

2157 コシダカホールディングス

～コロナ禍を乗り越え、新しいエンタメ・インフラ企業をめざす～

2023年1月28日

東証プライム

ポイント

・今2023年8月期の1Q(9～11月)は、好調な業績を達成した。コロナ前の水準を一気に更新し過去最高となった。通期での過去のピーク利益は、2019年8月期の営業利益95億円であったが、この時はカラオケのセグメント利益が45億円、スピンオフ前のカーブスの利益が56億円であった。今回はカラオケだけで80億円を上回る利益を計画しており、その路線に乗っている。

・なぜカラオケで大幅に稼げるのか。それは、コロナ下にあって業界が弱る中で、果敢な出店を継続したことによる。前期末のカラオケ店577店中、約2割の105店をこの1年半で出店した。これが需要回復局面で、従来の既存店と遜色ない収益を上げていることによる。

・昨年3月にアドバンテッジ 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。プロジェクトチームの動きは順調で、新たな展開が具体化してこよう。

・2021年3月に大庄のカラオケ事業を譲り受け、40店を手に入れた。首都圏・繁華街への出店強化に合致した。新規出店は今期も50店(平均30～40ルーム)をしっかりと進めている。海外事業もコロナの影響で苦戦を強いられたが、昨年5月頃から好転してきた。マレーシアやタイで出店を再開しており、今後は次第に加速しよう。

・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年に開設した渋谷本店や「アクエル前橋」に続く動きが出てこよう。

・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向上している。AAとの連携による新商品・新サービスに注目したい。

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 アドバンテッジ 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越え、本格回復の局面へ
6. 企業評価 新たなエンタメの世界へ

企業レーティング A

株価 (2023年1月27日) 926円 時価総額 762億円 (82.3百万株)

PBR 3.85倍 ROE 22.6% PER 17.0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	37995	2205	5331	3643	44.7	8.0
2023.8(予)	53400	7430	7400	4440	54.5	10.0
2024.8(予)	58000	8800	8800	5500	67.5	14.0

(2022.11ベース)

総資産 48367百万円 純資産 19625百万円 自己資本比率 40.6%

BPS 240.7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实践

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。

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	2022.8	2023.8 1Q
国内	まねきねこ	353	402	447	488	512	517	506	539	571	588
	ワンカラ	13	10	10	11	8	8	6	6	6	6
	カラオケ合計	366	412	457	499	520	525	512	545	577	594
	他業態								14	5	5
海外	韓国	4	9	13	14	12	8	5	4	4	4
	シンガポール	12	10	11	10	10	9	8	0	-	-
	マレーシア					1	3	6	6	6	8
	タイ						1	1	1	0	2
	インドネシア							1	1	1	1
	合計	16	19	24	24	23	21	21	12	11	15

(注)2021年3月に大庄カラオケ41店を居抜きで譲受し、まねきねこに転換。
シンガポールは撤退。タイは1店閉店後、新たに開店。

創業期の思い～創業55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、

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3月で創業55周年、カラオケは31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

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。

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。

セグメント別業績

(百万円、%)

	2016.8	2017.8	2018.8	2019.8	2020.8	2021.8	2022.8
カラオケ	売上高	27643	29614	31936	35732	27156	36178
	営業利益	1170	2050	3153	4518	-839	3012
	同利益率	4.2	6.9	9.9	12.6	-3.1	8.3
カーブス	売上高	21667	23720	27933	28036	14302	-
	営業利益	4235	4672	5345	5679	3005	-
	同利益率	19.5	19.7	19.1	20.2	21.0	-
温浴	売上高	1552	1637	1587	1640	1207	897
	営業利益	77	122	71	108	-70	-203
	同利益率	5.0	7.5	4.5	6.6	-5.8	-22.6
不動産管理	売上高	306	312	313	431	637	698
	営業利益	98	126	133	59	-77	-181
	同利益率	32.2	40.5	42.6	13.7	-12.1	-26.0
合計	売上高	51170	55283	61771	65840	43303	20791
	営業利益	4810	6146	7858	9507	1147	-7628
	同利益率	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

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。

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

現在、取締役8名のうち、執行サイド4名、アドバンテッジアドバイザー(AA)からの社外取締役1名、監査等委員の独立社外取締役3名である。この他に、執行役員が4名いる。

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。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。社外取締役の森内氏は公認会計士(指名・報酬委員会委員長)、西氏は証券系出身、高井氏は銀行系出身である。

