

## 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～

2021年8月2日

東証1部

ポイント

・新型コロナ感染は、昨年11月からの第3波、今年4月から第4波に続き、7月からは第5波が続いている。コロナが落ち着くと回復傾向に入るが、緊急事態宣言の度に水を差される。四半期毎の赤字は、来2022年8月期の1Q(9～11月)まで続こう。

・カラオケ店の休業に伴う支援金は営業外収益に入り、赤字に伴う税金の調整などもあるので、赤字の実質的影響は純利益でみた方はよい。今2021年8月期の会社計画の純損失は35億円である。来期は黒字が見込めるので、財務的にも十分克服できよう。

・カラオケの店内で利用する「コロナウイルスを不活化する特殊紫外線ランプ」を東北大学、オーク製作所と独自開発した。感染症対策としての効果が期待できる。7月までに100台、その後全店に配備する計画である。

・ポストコロナに向けて、腰高社長は2つの手を打っている。1つは、プライベートエンターテインメントルーム(PER)の実現を加速させようとしており、もう1つはシェア拡大のチャンスとして、慎重ながらも果敢な出店をM&Aを含めて展開している。

・カーブス事業をスピンオフした後のコシダカHDは、新しいエンタメ・インフラ企業を作っていく。昨年10月に渋谷にオープンした店舗が第1弾である。ミクシィと共同で、カラスタ・ワンレックを開発した。自分たちの歌動画をプロ並みの設備で手軽に作成し、著作権の問題もなくYouTubeなどに投稿できる。

・3月に大庄のカラオケ事業の譲受を決定し、43店を手に入れた。首都圏・繁華街への出店強化に合致する。海外はコロナの影響でまだ苦戦が続いており、シンガポールは撤退して、マレーシア、タイ、インドネシアで、次の展開を図ることになる。

・当社のカラオケの競争優位性は引き続き高い。「エンタメをインフラに」をビジョンに、「既存業種新業態」を軸に中長期的な成長を目指す。コロナショックの克服にはもう1年を要しようが、収益性を戻すことは十分見込める。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1年後

## 企業レーティング B

株価 (2021年8月2日) 550円 時価総額 453億円 (82.3百万株)  
PBR 2.32倍 ROE 2.6% PER 90.2倍 配当利回り 0.7%

(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
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)	21500	-7400	-5100	-3500	-43.7	4.0
2022.8(予)	31100	900	800	500	6.1	4.0
2023.8(予)	35500	3400	3300	2200	27.0	8.0

(2021.5ベース)

総資産 43461百万円 純資産 19296百万円 自己資本比率 44.4%

BPS 236.7円

(注) ROE、PER、配当利回りは来期ベース。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 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。安く近く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 54 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)にジャスダックに上場した。そして、2016年11月に東証1部に上場した。

腰高社長(61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。

---

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。

1～3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、近年は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、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

---

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。

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、監査等委員会のメンバーとなっている。

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。



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。昨年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。2021年2月末で国内の店舗数536店のうち、首都圏に182店、東京都内に81店(ワンカラを除く)を有する。

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。

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	48962	-0.2
2	B&V	カラオケ館	39000	-6.7
3	コンダカホールディングス	まねきねこ	35732	11.9
4	TOAI	ジャンボカラオケ広場	23731	-12.5
5	シン・コーポレーション	カラオケバンバン	19507	-11.1
6	快活フロンティア	コート・ダジュール	14108	-18.5
7	ニュートン	パセラ	11988	0.2
8	ラウンドワン	ラウンドワン	11451	4.7
9	鉄人化計画	カラオケの鉄人	6987	-1.0
10	ボナー	コロッセ俱樂部	6842	-7.0

(注)2019年度ベース、伸び率は前年度比。

(出所)日経MJ 2020年11月11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、3~4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、3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あるよりも、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5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	2011.8	2012.8	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

#### 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、腰高社長の話を聞いた。去年はカラオケ事業開始30周年であった。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。

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。

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。

## カーブス上場のメリット

カーブスは、上場によって社員のモチベーションが上がり、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。

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った。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](#)

