

# 鉄人化計画 (2404 東証マザーズ)

発行日: 2012/10/25  
調査日: 2012/10/18  
調査方法: 企業訪問

## カラオケルーム中堅ながら独自コンテンツ提供で差別化

### > 要旨

#### ◆ 主力のカラオケルームは独自コンテンツ提供で差別化

- ・同社はカラオケルームの運営を主力に、フルサービス型珈琲ショップや複合カフェ(まんが喫茶等)などのアミューズメント施設を展開するほか、モバイル会員向けにカラオケや着メロ・着うた配信などを行う。
- ・事業セグメントは「カラオケルーム運営事業」、「フルサービス型珈琲ショップ運営事業」、「CP(コンテンツ・プロバイダー)事業」、「その他」の4事業で構成され、カラオケルーム運営事業が同社の成長ドライバーを担う。

#### ◆ 12年8月期決算は2桁営業増益を確保するも計画には未達

- ・2012年8月期決算は売上高が前期比11.9%増の93.5億円、営業利益は同19.0%増の5.3億円となった。これは会社計画(売上高96.0億円、営業利益5.9億円)並びに当センター予想(売上高95.8億円、営業利益6.1億円)に対しそれぞれ未達に終わったが、その主な要因はカラオケルームの期末店舗未達(計画61店舗→実績57店舗)と、独自コンテンツ強化に関する先行的な経費増など。

### > 投資判断

#### ◆ 13年8月期はカラオケルーム純増10店舗を計画

- ・2013年8月期の会社計画は売上高が前期比12.2%増の105.0億円、営業利益は同8.2%増の5.7億円を見込む。成長ドライバーのカラオケルーム期末店舗数は10店舗増の67店舗を計画し、中期的には首都圏を中心としたドミナント展開で100店舗を目論む。
- ・独自コンテンツ強化に向けた先行投資が、一時的に利益成長を押し下げる見通しから、当センターは前回レポート(2012年6月発行)の業績予想を修正した。

#### ◆ 中期的な適正株価水準は64,600円～113,000円を想定

- ・当センターは独自コンテンツ強化によるコスト増で、中長期的な利益成長を見直したものの、新規出店を成長ドライバーにした売上高成長は持続可能と考えられる。当センターの2016年8月期予想EPS8,080.4円に業界の妥当バリュエーションをPER8倍～14倍を当てはめると、中期的な適正株価水準は64,600円～113,000円のレンジが想定される。

業種: サービス業  
アナリスト: 馬目 俊一郎  
+81 (0)3-6858-3216  
manome@stock-r.org

【主要指標】	2012/10/19
株価(円)	73,300
発行済株式数(株)	33,322
時価総額(百万円)	2,443
上場日	2004/7/9
上場来パフォーマンス	4.2%

