

2157 コシダカホールディングス

～カラオケを超えて、新しいエンタメ・インフラ企業をめざす～

2024年7月26日

東証プライム

ポイント

・今2024年8月期のカラオケは極めて好調である。カラオケだけで、スピノフ前のカーブスを含めた経常利益を抜いてこよう。これは画期的なことである。2019年8月期の経常利益は9562百万円であったが、当時は6割弱がカーブスの利益であった。カーブスをスピノフする時、カーブスに依存しない体制を作ると宣言したが、それがコロナ禍を経て実現し、来期もピーク利益の更新が続こう。

・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620店中、25%の158店をこの3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。まねきねこの集客力の高さが光っており、来期は営業利益で100億円を超えてこよう。

・2つの戦略を遂行している。1つは、プライベートエンターテインメントルーム（PER）の実現を加速させており、もう1つはシェア拡大のチャンスとして、果敢な出店をM&Aを含めて展開している。駅前繁華街への新規出店を軸に、50店（平均30～40ルーム）ペースでしっかり進めている。

・昨年、本社を渋谷の道玄坂に移した。新しいエンタメ・インフラ企業を目指して、新立地をベースにブランド戦略を遂行している。働き方改革も進めており、人材の採用と定着にも寄与してこよう。

・次の成長戦略として、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。DXによる新規事業として、バーチャルキャラクターになれるカラオケサービスも順次拡大しよう。海外事業はコロナ禍で苦戦を強いられたが、ようやく黒字化してきた。マレーシア、タイ、インドネシアを含めて、次第に加速しよう。これら3カ国の海外事業は、2年後には連結に入ってこよう。

・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。収益性は急ピッチで向上している。新しいコンテンツがヒットしてくれば、株式市場での評価も一段と高まってこよう。

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。

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 本格回復が加速し、収益力が向上
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 (2024年7月25日) 941円 時価総額 774億円 (82.3百万株)
PBR 2.59倍 ROE 22.9% PER 11.3倍 配当利回り 1.9%
(百万円、円)

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	配当
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	54629	7667	7767	7104	87.1	12.0
2024.8(予)	63000	9300	10000	6800	83.4	18.0
2025.8(予)	68000	10500	10200	7000	85.9	20.0

(2024.5ベース)

総資産 60248百万円 純資産 29645百万円 自己資本比率 49.2%
BPS 363.6円

(注) ROE、PER、配当利回りは来期ベース。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」と名付けている。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

		2016.8	2017.8	2018.8	2019.8	2020.8	2021.8	2022.8	2023.8	2024.8 3Q
国内	まねきねこ	447	488	512	517	506	539	571	614	652
	駅前繁華街				207	225	260	298	340	376
	郊外/ロードサイド				310	281	279	273	274	276
	ワンカラ	10	11	8	8	6	6	6	6	6
	カラオケ合計	457	499	520	525	512	545	577	620	658
	他業態					14	5	5	7	
海外	韓国	13	14	12	8	5	4	4	4	4
	シンガポール	11	10	10	9	8	0	-	-	-
	マレーシア			1	3	6	6	6	10	13
	タイ				1	1	1	0	2	3
	インドネシア				1	1	1	1	1	2
	合計	24	24	23	21	21	12	11	17	22

(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。他業態は飲食5店、新業態カノッブ2店。シンガポールは撤退。タイは1店閉店後、新たに開店。

本社を渋谷に移転

2023年7月に東京本社を港区虎ノ門の神谷町から渋谷区道玄坂に移した。登記上の本店

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

は、出身の前橋市に置いたままである。渋谷に本社を移して、事業は一段と活発化している。人材の採用、事業の企画・遂行という点でスピードアップが図れている。

当社は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。

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、2022年4月に東証プライムに移った。

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勞した。

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

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。

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。

セグメント別業績

(百万円、%)

		2018.8	2019.8	2020.8	2021.8	2022.8	2023.8
カラオケ	売上高	31936	35732	27156	19195	36178	52318
	営業利益	3153	4518	-839	-6591	3012	9006
	同利益率	9.9	12.6	-3.1	-34.3	8.3	17.2
カープス	売上高	27933	28036	14302	-	-	-
	営業利益	5345	5679	3005	-	-	-
	同利益率	19.1	20.2	21.0	-	-	-
温浴	売上高	1587	1640	1207	897	894	1057
	営業利益	71	108	-70	-203	-73	52
	同利益率	4.5	6.6	-5.8	-22.6	-8.2	5.0
不動産管理	売上高	313	431	637	698	1134	1488
	営業利益	133	59	-77	-181	165	149
	同利益率	42.6	13.7	-12.1	-26.0	14.6	10.1
合計	売上高	61771	65840	43303	20791	37995	54629
	営業利益	7858	9507	1147	-7628	2205	7667
	同利益率	12.7	14.4	2.7	-36.7	5.8	14.0

(注)利益率は売上高営業利益率。カープスは2020年2月末でスピノフ。
2024.8期より温浴はその他事業へ。

セグメントの変更

2024年8月期よりセグメントを変更した。カラオケ事業に含まれていたその他の業態店舗(銀だこハイボール、カノップ、カフェクラ)と温浴事業を一緒にして、その他事業とした。昨年9月に東京健康ランドまねきの湯を閉館したことに対応したものである。その他事業から、いずれ新業態を育てることを目指している。

振り返ると、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

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。

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。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、その後4店を撤退し、現在は2店である。温浴は2施設となり、当面は継続するが、事業としての位置づけから見ると重要性は低くなった。

監査等委員会設置会社でガバナンス体制を強化

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。

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。2022年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。

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。

取締役会の実効性評価は、毎年アンケート方式で実施されている。取締役の自己評価をベースに、概ね適切に機能していることを確認した。取締役の半数が社外取締役であるが、今後の改善すべき課題としては、資料の充実及び早期発送や取締役会スタッフからの情報提供の改善があげられた。

コシダカHDでは、昨年9月に新任の執行役員4名(経営企画、経理財務、総務、DX担当)を配置した。子会社のコシダカでは、地域営業担当の3名の新任執行役員が誕生した。若手の登用が進んでいる。

腰高社長の長男腰高理志氏(30歳)は、2022年9月に入社、DX推進室の室長に就任し、昨年執行役員(DX担当)に就いている。

2022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る。

働く社員の価値を高める～人材の育成

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

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。

設定していく必要がある。ここに力を入れている。

2023年8月期末の全社員数は1042名、8時間換算のパート・アルバイトは4255名であった。アルバイトスタッフの延べ人員は1.4万人である。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。

