

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・インフラ企業をめざす～

2022年5月13日

東証プライム

ポイント

・2022年8月期の1Q(9～11月)は赤字であったが、2Q(12～2月)黒字を確保し、上半期でも黒字となった。下期は通常営業が継続できそうなので、業績は大きく好転しよう。2年を経て、ようやくコロナ禍を脱しよう。カラオケの需要は根強い上、まねきねこのサービスの良さがリピートに結びついている。

・3月にアドバンテージ パートナーズ (AA) と資本業務提携した。次の成長戦略の加速化に向けて、カラオケルームでの楽しみ方に、新しいデジタル技術を持ち込み、新商品や新サービスを開発していく。そのための人財の確保や資本の提供で連携する。既にプロジェクトチームが動き出している。

・昨年3月に大庄のカラオケ事業を譲り受け、41店を手に入れた。首都圏・繁華街への出店強化に合致した。海外はコロナの影響でまだ苦戦が続いているが、いずれ落ち着いてこよう。今期の会社計画は、営業利益で27億円まで回復すると予定しているが、その方向で進みつつある。

・前期は、営業赤字76億円、純損失41億円であった。カラオケ店の休業や時短営業に関わる支援金は営業外収益に入るので、コロナの実質的影響は純損益でみた方がよい。支援金約67億円のうち、38億円が前期に計上され、今上期に26億円が入ってきた。これによって、営業規制による赤字はかなりカバーされた。

・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。2020年10月に開設した渋谷本店や昨年12月にオープンした「アクエル前橋」が注目される。

・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。コロナ禍を克服して、収益性は急ピッチで戻ってこよう。AAとの連携による新商品・新サービスに期待したい。

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. 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
4. 業務連携 アドバンテージ アドバイザーズと提携し、成長を加速
5. 当面の業績 コロナショックを乗り切る
6. 企業評価 本格回復の局面へ

企業レーティング B

株価 (2022年5月12日) 721円 時価総額 593億円 (82.3百万株)

PBR 3.22倍 ROE 17.5% PER 18.4倍 配当利回り 1.1%

(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
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	20791	-7628	-3092	-4144	-50.8	4.0
2022.8(予)	40000	2700	5400	3200	39.2	8.0
2023.8(予)	46000	4600	4600	3000	36.8	8.0
2024.8(予)	50000	6000	6000	4000	49.1	8.0

(2022.2ベース)

総資産 43861百万円 純資産 18276百万円 自己資本比率 41.7%

BPS 224.2円

(注) ROE、PER、配当利回りは今期ベース。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月末でスピノフ(1:2.109の株式分割に相当)。

(開示) 日本ベル投資研究所は、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、カラオケから入った。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としても、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高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、2021年3月で創業54周年、カラオケは30年目となった。

創業は1967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。

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

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。

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。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、リラクセス、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も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、近年は都心や駅前繁華街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ゲット(攻める目標)にしている。

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。

セグメント別業績

(百万円、%)

		2015.8	2016.8	2017.8	2018.8	2019.8	2020.8	2021.8
カラオケ	売上高	23794	27643	29614	31936	35732	27156	19195
	営業利益	1203	1170	2050	3153	4518	-839	-6591
	同利益率	5.1	4.2	6.9	9.9	12.6	-3.1	-34.3
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	897
	営業利益	-89	77	122	71	108	-70	-203
	同利益率	-6.0	5.0	7.5	4.5	6.6	-5.8	-22.6
不動産管理	売上高	318	306	312	313	431	637	698
	営業利益	127	98	126	133	59	-77	-181
	同利益率	40.2	32.2	40.5	42.6	13.7	-12.1	-26.0
合計	売上高	44257	51170	55283	61771	65840	43303	20791
	営業利益	4394	4810	6146	7858	9507	1147	-7628
	同利益率	9.9	9.4	11.1	12.7	14.4	2.7	-36.7

(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。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。

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。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、昨年10月に大分の2店も撤退したので、現在は3店である。

監査等委員会設置会社でガバナンス体制も強化

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図った。その後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。

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

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。

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の内容は、概ね良好であった。

コシダカホールディングの下に、国内のカラオケを運営するコシダカがあるが、そこで新任の取締役や執行役員が選任されている。次の経営陣の強化が進められている。

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。

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11月末で国内の店舗数565店のうち、首都圏に214店、東京都内に98店（ワンカラを除く）を有する。