	前期	今期予想
PER(倍)	13.3	12.6
PBR(倍)	1.3	1.2
配当利回り	4.1%	4.4%

	σ	β値
リスク指標	43.7%	0.8

#### 【主要KPI(業績指標)】

カラオケ店舗数	(店)
2008/8期末	33
09/8期末	38
10/8期末	44
11/8期末	51
12/8期末	57

#### 【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン	-10.6%	-23.4%	48.1%
対TOPIX	-12.6%	-25.2%	50.0%

\*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター  
審査委員会審査済20121022

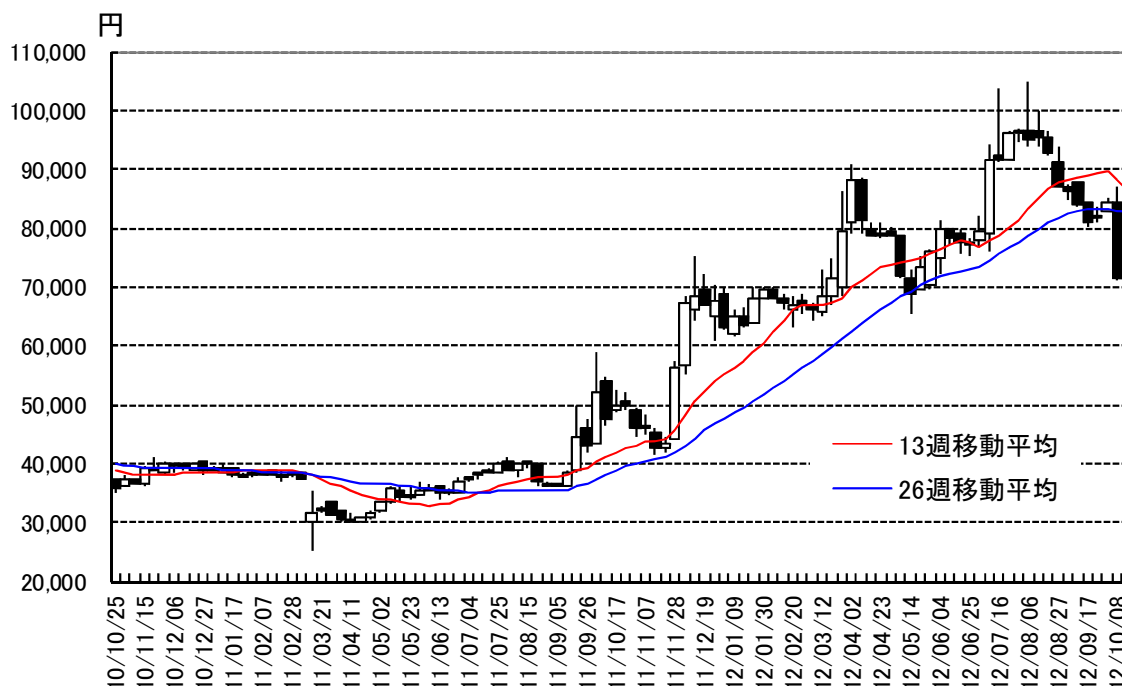
# 鉄人化計画 (2404 東証マザーズ)

## > 収益モデル

(単位:百万円)	2011/8期 実績	2012/8期 実績	2013/8期 会社予想	2013/8期 予想	2014/8期 予想	2015/8期 予想	2016/8期 予想
売上高	8,363	9,358	10,504	10,400	11,220	12,140	13,160
前年比	14.4%	11.9%	12.2%	11.1%	7.9%	8.2%	8.4%
営業利益	447	532	575	590	650	710	780
前年比	0.4%	19.0%	8.2%	10.9%	10.2%	9.2%	9.9%
経常利益	470	447	458	500	540	580	630
前年比	22.0%	-4.8%	2.5%	11.9%	8.0%	7.4%	8.6%
当期純利益	110	174	176	180	200	220	250
前年比	-24.4%	58.4%	1.1%	3.4%	11.1%	10.0%	13.6%
期末株主資本	1,824	1,779	—	1,866	1,967	2,082	2,214
発行済株式数(株)	33,068	33,322	33,322	33,322	33,322	33,322	33,322
EPS(円)	3,533.3	5,516.6	5,713.0	5,817.9	6,464.3	7,110.8	8,080.4
配当(円)	2,000.0	3,000.0	3,000.0	3,200.0	3,400.0	3,800.0	4,200.0
BPS(円)	58,331.1	57,399.4	—	60,318.1	63,582.5	67,293.2	71,573.7
ROE	6.1%	9.7%	—	9.9%	10.4%	10.9%	11.6%
株価(円)	36,350	87,100	73,300	73,300	—	—	—
PER(倍)	10.3	15.8	12.8	12.6	11.3	10.3	9.1
配当利回り	5.5%	3.4%	4.1%	4.4%	4.6%	5.2%	5.7%
PBR(倍)	0.6	1.5	—	1.2	1.2	1.1	1.0