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の内容は、概ね良好であった。

コシダカホールディングに4名の執行役員をおく。国内のカラオケを運営するコシダカでは、新任の取締役や執行役員が選任されており、次の経営陣の強化が進められている。

腰高社長の長男、腰高理志氏(29歳)が2022年9月に入社し、DX推進室の室長に就任した。11月の株主総会で、AAから小林氏が社外取締役として就任した。

昨年9月にサステナビリティ検討委員会を設置した。社長をリーダーとして、今後のサステナビリティを支える仕組みの充実を図っていく。

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、店舗数で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

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。

ねこのブランドイメージを確立しつつある。2022年8月末で国内のカラオケ店舗数 577 店のうち、首都圏に 227 店、東京都内に 104 店(ワンカラを除く)を有する。

国内のカラオケボックス市場

	2018年	2019年	2020年	2021年
カラオケ施設数	9265	9344	8436	8190
カラオケルーム数 (万室)	13.0	12.9	11.4	11.2
平均ルーム数(室/施設)	14.0	13.8	13.5	13.9
カラオケ市場 (10億円)	388	379	197	155

カラオケ店でない商業施設にも「建築出店」

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

カラオケスタジオ業界

順位	会社名	カラオケ店名	(百万円、%)	
			売上高	
			2020年度	2021年度
1	コシダカホールディングス	まねきねこ	27156	19195
2	B&V	カラオケ館	15000	19000
3	第一興商	ビッグエコー	19946	18449
4	シン・コーポレーション	カラオケバンバン	11492	11549
5	ラウンドワン	ラウンドワン	4208	7210
6	快活フロンティア	コート・ダジュール	7067	6630
7	鉄人化計画	カラオケの鉄人	5197	4828
8	ニュートン	パセラ	7526	4701
9	ボナー	コロッセ俱樂部	3169	2769

(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 2022年10月26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

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。

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、「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、%)									
	2013.8	2014.8	2015.8	2016.8	2017.8	2018.8	2019.8	2020.8	2021.8	2022.8
店舗数(国内)	338	366	412	457	499	520	525	513	545	577
(海外)	3	15	19	24	24	23	21	21	12	11
売上高	18725	19854	23794	27643	29614	31936	35732	27156	19195	36178
1店舗当たり売上高	54.9	53.7	55.2	57.5	56.6	58.8	65.4	50.9	34.5	62.7
粗利益	4297	4254	4137	5120	6155	6489	7994	2334	-4184	6000
売上高粗利益率	22.9	21.4	17.4	18.5	20.8	20.3	22.4	8.6	-21.8	16.6

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ヶ月~1年に比べ、2ヶ月程度で済む。前の店を知っている客は、料金は安い、機械(カラオケマシン)は新しい、内装は一新している、社員の接客レベルが高い、使い勝手がよいなどその差がはっきりわかり、満足度が上がる。

建築出店になると投資コストは上がる。改装に100~150百万円はかかるので、負担は増えるが、ドミナント効果も考えて立地を選ぶので、集客はこれまでよりやり易く、成功の可

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。

性能がより高まる。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ノフした。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。

スピノフについては、スピノ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

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。

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。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。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。新型コロナウイルス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

新型コロナウイルスの克服～ポストコロナに向けて

2年半はコロナ禍で大打撃を受けたが、2022年春から急浮上してきた。新型コロナウイルスの第7波はあったものの、人は動いていたので、当社にとっては大きく水をさされることにはならなかった。国内の観光が回復し、サービス業が活気を戻してくると、カラオケ業界もよくなっていく。

コロナ禍の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ので、顧客は少人数でカラオケを楽しむ。まねきねこでクラスター感染者は発生しなかった。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。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、今後の展望は、これまで立案してきた方向性と大きくは変わらない。

2つの戦略を推進

コロナ禍の逆風の中で、腰高社長は2つの手を打ってきた。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も含めて展開してきた。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

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。カラオケの場を、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。

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。「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。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る。

2020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。

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

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。

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。

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
- ・人材の大量採用と育成
 - ・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
 - ・新業態ウェルテインメントの立上げ

(万室、億円)

	2019.8	2020.8	2021.8	2022.8	2023.8 (計画)	2025.8 (計画)	最終目標 (ゴール)
ルーム数	1.14	1.19	1.32	1.43	1.64	2.0	3.0
売上高	357	271	191	361	509	650	1000