カラオケボックス市場

	2018年	2019年	2020年
カラオケルーム数（万室）	13.0	12.9	11.4
カラオケ市場（10億円）	388	379	197

（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

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。

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	
			2019年度	2020年度
1	第一興商	ビッグエコー	48962	19946
2	B&V	カラオケ館	39000	15000
3	コシダカホールディングス	まねきねこ	35732	27156
4	TOAI	ジャンボカラオケ広場	23731	-
5	シン・コーポレーション	カラオケバンバン	19507	11492
6	快活フロンティア	コート・ダジュール	14108	7067
7	ニュートン	パセラ	11988	7526
8	ラウンドワン	ラウンドワン	11451	4208
9	鉄人化計画	カラオケの鉄人	6987	5197
10	ボナー	コロケ倶楽部	6842	3169

(注)コシダカは8月期、第一興商は3月期なので、コロナの影響には約半年のラグがある。

(出所)日経MJ 2021年10月29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。

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増やした。

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

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ので、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。そうすると店舗ベースでの営業利益率として20%は見込め、営業利益と減価償却を合

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。

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。

カラオケ事業の主要指標

	(店、百万円、%)									
	2012.8	2013.8	2014.8	2015.8	2016.8	2017.8	2018.8	2019.8	2020.8	2021.8
店舗数(国内)	323	338	366	412	457	499	520	525	513	545
(海外)	2	3	15	19	24	24	23	21	21	12
売上高	18543	18725	19854	23794	27643	29614	31936	35732	27156	19195
1店舗当たり売上高	57.4	54.9	53.7	55.2	57.5	56.6	58.8	65.4	50.9	34.5
粗利益	4778	4297	4254	4137	5120	6155	6489	7994	2334	-4184
売上高粗利益率	25.8	22.9	21.4	17.4	18.5	20.8	20.3	22.4	8.6	-21.8

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。

カーブスを分離独立して上場

2020年3月に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、分離後も変わらず、配当課税もなかった。

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った。

スピンオフについては、5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た。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ところであった。

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、上場のメリットも活かすことができる、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。

一方、カラオケは駅前繁華街への出店を6年前から始めて、独自の成長をとげていた。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

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。

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され、スピノフへ

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の東証上場日であった。

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、社会的信頼は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、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は関与していない。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く、自らはコシダカHDの経営に専念している。

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。

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。

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。

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行使して、カーブスの株主となった。

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。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。

スピノフの評価

コロナ禍が本格化し始めた2020年3月に、カーブスをスピノフで分離独立させた。新型コロナの流行がわかっていたなら、そもそもカーブスを分離する必要はなかったのではないかと、という論調もありえる。しかし、このスピノフは両社がより成長を目指すための戦略であって、守りのために一緒の方がよかったとは評価しない。

3. 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](#)

新型コロナ禍への対応

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、顧客が戻ってくると分かった。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。休業要請が出ると、売上がほとんど立たないので、赤字に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、営業時間の短縮も強いられた。こうした影響が第6波まで続いた。

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ため、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。これまでの動きを見ると、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。

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。

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)に問題はなかった。

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る。

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はほぼできたので、その後の中長期の戦略をみていく必要がある。

スピノフ後のコシダカHD ~ 2つの戦略

コロナ禍で逆風が続き、前期の業績は上場来初の大幅営業赤字となったが、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M&Aも含めて展開している。また、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、まず韓国に進出した。しかし、国の規制もあって、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、市場が小さいので、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2020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。

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 (実績)	2022.8 (計画)	2025.8 (計画)	最終目標 (ゴール)
ルーム数	1.14	1.19	1.32	1.57	2.0	3.0
売上高	357	271	191	379	650	1000

(注)2024.8期のマイルストーンを2025.8期に1年延期。

中期経営方針～エンタメをインフラに

コロナ禍の前に策定した中期計画の方向は何ら変わっていない。但し、マイルストーン(KPI)については、1年遅らせた。「エンタメをインフラに」という方針のもと、「カラオケもあるルームにする」というPE化に力を入れていく。ルームにさまざまなコンテンツがあるようにもっていく。

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。

2020年10月にプライベート エンターテインメント 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。