### 新型コロナへの対応

コロナショックの影響では、感染の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と、顧客がじわじわと戻ってくるのが分かった。これからも断続的に波が来るとしても、それを乗り切っていくことはできよう。

コロナショックの第1は、目先の業績への影響であった。昨年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かった。営業ができれば一定の収益は確保できるが、第3波では営業時間の短縮を強いられた。こうした影響が第4波、第5波へと出ている。

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

---

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。

るので、顧客は少人数でカラオケを楽しむ。これまで、まねきねこで感染者は発生していない。昨年6～10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少ない。但し、企業間格差は、資金力、ブランド力によって表面化している。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もう1年を要するので、中長期の戦略をみていく必要がある。

### コロナウイルスを不活化する特殊紫外線ランプを開発、全店に導入へ

コシダカ、東北大学ナレッジキャスト、オーク製作所の3社は、共同でコロナウイルスを不活化する特殊紫外線ランプを開発した。6月にその内容を開示した。

紫外線が除菌に有効であることはよく知られており、実用化もされていたが、それをカラオケ店で、新型コロナウイルス感染症対策に効果的に活用すべく、その機器を開発した。

実際の利用現場に合わせて、ウイルス不活化のデータを検証し、機器の運用にまで具現化した点が新しい。ウイルスの飛沫核を不活化させるためのUV-Cの最適波長を特定した。実験室レベルでは、99.9%以上不活化できる。空気清浄機よりもはるかに効果的である。

顧客がカラオケルームを利用した後、この機器を室に持ち込んで紫外線UV-Cの照射で除菌・ウイルス不活化を実施する。一定の照射線量を広範囲に均一に、かつ短時間で照射する。これによって、清掃スタッフや次の顧客への空気感染を防ぐことができる。開発した機器は軽く、持ち運びやすく、ルームからルームに手軽に移動できる。

東北大学ナレッジキャストは科学的実証の実験を担当、オーク製作所は特殊なガラス(石灰+酸化チタン)による高出力かつ均一な殺菌ランプの開発と機器の製作を担当、コシダカはカラオケルームでの実際の利用場面の提供、という面で協力した。

当社のカラオケ店では、まず渋谷本店、前橋本店、仙台駅前店に先行導入したが、今後全国に広げる予定である。1台は数十万円レベルで実用化できる。7月中に100台入れて、いずれ全店に入ろう。来期からは、この効果が店舗の安全性という点でかなり期待できよう。

### スピンオフ後のコシダカHD ～ 2つの戦略

コロナ禍1年を経て2021年8月期の上期は、上場来初の赤字となったが、下期(3～8月)も変異株の第4波、第5波が来ている。その意味で逆風は続いているが、腰高社長は2つの手を打っている。1つは、プライベートエンターテイメントルーム(PER)の実現を加速させようとしており、もう1つはシェア拡大のチャンスとして、慎重ながらも果敢な出店を

---

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。

M&A も含めて展開している。

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も力を入れている。

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と組み立てると、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。しかし、市場も小さいので、コロナ禍を機に撤退すると決めた。

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。インドネシアも昨年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、カラオケルーム数を3万ルーム、売上高1000億円というゴールに向けて戦略を打っていく。

昨年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した。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

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、グルーピングボックス、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昨年 8 月から実践している。新宿西口の店舗や渋谷本店でライブを行い、それを 3000 ルームに配信する体制を整えた。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。