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

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。

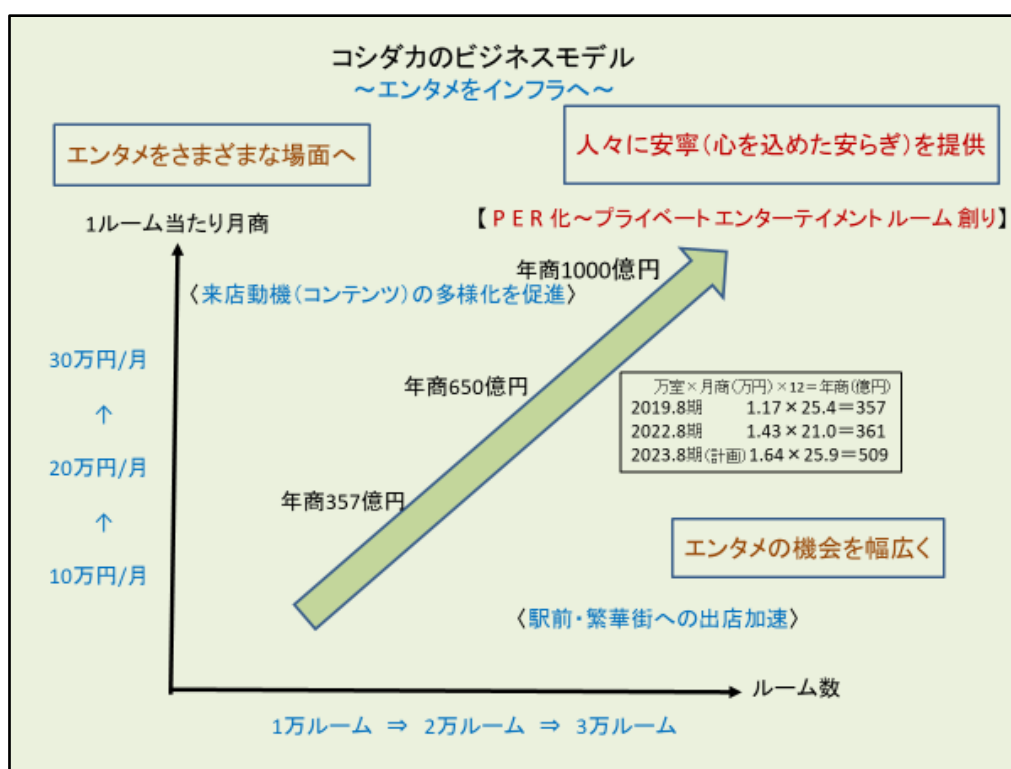
ビスを開発していく、という方針である。

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 万ルームにしている。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

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。

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～PER（プライベート エンターテイメント ルーム）の提供

「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1.22万ルーム、2022年8月末1.43万ルームから、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。

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。従来も、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きた。

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。

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2022年8月末で720万人となった。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～多様な楽しみ方

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。

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。

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。

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! も全店導入済である。1500 ルームある。動画やゲームもルームの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(プレイガーデン)は、大型の店に入れてテストしてきたが、今後広げていく方向にある。ダーツやビリヤードが楽しめる PG をカラオケの施設を利用して広げている。余剰のスペースの活用として、この 1 年で 26 店に増やした。これによって、楽しみ方を広げ、集客力を高めようとしている。

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。

新サービスは「KARASTA ONEREC (カラスタ・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。

カラスタ 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。

大庄のカラオケ 40 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、40 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った。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

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。

入力で対応した。

40 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
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た。オペレーションはすぐにまねき
ねこ方式に、店構えも逐次まねきねこに切り替えた。この出店は好立地への出店加速という
点でプラスに働く。大庄の 40 店が平常ベースに戻ってくれば、年商 50 億円は目指せる。

「アクエル前橋」で新しい試み～新しいテナント

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。2021 年 8 月以降黒字化
が定着している。

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一旦低調となった。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っている。

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。

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。

カラオケの店舗・ルーム数

	(店、ルーム数)				
	2019.8	2020.8	2021.8	2022.8	2023.8 1Q
店舗数					
まねきねこ					
駅前・繁華街	207	225	260	298	311
郊外・ロードサイド	310	281	279	273	277
計	517	506	539	571	588
ワンカラ	8	6	6	6	6
合計	525	512	545	577	594
ルーム数					
まねきねこ					
駅前・繁華街	4774	5615	6741	7797	8174
郊外・ロードサイド	6649	6365	6314	6320	6501
ワンカラ	282	221	218	210	212
合計	11705	12201	13273	14327	14887
平均ルーム数	22.3	23.8	24.4	24.8	25.1

国内カラオケの展開～首都圏を中心にした駅前・繁華街効果

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、店舗の規模を大型にしている。

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しており、他社との競合において競り負けない力をつけてきている。

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

カラオケは7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えると、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。

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

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。

まねきねこの出退店数

	2019.8	2020.8	2021.8	2022.8
出店（駅前・繁華街出店数）	33（16）	31（27）	48（41）	48（38）
退店	28	44	15	16
新規出店平均ルーム数	33.2	30.9	32.7	30.7