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

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。

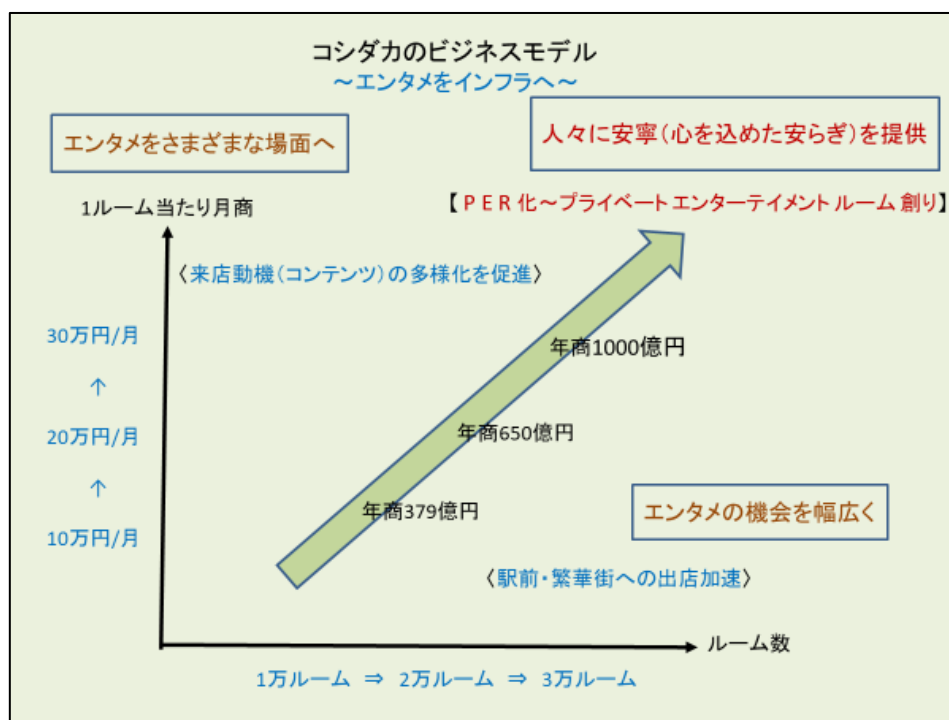
いずれ限界がくる。そこで、カラオケ以外のコンテンツも開発していく。

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、ワンレック、デジタルキッズ、グルーピングボックスなどに挑戦している。

ライブビューイングは2020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られる、2) 特別なコンテンツが用意される、3) 飲食ができる、ということで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) ～新しいビジョン

カラオケ事業について、新たなビジョンとしてEIP(Entertainment Infrastructure Plan)を打ち出した。単なるカラオケルームではなく、PER(プライベートエンターテインメントルーム)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、3万ルームにおいている。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

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ら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。

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、将来性を見てきた。

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 1.32 万ルーム、2025 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 (プライベート エンターテイメント 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。

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。

会社側では、「プライベートエンターテインメントルーム (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。新しい研修施設も都内に用意した。

カラオケ店舗の減損は、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。減損は、2019年8月期320百万円、2020年8月期1403百万円、2021年8月期1480百万円であった。

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2021年11月末で565万人となった。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。キャストシステムは、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。

「カラオケまねきねこ 渋谷本店」の新サービス

2020年10月に、「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

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。

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。

多様な楽しみ方

この渋谷本店では、自分のスマホで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ングを楽しめる。

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。

ライブビューイングは全店に導入済みである。まねきねこ店で当社オリジナルコンテンツを視聴できる。13400ルームのうち3000ルームで展開している。ミラ Pon! も全店導入済みである。1500ルームある。動画やゲームもルールも大画面で楽しむことができる。

ビリヤードやダーツを併設したPGプレイヤーガーデンは、大型の店に入れてテストしてきたが、今期から広げていく方向にある。

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。

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。

新サービスは「KARASTA ONEREC (カラスト・ワンレック) とネーミングした。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。

カラスト ワンレック (KARASTA ONEREC) は 2020 年 11 月より全国 33 か所に導入された。プロのクオリティの設備で、誰でも手ぶらで簡単に、歌う姿を撮影し収録できる。その歌った動画を広くみてもらえることができる。①Pro と②Standard の 2 つのルームがあるが、プロの設備を使うと、著作権の問題もなくそのまま YouTube や Instagram に投稿できる。

自分の歌をアピールして楽しみたい人々にとっては嬉しいサービスである。一定の費用がかかるので、誰でもというわけにはいかないが、追加で 3000~5000 円支払うつもりなら楽しむことができる。

