

2157 コシダカホールディングス

～コロナショックを乗り越え、新しいエンタメ・インフラをめざす～

2020年10月30日

東証1部

ポイント

・コロナショックを乗り越える目途も立ってきた。感染の波が来ても、店舗休業の要請がなければ十分対応できる。カラオケの店舗は4月、5月は休業が続いたが、6月から全店営業再開となった。2020年8月期の3Q(3～5月)は大幅赤字となったが、ここをボトムに、その後は回復に入っている。今2021年8月期の2Qからは黒字に転換しよう。

・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引き下げている。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。黒字化も見通せるので、キャッシュ・フロー上の問題もない。

・2020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。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、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。カラオケルームをPER(プライベート エンターテイメント ルーム)に変えて、新しい楽しみ方を提案する。10月に渋谷にオープンする店舗が第1弾である。

・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、収益性を向上させてきた。これからは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。海外はコロナの影響で、まだ苦戦が続いている。タイに続き、インドネシアでの出店も始まったが、今は落ち着きを待っている。

・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。「エンタメをインフラに」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あと2年を要しようが、収益性を戻すことは十分見込めるので、次の展開を見ながら、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 カラオケからプライベートエンターテイメントへ
5. 当面の業績 コロナショックは十分乗り切れる
6. 企業評価 本格回復は2年後

企業レーティング B

株価 (2020年10月29日)	408円	時価総額	335億円 (82.3百万株)
PBR	1.45倍	ROE	3.9%
PER	37.1倍	配当利回り	2.0%

(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	43303	1147	1699	-231	-2.8	12.0
2021.8(予)	35000	1800	1800	900	11.0	8.0
2022.8(予)	38000	3000	3000	1600	19.6	8.0

(2020.8ベース)

総資産	44555百万円	純資産	22911百万円	自己資本比率	51.4%
BPS	281.0円				

(注) ROE、PER、配当利回りは直近ベース。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。カーブスを2020年2月末でスピンオフ(1:2.109の株式分割に相当)。

(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 首席アナリスト)

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も志向

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、%)					
		2015.8	2016.8	2017.8	2018.8	2019.8	2020.8
カラオケ	売上高	23794	27643	29614	31936	35732	27156
	営業利益	1203	1170	2050	3153	4518	-839
	同利益率	5.1	4.2	6.9	9.9	12.6	-3.1
カーブス	売上高	18649	21667	23720	27933	28036	14302
	営業利益	3856	4235	4672	5345	5679	3005
	同利益率	20.7	19.5	19.7	19.1	20.2	21.0
温浴	売上高	1495	1552	1637	1587	1640	1207
	営業利益	-89	77	122	71	108	-70
	同利益率	-6.0	5.0	7.5	4.5	6.6	-5.8
不動産管理	売上高	318	306	312	313	431	637
	営業利益	127	98	126	133	59	-77
	同利益率	40.2	32.2	40.5	42.6	13.7	-12.1
合計	売上高	44257	51170	55283	61771	65840	43303
	営業利益	4394	4810	6146	7858	9507	1147
	同利益率	9.9	9.4	11.1	12.7	14.4	2.7

(注) 利益率は売上高営業利益率。カーブスは2020年2月末でスピノフ。

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年に大分で3店ほどオープンした。大分の3店は、らんぶの湯2店とまねきの湯であった。2012年には東京、郡山、福岡で開業し、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。

監査等委員会設置会社でガバナンス体制も強化～取締役会の実行性評価

2020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。

2015年に、監査等委員会設置会社へ移行した。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

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。

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。

取締役会の実行性評価を実施した。10月に公表した内容では、概ね良好であり、取締役会への資料配布の早期化は改善した。しかし、社外取締役への情報提供については、課題があるということであった。

社外取締役への的確な情報提供は取締役会での議論を活発にして、攻めと守りのバランスをとるには極めて重要である。今後さらに工夫されることになろう。

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。

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。

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8月末で国内の店舗数513店のうち、首都圏に172店、東京都内に74店(ワンカラを除く)を有するようになった。