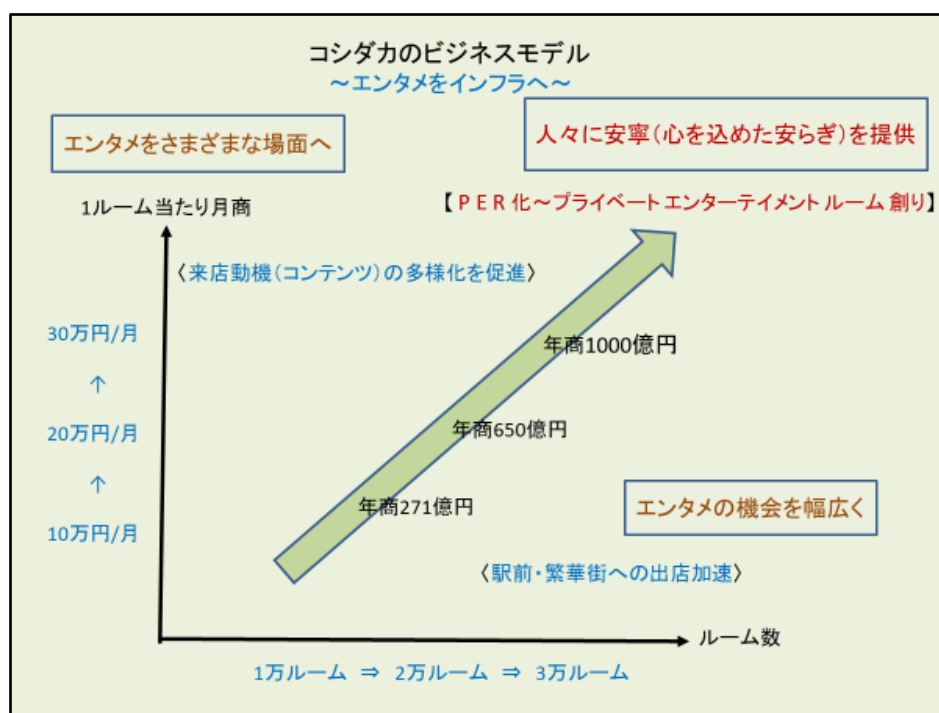
## EIP (Entertainment Infrastructure Plan)

カラオケ事業について、新たなビジョンとして EIP(Entertainment Infrastructure Plan)

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。



を打ち出した。単なるカラオケルームではなく、PER（プライベート エンターテイメント ルーム）へ発展させていく。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 万ルームに対して、ゴールを 1000 億円、3 万ルームにおく。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。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

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。

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。

### コシダカのビジネスモデル

「エンタメをインフラへ」という事業展開では、カラオケルームを横軸に、エンタメのコンテンツを縦軸にのせていく。

横軸のルーム数を2020年8月末の1.19万ルームから、2021年8月末1.34万ルーム、2024年8月末2.0万ルーム、そして将来は3.0万ルームを目標とする。

縦軸のコンテンツとしては、プライベート エンターテイメント ルーム (PER) での楽しみ方を、カラオケからココプラ、ライブビューイング、ミラ Pon、カラスト・ワンレックなどに多様化していく。

縦軸の KPI は、1 ルーム当たりの月商で、これを 30 万円台に上げていく。コロナショックの前には 20 万円台であったものが、前期は 20 万円を下回っていたが、これを楽しみ方の多様化で来店動機を高め、一緒に来店する組人数も増やしていく。30 万円/月×3 万ルームとなれば、年商 1000 億円を超えてくる。これが「エンタメをインフラに」の長期目標である。

### 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)、⑤カラワーク (リモートワークする) という場、空間とも位置付けている。広いスペースはイベント会場としても提供する。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

---

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。

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。

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。新しい研修施設も準備している。

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	15
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。

## 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2月末で480万人となった。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ミラ Pon!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。キャッシングシステムは、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」を昨年7月に導入した。ま

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。

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。

### 「カラオケまねきねこ 渋谷本店」の新サービス

昨年10月末に、「カラオケまねきねこ 渋谷本店」がオープンした。“エンタメをインフラに”をビジョンとする当社にとって、新しいタイプの大型店である。57室を有するがその中に5つの新サービスを取り入れている。

#### 1) パーティールーム〜カラオケに限らず、各種イベント、ライブショーにも対応

カラオケスピーカーとして、世界初のGENELEC製スピーカーを装備した。照明やサウンドメイク用ミキサーもプロのライブイベント並みに揃えており、ライブビューイングも楽しめる。

#### 2) グルボ（GROOVING BOX）〜歌声とともに空間ごと盛り上がるカラオケ

先端テクノロジーを使って三面プロジェクションで映像がダイナミックに動く。曲のジャンルと歌声の大きさに合わせて、テーマの異なる映像が映し出される。それをカラオケ動画として撮ることもできる。

