

2157 コシダカホールディングス

～カーブスをスピンオフ、コロナショックは十分乗り切れよう～

2020年7月30日

東証1部

ポイント

・コロナショックが直撃している。カラオケの店舗は、4月、5月は休業が続き、6月12日から全店営業再開となった。2020年8月期の3Q(3～5月)の業績は大きく低下し、大幅赤字となったが、その後は回復に入っている。ただ、感染者数が再び増加に転じており、回復パターンはまだ見通しにくい。それでも2021年8月期下期には7割水準へ、2022年8月期下期には9割水準に戻すものと想定している。

・店舗の感染症対策は進んでいる。損益分岐点も従来水準から2割前後引き下げつつある。当社のカラオケの顧客サービス、競争優位性は引き続き高い。資金面では、手持の現金と既に調達済みの借入金で十分賄うことができる。コスト削減にも手を打った。遅くとも来下期には黒字化が見込めるので、キャッシュ・フロー上も問題ない。

・今年2月末に、カーブス事業をスピンオフした。カーブスは3月2日に東証1部に上場した。日本初のスピンオフ税制を使った事業の分割独立で、分割前の株主に何ら不利益はなかった。二社に分割されても、カーブスの株を1:1で同数取得した。

・腰高社長は、経営を分けた方が互いの成長力を高められると判断した。分割後のコシダカHD(ホールディングス)は自らが経営し、新しいエンタメ・インフラ企業を作っていく。創業の精神が「既存業種新業態」にあり、新サービスと海外展開で飛躍を目指す。

・カラオケは、まねきねこブランドの首都圏展開、集客戦略が当たっており、収益性が大きく向上してきた。AI(人工知能)を活用した新しい楽しみ方なども具体化しよう。海外では、マレーシアの新規出店が好調で、タイに続き、インドネシアでの出店も始まった。今後は、内外のカラオケで1000店を目指すという方向へ展開しよう。

・コロナショック後の経営はどう変化するのか。「既存業種新業態」を軸に、既存市場での事業を新業態の仕組みに変えていく路線は変わらない。「総合余暇サービス提供企業」をビジョンに、中長期的な成長を目指す。今回のコロナショックの克服には3年を要しようが、収益性を戻すことは十分見込めるので、底入れの局面を見ながら、投資のタイミングを計りたい。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

目次

1. 特色 「既存業種新業態」の総合余暇サービス提供企業
2. 強み カラオケの首都圏展開で競争力を発揮
3. スピンオフ カーブスをスピンオフで分離独立
4. 中期経営方針 成熟市場の開拓に成果、次はグローバル展開へ
5. 当面の業績 コロナショックをいかに乗り切るか
6. 企業評価 本格回復は3年後

企業レーティング B

株価 (2020年7月29日) 377円 時価総額 310億円 (82.3百万株)
PBR 1.28倍 ROE 4.6% PER 27.9倍 配当利回り 3.9%

(百万円、円)

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	配当
2014.8	37720	4276	4370	2423	32.0	6.9
2015.8	44257	4394	4492	2098	28.2	7.5
2016.8	51170	4810	4699	1900	26.2	8.0
2017.8	55283	6146	6354	3255	43.6	9.0
2018.8	61771	7858	8207	4426	54.4	10.0
2019.8	65840	9507	9562	6226	76.6	12.0
2020.8(予)	43700	2300	2500	1100	13.5	12.0
2021.8(予)	29200	1100	1100	600	7.4	8.0
2022.8(予)	33500	3600	3600	2200	27.0	8.0

(2020.5ベース)

総資産 45154百万円 純資産 24091百万円 自己資本比率 53.4%

BPS 295.5円

(注) ROE、PER、配当利回りは直近ベース。11.8期末に1:400、14.8期末に1:2、2018年5月末で1:4の株式分割を実施。それ以前のEPS、配当は修正ベース。2020.8期はカーブスを2020年2月末でスピンオフした。

(開示) 日本ベル投資研究所は、スピンオフに関する実態と手続きの詳細を分析するために、当社株式を1000株ほど中長期的に所有している。[アナリストレポートの原則について (詳しくは[こちら](#))]

担当アナリスト 鈴木行生

(日本ベル投資研究所 主席アナリスト)

企業レーティングの定義：当該企業の、①経営者の経営力、②事業の成長力、③業績下方修正に対するリスクマネジメント、④ESGから見た持続力、という観点から定性評価している。A：良好である、B：一定の努力を要する、C：相当の改善を要する、D：極めて厳しい局面にある、という4段階で示す。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

1. 特色 「既存業種新業態」の総合余暇サービス提供企業

「既存業種新業態」を柱に、ビジネスモデルのイノベーションを実践

腰高社長は、衣食住の次は余暇と考えた。当初はカラオケから入った。これは1つのアイテムであり、フィットネスも1つのアイテムであった。いずれも大衆的(ポピュラー)で手軽である。この庶民的なものを新しい形で提供したい、というのが当社の基本戦略である。

当社の事業ドメイン(領域)は余暇にある。国内の余暇市場はマクロの統計で見るとあまり伸びていない。しかし、その中で、安・近・短志向は強まっている。安くて近くて短くという手軽で身近なレジャーの集合体を攻めるべきターゲットとしている。

ここにイノベーション(革新的な仕組み)を持ち込もうとしている。これを社長は「既存業種新業態」と呼んでいる。取り組む事業分野に目新しさはないが、そこでやろうとしていることは、全く新しい仕組みでサービスを提供しようというものである。まねきねこやカーブスはまさにその典型で、温浴もこうしたものであった。

既存業種新業態といっても、新しいことはすぐに真似されてしまうのではないかと、という見方もできる。腰高社長は、どんなビジネスでもそのまま続けていけば時代に合わなくなってくる、と考えている。

そこに新しい仕組み(イノベーション)を持ち込んでビジネス化する。真似ができないように先行し、後で真似されても、徹底的に考えて先行すれば、結果的に真似できないものになる。カラオケまねきねこも、既存のカラオケ店を活用するという仕組みであったが、誰も同じような水準まで真似できず、当社が圧倒的な低コストやサービスを実現している。

創業期の思い～創業 52 年

先代の腰高善治氏が1967年(昭和42年)に前橋市において、新盛軒を法人化した。それまでは個人の中華料理店であったが、上州ラーメンの屋号でチェーン化を図った。以来、2017年3月で創業50周年、カラオケは26年目、カーブスは10年目であった。

創業は1967年(昭和42年)で、その後カラオケで実力を付け、2007年(平成19年)にジャズダックに上場した。08年にカーブス・ジャパンを買収して、事業を一段と拡大した。そして、2016年11月に東証1部に上場した。

腰高社長(60歳)は東北大学を卒業後、父のラーメン店を手伝い、5年間厨房に入っていた。30歳の時に会社を立て直そうと考え、新規事業への参入を考えた。その時、2つのことを考えた。1つは今の本業からかけ離れていない新規事業は何か。もう1つは生まれたばかりの新しい業界のほうがよい、という点であった。そこで、カラオケボックスに行きついた。1号店を出したがなかなか客が来ないので、資金繰りには引き続き苦労した。

ここで商売の本質を学んだ。お客に喜んでもらうにはどうしたらよいか。それがなければ商売は長続きしない。そこで、どうやってお金を借りるかではなく、いかにお金をかけない

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

で商売をやるかを考え、それが居抜きビジネスへと繋がっていった。

1~3号店までは自前で新規の店を作ったが、4号店からは居抜きの展開に入った。実行してみると資金効率がよい。すぐ回収できるので、これだと思った。うまくいったので、30~40店になった時に全国展開をしようと決断した。

全国展開にあたっては、事業部制をとった。人を先に送って、物件の選定を担当させた。これによって、全国同時に居抜きを本格化させた。前のカラオケ店は経営がうまくいかなかったのに、当社が入るとどうしてうまくいくのか。つぶれる店にはそれなりの理由がある。そのマイナス点を普通に直すだけで概ねうまくいく、と腰高社長は表現する。

アクティブシニア層へのサービス展開

人々は歳を重ねても元気でいたい。若者には負けられないという気持ちを持っている。健康であり続けるには、余暇、運動、コミュニケーション、家族、食事、ストレス発散、リラックス、睡眠などが大事である。ここを市場にしていけば、マーケットは開拓できる。

カラオケでも中高年が増えている。活動的なアクティブシニア層をどう開拓して、コミュニティ化していくかが焦点で、今の時代に合った方向である。消費のボリュームは安・近・短にある。シニア層では過去に経験した余暇活動にニーズがある。そのリバイバル需要を取り組むことを考えている。

中長期的なテーマは、「アクティブシニア層に合致する業態の作り込み」(腰高社長)である。いかに健康を保つか、これをサポートするビジネスモデル作りが注目される。

先義後利が会社経営の基本

常に新しいサービスを作り出し、そこにおもてなしの心を込めていくことが、当社の基本戦略である。会社のビジョンとしては、日本に留まることなく、アジアを始め全世界へ展開していくことを掲げている。

経営の基本方針を定めるに当たって、先義後利という標語は、腰高社長が行動基準に入れたものの1つである。まず人の道として、顧客のニーズに合った価値提供が最優先であって、利は後から付いてくるという考え方である。

事業のドメイン(領域)は余暇

手軽さを差別化の核にして、圧倒的な強みを見せている。主力のカラオケは店舗数で業界トップクラスである。カラオケまねきねこは郊外を中心に展開していたが、ここにきて都心に攻勢をかけ成功している。

成熟経済に入った日本において、健康で快適に余暇を楽しむことは大きなテーマであり、潜在需要は大きい。また、成長期のアジアにおいても豊かさが増してくれば、余暇に対するニーズは当然高まってくる。余暇産業は通常、アミューズメント、スポーツ・フィットネス、