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。

集客マーケティング～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。

カラオケのアジア展開

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。

海外はノウハウを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店を回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。

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、2021 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	2022.8	2023.8 (計画)
韓国	店舗数	9	13	14	12	8	5	4	4
	売上高	140	259	238	246	179	233	99	108
	営業利益	-91	-111	-115	-70	-25	-45	-35	-10
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	-
マレーシア					3	6	6	6	10
タイ					1	1	1	0	2
インドネシア						1	1	1	1

(注) マレーシア、タイ、インドネシアはまだ連結対象外。

シンガポールはコロナの影響で撤退

2013年にK BOX ENTERTAINMENT GROUP PTE. LTD. を15億円で買収した。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。

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かったこと、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、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8店まできている。

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が、立地が適切でなかったため、一度退店して、別な立地で2店ほど出店した。

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。ここは今人気が出ている。

まねきの湯を縮小

温浴は5店であったが、2021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

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。

直した。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0.8億円に比べて大きい。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。

温浴施設業界

(百万円、%)

順位	会社名	温浴店名	売上高	
			2020年度	2021年度
1	極楽湯ホールディングス	極楽湯	10547	10036
2	スパサンフジ	湯楽の里 喜楽里	7357	8994
3	オークランド観光開発	竜泉寺の湯 スオミの湯など	5612	6302
4	創裕	ぼかぼか温泉など	2793	3143
5	カケン	喜多の湯	1989	2033
6	常磐興産	スパリゾートハワイアンズ	1408	2022
7	ツルカメO&E	風の湯、おゆば、葵湯など		2000
8	サンリク	健美の湯	1251	1428
9	コシダカホールディングス	まねきの湯	1207	897
10	マルテンホテル	満天の湯		986

(出所)日経MJ 2022年10月19日号

働く社員の価値を高める～人材の育成

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。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る。

2022年8月期末の全社員数は859名、8時間換算のパート・アルバイトは3228名であった。アルバイトスタッフの延べ人員は1.2万人である。都会は大学生など、地方は主婦などが主体である。この中から毎年正社員への引き上げも着実に実施している。

人材育成では、「コシダカ ワークスタイル イノベーションプラン」を作り、より働きやすい環境づくりに取り組んでいる。働き方改革として、3%の賃上げ、休暇の取得、人事評価の仕組み、DX化などに手を打っている。

自社の研修施設「まねき塾」(江戸川区平井)では、人材育成のための階層別研修カリキ

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。

ュラムを実践している。社員研修、店長研修、エリアマネージャー研修など、全社員が研修を受ける仕組みとなっている。

SDGs に自社のインフラを活かす

SDGs 活動として、「ひとり親支援」や「こども 110 番」を始めた。当社の SDGs の原点は、「子ども達は未来の光であり、希望です。そして、夢を思い描く源です。」という当社の思いにある。ひとり親支援は、同世帯限定で「カラオケまねきねこ」へ無料招待を行うものである。1400 世帯へ実施した。当社のインフラを活用して、楽しいひと時を過ごしてもらおうという主旨である。

こども 110 番は、店舗にオリジナルステッカーを貼って、「こまったらお店に来てね！子ども 110 番のお店」として対応している。今後は地域コミュニティとも連携している。

また、SDGs 活動として、「Let's Sing 歌は応援になる」プロジェクトをスタートさせた。自社で作った楽曲「Let's Sing」を全国どこのカラオケで歌っても、その回数に応じて、児童養護施設関連団体に寄付をするという仕組みである。1 回 10 円の寄付となる。カラオケの機種は「JOYSOUND」(エクシング)で、当社のカラオケ店でなくても、どこのカラオケ店でも寄付に応じる。

財務体質は回復へ

2022 年 8 月期のバランスシートでは、出店を継続しているので総資産は 5300 百万円増加したが、収益性は戻ってきたので有利子負債は 3048 百万円減少した。フリーキャッシュフローは 3719 百万円のプラスとなった

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 億円を確保した。2021 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。2022 年 8 月期は収益性が戻ってきたので、借入金が返済できるような局面に入った。

カラオケ関連資産の管理業務を効率化〜リースバックを活用

昨年 12 月末より、カラオケ設備関連 154 億円をリース会社に譲渡し、賃借する仕組みに変えた。出店が拡大する中で、カラオケ関連資産(カラオケ設備、POS システム、厨房機器、

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。

建物付属設備など)を適切に管理するには、自前でやりよりも、専門企業にアウトソーシングした方がよいと判断したことによる。

カラオケ設備を三井住友ファイナンス&リースに売却し、即日リースバックした。これは、所有権移転リースとなり、リース資産ではなく、有形固定資産に属する科目で資産計上されるので、固定資産の数字に変化はない。減価償却費は変わらず、固定資産税がリース料に代わる。業務の効率化という点で注目できる。