#### 3) ワンレック（ONEREC）〜プロさながらの撮影スタジオ型ルーム

プロのクオリティを誰でも手ぶらで簡単に撮影できるスタジオ機能をもつ。ミュージックビデオ風動画やアバターを使ったVTuber撮影ができる。

#### 4) デジボケ〜キッズルーム

スクリーン全体を用いて、算数パズル、創作昔話、おもしろゲーム、などデジタル技術を用いた体験型コンテンツが親子3世代で楽しめる。

#### 5) ゲームカラオケ〜リズムゲーム

歌う人と打楽器型コントローラを叩く人の演奏によって、4面プロジェクションの仮想顧客が盛り上がりすぎるゲーム仕立てで、歌っていない人も全員一緒に楽しめる。

### 多様な楽しみ方

この渋谷本店では、自分のスマホで「嵐」のライブコンサートを観た人もいれば、静かな部屋でリモートワークをしている人もいるというように、多様な使い方がされている。

ライブビューイングでは、当社オリジナルのコンテンツを配信している。渋谷本店のライブルームに会場チケットで入場できるほか、全国のカラオケまねきねこでライブビューイ

---

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。

ングを楽しめる。ライブビューイングは3月末で3000ルームに配信できるようになった。

ミラ Pon! は、スマホのコンテンツをカラオケルームの大画面でミラーリングによって楽しむことができる。ワンタッチで接続し、インストールもなし、パスワードもなしで、動画やゲームを楽しめる。

### カラスタ・ワンレックをミクシィと共同開発

コシダカとミクシィは、歌ってみた動画を YouTube などに自由に投稿できるレコーディングルームのサービスを共同で開発した。3月からテストマーケティングを行っている。

新サービスは「KARASTA ONEREC (カラスタ・ワンレック) とネーミングされた。ミクシィの KARASTA (カラオケ動画/ライブ配信コミュニティアプリ) に、コシダカ ONEREC (歌ってみた動画の撮影特化型ルーム) のノウハウを活用したレコーディングルームサービスである。

自分たちで歌ってみた動画をプロ並みの設備で手軽に作成し、音楽著作権の問題もなく、SNS サイト (YouTube や Instagram) に自由に投稿して観てもらえることができる。これは日本初のシステムである。

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	2021.5
国内	まねきねこ	353	381	425	486	510	515	506	503
	ワンカラ	13	10	10	11	8	8	6	6
	ムーン、シンシア他		21	22	2	2	2		
	大庄カラオケ店								43
	合計	366	412	457	499	520	525	512	552
海外	韓国	4	9	13	14	12	8	5	4
	シンガポール	12	10	11	10	10	9	8	0
	マレーシア					1	3	6	6
	タイ						1	1	1
	インドネシア							1	1
	合計	16	19	24	24	23	21	21	12

(注) ムーン・シンシアはまねきねこに転換。2021年3月にカラオケ43店を居抜きで譲受。シンガポールは撤退。

### 大庄のカラオケを譲受

3月に大庄の運営するカラオケ事業50店のうち、43店を譲受した。そのほとんどが当社の店舗と競合することなく、出店を加速できるようなよい立地にある。うち32店は首都圏にあり、地方も駅前・繁華街が多い。

大庄の本業は飲食であり、カラオケは周辺事業であった。2020年8月期の大庄のカラオケ事業は、売上高2310百万円、営業利益-240百万円(他にコロナ禍の特損-326百万円)であった。譲受の資産・負債は807百万円で、のれん代などは特に発生しない。資金は銀行借入れとなるが、特に問題はない。

43店(カラオケ歌うんだ村、カラオケファンタジー、カラオケ&ダイニング「Flat」、カ

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。



ジュアルスタイリッシュカラオケ「花-hana-」)は、居抜きなので、そのまま営業できる。

大庄のカラオケ事業の社員も、希望者は当社に転籍してもらおう。オペレーションはすぐにまねきねこ方式に変えるが、店構えは1年かけて逐次まねきねこに切り替えていく。

この出店は好立地への出店加速という点で、ポストコロナには大いにプラスに働こう。大庄の43店は平常ベースに戻ってくれば、年商50億円は目指せよう。

### 「アクエル前橋」で新しい試み

不動産関連ビジネスとして、前橋に不動産を購入した。そのテナントから不動産賃料の解約金(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った。一方、前橋のビルは2年かけてリニューアルした。よって再び賃料が適切に入ってくる。