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

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

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。

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

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、これがか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、%)

	2011.8	2012.8	2013.8	2014.8	2015.8	2016.8	2017.8	2018.8	2019.8	2020.8
店舗数(国内)	315	323	338	366	412	457	499	520	525	513
(海外)	1	2	3	15	19	24	24	23	21	21
売上高	17389	18543	18725	19854	23794	27643	29614	31936	35732	27156
1店舗当たり売上高	55.2	57.4	54.9	53.7	55.2	57.5	56.6	58.8	65.4	50.9
粗利益	3610	4778	4297	4254	4137	5120	6155	6489	7994	2334
売上高粗利益率	20.8	25.8	22.9	21.4	17.4	18.5	20.8	20.3	22.4	8.6

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。

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。現在は、店舗の大型化も図っている

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(カラオケマシーン)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ははっきりわかり、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

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た。子会社株式の現物配当という形でスピンオフした。既存株主は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。

そうすると、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。

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。

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

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あってよい。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。

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。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。

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。

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。

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

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。

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。

2019年11月の株主総会で承認～スピンオフへの腰高社長の思い

2019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の株式分配型スピンオフ)が承認された。分配日はカーブスHDの東証上場日であった。

当時、腰高社長の話聞いた。当社は今年カラオケ事業開始30周年に当たる。カーブスをスピンオフするので、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が、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見ると十分でない。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。

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。

1対1の株式配当

2020年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-

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=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。これは、1:2.109の株式分割に相当した。

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、2019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専務はコシダカHDを退任し、カーブスHDの取締役専念している。

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。

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。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つことは望ましい。

4. 中期経営方針 [カラオケからプライベートエンターテイメントへ](#)

コロナへの対応

10月の投資家説明会で、腰高社長は、「そろそろコロナショックの終わりの始まり」と語ったが、最悪期を脱する局面を迎えている。

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。

コロナショックとその対応で、世の中の一部にクラスターが発生し、その余波で客足が一時的に鈍っても、コロナ防止対策を最高レベルでやっている、顧客がじわじわと戻ってくるのが分かった。これから、第3波、第4波の波が来るとしても、それを的確に乗り切っていく自信を高めている。

コロナショックの影響

第1は、目先の業績への影響であった。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、今はその局面にある。一定の営業ができれば、損益分岐点を引き下げているので、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。心理的不安が落ち着きを見せている。

6~8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あと2年を要するので、もう少し長期の戦略を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

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。

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。タイの1号店は、立地がよくなかったが、それでもコロナ前で黒字になった。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。

1つの課題は、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メント型健康余暇事業への広がりを求めることになるろう。

中期経営方針

中期経営計画については、コロナショック前に立てた基本方針と戦略を継続する。当面はコロナ対応に全力を尽くしているが、コロナが落ち着いてくれば、カラオケルーム数3万、売上高1000億円というゴールに向けて戦略を打っていく。

10月にプライベート エンターテイメント ルーム (PER) の第1弾として。カラオケまねきねこ渋谷本店がオープンする。ここでは、カラオケ+新しいエンタメを提供する。

ワンカラでは、首都圏5店舗で「0密カラオケ」を導入している。吸排気のパイパー換気システムを新たにつけて、これによって2分に1回すべての空気が入れ替わる。

駅前、繁華街への出店で、シェアを高めていく。カラオケだけでなく、開発を伴う新しいエンタメサービスを創造して提供していく。そのための人材は大量に採用する方針である。

カラオケ離れが言われているが、少子化、アルコール離れもあるので、カラオケだけではいずれ限界がくる。そこで、カラオケ以降もコンテンツを開発していく。

渋谷本店はその実験も兼ねている。デジタル技術を取り入れて、Vtube、デジタルキッズ、グループボックス、ゲームカラオケなどに挑戦していく。

ライブビューイングも8月から実験している。新宿西口の店舗でライブを行い、それを500ルームに配信した。いずれ3000ルームに配信する。アーティストの開拓も入れて、コンテンツ、サービスのレベルアップを図っていく。