連結バランスシート

(百万円、%)

	2017.8	2018.8	2019.8		2020.8	2021.8	2022.8
			含カーブス	除カーブス			
流動資産	19373	20465	20762	9589	13753	9388	9911
現金・預金	13785	11926	12582		11890	5766	6977
固定資産	23953	47892	51324	28409	30802	32584	37362
有形固定資産	16810	17552	22192	21871	22568	23543	27102
のれん	1034	1965	1611		15	9	4
商標権		20559	19020		0	0	0
ソフトウェア	601	791	855		186	217	223
資産合計	43690	68357	72087	37998	44555	41973	47273
流動負債	12641	14827	15023	7127	10468	10098	9643
短期借入金	3355	4787	4146	2306	7085	7456	2188
固定負債	8284	26832	25249	6788	11175	13697	18120
長期借入金	6381	19533	18097	3837	6910	9313	8744
転換社債型新株予約権付社債							4000
純資産	22663	26697	31815	24083	22911	18178	19508
有利子負債	9737	24321	22243	6143	13996	167704	14932
有利子負債比率	22.3	35.6	30.1	16.1	31.4	40.0	31.6
自己資本比率	49.6	37.5	44.1	62.9	51.4	43.3	41.2

(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。

連結キャッシュ・フロー計算書

(百万円)

	2017.8	2018.8	2019.8	2020.8	2021.8	2022.8
営業キャッシュ・フロー	9209	8327	12577	4378	-1942	11607
税引利益	3784	3582	5446	-919	-4422	4109
減価償却	3570	3581	4095	4492	3809	3589
減損	546	435	320	1403	1480	1071
のれん・商標権償却	437	715	1321	689	7	4
投資キャッシュ・フロー	-6317	-23405	-8732	-9124	-4474	-7887
有形固定資産取得	-4978	-4356	-7628	-7656	-5542	-6901
無形固定資産取得	-400	-465	-420	-326	-308	-285
子会社・関係会社株式	0	-18405	-108	0	0	0
フリーキャッシュ・フロー	3140	-15078	3845	-4746	-6417	3719
財務キャッシュ・フロー	4659	13276	-3193	5784	2285	-2327
長短借入金	-83	14482	-2077	6933	2774	-5837
転換社債型新株予約権付社債						3990
自己株式	2018	0	0	0	0	0
配当金	-628	-772	-894	-1140	-489	-489
被支配株主への配当金	-5	-400	-200	0	0	0
株式の発行(新株)	3153	0	0	0	0	0
現金・同等物期末残高	13754	11889	12530	9297	5171	6379

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。

KAM（監査上の主要な検討事項）

KAM（監査上の主要な検討事項）では、2022年8月期で1071百万円の固定資産の減損失を計上した。カラオケ店舗の減損については、2期連続で赤字となった店舗をベースに、将来見通しを含めて適切に対応している。特に問題はないとみてよい。店舗のリニューアル、リロケーションは今後とも手が打たれていこう。

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

2022年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。

成長を加速～PERとウェルテインメント

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8月までに67億円ほど入っており、かなりカバーができた。

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。今後は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。また、エンタメと健康（ウェルネス）を両立させたウェルテインメント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。

ウェルテイ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。

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 円を上回ってくれば、十分満足できよう。

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 $(800 - 675 \text{ 円}) \sim (1000 - 675 \text{ 円}) = 125 \sim 325$ 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 900 円を超えているが、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メントルーム) 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、髙社長は発想する。

コロナ禍の 2 年で 100 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。今期の計画は同 25.9 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 ルームの月商が 25 万円であれば年商 600 億円は達成できよう。この時の営業利益率として 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。

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。

進捗は順調

AA との資本業務提携で、40 億円の転換社債型新株予約権付社債が 2022 年 8 月末の B/S に載っている。AA との連携では、第 1 に人材の採用が進んでいる。事業強化につながる高度人材がすでに 10 名近く入社している。第 2 に、DX を活用したコンテンツのソフト作りでも動きが具体化している。XR（AR, VR）の活用がコンテンツとして出てこよう。第 3 に、ウェルテインメントでは、シニア向けの活動をエンタメで活性化させようという取り組みが始まりつつある。介護が必要になる前の男性陣を、エンタメのスペースに引っ張り出して、サブスク型で遊んでもらおうという施設である。

AA からのアドバイスは、当社の事業展開によい刺激を与えている。事業の付加価値向上のアイデア、外部人材の採用紹介、事業開発で他社とのコラボなど、新しい風が入っていると、腰高社長は評価している。