内外のカラオケ店舗数

		2014.8	2015.8	2016.8	2017.8	2018.8	2019.8	2020.8	2021.8	2021.11
国内	まねきねこ	353	381	425	486	510	515	506	518	523
	ワンカラ	13	10	10	11	8	8	6	6	6
	ムーン、シンシア他		21	22	2	2	2			
	大庄カラオケ店								21	36
	合計	366	412	457	499	520	525	512	545	565
海外	韓国	4	9	13	14	12	8	5	4	4
	シンガポール	12	10	11	10	10	9	8	0	0
	マレーシア					1	3	6	6	6
	タイ						1	1	1	1
	インドネシア							1	1	1
合計	16	19	24	24	23	21	21	12	12	

(注) ムーン・シンシアはまねきねこに転換。2021年3月に大庄カラオケ41店を居抜きで譲受、うち36店をまねきねことしてオープン、残りの5店も今期中に開設予定。シンガポールは撤退。

大庄のカラオケ 41 店を譲受

2021 年 3 月に大庄の運営するカラオケ事業 50 店のうち、41 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。資金は銀行借入れで対応した。

41 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、店構えも逐次まねきねこに切り替えている。

大庄の店舗 41 店中、昨年 8 月末までに 21 店がまねきねことしてオープンした。残りは今期オープンした。

この出店は好立地への出店加速という点で、大いにプラスに働こう。大庄の 41 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

不動産管理事業では、アクエル前橋のテナントが埋まってきた。昨年 8 月には単月黒字化しており、今後は黒字となる。

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、その後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。再び賃料が適切に入りつつある。

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」とした。2019 年 2 月に取得したが、再開発の内容を固め、2021 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。

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)

2020 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 のチームでテクノ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

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。

「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。

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	2021.8
全国での新規出店数	22	37	53	47	44	31	33	31	48
首都圏での新規出店数	4	16	35	30	25	14	16	15	26
駅前・繁華街での出店						18	16	27	41

(注)2015.8期は首都圏35店中21店はムーンの買収。2021.8期は48店中大庄から41店(首都圏30店)買収の内21店を含む。

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。

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県に昨年11月末現在214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おうと、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

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。

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、従来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。

新規出店のルーム数

	2017.8	2018.8	2019.8	2020.8	2021.8
新規出店1店当たりの ルーム数	20.8	25.5	32.6	30.5	27.9

(室)

集客マーケティングが奏功～ZEROカラ、まふ、家族割

2015年に“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、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

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。

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。

2016年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

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、築地銀だこを導入した。その後、2019年には「ゴーゴーカレー」を全店にいった。これは昨年10月に終了した。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の業態である。2020年11月には、ホットランドと「ギンダコハイボール横丁」を契約し、静岡にオープンした。また、2021年4月から「世界の山ちゃん 幻の手羽先風味チキン」にも注力している。

ユニークな商品を当社のカラオケ店（500店）で提供できることは、先方にとって自社商品を大いにアピールできる。当社にとっても、人気メニューを揃えることで、差別化を図ることができる。

カラオケのアジア展開

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方針である。

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。

コロナ禍にあつて、2021年8月期の海外店をみると、シンガポールは営業日ゼロ、イン

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。

ドネシアもゼロ、マレーシア 133 日、タイ 164 日、韓国 271 日であった。シンガポールは現在清算中である。インドネシアは今もまだ休業中である。マレーシアは昨年 10 月から再開しており、比較的順調である。タイは昨年 4 月から休業中である。韓国は時短が続いている。

韓国は縮小

韓国のカラオケは、2017 年 8 月末に 14 店まで行ったが、その後は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。

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。不採算店舗を閉店した結果、昨年 8 月末では 4 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	2020.8	2021.8
韓国	店舗数	9	13	14	12	8	5	4
	売上高	140	259	238	246	179	233	99
	営業利益	-91	-111	-115	-70	-25	-45	-35
シンガポール	店舗数	10	11	10	10	9	8	0
	売上高	1867	1701	1562	1509	1477	932	0
	営業利益	-181	191	104	12	-106	-140	-231
合計	店舗数	19	24	24	23	21	21	12
	売上高	2007	1961	1800	1755	1656	1166	99
	営業利益	-272	2	-11	-58	-131	-186	-266

シンガポールは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

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、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きているので、2021年8月期の負担は少なかった。

マレーシア、タイ、インドネシアへ展開

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、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、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、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、2020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