人材育成の「Koshidaka Workstyle Innovation Plan」では、採用、福利厚生、自社研修「まねき塾」における階層別カリキュラムなど充実させて、より働きやすい環境を作ろうとしている。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。

働き方改革をさらに推進

働き方改革の一環として、グループの人事制度改革を進めている。1) 報酬に関しては、2022年9月に平均3.1%のベースアップを実施したが、2023年9月以降の2年間で、社員の平均年収を25%アップさせる。2) キャリアパスを整備し、社員のモチベーションアップを図る。3) 人事評価のポイントや基準を明確にして、達成意欲を高める。4) 全アルバイトスタッフへの研修制度を充実させ、接客スキルの向上を図る。

福利厚生面では、時間限定社員制度の導入で子育てなどの対応をしやすいとする。子育て支援として、社員の子供が18歳になるまで5回にわたって、1人1回ごとに10万円を支給する。また、異動一時金を新設し、社宅制度の見直しも図る。

こうした社員やアルバイトへの働き方の改革は、人件費面ではコストアップとなるが、人的資本の充実という点では、企業価値の向上に寄与してこよう。収益力の向上が見込めるので、コスト負担はほとんど問題にならない。

ESGへの取り組み

ESGでは、女性店長率25.5%、店舗の紙ストロー導入率100%、リフレッシュ取得率（年2回、5連休）100%などが目立つ。

TCFDでは、GHG（温室効果ガス）のスコープ1、スコープ2の算出を行い、気候変動に関する取り組みを開示した。サプライチェーンにおいて、カーボンプライシングの導入が進むと、仕入れの調達コストや切り替えコストが高まってくる。GHGへの対応を一段と進める方針である。

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

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。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！こども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。

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。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。この「Let's Sing」がNIKKEI全国社歌コンテスト2023で入選した。Let's Singプロジェクトの寄付は、NPO法人（こども食堂の支援）に活用している。

SDGs活動として、「ひとり親家庭支援」は継続している。「群馬県母子寡婦福祉協議会」の会員に対して、まねきねこへの無料招待を行っている。また、脳障害を支援するNPO法人、子育てを支援するNPO法人に対しても無料招待を実施している。

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、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。

国内のカラオケボックス市場

	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
カラオケ施設数	9265	9344	8436	8190	8138	8298
カラオケルーム数（万室）	13.0	12.9	11.4	11.2	11.1	11.3
平均ルーム数（室/施設）	14.0	13.8	13.5	13.9	13.9	13.8
カラオケ市場（10億円）	388	379	197	155	266	297

（出所）カラオケ白書

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

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。

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。2024年5月末で国内のカラオケ店舗数は658店で、このうち、約6割が駅前繁華街にある。

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

(百万円、%)

順位	会社名	カラオケ店名	売上高		
			2020年度	2021年度	2022年度
1	第一興商	ビッグエコー	19946	18449	37874
2	コンダカホールディングス	まねきねこ	27156	19195	36178
3	B&V	カラオケ館	15000	19000	26000
4	シン・コーポレーション	カラオケバンバン	11492	11549	17927
5	ラウンドワン	ラウンドワン	4208	7210	13310
6	快活フロンティア	コート・ダジュール	7067	6630	9865
7	ニュートン	パセラ	7526	4701	6532
8	ポナー	コロッケ倶楽部	3169	2769	4256
9	鉄人化計画	カラオケの鉄人	5197	4828	3789

(注)コンダカは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 2023年10月25日号

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1300~1400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。

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

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。

短く、通常の6ヵ月～1年に比べ、2ヶ月程度で済む。前の店を知っている客は、料金は安い、機械(カラオケマシン)は新しい、内装は一新している、社員の接客レベルが高い、使い勝手がよいなどその差がはっきりわかり、満足度が上がる。

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

カラオケ事業の主要指標

(店、百万円、%)

	2019.8	2020.8	2021.8	2022.8	2023.8
店舗数(国内)	525	513	545	577	620
(海外)	21	21	12	11	17
売上高	35732	27156	19195	36178	52318
1店舗当たり売上高	65.4	50.9	34.5	62.7	84.4
粗利益	7994	2334	-4184	6000	13035
売上高粗利益率	22.4	8.6	-21.8	16.6	24.9
営業利益	4518	-839	-6591	3012	9006
売上高営業利益率	12.6	-3.1	-34.3	8.3	17.2

集客マーケティングを展開～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

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。

カラオケの海外事業

店舗数	2015.8	2016.8	2017.8	2018.8	2019.8	2020.8	2021.8	2022.8	2023.8	2024.8
	(店)									
韓国	9	13	14	12	8	5	4	4	4	4
シンガポール	10	11	10	10	9	8	0			
マレーシア					3	6	6	6	10	13
タイ					1	1	1	0	2	3
インドネシア						1	1	1	1	2

(注) マレーシア、タイ、インドネシアはまだ連結対象外。その他の国でもトライ中。

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新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。

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

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。

た結果、2021年8月末では4店となった。

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、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。

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。クアランポ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13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3店ほど出店している。

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。ここは今人気が出ている。この1Qにもう1店出店した。

まねきの湯は縮小へ

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10億円を見込んだ。しかし、再生事業としてはさほど進展しなかった。

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

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。

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。

スピンオフについては、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ことにした。

2019年11月の株主総会で承認されスピンオフ

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。

カーブスをスピンオフしたので、新生コシダカHDとしては、カラオケ中心の企業に戻った。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る。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。

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ものとなった。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る。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。

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。

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。

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

優勝決定戦に向けて

顧客の平均単価は現在、1300~1400円前後である。これをいかに上げていくか。カラオケ業界は、現在、優勝決定戦の局面にあると、腰高社長は認識している。大手の寡占化が進みつつある。今後10年でさらに寡占化が進めば、その時トップクラス企業の収益性はさらに上がってこよう。実際、台湾市場では、それが起きているとみている。

もう1つは、新しいコンテンツの作り込みである。いかにチャンスを掴むか。現在、いろいろトライしているが、ここが飛躍のカギを握ろう。

その要が、人材の採用・育成である。「仕事には厳しく、人には優しく」がトップマネジメントの姿勢である。働く集団をDXで強化していく。これを、スピーディに実践していく。

新たな展開へ

駅前繁華街では、近畿にも力を入れている。かつて、東京に本格進出する時も、地方との違いは大きかったが、関西も東京と違う。それを踏まえて、まねきねこのよさをアピールしている。