5. 当面の業績 コロナショックを乗り越え、本格回復の局面へ

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。

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。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た。韓国、タイ、マレーシアも休業などの制限を受けた。

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）

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。

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。

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	10044	10473
	利益	-950	1570	1229	1163
2023.8	売上高	10741			
	利益	784			

(注) 利益はカラオケのセグメント利益

2021年8月期も大幅赤字となった

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。

緊急事態宣言が断続的に続いた。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。

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。

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。

2022年8月期はV字回復を達成

2022年8月期は売上高 37995 百万円（前期比+82.7%）、営業利益も 2205 億円（同-7628

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。

百万円)、経常利益 5331 百万円 (同-3092 百万円)、純利益 3643 百万円 (同-4144 百万円) と V 字回復をみせた。

コロナ禍にあっても出店は抑制せず、しっかり増やしてきた。急回復の中で、1) 人材の増強、2) 広告宣伝の拡大、3) DX への新規投資に力を入れ、この分の販管費は増えた。

2019 年 8 月期の月次売上高を基準にすると、カラオケ事業は、2020 年 8 月期の後半、2021 年 8 月期のすべてで大きな影響を受けた。2022 年 8 月期は好転したといっても、新型コロナ前を下回ったままであった。それでもロードサイド店を含めて、顕著な回復をみせた。

出店では、駅前、繁華街を中心とし、新規出店のルーム数も 30 ルーム台を確保している。海外は、2 か月遅れで連結に取り組んでいるが、赤字は縮小している。シンガポールは撤退し、韓国はやや好転している。まだ、連結は入れていないが、マレーシアは戻りが早い。海外については、今期は黒字化してこよう。

温浴は、大分の 2 店を 2021 年 10 月に閉店した。不動産管理事業は、アクエル前橋の新規テナントの収入増で黒字化した。横浜桜木町のフルーレ花咲ビルを新規に取得しており、これもオンしている。

セグメント別業績予想

	2019.8	2020.8	2021.8	2022.8	2023.8(予)	2024.8(予)
(百万円、%)						
カラオケ						
売上高	35732	27156	19195	36178	51000	55300
営業利益	4518	-839	-6591	3012	8200	9700
同利益率	12.6	-3.1	-34.3	8.3	16.1	17.5
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	894	1100	1200
営業利益	108	-70	-203	-73	100	100
同利益率	6.6	-5.8	-22.6	-8.2	9.1	8.3
不動産管理						
売上高	431	637	698	922	1400	1500
営業利益	59	-77	-181	165	250	300
同利益率	13.7	-12	-25.9	17.8	17.9	20.0
合計						
売上高	65840	43303	21791	37995	53500	58000
営業利益	9507	1147	-7628	2205	7500	8800
同利益率	14.4	2.6	-35.0	5.8	14.0	15.2

(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。

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。当期は 2915 百万円の補助金が営業外収益に計上された。前年度は 1 年間で 3814 百万円であった。

温浴はまだ赤字ある。エネルギー価格が上がっているなので、収益改善はやや遅れている。

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。

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。横浜のブ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。

今 2023 年 8 月期も大幅増益に

今 2023 年 8 月期の会社計画は、売上高 53361 百万円（前期比+40.4%）、営業利益 7430 百万円（同+236.8%）、経常利益 7403 百万円（同+38.9%）、純利益 4442 百万円（同+21.9%）と引き続き大幅増益を達成しよう。配当は 10 円を予定している。

カラオケセグメントの業績でみると、新型コロナ前の水準を一気に抜いて過去最高となる。EIP（「エンタメをインフラに」）戦略が本格的に再始動しよう。AA（アドバンテッジアドバイザー）との連携により成長戦略も具体化しつつある。

今期のカラオケの売上高が急拡大する要因は、3つある。第1は、新型コロナを乗り越えて、カラオケに需要が本格的に戻ってくる、第2に、コロナ禍にあっても出店を継続していたので、その効果が出てくる。第3に、1店当たりのルーム数が増えているので、店舗当たりの売上高が増加している。

新型コロナ前の店舗数 472 店に対して、コロナ禍の1年半で 105 店（M&A を含む）を出店している。コロナ流行前の平均ルーム数は 23.4 ルーム、今期の出店 50 店の平均ルーム数は 37.5 ルームなので、今期の出店計画 50 店はかつての 80 店に相当する。今期の 50 店のうち、上期で 30 店の目途は立っている。