ライブビューイング自体は珍しくないが、1) 個室で自分の仲間だけで観れる、2) 特別なコンテンツが用意される、3) 飲食ができる、ということが十分競争力が確保できよう。

腰高社長は、カラオケチェーンからプライベートエンタメルーム (PER) の推進によって、「カラオケもあるエンタメチェーン」にしていきたい、と思い描いている。

カラオケの中期経営計画
～ EIP (Entertainment Infrastructure Plan) ～

- ・エンターテインメントをインフラに
 - ・カラオケルームをPER(プライベート エンターテインメント ルーム)へ
 - ・日本の隅々にまでカラオケルームを作る
 - ・娯楽を人々の生活上なくてはならないものにする
 - ・全世界の人々に究極の安寧を提供
 - ・実現の加速化
- ・駅前繁華街への出店の加速化
 - ・市場シェアの拡大
 - ・慎重かつ果敢な出店
 - ・オペレーションの標準化と効率化のさらなる推進
- ・人財の大量採用と育成
 - ・勤務地、勤務時間のフレキシブル化
 - ・研修、福利厚生充実
- ・海外展開、ブルーオーシャン市場への進出
- ・開発を伴う新しいサービスの創造
 - ・プライベート エンターテインメント ルームの提供による新エンタメの提供
 - ・カラオケ以外のエンタメ需要の取り込み

(万室、億円)

	2019.8 (実績)	2020.8 (実績)	2021.8 (計画)	2024.8 (計画)	最終目標 (ゴール)
ルーム数	1.14	1.19	1.3	2.0	3.0
売上高	357	271	334	650	1000

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。

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く。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

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。

を購入する。例えば、一人 2000 円のライブチケットを購入すれば、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。

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。

PER 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 (PER)」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。従来のみねきねこは、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 5 割弱と大きく増えている。

み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。

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)							
	2013.8	2014.8	2015.8	2016.8	2017.8	2018.8	2019.8	2020.8
全国での新規出店数	22	37	53	47	44	31	33	31
首都圏での新規出店数	4	16	35	30	25	14	16	
駅前・繁華街での出店						18	16	27
カラオケの営業利益	2206	1580	1203	1170	2050	3153	4518	-839

(注)2015.8期は首都圏35店中21店はムーンの買収。

「アクエル前橋」で新しい試み

不動産関連では、前橋に不動産を購入し、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、当面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してきた。よって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、12月に全面リニューアルオープンする予定である。6階建のビルのうち、地下1階から2階までは商業施設、3～5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する。

新しいテナント

アクエル前橋（JR前橋駅北口）には、新しいテナントが次々オープンしている。10月に、最先端のARスポーツ施設「HADO ARENA アクエル前橋」がオープンした。アクエルは5月から順次オープンしており、12月に全店オープンとなる。

*HADO（波動）

HADO（ハドウ）とは、AR（拡張現実）技術を使って、3対3のチームでテクノスポーツを大戦する。頭にヘッドマウントディスプレイ、腕にアームセンサーを着けて実際に身体を動かす、点を取りあう。meleapが開発した新世代スポーツで世界36か国、70か所で店舗展

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。

開され、210万人が体験している。

日本では、子会社のコシダカプロダクツが初のフルサイズ HADO コート 3 面を備え、サービスを開始した。料金は、3 プレイ 600 円/人、1 コート 4000 円/時間（平日）というイメージである。

*ENNICHI (縁日)

コシダカプロダクツは、10 月に「ENNICHI by 1→10」をオープンした。縁を結ぶ場所をコンセプトに、日本の伝統文化に触れ、学ぶ、体験型のエデュテイン（エデュケーション+エンターテインメント）施設である。全国の八百万の神様が集まる「特別の縁日」という設定である。各種センサー、プロジェクション技術で、映像によるフォトジェニックなコンテンツが体験できる。