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

観光・行楽、趣味・教養に分けられるが、当社はすでにある程度でき上っている市場をターゲット(攻める目標)にしている。

セグメント別業績

		(百万円、%)							
		2012.8	2013.8	2014.8	2015.8	2016.8	2017.8	2018.8	2019.8
カラオケ	売上高	18543	18725	19854	23794	27643	29614	31936	35732
	営業利益	2692	2206	1580	1203	1170	2050	3153	4518
	同利益率	14.5	11.8	7.9	5.1	4.2	6.9	9.9	12.6
カーブス	売上高	11320	13860	16028	18649	21667	23720	27933	28036
	営業利益	1906	2556	3282	3856	4235	4672	5345	5679
	同利益率	16.8	18.4	20.5	20.7	19.5	19.7	19.1	20.2
温浴	売上高	695	1539	1538	1495	1552	1637	1587	1640
	営業利益	-354	-317	-239	-89	77	122	71	108
	同利益率	-60.0	-20.6	-15.5	-6.0	5.0	7.5	4.5	6.6
不動産管理	売上高	589	389	299	318	306	312	313	431
	営業利益	284	238	130	127	98	126	133	59
	同利益率	48.4	61.1	43.7	40.2	32.2	40.5	42.6	13.7
合計	売上高	33746	34515	37720	44257	51170	55283	61771	65840
	営業利益	4077	4151	4276	4394	4810	6146	7858	9507
	同利益率	12.0	12.0	11.3	9.9	9.4	11.1	12.7	14.4

(注)利益率は売上高営業利益率。2012.8期は、他にボーリングの売上高2961百万円、営業利益-7百万円があった。

温浴への展開

2010年に温浴とボウリングへ参入した。温浴は健康づくり、ボウリングは生涯スポーツと捉えた。

カラオケに次ぐ再生型のビジネスとして、温浴を立ち上げた。まねきの湯1号店「箕郷温泉まねきの湯」(高崎市)を2010年にスタートさせた。高崎駅から車で30分くらいの所にある日帰り温泉を地元の不動産会社から運営受託した。全国に温浴施設は数多くあるので、ここに居抜きの経営ノウハウを持ち込もうという作戦であった。

2011年11月に大分で3店ほどオープンした。大分の3店は、らんぷの湯2店とまねきの湯であった。2012年6月には東京と郡山で、11月に福岡にも開業し、全部で7店となった。しかし、そのうちの2店は採算上、2014年11月に閉店したので、現在は5店である。

一方、ボウリングは収益化に時間を要し、既存事業とのシナジーも思ったほど働かないとみて、早々に撤退を決めた。この決断の速さも当社の特徴である。

不動産管理も1つのセグメント

不動産管理では、2014年8月期に厚木のホテルに買い替え資産の特例で17億円ほど投資した。負の繰延税金資産が4億円ほどあったので、その分税負担が安く済んだ。このホテルは年間売上高3億円、営業利益1億円という採算である。ホテル事業については、マネジメントは委託し、当社は賃料を得る不動産賃貸収入という位置付けである。厚木のビジネスホテルの賃料は年間1.2億円であり、これが不動産収入に入っている。

池袋のボウリング場が入っていたビルの売却益は、新しい施設(有形固定資産)を購入す

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ることによって、圧縮記帳ができたので、厚木のホテルを購入した。165室のシティホテル、17億円の物件である。ホテルの稼働状況はよいので、利回りは十分確保している。投資額のうち売却益の15億円分を資産圧縮したので、投資リターンは向上した。当社はホテル事業を本業にするつもりはないが、レジャーという領域の中で、高い投資リターンが見込めるので十分意味はあろう。

監査等委員会設置会社に移行し、ガバナンス体制も強化

今年7月に東京本社を神谷町に移転した。2014年にコシダカホールディングスの本部機能を、前橋から浜松町の貿易センタービルに集結し、管理機能の一体化をはかった。今回はビルの建て替えで移転した。

当社は2015年11月の株主総会で、監査等委員会設置会社に移行した。現在、取締役は社長以下執行サイド5名、監査等委員3名の計8名である。監査等委員である取締役は、常勤も含めていずれも独立社外である。会計士、金融機関の経営者出身、証券会社出身が社外取締役となり、監査等委員会のメンバーとなっている。

2016年11月にコーポレートガバナンスの充実を図るために、指名・報酬委員会を設置した。社長と独立社外取締役2名を委員とし、委員長は独立社外取締役とした。創業者によるオーナー型の経営ではあるが、議論は活発に行われている。

2. 強み カラオケの首都圏展開で競争力を発揮

既存のカラオケ店を「居抜き」でまねきねこへ

主力のカラオケは、売上高で業界3位であるが、店舗数ではトップクラスである。腰高社長は30歳の時に、カラオケ1号店を出した。当時はカラオケボックス（今のカラオケ店のタイプ）が始まったばかりであったが、7年間で3店出し、資金的にはそれが精一杯であった。

カラオケボックス市場

	2011年	2018年	2019年
カラオケルーム数（万室）	12.8	13.0	12.9
カラオケ市場（10億円）	385	388	379

（出所）カラオケ白書

97年に成長の原動力となった「居抜き」出店を初めて展開した。居抜きとは既存のカラオケ店が商売を続けられなくなり売りたいという時に、その店を継承する。そのまま店を賃借し、まねきねこの看板を掲げて活用する、というものである。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

中小のカラオケ店が次々に行き詰る中で、それを全国的に手に入れ、その後の10年で一気に300店にまで拡大した。従来大半の店がロードサイドにあり、駅前や繁華街は少なかった。しかし、首都圏への出店を強化して、「リーズナブルで安心・安全な店」というまねきねこのブランドイメージを確立しつつある。2020年2月末で国内の店舗数534店のうち、首都圏に173店、東京都内に72店(ワンカラを除く)を有するようになった。

カラオケスタジオ業界

(百万円、%)

順位	会社名	カラオケ店名	売上高	伸び率
1	第一興商	ビッグエコー	49043	5.1
2	B&V	カラオケ館	41800	34.8
3	コシダカホールディングス	まねきねこ	31936	7.8
4	東愛産業	ジャンボカラオケ広場	27120	7.0
5	シン・コーポレーション	カラオケバンバン	21953	0.3
6	快活フロンティア	コート・ダジュール	17305	-7.4
7	ニュートン	パセラ	11963	1.5
8	ラウンドワン	ラウンドワン	10020	5.8
9	ボナー	コロッセ俱樂部	7357	-3.7
10	鉄人化計画	カラオケの鉄人	7050	-5.6

(注)2018年度ベース、伸び率は前年度比。2018年6月にB&VがシダックスをM&A。

(出所)日経MJ 2019年11月13日号

カラオケ店でない商業施設にも「建築出店」

店舗の立地は全国に広がるが、なかでも関東、中部が多い。居抜き出店はこれからも続けるが、一時ほどの勢いはない。そこで、既存の商業施設をカラオケ店に転換するという形も本格化させた。これを「建築出店」と称する。建築出店は既存のカラオケ店を活用するよりは内装にお金がかかるが、出店の場所を居抜きより自由に選ぶことができるというメリットがある。レストランなどの既存の店が売りに出されることは多いので、それを活用してまねきねこのブランドが生きる有利な出店をする。1人でカラオケを楽しむワンカラも、この建築出店による本格的な都心進出となった。

1人カラオケ(ワンカラ)を開発

1人でカラオケを楽しみたいというニーズはあるので、ワンカラを作ることにした。小スペースで、さらにヘッドフォンを使うことによって、新感覚でカラオケを楽しむというスタイルである。

2011年11月に神田駅前に1号店をオープンした。楽しみ方は、練習ではなく、1人で気兼ねなく好きな歌を好きなだけ歌う。1人でゆっくり歌うことが楽しい。腰高社長の発案で、カラオケのいろいろな楽しみ方を研究し、提案すべしという方針の中で、社長自身がやりたいと思ったことである。本社の社長室の隣に実験ルームを作って工夫を重ねてできた。

飲食の消費は多くないが、効率よくピットの使用料が稼げるので、従来のカラオケに比べても採算は十分に見込める。当社のカラオケ店(まねきねこ)は都心には少なかったが、これ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

がうまく立ち上がってきたので、都心部での直営出店を本格化させた。

カラオケ事業の主要指標

	(店、百万円、%)									
	2010.8	2011.8	2012.8	2013.8	2014.8	2015.8	2016.8	2017.8	2018.8	2019.8
店舗数(国内)	309	315	323	338	366	412	457	499	520	525
(海外)		1	2	3	15	19	24	24	23	21
売上高	16495	17389	18543	18725	19854	23794	27643	29614	31936	35732
1店舗当たり売上高	53.4	55.2	57.4	54.9	53.7	55.2	57.5	56.6	58.8	65.4
粗利益	3776	3610	4778	4297	4254	4137	5120	6155	6489	7994
売上高粗利益率	22.9	20.8	25.8	22.9	21.4	17.4	18.5	20.8	20.3	22.4

新規出店は1年半から2年半で投資回収

カラオケ顧客の平均単価は1100～1200円、飲食の割合は40%程度である。もともと前橋(群馬県)からスタートしているため、コストの高い都心ではなく、地方郊外の居抜きをベースに経営ノウハウを蓄積してきた。

典型的な形は、既存のカラオケ店を利用する。まずその土地は借りて地代と保証金を払う。建物の改装やカラオケ機械の入れ替えなどを含めて投資額は70～80百万円程度で済む。このようにして約30ルームを持つ中小型のカラオケ店を再スタートし、年商8000万円は稼げる。そうすると店ベースでの営業利益として20%は見込め、営業利益と減価償却を合わせたキャッシュ・フローで、投資は1年半から2年で回収できる、というのが基本モデルである。