順位	会社名	温浴店名	売上高 (百万円、%)	
			2019年度	2020年度
1	極楽湯ホールディングス	極楽湯	14598	10547
2	スパサンフジ	湯楽の里 喜楽里	10395	7357
3	オークランド観光開発	竜泉寺の湯 スオミの湯など	7435	5612
4	常磐興産	スパリゾートハワイアンズ	4472	1408
5	創裕	ぽかぽか温泉など	3472	2793
6	東京ドーム	スパ ラクーア	3380	-
7	カケン	喜多の湯	3004	1989
8	サンリク	健美の湯	1826	1251
9	コシダカホールディングス	まねきの湯 らんぶの湯	1640	1207
10	エコナックホールディングス	テルマー湯	1448	443

(出所)日経MJ 2021年10月29日号

まねきの湯も縮小

温浴は5店であったが、昨年10月に大分の2店を撤退した。契約更新を機に事業を見直

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。

した。温浴は、構造改革に努めた。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。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まだ進展していない。

働く社員の価値を高める

人材育成がカギである。前橋から東京に移した研修センター（まねき塾）で、育成に一段力を入れている。

従業員は2021年8月末で、カラオケ事業740名（パート・嘱託1849名）、温浴事業16名（同79名）であった。カラオケのパート・アルバイトの採用など、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。

連結バランスシート

(百万円、%)

	2017.8	2018.8	2019.8		2020.8	2021.8	2021.11
			含カーブス	除カーブス			
流動資産	19373	20465	20762	9589	13753	9388	11888
現金・預金	13785	11926	12582		11890	5766	9043
固定資産	23953	47892	51324	28409	30802	32584	36211
有形固定資産	16810	17552	22192	21871	225667	23543	26981
のれん	1034	1965	1611		15	9	8
商標権		20559	19020		0	0	0
ソフトウェア	601	791	855		186	217	198
資産合計	43690	68357	72087	37998	44555	41973	48099
流動負債	12641	14827	15023	7127	10468	10098	15780
短期借入金	3355	4787	4146	2306	7085	7456	10401
固定負債	8284	26832	25249	6788	11175	13697	16102
長期借入金	6381	19533	18097	3837	6910	9313	11365
純資産	22663	26697	31815	24083	22911	18178	16216
有利子負債	9737	24321	22243	6143	13996	167704	21766
有利子負債比率	22.3	35.6	30.1	16.1	31.4	40.0	45.3
自己資本比率	49.6	37.5	44.1	62.9	51.4	43.3	33.7

(注) 2020年2月末でカーブスをスピノフ。

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。

コロナ禍で財務体質は劣化したが、体力は確保

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）118億円を確保した。昨年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ようにした。

2021年8月期のバランスシートでは、有形固定資産が+975百万円増加しているが、これはカラオケの研修施設を都内で取得したことや、新規出店や大庄の店舗への投資によるものである。

キャッシュ・フローでは、営業CF-1942百万円、投資CF-4474百万円と、かなりマイナスとなったが、長期借入金の増加と現預金に取り崩しで対応した。

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	2021.8
営業キャッシュ・フロー	5737	9209	8327	12577	4378	-1942
税引利益	2309	3784	3582	5446	-919	-4422
減価償却	3355	3570	3581	4095	4492	3809
減損	106	546	435	320	1403	1480
のれん・商標権償却	457	437	715	1321	689	7
投資キャッシュ・フロー	-6122	-6317	-23405	-8732	-9124	-4474
有形固定資産取得	-5601	-4978	-4356	-7628	-7656	-5542
無形固定資産取得	-198	-400	-465	-420	-326	-308
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	-6417
財務キャッシュ・フロー	532	4659	13276	-3193	5784	2285
長短借入金	2474	-83	14482	-2077	6933	2774
自己株式	-1118	2018	0	0	0	0
配当金	-546	-628	-772	-894	-1140	-489
被支配株主への配当金	0	-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	5171

4. 業務連携 アドバンテッジ アドバイザーズと提携し、成長を加速

アドバンテッジ アドバイザーズ (AA) と資本業務提携

3月に、アドバンテッジ アドバイザーズ (AA) と資本業務提携した。AAは、アドバンテッジ パートナーズ (AP) の100%子会社で、代表取締役はいずれも笹沼泰助氏である。

当社の成長戦略の骨格は新型コロナ前に固まっていた。これをいかに加速するか。そのコンテンツを充実させるという点で、AAと組むことにした。DXやAR、VRなどに詳しい高度人材を活用し、新しいコンテンツを創り推進していく組織体制を作っていくためである。