前橋駅北口の複合施設(旧前橋エキータ)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、昨年12月に全面リニューアルオープンした。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た。2~3階の空きスペースも逐次埋まってくるので、3Q(3~5月)からは賃貸収入も増加してくる。

### 新しいテナント

アクエル前橋(JR前橋駅北口)には、新しいテナントが入っている。

#### \*HADO(波動)

昨年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。HADO(ハドウ)とは、AR(拡張現実)技術を使って、最大3対3のチームでテクススポーツを対戦する。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し、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)

また、コシダカプロダクツは、昨年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。

## 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。

## 国内では首都圏を攻める

1都3県に2月末現在182店を有するが、これを中長期的に拡大する。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が、M&Aはこれからもあり得る。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とも多い。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6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。

### 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

### 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。

### 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ため、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。同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

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。

ユーもその一環である。

### 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。

### 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「ゴーゴーカレー」は人気が高いので、同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にとっては、ユニークな金沢カレーを当社のカラオケ店(536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。

### 「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。

昨年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。

### 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。その後、マレーシア、タイ、インドネシアへと進出した。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った。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り得る。

---

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。

カラオケの海外事業

		(店、百万円)						
		2015.8	2016.8	2017.8	2018.8	2019.8	2020.8	2021.8 2Q
韓国	店舗数	9	13	14	12	8	5	5
	売上高	140	259	238	246	179	233	50
	営業利益	-91	-111	-115	-70	-25	-45	-14
シンガポール	店舗数	10	11	10	10	9	8	5
	売上高	1867	1701	1562	1509	1477	932	0
	営業利益	-181	191	104	12	-106	-140	-186
合計	店舗数	19	24	24	23	21	21	18
	売上高	2007	1961	1800	1755	1656	1166	50
	営業利益	-272	2	-11	-58	-131	-186	-201

### 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5月末では4店となった。

### シンガポールは日本のまねきねこ方式で成功するも、コロナの影響で撤退へ

シンガポールは、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。

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た。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た。

海外事業はコシダカインターナショナル（シンガポール）の傘下に、コシダカシンガポール、コシダカマレーシア、コシダカタイランド、コシダカインドネシアの現地法人があるが、

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。



このうちコシダカシンガポールを解散することにした。

シンガポールのカラオケは、一時11店まで伸ばしたが、今回のコロナショックで再開の目途が立たないこと、シンガポール自体の将来マーケットは小さいことから撤退することにした。撤退に伴う損失については、すでに引当金を計上し、これまでも減損処理をしているので、2021年8月期の負担は少ないとみてよい。

### マレーシア、タイ、インドネシアへ進出

2018年6月にマレーシアでカラオケ店を1店譲り受けた。クアランプール郊外の街にあるKMAX KARAOKE(32ルーム)を、コシダカマレーシアが買収し、同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。

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、昨年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。

カラオケのアジア展開は、各国の規制もあるので、まず1号店を出してみて試行する、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の方針である。

### 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	14598	-8.7
2	スパサンフジ	湯楽の里 喜楽里	10395	-0.9
3	オークランド観光開発	竜泉寺の湯 スオミの湯など	7435	-2.5
4	常磐興産	スパリゾートハワイアンズ	4472	-9.5
5	創裕	ぽかぽか温泉など	3472	-5.2
6	東京ドーム	スパ ラクーア	3380	2.7
7	カケン	喜多の湯	3004	-0.5
8	サンリク	健美の湯	1826	-4.2
9	コシダカホールディングス	まねきの湯 らんぶの湯	1640	3.3
10	エコナックホールディングス	テルマー湯	1448	1.7

(注)2019年度ベース、伸び率は前年度比

(出所)日経MJ 2020年11月11日号

### まねきの湯はまだこれから

温浴は、構造改革に努めた。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きた。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