もし新規に同じカラオケ店を作ったら、3倍から5倍の投資がかかる。オープンまでの期間も短く、通常の6ヵ月～1年に比べ、2ヶ月程度で済む。前の店を知っている客は、料金は安い、機械(カラオケマシン)は新しい、内装は一新している、社員の接客レベルが高い、使い勝手がよいなどその差がはっきりわかり、満足度が上がる。

建築出店になると投資コストは上がる。改装に100～150百万円はかかるので、負担は増えるが、ドミナント効果も考えて立地を選ぶので、集客はこれまでよりやり易く、成功の可能性がより高まる。初年度は投資負担で居抜きよりも多いが、営業利益率は20%が見込め、投資回収は2年半から3年でできると見込んでいる。

3. スピンオフ カーブスをスピンオフして分離独立

女性専用フィットネスのカーブスが急成長～手軽な30分フィットネスで健康増進

カーブスの会員は、50代以上が9割を占める。カーブスではサーキットトレーニングを行う。筋トレマシン12台を円形において、それを30秒ずつ運動して、2周まわる。週2～3回やっていると、筋肉に効果がある。有酸素運動+筋力アップ+ストレッチという運動

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

である。筋力をつけると基礎代謝が上がるので、身体の燃焼効率もアップする。

いわば、女性専用の筋トレクラブといってよい。ダイエットが主目的ではなく、健康を維持して老化防止や病気にならないようにする。

フィットネス市場

	2011年	2018年
参加人口 (万人)		
体操	2710	2410
トレーニング	1720	1750
フィットネス市場 (10億円)	409	480

(出所)レジャー白書

カーブスが日本でビジネスを開始する時から、当社はこのフランチャイズに参加した。2020年2月末時点で全国に2014店、会員数83.2万人、1店当たりの平均会員数は413人であった。フィットネスの売上規模では業界5位だが、店舗数では断然トップである。なお、カーブスの売上高はFCのロイヤリティベースである。店舗ベースのチェーン売上高で見ると、現在は700億円を超えており、実質的に業界トップクラスである。

大手のフィットネス企業とは顧客ターゲットが異なり、棲み分けている。カラオケと同じように関東、中部が多い。既存の大型フィットネスクラブとのバッティング(競合)はほとんど感じられない。フィットネスに未経験の女性層を新規に囲い込んでいる面が大きい。

スポーツ施設業界

(百万円、%)				
順位	会社名	スポーツクラブ店名	売上高	伸び率
1	コナミススポーツ	コナミススポーツクラブ他	63487	-3.8
2	セントラルスポーツ	セントラルスポーツ	54258	1.3
3	ルネサンス	スポーツクラブルネサンス	46070	-0.3
4	ティップス	ティップス	37784	-0.3
5	コシダカホールディングス	カーブス	27933	17.8
6	RIZAP	RIZAP	27362	7.4
7	スポーツクラブNAS	NAS	22539	4.8
8	東祥	ホリデイススポーツクラブ	20111	10.5
9	東急スポーツオアシス	東急スポーツオアシス	17834	8.6
10	野村不動産ライフ&スポーツ	メガロス	16647	4.0

(注)2018年度ベース、伸び率は前年度比。カーブスの売上高はロイヤリティベース。

FCベースの売上高に換算すると700億円超で業界トップクラス。

(出所)日経MJ 2019年11月13日号

カーブスのFC権を買収後、独自の成長を実現

女性専用フィットネスのカーブス(Curves)は、米国のゲイリー・ヘヴィン氏が1992年に創設したもので、世界にフランチャイズチェーン(FC)を展開するフィットネスチェーンとなった。日本では国内コンサルタント会社がFC権を取得してカーブス・ジャパンを設立し事業を展開、当社はそのフランチャイズ店として参加していた。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

2006年に当社のカーブス1号店を北海道にオープンし、北海道コシダカ(100%子会社)がそれを担ってきた。その後コンサルタント会社の経営が厳しくなり、日本におけるFCの元締めであるカーブス・ジャパンが売りに出された。

腰高社長は、カーブスについて日本進出前から知っており、当社に合う面白い事業だと思っていた。北海道での参加権(FCのエリアパートナー)をとった。FCとして8店ほど経営していたので、カーブスのマネジメントについては充分実績を積んでいた。カーブス・ジャパンの経営は順調で、とくに問題があったわけではない。そこで、当社が2008年10月に日本におけるFC権を持つカーブス・ジャパンを20億円で買収した。売りに出た時には価値をすぐに評価でき、対抗する企業もなかったので手に入れることができた。

カーブス事業の主要指標

	(店、百万円、%)									
	2010.8	2012	2013	2013.8	2014.8	2015.8	2016.8	2017.8	2018.8	2019.8
店舗数	864	1038	1197	1339	1475	1602	1722	1823	1912	1991
総会員数(千人)	322	399	503	586	641	711	772	821	827	822
1店当たり会員数(人/店)	373	384	420	437	431	434	448	450	432	412
売上高	5436	8431	11320	13860	16028	18649	21667	23720	27933	28036
粗利益	2469	3434	4249	4999	5786	6451	7183	7979	9947	11505
売上高粗利益率	45.4	40.7	37.5	36.1	36.1	34.6	33.2	33.6	35.6	41.0
チェーン売上高	19867	26158	33016	40449	46462	52262	58991	64173	70059	70241
ショッピング売上高	195	1708	3053	4430	5705	7203	8900	10065	14394	14483

昨年11月の株主総会で承認～スピノフへの腰高社長の思い

昨年11月の株主総会で、子会社カーブスホールディングスの普通株式の現物配当(1:1の株式分配型スピノフ)が承認された。分配日はカーブスHDの東証上場日である。

スピノフについて株主総会で94%の賛同が得られた。反対した株主の意見の中に、カラオケとカーブスの二本柱の経営が充実しており、企業価値の評価において、どちらかが十分に評価されず、割安な状態におかれているディスカウントは生じていない。その状況でなぜ事業を切り出す必要があるのか、というものがあつた。

腰高社長に話を聞いてみた。当社は今年カラオケ事業開始30周年に当たる。カーブスをスピノフするので、新生コシダカHDとしては、カラオケ中心の企業に戻る。

これに対して、腰高社長は、両事業に成長性をもっと高めて加速したい。それには、カーブスの単独上場が望ましいと考えてきた。

子会社上場にもっていくと、親子上場の問題が発生する。内部取引はないので、利益相反の可能性は極めて低い、経営の自立性という点では十分でない判断していた。

カーブスの成長性を高めるには、カラオケ会社の子会社というのでは満足できない。健康寿命の延伸という社会的使命を担い、地方公共団体と連携するという点でみると十分でない。単独の一部上場の方が、社会的信頼がより高いものになる。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

また、カーブスはかなり大きくなってきた。営業利益ではカーブスがカラオケを抜いてきた。カラオケがカーブスに依存するような収益構造は望ましくないと考えた。

カラオケ事業も成熟市場にありながら、当社は相当成長できると自信を持った。社員にもカラオケの成長性を高めるような意識をもってもらい、そのため人材育成とインセンティブも導入していく。カーブスのスピンオフプロジェクトをスタートさせて、カーブスHDの増本社長以下、社員のモチベーションは一気に高まった。メンズ・カーブスが始まり、海外展開も欧州から本格化する。

カーブス上場後も腰高社長はカーブスの大株主であるが、それ以上の立場で経営に関与することは全く考えていない。増本社長の経営力を評価しており、株主として見守っていく。持株比率をすぐに変えるつもりもない。自らはコシダカHDの経営に専念する。

カーブス スピンオフ関わる財務指標
～2019年8月期の財務諸表を分解～

(百万円、%)

	コシダカHD 〈カーブス込み〉	コシダカHD 〈カーブス抜き〉	カーブスHD 〈カーブスのみ〉
B/S 現預金	12582	7241	5350
有形固定資産	22192	21871	323
商標権	19020	0	19020
投資その他	6596	6078	537
総資産	72087	37998	34224
長期借入金	18097	3837	14260
負債合計	40272	13915	26482
純資産	31815	24083	7742
自己資本比率	44.1	63.4	22.6
P/L 売上高	65840	41850	28036
粗利益	19762	12304	11504
営業利益	9507	7875 [4518]	5436 [5679]
経常利益	9562	8127	5242
純利益	6396	6449	3706
C/F 営業キャッシュ・フロー	12577	10948	5321
税前利益	8828	7764	4873
減価償却	4095	3396	572
商標権償却	1059	0	1059
投資キャッシュ・フロー	-8732	-8189	-418
有形固定資産	-7628	-7495	-138
財務キャッシュ・フロー	-3193	-1153	-5856
長期借入金	-4777	-2937	-1840
配当金	-894	-894	-4016
被支配株主配当	-200		

(注)カッコ内はセグメントベースの営業利益。カーブス抜きのコシダカHDの売上には、カーブスからの配当金(2019.8期3816百万円、2018.8期3600百万円)、経営指導料(同231百万円、同240百万円)を含む。

カーブスを分離独立して上場

カーブスを分離独立して上場させる。子会社株式の現物配当という形でスピンオフする。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

コシダカホールディングス 1 株に対して、カーブスホールディングスの 1 株を受け取った。

つまり、分割前の 1 株の価値は、分離後も変わらない。配当課税もない。そうなると、分割しない一体経営の方がよいのか、分割して 2 つの独立会社として経営した方が企業価値を高められるのか、ということが重要である。

スピンオフについては、2 年前にスピンオフ税制ができた時から腰高社長は検討してきた。カーブスは順調に成長し、カラオケの利益を抜いてきた。米国のカーブス本部を買収して世界展開を図る局面にきている。国内ではメンズ・カーブスの新業態を開発し、そのビジネスモデルがみえてきた。これから全国展開に入る。