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。

## > 株価パフォーマンス



## 決算サマリー

### > 事業内容

カラオケルームの出店加速で短期的な成長を確保し、長期的にはアジア展開を視野

#### ◆ 主力のカラオケルームは独自コンテンツ提供で差別化

同社はカラオケルームの運営を主力に、フルサービス型珈琲ショップや複合カフェ(まんが喫茶等)などのアミューズメント施設を展開するほか、モバイル会員向けにカラオケや着メロ・着うた配信などを行う。

事業セグメントは「カラオケルーム運営事業」、「フルサービス型珈琲ショップ運営事業」、「CP(コンテンツ・プロバイダー)事業」、「その他」の4事業で構成され、カラオケルーム運営事業が同社の成長ドライバーを担う。

今後はカラオケルームの首都圏出店を加速させるとともに、ボーカロイドやアニメなどの独自コンテンツを充実させ、競合との差別化でターゲット層の拡大とヘビーユーザーの囲い込みに注力する方針である。また、2012年8月期第2四半期から日本食レストラン運営の台湾子会社を連結。当面は日本文化(ジャパンコンテンツ)の浸透度合いを測りながら、長期的にはアジア地域でのカラオケルーム運営を計画している。

### > 決算概要

12年8月期はカラオケルームの新規出店効果で2桁営業増益を確保

#### ◆ 12年8月期決算は2桁営業増益を確保するも計画には未達

2012年8月期決算は売上高が前期比11.9%増の93.5億円、営業利益は同19.0%増の5.3億円となった。これは会社計画(売上高96.0億円、営業利益5.9億円)並びに当センター予想(売上高95.8億円、営業利益6.1億円)に対しそれぞれ未達に終わったが、その主な要因はカラオケルームの期末店舗未達(計画61店舗→実績57店舗)と、独自コンテンツ強化に関する先行的な経費増など。

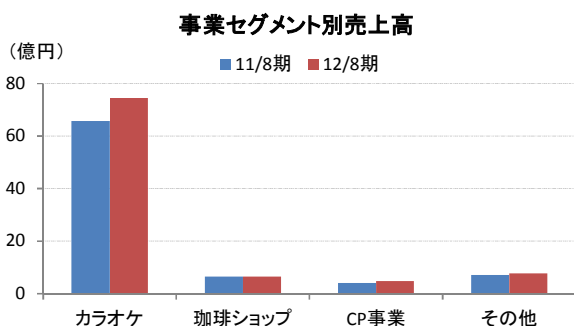
事業セグメント別に見ると、カラオケルーム運営事業は売上高が前期比13.2%増の74.4億円、セグメント利益は同6.9%増の10.0億円。売上面ではロンドンオリンピックが減収要因となるも、新規出店効果と独自コンテンツ提供による客単価上昇で増収を確保。利益面では大型出店2店舗による効率化と増収効果で、独自コンテンツ強化による人件費増等を吸収した。

フルサービス型珈琲ショップ運営事業は売上高が前期比横ばいの6.8億円ながら、セグメント利益は効率化の推進で同32.4%増の0.4億円。

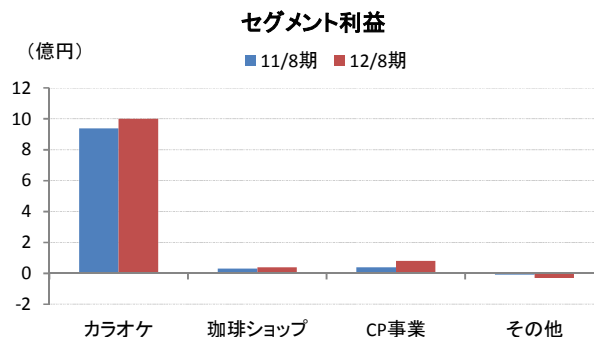
CP事業は自社モバイルサイト会員増で売上高が前期比16.4%増の5.6億円、セグメント利益は同97.7%増の0.8億円。