コロナ禍でも出店を継続した。コロナ前とコロナ後で規模は2倍近くになっている。他社は動かず、中小カラオケは継続できなくなった。一定の残存者利益が見込めることとなった。なぜ、出店の決断ができたか。カラオケ事業への自信をベースに、この事業にかけて勝負した、と腰高社長は語る。

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	2025.8 (計画)	最終目標 (ゴール)
ルーム数	1.14	1.19	1.32	1.43	1.61	2.0	3.0
売上高	357	271	191	361	523	650	1000

本社を渋谷に移した。エンタメのメッカにきて、1) 事業運営でコラボ案件が増加している、2) 社員の応募も増加している。

現在、4つの戦略を着実かつ大胆に実行している。第1は、EIP(エンタメのインフラ計画)では、1) 出店、2) ルーム数、3) 人材育成にフォーカスしている、国内の出店余地はまだかなりある、県別シェアをみると、群馬県など30%を超えているところもあるが、10～30%のところが多い。特に西日本でのまねきねこのシェアは相対的に低い。このシェアの低いところで出店によるシェアアップを図っていく。

ルーム作りでは、コンテンツの充実で集客を図り、ルーム当たりの単価をアップさせていく。ルームをカラオケはもちろん、カラオケ以外の楽しみ方で満たしていく。コシダカデジタルが、それを担っていく。

組織力の強化では、人材育成に向けて、新人事制度をスタートさせ、まねき塾を充実させた。WIP(ワークスタイル・イノベーション・プラン)で育成を進め、高度人材や、営業力の強みを若手にも広げていく方針である。

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

2つ目は、生産性向上に向けて、システム開発を進めている。サービス提供の中で、料理や清掃のオートメ化、無人化も図っていく。

3つ目は、海外展開の再スタートである。東南アジアの市場性は高い。日本での店舗数、ルーム数をベースに試算すると、例えばマレーシアでは164店の出店が可能となる。GDPをベースにすると、インドネシアでは187店が出店できることになる。タイも含めれば、アセアンで400店から2800店が潜在的にありうる。これからの経済発展を踏まえながら、各国でまねきねこのモデルを作っていく。また、先進国でのニーズも探っている。

4つ目は、「ウェルテインメント」の市場開拓である。新業態カノップを2022年8月に前橋でスタートさせたが、昨年10月に2号店を大田区で開設した。エンタメと運動の組み合わせで、コンテンツを進化させている。

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、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ンメント型健康余暇事業への広がりを求めている。

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化に力を入れている。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た。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る。

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ーテインメントルーム（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、と思いつけている。

水平の軸と垂直の軸を追求

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。

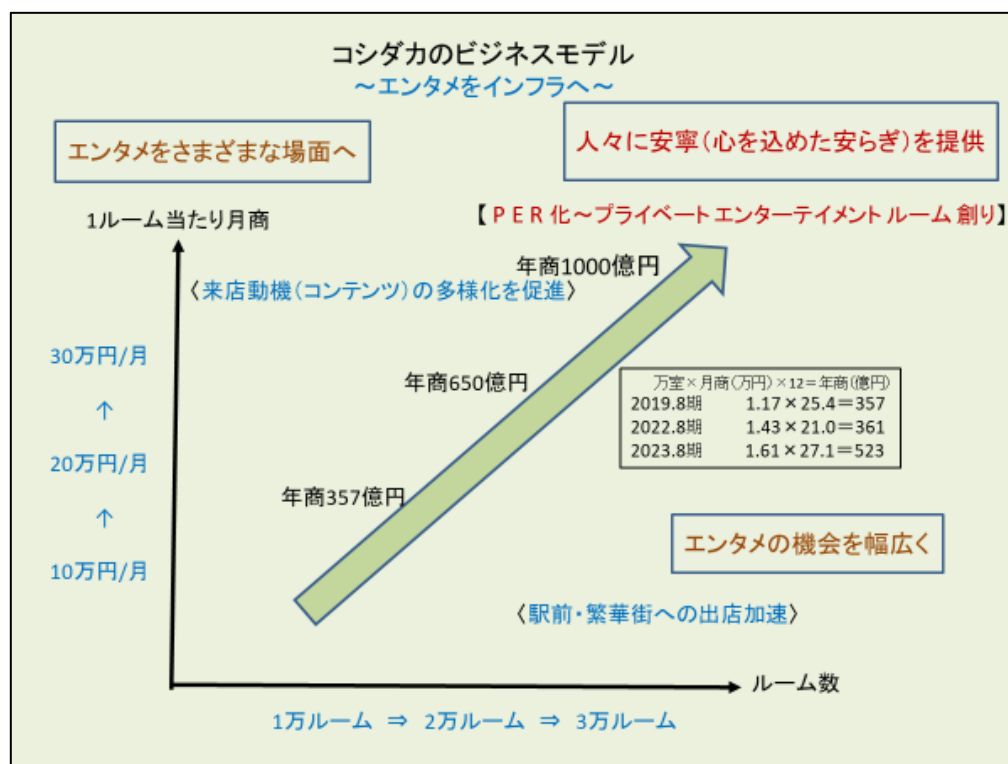
EIP (Entertainment Infrastructure Plan) の実行

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、3万ルームにおいている。これは国内のみで、海外は別枠である。



コシダカのビジネスモデル～PER（プライベート エンターテインメント 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 エンターテインメント 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）、

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。

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。

DXの推進に向けコシダカデジタルを新設

PER (Private Entertainment Room) の充実に向け、(株)コシダカデジタルを設立し、リアルとデジタルの融合による“場所・空間の制約を超えたエンタメ体験価値”の創造を目指している。

DXでは、業務の効率化と新規ビジネスのチャンスという両面で攻めている。業務の効率化では、社内システムの高度化とカラオケ店舗の省人化やサービス向上に力を入れている。自動精算はすでに定着しており、今後自動チェックインなどを進めていく。

今2024年8月期は、DX投資に力を入れているので、下期には投資負担が出てくる。スマホをベースに、カラオケのルームを予約し、部屋からサービスを注文して、ロボットがサービスを提供し、自動で料金を精算するような流れにおいて、できるだけ人手をかけずに、効率化しつつ、サービスの向上を目指す。会員になることによって、相互の信頼感を高めて、リピート客につなげていく。

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2024年5月末で1170万人に達している。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、その中に新サービスを取り入れている。