この局面において、グループの子会社でいるよりも、独立して上場する方がより成長できるのではないかと考えた。上場のメリットを活かすことができるのではないかと考えた。マネジメントは、カーブス・ジャパン創設以来、リーダーシップを発揮してきた増本氏が担っていく。

一方、カラオケは駅前繁華街への出店を 4 年前から始めて、独自の成長をとげている。カラオケは一見成熟でもう伸びないとみられるが、従来のマーケットはそうであっても、腰高社長がテーマとする既存業態新業種に従うと、イノベーションによって、自社のビジネスモデルではこれからも十分伸ばすことができる。駅前繁華街はまだ首都圏で始まったばかりであり、全国に出店余地は大きい。腰高社長はここを本業として全力投入していく。

1 対 1 の株式配当

2 月 26 日の終値をベースに新しい株価(基準値)が決まった。終値÷配当分の 8 円÷カーブス HD の公開価格=コシダカ HD の基準値となった。

カーブスの 1 株当たり取得価額は、コシダカとカーブスの分配資産割合が 0.100 (確定見込値) となるので、例えば株主がコシダカの株式を 1650 円で購入していたとすると、スピンオフ後のカーブスの取得価額は 165 円 (1650 円×0.1)、コシダカの取得価額は 1650 円÷165=1485 円と算定されることになる。新しい取得価額はこのように決まった。

2 月 26 日の終値 1426 円に対して、中間の 8 円を落としてカーブスの公開価格が 750 円に決まったので、これを引いて 2 月 27 日のコシダカ HD の基準値段は 668 円となった。

何が違うのか

2 つのコア事業が同じ会社である場合と、別々の会社に分れる場合何が違うのか。論点は 2 つある。1 つは、同じ会社の 2 つの事業にシナジーがあれば、別々に分けてしまうデメリットがある。逆に、シナジーがなければ、別々にして思う存分経営した方がより成長機会を手に入れることができる。カラオケとカーブスにはもともと事業におけるシナジーはほとんどない。腰高社長の経営力がカーブスに及ばなくなることによるマイナス面が課題であるが、この 10 年の増本氏の経営をみれば全く心配ない。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

創業者は両社の大株主

2020年3月2日にカーブスは上場した。創業者である腰高社長は、コシダカHDの大株主であると同時に、カーブスHDのマネジメントは離れても、こちらも大株主であり、持株数を減らすことは考えていない。カーブス事業のキャッシュ化を考えたのではなく、独立した中長期の価値創造を大株主としても望ましいと判断したのである。

カーブス上場のメリット

カーブスの上場によって、社員のモチベーションは上がり、人材を集める点でも望ましい。ヘルスケア企業として、産学官の連携、自治体との連携、医療機関との連携を一段と進めていく。この時、自立した上場企業としての信頼は大きく貢献しよう。また、人手不足の中、カーブスFCにとって、人材採用面でのサポートはかなり期待できる。

増本社長はカーブス立ち上り期から会社をリードしてきた。腰高社長は、財務基盤も安定し、次の成長に向けて自立するタイミングであると判断した。その時に、スピノフの制度が整ったので、これを日本初の第1号として活用した。

経営体制は明確

スピノフに向けて、昨年11月の株主総会後の経営体制は、コシダカHDとカーブスHDでマネジメントに重複がないようにした。社長の弟である腰高修専務はコシダカHDを退任し、カーブスHDの取締役役に専念する。

増本社長は、保有する新株予約権を上場後速やかに行使して、カーブスの株主となるが、その株式を2年間は継続して保有する約束である。

腰高社長は、資産管理会社を含めて、コシダカHDの37.1%を保有する。ファミリー全体では40%を超える持株比率であるが、スピノフ後もカーブスHDの株式について、短期的に売却する意向はない。

2年前にできたスピノフ税制の活用を検討していたが、その間に、米国CVI（カーブスインターナショナル）の買収があったので、事業のスピノフは今回のタイミングとなった。

カーブスの経営陣もオーナー型

カーブスの増本社長、坂本取締役、増本取締役の3名はカーブス創業時からのメンバーで、コシダカがカーブスを買収した時に、3名の持ち株比率は10%であった。

今回のスピノフに当たって、一度100%子会社にして、10%分は3名への新株予約権という形にした。カーブス上場後はこの予約権を行使して、3名は従来と同じ10%の持ち分を有するようになる。

カーブスHDの大株主でみれば、コシダカファミリーが40%を超え、増本社長をはじめとする創業期からのメンバーが10%を保有する。今のトップマネジメントが一定の株式を持

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

つことは望ましい。

4. 中期経営方針 成熟市場の開拓に成果、次はグローバル展開へ

コロナショックの影響

新型コロナウイルスの影響が直撃している。ここをどう乗りきるか。

第1は、目先の業績への影響である。4~5月は休業の影響で、売上がほとんど立たなかった。これでは大幅赤字とならざるを得ない。営業できれば一定の収益は確保できるので、次はその水準にある。一定の営業ができれば、損益分岐点(BEP)比率を従来の80~85%から65~70%レベルへ2割前後引き下げているので、通期で大幅赤字になることはない。

第2に、カラオケ業態のコロナ耐性である。店舗サイドは、コロナ対策を万全に取っているので、顧客が少人数でのカラオケをどのように楽しむかにかかっている。これまで、まねきねこで感染者は発生していない。世の中の感染者の増加による心理的不安、逆に落ち着きを見せてくる局面での戻りなど、まだ先は読みにくい。しかし、6~7月の動きを見ると、一定のニーズは根強いので、業態としての心配はいらない。但し、企業間格差は、資金力、ブランド力によって一気に表面化してこよう。当社は競争優位にあるので、サステナビリティ(持続性)に問題はない。

第3は、コロナが落ち着きをみせた後の成長戦略をどのように再構築していくか。カラオケの楽しみ方をさらに工夫していく必要がある。海外戦略もより収益性を重視する必要がある。カラオケ以外の業態の追加も不可欠であり、その具体化も急がれよう。

それでも、当面のサバイバル戦略の後の展望は、これまで立案してきた方向性と大きくは変わらない。コロナショックの克服には3年を要するので、もう少し長期の戦略としてみていく必要がある。

スピンオフ後のコシダカHD

腰高社長は人材の登用による若返り、オーナーのリーダーシップ中心の経営から組織運営力の向上へ力を入れていく。

ビジネスモデルでは、まねきねこの駅前繁華街進出戦略が当たっている。首都圏に今から出て大丈夫か、と誰でも思うが、同業他社があるようなところでも、当社の店舗をしっかり組み立てると、建築出店の成功率は95%と圧倒的に高い。まねきねこは知られていないようで、知られている。地方ロードサイドで全国展開してきたので、今、都市の繁華街に来る人々は実はまねきねこを知っている。彼ら彼女らが仲間と来てみると、サービスの良さがわかるので、新しいリピート客になっていく。

海外展開は、まず韓国で勉強した。国の規制があつて、まねきねこの良さが十分発揮でき

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

なかった。それでも成功する方策はできた。シンガポールはM&Aで参入し、まねきねこ方式を導入することで、シンガポールで通用することが分かった。それでも、シンガポールはコストが高い。ここで出店を拡大するには、都市国家なのでマーケットは小さい。

マレーシアに出て、成功する基盤ができた。店舗ベースですぐに黒字になる。イスラム系は、飲酒はしないがよく食べて歌う。コストは安いので、楽しんでもらいながら、十分儲かることがわかった。マレーシアで100店はいけるかもしれない。

タイの1号店は、立地がよくなかったが、それでも黒字になっている。ここも相当出店できる。インドネシアも3月に1号店を出店した。

腰高社長が今、最もチャレンジしたいことは、地方ロードサイド店の再生である。不採算店を閉めることに躊躇はないが、別な利用方法を取り入れて、進化させ再生させる道を探っている。

カラオケの場であるが、もっと自由に使える工夫はないか。カラオケ以外の楽しみ方はないか。楽しむにはコンテンツは必要だが、それを自社開発するのも1つの方策である。

当面は、首都圏駅前で伸びていくが、地方ロードサイドの再生しながら、カラオケの枠を破っていくようなエンターテインメント型健康余暇事業への広がりを進むことになる。

カラオケの中期経営方針～EIP (Entertainment Infrastructure Plan)

カラオケ事業について、それを超えるビジョンとして EIP (Entertainment Infrastructure Plan) を打ち出した。単なるカラオケルームではなく、PE (プライベートエンターテインメント) ルームを発展させていく。新しい娯楽 (エンタメ) を作っていく。そのために、新しいサービスを開発していく、という方針である。

目標としては、2019年8月期の売上高357億円、ルーム数1.14万室に対して、ゴールを1000億円、3万室におく。これは国内のみで、海外は別枠である。

新しいサービスの創造では、カラオケから PE (プライベートエンターテインメント) へ展開し、PE ルームでは、例えばライブビューイングができるようにする。ライブをプライベートルームで楽しむことができるのは面白い。

PE ルームについては、カラオケの機能として、コンテンツの配信ができるようになっている。いわば放送局のようなものなので、コシダカが独自のコンテンツを用意し、それをライブとして観たい人に配信することができる。

人気のライブを観たい人は、コシダカのカラオケルームで観れるコンテンツのチケットを購入する。ワンルーム4000円のライブチケットを購入すれば、それを4人でシェアすれば一人1000円となる。好きなライブを仲間と一緒にカラオケの個室で楽しむことができる。これは楽しい。

海外は、まだ赤字であるがノウハウはかなり蓄積してきたので、マレーシア、タイ、インドネシアを中心に出店を図っていく。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