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。

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。

### 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797名（パート・嘱託2360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。

### スピンオフ後の財務体質～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、2019年8月末に比べて、1)カーブスがスピンオフしたので、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。昨年4月に45億円借入れを行っており、固定費の6か月分は十分カバーできるので問題ない。

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。

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。

連結バランスシート

(百万円、%)

	2016.8	2017.8	2018.8	2019.8		2020.8	2021.5
				含カーブス	除カーブス		
流動資産	12185	19373	20465	20762	9589	13753	9156
現金・預金	6304	13785	11926	12582		11890	7458
固定資産	21331	23953	47892	51324	28409	30802	34305
有形固定資産	14802	16810	17552	22192	21871	225667	24540
のれん	1429	1034	1965	1611		15	11
商標権			20559	19020		0	0
ソフトウェア	899	601	791	855		186	239
資産合計	33517	43690	68357	72087	37998	44555	43461
流動負債	10685	12641	14827	15023	7127	10468	10377
短期借入金	2964	3355	4787	4146	2306	7085	6965
固定負債	8559	8284	26832	25249	6788	11175	13787
長期借入金	6855	6381	19533	18097	3837	6910	9554
純資産	14272	22663	26697	31815	24083	22911	19296
有利子負債	9820	9737	24321	22243	6143	13996	16519
有利子負債比率	29.3	22.3	35.6	30.1	16.1	31.4	38.0
自己資本比率	40.4	49.6	37.5	44.1	62.9	51.4	44.4

(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。

## 5. 当面の業績 コロナショックをいかに乗り切るか

### 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。

### カラオケの四半期別業績

(百万円)

		1Q(9～11)	2Q(12～2)	3Q(3～5)	4Q(6～8)
2016.8	売上高	6076	7697	6764	7104
	利益		-334	1094	16
2017.8	売上高	6410	8275	7274	7654
	利益		-408	1490	458
2018.8	売上高	6840	8865	7900	8329
	利益		-168	1739	711
2019.8	売上高	7581	10159	8906	9086
	利益		66	2323	1237
2020.8	売上高	7759	10723	3009	5665
	利益		-174	2453	-2694
2021.8	売上高	6133	5144	4313	
	利益		-737	-1345	-2055

(注)利益はカラオケのセグメント利益

### 2020年8月期は下期に大幅赤字となった～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、昨年3月下旬より感染拡大防止の要請が強まり、4月7

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。

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、シンガポール、インドネシアはずっと休業してきた。韓国、タイ、マレーシアも休業などの制限を受けてきた。

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）だけをみると、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、経営が揺らぐことはない。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と水準

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
(%)												
<b>売上高</b>												
2020年(前年同月比伸び率)	4.4	4.6	-32.9	-93.5	-90.6	-36.1	-33.2	-47.4	-25.8	-15.8	-25.5	-46.7
2021年(前年同月比伸び率)	-61.5	-54.0	-25.7	+774.8	+335.1	+56.3						
(2年前の2019年比の水準)	47.0	59.6	60.9	62.3	37.7	41.4						
<b>客数</b>												
2020年(前年同月比伸び率)	8.8	6.0	-27.6	-42.9	-89.8	-38.1	-35.2	-43.2	-27.5	-18.7	-23.2	-39.2
2021年(前年同月比伸び率)	-55.0	-47.4	-16.8	+789.1	+362.6	+65.9						
(2年前比の水準)	58.2	71.4	77.1	71.7	45.7	50.4						

### 前3Q(3～5月)が底であったが、まだ厳しい

月次の売上高（前年同月比）でみると、前年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。

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。

前期の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がわかった。

### コロナの影響～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。

コロナの影響は、来店客数に敏感に出てくる。規制が入ると、客足は一気に減り、解除されると一定数はすぐに戻ってくる。学生や若者の戻りは早く、サラリーマンの動きは鈍い。そして、高齢者やファミリーは動かない。