50 店の出店でルーム数を 16400 にもっていく。1店 40 ルームの店舗も出てこよう。コロナ禍に出店した 105 店の収益は、コロナ流行前の既存店の収益に比べて店舗段階の利益は全く遜色ない。これが、今期の業績拡大に大きく寄与してくる。これによって、カラオケの利益は過去のピークを大きく更新しよう。

2023.8期のカラオケ事業の会社計画
～コロナ下の出店が貢献～

	店舗数 (店)	平均 ルーム数 (室/店)	1店当たり 売上高 (百万円)	売上計画 (億円)
コロナ以前既存店 ～2019.2(12カ月経過)	431	23.4	70	302
2019.3～2020.2(12カ月未満)	41	31.5	99	40
コロナ以降の開設店	105	27.9	113	119
今2023.8期の開設予定	50	37.5	86	43
合計	627	25.9	80	504

(注)海外、カラオケ以外を除く

インフレが始まっている。エネルギー費、食料品などの価格が上昇しているが、カラオケ

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。

については、比較的対応力があるとみてよい。水道光熱費のウエイトはさほど大きくなく、飲食でも食品の仕上がり分については、価格に反映できよう。ルーム代は30分単位の利用なので、利用者がコントロールできる部分も多い。

国内カラオケ既存店の水準～コロナ前の2019年8月期の月次を100として

	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
2019.8	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
2020.8	93.3	97.8	98.7	96.8	109.4	104.6	67.1	6.5 (第1波)	9.4	63.8	66.7	52.6 (第2波)
2021.8	74.3	84.0	74.4	53.0 (第3波)	37.4	44.9	46.3	45.9	29.5 (第4波)	33.4	51.0	21.6
2022.8	16.4 (第5波)	92.8	88.6	83.1	74.5	67.3 (第6波)	73.9	83.3	97.9	92.7	97.9	83.8 (第7波)
2023.8	100.3	114.7	98.9									

今1Qは過去最高に

2023年8月期の1Q(9～11月)は、売上高11278百万円(前年同期比+77.0%)、営業利益534百万円(前年同期-1130百万円)、経常利益535百万円(同-196百万円)、純利益327百万円(同-215百万円)となった。1Qとして過去最高の利益をあげた。

コロナ前でも、1Qは1年でもっとも低調な時期で、営業赤字になるのが当たり前であった。それが、しっかり営業黒字を確保した。11月中旬からはコロナの第8波が本格化していたが、売上面での影響はさほどなく、業績は計画通りを達成した。

昨年11～12月のサッカーワールドカップ、国内旅行支援の盛り上がり、コロナ禍はカラオケにとってややネガティブであるが、都会での影響は地方より少ない。1Qの既存店は2019年同月比で+4.3%と順調であった。

カラオケの出店は19店(うち駅前/繁華街13店。郊外/ロードサイド6店)で、ルーム数は+560室となった。ルーム数については、年間50店出店×1店30～40ルームで1500～2000室増が基本であるが、その路線にほぼ乗っている。

海外についてもようやく好転し、動きが出てきた。韓国の4店は黒字を確保している、マレーシアは2店出店して8店となった。新規の2店もすぐに黒字化し好調である。タイは新規に2店出したが、今回は大型店、小型店とも好調に立ち上がって、すぐに黒字化している。インドネシアの1店も業績は復調している。当面は、マレーシアに集中して、多店舗展開を一気に図る方向である。

AAとの連携は順調に進んでいるようで、今期中には新しい計画が動き出してこよう。

2Qも12月、1月ともいい方向にある。コロナの第8波は一部影響があるとしても、十分

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。

乗り切ることができよう。

温浴は、光熱費の上昇が出ているが、入場料にはそれを反映させている。2Qは黒字化がみえてこよう。不動産管理事業については、アクエル前橋、フルーレ花咲ビルとも期初より満床でスタートしているので、順調である。

「成長発展事業適応計画」に適合～法人税の減免で欠損金の回収が早まろう

今回のコロナ禍で事業の再構築や再編に挑む企業に対して、国（経産省）の支援が受けられることとなった。「成長発展事業適応計画」に子会社のコシダカが認定された。

これまで国に認定された企業は合計23社（2021年10月～2022年7月）で、全社とも「繰り越し欠損金の控除上限の特例」を受ける。通常赤字になった分に対して、翌期以降繰越欠損金の控除を50%受けられるが、事業再編の投資を実施することで、この控除が100%受けられる。つまり、繰越欠損金に見合う法人税を早めに回収できることになる。

当社の場合、2021年8月期の純損失は41億円であった。今期以降の税引前利益に対する法人税に対して、繰越欠損金の控除が100%受けられる。その分、税引後の純利益が多く出てくる。投資内容としては、本業への投資を行うことで、その条件を満たすことができる。