水平の軸と垂直の軸を追求

2014年に本社機能を前橋から東京に移した。これによって、情報の集積が質・量共に高まり、人材の採用も容易になった。カラオケの出店についても、首都圏集中出店について自信を持ち、攻勢をかけている。海外についても現地をいろいろ視察して、将来性を見込んでいる。カラオケの海外出店は加速して行こう。

基本的方向は本業集中である。何よりもカラオケの市場拡大と収益性の向上に力を入れている。カラオケの強化に当たって、腰高社長は2つの軸を考えている。1つは、アジア及び都心の市場開拓という水平の軸であり、もう1つはハード・ソフトの革新という垂直の軸である。水平の軸では、海外市場の開拓と国内市場における都心の攻めに力を入れる。ハード・ソフトの垂直の軸では、AIの活用により新しい楽しみ方の提供、自動化機械やロボットの導入など省人化への対応と接客サービスの向上に取り組んでいる。

カラオケはPEルームの提供

カラオケは、歌って楽しむアミューズメント施設の提供であるが、この空間を多面的に使うというニーズはいろいろありうる。

会社側では、「プライベートエンターテイメントルーム」と表現しており、①カラオケに加えて、②カラベン（学ぶ）、③カラレン（練習する）、④カラトーク（話しをする）という場、空間とも位置付けている。さらに、シンガポールでは、広いスペースをイベント会場としても提供している。カラオケのステージだけではない活用もされている。ワンカラでは、英語教室も実践している。今後ともスペースユーティリティ、スペースシェアリングの工夫はいろいろなされていこう。

カラオケの構造改革が進展

カラオケの構造改革が進展している。従来のまねきねこは、地方、郊外、ロードサイドにあった。人口減少で、この市場が縮小している。20代～40代の男性の足が遠のいている。これに対して、1都3県の首都圏には市場があり、開拓余地も十分にある。建築出店は全体の2割強を占める。駅前・繁華街にある店舗も全体の4割強と大きく増えている。

まねきねこのカラオケは、内外とも、安心・安全、リーズナブル、フレンドリー、というところがうけている。出店は首都圏であっても、できるだけ競争を避けながら出ていく。一方で、新宿のような繁華街でも十分競争力があるということも分かってきた。

カラオケの接客力・顧客サービス力の向上では、「まねき塾」の専任講師（6名）によって集合研修が行われている。

カラオケ店舗の減損は、大きな金額ではないが逐次実施されている。2期連続赤字になると閉店の検討がなされ、閉店になれば減損が発生する。そうでない場合も回収可能性を見積もって必要に応じて行われている。2017年8月期は15店で117百万円、2018年8月期9店

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

165 百万円、2019 年 8 月期 26 店、320 百万円が実施された。

カラオケの新規出店数

(店、百万円)

	2010.8	2011.8	2012.8	2013.8	2014.8	2015.8	2016.8	2017.8	2018.8	2019.8
全国での新規出店数	17	15	15	22	37	53	47	44	31	33
首都圏での新規出店数	1	2	5	4	16	35	30	25	14	16
カラオケの営業利益	1974	2243	2692	2206	1580	1203	1170	2050	3153	4518

(注)2015.8期は首都圏35店中21店はムーンの買収。(予)はアナリスト予想。

国内では首都圏を攻める～首都圏で 300 店は可能

1 都 3 県に昨年 8 月末現在 162 店を有するが、これを 300 店までに増やすことができると腰高社長は読んでいる。建築出店比率、駅前比率が過半を超えよう。居抜き案件は減っている。しかも居抜きの店舗は古いので、大幅なリニューアルが必要となる。これに対して建築出店は、当初の費用はかかるが、立地をよく選ぶことができ、店舗も新しいので長持ちする。

首都圏におけるまねきねこの店舗数

(店)

	2013.8	2014.8	2015.8	2016.8	2017.8	2018.8	2019.8
東京	6	7	17	39	49	59	65
神奈川	6	7	8	24	33	34	35
埼玉	17	22	24	33	34	34	35
千葉	13	13	13	18	21	24	27
合計	42	49	62	114	137	151	162

(注)この他にファンカラ7店

カラオケは 5 年前から首都圏に集中して出店してきたが、その効果がようやく顕在化してきた。まねきねこは、首都圏の駅前に後発で出店しても、うまくいく。適正規模で出店し、まねきねこの良さを分かってもらいと、1 年後には収益性は上がってくるというパターンである。つまり、競争力が発揮できると自信を深めている。

首都圏への出店といっても、山手線の内側や主要ターミナルを含め、立地コストをよく見極めて展開する方針である。

カラオケの首都圏攻勢を決断した理由は、新宿歌舞伎町店の好調さにあった。それまで当社は地方発ということもあり、コストの高い首都圏、とりわけ都心への出店は積極的ではなかった。しかし、まねきねこが培ってきた“安心・安全、リーズナブル、フレンドリー”という店舗運営が客にうけている。競争があっても、まねきねこを利用しようという客が十分いることがわかってきた。都心というと、ビックエコー、カラオケ館が中心であるが、後発でもまねきねこが入っていく余地はある。新たに+100 店(年商+100 億円)が作れば、そのインパクトは大きい。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

店舗の大型化

店舗サイズの見直しを進めている。カラオケの首都圏については、これまで1店20ルーム未満をベースに建築出店してきた。これを30ルーム以上に拡大するなど、最適効率を見極めている。新規出店では、店舗の大型化に取り組んでおり、2019年8月期で1店当たりのルーム数は32.6ルーム（前年度25.5ルーム）となった。大型化すると、生産性が上がるので収益性も高まる。

カラオケは首都圏繁華街に出店している一方、退店も多い。地方ロードサイドの小型店は戦略的に減らしている。

新規出店の大型化

	(室)		
	2017.8	2018.8	2019.8
新規出店1店当たりの ルーム数	20.8	25.5	32.6

ワンカラは収益化～オンライン英会話にもトライ

2017年4月に大阪の心斎橋でワンカラをオープンした。関西で初のワンカラ出店であった。ワンカラは人が多い繁華街で成功する。よって、心斎橋は既存のまねきねこをリニューアル形でワンカラに衣替えした。ワンカラは現在8店ある。ワンカラの客単価はまねきねこと変わらないので、稼働率が上がれば収益性は十分見込める。

また、2015年9月からワンカラでオンライン英会話のサービスを始めた。月1万円程度で、オンラインによる英会話の勉強ができる。自宅でPCを使って勉強してもよいが、ワンカラのルームなら声を出しても誰に聞かれることもないので、レッスンを受けやすい。

集客マーケティングが奏功～ZEROカラ、まふ、家族割

2015年9月に“ZEROカラ”をスタートさせた。高校生の利用を促進するために、カラオケの室料を無料とした。ワンドリンクの料金のみで、好きなだけ歌える。業界全体で見ても、高校生のカラオケ利用率が下がっているの、若い人々の参加を促して、顧客に結びつけようという作戦である。1日当たりの高校生の利用率は全体の1割程度を占めており、その効果は既存店にプラスとなっている。

高校生のZEROカラは、①安いのでカラオケに来てくれて、多少の飲食はある、②彼らがSNSでまねきねこをアピールしてくれる、③将来の顧客として育てくれる、という3つのステップで効果を狙っている。

2019年1月に始めた学生専用（大学生、短大生、専門学校生）用のフリータイムコース、通称まふ（まねきねこフリータイム）は、客数を減らしていた平日夜～深夜の客数呼び戻しに効果を発揮している。日曜日～木曜日まで、夜18時以降フリータイムで入れる。300円～700円でドリンクバーフリーである。4月からは「まねき de 家族割」を始めた。父母、祖

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

父母、と一緒に来店した小中学生はカラオケ利用料が無料となる。

こうしたカラオケのマーケティング戦略は、1) トップからの指示のもと、2) 現場からの発案を、3) まず実験してみて、4) 一気に全国に広げている。

高校生向けのZEROカラ（ワンドリンク代でカラオケ無料）、朝うた（30分10円でワンオーダーすると午前中無料）、まふ（大学生18時以降フリータイム300円～700円でドリンクバー無料）、家族割（小中学生、カラオケ無料）など、顧客ターゲットを絞って、次々と手を打っている。

1) まず顧客層にアピールする（PR効果）、2) お得感で来てもらう（集客効果）、3) 楽しんでもらってまた来てもらう（リピート効果）を狙っている。禁煙も、ユニークな飲食メニューもその一環である。

内外のカラオケ店舗数

		2014.8	2015.8	2016.8	2017.8	2018.8	2019.8	2020.8 2Q
国内	まねきねこ	353	381	425	486	510	515	526
	ワンカラ	13	10	10	11	8	8	6
	ムーン、シンシア他		21	22	2	2	2	2
	合計	366	412	457	499	520	525	534
海外	韓国	4	9	13	14	12	8	6
	シンガポール	12	10	11	10	10	9	9
	マレーシア					1	3	6
	タイ						1	1
	合計	16	19	24	24	23	21	22

(注)ムーン・シンシアはまねきねこに転換。3月にインドネシアに1店出店。

飲食の工夫～銀だこ、ゴーゴーカレーの導入

カラオケにおける収入の割合で見ると、飲食は全体の4割を占める。飲食では、築地銀だこに続き、「ゴーゴーカレー」を全店で食べられるようにした。ゴーゴーカレーは、チェーン展開のカレー店として今最も人気がある。これを導入した。2019年2月に関東圏が取り扱いを始めたメニュー「ゴーゴーカレー」は人気が高いので、4月より全国の店舗に拡大した。ゴーゴーカレーグループ（国内70店、海外9店）にとっては、ユニークな金沢カレーを当社のカラオケ店（530店）で提供できることは自社商品を大いにアピールできる。当社にとっても、銀だこに続く人気メニューを揃えることになり、差別化を図ることができる。