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 8 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。

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。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。

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

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。

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。

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8月末現在172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。

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。競合があっても、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。

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

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。

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いる。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	2020.8
新規出店1店当たりの ルーム数	20.8	25.5	32.6	30.5

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。業界全体でみても、高校生のカラオケ利用率が下がっているのので、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

		(店)						
		2014.8	2015.8	2016.8	2017.8	2018.8	2019.8	2020.8
国内	まねきねこ	353	381	425	486	510	515	505
	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	513
海外	韓国	4	9	13	14	12	8	5
	シンガポール	12	10	11	10	10	9	8
	マレーシア					1	3	6
	タイ						1	1
	インドネシア							1
	合計	16	19	24	24	23	21	21

(注)ムーン・シンシアはまねきねこに転換。

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。

「から揚げの天才」でFC開始

2020年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、店舗の活性化を狙っている。

8月までに12店を出店したが、今2021年8月期はこれらの店舗のオペレーションのレベルアップに力を入れて、収益性がどこまで上がるかを検証していく。この成果をみて、次の実行戦略を練る方針である。

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。

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。

カラオケの海外事業

(店、百万円)

		2015.8	2016.8	2017.8	2018.8	2019.8	2020.8
韓国	店舗数	9	13	14	12	8	5
	売上高	140	259	238	246	179	233
	営業利益	-91	-111	-115	-70	-25	-45
シンガポール	店舗数	10	11	10	10	9	8
	売上高	1867	1701	1562	1509	1477	932
	営業利益	-181	191	104	12	-106	-140
合計	店舗数	19	24	24	23	21	21
	売上高	2007	1961	1800	1755	1656	1166
	営業利益	-272	2	-11	-58	-131	-186

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8月末では5店となった。

シンガポールはアセアンのハブ

シンガポールは、現在8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店まできている。

タイ、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。

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。

温浴施設業界

		(百万円、%)		
順位	会社名	温浴店名	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	ぽかぽか温泉など	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

まねきの湯は出店再開が可能

温浴は、構造改革が進展し黒字化した。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。

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。

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。

働く社員の価値を高める

従業員は2020年8月末で、カラオケ事業627名（パート・嘱託2354名）、温浴事業22名（同102名）であった。カラオケのパート・アルバイトの採用は、今のところ対応できている。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。

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

2020年8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）118億円を確保している。4月に45億円借り入れを行っており、固定費の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		2020.8
				含カーブス	除カーブス	
流動資産	12185	19373	20465	20762	9589	13753
現金・預金	6304	13785	11926	12582		11890
固定資産	21331	23953	47892	51324	28409	30802
有形固定資産	14802	16810	17552	22192	21871	225667
のれん	1429	1034	1965	1611		15
商標権			20559	19020		0
ソフトウェア	899	601	791	855		186
資産合計	33517	43690	68357	72087	37998	44555
流動負債	10685	12641	14827	15023	7127	10468
短期借入金	2964	3355	4787	4146	2306	7085
固定負債	8559	8284	26832	25249	6788	11175
長期借入金	6855	6381	19533	18097	3837	6910
純資産	14272	22663	26697	31815	24083	22911
有利子負債	9820	9737	24321	22243	6143	13996
有利子負債比率	29.3	22.3	35.6	30.1	16.1	31.4
自己資本比率	40.4	49.6	37.5	44.1	62.9	51.4

(注)2020年2月末でカーブスをスピノフ済。

2020.8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。

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。

通期のキャッシュ・フローは、営業キャッシュ・フロー 4378 百万円に対して、投資キャッシュ・フロー -9124 百万円となり、フリーキャッシュ・フローは-4746 百万円であった。下期だけでみると、営業キャッシュ・フロー -1188 百万円、投資キャッシュ・フロー -688 百万円であったので、フリーキャッシュ・フローは-1876 百万円であった。

