A アクティビティ



5.0 ゲーム業界のバリュエーション



HOULIHAN
LOKEY

6.0 弊社の案件実績

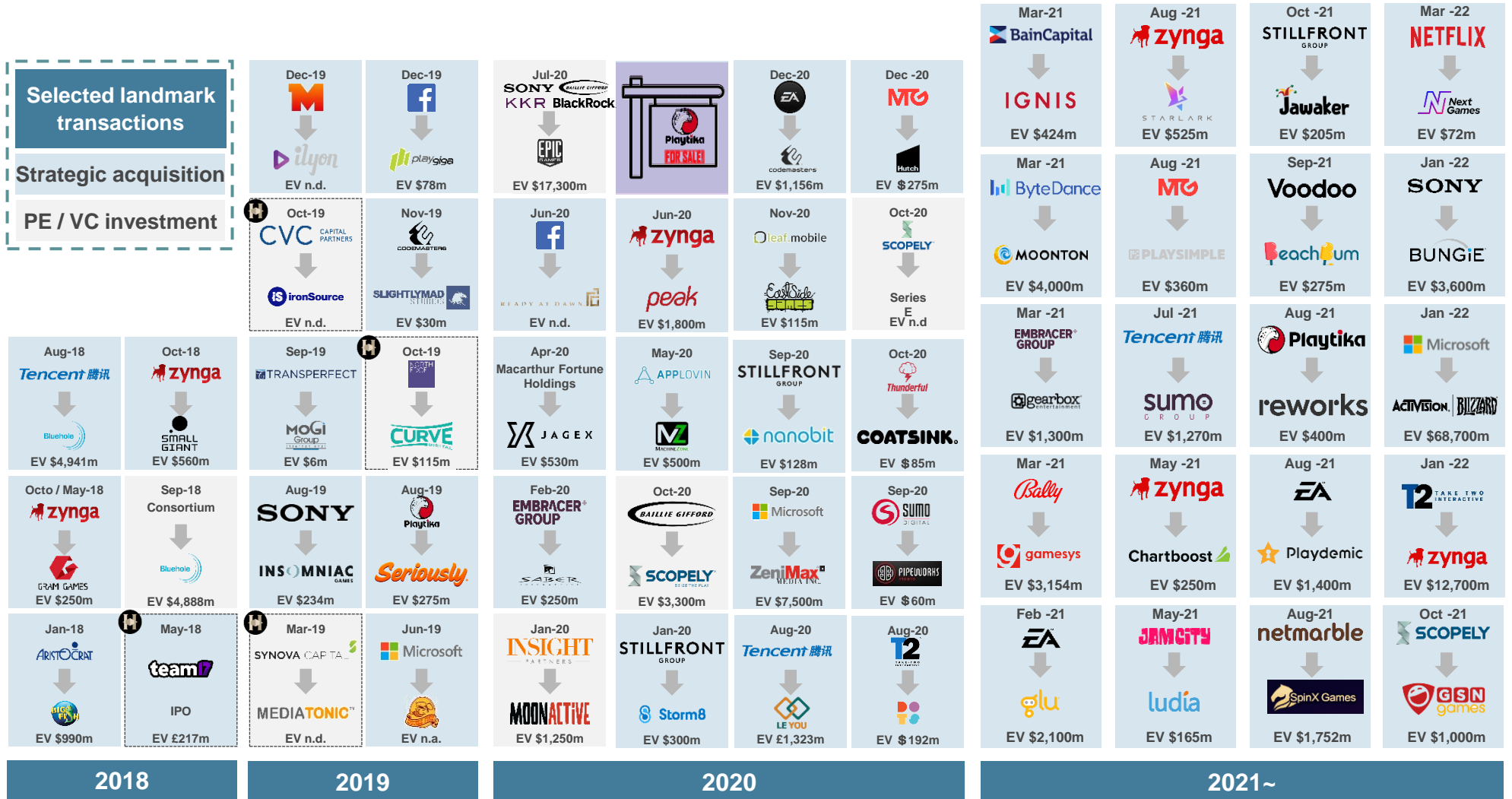
ゲーム関連領域でのM&A/出資案件事例

グローバルのゲーム関連市場は、パンデミックのネガティブインパクトを受けることなく、大型案件が続く

Selected landmark transactions

Strategic acquisition

PE / VC investment



ストラテジックバイヤーが狙うM&A領域

弊社のグローバルチームによる各社ヒアリングに基づく見解



モバイル



買手の買収意義

- Free-to-play (「F2P」)ゲームの買収意欲は全体的に高い
- 米国・アジアで十分な資金を持つ買手が並ぶ
- 成熟した魅力的な開発メトリックとIPを有しており、モバイルから他のプラットフォームにトランジション可能な企業にも関心が集まる
- サブセクターの中でもモバイルは最大の市場規模を持っており、今後もM&Aは活発な状況が続くことが想定される