カラオケまねきねこは全室禁煙へ

2016年9月から首都圏のカラオケは、全店すべて禁煙としてきた。業界初の実施で好評であった。そこで、2019年9月より全国全店で、全室禁煙とした。2020年の受動喫煙防止対策の強化を先取りしたものであった。

新しいサービスを提案～まねきねこアプリ

2018年10月に始めた「まねきねこアプリ」(会員サービスアプリ)は、ポイントシステムやランクアップシステムが好評で、会員登録数は6月末で390万人となった。①ポイント、②ランクアップ、③ミニゲーム、④最寄り店検索、⑤店からのお知らせなど、便利な機能を入れて、客数増加で効果を発揮している。

また、自社開発による新しいゲーム、まねきねこアプリやキャスティングシステムなども投入している。まねきねこアプリは、会員カード800万人をスマホのアプリに誘導しようという作戦である。これによって、会員サービスのオペレーションが相当効率化できる。サービス向上と効率化を狙っている。キャスティングシステムは、通信用の機器で、PCやスマホと繋ぐと、無線でモニターに映像、動画が転送でき、そこで大きくみることができる。これをカラオケルームに応用していく。

おもしろい試み～いろいろ試行

・**にやいんミュージック** LINE MUSICと期間限定のコラボ「にやいんミュージック」キャンペーンを実施した。ラインミュージックの会員(無料トライアル中も含む)を対象にまねきねこの室料を2時間無料にするという内容である。

ラインサイドは会員を増やしたい。当社と組むことによって、音楽好きのカラオケ客をラインミュージックに入ってもらおうという作戦である。

当社も無料というインセンティブで集客に結びつく。しかも、ラインミュージックからの収入も多少入る。1ヶ月間(7月)で5万人までの上限付であったが、面白い企画であった。

・**ゲームカラオケ** まねきねこのなんばHIPS店に新サービス「ゲームカラオケ」を7月に導入した。まず1ルームを改装して、まわりを白い色にして360°スクリーンとし、楽器別スピーカーを設置して、ライブ感を出すようにした。

歌とリズム楽器(カスタネット型とドラム型)の3人がチームとなって、カラオケを楽しむ。太鼓の達人のように、スクリーンに出た楽譜に従って、リズムと楽器を叩く。歌とリズムの全体が点数化され、リハーサル、本番、そして高得点だとアンコールまで進む。

ドクエン社(任天堂出身)が開発したものであるが、当社がトライアルしている。まだ、人気が出るほど馴染んでいないが、カラオケ+ゲームという楽しみ方は、今後とも大いに注目できよう。

「から揚げの天才」でFC開始

3月に、ワタミと「から揚げの天才」でFC(フランチャイズ)契約を結んだ。「から揚げの天才」はから揚げと玉子焼き(テリー伊藤)を主力とした店内飲食と持ち帰り(1:9)の業態である。カラオケまねきねこ店に併設して出店する。4月18日に第1号店として加須店(埼玉県)をオープンした。地方ロードサイド店のカラオケ店を活用して、店舗の活性化

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

を狙っている。立ち上げは順調で、8月までに12店を出店する。

国内カラオケの展開～首都圏効果

カラオケの首都圏出店は、1年目は負担であるが、3～4年目となると収益貢献が高まってくる。4年前からの首都圏出店で、収益の上がる店が増えており、部門全体の収益力向上に寄与している。首都圏出店の成功モデルは分かってきたので、現在は1店当たりのルーム数を増やし、店舗の規模を少し大型にしようとしている。

カラオケのロードサイドマーケットは市場性が低下している。一方で、首都圏の繁華街は賑わっている。ここに出店して、後発ながら成功している。業務の自動化、効率化に力を入れており、営業時間のフレキシブル化、パート・アルバイトの時間帯別活用、自動機械の導入によって、コストを下げている。同時にサービスの向上で単価アップも図っている。銀だこやゴーゴーカレーとのコラボもその1つである。

首都圏のカラオケについては、地代が高いことを前提に、いかに効率よく稼働率を上げ、サービスを提供していくかがポイントである。ここについては、リピート客を着実に増やすことができおり、他社との競合において競り負けない力をつけてきている。

店舗については、一律の運営方式ではなく、店舗ごとに料金、営業時間などを見直しており、1店当たりの収益性向上を図っている。

カラオケのアジア展開

カラオケのアジア展開では、韓国に次いでシンガポールに拠点を築いた。現在はマレーシア、タイで先行し、インドネシアへも進出を開始した。ファミリーカラオケの市場はアジアの各国にもあるので、ジャパンテイストとサービスの差別化に工夫していく必要がある。

2013年、シンガポールにコシダカインターナショナルを設立した。ここがアジアの統括会社となって、カラオケのアジア展開の司令塔となる。この会社を通して、K BOX ENTERTAINMENT GROUP PTE. LTD. を15億円で買収した。アジアでのカラオケ展開は、①自社でやる場合、②合弁でやる場合、③FC展開など、いくつかのパターンがある。

韓国は縮小へ

韓国のカラオケはビジネスモデルの再構築に力を入れている。2016年8月末に13店まで行ったが、既存店の伸びが鈍ったので出店を止めて、採算重視で縮小している。

韓国のカラオケには、ノレバン（歌部屋）、ノレタウン（飲食併設）、ダンラン酒家（居酒屋カラオケ）などがあるが、いずれも許認可が必要であり、一定ルールを満たすことが求められる。飲食もできるスペースを確保するノレタウンにシフトしており、2017年7月に最初のノレタウンがオープンした。

韓国の法規制で、ノレバンの場合、カラオケの店内で飲食はできない。日本でいえば、映

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

画館のようなものである。カラオケルームでは、売店で買った飲み物（ノンアルコール）やスナックを持ち込み、カラオケそのものを楽しむ。利用者は圧倒的に若者である。当初は馴染みが薄く、2年を経て受け入れられるようになったものの、ビジネスとしては難しい。

店舗は日本と同じサービスを持ち込んでいる。当社の基本理念である①安心・安全、②リーズナブル、③フレンドリーという店舗サービスが、清潔、きれい、感じが良い、明るい、笑顔がよい、という評判になっている。

韓国の1店当たりの売上高は、日本と比べて飲食がない分だけ低い。全体としてまだ赤字なので、次の手を打っている。不採算店舗を閉店した結果、今年2月末では5店となった。

カラオケの海外事業

(店、百万円)

		2015.8	2016.8	2017.8	2018.8	2019.8
韓国	店舗数	9	13	14	12	8
	売上高	140	259	238	246	179
	営業利益	-91	-111	-115	-70	-25
シンガポール	店舗数	10	11	10	10	9
	売上高	1867	1701	1562	1509	1477
	営業利益	-181	191	104	12	-106
海外合計	店舗数	19	24	24	23	21
	売上高	2007	1961	1800	1755	1656
	営業利益	-272	2	-11	-58	-131

(注)2019.8期は他にマレーシアに3店、タイに1店。

シンガポールはアセアンのハブ

シンガポールは、現在9店である。当初、K BOXの1店をまねきねこタイプにリニューアルしたら、来店数が2倍以上に増えた。日本式がそのまま通用することが分かった。買収後のK BOXは12店を有していたが、シンガポールは家賃が高く、店舗の経年劣化も進んでいた。そこで、①人材の活性化、②店舗のリニューアル、③営業政策の見直し、によって業績向上を図った。アニメ的キャラクターが受けるかどうかもみた。これが当たった。

日本のまねきねこ方式を導入し成功

K BOXの従来タイプの店を、まねきねこスタイルに改装して、イメージを一新し、新しい顧客層を取り込んで業績を改善している。まねきねこへの改装では、1) 店内の照明を明るくし、2) 内装もきれいにし、3) 接客態度もあいさつの仕方から一変させた。従業員の教育には力を入れ、それでやめる人もでるが、日本のまねきねこ流を導入している。

カラオケの単価を下げ、ドリンク飲み放題も入れた。これが評判となり、来店客数が大きく増えた。客数が増える一方で、客単価は下がるが、同時に損益分岐点（BEP）も下げているので、利益は大きく改善されている。

ソフトドリンクと共に、ソフトクリームも食べ放題にして、人気を集めている。料理のメニューも更新した。業者と組んで統一メニューを作り、この評判はよい。また、店は全店禁

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

煙にした。酒を飲むとたばこを吸いたくなるが、ここに踏み込んだ。楽曲は、中国のもの、韓国のもの、欧米のものなど揃っており、日本のものも入っている。

マレーシアへ進出

2018年6月末にマレーシアでカラオケ店を1店譲り受けた。クアランパウル郊外の街にあるKMAX KARAOKE (32ルーム)を、コシダカマレーシアが買収し、7月より営業を開始した。まず1店で営業を行い、状況を把握した。続いて、2店目は、11月にまねきねこブランドでオープンした。立ち上がりは順調で、収益性もよい。現在6店までできている。

海外展開の方向～タイの次はインドネシアへ

海外出店では、マレーシアに続いて、2019年2月にタイのバンコクに出店した。タイ1号店は、バンコク中心部のトンロー地区、スクンビット通り沿いに建設された複合商業施設「ドンキ・モール・トンロー」の4階に出店した。ドン・キホーテを核に、ジャパングオリティの商品やサービスを提供する総合アミューズメントモールである。

インドネシアは、今年3月にインドネシアのジャカルタで1号店をオープンした。ショッピングモール Baywalk Mall の7階に出店した。28ルームである。

シンガポールは主力店のリニューアルが終わった。マレーシアは、1店目はもともと黒字の店を買収しており、2店目以降は新規出店ながら順調である。

カラオケのアジア展開は、各国の規制もあるので、まず1号店を出して見て試行する、その上で、どこと組むかなど具体的に検討し、上手くいくビジネスモデルが見えた国から拡大に入るという方針である。