連結キャッシュ・フロー計算書

	(百万円)				
	2016.8	2017.8	2018.8	2019.8	2020.8
営業キャッシュ・フロー	5737	9209	8327	12577	4378
税引利益	2309	3784	3582	5446	-919
減価償却	3355	3570	3581	4095	4492
減損	106	546	435	320	1403
のれん・商標権償却	457	437	715	1321	689
投資キャッシュ・フロー	-6122	-6317	-23405	-8732	-9124
有形固定資産取得	-5601	-4978	-4356	-7628	-7656
無形固定資産取得	-198	-400	-465	-420	-326
子会社・関係会社株式	0	0	-18405	-108	0
フリーキャッシュ・フロー	-384	3140	-15078	3845	-4746
財務キャッシュ・フロー	532	4659	13276	-3193	5784
長短借入金	2474	-83	14482	-2077	6933
自己株式	-1118	2018	0	0	0
配当金	-546	-628	-772	-894	-1140
被支配株主への配当金		-5	-400	-200	0
株式の発行(新株)	0	3153	0	0	0
現金・同等物期末残高	6249	13754	11889	12530	9297

業績の季節性

カラオケ事業は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。これを四半期でみると、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。

新型コロナウイルス感染症のインパクト

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。

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、まだ水準は低い。シンガポールは4月から休業しているが、家賃の面で支援は得られている。タイは6月から営業を開始している。マレーシアは営業を継続している。インドネシアは3月に1店オープンしたが、10月でも政府の要請で休業している。

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。

2020年8月期は下期に大幅赤字となった

2020年8月期は、売上高 43303 百万円（前年度比-34.2%）、営業利益 1147 百万円（同-87.9%）、経常利益 1699 百万円（同-82.2%）、純利益-231 百万円となった。

下期（3～8月）だけを見ると、売上高 9322 百万円、営業利益-3733 百万円、経常利益-3532 百万円、純利益-3659 百万円であった。

創業来、上場来の大逆風で、下期は極めて厳しいものであった。それでも体力、自力からみて、経営が揺らぐほどではない。財務体質に問題はなく、資金力も十分である。

コロナショックの直接的影響

コロナの直接的影響では、営業停止中の固定費として、人件費及び地代家賃 960 百万円が原価に入っている。休業期間中に支払った給与に対する雇用調整助成金 435 百万円が営業外収益に入っている。

また、国内カラオケ店舗の減損 693 百万円、海外ではシンガポール店舗の減損 436 百万円など、全体で 1403 百万円の減益損失が特別損失となった。減損は国内で 70 店、海外で 2 店に対して実行した。

国内カラオケ既存店伸び率

	国内カラオケ既存店伸び率 (%)						
(前年同月比)	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
売上高	-32.9	-93.5	-90.6	-36.1	-33.2	-47.4	-25.8
客数	-27.6	-42.9	-89.8	-38.1	-35.2	-43.2	-27.5

3Q(3～5月)が底

月次の売上高（前年同期比）で見ると、3月-33%、4月-94%、5月-91%、6月-36%、7月-33%、8月-47%、9月-26%であった。10月は-10～15%になりそうである。

4～5月で国内の大半の店舗を休業し、8月には第2波で一部の店舗で営業時間の短縮を行った。海外も各国政府の規制に応じて休業しており、シンガポール、インドネシアは10月でも休業が続いている。

カラオケ事業のセグメント利益は、1Q（9～11月）-174 百万円（前年同期 66 百万円）、2Q（12～2月）2453 百万円（同 2323 百万円）であったのに対して、3Q（3～5月）-2694 百万円（同 1237 百万円）、4Q -424 百万円（同 893 百万円）となった。

3Qが最も厳しく、4Qの赤字は大幅に縮小している。コロナショックの波はあるとしても、店舗が稼働できれば、一定の固定客は十分確保できるということもわかった。

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	5665
	利益	-174	2453	-2694	-424

(注)利益はカラオケのセグメント利益

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。

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エイトが高い。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%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。