・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

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。

・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。

・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。

・デジポケ~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。

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。ミラ Pon! は、全店に入っており、これが楽しめるルームを設置している。ルーム数としては3000室を超えている。自分のスマホからミラーリングして、大型モニターで、映像やゲームを楽しむことができる。

PG(プレイガーデン)は、ビリヤードやダーツが楽しめるスペースを有する。大型の店に入ってきたが、今後とも既存店のリニューアルや新規出店のコンテンツとして増加させる方向にある。メニューの多様化が集客に役立つので、効果はある。

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。

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

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。

た動画を広くみてもらえる。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。

「メタカラ」の展開

DX による新規事業としては、米国タイムルーパーと組んで、カラオケをメタバース上で楽しむというサービスを開発した。VR ゴーグルをつけて、バーチャルステージでアバターとなって歌う。専用のタブレットを使って、ステージやアバターを選び、本人はステージ上で気分よく歌う。まわりの聞き手は、カラオケルームのディスプレイでそれを視聴できる。一緒になって盛り上がり、新しい体験ができる。

タイムルーパー社は、ニューヨークで創業し、タイムスリップ型の XR コンテンツやそのプラットフォームを提供している。日本のタイムルーパーと共同で、今回のコンテンツを開発した。まず、渋谷本店で今年 3 月よりトライアルサービスを開始した。利用した人の評価はよい。場所や空間の制約をこえたエンタメ体験価値を提供する。このタイプのサービスでは業界で先行することになる。

「メタカラ」は、2023 年 5 月から本格サービスに入った。渋谷本店、池袋サンシャイン通り店、横浜西口店、札幌駅前店、なんば HIP 店、博多駅前店の全国 6 店舗で楽しめる。メタカラは、1 人 1 時間 1000 円の料金で利用できる。

歌い手はカラオケルームで、VR ゴーグルを着け。バーチャルステージにアバターとなって立ち、アーティストの気分で歌うことができる。まわりの仲間もディスプレイで同じシーンを見ることができる。メタカラのハードウェアや、ソフト、コンテンツについては、今後さらに改良、充実を図っていく。アニメキャラクターの活用なども強化されていこう。

バーチャルキャラクターになって歌って撮れるカラオケサービス “ONEREC VK”

ワンレック (ONEREC) は、歌っている姿を、カメラを通して撮影し、それを再生できる。動画の中で、自分が歌手になれる。このシステム、サービスは既に提供してきたが、今回、自分の姿をバーチャルキャラクターに変換できるようにした。自分で作ったアバターを用いることもできる。

7 月より、バーチャルキャラクターになって歌って撮れるカラオケサービス “ONEREC VK” の提供を開始した。まずは渋谷本店と秋葉原電気街口店でスタートしたが、順次全国の有料カラオケ店に拡大していく。専用のルーム (設備、スタジオ) が必要なので、一定のスペースが必要となる。

トライアルは、2023 年 11 月に秋葉原で 1 ヶ月実施済みである。NTT QONQ (コノキュー)

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。

(ドコモ 100%子会社) の VR (仮想現実)、AR (拡張現実)、MR (複合現実) などの XR をカラオケに応用している。「ONEREC VK」では、コノキューが開発したバーチャルキャラクターのリアルタイム配信システムを利用している。

これを利用すると、1.7 万曲以上の VTuber になりきって歌って楽しめる。バーチャルキャラクター (アバター) を活用したエンタメは世界中で注目されており、大きな成長領域である。これをインフラとしてのカラオケに適用して PER のコンテンツとして利用する。

ルームのタイプは3つある。①ONEREC Studio:このスタジオでは、これまでの ONEREC と ONEREC VK のどちらでも選択して楽しめる。②ONEREC VK hub:このハブでは、ONEREC VK を利用して撮影だけでなく、バーチャルキャラクターとともにカラオケを楽しむことができる。③ONEREC VK solo:ワンカラ (1 人用) で ONEREC VK を楽しむ (2024 年 9 月頃に開始予定)。料金は、スタジオが 30 分 750 円、ハブが 30 分 650 円で、ソロは未定である。

国内カラオケの店舗・ルーム数

(店、ルーム数)

	2019.8	2020.8	2021.8	2022.8	2023.8	2024.8 3Q
店舗数						
まねきねこ						
駅前・繁華街	207	225	260	298	340	376
郊外・ロードサイド	310	281	279	273	274	276
計	517	506	539	571	614	652
ワンカラ	8	6	6	6	6	6
合計	525	512	545	577	620	658
ルーム数						
まねきねこ						
駅前・繁華街	4774	5615	6741	7797	9411	10496
郊外・ロードサイド	6649	6365	6314	6320	6563	6690
ワンカラ	282	221	218	210	212	207
合計	11705	12201	13273	14327	16186	17393
平均ルーム数	22.3	23.8	24.4	24.8	26.1	26.4

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、

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。

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ている、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8年前から首都圏に集中して出店してきたが、その効果が顕在化してきた。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。

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。

まねきねこの出退店数

	2019.8	2020.8	2021.8	2022.8	2023.8	2024.8 3Q
出店(駅前・繁華街出店数)	33 (16)	31 (27)	48 (41)	48 (38)	53 (45)	43 (39)
退店	28	44	15	16	10	5
新規出店平均ルーム数	33.2	30.9	32.7	30.7	35.1	31.9

店舗の大型化～関西も強化

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。

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かった。資金は銀行借入れで対応した。

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。

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た。

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
点でプラスに働いている。この40店で、年商50億円は見込めた。

カラオケボックスの地域別店舗数をみると、2023年8月末で、関東306店、中部102店
に対して近畿41店と、関西エリアが少ない。ここに力を入れている。

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。今期以降も2桁増益は十分狙えよう。

県別のシェアを重視

地域別の店舗数とそのシェアをみると、日本全体のカラオケルーム数9.94万ルーム(2022
年3月末)に対して、2024年5月の当社のルーム数は1.74万ルーム(シェア17.5%)であ
る。県別のシェアで、1)30%以上、2)10~30%、3)0~30%と色分けし、首都圏への出店
を継続しながら、近畿エリアへの積極出店を図っている。将来計画である3万ルームが達成
できれば、全体のシェアも30%に達する見込みである。

新業態ウェルテインメントの実践

PERでは、カラオケ以外のエンタメをさらに追求していく。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。