まねきの湯は出店再開が可能

温浴は、構造改革が進捗し黒字化した。ビンゴ大会などのイベントや、東京健康ランドではコミックを充実して集客に力を入れており、効果を出している。温浴の小学生以下無料は、①親や祖父母と来る、②飲食をする、ということで、集客の効果は上がっている。小学生以下入館料0円、学生割引、イベント・キャンペーン、省エネの効果などがあいまって、経営の目途が立った。

東京健康ランドでは温泉を掘り、2015年11月から温泉のサービスが始まった。2013年12月にはカラオケまねきねこを併設した。2階に30室ほどのカラオケルームを設けた。これで相乗効果を狙った。また、快適にくつろげる「女性用リラックスルーム」と、男女共用の「リラックスルーム」も設置した。

温浴は、顧客へのサービスという点でカラオケと同じであり、シナジーがある。オペレーションのソフト、食事、接客は同じノウハウが通用する。カラオケと同じ居抜き再生の事業モデルである。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

温浴は年商が1店当たり、2~3億円と、カラオケの0.6億円に比べて大きい。1号店の箕郷は年商3億円規模である。郡山は1億円の投資で年商5~6億円、東京健康ランドは年商10億円が期待できる。しかし、温浴業界での地位はまだ下位にあり、当初の計画であった再生事業としての拡大はこれからである。

温浴の収益性は改善しており、セグメントの利益率は10%を目指す。事業の3本目の柱としての形が整いつつある。いい案件があれば、出店を再開する方向にある。

温浴施設業界

順位	会社名	温浴店名	(百万円、%)	
			売上高	伸び率
1	極楽湯ホールディングス	極楽湯	15990	14.3
2	スパサンフジ	湯楽の里 喜楽里	10485	4.4
3	オークランド観光開発	竜泉寺の湯 スオミの湯など	7628	-2.7
4	常磐興産	スパリゾートハワイアンズ	4942	-5.5
5	創裕	ぼかぼか温泉など	3662	-9.2
6	東京ドーム	スパラクーア	3291	8.8
7	カケン	喜多の湯	3020	9.8
8	北のたまゆら	北のたまゆら他	1932	3.9
9	サンリク	健美の湯	1906	-2.3
10	タカチホ	湯ったり苑	1676	-0.9
11	コシダカホールディングス	まねきの湯 らんぷの湯	1587	-3.1

(注)2018年度ベース、伸び率は前年度比
(出所)日経MJ 2019年11月13日号

働く社員の価値を高める

従業員は2019年8月末で、カラオケ事業735名(パート・嘱託3193名)、温浴事業23名(同133名)であった。カラオケのパート・アルバイトについては、採用面で厳しいが、今のところは対応できている。労働力不足にどう対応するか。人材確保は今や企業経営にとって決定的に重要となっている。

腰高社長は、人材の確保は顧客の獲得と同じくらい重要な競争戦略になっているとみている。人材活用で競争優位にたてるか。どうしたらよい人材が採れるか。それには事業を磨いて、企業に魅力をつけていくしかないと考え、カラオケでトップ企業になると決意している。そのためには、会社としての魅力とともに、働き手の能力に見合った働き易さと報酬を設定していく必要がある。ここに力を入れていく。

「アクエル前橋」は今秋リニューアル

不動産については、前橋の不動産を購入し、そのテナントから不動産賃料を解約金として442百万円を得て、2019年8月期の営業外収益に計上した。いわば3年分の賃料を前倒しでもらったので、今来期の不動産管理のセグメント利益は低調となる。一方、前橋のビルは2年かけてリニューアルする。よって2年後からは再び賃料が適切に入ってこよう。

前橋駅北口の複合施設(前橋エキータ)の新ビル名を「アクエル前橋」に決めた。2019年2月に取得していたが、再開発の内容を固め、秋にリニューアルオープン予定である。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

6階建のビルのうち、地下1階から3階までは商業施設、4～5階はオフィス用であるが、ビル全体のコンセプトを見直し、活用を考えていく。2階にまねきねこが入っているが、エンタメ+サービスで新しいビルに一新していくことになる。

5. 当面の業績 コロナショックをいかに乗り切るか

スピノフ後の財務体質～資金的には問題ない

5月末のバランスシートをみると、昨年8月末に比べて、1) カーブスがスピノフしたので、のれん・商標権が大幅に減少した。2) カラオケは現金商売なので、受取手形売掛金も大幅に減少した。3) 有利子負債も大きく減少しているが、当面の運転資金として、現預金（短期の有価証券を含めて）125億円を確保している。

現在、内外での新規出店はすべて止めている。資金的には、4月に45億円借入れを行っている。固定費を6か月分は十分カバーできるので問題ない。

連結バランスシート

(百万円、%)

	2016.8	2017.8	2018.8	2019.8	2019.8	2020.5
流動資産	12185	19373	20465	20762	20762	14320
現金・預金	6304	13785	11926	12582	12582	12513
固定資産	21331	23953	47892	51324	51324	30833
有形固定資産	14802	16810	17552	22192	22192	23057
のれん	1429	1034	1965	1611	1611	18
商標権			20559	19020	19020	0
ソフトウェア	899	601	791	855	855	238
資産合計	33517	43690	68357	72087	72087	45154
流動負債	10685	12641	14827	15023	15023	9981
短期借入金	2964	3355	4787	4146	4146	7360
固定負債	8559	8284	26832	25249	25249	11081
長期借入金	6855	6381	19533	18097	18097	7432
純資産	14272	22663	26697	31815	31815	24091
有利子負債	9820	9737	24321	22243	22243	14792
有利子負債比率	29.3	22.3	35.6	30.1	30.1	32.8
自己資本比率	40.4	49.6	37.5	44.1	44.1	53.4

(注)2020年2月末でカーブスをスピノフ済。

2020.5末の現預金には短期有証を、短期借入金には一年内長期借入金を含む。

2019年8月期はカラオケが牽引した

2019年8月期は、売上高65840百万円(前期比+6.6%)、営業利益9507百万円(同+21.0%)、経常利益9562百万円(同+16.5%)、純利益6226百万円(同+40.7%)、と好調であった。

セグメント別にみると、カラオケは、売上高前期比+11.9%、営業利益4518百万円(+43.3%)と極めて好調であった。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

カラオケは、33 店出店し、うち 16 店が駅前繁華街であった。ここには、シダックスのカラオケ撤退に伴う店舗 7 店も含まれている。まねきねこのブランド力が向上しているので、出店時のルーム数の大型化が進展している。

シダックスの 7 店はいずれもロードサイドであるが、近くにまねきねこがあって、現地の状況がよくわかっている。その上で、当社が再生できるとみた店舗のみを手に入れた。

海外では、韓国は引き続きノレバンを 4 店閉店し、ノレタウンに注力している。シンガポールは店舗のリニューアル期にあるので、収益は落ち込んだ。マレーシアは 3 店になったが、いずれも順調である。タイの 1 店も立ち上がりはよい。

カーブスは売上高+0.4%、営業利益 5679 百万円 (+6.3%) と順調であった。カーブスの出店は 82 店と、前期の 91 店と比べて鈍化した。8 月末の会員数も 82.2 万人と前期よりやや減った。

温浴は売上高+11.9%、営業利益 108 百万円 (+51.0%) と改善した。温浴は、全店が天然温泉化しており、効果を上げている。温浴は 5 つの施設があるが、郡山のまねきの湯も温泉の認定を受けたので、すべてが天然湯となった。

不動産管理は、売上高+37.6%、営業利益 59 百万円 (-55.6%) と一時的要因で減少した。2 月に取得した前橋駅前の商業オフィスビル「エキータ前橋」の取得費用 39 百万円が一括計上された。このビルのテナントが退店したことで、その解約金が営業外収益に 441 百万円ほど入っている。この分が、経常利益を押し上げた。

業績の季節性

当社の業績は、カラオケに左右される。カラオケは 12 月に最も稼ぎ、次が 8 月である。逆に 10 月、11 月はやや低調となる。これを四半期で見ると、2Q (12 月～2 月) が最もよく、次が 4Q (6 月～8 月)、その次が 3Q (3 月～5 月) で、1Q (9 月～11 月) が相対的に低い。

2020 年 8 月期の上期は横ばい確保

2020 年 8 月期の上期は、売上高 33981 百万円 (前年同期比+4.3%)、営業利益 4880 百万円 (同-2.1%)、経常利益 5231 百万円 (同+4.8%)、純利益 3425 百万円 (同+16.9%) であった。上期は、新型コロナウイルスの影響は 2 月に一部あったが、ほとんど影響していない。1Q は台風や消費税の影響で低調であったが、2Q でかなり取り戻した。

3Q から激変

2020 年 8 月期の 3Q 累計は、売上高 37272 百万円 (前年同期比-24.1%)、営業利益 1871 百万円 (同-75.4%)、経常利益 2022 百万円 (同-74.8%)、純利益 928 百万円 (同-81.3%) となった。

カーブス事業を 2Q 末でスピンオフ (分離独立) したので、3Q はコシダカグループだけの

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

事業となっており、ここがコロナショックの影響を受けて大幅赤字に陥った。

3Qだけみると、売上高 3291 百万円、営業利益-3009 百万円、経常利益-3209 百万円、純利益-2497 百万円、となった。

セグメント別にみると、カラオケ事業が 3Q には売上高 3009 百万円(前年同期 8906 百万円)、セグメント利益-2694 百万円(同 1237 百万円)となった。主力のカラオケ事業の落ち込みが大きい。

3Qは3月、4月、5月であるが、3月は一定の売上高があったものの、4月、5月は全店休業の影響が大きく、売上がほとんどなかった。

3Q累計でみると、首都圏を中心に新店を開設、既存店の増床増室を図った。一方で、低採算店の整理も進めた。結果として、国内店舗は7店減少の517店となった。海外は、インドネシアに初出店し、5か国22店となった。