### 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%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。

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、居抜きの案件も出ている。

---

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。



今期は、9月2店、10月1店、11月8店、12月6店の新規出店をした。計17店中、居抜き出店が6店あった。最近では建築出店が基本であるが、コロナの影響で他のカラオケが閉店になることも多い。ここを選択的に手に入れている。

国内まねきねこの出退店は、上期で出店+17店、退店-7店であった。17店のうち15店が駅前・繁華街への出店であった。

### 3Qのセグメント別業績

(百万円、%)

		2020.8期 3Q	2021.8期 3Q	
カラオケ	売上高	21491	15590	-27.5
	利益	-414	-4137	
温浴	売上高	960	731	-23.9
	利益	-42	-126	
不動産管理	売上高	518	495	-4.4
	利益	-24	-178	
利益調整(一般管理費)		-653	-501	-
合計	売上高	22970	16817	-26.8
	営業利益	-1135	-4944	

(注)利益はセグメント利益、右辺は伸び率、2020.8期の合計はカーブスを除く。

### 2021年8月期の3Qも赤字

2021年8月期の3Q累計は、売上高16817百万円（前年同期比-54.9%）、営業赤字-4944百万円、経常利益-3432百万円、純利益-2963百万円となった。

前年同期は、前下期にスピノフしたカーブスが入っていたので、これを除いてカラオケだけのセグメントをみると、売上高15590百万円（前年同期比-27.5%）セグメント利益-4137百万円（前年同期-414百万円）となった。

コロナの影響は、前下期の3~4月に第1波、7~8月に第2波、そして今上期の11~12月に第3波が来た。さらに4~5月に第4波、7~8月に第5波と続いている。

この影響で昨年4~6月の緊急事態宣言では、ほぼ全店が休業し、地域毎の解除に合わせて営業を再開した。今年1~3月の緊急事態宣言では営業時間を短縮して対応した。

温浴もカラオケと同様に低調である。不動産管理では、前橋の自社保有商業施設「アクエル前橋」(JR前橋駅北口)が昨年10月にオープンした。不動産管理事業は、アクエル前橋のテナントがほぼうまってきたので、この下期から業績は改善してこよう。

海外についても、各国の規制に従っている。シンガポールは全店休業、韓国もほとんど休業で1店を閉店した。インドネシアも休業している。マレーシア、タイは、規制はあるが営業ができる状況もあった。マレーシア、タイ、インドネシアは、まだ非連結なので、シンガ

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。

ポールと韓国の海外事業をみると、上期は売上高 50 百万円（前年同期 886 百万円）、営業利益-201 百万円（同 24 百万円）であった。

セグメント別業績予想

	(百万円、%)				
	2019.8	2020.8	2021.8(予)	2022.8(予)	2023.8(予)
カラオケ					
売上高	35732	27156	19800	29000	33000
営業利益	4518	-839	-6400	1500	4000
同利益率	12.6	-3.1	-32.3	5.2	12.1
カーブス					
売上高	28036	14302	-	-	-
営業利益	5679	3000			
同利益率	20.3	21.0			
温浴					
売上高	1640	1207	1000	1200	1500
営業利益	108	-70	-200	0	100
同利益率	6.6	-5.8	-20.0	0.0	6.7
不動産管理					
売上高	431	637	700	900	1000
営業利益	59	-77	-100	100	200
同利益率	13.7	-12	-14.3	11.1	20.0
合計					
売上高	65840	43303	21500	31100	35500
営業利益	9507	1147	-7400	900	3400
同利益率	14.4	2.6	-34.3	2.9	9.6

(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。

### 通期の会社計画

3Qの決算発表時に、これまで未定としていた通期予想を開示した。2021年8月期会社計画は、売上高 21547 百万円（前期比-50.2%）。営業利益-7397 百万円（前期 1147 百万円）、経常利益-5089 百万円（同 1699 百万円）、純利益-3562 百万円（同-231 百万円）である。

この数字は注意深く見ていく必要がある。主力のカラオケ事業は、コロナ禍にあって、緊急事態宣言が発出された時は、それに従っているため、カラオケ店の営業を止めている。また、まん延防止の期間では営業時間が短縮される。