その他はアニメなどのコンセプトカフェ出店や、期中の台湾子会社連結で売上高が10.9%増の10.9億円となるも、コンセプトカフェの出

店コスト先行でセグメント赤字は 0.3 億円 (前期はセグメント赤字 0.1 億円) に拡大した。



出所)決算短信より当センター作成



出所)決算短信より当センター作成

## > 業績見通し

### ◆ 13年8月期はカラオケルーム純増10店舗を計画

2013年8月期の会社計画は売上高が前期比12.2%増の105.0億円、営業利益は同8.2%増の5.7億円を見込む。

成長ドライバーのカラオケルーム期末店舗数は10店舗増の67店舗を計画し、中期的には首都圏を中心としたドミナント展開で100店舗を目論む。

また、音源制作やシステム開発などの自社メーカー機能を活用しながら、アニメやインディーズバンド、K-POPなどのオリジナル楽曲を拡充させる計画。このため、前期と同様に独自コンテンツ要員拡充に向けた先行投資が、一時的に利益成長を押し下げる見通しである。

なお、長期的な成長ドライバーとして期待される海外展開は、韓国や台湾などへの進出を模索。現状では台湾子会社で日本食レストランを運営するが、中期的なカラオケルームの店舗展開を視野に各国の法令や音楽著作権などの検証を進めている。

### ◆ 先行投資負担で中長期的な利益予想を減額修正

独自コンテンツ強化に向けた先行投資が、一時的に利益成長を押し下げる見通しから、当センターは前回レポート(2012年6月発行)の業績予想を修正した。

この主な変更点は利益面の減額修正である。業績予想の前提としている新規出店は、年10店舗ペースが維持される見通しから、売上高予想は前回レポートを据え置いても、利益予想は先行投資負担増により減額修正した。これらの結果、各年度の営業利益予想は2013年8月期7.2億円→5.9億円、14年8月期8.3億円→6.5億円、15年8月期9.4億円→7.1億円にそれぞれ修正し、新たに16年8月期予想として売上高131.6億円、営業利益7.8億円を表記した。

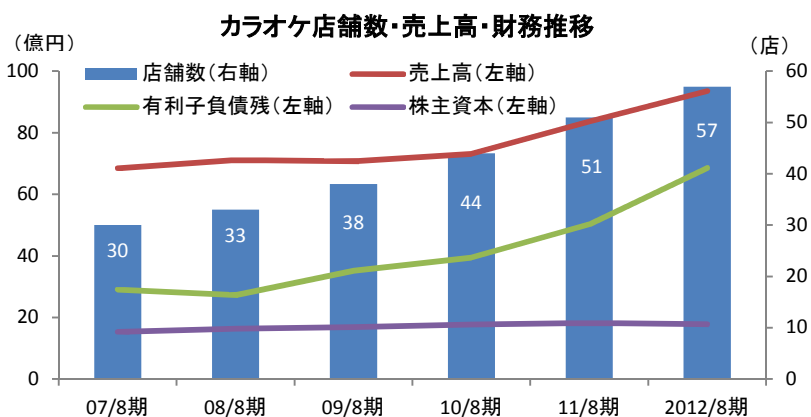
独自コンテンツ強化に伴う先行投資負担増で、中長期的な収益予想を減額修正

**新規出店に要する資金調達  
の多様化に課題**

**◆ カラオケルーム 100 店舗体制には資本政策が不可避**

同社は中期的な出店計画として、首都圏を中心に 100 店舗体制の確立を目指すものの、その資金源は明らかにされていない。過去の財務内容を見ると、同社の新規出店は有利子負債で賄われており、2012 年 8 月期の現預金残高やキャッシュフローを見る限り、今後の資金調達も有利子負債に頼ることが想定される。

同社の負債比率  $\{(有利子負債/自己資本) \times 100\}$  は、07 年 8 月期に 189%だったものが、12 年 8 月期には 385%に上昇。この間の ROE (自己資本純利益率) は、概ね 7%~9%の水準を保っているため、同社はこれまで財務レバレッジを利かした効率的な企業経営を行ってきた。一方、負債比率の上昇は財務内容の悪化を意味し、市場金利の上昇局面では調達コストの増加から収益性を悪化させる要因となる。同社のビジネスモデルは新規出店による売上高成長モデルのため、持続的な事業拡大には新規出店が欠かせないものの、現状の負債比率や中長期的な市場金利動向を鑑みると、中期的には資本政策による資金調達が必要と考えられる。それには投資家の理解を満たすべく、より精緻な中期経営計画の提示が求められよう。