カラオケの四半期別業績

		(百万円)			
		1Q	2Q	3Q	4Q
2016.8	売上高	6076	7697	6764	7104
	利益	-334	1094	16	390
2017.8	売上高	6410	8275	7274	7654
	利益	-408	1490	458	510
2018.8	売上高	6840	8865	7900	8329
	利益	-168	1739	711	870
2019.8	売上高	7581	10159	8906	9086
	利益	66	2323	1237	893
2020.8	売上高	7759	10723	3009	
	利益	-174	2453	-2694	

(注)利益はカラオケのセグメント利益

新型コロナウイルスのインパクト

新型コロナウイルスに関しては、3月下旬より感染拡大防止の要請が強まり、4月7日に緊急事態宣言が出された。5月25日に解除宣言が出され、自粛要請も段階的に戻ってきた。

当社でみると、3月28日より、1都3県の店舗で自主休業を行い、4月14日より国内カラオケ全店を休業とした。温浴も要請期間中は休業した。そして、6月12日より全店の営業を再開した。しかし、再開後の客足の戻りは低調であり、もう少し様子を見る必要がある。

既存店売上高でみると、2月+4.6%、3月-32.9%であったが、4月、5月は-90%以上となった。2019年8月期のカラオケの月商は平均30億円であるから、もし2か月間の全店閉鎖で売上高-60億円となると、営業利益で-40億円は覚悟する必要があった。

海外も自粛

海外も各国政府の要請に従い、国内同様に長期間の休業を実施した。韓国は3月~4月で休業があり、5月に通常に戻っているが、まだ50~60%の水準にある。シンガポールは4月

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

から8月まで休業するが、家賃の面で支援は得られる。タイは6月から営業を開始しており、60%レベルである。マレーシアは営業を継続しており、さほど問題ない。インドネシアは1店オープンしたが、7月まで休業している。

店舗でのコロナ対応

当社のカラオケ店舗からの感染は今のところ出ていない。感染防止対策は徹底しており、効果を上げている。消毒、マスク、フェイスシールド、マイクシールド、空調規準などでも、先行的に手を打っている。

カラオケは、3密（密閉、密集、密接）という点で、避けたい施設のようにみられている。まねきねこで今のところコロナ感染は発生していないが、感染症対応の店舗作りは今後のリニューアルで重要な要素となつてこよう。

カラオケのアミューズメントに対する需要がなくなるわけではない。コロナショックは十分乗り切れることはできよう。今後の新しいビジネスモデル作りに注目したい。

セグメント別業績予想

	2018.8	2019.8	2020.8(予)	2021.8(予)	2022.8(予)
(百万円、%)					
カラオケ					
売上高	31936 [52]	35732 [54]	27500 [63]	27000 [92]	31000 [93]
営業利益	3153	4518	300	2000	4300
同利益率	9.9	12.6	1.1	7.4	13.8
カーブス					
売上高	27933 [45]	28036 [43]	14300 [33]	-	-
営業利益	5345	5679	3000		
同利益率	19.1	20.3	20.7		
温浴					
売上高	1587 [3]	1640 [3]	1200 [3]	1400 [5]	1500 [4]
営業利益	71	108	-100	0	100
同利益率	4.5	6.6	-8.3	0	6.7
不動産管理					
売上高	313 [1]	431 [1]	700 [2]	800 [3]	1000 [3]
営業利益	133	59	0	100	200
同利益率	42.5	13.7	0	12.5	20.0
合計					
売上高	61771 [100]	65840 [100]	43700 [100]	29200 [100]	33500 [100]
営業利益	7858	9507	2300	1100	3600
同利益率	12.7	14.4	5.3	3.8	10.7

(注) 2020年2月末にカーブスをスピンオフ。利益率は売上高営業利益率、カッコ内は売上高構成比。

コスト削減で損益分岐点を引き下げ

カラオケ事業も温浴も、家賃、人件費の固定的費用のウェイトが高い。人員については、パート・アルバイトも多いが、店舗運営においては人材を大事にして、人員を確保しておく必要がある。そのための人件費は支払ってきた。家賃については、減賃を家主に依頼している。緊急事態なので、一定の協力を求めている。

固定費の削減に努めており、損益分岐点は従来よりも下がっている。限界利益率が70%

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

前後と高いので、売上が戻ってくれば黒字化に戻すことは早めにできよう。

通期の会社計画

7月の3Q決算開示とともに、会社は通期の業績予想を公表した。2020年8月期の会社計画は、売上高44495百万円（同-32.4%）、営業利益2098百万円（同-77.9%）、経常利益2248百万円（同-76.5%）、純利益1000百万円（同-83.9%）とした。

6月からカラオケ事業は戻りつつあったが、7月に入って状況は再びやや厳しくなっている。新型コロナウイルス感染症の感染者が再び増加しており、人々の行動にはかなり制約がかかっているためである。

会社計画は、4Qで売上高7223百万円、営業利益227百万円と黒字化を見込んでいる。4Qのカラオケ事業で見ると、前年同期の7~8割水準に戻すことを見込んでいる。今の状況で見ると、ややハードルが高いとみられるが、コスト削減が貢献してきよう。

今後の展開

カラオケの一番の稼ぎ時は12月、次が8月、次が5月というイメージである。この8月は顧客の動きが制約されるので、次は12月がカギを握ることになる。

業界では、経営が厳しくなっている下位企業も多い。当社は資金的にもブランドとしても問題ない。救済型の店舗売却の案件がいろいろ出てこようが、今のところ慎重に対応していくが、いい案件については取得する可能性は十分ある。

月次で、売上高が20億円なら収支トントン、30億円ならじゅうぶん収益を上げることができる。6月以降の店舗再開では、まだバラツキが多い。都心の繁華街は低調だが、地域の駅前では前年を上回っている店もある。若者は戻りつつあるが、シニアの利用はまだである。ワンカラは従来と同じペースで利用されている。

2021年8月期の下期で7割水準、2022年8月期で9割水準に戻るものと想定した。実際はこれより早いこともありえるが、慎重にみておきたい。

8. 企業評価 本格回復は3年後

コロナショックの克服

コロナショックが直撃している。4月、5月は苦しかったが、状況は改善している。店舗の感染症対策は進んでいる。客足も戻りつつある。ただ、回復パターンはまだ見通しにくい。当社のカラオケの顧客サービス、競争優位性は引き続き高い。資金面では、手持の現金と既に調達済みの借入金で十分賄うことができる。遅くとも来下期には黒字化が見込めるので、キャッシュ・フロー上も問題ない。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

カーブスのスピノフ

今年2月末に、カーブス事業をスピノフした。カーブスは3月2日に東証1部に上場した。日本初のスピノフ税制を使った事業の分割独立で、分割前の株主に何ら不利益はない。二社に分割されても、カーブスの株を1:1の同数もらえた。

腰高社長は、経営を分けた方が互いの成長力を高められると判断した。分割後のコシダカHD(ホールディングス)は自らが経営し、新しいエンタメ・インフラ企業を作っていく。創業の精神が「既存業種新業態」にあり、新サービスと海外展開で飛躍を目指す。

次の成長は如何に

カラオケは、まねきねこブランドの首都圏展開、集客戦略が当たっており、収益性が大きく向上している。AI(人工知能)を活用した新しい楽しみ方なども具体化しよう。海外では、マレーシアの新規出店が好調で、タイに続き、インドネシアでの出店も始まった。今後は、内外のカラオケで1000店を目指すという方向へ展開しよう。

コロナショック後の経営はどう変化するのか。「既存業種新業態」を軸に、既存市場での事業を新業態の仕組みに変えていく路線は変わらない。「総合余暇サービス提供企業」をビジョンに、中長期的に営業利益100億円を目指していこう。

株主優待を充実

配当は、上場来増配を続けており、2018年8月期の10.0円、2019年8月期の12.0円に対して、2020年8月期もスピノフ後で12.0円を予定している。2021年8月期は8.0円が想定される。スピノフ後の業績は、下期からカーブスが外れるので、配当もその分が減少する。上期8円、下期4円で通期12円、来期は上期4円、下期4円で計8円となろう。

スピノフに伴い、コシダカHDの株主優待制度を見直した。自社の商品・サービスを中心にその内容を充実させ、カタログギフトは止めにした。100株以上、400株以上は変わらないが、従来4000株以上だった内容を見直し、1000株以上に変更し充実させた。

100株以上2000円相当(3年以上保有4000円相当)、400株以上5000円相当(同1万円相当)、1000株以上1万円相当(同2万円相当)とした。カラオケまねきねこ、ワンカラ、温浴で利用できる。100株で株価500円として5万円、2000円の優待は利回り4%に相当するので、お得感がある。

価値向上企業の再構築へ

ビジネスモデルのコアは、1)余暇、2)健康、3)リピーター、4)会員化、5)コミュニティである。若者から高齢者まで、女性から男性まで、どのように囲い込んでストック型ビジネスに持ち込んでいくかが鍵であろう。

社内の組織能力を高めるという点では、引き続き人材の育成が求められる。国内営業の若

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

手マネジメントは育っているが、本社スタッフ、海外マネジメントなどは、もう一段強化する必要がある。また、「攻めのIT」のための人材活用や外部ベンチャーとのオープンイノベーションを積極化することも必須であろう。

スピンオフ後も、本業強化を図りながら、周辺多角化を検討していこう。当面、コロナショックの克服が課題なので、企業評価は「B」とする（表紙の注を参照）。

株価(7月29日時点)をみると、PBR 1.28倍、ROE 4.6%、PER 27.9倍、配当利回り 3.9%である。今回のコロナショックの克服には3年を要しようが、収益性を戻すことは十分見込めるので、底入れの局面を見ながら、投資のタイミングを計りたい。