PC / コンソール



買手の買収意義

- 新規タイトル・フランチャイズの獲得と同時に、開発ノウハウや人材の獲得を狙うケースが多くみられる
- 中堅上場プレイヤー(Embracerなど)も多くいる中で、その背後に莫大のキャッシュを有するギガ企業(Microsoft、Tencentなど)が並ぶ
- AAAタイトル依存からの脱却を狙い、DLCコンテンツ、続編の開発を急ぐ傾向にあり



サービス / プラットフォームプロバイダ

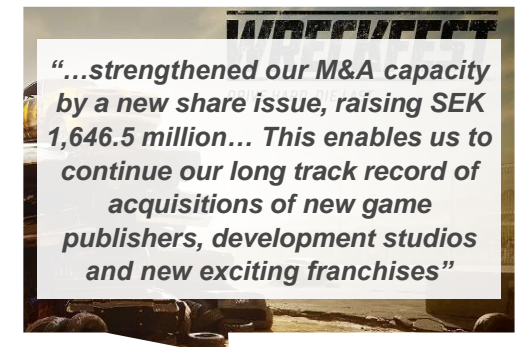
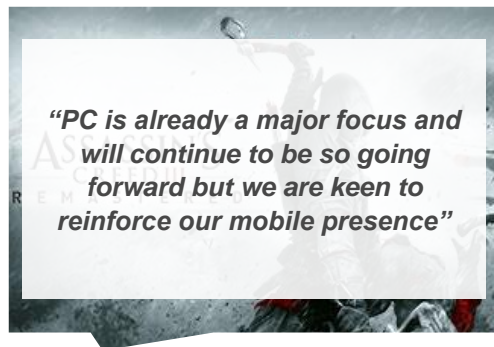
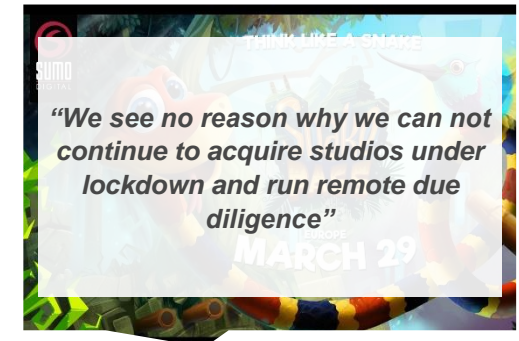
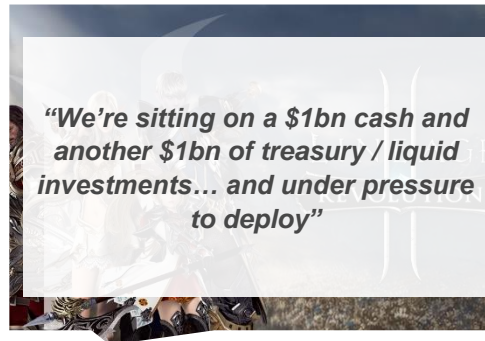


買手の買収意義

- デジタル化や開発競争が早まるなかで、アウトソースサービスプロバイダのM&Aも活発化
- プレイヤーサポートやGaaSサービスを提供する企業に特に関心が集まる
- ゲームエンジンは引き続きポートフォリオ拡大に注力
- アドテック、マーケテックやペイメントのニーズの急速成長も予想される

“Content is King”

“Content Is king” ゲームエンジン/プラットフォームが、限られたIPプロデューサーを求め、その結果、業界各社のバリュエーションを上昇させている...