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。

次の成長を加速

今回のAAとの提携は、苦境に立ったが故の再生ではなく、次の成長を加速するための戦略的提携である。

当社はコロナ禍で大幅赤字に陥ったが、経営が苦境に立っていたわけではない。カラオケ事業が規制され、営業できないということで、2021年8月期は営業利益で-76億円の赤字となったが、コロナ対応の協力金が2022年2月までに65億円ほど入っており、かなりカバーができています。

この間に、カラオケ店のM&Aや有力立地への出店も果敢に行っており、次の成長へ布石をしてきた。

PER（プライベート エンターテイメント ルーム）を充実させ、場所空間の制約を超えた体験価値を創っていく。エンタメと健康（ウェルネス）を両立させたウェルティンメント追求型の新業態を開発していく。このウェルネスの追求では、若者に限らずアクティブシニアをかなり取り込むことになる。

ウェルティンメントは当社の造語である。従来からコシダカは東北大学の川島教授やそのチームとウェルネスについて研究し、新しい領域を模索してきた。AAとの連携がこうした領域で、人財やビジネス構想で新しい知見を具体化することになる。

成功報酬型の連携

AAサイドにすれば、コンサルで稼ぐのではなく、新しいビジネス立ち上げに資本を投資して、それでリターンを上げようとしている。AAは、成長支援投資事業組合のファンド（IXGS）を組成し、そこから70億円をコシダカHDに投資する。

①転換社債型新株予約権付社債40億円（F1）と、②新型予約権30億円（F2）の2つのファイナンスを実行する。1) いずれも2年間（2024年3月まで）は権利行使や株式への転換ができない。2) 当初の転換価額や行使価額はいずれも675円である。3) 株価が800円を超えた場合に初めて売却可能となる。

つまり、AAにすれば、自らが関わって成長戦略の実行力を高め、これがコシダカの業績に反映して、株価が上がって初めてリターンが得られるという仕組みである。

一般株主から見てもメリットは大きい

すべて転換され、権利行使された時の株数は1037万株である。希薄化率（ダイリューション）は12.6%である。

一般株主にすれば、12.6%の（636円の下限条項の場合は13.4%）ダイリューションの可能性はあるが、株価が800円を下回ったままでは、ダイリューションは起きない。800円を上回ってくれば、18.5%（ $800 \div 675$ 円）の値上がりなので、ダイリューションは許容できよう。成長が加速して1000円を上回ってくるのであれば、十分満足できよう。

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。

AAにすれば、最初に48.6億円(CB 40億円は、新株予約権払込額8.6百万円)を出資したが、800円を下回ったままではリターンはない。もし株価が800~1000円となれば、リターンの総額は(800-675円)~(1000-675円)=125~325円の値上がりに対して、1037万株の保有なので、キャピタルゲインは13~33.7億円となる。78.6億円の投資に対して、トータルリターンは16.5%~42.9%となる。これが成功報酬である。

株価はすでに800円を前後している。まだ今回の成長戦略は具体化していない。今後の展開が大いに注目されよう。

AAとのコラボによる新商品新サービスに注目

PER(プライベートエンターテインメントルール)化によって、エンタメをインフラにするというビジョンは、まねきねこの店舗を「‘カラオケもあったよ’チェーンにする」と、腰高社長は発想する。

コロナ禍の2年で70店ほど出店したが、首都圏はもちろん、西日本の駅前はまだ店舗が少ないで、出店余地は大きいとみている。

コロナ前の2019年8月の実績でみると、ルーム数1.14万室、カラオケ売上高357億円、1ルーム月商26.1万円あった。これが2021年8月期12.1万円まで落ち込んだ。今期の計画は20.1万円ある。1.5万ルームを2万ルームに上げることは十分想定できる。

1ルームの月商を25万円に戻せば年商600億円は達成できよう。この時の営業利益率は10~15%は十分見込めよう。将来目標の3万ルーム、1ルーム月商30万円がみえてくれば、売上高は1000億円を超えてくる。この時の利益率は15~20%を目指すものとなる。

この1ルーム当たりの月商といかに高めるか。稼働率を上げるのが基本であるが、それにはもっと楽しみたいというニーズに合わせて、コンテンツの質と多様化を図っていく。

これまでの延長線に加えて、AAとコラボによる新商品・新サービスがどのようにフィットしてくるか。ここが勝負どころである。

成長戦略の柱は、PERの拡大とウェルテインメントの開発による新業態へのCX(企業変革)である。コシダカHDは一段と面白くなりそうである。

5. 当面の業績 コロナショックを乗り切る

業績の季節性

カラオケ事業は通常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。

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月期の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、2020年3月下旬より感染拡大防止の要請が強まり、4月に緊急事態宣言が出された。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。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。