新業態の実践へ～PER、ウェルテインメント

昨年10月から社員の給与水準を平均で3.1%上げることにした。コロナ禍を乗り越え、インフレに対応する措置である。これによって、年間1.1億円は人件費増となるが、コスト的には何ら問題ない。

EIPについては、3年前に打ち出したが、コロナの流行によって2年半動きが止められた。しかし、コロナ禍でも出店を継続し、1店当たりの大型化も進めた。

出店は首都圏、駅前を中心に展開してきた。11月には600号店が渋谷に出店した。今後は近畿圏でも同じように出店を図っていく。

また、既存店でのこ入れも注力する。①リロケーションと②大規模なリニューアルである。郊外ロードサイドの店舗についても実施していく。こうした店舗においても、狭い意味でのカラオケではなく、エンタメの広がり盛り込んでいく。

PERでは、カラオケ以外のエンタメをさらに追求していく。これまでも、ミラPonやライブビューイングを取り入れてきたが、もっと独自のものを提供する。

直近に、バーチャルコミュニケーションサービスの実験を行っている。ココロイドとコラボして、バーチャルキャラクターとの会話を始めた。XRカラオケも準備している。バーチャルカラオケである。メタバース型も登場してこよう。

新しいアイデアのサービスを次々と開発し、10個出して、1個当たればよしというスタンスで本格的にトライしていく。これが腰高社長の方針である。

EIPを推進するには、DXを装備しつつ人財の強化が必須である。3万ルーム、売上高1000

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。

億円を目指す、社員 1500~2000 人、パート・アルバイト 2 万人以上が必要になってくる。人材の採用と研修に一段と力を入れていく。研修施設も充実させたが、さらに内容をレベルアップする。

本社部門の高度人材も必要である。DX、新規コンテンツ、海外などに関わる人材を外部から採用する。AA とも連携して、採用を強化する。人事制度を見直して、SDGs を見据えたサステナビリティも強化し、ワクワクする会社にしていきたいと腰高社長は語る。

ウェルテインメントのトライを始めた。当社が作った造語であるが、シニア向けの健康施設の提供である。楽しみながら健康を伸ばす。カラオケは健康コンテンツであるが、これだけでは足りない。新しいコンテンツを組み合わせる。このサービスをサブスク型（月額課金）で提供する。郊外ロードサイドの店舗の転換を視野に入れている。現在、前橋でトライ中であるが、ニーズはありそうである。

海外については、この 2 年間止まっており、縮小も図ったが、これから拡大を図る。カラオケは日本の文化であるが、韓国とシンガポールで実験してきた。シンガポールは市場が小さいので閉じたが、マレーシアは黒字化してきた。タイのバンコクも出店を再開した。インドネシアも拡大できよう。いずれ 100 店を目指すような展開に入ろう。

既存ビジネスと新規ビジネスは両利きの経営として強化していく。足元の回復をみると、今後加速化できよう。カラオケ業界はこの 2 年で体力を消耗し、弱くなっている企業も多い。この点でも当社は競争優位に立つことができよう。

新店はその効果が 4~5 年は続く。つまり、売上増が見込める。毎年 50~60 店出店していくので、その効果が累積的に効いてこよう。今期は大幅増益となるが、来期以降も 2 桁増益は十分狙えよう。

今期は 16400 ルーム、カラオケ売上高 509 億円を目指す。横軸ルーム数、縦軸 1 ルーム当たりの月商でみると、16400 ルーム×25.9 万円/月という形になる。この横軸、縦軸を双方とも上げていく。

6. 企業評価 新たなエンタメの世界へ

コロナ禍を克服し次の成長に布石

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。2020 年 2 月末にカーブス事業をスピンオフした。腰高社長は、経営を分けた方が互いの成長力を高められると判断した。分割後のコシダカ HD(ホールディングス)は自らが経営し、新しいエンタメ・インフラ企業を作っていく。創業の精神が「既存業種新業態」にあり、新サービスと海外展開で飛躍を目指す。

カラオケは、まねきねこブランドの首都圏展開、集客戦略が当たっており、収益性が大

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。

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。「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、中期的に営業利益 100 億円が射程に入っている。

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、温浴で利用できる。100 株で株価 1000 円として 10 万円、2000 円の優待は利回り 2.0% 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。コロナ禍を克服し収益力も向上、一段の成長が見込めるので、企業評価は「A」とする (表紙の注を参照)。

株価 (1 月 27 日時点) をみると、PBR 3.85 倍、ROE 22.6% (来期 28.0%)、PER 17.0 倍 (同 13.7 倍)、配当利回り 1.1% である。次なる成長が十分見込めるので、株価は割安である。業績向上のスピードに注目したい。