出店は継続

2020年8月期のまねきねこの出店は31店であったが、閉店も41店あったので、店舗数は前期比-10店の507店となった。ワンカラも2店閉店して6店となった。

出店の大半は駅前、繁華街への出店である。1店あたりのルーム数も大きくなっている。当期の新規出店のルーム数は30.5であったが、閉店した店のルーム数は15.6であった。また、他のテナントの撤退を活かして6店舗で増床、1店当たり+19.0のルーム増を図った。

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。

今期も20~30店の出店を予定している。コロナ不況で出店可能な店舗は増えており、居抜き案件も出ている。

2020.8期の出退店

	まねきねこ	ワンカラ	計
出店	+31	0	+31
退店	-42	-2	-44
期末店舗数	507	6	513

2021年8月期は黒字化へ

今2021年8月期は前期みられたような国・自治体の要請に基づく営業自粛がなければ黒字に復帰することは十分できよう。

2021年8月期の会社計画は、売上高35568百万円(前年同期-17.8%)。営業利益1791百万円(同+56.1%)、経常利益1791百万円(同+5.4%)、純利益892百万円(前年同期-231百万円)を見込んでいる。

セグメント別業績予想

	2018.8	2019.8	2020.8	2021.8(予)	2022.8(予)
カラオケ					
売上高	31936 [52]	35732 [54]	27156 [63]	32900 [94]	35500 [93]
営業利益	3153	4518	-839	2300	3500
同利益率	9.9	12.6	-3.1	7.0	9.9
カーブス					
売上高	27933 [45]	28036 [43]	14302 [33]	-	-
営業利益	5345	5679	3000		
同利益率	19.1	20.3	21.0		
温浴					
売上高	1587 [3]	1640 [3]	1207 [3]	1300 [4]	1500 [4]
営業利益	71	108	-70	0	100
同利益率	4.5	6.6	-5.8	0	6.7
不動産管理					
売上高	313 [1]	431 [1]	637 [2]	800 [2]	1000 [3]
営業利益	133	59	-77	100	200
同利益率	42.5	13.7	-12	12.5	20.0
合計					
売上高	61771 [100]	65840 [100]	13303 [100]	35000 [100]	38000 [100]
営業利益	7858	9507	1147	1800	3000
同利益率	12.7	14.4	2.6	5.1	7.9

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

前上期はカーブス事業があったが、この分がなくなった。前下期はカラオケが大幅赤字であったが、これが黒字化する。カラオケについては、新型コロナウイルスの第3波がないという前提で、前期あった営業外収益に助成金やカラオケの減損による特損もないという見方に基づく。

1Qは例年季節的に赤字となるので、2Qで黒字化しよう。カラオケの売上高は2年前の平

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。

常ベースに比べて、80～90%レベルまで回復するという前提である。会社側の売上計画はやや強気のようにも思えるが、利益面ではかなり慎重にみている。

カラオケのセグメント利益を予想すると、前上期 2279 百万円、前下期-3118 百万円に対して、今期の 800 百万円、今下期 1500 百万円というパターンを描こう。

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たので、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 M&A で取得する可能性は十分ある。

月次で、売上高が 25 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 月期で従来の 8 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 2 年後

コロナショックの克服

コロナショックが直撃した 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。

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。

次の成長はいかに

2020 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かった。

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。

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、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。

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。「エンタメをインフラに」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

今 2021 年 8 月期の配当は 8.0 円を予定している。前下期からカーブスが外れたので、配当もその分が減少する。上期 4 円、下期 4 円で計 8 円となる。

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、温泉で利用できる。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。

スピノフ後も、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(10月29日時点)をみると、PBR 1.45 倍、ROE 3.9% (来期ベースで 7.0%)、PER 37.1 倍(同 20.8 倍)、配当利回り 2.0% である。今回のコロナショックの克服には後 2 年を要しようが、収益性を戻すことは十分見込めるので、次の展開を見ながら、投資のタイミングを計りたい。