これに伴う協力金や助成金などの補助金は営業外収益に入ってくる。また、赤字に伴う法人税等の戻りも加わってくる。よって、事業としての赤字は純利益の-3562 百万円をベースにみておきたい。

減価償却が 40 億円ほどあるので、営業キャッシュ・フローはプラスのレベルにある。一方、出店はしっかり行っているため、今期の設備投資は 50 億円程度となろう。うち、大庄のカラオケ店の買収が 43 店で 10 億円ほど入っている。6 月以降、大庄の店舗で開業するものについては、まねきねこの看板に逐次変えていく。

7 月の緊急事態宣言（東京、沖縄）でみると、532 店のカラオケ店のうち、102 店が休業となった。東京のまねきねこ 88 店、ワンカラ 4 店、沖縄のまねきねこ 10 店の計 102 店である。

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。

3Q でみると、休業店が 92 店、まん延防止対象が 174 店であった。これが 4Q では同 102 店、同 82 店となっている。東京の緊急事態宣言などの影響は大きいですが、残りの店は制限なく営業を続けている。

休業にあたっては、正社員とパート・アルバイトに対して、一定の休業手当が出される。協力金については、売上高の減少分の一定割合（東京では上限 20 万円/日、東京以外では上限 10 万円/日）が保証される。

当社の場合は、こうした補助金は実際に入ってきた額をその月に計上している。3Q は 11 億円であった、4Q を入れると、全体では 19 億円になる見込みである。7～8 月の補助金が支払われるのは来期の 1Q になるので、この分が 6 億円ほどになろう。

よって 1 年間（2020.9～2021.8）でみると、この補助金は 25 億円前後となり、これがコロナ禍で失ったビジネス機会に対する自治体からのサポートに相当する。

#### 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	2021.8(予)
営業キャッシュ・フロー	5737	9209	8327	12577	4378	1410
税引利益	2309	3784	3582	5446	-919	-3600
減価償却	3355	3570	3581	4095	4492	4000
減損	106	546	435	320	1403	1000
のれん・商標権償却	457	437	715	1321	689	10
投資キャッシュ・フロー	-6122	-6317	-23405	-8732	-9124	-5500
有形固定資産取得	-5601	-4978	-4356	-7628	-7656	-5000
無形固定資産取得	-198	-400	-465	-420	-326	-500
子会社・関係会社株式	0	0	-18405	-108	0	0
フリーキャッシュ・フロー	-384	3140	-15078	3845	-4746	-4090
財務キャッシュ・フロー	532	4659	13276	-3193	5784	2840
長短借入金	2474	-83	14482	-2077	6933	3000
自己株式	-1118	2018	0	0	0	0
配当金	-546	-628	-772	-894	-1140	-160
被支配株主への配当金		-5	-400	-200	0	0
株式の発行(新株)	0	3153	0	0	0	0
現金・同等物期末残高	6249	13754	11889	12530	9297	8047

#### カラオケの需要は根強い

改めてなぜカラオケが目の敵にされるのか。コロナ感染で最も危ないのが、飛沫感染である。飛沫は大声でよく飛ぶ。声を出して歌う、酒を飲むと声が大きくなる。狭い空間に人数が密集すると飛沫が飛び易いことになる。

一方で、まねきねこでコロナのクラスターは発生していない。相当厳格な防止策をとっている。その中で、国や自治体の方針には従うことを是としているので、業績への影響が大きく出た。

カラオケの需要は根強い。ワクチン接種が進めば需要の回復は十分見込める。来 2022 年 8 月期の後半にはほぼ平常ベースに戻ってくるものと期待できるので、業績は大きく改善してこよう。

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。

## 8. 企業評価 本格回復は1年後

### コロナショックの克服～次の成長はいかに

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。

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。

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円を予定していた。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円と方針であったが、上期の業績悪化をみて、上期は2円へ減配した。下期は未定であるが、上期と同水準は維持されよう。

スピンオフに伴い、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600円として6万円、2000円の優待は利回り3.3%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DX」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(8月22日時点)をみると、PBR 2.32倍、来期ベースでROE 2.6%、PER 90.2倍、配当利回り 0.7%である。今回のコロナショックの克服にはもう1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。