2020年8月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。

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	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
2021.8	売上高	6133	5144	4313	3608
	利益	-737	-1345	-2055	-2454
2022.8	売上高	5948	9712		
	利益	-950	1570		

(注)利益はカラオケのセグメント利益

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。

店舗でのコロナ対応～コスト削減で損益分岐点を引き下げ

当社のカラオケ店舗の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きた。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。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。

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様子を見ている。

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った。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きた。

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行える。

2021年8月期は大幅赤字となった

この時の決算説明会は「まねきねこ渋谷本店」のライブルームより行われた。2021年8月期は、断続的な休業要請で事業は厳しい局面となり大幅赤字を余儀なくされた。財務基盤も一定程度毀損したが、将来への投資は継続した。

2021年8月期は、売上高20791百万円（前年度比-52.0%）、営業利益-7628百万円（前年度1147百万円）、経常利益-3092百万円（同1699百万円）、純利益-4144百万円（同-231百万円）となった。

売上高が半減し、営業利益が-76億円と大幅赤字になった。これに対して国や自治体からの協力金や助成金が38億円計上された。

東京の緊急事態宣言は、1～3月、4～6月、7～9月と断続的に続いた。東京都の店舗で通常営業ができた期間は、決算期1年間のうち42%であった。国内の全店舗でみても67%にとどまった。

休業要請に加えて、営業の制限（人数、飲食、設備）がいろいろ加わった。さらに、カラオケに対するマスメディアの報道もネガティブな印象を与えた。

一方で、コロナ対策は厳格に先行的に実施し、独自の紫外線によるウイルス不活化設備を導入した。当社のカラオケでコロナ感染のクラスターなどは発生しなかった。

営業外収益に補助金収入が入っている。当期中の申請額5079百万円（感染拡大防止対策協力金4196百万円、雇用調整助成金892百万円）に対して、計上額は3814百万円（同2922百万円、同892百万円）であった。残りは翌期に入ってくる。

特別損失では、減損が-1480百万円ほどあった。国内カラオケ店と海外シンガポールの減

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。

損などである。シンガポールの撤退に当たっては、減損が4.6億円発生する一方で、解約金収入が4.2億円（営業外収益）あったので、実質的な負担は小さいものとどまった。

温浴もカラオケと同様に低調であった。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2020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埋まってきた。

セグメント別業績予想

	2019.8	2020.8	2021.8	2022.8(予)	2023.8(予)	2024.8(予)
(百万円、%)						
カラオケ						
売上高	35732	27156	19195	38000	43600	47500
営業利益	4518	-839	-6591	3100	5100	6500
同利益率	12.6	-3.1	-34.3	8.2	11.6	13.7
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	897	1000	1200	1300
営業利益	108	-70	-203	0	50	100
同利益率	6.6	-5.8	-22.6	0.0	4.2	7.7
不動産管理						
売上高	431	637	698	1000	1200	1200
営業利益	59	-77	-181	200	300	300
同利益率	13.7	-12	-25.9	20.0	25.0	25.0
合計						
売上高	65840	43303	21791	4000	46000	50000
営業利益	9507	1147	-7628	2700	4600	6000
同利益率	14.4	2.6	-35.0	6.8	10.0	12.0

(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。

カラオケの需要は根強い

カラオケ事業は、最悪期を脱した。コロナが落ち着くと客足はすぐに戻ってくる。カラオケが好きな人は多い。コシダカのまねきねこは、サービスが良い。社員教育に力を入れており、スタッフもテキパキと対応する。この良さがカスタマーロイヤリティに結び付いている。

改めてなぜカラオケが目の敵にされたのか。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なかった。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。

2021年8月期のカラオケ事業では、48店の新規出店に対して、閉店は15店であった。48店のうち、まねきねこ27店、大庄の店舗21店であった。また、48店のうち駅前繁華街が41店と加速している。新しいコンテンツの導入も進んでいる。

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。

2022年8月期の上期は黒字化を達成

腰高社長は、2年間の逆風であったが、コロナ禍もそろそろ落ち着き、今年いっぱい収束の方向に入るのではないかとみている。この間、積極的に出店してきた。アフターコロナの業績は急ピッチで回復しよう。