次の軸として、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。

新業態のカノップ2店目を出店

新業態の開発では、エンタメと健康増進(ウェルネス)を両立させた「ウェルテインメン
ト」を追求している。

エンタメとウェルネス(健康増進)を両立させたウェルテインメントの新業態開発に力を

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。

入れている。シニア世代向けの新たなサービスである。認知（脳トレ）、運動、食事、社会性、をキーワードして心身の向上を図る施設サービスを開発中である。

これをカノップと名付けた。カノプス（長寿、幸福の量）をアップするという語感から作った。カノップは、①人々の頭が輝き、②心が集まって、③体で楽しむという場所である。

カノップは、1) 会員制で、2) コミュニティを広げ、4) 最新のテックを使ってエクササイズができ、4) 体験型のゲームを楽しんで、5) 健康の計測もしていく。

カラオケ、メダルゲーム、ボードゲーム、eスポーツができる。スタッフと交流し、お茶会も楽しめる。ウェルテインメントという新業態を創っていこうという試みは、面白そうである。まずは、今年4月よりカノップ前橋本店でイベントが始まった。

ウェルテインメント事業では、男性や女性が家から出て、カノップ施設にきて、ゲーム感覚で20分脳活X有酸素スタジオを楽しむ。10月に2号店が大田区にオープンした。カノップ雪谷大塚店である。脳も身体もまとめて健康にしようという試みである。

歴史エンターテインメント施設「ヒストリア前橋」がオープン

今年4月に、アクエル前橋に歴史エンターテインメント施設「ヒストリア前橋」がオープンした。2Fの一部を活用して、前橋の歴史をエンタメとして伝えていくコンテンツを映像、展示、ライブラリーなどに揃えた。コシダカプロダクツがマネジメントしている。テーマシアターでは、前橋の4つの危機と民力の歴史を壁画3面、床面スクリーン画面を使って、没入感を体感できるようにしている。コンテンツ開発の1つとして注目できる。

不動産管理事業の位置づけ

不動産管理事業は、あくまでもカラオケ・エンタメ事業に付随したものである。基本は不動産を借りるのであるが、1棟貸しに拘るオーナーがいる場合、すべてを借りて、カラオケに利用しつつ、それ以外のサブリースも手掛けていく。

また、不動産の売却物件で、エンタメ事業に利用できるものを購入する場合がある。その場合は、不動産の一部を外部にリーシングする。前橋、桜木町、京都などでそのような事例が出ている。

海外での出店も増加へ

東南アジアでは、タイの市場拡大余地が大きい。イスラム文化よりも仏教文化の方がカラオケの楽しみ方により馴染みやすい、また、日本のカラオケは昔、1組3.5人であったが、今は1.8人くらいである。アジアは発展途上なので、1組3.5~4.0人である。ルームの使用効率が高いことで、収益面でも黒字化が早く見込めよう。フィリピン、ベトナムなども出店進出国として調査を続けている。同時に、先進国でも工夫の余地はありそうだ。

ホットランドと業務資本提携

コシダカ HD とホットランドは昨年 12 月に業務・資本提携を結んだ。コシダカのアミューズメントとホットランドの和のファーストフードを、内外で展開するに当たって、シナジーが働くと判断したことによる。1) カラオケ店舗における銀だこの提供、2) 双方の店舗における相互送客、3) 海外における共同出店、共同事業などを推進していく。ホットランドは東南アジアでFCを展開しており、飲食で強みを有する。

双方が 3 億円を目途に株式を取得する。コシダカ HD はホットランドの 0.70%、ホットランドはコシダカ HD の 0.35%程度を所有することになる。

人材の強化に向けた人事制度改革

人事制度改革では、「より働きやすく、日々成長を感じられる環境作り」に取り組んでいる。WIP (Koshidaka Workstyle Innovation Plan) では、1) 報酬制度の見直し (2 年間で平均年収+25%)、2) キャリアパスの新設 (等級、報酬、昇級、昇格の明確化)、3) 人事評価制度の改定 (パフォーマンス基準、結果、達成意欲)、4) アルバイトスタッフの研修制度の充実 (タイムリーな機会、スキル向上、トレーナー制度) を見直した。

福利厚生では、1) 時間限定社員制度の導入 (子育て対応など)、2) 子育て祝い金制度の新設 (3 歳から 18 歳まで、3 年ごとに 1 人 10 万円支給) 3) 異動一時金の新設、社宅制度の見直しなども取り入れた。

人材の強化では、1) 新卒の採用 (10 人レベル)、2) 中途採用 (年間 500 人レベル)、3) アルバイトからの採用 (正社員 30~50 名) を図っている。店舗が 650 店あるので、650 人の店長が必要となる。採用も多いが退社も多い。仕事への向き不向き、仕事の忙しさ、仕事へのモチベーション、評価と報酬システムを改善することが重要である。土日はかき入れ時である。休日をいかに休めるようにするか。店舗のサポート体制を一段と強化して、サービス向上に努めている。

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～成長を加速

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。

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

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。

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ィ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新株予約権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40.086億円（CB40億円は、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。70.086億円の投資に対して、

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。

トータルリターンは18.5%~48.1%となる。これが成功報酬である。

AAの転換社債型新株予約権付社債40億円は、3月から権利行使が可能となる。この希薄化を懸念する向きもあるが、業績は吸収していけるので心配はない。

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、腰高社長は構想する。

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。

コロナ禍前の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。前2023年8月期は同26.9万円まで上昇した。

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20%を目指すものとなろう。

この1ルーム当たりの月商をいかに高めるか。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)を活用したコンテンツの投入が本格化しよう。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っている。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。

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。

5. 当面の業績 本格回復が加速し、収益力が向上

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。

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	13701	13792	14084
	利益	784	3254	2719	2249

(注) 利益はカラオケのセグメント利益

カラオケの需要は根強い~V字回復を達成

カラオケ事業は、コロナが落ち着くと客足はすぐに戻ってきた。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きた。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月期は売上高37995百万円(前期比+82.7%)、営業利益も2205億円(前年度-7628百万円)、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、コロナ禍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。

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、%)