コンテンツ/IPグループの形成

ゲームエンジン/プラットフォームのグローバル化、巨大化への対応が急務

PC / コンソール



デジタル・ディストリビューション



モバイル



AR / VR



目次



1.0 レポートサマリー



2.0 ビデオゲーム業界概観



3.0 パンデミック環境下における ゲーム業界の市場評価



4.0 M&A アクティビティ



5.0 ゲーム業界のバリュエーション



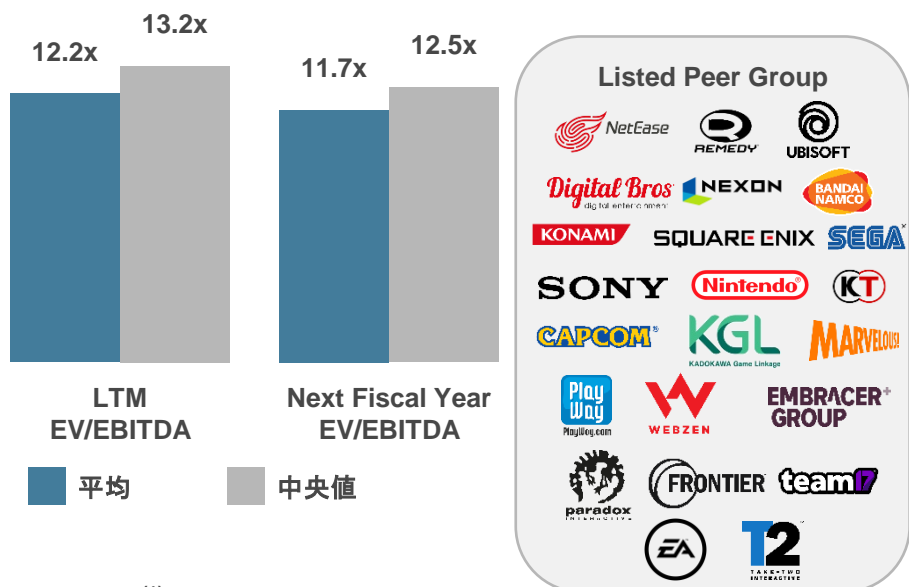
HOULIHAN
LOKEY

6.0 弊社の案件実績

グローバル各社のマルチプル水準

上場企業の評価は、直近5年間全体的に上昇傾向にある、一方依然としてPC / コンソールがより高い評価を受けている

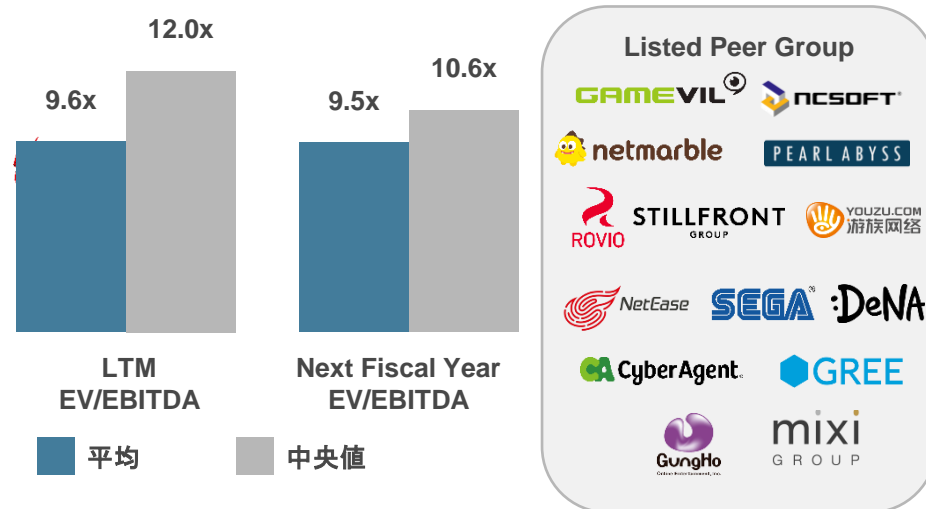
PC / コンソール



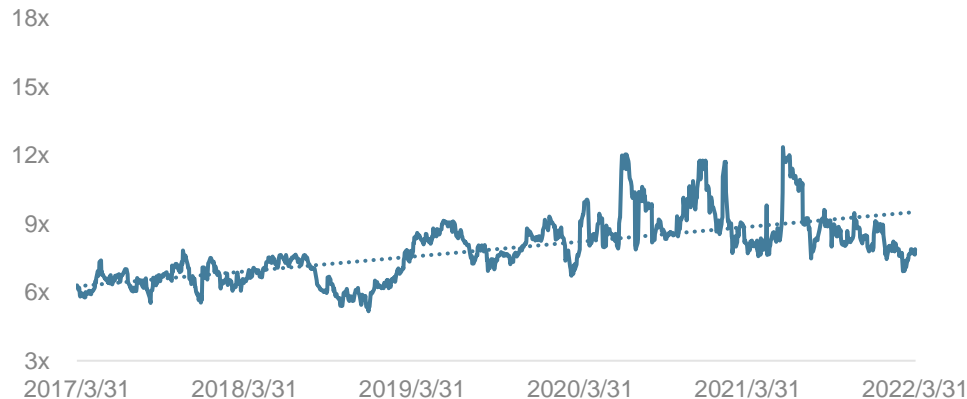
EV / NTM⁽¹⁾ EBITDA (Peer Group Median)



モバイル



EV / NTM⁽¹⁾ EBITDA (Peer Group Median)



Source: Factset

Note: (1) NTM (next twelve months, 今後12カ月)。2017年3月31日から2022年3月31日までの各社の推移中央値で計算。

日系各社のモバイル・PC/コンソール別マルチプル水準

PC / コンソールは成長率や高マージンへの期待がより高く、マルチプル水準もモバイルに比べて高く示す

(JPY in MM, except share price)

Company	LTM Performance		Market Cap. 2022/3/17	EV Latest	EV / Sales			Sales CAGR			EV / EBITDA			EBITDA Margin		
	Max/ %	Min/ %			LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	FY-1-FY+1	FY+1-FY+3	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	LTM	FY+1(E)	FY+2(E)	
モバイル	CyberAgent	166.3%	90.3%	742,008	684,083	1.0x	1.0x	0.9x	21.4%	5.9%	5.4x	6.8x	6.3x	18.1%	14.3%	14.6%
	DeNA	129.8%	87.4%	217,620	173,453	1.3x	1.3x	1.2x	4.7%	6.6%	10.0x	7.2x	6.4x	13.0%	18.1%	18.6%
	GREE	118.4%	60.3%	162,447	87,989	1.4x	1.3x	1.3x	4.8%	0.1%	11.1x	11.3x	12.8x	13.0%	11.3%	10.0%
	Gungho	120.9%	74.6%	158,928	53,245	0.5x	0.5x	0.5x	(0.0%)	(8.3%)	1.6x	1.5x	1.7x	32.2%	36.6%	32.8%
	Mixi	139.4%	88.9%	158,443	48,556	0.4x	0.4x	0.4x	0.6%	(2.0%)	2.3x	2.6x	4.6x	18.5%	16.7%	9.6%
	COLOPL	140.8%	94.9%	82,553	17,312	0.5x	0.5x	0.6x	(15.9%)	(6.3%)	2.8x	6.5x	8.4x	17.3%	8.4%	7.1%
モバイル & PC / コンソール	NEXON	132.2%	58.9%	2,539,591	2,198,904	8.0x	6.6x	5.7x	6.7%	10.9%	21.5x	16.3x	13.0x	37.3%	40.3%	43.4%
	BANDAI NAMCO	107.2%	78.9%	1,955,923	1,758,976	2.1x	2.1x	2.0x	8.2%	6.1%	13.2x	12.4x	11.7x	16.1%	16.8%	16.8%
	KONAMI	105.2%	73.2%	952,431	793,492	2.7x	2.7x	2.5x	5.5%	7.0%	8.3x	8.7x	8.0x	32.2%	31.3%	30.9%
	Square Enix	129.6%	93.1%	655,150	515,143	1.5x	1.4x	1.4x	15.8%	2.2%	8.1x	7.8x	7.7x	18.1%	18.5%	18.5%
	Sega Sammy	101.1%	60.1%	513,384	415,195	1.4x	1.3x	1.2x	(7.1%)	7.3%	10.7x	8.8x	7.7x	12.7%	14.9%	15.6%
PC / コンソール	Sony	128.2%	81.4%	15,218,322	16,178,767	1.6x	1.6x	1.5x	10.1%	5.9%	8.4x	9.0x	8.9x	19.5%	18.1%	17.2%
	Nintendo	113.4%	78.6%	7,150,795	5,644,176	3.4x	3.4x	3.4x	13.5%	(2.3%)	9.4x	9.3x	9.4x	36.0%	35.9%	35.7%
	Koei Tecmo	146.1%	90.4%	682,127	649,200	9.0x	8.7x	8.0x	32.3%	13.6%	19.2x	18.1x	16.6x	47.0%	48.1%	48.3%
	Capcom	131.9%	84.0%	615,305	519,722	4.4x	4.8x	4.4x	15.8%	8.1%	10.7x	11.2x	10.2x	41.0%	42.4%	43.5%
	Kadokawa	113.0%	56.7%	398,371	358,254	1.7x	1.6x	1.5x	3.3%	7.3%	19.2x	16.9x	12.4x	8.7%	9.7%	12.2%
	Marvelous	125.1%	91.0%	44,204	28,030	1.0x	1.1x	1.1x	(0.5%)	8.1%	4.6x	NA	NA	22.4%	NA	NA
	Nihon Falcom	128.3%	94.5%	13,580	6,112	2.8x	NA	NA	NA	NA	5.2x	NA	NA	52.9%	NA	NA

全企業

Mean	2.5x	2.4x	2.2x	7.0%	4.1%	9.5x	9.6x	9.1x	25.3%	23.8%	23.4%
Median	1.5x	1.4x	1.4x	5.5%	6.1%	8.9x	8.9x	8.6x	19.0%	18.1%	17.8%

モバイル

Mean	0.9x	0.8x	0.8x	2.6%	(0.7%)	5.5x	6.0x	6.7x	18.7%	17.6%	15.4%
Median	0.7x	0.8x	0.8x	2.6%	(0.9%)	4.1x	6.6x	6.3x	17.7%	15.5%	12.3%

モバイル & PC / コンソール

Mean	3.1x	2.8x	2.5x	5.8%	6.7%	12.4x	10.8x	9.6x	23.3%	24.4%	25.1%
Median	2.1x	2.1x	2.0x	6.7%	7.0%	10.7x	8.8x	8.0x	18.1%	18.5%	18.5%

PC / コンソール

Mean	3.4x	3.5x	3.3x	12.4%	6.7%	11.0x	12.9x	11.5x	32.5%	30.8%	31.4%
Median	2.8x	2.5x	2.4x	11.8%	7.7%	9.4x	11.2x	10.2x	36.0%	35.9%	35.7%

【参考】ゲーム業界のグローバルM&A

(\$ in millions)						
Announced	Target	Acquirer	Target Description	Target TEV	TEV / LTM	
					Revenue	EBITDA
Mar-22	Next Games	Netflix	Next Games is a free-to-play mobile game developer	\$72	2.6x	NM
Mar-22	Alictus	SciPlay	Alictus develops and publishes computer games	\$125	--	--
Jan-22	Bungie	Sony	Bungie is a video game developer that offers shooting and other online sports games. They are the original creators of games such as Halo and Destiny.	\$3,600	--	--
Jan-22	6waves	Stillfront	6waves is a developer of gaming applications that are used for the social networks and mobile platforms, enabling game enthusiasts to play.	\$201	--	--
Jan-22	Astragon	Team17 Digital	Publisher and developer of working simulation video games intended to serve audiences from young enthusiasts to technical experts and casual relaxed gamers.	\$86	--	--
Jan-22	Activision Blizzard	Microsoft	Activision Blizzard is an American video game holding company that develops and publishes interactive entertainment content and services.	\$68,700	7.9x	18.5x
Jan-22	Zynga	Take-Two Interactive	Zynga is an American social game developer running social video game services. The company primarily focuses on mobile and social networking platforms.	\$12,700	4.6x	16.8x
Dec-21	Chess.com	General Atlantic	Chess.com is an online chess community where users can play chess, learn strategies and tactics, read chess news, and watch video content.	--	--	--
Dec-21	Perfect World Entertainment	Embracer Group	Perfect World Entertainment is a developer of online multiplayer games. They specialize in research and development, operation, and licensing of online games of various genres.	\$125	--	--
Nov-21	Maximum Games	Zordix Group	Maximum games is an operator of global video game publishing and distributing company that mainly focuses on publishing video games through physical and digital channels and offering cross-generational console and digital titles.	\$42	--	--
Nov-21	Wake Up	Tencent	Wake Up Interactive is a digital entertainment developer that creates gaming content to bring smiles all around the world.	\$44	--	--
Nov-21	Harmonix	Epic Games	Harmonix is a leading independent game development studio, best known for creating franchises such as Rock Band and Dance Central.	--	--	--
Oct-21	GSN Games	Scopely	GSN Games is an entertainment platform intended to offer social casino and skill-based games. The company offers a wide variety of games, such as mirror ball slots, grand casinos, bingo bash, solitaire games.	\$1,000	--	--
Oct-21	Jawaker	Stillfront	Jawaker runs an application specialized in card games via smart phones	\$205	4.7x	9.8x

【参考】ゲーム業界のグローバルM&A

(\$ in millions)				Target TEV	TEV / LTM	
Announced	Target	Acquirer	Target Description		Revenue	EBITDA
Sep-21	Dotemu	Focus Home Interactive	Dotemu is a video game company intended to publish retro games.	\$46	2.6x	--
Sep-21	Night School Studio	Netflix	Night School Studio is the independent game developer known for the narrative-driven titles like Oxenfree.	--	--	--
Sep-21	Beach Bum	Voodoo	Beach Bum is a social games company that delivers multiplayer experience to head-to-head online games. They bring multiple freemium titles to market.	\$275	3.9x	--
Aug-21	Reworks	Playtika	Reworks is a game development studio intended to offer mobile-based home decoration and customization games.	\$400	13.3x	--
Aug-21	Playdemic	Electronic Arts	Playdemic Ltd. creates and builds mobile games that engage players. It develops golf cash that enables users to challenge players in real time, compete in global tournaments, and discover new clubs.	\$1,400	7.0x	17.5x
Aug-21	SpinX	Netmarble	SpinX Games Ltd. develops mobile games. The company was founded in 2014 and is based in Central and Western, Hong Kong.	\$1,752	4.1x	--
Aug-21	StarLark	Zynga	StarLark is a developer of the fast-growing and second-largest mobile golf game in the world.	\$525	--	--
Jul-21	PlaySimple	Modern Times Group	Playsimple Games Private Limited develops mobile social games. The games include trivia, word, and puzzle categories. The company was incorporated in 2014 and is based in Bengaluru, India.	\$360	4.3x	--
Jul-21	Sumo Group	Tencent	Sumo Group's businesses provide creative and development services to the video games and entertainment industries, from studios in Sheffield, Newcastle, Nottingham, Pune (India) and Vancouver (Canada).	\$1,270	13.5x	NM
Jul-21	3D Realms	Embraer Group	3D Realms is a developer of entertainment and gaming software focused on becoming a multifaceted pioneer and innovator in the PC gaming industry.	\$313	--	--
Jun-21	Crush Them All	Stillfront	Crush Them All is a popular mobile idle role-playing game developed by Godzilab Inc.	--	--	--
Jun-21	Nordeus	Take-Two	Nordeus is a mobile games developer based in Serbia. The company develops Top Eleven, a digital football management game	\$225	--	--
May-21	Ludia	Jam City	Ludia creates and distributes cross-platform interactive entertainment for consumers. Ludia's product portfolio consists of original and branded properties, including American Idol, The Price Is Right, Press Your Luck, and Hell's Kitchen	\$165	2.0x	--
May-21	Dreamotion	Krafton Game Union	Dreamotion develops mobile video games including Road to Valor and Gun Strider	--	--	--

【参考】ゲーム業界のグローバルM&A

(\$ in millions)						
Announced	Target	Acquiror	Target Description	Target TEV	TEV / LTM	
					Revenue	EBITDA
May-21	Game Labs	Stillfront Group	Game Labs is an independent game studio with a track record of developing strategy and action games for PC.	\$33	--	--
May-21	Metalhead Software	Electronic Arts	Metalhead Software is a game studio and develops various games including Super Mega Baseball, Super Mega Baseball 2 and Super Mega Baseball 3	--	--	--
May-21	Chartboost	Zynga	Chartboost provides game developers with a platform that is designed to help them reach new users through cross-promotion, make money from their games, and collaborate directly with fellow developers through the direct deals marketplace	\$250	--	--
Apr-21	Glu Mobile	Electronic Arts	Glu Mobile (NASDAQ:GLUU), aka Glu Games or glu, is a developer and global publisher of mobile games for smartphone and tablet devices	\$2,100	3.9x	NM
Apr-21	Traffic Puzzle	Huuuge Games	Traffic Puzzle is an original puzzle game that has quickly grown to be our third-largest game and given the unique match-3 type of experience it offers. It was acquired from Polish studio Picadilla Games	\$39	--	--
Apr-21	Climax Studios	Keywords Studios	Climax Studios is a British video game developer that is known for developing games in the Silent Hill franchise	\$38	--	--
Mar-21	Ninja Kiwi	Modern Times Group	Ninja Kiwi is an Auckland-based developer of web games, including Bloons, Bloons Tower Defense, and SAS Zombie Assault games	\$141	3.6x	7.4x
Mar-21	Moonton	Bytedance	Moonton is a Chinese video game developer and publisher based in Shanghai, China	\$4,000	--	--
Mar-21	Mobcrush	Super League Gaming	Mobcrush allows iOS game developers to easily add live broadcasting capabilities to their games to allow their players to stream to services such as Twitch.tv and Livestream	--	--	--
Mar-21	Tantalus Media	Keywords Studios	Games development company established in 1994, and now one of the developers in Australia. Over 20 titles on all platforms developed by some of the video game world's most experienced Programming & Artistic talent.	\$31	--	6.0x
Mar-21	704 Games Company	Motorsport Games	704Games is a Charlotte, North Carolina-based video game publisher and developer as well as NASCAR Team Properties' console simulation-style video game licensee.	\$137	--	--
Mar-21	IGNIS LTD.	Bain Capital Private Equity, LP	IGNIS (TYO: 3689) focuses on planning, developing and operating smartphone apps. The company's major products are the social game "BOKU & DRAGONS", "Demimen" and the online dating/marriage matching app "with"	\$424	8.0x	13.0x
Mar-21	Junglee Games	Flutter Entertainment	Junglee is the fastest growing cash gaming company in India. The company is one of the worlds top 3 Cash Skill Rummy operators. Junglee is the only company operating legal for real money skill games and social games for the Indian market.	\$132	--	--
Mar-21	Echtra Games	Zynga	Echtra Games is a San Francisco-based game studio comprised of seasoned developers who help shape the world of action role-playing games.	--	--	--

【参考】ゲーム業界のグローバルM&A

(\$ in millions)				Target TEV	TEV / LTM	
Announced	Target	Acquiror	Target Description		Revenue	EBITDA
Feb-21	Raketspel Interaktiva Produktioner AB	Safe Lane Gaming AB	Racket Spell AB is an iOS application developing company. One of their ace applications Wordcollapse is absolutely ideal for those users	\$26	3.7x	--
Feb-21	Innova Intellectual Properties S.a.r.l.	Enad Global 7 AB	Innova Intellectual Property is a video game publisher with experience within the MMORPG genre with titles such as Lineage 2, Ragnarök Online and Point Blank	\$134	3.3x	8.1x
Feb-21	Sarl Justforgames	Zordix AB	Just For Games is a publishing and distributing company of games. It is based in Saint Ouen, France	\$17	0.5x	4.1x
Feb-21	Glu Mobile	Electronic Arts	Glu is focused on creating compelling original and licensed IP titles on the App Store and Google Play; Glu is headquartered in San Francisco	\$2,100	3.7x	27.5x
Feb-21	Easybrain	Embraer Group	Easybrain is a mobile game developer based in Cypress, known for its popular puzzle and logic game titles	\$640	3.0x	9.1x
Feb-21	Gearbox	Embraer Group	Gearbox is an independent developer of interactive entertainment based near Dallas, known for its hit series, Borderlands, Half Life, and Brothers in Arms	\$363	2.6x	6.9x
Feb-21	Aspyr Media	Embraer Group (Saber Interactive)	Aspyr Media is a full service developer & publisher based in Austin that finds the world's best games and connects them to new audiences on all platforms	\$100	2.5x	8.8x
Feb-21	PlayStudios	Acies Acquisition Corp	PlayStudios is a developer of engaging casual and casino games for social platforms	\$1,100	4.1x	NM
Jan-21	KingsIsle Entertainment	Media and Games Invest	KingsIsle Entertainment, Inc. provides online entertainment offerings and publishes online games, including MMOs.	\$126	3.9x	6.0x
Jan-21	Kahoot!	Glitrafjord AS; SB Management	Kahoot! is a game-based learning platform, used as educational technology in schools and other educational institutions.	\$5,488	NM	--
Dec-20	Sandbox Interactive	Stillfront	Video game developer of cross-platform MMORPG Albion Online	\$160	--	--
Dec-20	Codemasters Group	Electronic Arts	Codemasters is a world-leader in the development of racing titles	\$1,156	7.7x	18.3x
Dec-20	Hutch	MTG	Hutch is a mobile video game developer and publisher. Its recent games include Rebel Racing, F1 Manager and Top Drives	\$275	--	--
Dec-20	InnoGames	MTG	Develops and publishes online games and browser games for registered players worldwide	\$731	--	--