2022年8月期の上半期は、売上高16533百万円（前年同期比+36.5%）、営業利益275百万円（前年同期-2644百万円）、経常利益2973百万円（同-2429百万円）、純利益1883百万円（同-1680百万円）と営業黒字を達成した。

カラオケのセグメント利益は1Q（9～11月）-950百万円、2Q（12～2月）1579百万円と、2Qは大きな利益を上げた。オミクロン株の影響はあったものの営業を継続できる店が多かったことによる。昨年9月には500店が休業したが、1/9～3/21のまん延防止宣言では最大200店が時短営業を行った。

今のペースで3Q、4Qが続くならば、下期で会社計画の営業利益2400百万円は十分達成できよう。業績は本格回復局面に入っている。

県などの行政単位で、緊急事態宣言やまん延防止等に協力した店舗に対する協力金や助成金が支払われる。今上期は2637百万円の補助金が営業外収益に計上された。

この補助金は遅れて入金となる、前年度は1年間で3814百万円であった。今上期は2637百万円であったが、下期は400～500百万円が入ってくることになる。

温浴はまだ赤字ある。エネルギー価格が上がっているため、収益改善はやや遅れよう。不動産は、前橋のテナントのリーリングが進んできたことで、黒字に戻った。横浜のフルーレ花咲ビルの購入は、出店して立地を確認、所有が有効であると判断ればそのビルを購入することもあるという展開の1つある。

収益認識に関する会計基準の変更では、カラオケのポイントを付与時ではなく、利用時に収益を認識することとなった。これによって、ポイント付与時に値引きとして売上計上するのではなく、実際にポイントを使った時に値引きとして認識する。この影響が2Qでは、売上高で201百万円プラスに働き、セグメント利益も201百万円プラスに働いた。

2Qの出店はカラオケで+34店、退店が-9店であった。から天は4店撤退して8店となった。銀だこのハイボール酒場は2店増えて3店となった。

34店には大庄からの店舗が13店入っている。今期は48店出店する予定であるが、2Qで9店、3Qで14店という動きである。

海外は低調である。韓国は若干の赤字、マレーシアは比較的順調、タイは休業、インドネシアも休業という状況にある。

温浴は昨年10月に2店閉店しており、現在は3店で営業している。東京、高崎、郡山である。コロナが収まるまでは縮小均衡で凌いで、その後、次の展開を図るという方向である。

不動産事業は、前橋のアクエル前橋がテナントの入居もあり、収益が改善してきた。売上、利益はさらに改善してこよう。

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。

今下期以降は大きく好転しよう

今 2022 年 8 月期の会社計画は、売上高 40093 百万円、営業利益 2701 百万円、経常利益 5380 百万円、純利益 3228 百万円を見込んでいる。配当も前期の 4 円から 8 円に上げる予定である。

3 月から全店の営業が再開した。再び営業自粛をしいられるという事態は想定せずに、カラオケ事業が着実に回復するという見通しに基づく。1Q は赤字であったが、2Q から回復し、下期はかなりよくなってくる。

今期もカラオケで 50 店（うち大庄分 20 店）ほどを出店するが、減価償却が約 40 億円あるので、この範囲で十分対応できよう。コロナが落ち着いてくれば、来期の回復はかなり期待できよう。これまでのような一律休業を要請されることはないと思われる。

6. 企業評価 本格回復の局面へ

コロナショックを克服、次の成長に布石

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。今期は黒字化し、収益性も戻ってくるので、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。

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。新しい楽しみ方なども具体化している。

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、中長期的に営業利益 100 億円を目指していこう。

株主優待を充実

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、

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。

温浴で利用できる。100株で株価800円として8万円、2000円の優待は利回り2.5%に相当するので、お得感がある。

新たな価値向上企業の構築へ

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、アドバンテージ アドバイザー (AA) との連携によって、「攻めのDX」のための人材活用や外部とのオープンイノベーションも本格化しよう。本業強化を図りながら、周辺多角化を検討していこう。コロナ禍の克服をもう少し見定めたいので、企業評価は「B」とする(表紙の注を参照)。

株価(5月12日時点)をみると、PBR 3.22倍、ROE 17.5%、PER 18.4倍、配当利回り 1.1%である。コロナショックの克服は見えてきた。収益性を戻すことは十分見込めるので、株価は割安である。回復のスピードに注目しながら、投資のタイミングを計りたい。