	2018.8	2019.8		2020.8	2021.8	2022.8	2023.8
		含カーブス	除カーブス				
流動資産	20465	20762	9589	13753	9388	9911	12374
現金・預金	11926	12582		11890	5766	6977	8437
固定資産	47892	51324	28409	30802	32584	37362	44633
有形固定資産	17552	22192	21871	22568	23543	27102	32032
のれん	1965	1611		15	9	4	1
商標権	20559	19020		0	0	0	0
ソフトウェア	791	855		186	217	223	364
資産合計	68357	72087	37998	44555	41973	47273	57007
流動負債	14827	15023	7127	10468	10098	9643	13964
短期借入金	4787	4146	2306	7085	7456	2188	1911
固定負債	26832	25249	6788	11175	13697	18120	17648
長期借入金	19533	18097	3837	6910	9313	8744	6937
転換社債型新株予約権付社債						4000	4000
純資産	26697	31815	24083	22911	18178	19508	25394
有利子負債	24321	22243	6143	13996	16769	14932	12848
有利子負債比率	35.6	30.1	16.1	31.4	40.0	31.6	22.5
自己資本比率	37.5	44.1	62.9	51.4	43.3	41.2	44.5

(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。

財務体質は改善

2020年8月末のバランスシート(B/S)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B/S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。

2022年8月期のB/S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1837百万円減少した。フリーキャッシュフローは3719百万円のプラスとなった。

2023年8月期のB/Sでは、長期借入金が20億円ほど減少している。借入金も返済が進んでいる。C/Fでは、有形固定資産への支払いが110億円であったが、このうち80億円はカラオケで30億円が不動産の取得であった。海外子会社(非連結)への貸付も15億円ほどであった。

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

2022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

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、建物付属設備など）を適切に管理するには、自前でやるよりも、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。

連結キャッシュ・フロー計算書

(百万円)

	2018.8	2019.8	2020.8	2021.8	2022.8	2023.8
営業キャッシュ・フロー	8327	12577	4378	-1942	11607	13385
税引利益	3582	5446	-919	-4422	4109	11540
減価償却	3581	4095	4492	3809	3589	3887
減損	435	320	1403	1480	1071	1202
のれん・商標権償却	715	1321	689	7	4	3
投資キャッシュ・フロー	-23405	-8732	-9124	-4474	-7887	-9227
有形固定資産取得	-4356	-7628	-7656	-5542	-6901	-11046
無形固定資産取得	-465	-420	-326	-308	-285	-269
子会社・関係会社株式	-18405	-108	0	0	0	0
フリーキャッシュ・フロー	-15078	3845	-4746	-6417	3719	4158
財務キャッシュ・フロー	13276	-3193	5784	2285	-2327	-2744
長短借入金	14482	-2077	6933	2774	-5837	-2010
転換社債型新株予約権付社債					3990	0
自己株式	0	0	0	0	0	0
配当金	-772	-894	-1140	-489	-489	-733
被支配株主への配当金	-400	-200	0	0	0	0
株式の発行(新株)	0	0	0	0	0	0
現金・同等物期末残高	11889	12530	9297	5171	6379	7854

KAM（監査上の主要な検討事項）

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た。

2023年8月期のKAM（監査上の主要な検討項目）では、カラオケ店舗に係る固定資産の減損が対象となった。1202百万円の固定資産の減損を計上しているが、将来キャッシュ・フローの見積りから、帳簿価額を回収可能価額まで減額した。今回の減損では、前橋のENNICHI、HADOなども対象となった。ビルのテナントも埋っており、一定の役割は果たしたといえる。

前2023年8月期も大幅増益を達成

2023年8月期は、スピンオフ後で過去最高の業績となった。2023年8月期は、売上高54629百万円（前年度比+43.8%）、営業利益7667百万円（同+247.6%）、経常利益7767百万円（同+45.7%）、純利益7104百万円（同+95.0%）、と極めて好調であった。

コロナ後で、駅前繁華街が回復し、5月の5類移行後はロードサイドも回復してきた。コロナ下での出店も、回復局面で大きく寄与している。しかも、店舗の大型化が店舗の利用効

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。

率や生産性を高めている。かつては、1店当たり20ルーム以下であったものが、今では50ルームを超える出店も出ている。かつては1店当たり20ルーム以下であったものが、今では50ルームを超える出店も出ている。

店舗当たりルーム数

	(店)		
	コロナ前 (2020.2以前)	コロナ下 (2022.8まで)	その後 (2023.8まで)
1店当たりルーム数	24.6	28.5	32.9
総店舗数	463	104	53

立地別ルーム数の比較
～駅前繁華街への出店～

	(室数、%)					
	駅前繁華街		郊外ロードサイド		合計	
2019.8期	4774	41.8	6649	58.2	11423	100.0
2023.8期	9411	58.9	6563	41.1	15974	100.0

名古屋の不動産を売却したので、特別利益が40億円は入っており、これによって純利益が大きく伸びた。

カラオケの売上高でみると、既存店の増収効果が134億円、新店の効果が32億円であった。原価率をみると、売上高人件費比率は24.3%（前期26.7%）、水道光熱費6.0%（同6.2%）といずれも下がっている。

一般管理費が増加したが、これはDX関連をはじめとして、プロジェクトに外部組織や人材を活用している。そのための費用が増加した。コロナで2期赤字、その後2期黒字となり、利益面ではほぼ取り戻した。

カラオケでは、ルーム料やメニューを見直し、10%の値上げを実施した。特にマイナスの影響はなく、十分浸透している。既存店の客数と客単価をみると、単価アップが効いており、客数は後半に戻っている。

新規出店は53店で、ルーム数は1.61万ルームとなった。計画の1.65万ルームにはやや届かなかったが、ほぼ計画線にある。53店の出店の内訳は、駅前繁華街45店、ロードサイド8店、一方、退店は10店であった。地域別には、首都圏23店、近畿9店、九州・沖縄9店、その他12店であった。ロードサイドの店舗はスペックの充実やリロケーションでパフォーマンスを取り戻すことができることも分かってきた。

海外は、マレーシアで4店、タイで2店出店した。今期はさらに加速してこよう。カラオ

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。

けにおいて、日本のアニメのキラコンテンツになりそうである。

不動産管理は、カラオケ店舗に付随して展開している。アクエル、フルーレのテナントのリーシングは順調である。名古屋の不動産は再開発関連で売却したが、今期も店舗用不動産の取得はありうる。

温浴では、東京健康ランドを9月に閉店した。今後とも縮小の方にある。

本業がフル稼働へ

2023年8月期は、EIP（「エンタメをインフラに」）戦略が本格的に再始動した。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。

カラオケの売上高が急拡大した要因は、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きた。第2に、コロナ禍にあっても出店を継続していたので、その効果が出てきた。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463店に対して、コロナ禍の3年半で158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24.6ルーム、この期の出店53店の平均ルーム数は32.9ルームなので、今期の出店50店はかつての80店に相当する。

50店の出店でルーム数を16000にもっていく。1店40ルームの店舗も出ている。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。これが業績拡大に大きく寄与してくる。

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小さくなく、飲食でも食品の仕上がり分については、価格に反映できている。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。

海外の店舗もすべて通常営業に戻っており、マレーシアで5店、タイで2店の新規出店を行った。インドネシアでは、現地の事業責任者を採用したので、これから動きがでてこよう。温浴事業は、集客は回復したが、水道光熱費のコストアップが響いた。それでも黒字は確保した。不動産管理事業では、アクエル前橋やフルーレ花咲ビルなどのリーシングが進捗し、収入はフルの状況となっている。上期に店舗用不動産を取得する一方、3Qには名古屋の不動産を売却して入れ替えを行った。

不動産の売却益が寄与

名古屋の不動産「スポーツ名古屋」を昨年3月に売却した。かつてボウリングに進出した時に購入したビルであるが、ボウリングから撤退した後も不動産として所有していた。それが老朽化していたところで、再開発の案件にのって売却することにした。その売却益が3Qに43.5億円発生した。この売却に伴い今期の不動産管理収入は一定程度減少する。

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。

一方で、上期に別の不動産を購入した。2月末のB/Sで土地が31億円増加している。当社はカラオケを中心としたエンタメ事業の拡大を図る。それに関連する不動産を購入することはある。アクエル前橋、フルーレ花咲ビルはその例である。

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	73.9	83.3	97.9	92.7	97.9	83.8 (第7波)
2023.8	100.5	115.1	99.2	92.9 (第8波)	103.3	110.6	108.4	110.8	119.0	112.9	120.0	112.9
2024.8	115.9 (+14.3)	121.4 (+4.6)	114.7 (+14.2)	112.6 (+20.5)	114.3 (+11.5)	118.0 (+7.9)	111.1 (+3.5)	110.3 (+1.1)	113.4 (-2.5)			

(注)2024.8期のカッコ内は既存店の前年同月比伸び率。

今2024年8月期は極めて好調

2024年8月期の3Q累計、売上高46384百万円(前年同期比+16.0%)、営業利益7047百万円(同+18.3%)、経常利益7801百万円(同+27.0%)、純利益5367百万円(同-21.6%)となった。ほぼ計画通りに推移しており、順調である。

カラオケの価格は、店舗の立地における需要動向をみながらプライシングしており、3Qで見ると、客単価は下がっているが、顧客数は伸びている。これはプライシングを機動的に進めている成果が出ている。

海外は順調である。現在の地域以外でも出店、立地を検討しており、今後広がりが出てこよう。

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)
2023.8	(旧) 売上高	10741	13701	13792	14084
	利益	784	3254	2719	2249
2024.8	(新) 売上高	10650	13599	13686	
	利益	801	3264	2737	
2024.8	(新) 売上高	12707	16883	15297	
	利益	1000	4549	2555	

(注)利益はカラオケのセグメント利益。(新)は新セグメントベース(カラオケに入っていた他業態をその他事業へ移行)。

2Qに、カラオケだけで、スピンオフ前のカーブスを含めた営業利益を抜いてきた。これ

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

は画期的なことである。2020年8月期の上期の経常利益は5231百万円であったが、今上期は5542百万円であった。当時は6割以上がカーブスの利益であったが、カーブスがなくても、カラオケだけで稼いでいる。カーブスをスピノフする時、カーブスに依存しない体制を作ると宣言したが、それがコロナ禍を経て実現している。

店舗でのDXでは、1) 店舗作業の効率化（自動シフト作成、自動発注、リモート店舗サポート、請求・支払いシステム）と、2) 顧客サービスの効率化（予約システム、自動受付、リモートコンシェルジュ、自動精算機）が大きく進んでいる。

EIP (Entertainment Infrastructure Plan) のKPI

	ルーム数 (ルーム)	× 1ルーム当たり売上高 (万円/ルーム・月)	= PER 売上高 (百万円)
2023.8 3Q	15755	26.75	37935
2024.8 3Q (増加率)	17393 +10.4	28.67 +7.2	44887 +18.3

(注)増加率は前年同期比伸び率%、PERはプライベートエンターテインメントルーム

郊外ロードサイドの売上高が2023年5月の5類移行後、はつきり戻っている。これも既存店の売上増に貢献している。

近畿エリア、西日本エリアでの出店に力を入れているが、店舗数の少ないところではまねきねこの認知度はまだ低い。集客を上げていくには首都圏より少し時間がかかるが、次第に効果をあげてこよう。

海外のカラオケでは、マレーシア、タイでの出店増加、収益は黒字化し、新しい展開に入りつつある。

カラオケの海外事業

(店、百万円)

	2022.8期	2023.8期	2024.8期	
			(計画)	3Q(実績)
韓国	店舗数	4	4	4
	売上高	108	99	93
	営業利益	-9	-14	-10
マレーシア	店舗数	6	10	15
	売上高	192	452	503
	営業利益	-13	17	32
タイ	店舗数	0	2	4
	売上高	0	185	221
	営業利益	-27	11	34
インドネシア	店舗数	1	1	2
	売上高	15	43	56
	営業利益	-18	-16	-3
合計	店舗数	11	17	25
	売上高	315	779	874
	営業利益	-67	-2	53

(注)マレーシア、タイ、インドネシアはまだ連結対象外。

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。

2Qで上方修正された会社計画は、売上高 62728 百万円（前年度比+14.8%）、営業利益 9278 百万円（同+21.0%）、経常利益 9939 百万円（同+28.0%）、純利益 6753 百万円（-5.0%）である。これは十分達成できよう。

セグメント別業績予想

	(百万円、%)						
	2019.8	2020.8	2021.8	2022.8	2023.8	2024.8(予)	2025.8(予)
カラオケ							
売上高	35732	27156	19195	36178	52318	60800	65800
営業利益	4518	-839	-6591	3012	9006	10700	12200
同利益率	12.6	-3.1	-34.3	8.3	17.2	17.7	18.5
不動産管理							
売上高	431	637	698	1134	1488	1600	1600
営業利益	59	-77	-181	165	149	100	100
同利益率	13.7	-12	-25.9	14.6	10.1	6.3	6.3
その他							
売上高	1640	1207	897	894	1057	800	800
営業利益	108	-70	-203	-73	52	0	0
同利益率	6.6	-5.8	-22.6	-8.2	4.9	0	0
合計							
売上高	65840	43303	21791	37995	54629	63000	68000
営業利益	9507	1147	-7628	2205	7667	9300	10500
同利益率	14.4	2.6	-35.0	5.8	14.0	14.8	15.4

(注) 2020年2月末にカープスをスピノフ、利益率は売上高営業利益率。
2024.8期より新セグメント、その他に温浴、カラオケの他業態を含む。

新しいステージへ

業績のステージが大きく変化してきた。コロナを経て、新しい事業環境が広がっている。

1) コロナ禍の新規出店の功を奏している、2) コロナ禍で競合が弱まっている、3) 3年ぶりのリベンジ消費がプラスに働くという点で、収益力は一段と上向いてこよう。エンタメをインフラへというEIPも少しずつ形をみせつつある。海外での出店も再開しており、マレーシア、タイで新規出店が増えている。国内と同じよりにアニメとのコラボもスタートさせようとしている。

配当は増配継続

配当については前期 12 円（上期 5 円、下期 7 円）に対して、今期は 4 円増配して、18 円（上期 7 円、下期 11 円）とする予定である。配当性向は会社計画に対して、22%程度である。今後の配当政策について、会社側では配当性向やそれ以外も含めて見直す方向である。いずれにしても継続的増配が期待できよう。

今後の重点施策

今後の重点施策は3つある。第1は、EIPの本格化である。1) 近畿エリアへの出店拡大、2) メタカラの開発などPERの拡充、3) 社員の給与引き上げ、教育、育成、採用の強化など、

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。

組織基盤の強化である。組織面では、本社機能を一段と強化していく。

第2は、次の成長の柱の創出である。ウェルティンメント事業の強化を図る。第3は、海外展開の加速である。今後出店ペースが上がってこよう。

ルーム数は順調に拡大していける。カラオケ以外のコンテンツをのせて、客単価を上げていくことは逐次広げていく。アニメとのコラボが成果を上げつつある、メタカラ（VR）は導入を始めたところである。

アニメとのコラボは、1) アニメコンテンツをグッズ類や料飲などに活かす、2) これによって、集客力が上がり、3) 飲食の収入も上がる。実際、日販が明らかに上がっている。

PERとしての1店当たり付加価値向上では、1) アニメとのコラボによる飲食やグッズの売上増、2) ミラPon!やPGによる売上増などが加わってきた。まだカラオケ年商の1%レベルであるが、今後これが上がっていくことになる。

昨年3月にマレーシアで10店目がオープンしたが、ここは43ルームを有し、3つのVIPルームを含む、大型旗艦店となっている。マレーシアでの出店はほぼフォーマットが出来上がってきた。このペースで50店を目指すことができよう。店舗もすぐに黒字化するので、収益性もよくなってこよう。

タイの出店も立ち上がってきた。2店目の収益性もいい方向にあるので、今後出店が増加しよう。インドネシアは現地の責任者を採用したので、これから出店の作戦を練って具体化していく。韓国については、今のところ現状のままで、東南アジアでの事業拡大に注力する。2年後には、マレーシア、タイ、インドネシアも連結に入ってくる。

6. 企業評価 新たなエンタメの世界へ

今の株価の見方

業績は好調である。しかし、株価には十分反映されていない。EPSが伸びても、PERが下がってしまうという傾向がみられる。これは、コロナ禍を克服して、業績は急速な回復を見せているが、これが一巡すればカラオケ事業はさほど伸びないのではないかと。事業の成熟を反映してPERが下がっているという見方もありうる。

中長期的には、コロナ前から打ち出していたEIP（エンタメ・インフラ・プラン）を着実に進め、それを加速させようとしている。その動きは始まっているが、成長性にしっかり参与するところまで、まだ戦略が浸透しておらず、結果として投資家に十分認識されていないのではないかと、という見方も成り立つ。

また、AAの新型予約権の権利行使によって株式の希薄化が生じるので、この権利行使の動きに投資家が慎重な姿勢をみせているという見方もある。希薄化（ダイリューション）は12.6%に相当するが、さほど大きいわけでもない。状況はすでに織り込み済みという見方も

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。

できよう。

さらにいえば、EIPの推進はほぼ路線に乗っており、売上高1000億円、営業利益150億円は見えている。カラオケを軸としたPER（プライベートエンタメルーム）戦略は十分実効性がある。カラオケが「金のなる木」としてキャッシュを着実に創出してくるが、その次はどうか。第2の事業の柱は育ってくるのか。株主還元で新しい方針は打ち出されるのか。EIPの次なる戦略はなにか。ここへの期待が高まっているという見方も有力である。

新しいコンテンツの投入は逐次具体化してこよう。それによって、PERの楽しみ方も高度化、多様化し、それが高付加価値に結び付こう。当社の成長性は今後とも確保できるので、株価は早晩大きく見直されよう。

次の成長局面へ

1) カラオケのリベンジ消費を取り込みと、2) 次のステップアップに向けたコンテンツの開発に力を入れている。

当社のカラオケの顧客サービス、競争優位性は引き続き高い。2020年2月末にカーブス事業をスピノフした。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。

カラオケを超え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、長期的には、売上高1000億円、営業利益率20%を目指して邁進しよう。

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、温泉で利用できる。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。

AAの権利行使の影響

AAの権利行使がダイレクションをまねくので、これを警戒している面はあろう。しかし、業績が伸びているので、希薄化後ベースでバリュエーションが織り込まれるようになれば、懸念も薄まってこよう。EIPのコンテンツがヒットし、海外の収益化と連結化がみえ

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。

てくれば、株価は大きく見直されてこよう。

AAのCBとワラント(70億円)は2024年3月15日より転換行使が可能となった。株式への転換でダイリューションが生じる。その上で、AAが株式を売却して、キャピタルゲインを得ることは当然あり得る。いつ株式を売却するかは、AAが株価をみて判断することになろう。AAとの事業提携は今後も続く。

一般投資家(株主)にとって、特に不利益はない。ダイリューションは既に織り込み済みであり、これからの業績がさらに拡大すれば、それを反映する株価形成がなされよう。

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。「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ている。本業強化を図りながら、周辺多角化が進もう。収益力の向上と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(7月25日時点)をみると、PBR 2.59倍、ROE 22.9%、PER 11.3倍、配当利回り 1.9%である。次なる成長が十分見込めるので、株価は大幅に割安である。業績向上の新しいステージに注目したい。