出所) 決算短信、説明会資料より当センター作成

**◆ 独自コンテンツを活かした会員向けビジネスの可能性**

同社のカラオケルーム運営事業におけるアクティブ会員は約 130 万人に達するが、これだけの集客力を擁しながら同社の会員向けビジネスはカラオケルームの割引等に限られ、カラオケアクティブ会員は CP 事業のモバイル会員 (約 12 万人) のような課金ビジネスに結びついていない。

独自コンテンツの充実で競合との差別化やヘビーユーザーの囲い込みを進めるなか、中期的にはカラオケルームアクティブ会員を対象とした独自コンテンツの課金ビジネス創設も否定できない。

## 投資判断

### > 株主還元

#### ◆ 中期的には配当性向 50%を意識

同社の配当政策は業績に応じた成果配分を基本に、2007年8月期の復配以降は利益成長に伴い増配を継続している。12年8月期の配当性向は54.4%、13年8月期会社計画の配当性向は52.5%の見通しから、同社は配当性向50%程度を意識していると考えられる。当センターの中長期業績予想は堅調な利益成長を想定しており、これに伴い中期的には増配の可能性が高いと考えられる。

### > 株価バリュエーション

#### ◆ 株価バリュエーションは同業他社比較でニュートラル

同業他社との比較から、業界の妥当バリュエーションをPER8倍～14倍と仮定すると、現在の株価水準に割安感を感じられない。一方、中長期投資を前提にすると、現在の予想配当利回りは魅力的な水準と考えられる。

同業他社比較

	鉄人化計画	シダックス	第一興商	コシダカHD	AOKI HD
株価(円)	73,300	372	1,921	2,190	1,737
今期予想PER(倍)	12.6	14.1	10.5	8.0	9.4
実績PBR(倍)	1.3	0.7	1.3	2.6	0.7
予想配当利回り(%)	4.4	4.0	2.9	1.8	2.3
時価総額(億円)	24.4	152.2	1,195.3	210.2	809.9
直近期末カラオケ店舗数(店)	57	301	299	323	132

注) 株価は10/19終値

注) 鉄人化計画の予想PER等は当センター予想、その他は会社計画

### > 今後の株価見通し

#### ◆ 中期的な適正株価水準は 64,600 円～113,000 円を想定

当センターは独自コンテンツ強化によるコスト増で、中長期的な利益成長を見直したものの、新規出店を成長ドライバーにした売上高成長は持続可能と考えられる。

新規出店に要する資金調達が多様化に課題を残すが、当センターの2016年8月期予想EPS8,080.4円に業界の妥当バリュエーションをPER8倍～14倍を当てはめると、中期的な適正株価水準は64,600円～113,000円のレンジが想定される。



## 本レポートの特徴

### ■ 中立・公平な情報を発信

本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

### ■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本（隠れた強み）を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

### ■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標（KPI）を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

## 指標・分析用語の説明

### ■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス（年率複利換算）を示すものです

### ■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ PBR (Price Book Value)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

### ■ $\sigma$ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

### ■ $\beta$ (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばTOPIX)の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値( $\beta$ 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きくなり、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

### ■ SWOT 分析

企業の強み(Strength)、弱み(Weakness)、機会(Opportunity)、脅威(Threat)の全体的な評価をSWOT分析と言います

### ■ ESG

Environment: 環境、Society: 社会、Governance: 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

### ■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標(ものさし)のことです

### ■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株)ICMGの知的資本評価手法を活用しております。

### ■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

### ■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

### ■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

#### 免責事項

・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。  
 ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。  
 ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。  
 ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。  
 ・一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。  
 ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます