

【表紙】

【提出書類】	臨時報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2026年2月13日
【会社名】	株式会社Fast Fitness Japan
【英訳名】	Fast Fitness Japan Incorporated
【代表者の役職氏名】	代表取締役社長 山部 清明
【本店の所在の場所】	東京都新宿区西新宿六丁目3番1号
【電話番号】	03 - 6279 - 0861
【事務連絡者氏名】	広報IR室長 中村 成宏
【最寄りの連絡場所】	東京都新宿区西新宿六丁目3番1号
【電話番号】	03 - 6279 - 0861
【事務連絡者氏名】	広報IR室長 中村 成宏
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

## 1【提出理由】

当社は、2026年2月13日開催の取締役会において、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）4,554,450株を1株に併合する株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を目的とする2026年3月19日開催予定の当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を招集することを決議いたしましたので、金融商品取引法第24条の5第4項及び企業内容等の開示に関する内閣府令第19条第2項第4号の4の規定に基づき、本臨時報告書を提出するものであります。

## 2【報告内容】

### 1. 株式併合の目的

当社が2025年12月1日に公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（当社が2026年1月5日に公表した「（訂正）「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部訂正に関するお知らせ」による訂正を含みます。以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）に記載のとおり、株式会社JG35（以下「公開買付者」といいます。）は、2025年12月1日、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）プライム市場に上場している当社株式の全て（ただし、本新株予約権（以下に定義します。）の行使により交付される当社株式及び2025年12月1日時点において存在する譲渡制限付株式報酬として当社の取締役役に付与された当社の譲渡制限付株式（以下「本譲渡制限付株式」といいます。）を含み、株式会社オーク（以下「オーク」といいます。）の所有する当社株式9,108,900株（以下「本不応募株式」といいます。）及び当社が所有する自己株式を除きます。）及び2018年3月2日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第5回新株予約権（以下「本新株予約権」といいます。）を取得し、当社株式を非公開化することを目的とした一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施することを決定しております。

そして、当社が2026年1月21日に公表した「株式会社JG35による当社株券等に対する公開買付けの結果並びに親会社及び主要株主の異動に関するお知らせ」に記載のとおり、公開買付者は、2025年12月2日から2026年1月20日まで本公開買付けを実施した結果、2026年1月27日（本公開買付けの決済の開始日）をもって、当社株式8,972,661株（所有割合（注1）47.19%）（本新株予約権の目的である当社株式の数を含みます。以下同じです。）を保有するに至りました。本株式併合を含む本取引の目的及び背景の詳細は、本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおりですが、以下に改めてその概要を申し上げます。なお、以下に記載のうち公開買付者に関する記述は、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

（注1）所有割合とは、（ ）当社が2025年11月14日に公表した「2026年3月期第2四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2025年9月30日時点の発行済株式総数18,771,180株から、（ ）2025年9月30日時点当社が所有する自己株式数16,568株を控除した株式数18,754,612株に、（ ）2025年9月30日現在残存する本新株予約権333個の目的となる当社株式の合計259,740株を加算した株式数19,014,352株に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。以下同じです。

公開買付者は、当社の株券等を取得及び所有し、当社の事業活動の支配及び管理を主たる目的として、2025年10月21日付で設立された株式会社であり、本日現在において、日本成長投資アライアンス株式会社（以下「JGIA」といいます。）及びその子会社又は関連会社が発行済株式の全てを所有する株式会社JG28が無限責任組合員であるJG29投資事業有限責任組合（以下「JG29」といいます。）が33%、オークが67%の議決権比率でその株式を所有しているとのことです。

当社グループ（当社及び連結子会社7社の計8社（2025年12月1日現在）により構成される企業グループをいいます。以下同じです。）は、日本国内における「エニタイムフィットネス」のマスター・フランチャイジーとして、直営店及びフランチャイズ（FC）店を展開しております。

2010年5月、当社はフィットネスクラブ運営事業を目的として設立され、2010年6月に「エニタイムフィットネス」のマスター・フランチャイザーであるAnytime Fitness, LLCとマスター・フランチャイズ契約を締結いたしました。その後、当社は日本における24時間マシン特化型ジムのパイオニアとして、“有人”、“安全”、“安心”、“快適”、“清潔”をコンセプトとするエニタイムフィットネスの直営店及びフランチャイズ店の店舗数拡大とともに成長を遂げてまいりました。2025年9月末時点で、国内1,217店舗を運営し、「エニタイムフィットネス」ブランドでのフィットネスクラブとしては米国に次ぐ世界第2位の店舗数を有しております。

当社グループは、企業理念であるPurpose「ヘルシアブレイスをすべての人々へ」の下、Mission「Fitnessを人々の日常にし、活力ある心豊かな社会をつくる」、Vision「一人ひとりのライフスタイルを支える、社会にとってあたり前のパートナーに」を掲げ、誰もが健康的に暮らせる、心豊かな社会の実現を目指し、サービスの提供・開発に取り組んでおります。

当社グループを取り巻く市場環境としては、日本のフィットネス参加率は5.0%であり、米国23.7%、英国15.9%、ドイツ13.4%（注2）と比較して依然低水準であることから、国内エニタイムフィットネス事業及びThe Bar Method事業については、長期的な成長余地は大きいと認識しております。他方、24時間型セルフジムを中心に新規参入が急増

し、とりわけ低価格帯業態においてその傾向は顕著になっていると考えております。こうした状況により国内エンタムフィットネス事業の競業他社との競争は激化しているものの、当社が強みとするブランド力・利便性・オペレーションノウハウ・データ活用力を発揮し、当社の国内エンタムフィットネス事業は堅調に店舗数及び会員数が推移し、2025年9月末時点で店舗数は1,217店舗、会員数は1,087,443名です。

また、当社連結子会社がマスター・フランチャイズ権を持つドイツにおいては、フィットネス参加率13.4%と欧州でも高水準であり、市場規模が大きいことから一見して非常に魅力的な市場といえます。他方で、大手既存プレイヤーも多数存在するため、後発参入者である当社グループにおいては競争環境の厳しさを十分に踏まえて事業展開を行う必要があると考えております。そのような厳しい競争環境においても、当社が培ってきた店舗運営ノウハウや店舗開発力、ブランドの浸透度を差別化要素として発揮できれば、ドイツは依然として極めて有望な成長機会を獲得できる市場であると考えております。当社は、事業展開を行う海外各国の特性に応じた柔軟なフォーマットを展開することにより、海外エンタムフィットネス事業を第2の成長ドライバーとして育成することを目指しております。

(注2) 株式会社クラブビジネスジャパン「日本のフィットネスクラブ業界のトレンド2025年版」(Fitness Business編集部、2025年6月25日発刊)を基に記載しております。

こうした中、当社の取締役会長である大熊章氏(以下「章氏」といいます。)は、上記の取り組みも含め、創業以来、当社が「ヘルシアブレイスをすべての人々へ」というパーパスを軸に、事業活動を通じて、お客様や地域に寄り添いながら健康的なライフスタイルを提供することに尽力し、また、フィットネスクラブとしての高いブランド認知・地位を築き上げた上で、積極的な成長施策を通じて、新業態への進出やオンラインストアの展開等多様なサービスポートフォリオを構築していると認識していたとのことです。一方で、当社が事業を営む国内フィットネス市場においては、人口当たりのフィットネス参加率が、欧米やアジア先進国対比でなお低位に留まる中、価格帯や業態の多様化によって新規参入も含め事業者が乱立する等、競争環境が大きく変化しており、今後、当社の更なる成長を達成するためには、かかる変化への対応が急務だと考えていたとのことです。かかる状況の中、具体的には、(a)更なる積極的な新規出店やマーケティング強化、(b)国内・海外におけるM&Aを通じた非連続的な成長の実現、(c)店舗利益の高い水準での均一化、(d)既存の顧客基盤とデジタルを掛け合わせた顧客満足度やLTV(Life Time Value)の最大化等の施策を推進することで、中長期的にみれば当社グループの更なる成長と企業価値向上を期待できると考えるようになったとのことです。他方で、かかる施策は事業構造の大きな転換や新たな取り組みを伴うものであり、直ちに当社グループの業績に貢献するものではなく、相応の時間と先行投資が必要になると考えるようになったとのことです。

また、上場企業である以上、株式市場の短期的な利益追求の要請への対応が求められる中で、株価を意識しながらの成長戦略実行及び既存リソースでの実行を考えると、実現可能性は、非公開化した場合と比較すると低くなることに加えて、資本市場から十分な評価が得られず、当社株式の株価の下落が生じ、既存株主の皆様の利益を損なう可能性も否定できないため、当社が上場を維持したままで上記施策を実施することは困難と考えるようになったとのことです。

以上のことから、章氏は、2024年7月頃、当社グループの事業戦略を考える中で、事業戦略遂行のための手段の選択肢の1つとして、当社株式の非公開化の可能性についても検討を開始したとのことです。そして、上記のように、章氏が実施を検討する各施策の実施には一定の時間を要する可能性が高い点、フィットネス市場の競争環境が激化する中で、競合他社を上回る速度でのホワイトスペースへの出店や一層の高付加価値なサービスの提供が重要になってきており、国内の出店と海外を含む新規事業の双方を迅速に実施する必要がある点、非公開化の実現可能性、非公開化に伴う事業面、財務面や各ステークホルダーへの影響等について慎重に検討を重ねた結果、短期的な利益にとらわれず、中長期的かつ持続的に当社グループの企業価値を向上させるためには、当社株式を可能な限り早く非公開化することが、上記の施策の実行に伴い生じうる当社の株主の皆様のリスク負担を回避しつつ、上記の各施策を中長期的な視点から抜本的かつ機動的に一貫性をもって実践するために最も有効な手段であり、かつ、当社の株主の皆様にとって市場株価に一定のプレミアムを付した金額で合理的な株式の売却の機会を提供することも可能になるとの結論に至ったとのことです。また、同時に、章氏は、短期的な利益にとらわれず上記の施策を推進していくためには、当社株式を非公開化した上で、創業家一族であり当社の現取締役会長として、当社グループの経営について最も深く理解をしている章氏が継続して経営に関与し、柔軟かつ機動的な経営判断を行う必要があり、創業から培われた企業カルチャーを維持・発展させるとともに、当社のステークホルダーとの関係の継続性を確保するためにはマネジメント・バイアウト(MBO)(注3)の手法が最適な手段であると考えたとともに、既に当社株式を47.91%所有している創業家の資産管理会社で、章氏が代表取締役を務めるオークを本取引の実施の主体とすることとしたとのことです。

(注3)「マネジメント・バイアウト(MB)」とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

オークは、当社の更なる企業価値向上を目指す観点では、オークが単独で非公開化するよりも、当社の更なる事業発展を支援可能な知見やリソースを有する外部パートナーと共同で本取引を実施することが望ましい一方で、当社のステークホルダーとの関係の継続性の観点からは、創業家が当社のマジョリティ持分を所有することを対外的に明確とすることが望ましいと考え、2024年9月頃、これらの前提を満たすパートナー候補についての検討を開始したとのことです。その後、2024年9月頃から2025年2月頃にかけて、オークは、創業家がマジョリティ持分を所有することを前提とした共同投資に関心を示すJGIAを含む2社のパートナー候補と面談、協議を行ったとのことです。

その後、2025年2月頃にJGIAとの間で共同投資に向けた初期的な面談を行い、共同投資に係る協議を開始したとのことです。その後複数回にわたる協議の上、2025年7月頃、オークとして共同投資のパートナーとしてJGIAを選定するに至り、初期的な提案に向けての具体的な協議・検討を開始したとのことです。

当社は、2025年7月24日に、章氏が代表取締役を務めるオーク及びJGIA（総称して、以下「提案者」といいます。）より、当社に対して、本取引に関する意向表明書の提出を受けたことから、本取引に関する具体的な検討を開始いたしました。

当社は、下記「3．会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「（3）本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」及び「当社における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、本取引における当社及び当社取締役会の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保するために、2025年8月13日開催の取締役会において、公開買付者、章氏、オーク及びJGIA（総称して、以下「公開買付関連当事者」といいます。）並びに当社グループから独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、公開買付関連当事者及び当社グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）をそれぞれ選任いたしました。さらに、当社は、本取引がマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、構造的な利益相反の問題が存在するため、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2025年8月13日開催の取締役会において、本取引の提案を検討するための特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の構成及び具体的な活動内容等については、下記「3．会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「（3）本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得」をご参照ください。）を設置いたしました。

また、本特別委員会は、下記「3．会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「（3）本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得」に記載のとおり、2025年9月19日、本特別委員会固有の第三者算定機関として株式会社ブルータス・コンサルティング（以下「ブルータス・コンサルティング」といいます。）を選任する旨を決定しております。

さらに、当社は、下記「3．会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「（3）取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付関連当事者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、章氏は、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、本取引に関する取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付関連当事者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。当該検討体制は、全て公開買付関連当事者から独立性の認められる役職員のみで構成することとし、2025年12月1日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

当社は、上記体制を整備した後、2025年8月下旬から2025年10月上旬にかけて提案者から当社に対するデュー・ディリジェンスを受け入れました。また、TMI総合法律事務所及び大和証券の助言を受けながら、本取引の実行の是非に関して提案者との間で複数回にわたる協議・交渉を行いました。具体的には、2025年9月5日、提案者に対し、本特別委員会より本取引の目的・意義、実施時期、ストラクチャー、条件、本取引後の当社の経営方針等に関して書面による質問を提出し、2025年9月19日、提案者より書面による回答を受領いたしました。その後、2025年10月3日、提案者より2025年9月19日に回答を受けた本取引の目的・意義、条件、本取引後の当社の経営方針等に関し、本特別委員会から提案者に対して書面による追加の質問を提出し、書面並びに2025年10月8日及び10月10日の提案者に対するインタビューの場にて、これらの質問事項について回答を受領いたしました。なお、インタビューには章氏も同席しております。

かかる協議・交渉の結果を踏まえ、当社は、下記のとおり、現在の当社グループの有する経営資源のみでは実現困難な課題に対しても、JGIAが有する豊富な経験、実績、人材、経営ノウハウを活用することで、当社の中長期的な競争力の確保及び企業価値の向上を見込むことができるとの考えに至りました。

以上の経緯の下で、当社は、TMI総合法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2025年12月1日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「3．会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「（3）取引の公正

性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得」をご参照ください。）。

また、当社は、2025年11月28日付で大和証券から当社株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（大和証券）」といいます。）の提供を受けております。

さらに、本特別委員会は、ブルータス・コンサルティングから、2025年11月28日付で当社株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（ブルータス）」といいます。）及び公開買付価格である1株当たり2,315円が当社の一般株主にとって財務的見地から公正である旨のフェアネス・オピニオン（以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。）の提供を受けております（本株式価値算定書（ブルータス）及び本フェアネス・オピニオンの概要については、下記「3．会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「（3）取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得及びフェアネス・オピニオンの取得」の「（ii）算定の概要」及び「（ ）本フェアネス・オピニオンの概要」をご参照ください。）。

その上で、当社は、TMI総合法律事務所から受けた法的助言、大和証券から受けた財務的見地からの助言及び大和証券から取得した本株式価値算定書（大和証券）の内容、並びに本特別委員会が取得した本株式価値算定書（ブルータス）及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引を通じて当社の企業価値を向上させることができるか、本取引は公正な手続を通じて行われることにより一般株主の享受すべき利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、以下の観点から本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、かつ本取引に関する諸条件が妥当なものであると判断いたしました。

当社が属している国内フィットネス市場は、コロナ禍を経て生活者の健康意識が一段と高まったことや政府による「運動習慣」定着施策、企業における「健康経営」の推進、さらには各社がWEBやSNS等を通じて生活者へ運動習慣の浸透を促していることを背景に拡大基調が続いており、2024年度の市場規模は約5,389億円（注4）と過去最高を更新し、フィットネス参加率も5.0%を突破いたしました。他方で、日本のフィットネス参加率は米国や英国、ドイツと比較すると依然として低水準であり、長期的な成長余地は大きいと認識しております。日本国内においては24時間型セルフジムを中心に新規参入が急増し、とりわけ低価格帯業態の拡大が目立つなど競争は激化している状況です。

こうした経営環境を踏まえ、成長機会を確実に捉えるための戦略の一層の強化、フランチャイズ店及び直営店を含めたオペレーション品質とサービス水準の均質化によるブランド価値の維持・向上、そして既存店舗の改築と新規店舗開発を両立させていくことが当社の主な経営課題であると認識しております。具体的には、当社グループは、フランチャイジーを通じて運営する店舗も合わせて日本国内で1,200店舗超を展開する中で、2026年以降の3年間で約500店舗が開業から10年を迎え順次リモデルが必要となる一方、当社が2024年5月14日に公表した中期経営計画（2025年3月期～2027年3月期）（以下「本中期経営計画」といいます。）に記載のとおり、年間70～80店舗の新規出店を安定的かつ継続的に進めていく方針であるため、「既存店舗の改築」と「新規店舗開発」をいかに両立させるかが大きな課題となっております。加えて、若年層や女性をはじめとする新規顧客層の獲得、人材育成及び直営店マネジメント層の強化、並びにCRMやアプリ、会員管理を含むデジタル基盤の高度化と活用拡大を通じて会員体験の向上と効率的な運営を実現することも喫緊の課題です。

さらに、海外展開においてはドイツ及びシンガポール事業の早期収益化を着実に進める必要があり、加えてEC物販や新ブランド事業を含む新たな収益源の確立に取り組むことで、既存事業に加えてこれらの新たな成長領域の両輪で持続的な成長基盤を構築していくことが求められております。

これらの経営課題に対して、当社は本中期経営計画に基づき、年間70～80店舗の新規出店を維持するとともに、2024年3月期よりTVCM、コネクテッドTV、Web広告やSNSなどで広告を展開する年2回の全国規模キャンペーンを実施して会員基盤の拡大に努めてまいりました。会員数は2025年5月に100万人を突破し、1店舗当たりの会員数も2025年9月末時点で894名と国内エニタイムフィットネス事業における会員数は拡大基調を強めながら推移しており、成長トレンドが継続しております。

一方で、一部地域での出店余地の飽和感や、グローバル全体での開発・展開方針に基づく、会員のトレーニングをサポートするエニタイムフィットネスの公式アプリや会員管理システム等へのデジタル投資に関する制約といった課題も存在しております。

また、直営店舗では新たな店舗モデルの開発やDX投資のスピードが十分とはいえず、フランチャイズ店への展開スキームも今後の改善余地を有しております。法人向け市場では、健康経営ニーズの高まりを捉えた企業提携プログラムの整備・拡充が今後の成長に向けた重要テーマであり、海外展開においてもドイツ・シンガポール事業の早期安定化に加え、他地域への展開検討も視野に入ります。さらに、医療・ウェルネス領域など、既存事業との親和性が高い分野での新規事業開発を通じた収益多様化も今後の重点課題と認識しております。

これらは、当社が事業の多角化や新規領域への挑戦を進める中で直面するものであり、同時に今後の改善余地や成長機会を示すものと認識しております。

このような状況の下、当社はこれらの経営課題に対し各種施策を実行してまいりましたが、今後これらの経営課題を迅速に克服し、より成長速度を加速させていくためには本取引の実施が有益であり、本取引の実施は当社の企業価値向

上に資すると判断いたしました。本取引を実施し当社株式を非公開化することにより、短期的な業績変動に伴う株価影響やキャッシュフローにとらわれることなく当社の経営課題の克服に向けた大胆な経営判断・投資判断が可能となり、マネジメント・パイアウト（MBO）による所有と経営の一体化により意思決定の迅速化が図られることで諸施策の決定・実行の時間軸を早期化できると考えております。また、上場維持の場合と比してより抜本的・大規模な投資を検討・実行しやすくなることは、戦略投資の着実な実行や経営課題の早期実現に資すると見込んでおります。具体的には以下のような施策をより早期かつ着実に実行することで、当社の更なる企業価値向上に資するとの結論に至りました。

（a）既存テリトリーの再定義と新規市場開拓

現在、当社は店舗ごとに一定のテリトリー（商圏）を設定しており、当該テリトリー内には出店が行えない仕組みを構築しておりますが、テリトリーの設定範囲が広いがゆえに、既存テリトリー内において、十分な会員の獲得が見込まれる立地への出店機会を逃していることから、既存テリトリーの範囲を見直すとともに、既存店舗の出店が十分ではない地方都市や再開発地区への出店を強化してまいります。あわせて、商業施設、企業や工場の敷地内、大学キャンパス内、病院敷地内など、異業種との連携による新規立地確保にも注力いたします。さらに地域創生や再開発プロジェクト等において、自治体や企業との連携を通じた出店機会の創出にも取り組み、地域に活性化と健康増進に貢献する店舗展開を推進してまいります。

（b）直営店舗を核としたモデル開発

顧客満足度の一層の向上を目指し、最新の設備やDX化向けの投資を拡大し、最新の設備やDXを組み合わせた新コンセプト店舗を直営店で積極的に展開し、成功した施策についてフランチャイズ店への展開を進めてまいります。

（c）デジタル領域のさらなる高度化

データ分析人員やデータ分析のための投資を積極的に拡充し、AI・データ活用による会員行動分析、パーソナライズした健康サポート機能の提供、ECや物販とのクロスセルを強化してまいります。

（d）法人市場の深耕

健康経営に積極的な企業との提携を強化し、提携先企業の従業員向けフィットネス導入プログラムを拡充いたします。また福利厚生の一環としての定着も推進してまいります。

（e）海外展開の加速

ドイツにおいても直営店舗及びフランチャイズ店を両輪として店舗数を拡大させるハイブリッドモデルを確立し、早期に一定規模の店舗網を構築してまいります。加えて、欧州・アジアの市場への進出も見据え、グローバルな事業展開をより一層図ってまいります。

（f）新規事業領域の探索

社外の提携先との協業等により、医療・ウェルネス領域との連携を深めることで、The Bar Method事業、EC・物販事業等の既存事業の更なる成長を含めて、ライフスタイル全般にわたる健康価値の提供を推進してまいります。

（注４）株式会社クラブビジネスジャパン「日本のフィットネスクラブ業界のトレンド2025年版」（Fitness Business編集部、2025年6月25日発刊）を基に記載。

加えて、上記施策の実行にあたっては、JGIAが有する各種経営リソースを活用することで、成長戦略を一段と加速させることが可能になると考えております。具体的には、データ分析や法人営業をリードしうる人材を含めた経営資産人材の派遣、競争が激化する国内市場や知名度が十分に普及していない海外市場における事業拡大のためのブランディング・マーケティング支援、及びDX推進支援等の観点から、JGIAのアライアンスパートナーの経営資源を活用でき、当社の更なる成長に寄与すると考えております。しかしながら、上記のシナジー実現のための施策実行に際しては、中長期的に見れば大きな成長が見込まれる機会であったとしても、必ずしも早期に当社グループの利益に貢献するものではなく、短期的には専門性の高い人材の雇用、データ分析やDX化のための投資等により当社グループの売上高や収益性が停滞又は悪化することも想定され、上場を維持したままでは短期的に当社株式の株価の下落といったマイナスの影響を及ぼすリスクがあり、また計画通りに事業が展開しない場合には当社の株主の皆様に対して多大な悪影響を与えてしまう可能性があるものと考えております。

そのため、当社としても、当社の株主の皆様に対して短期的な悪影響を被ることなく株式を売却できる機会を提供するとともに、当社株式を非公開化することで、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、かつ、機動的かつ柔軟な意思決定を可能とする株主と経営陣が一体となった強固かつ安定した新たな経営体制を構築した上で、提案者が有する経営資源やノウハウを最大限活用することが、当社の更なる企業価値向上を実現する最良の選択であると判断いたしました。

また、章氏は当社グループの事業内容を熟知していること、及びこれまで当社グループを牽引してきた実績があることに加えて、今後はJGIAが考える方針・施策を取り入れて、当社の企業価値向上を実現していくことを踏まえれば、マネジメント・パイアウト（MBO）の手法により引き続き当社の経営陣の立場であり続けること、すなわち章氏が所有と経営の双方を担うことは十分な合理性があると判断いたしました。

さらに、株主の立場からこれまで当社の成長を支えてきた当社の株主であるRM Japan, LLCの親会社であるPurpose Brands Intermediate, LLC（以下「PB」といいます。）又はPBの関連会社として本公開買付け成立後も引き続き当社の

事業成長に向けて関わっていく予定であり、また、PB又はPBの関連会社が公開買付者に出資する権利を行使する場合には、本取引の実施後に公開買付者に対して出資を行い当社との資本関係も維持されることから、非公開化後も安定的な事業運営が可能であると考えております。

なお、当社株式が非公開化をされた場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保並びに取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、当社は既に社会から高い知名度と信用を有していること、また、当社の現在の財務状況に鑑みると、今後数年間においてはエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の必要性は見込まれないことから、今後も継続して当社株式の上場を維持することの必要性を見出しにくい状況にあります。したがって、当社取締役会は、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断いたしました。

以上を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2025年12月1日開催の当社取締役会において、本公開買付けへの賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。なお、上記の当社取締役会においては、当社の取締役8名のうち、章氏は本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあることから、利益相反の疑いを回避するため、上記取締役会における審議及び決議に一切参加しておらず、また、当社の立場において、本取引に関して、公開買付関連当事者との協議及び交渉に一切参加しておりません。

当該取締役会における決議の詳細は、下記「3. 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠」の「(3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員を含む。)全員の承認」をご参照ください。

そして、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て(ただし、本新株予約権の行使により交付される当社株式及び本譲渡制限付株式を含み、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得することができなかったことから、当社は、公開買付者による要請を受け、当社の株主を公開買付者及びオークのみとするため、下記「2. 株式併合の割合」に記載のとおり、本株式併合を実施することとし、本株式併合について株主の皆様のご承認をお願いするものです。

なお、本株式併合により、公開買付者及びオーク以外の株主の皆様の保有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

## 2. 株式併合の割合

当社株式について、4,554,450株を1株に併合いたします。

## 3. 会社法第234条の規定により一に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法、当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

### (1) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理の方法

会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及びオーク以外の株主の皆様の保有する当社株式の数は、1株未満の端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数(会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。))第235条第1項の規定により、その合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。)に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様に交付いたします。

当該売却について、当社は、当社株式が2026年4月20日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性はほとんど期待できないこと、本株式併合が、当社の株主を公開買付者及びオークのみとし、当社株式を非公開化するために行われるものであり、かかる目的との関係では公開買付者が端数相当株式の買受人となるのが整合的であること等を踏まえて、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前日である2026年4月21日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様の所有する当社株式の数に本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。)と同額である2,315円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様に交付できるような価格に設定する予定です。ただし、



裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合等においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者の氏名又は名称  
株式会社JG35（公開買付者）

売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者が売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

本意見表明プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（２）意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社株式の取得に要する資金を、JG29及びオークからの出資並びに株式会社三菱UFJ銀行及び野村キャピタル・インベストメント株式会社からの借入れにより賄うことを予定していたところ、当社は、公開買付者が2025年12月2日に提出した公開買付届出書、同書に添付された公開買付者の出資証明書及び融資証明書等を確認することによって、公開買付者の資金確保の方法を確認しております。

また、公開買付者によれば、本株式併合の結果生じる１株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払いに支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識していないとのことです。したがって、当社は、本株式併合の結果生じる１株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払いのための資金を確保する方法については相当であると判断しております。

売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2026年５月上旬又は中旬を目途に、会社法第235条第２項の準用する同法第234条第２項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる１株未満の端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当社は、当該裁判所の許可を得て、2026年５月下旬又は６月上旬を目途に当該当社株式を公開買付者に売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2026年７月中旬又は下旬を目途に当該代金を株主の皆様に対して交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手續に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる１株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主への交付が行われるものと判断しております。

## （２）当該処理により株主に交付されることが見込まれる金銭の額及び当該額の算定根拠

本株式併合においては、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である2,315円を乗じた金額に相当する金銭を、本株式併合の効力発生日の前日である2026年４月21日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様へ交付することを予定しております。

また、当社は、以下の点から、本公開買付価格（2,315円）は公正であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- （a）下記「（３）本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」の「（ii）算定の概要」に記載されている大和証券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回っており、かつ、類似会社比較法による算定結果のレンジの範囲内であり、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）によるレンジの範囲内であること
- （b）下記「（３）本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得及びフェアネス・オピニオンの取得」の「（ii）算定の概要」に記載のとおり、本株式価値算定書（ブルータス）におけるブルータス・コンサルティングによる当社株式に係る株式価値算定結果において、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回っており、類似会社比較法による算定結果のレンジの中央値を上回っており、DCF法による算定結果のレンジの範囲内であること。また、本特別委員会がブルータス・コンサルティングから、公開買付価格である１株当たり2,315円が、当社の一般株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを取得していること。
- （c）2025年11月１日に確認された当社株式の非公開化に関する一部情報誌による憶測報道（以下「本憶測報道」といいます。）の直前の営業日である2025年10月31日の当社株式の東京証券取引所プライム市場における終値1,791円に対して29.26%、同日までの過去１ヶ月間（2025年10月１日から同年10月31日まで）の終値単純平均値1,740円に対して33.05%、同過去３ヶ月間（2025年８月１日から同年10月31日まで）の終値単純平均値1,766



円に対して31.09%、同過去6ヶ月間（2025年5月1日から2025年10月31日まで）の終値単純平均値1,622円に対して42.73%のプレミアムをそれぞれ加えた金額になっており、そのプレミアムは類似案件（経済産業省がM&A指針を公表した2019年6月28日以降に公表されたマネジメント・バイアウト（MBO）のうち、成立した事例43件（ただし、公表日の前営業日の株価を基準として対象会社のPBRが1倍未満の事例、二段階TOB事例、REITに対するTOB事例を除きます。）における公表の前営業日を基準日として、同日の終値並びに同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるそれぞれのプレミアム率の中央値（それぞれ38.5%、41.1%、42.3%、42.3%）と比較した場合、必ずしも高い水準にあるとはいえないものの、当社株式の終値は本公開買付けの本憶測報道の直前の営業日である2025年10月31日までの過去6ヶ月において1,480円から1,791円まで21.01%上昇しており、当社株式の株価が上昇局面にあることを考慮すると当社株式の直近の株価のみで検討するよりもより長期間の平均値を考慮して検討することは不合理とはいえず、当該各事例における直近6ヶ月の終値の単純平均値に対するプレミアム水準の中央値に照らした公開買付け価格のプレミアム水準が上回っており、公開買付け価格は合理的なプレミアムが付された価格であると評価できること。

- (d) 上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と提案者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること。
- (e) 公開買付け価格その他の本公開買付けの条件は、下記「(3) 当社の株主（親会社等を除く。）の利益を害さないように留意した事項」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で決定された価格であること。

以上のことから、当社は、端数処理により当社の株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額については相当であると判断しております。

### (3) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置

公開買付者及び当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当する本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付けの公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社において、本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下の措置を実施していることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

#### (i) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、JG35から提示された公開買付け価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付関連当事者及び当社グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券に対して、当社株式の価値の算定を依頼し、2025年11月28日付で本株式価値算定書（大和証券）を取得しております。なお、当社は、以下に記載のとおり、公開買付者及び当社において、本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、大和証券から公開買付け価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していません。本取引に係る大和証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれていません。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行であることを勘案すれば、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるものではないと判断の上、上記の報酬体系により大和証券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。また、本特別委員会において、大和証券の独立性及び専門性に問題がないことが確認されております。

#### (ii) 算定の概要

大和証券は、複数の算定手法の中から当社株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、また当社業績の内容や予想等を評価に反映するために、DCF法を算定手法として用いて当社

の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2025年11月28日付で大和証券より本株式価値算定書（大和証券）を取得いたしました。

上記各手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法（基準日）	1,622円～1,791円
市場株価法（基準日）	1,726円～2,200円
類似会社比較法	2,103円～2,398円
D C F 法	2,032円～2,900円

市場株価法では、本憶測報道により、当社株式の市場価格が影響を受けていないと考えられる2025年10月31日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所プライム市場における基準日の終値1,791円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価1,740円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価1,766円及び直近6ヶ月間の終値単純平均株価1,622円を基に、当社株式1株当たりの価値の範囲を1,622円～1,791円まで、2025年11月28日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所プライム市場における基準日の終値2,200円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価2,102円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価1,899円及び直近6ヶ月間の終値単純平均株価1,726円を基に、当社株式1株当たりの価値の範囲を1,726円～2,200円と算定しております。

類似会社比較法では、当社と類似性があると判断される類似上場会社として、RIZAPグループ株式会社、株式会社カーブスホールディングス、株式会社LOIVEを選定したうえで、EBITDAに対する企業価値の倍率を用いて算定を行い、当社株式の1株当たり価値の範囲を2,103円～2,398円までと算定しております。

D C F 法では、大和証券が当社の株式価値算定の前提とした事業計画（以下「本事業計画」といいます。）を基に、本事業計画における収益や投資計画、当社の2026年3月期第2四半期における財務情報、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2026年3月期第3四半期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの価値の範囲を2,032円～2,900円までと算定しております。割引率は加重平均資本コストを用い、9.30%～11.07%を採用しており、当社の規模を考慮し、サイズリスク・プレミアムを含めて算出しております。継続価値の算定にあたっては乗数モデル及び定率成長モデルを採用し、乗数モデルではEBITDAに対する企業価値の倍率を5.0倍～7.0倍として、継続価値を450億円～630億円と算出しております。定率成長モデルでは国内インフレ率及び当社が属する業界成長率等を踏まえて、永久成長率は0.5%～1.5%として、当社の継続価値412億円～558億円と算定しております。なお、現預金は当社における過去の資金繰り実績等を総合的に考慮し推計した事業用現預金を控除して、株式価値の算定において加算しております。

なお、本事業計画は、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として公開買付関連当事者との間で重要な利害関係を有しない当社取締役及び従業員で組成されたチームが策定しており、その後、本特別委員会における検討を経て承認されております。本事業計画は、国内エニタイムフィットネス、海外エニタイムフィットネス、The Bar Method、EC・物販等の事業において、直近までの業績及び設備投資の見通しを勘案の上で、合理的に将来予測が可能な期間として2026年3月期から2031年3月期までの6期間を予測期間としております。なお、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、算定時点において具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味しておりません。

また、本事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないものの、大幅なフリー・キャッシュ・フローの増減を見込んでいる事業年度が含まれています。具体的には、当社は事業拡大のために新店出店及びリモデル店舗の増加に伴う設備投資を継続して実施しておりますが、2027年3月期においては、海外展開に伴う初期投資を実施した2026年3月期比で設備投資額が減少することによりフリー・キャッシュ・フローは大幅な増加を見込んでおります。2028年3月期においては、主に営業利益の増加によりフリー・キャッシュ・フローは大幅な増加を見込んでおります。また、2029年3月期においては、とりわけ、出店から10年を迎えた店舗の再契約時に実施されるリモデル店舗の増加により前期比で設備投資額が大幅に増加することで、フリー・キャッシュ・フローは大幅な減少を見込んでおります。なお、2030年3月及び2031年3月においては、引き続き事業拡大のための新店出店及びリモデル店舗の増加に伴う設備投資を進めていくものの、投資額としては前期比で減少していくことにより、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおります。なお、大和証券がD C F 法の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。

（単位：百万円）

項目	2026年 3月期 (6ヶ月)	2027年 3月期	2028年 3月期	2029年 3月期	2030年 3月期	2031年 3月期
売上高	10,453	23,340	25,884	28,793	31,173	33,316
営業利益	1,810	4,231	4,993	5,753	6,218	6,840

EBITDA	2,439	5,616	6,462	7,438	8,233	8,971
フリー・ キャッシュ・ フロー	636	1,557	2,169	1,397	2,534	4,115

大和証券は、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等をそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っておりません。また、当社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。大和証券の算定は、2025年11月28日までの上記情報を反映したものです。

#### 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するために、公開買付関連当事者及び当社グループから独立したリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を選任し、同事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、TMI総合法律事務所は、公開買付関連当事者及び当社グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。TMI総合法律事務所に対する報酬には、本取引の公表や成立を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会において、TMI総合法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことが確認されております。

#### 当社における独立した特別委員会の設置及び意見（答申書）の取得

当社は、2025年8月13日付の取締役会決議に基づき、当社取締役会において本公開買付けを含む本取引の是非を審議及び決議するに先立って、本公開買付けを含む本取引における当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、公開買付関連当事者から独立した、当社における利害関係を有しない取締役から成る委員（植平光彦氏（当社社外取締役）、大井幸子氏（当社社外取締役）、谷田昌広氏（当社社外取締役監査等委員）、久保田浩文氏（当社社外取締役監査等委員）、濱岡正己氏（当社社外取締役監査等委員）及び酒井大輔氏（当社社外取締役監査等委員）の6名）によって構成される本特別委員会を設置いたしました。なお、本特別委員会の互選により、植平光彦氏を本特別委員会の委員長として選定しております。また、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、本特別委員会の実施期間において、固定の報酬を支払うものとしております。

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、（a）本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、（b）本取引に係る交渉過程の手続の公正性、（c）本取引の取引条件の公正性（買収者との協議・交渉の過程、株式価値算定内容及びその前提とした財務予測・前提条件等の合理性、過去の市場株価・同種案件に対するプレミアム水準の合理性を含む。）、（d）上記（a）乃至（c）その他の事項を前提に、本取引（本公開買付けに係る当社の意見表明を含む。）が当社の一般株主にとって公正であるか否か（（a）乃至（d）の事項を総称して、以下「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申書を当社に提出することを委嘱いたしました。

また、本特別委員会への諮問にあたり、当社取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について公正でないと判断した場合には、本取引を行わないこととしております。同時に、本特別委員会に対して、（ ）本取引に關する当社の役職員又は本取引に係る当社のアドバイザーに対し、本諮問事項の検討に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求め、その他の調査を行う権限、（ ）公開買付関連当事者との協議・交渉の方針について、当社に対して意見を述べ、また、必要な指示・要請を行う権限、及び（ ）本特別委員会が必要と判断した場合には、当社の費用負担の下、弁護士、公認会計士その他のアドバイザーを独自に選任し、本特別委員会に対する助言を求めることができる権限を付与することを決議しております。

本特別委員会は、2025年8月21日から2025年12月1日まで合計18回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画、経営課題等に関する説明を受け、質疑応答を行い、また、提案者から、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行いました。

また、本特別委員会は、本事業計画について、公開買付関連当事者から独立した者によって作成されていることを確認するとともに、当社から重要な前提条件について説明を受け、最終的な本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について確認し、承認しております。

その上で、大和証券から本株式価値算定書（大和証券）について、また、ブルータス・コンサルティングから本株式価値算定書（ブルータス）及び本フェアネス・オピニオンについて、それぞれ説明を受け、当社株式価値算定の前提等に関するヒアリング調査を行いました。

その後、本特別委員会は、当社から、提案者と当社との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、公開買付価格及び本新株予約権に係る買付け等の価格（以下「本新株予約権買付価格」といいます。）につき、本意見表明プレスリリースの「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（２）意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり交渉が行われ、提案者から公開買付価格につき2,315円、新株予約権買付価格につき1,761,240円という最終的な提案を受けるに至るまで、提案者に対して公開買付価格及び新株予約権買付価格の増額を要請すべき旨を当社に意見する等して、提案者との交渉過程に関与いたしました。さらに、ＴＭＩ総合法律事務所から本取引において利益相反を軽減又は防止するために取られている措置及び本取引に関する説明を受け、それぞれ、質疑応答を行うとともに、当社からは本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。

なお、本特別委員会は、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券並びにリーガル・アドバイザーであるＴＭＩ総合法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関並びにリーガル・アドバイザーとして承認しております。

また2025年9月19日には、本特別委員会独自の第三者算定機関としてブルータス・コンサルティングを選任する旨を決定いたしました。

本特別委員会は、大和証券、ＴＭＩ総合法律事務所及びブルータス・コンサルティングが公開買付関連当事者及び当社グループの関連当事者には該当しないこと、及び本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、その他本取引における独立性及び専門性に問題がないことを確認しております。

これらの内容を踏まえ、本特別委員会は、大和証券、ＴＭＩ総合法律事務所及びブルータス・コンサルティングと議論を重ね、本諮問事項について協議・検討を行いました。本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2025年12月1日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しました。詳細は、本意見表明プレスリリースの別添１の本答申書をご参照ください。

（ ）本取引が当社の企業価値向上に資するか否かについて

本特別委員会は、上記「１．株式併合の目的」に記載の本取引の目的及び本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容等について、当社及び公開買付関連当事者に対してヒアリングを行った。

その結果、本特別委員会は、本公開買付けを含む本取引の目的等には、いずれも不合理な点はなく、本取引は当社の企業価値の向上に資することを企図するものであり、本取引は当社の企業価値向上に資すると認められると判断するに至った。今後、公開買付関連当事者が当社の企業価値向上を着実に実現していく上で、個々の具体的な戦略、施策の細部を早期に明らかにした上で、その迅速な実施を行い、当社業務執行取締役が判断する通り、本取引が当社の企業価値の向上に資することを期待する。

（ ）本取引に係る交渉過程の手の公正性について

（a）．外部専門家の専門的助言等

当社が本取引について検討するにあたっては、公開買付関連当事者及び当社グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券並びにリーガル・アドバイザーであるＴＭＩ総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値の向上ひいては株主共同の利益の観点から、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格を始めとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引の一連の手の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。

なお、本特別委員会は、大和証券及びＴＭＩ総合法律事務所が公開買付関連当事者及び当社グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないことから、その独立性に問題がないことを確認し、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関並びにリーガル・アドバイザーとして承認している。

（b）．本特別委員会の設置及び本特別委員会の意見を最大限尊重すること

当社は、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）として行われるものであり、構造的な利益相反が存在することを踏まえ、本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、本取引の公正性、透明性及び客観性を担保するために、ＴＭＩ総合法律事務所の法的助言を踏まえ、2025年8月13日開催の当社取締役会において、公開買付関連当事者から独立した委員によって構成される本特別委員会を設置する旨を決議し、本取引を検討するための体制を構築している。

また、当社は、本特別委員会に対する諮問について、当社による本取引に係る決定を行うに際しては、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引を行わないことを事前に決議している。

なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更していない。本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていない。

(c) . 本特別委員会による、本特別委員会独自の第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

本特別委員会は、当社グループ及び公開買付関連当事者から独立した独自の第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングに対して、当社株式の価値算定及びフェアネス・オピニオンの表明を依頼し、2025年11月28日付で、本株式価値算定書（ブルータス）及び本フェアネス・オピニオンを取得した。本フェアネス・オピニオンは、本事業計画に基づく当社株式の価値算定結果等に照らして、本公開買付価格2,315円が、当社の一般株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものである。

なお、ブルータス・コンサルティングは、公開買付関連当事者及び当社グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有していない。また、本取引に関するブルータス・コンサルティングに対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立を条件に支払われる成功報酬は含まれていない。

(d) . 当社による協議・交渉

当社は、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格について、一般株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を公開買付者との間で複数回にわたって行っている。

具体的には、当社は、大和証券を通じて、公開買付関連当事者からの本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の提案に対して、2025年10月21日以降、6回にわたり価格提案の出し直しを求めるなど、繰り返し価格交渉を実施した。なお、当該協議・交渉にあたっては、本特別委員会は、当社から当該協議・交渉の経緯及び内容等について適時に報告を受け、本特別委員会を通じて方針等を協議し、公開買付関連当事者への主張内容について具体的に意見を述べるなどした上で行うなど、本特別委員会は公開買付関連当事者との交渉過程に実質的に関与している。

そして、その交渉の結果として、2,315円という本公開買付価格の決定に至るまでには、当社株式1株当たり2,100円とする公開買付者の当初の提案より、215円の価格引上げを引き出しており、これに伴い本新株予約権買付価格についても1個あたり167,700円の価格引上げを引き出している。

(e) . 本取引の交渉過程における特別利害関係人の不関与

当社を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、章氏を含め、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付関連当事者その他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は存在しない。

(f) . 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、公開買付期間を30営業日に設定している。公開買付期間を法令で定められた期間と比較して長期に設定することにより、当社の株主及び本新株予約権者に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図している。

また、公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っていない。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮している。

なお、本取引においては、上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、オークは複数のパートナー候補と面談、協議を行っており、市場における潜在的な買収者の有無の調査・検討が行われているという意味において、積極的なマーケット・チェックが一定程度実施されていると評価できる。

(g) . マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

本取引においては、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限は設定されていない。いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限は設定していないとのことであり、かかる理由には一定の合理性が認められることに加え、上記(a)乃至(f)に記載のとおり、本取引においては、公正性担保措置が講じられており、公正な手続を通じて当社の株主の利益への十分な配慮がなされていることに照らせば、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に相当する買付予定数の下限が設定されていなくても、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと考える。

(h) . 適切な情報開示及び強圧性の排除

本取引においては、本公開買付けが成立した場合に、その後に実施される予定の当社株式を非公開化するための一連の手続（以下「本スクイズアウト手続」という。）について、公開買付者が提出する公開買付届出書、当社が公表するプレスリリース等において、十分な開示がなされることが予定されている。

また、本スクイズアウト手続は、株式併合によって行われる予定であり、本取引に反対する株主に対する株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されるスキームとなっており、株式併合を行うにあたり、本公開買付けに応募しなかった当社の株主に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう株式併合により生じる端数の合計数の売却代金が算定される予定である旨が、プレスリリース等で明示される予定であると認められ、本公開買付けに応募することの強圧性が低減される適切な措置が採られているといえる。

(i) . 小括

以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本特別委員会は、本取引においては取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられており、本取引に係る交渉過程の手続は公正であると判断するに至った。

( ) 本取引の取引条件の公正性について

(a) . 大和証券による株式価値算定書

当社が、公開買付関連当事者及び当社グループのいずれからも独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券から2025年11月28日付で取得した本株式価値算定書（大和証券）によれば、当社株式の1株当たりの株式価値は、市場株価法（本憶測報道により、当社株式の市場価格が影響を受けていないと考えられる2025年10月31日を算定基準日とするもの。）によると1,622円から1,791円、市場株価法（2025年11月28日を算定基準日とするもの。）によると1,726円から2,200円、類似会社比較法によると2,103円から2,398円、DCF法によると2,032円から2,900円とされている。

本公開買付け価格は、本株式価値算定書（大和証券）の市場株価法による算定結果のレンジの上限値を超える金額であり、また、DCF法及び類似会社比較法による算定結果のレンジの範囲内の金額である。

そして、本特別委員会は、大和証券から株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説明を受けるとともに、大和証券及び当社に対して評価手法の選択や算定の基礎となる本事業計画に基づく財務予測を含む前提条件等に関する質疑応答を行った。

なお、本事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないものの、大幅なフリー・キャッシュ・フローの増減を見込んでいる事業年度が含まれており、具体的には2027年3月期は前期比での設備投資額の減少、2028年3月期は主に営業利益の増加、2029年3月期は前期比での設備投資額の大幅な増加、また2030年3月及び2031年3月は投資額としては前期比で減少していくことにより、それぞれフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減が見込まれている。

また、割引率については、当社の規模を考慮したサイズリスク・プレミアムを含めた算出が行われている。

以上を検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

(b) . ブルート・コンサルティングによる株式価値算定書

本特別委員会が、公開買付関連当事者及び当社グループのいずれからも独立した特別委員会独自の第三者算定機関であるブルート・コンサルティングから2025年11月28日付で取得した本株式価値算定書（ブルート）によれば、当社株式の1株当たりの株式価値は、市場株価法（本憶測報道により、当社株式の市場価格が影響を受けていないと考えられる2025年10月31日を算定基準日とするもの。）によると1,622円から1,791円、市場株価法（2025年11月28日を算定基準日とするもの。）によると1,726円から2,200円、類似会社比較法によると1,706円から2,506円、DCF法によると1,879円から2,856円とされている。

本公開買付け価格は、本株式価値算定書（ブルート）の市場株価法による算定結果のレンジの上限値を超える金額であり、また、DCF法及び類似会社比較法による算定結果のレンジの範囲内の金額である。

本特別委員会は、ブルート・コンサルティングから株式価値評価に用いられた算定方法等について詳細な説明を受けるとともに、ブルート・コンサルティング及び当社に対して評価手法の選択や算定の基礎となる本事業計画に基づく財務予測を含む前提条件等に関する質疑応答を行った。

なお、本事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないものの、大幅なフリー・キャッシュ・フローの増減を見込んでいる事業年度が含まれており、具体的には2027年3月期は前期比での設備投資額の減少、2028年3月期は主に営業利益の増加、2029年3月期は前期比での設備投資額の大幅な増加、また2030年3月及び2031年3月は投資額としては前期比で減少していくことにより、それぞれフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減が見込まれている。

以上を検討した結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められなかった。

(c) . 過去の市場株価・同種案件に対するプレミアム水準の妥当性

本公開買付け価格（2,315円）は、本憶測報道の前営業日（2025年10月31日）の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値1,791円に対して29.26%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,740円に対して33.05%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,766円に対して31.09%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,622円に対して42.73%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、同種他案件の平均値と比較すると十分とはいえないものの、不合理ではないプレミアムが付された価格であると評価できる。

(d) . 交渉過程の手続の公正性

上記のとおり、本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続は公正であると認められるところ、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められる。

(e) . 本公開買付け後の手続において交付される対価

本公開買付けに応募しなかった一般株主は、本公開買付けの後に実施される予定の当社株式の非公開化の手続において、最終的に金銭が交付されることになることから、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数に乗じた価格と同一になるよう算定される予定である。

(f) . 本新株予約権者に対して交付される対価

本公開買付価格(2,315円)が本新株予約権の行使価格(57円)を上回っていることから、本新株予約権買付価格は、本公開買付価格である2,315円と本新株予約権の行使価格である57円の差額に、当該本新株予約権の目的となる当社株式の数(780株)を乗じた金額とし、本公開買付価格を基に本新株予約権買付価格を決定している。

(g) . 本取引の対価の種類の妥当性

本取引の対価は、本公開買付け及びその後に実施される予定の本スクイズアウト手続を通じて、現金であることが予定されているところ、公開買付者が非上場会社であることを踏まえると、本取引において、流動性が乏しい公開買付者の株式を対価とするのではなく、金銭を対価とすることは妥当であるといえる。

(h) . 小括

本特別委員会は、以上のような点を踏まえ、本特別委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本取引の取引条件は公正であると判断するに至った。

( ) 本取引が当社の一般株主にとって公正であるか否かについて

本特別委員会は、本特別委員会の審議においてその他当社の一般株主に特段の悪影響を及ぼす事象は確認されておらず、上記( )乃至( )に記載の事項を踏まえて、本取引が当社の一般株主に及ぼす影響を慎重に検討した結果、本公開買付けに係る当社の意見表明を含め、本取引は当社の一般株主にとって公正であると判断するに至った。

当社における利害関係を有しない取締役(監査等委員を含む。)全員の承認

当社は、大和証券より取得した本株式価値算定書(大和証券)、ブルータス・コンサルティングから取得した本株式価値算定書(ブルータス)、本フェアネス・オピニオン及びTMI総合法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討いたしました。その結果、上記「1. 株式併合の目的」に記載のとおり、当社取締役会は、2025年12月1日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役(取締役合計8名のうち、章氏を除く7名)の全員一致で、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨することを決議いたしました。

なお、上記の当社取締役会においては、当社の取締役8名のうち、章氏は本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあることから、利益相反の疑いを回避するため、上記取締役会における審議及び決議に一切参加しておらず、また、当社の立場において、本取引に関して、公開買付関連当事者との協議及び交渉に一切参加しておりません。

当社における独立した検討体制の構築

当社は構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付関連当事者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、章氏は、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、本取引に関する取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付関連当事者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。当該検討体制は、全て公開買付関連当事者から独立性の認められる役職員4名(当社の取締役である山部清明氏、並びに当社の従業員3名)のみで構成することとし、2025年12月1日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

これらの取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制、具体的には本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する役職員の範囲及びその職務(当社の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成等高い独立性が求められる職務を含みます。)はTMI総合法律事務所の助言を踏まえております。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、法令において定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、公開買付期間を30営業日に設定しているとのことです。公開買付期間を法令で定められた期間と比較して長期に設定することにより、当社の株主及び新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。



また、公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

さらに、公開買付者は、( ) 本公開買付けの決済の完了後速やかに、本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会を開催することを当社に要請することを予定しており、当社の株主の皆様に対して、株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されない手法は採用しないこと及び( ) 本株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は公開買付価格に当該各株主（ただし、公開買付者、オーク及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとすることにより、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得及びフェアネス・オピニオンの取得

(i) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を確保するために、公開買付関連当事者及び当社グループから独立した第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングに対して、当社株式の価値算定及び公開買付価格を含む本取引における取引条件について当社の一般株主にとっての財務的見地からの公正性に関する意見表明を依頼し、2025年11月28日付で、本株式価値算定書（ブルータス）及び本フェアネス・オピニオンを取得いたしました。ブルータス・コンサルティングは、公開買付関連当事者及び当社グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係るブルータス・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

(ii) 算定の概要

ブルータス・コンサルティングは、複数の算定手法の中から当社株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、また当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためDCF法を用いて、当社株式の1株当たりの株式価値算定を行っております。

ブルータス・コンサルティングが上記の手法に基づいて算定した当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法（基準日）	1,622円～1,791円
市場株価法（基準日）	1,726円～2,200円
類似会社比較法	1,706円～2,506円
DCF法	1,879円～2,856円

市場株価法では、本憶測報道により、当社株式の市場価格が影響を受けていないと考えられる2025年10月31日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所プライム市場における基準日の終値1,791円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価1,740円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価1,766円及び直近6ヶ月間の終値単純平均株価1,622円を基に、当社株式1株当たりの価値の範囲を1,622円～1,791円、2025年11月28日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所プライム市場における基準日の終値2,200円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価2,102円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価1,899円及び直近6ヶ月間の終値単純平均株価1,726円を基に、当社株式1株当たりの価値の範囲を1,726円～2,200円と算定しております。

類似会社比較法では、当社と類似する事業を営む類似上場会社として、RIZAPグループ株式会社、株式会社ルネサンス、セントラルスポーツ株式会社、株式会社東祥、株式会社カーブスホールディングス、株式会社ジェイエスエス、フィットイージー株式会社、株式会社トゥエンティーフォーセブンホールディングスを選定した上で、事業価値に対するEBITDAの倍率を用いて当社の株式価値を計算し、当社の1株当たり株式価値の範囲を1,706円～2,506円と算定しております。

DCF法では、当社が足元の収益環境及び当社の業績等を踏まえて算定時点で合理的に予測可能な期間を対象期間として作成した本事業計画における財務予測、直近までの業績動向、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2026年3月期第3四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,879円から2,856円までと算定しております。割引率は加重平均資本コストとし、7.30%～10.89%を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用し、永久成長率を理論上想定される長期的な経済環境等を

踏まえ0%とし、継続価値の範囲を405百万円から605百万円までと算定しております。また、非事業用資産として、余剰資金（当社の現預金から、過去の資金繰り実績等を総合的に考慮し推計した事業用現預金を控除して算出しております。）を加算しております。なお、本事業計画は、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として公開買付関連当事者との間で重要な利害関係を有しない当社取締役及び従業員で組成されたチームが策定しており、その後、本特別委員会における検討を経て承認されております。本事業計画は、国内エニタイムフィットネス、海外エニタイムフィットネス、The Bar Method、EC・物販等の事業において、直近までの業績及び設備投資の見通しを勘案の上で、合理的に将来予測が可能な期間として2026年3月期から2031年3月期までの6期間を予測期間としております。なお、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、算定時点において具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味しておりません。

また、本事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないものの、大幅なフリー・キャッシュ・フローの増減を見込んでいる事業年度が含まれています。具体的には、当社は事業拡大のために新店出店及びリモデル店舗の増加に伴う設備投資を継続して実施しておりますが、2027年3月期においては、業績の伸長及び海外展開に伴う初期投資を実施した2026年3月期比で設備投資額が減少することによりフリー・キャッシュ・フローは大幅な増加を見込んでおります。2028年3月期においては、業績の伸長によりフリー・キャッシュ・フローは大幅な増加を見込んでおります。また、2029年3月期においては、リモデルの集中により前期比で設備投資額が大幅に増加することで、フリー・キャッシュ・フローは大幅な減少を見込んでおります。2030年3月期及び2031年3月期においては、引き続きリモデル店舗の増加に伴う設備投資を進めていくものの、投資額としては前期比で減少していくことにより、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増加を見込んでおります。

ブルータス・コンサルティングがDCF法の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。

（単位：百万円）

項目	2026年 3月期 (6ヶ月)	2027年 3月期	2028年 3月期	2029年 3月期	2030年 3月期	2031年 3月期
売上高	10,453	23,340	25,884	28,793	31,173	33,316
営業利益	1,810	4,231	4,993	5,753	6,218	6,840
EBITDA	2,439	5,616	6,462	7,438	8,233	8,971
フリー・ キャッシュ・ フロー	9	1,390	1,983	1,219	2,444	4,032

ブルータス・コンサルティングは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による算定時点で見られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。

#### (iii) 本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2025年11月28日付で、ブルータス・コンサルティングから、公開買付価格2,315円が当社の一般株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを取得しております（注5）。本フェアネス・オピニオンは、本事業計画に基づく当社株式の価値算定結果等に照らして、公開買付価格2,315円が、当社の一般株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものです。なお、本フェアネス・オピニオンは、ブルータス・コンサルティングが、当社から、当社グループの事業の現状、事業見通し等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した当社株式の価値算定結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る当社との質疑応答、ブルータス・コンサルティングが必要と認めた範囲内での当社グループの事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにブルータス・コンサルティングにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されております。

（注5）ブルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンの作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、当社から提供され又は当社と協議した情報及び基礎資料、一般に公開されている資料について、それらが正確かつ完全であること、当社株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でブルータス・コンサルティングに対して未開示の事実はない

ことを前提としてこれらに依拠しており、独自にそれらの調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っておりません。

ブルータス・コンサルティングが、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた当社の事業見通しその他の資料は、当社の経営陣により当該時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としており、ブルータス・コンサルティングはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明していません。

ブルータス・コンサルティングは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提供も受けておりません。したがって、ブルータス・コンサルティングは当社及びその関係会社の支払い能力についての評価も行っておりません。ブルータス・コンサルティングは、法律、会計又は税務の専門機関ではありません。したがって、ブルータス・コンサルティングは本公開買付けに関する法律、会計又は税務上の問題に関し何らかの見解を述べるものでもなければ、その義務を負うものでもございません。

本フェアネス・オピニオンは、当社が本公開買付けに関する意見を表明するに際しての検討に供する目的で、公開買付価格の公正性に関する意見を財務的見地から表明したものです。したがって、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付けの代替的な選択肢となり得る取引との優劣、本公開買付けの実施によりもたらされる便益、及び本公開買付け実行の是非について、何らの意見を述べるものではありません。

本フェアネス・オピニオンは、当社の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見も述べるものではありません。したがって、ブルータス・コンサルティングは本フェアネス・オピニオンに依拠した株主及び第三者の皆様に対して何らの責任も負いません。ブルータス・コンサルティングは、当社への投資等を勧誘するものではなく、その権限も有しておりません。したがって、本フェアネス・オピニオンは株主の皆様に対して本公開買付けに関する応募その他のいかなる行動も推奨するものではありません。本フェアネス・オピニオンは、公開買付価格が、当社の一般株主にとって財務的見地から公正か否かについて、本フェアネス・オピニオンの提出日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、同日までにブルータス・コンサルティングに供され又はブルータス・コンサルティングが入手した情報に基づいて、同日時点における意見を述べたものです。今後の状況の変化によりこれらの前提が変化しても、ブルータス・コンサルティングはその意見を修正、変更又は補足する義務を負いません。本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。

#### 4．株式併合がその効力を生ずる日 2026年4月22日（予定）

以 上