【参考】ゲーム業界のグローバルM&A

(\$ in millions)				Target TEV	TEV / LTM	
Announced	Target	Acquiror	Target Description		Revenue	EBITDA
Dec-20	Daybreak	EG7	Daybreak Games is a San Diego-based publisher, developer and creator of online entertainment for a variety of gaming platforms, including games such as EverQuest and H1Z1	\$300	--	--
Nov-20	A Thinking Ape	Embracer Group	A Thinking Ape is a mobile Free-to-Play game development studio	\$105	--	--
Nov-20	Flying Wild Hog	Embracer Group	Flying Wild Hog sp. z o.o. is an independent Polish video game developer for PC and consoles	\$137	--	--
Sep-20	Pipeworks	Sumo Group	Pipeworks is an imagination-driven development studio armed with a mastery of cutting-edge technology and a deep understanding of the player experience	\$80	3.1x	14.2x
Sep-20	Nanobit	Stillfront	Nanobit is a developer with 19 games and 10 apps which have collectively accrued over 145 million downloads. Its games include Hollywood Story and My Story	\$128	~2.0x	~6.0x
Sep-20	Vertigo Games	Embracer Group (Koch Media)	Vertigo Games is a multi-platform VR entertainment company with offices in Rotterdam, The Netherlands and Los Angeles, California	\$59	--	--
Sep-20	Zenimax Media	Microsoft	ZeniMax Media is a leading developer, publisher and distributor of videogames and other interactive entertainment content for consoles, PCs, handheld and mobile/wireless devices.	\$7,500	--	--
Sep-20	Skillz	Flying Eagle Acquisition Corp.	Skillz is a mobile game platform that helps players discover games and compete against other players around the world.	\$3,500	15.5x	--
Aug-20	Playdots	Take-Two	Playdots is the developer of Dots, a minimalist game that was designed to be a soothing experience	\$192	--	--
Aug-20	Rollic Games	Zynga	Rollic is a hyper-casual publisher and game developer based in Istanbul, Turkey	\$210	--	--
Jul-20	Focus Home Interactive	FLCP & Associés	Focus Home Interactive Société Anonyme publishes and distributes games worldwide.	\$229	1.4x	10.0x
Jun-20	Deck13 Interactive	Focus Home Interactive	Deck13 Interactive is one of Germany's leading developers with more than 18 years of experience. With over 60 employees located in Frankfurt, Deck13 Interactive has developed upwards of 20 titles.	\$8	1.3x	--
Jun-20	Peak Games	Zynga	Peak is a leading mobile gaming company powered by a team that values relentless progress - Peak currently has two top charting mobile franchises: Toon Blast and Toy Blast	\$1,800	2.7x	--
May-20	Marvelous (20% Stake)	Tencent	Marvelous (TYO: 7844) is a Japanese video game developer and publisher behind titles such as Daemon X Machina, the Skullgirls franchise, and Travis Striks Again: No More Heroes	\$325	1.4x	8.9x

【参考】ゲーム業界のグローバルM&A

(\$ in millions)				Target TEV	TEV / LTM		
Announced	Target	Acquiror	Target Description		Revenue	EBITDA	
Apr-20	Jagex	Macarthur Fortune Holding	Jagex is a UK-based video game developer and publisher. Its flagship title is RuneScape, a free-to-play fantasy MMORPG and graphical browser game implemented on the client-side in Java that incorporates 3D rendering	\$530	--	--	
Apr-20	Candywriter	Stillfront Group	Candywriter is a mobile BitLife developer	\$74	2.9x	4.9x	
Apr-20	DraftKings	Diamond Eagle Acquisition Corp	DraftKings is a skill-based Daily Fantasy Sports (DFS) gaming destination for fans in North America to compete in single-day online games for cash and prizes across a large variety of professional and collegiate sports	\$3,300	10.2x	NM	
Apr-20	NextVR	Apple	NextVR enables the transmission of live, long-form virtual reality content in broadcast quality – leading the way for live and on-demand VR to become a mainstream experience for sporting events, concerts, cinematic productions and more	\$100	--	--	
Feb-20	Saber Interactive	Embracer Group	Saber Interactive is a developer of interactive games	\$150	1.4x	2.4x	
Feb-20	Gamigo	Media and Games Invest	Gamigo is a leading provider of free-to-play online and mobile games in Europe and North America, with titles such as ArcheAge, Aura Kingdom, Defiance, Fiesta Online, Rift and Trove	\$139	2.1x	7.6x	
Jan-20	Phoenix Labs	Garena	Phoenix Labs is an independent game studio. Its first game is Dauntless, a co-op, action RPG coming to PC, is currently in early access. Users battle Behemoths, craft weapons, and forge their legend in the Shattered Isles	\$150	--	--	
Jan-20	FoxNext Games (Disney)	Scopely	FoxNext Games is a platform-agnostic maker of free-to-play games that are based on entertainment franchises	\$250	1.0x	--	
Jan-20	Funcom	Tencent	Funcom is an independent developer and publisher of MMO (Massively Multiplayer Online) games, including the Conan franchise, Dune and 28 other titles	\$148	5.6x	12.2x	
Jan-20	Storm8	Stillfront Group	Storm8 is the developer of social games on iPhone and Android. Storm8's network of successful games includes iMobsters, World War, Vampires Live, Bakery Story, Restaurant Story, and Fashion Story	\$300	2.5x	4.9x	
Jan-20	Ilyon Games	Miniclip (Tencent)	Ilyon is a mobile games developer and publisher of casual games	\$100	--	--	
					Mean	4.5x	10.6x
					Median	3.7x	10.6x

目次



1.0 レポートサマリー



2.0 ビデオゲーム業界概観



3.0 パンデミック環境下における ゲーム業界の市場評価



4.0 M&A アクティビティ






















































































5.0 ゲーム業界のバリュエーション



HOULIHAN
LOKEY

6.0 弊社の案件実績

Houlihan Lokeyのゲーム関連領域における案件実績

 has received a growth investment from  Financial Advisor	 has been acquired by  Fairness Opinion	 has been acquired by  Sidekick Advisor	Acquisition Financing  has made an investment in  Financing Advisor	 partnership investment from  Financial Advisor	 has been acquired by  Sidekick Advisor	 has been acquired by  Sidekick Advisor	 a portfolio company of  \$217m IPO on AIM Financial Advisor
 has been acquired by  Sidekick Advisor	 has received investment from  Financial Advisor	 has been acquired by  Sidekick Advisor	 Preferred Stock  Financial Advisor	CROWDSTAR majority shareholders has sold a controlling interest to  Sidekick Advisor	 has acquired  and video game business from AJIOKA Due Diligence	 has been acquired by  Sidekick Advisor	 \$275,000,000 Series E Preferred Stock  and  Placement Agent
 has been acquired by  Sidekick Advisor	 has sold  to  Sidekick Advisor	 has sold its EDC assets for \$425.8 million plus working to  Sidekick Advisor	 has been acquired by  Sidekick Advisor	 \$70,000,000 Series D Preferred Stock   Placement Agent	 has merged its gaming assets and made an investment into  Financial Advisor	 has been acquired by  Sidekick Advisor	 has been acquired by  Sidekick Advisor
 has merged with   Financial Advisor	 has been acquired by  Sidekick Advisor	 has been acquired by  Sidekick Advisor	 has been acquired by  Sidekick Advisor	 has been acquired by  Strategic Advisor	 has been acquired by  Sidekick Advisor	 has received an investment from  Sidekick Advisor	 has been acquired by  Sidekick Advisor
 has acquired  from  Financial Advisor	 has been acquired by  Sidekick Advisor	 has acquired  Buy-side Advisor	 \$20m Series D Financial Advisor	 Preferred Stock Offering   Financial Advisor	 has been acquired by  Sidekick Advisor	 \$50,000,000 Series B Preferred Stock Financial Advisor	 has been acquired by  \$700,000,000 Sidekick Advisor

Disclaimer

This presentation (“Presentation”) is based on publicly available information and other sources of information and is being furnished through Houlihan Lokey Corporation (“Houlihan Lokey”), for use by Houlihan Lokey’s clients. This Presentation does not purport to be all-inclusive or to contain all of the information that an intended recipient may desire. Houlihan Lokey makes no representation or warranty as to the accuracy or completeness of any of the information contained herein or in other written or verbal information submitted or made available to recipients or accepts any liability for possible errors or omissions in this document. Houlihan Lokey does not expect to be able to verify independently the public information.

Houlihan Lokey makes no representation or warranty with respect to the financials contained herein. Furthermore, this Presentation may contain forward-looking statements, which involve risks and uncertainties. The actual results may differ significantly from the results discussed in the forward-looking statements. Under no circumstances should such information be construed as a representation or prediction that any particular results will be achieved or are likely to be achieved.

This Presentation is being made available on a confidential basis and recipients will not, directly or indirectly, disclose or permit his or her agents or affiliates to disclose any of such information without the prior written consent of Houlihan Lokey. This document or parts of its contents must not be copied, reproduced or made accessible to third parties without the prior written approval of Houlihan Lokey. No recipients may rely upon Houlihan Lokey with respect to the accuracy or completeness of any of the financial information, projections or other information contained herein. Each recipient must plan to perform and rely solely upon its own operational and financial due diligence.

Furthermore, recipients of this Presentation are not to construe the contents of this Presentation as legal, business, or tax advice. Each recipient should therefore consult with his own attorney, business advisor and tax advisor as to legal, business, tax and related matters concerning this Presentation.

フーリハン・ローキー株式会社

〒100-6230 東京都千代田区丸の内 1-11-1
パシフィックセンチュリープレイス丸の内30階

+81 3 6212 7100

CORPORATE FINANCE
FINANCIAL RESTRUCTURING
FINANCIAL AND VALUATION ADVISORY

HL.com