

# 鉄人化計画 (2404 東証マザーズ)

発行日: 2013/5/17  
 調査日: 2013/5/2  
 調査方法: 企業訪問

## カラオケルーム中堅ながら、独自コンテンツと接客スキル向上で多様なユーザー層の囲い込みを推進

### > 要旨

#### ◆ カラオケ店運営中堅で独自コンテンツに強み

- ・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。
- ・中期的にはカラオケ店の首都圏出店と、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、競合との差別化でユーザー層の拡大と囲い込みを強化する方針。海外展開は台湾で日本食レストランを運営するほか、韓国とグアムでカラオケ店の出店準備を進めている。

#### ◆ 第2四半期決算はカラオケ既存店苦戦で営業減益

- ・13年8月期第2四半期連結決算は売上高が前年同期比7.9%増の49.2億円となるも、営業利益は同39.2%減の1.8億円。カラオケ店の新規出店寄与で増収を確保するも、利益面では既存店苦戦による原価率悪化が響いた。

### > 投資判断

#### ◆ 会社側は13年8月期予想を減額修正

- ・カラオケ既存店の苦戦から同社は13/8期連結業績予想を減額修正。カラオケ店の既存店苦戦から下期は新規出店を絞り込み、ユーザー層拡大に向けたコンテンツ拡充に加え、サービスや快適性などの接客スキル向上を目指し、韓国とグアムでカラオケ店進出を進める方針。
- ・当センターでは同社の出店計画の見直しと、接客スキル向上に向けた人件費増等を想定し、前回レポートの中長期業績予想を見直した。

#### ◆ 中長期的な適正株価水準は97,000円～129,000円を想定

- ・現在の株価バリュエーションには予想PERで割安感が感じられないものの、新興市場平均の今期予想PER24.3倍と比べると、フェアバリュエーションの範囲内とも考えられる。また、同社の予想配当利回りは、配当性向50%を超える積極的な株主還元策を背景に直近で3.4%の水準に達しており、これは長期保有に適した水準と推察される。
- ・同社の妥当株価バリュエーションをPER15倍～20倍と仮定し、これに当センターの16/8期予想EPS6,464.3円を当てはめると、中長期的な適正株価水準は97,000円～129,000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】	2013/5/10
株価(円)	88,600
発行済株式数(株)	33,436
時価総額(百万円)	2,962
上場日	2004/7/9
上場来パフォーマンス	6.2%

	前期	今期予想
PER(倍)	16.1	22.8
PBR(倍)	1.5	1.5
配当利回り	3.4%	3.4%
	σ	β値
リスク指標	39.2%	0.50

#### 【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
13/8期2Q末	62

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン	4.0%	15.5%	17.4%
対TOPIX	0.1%	-6.9%	-30.3%

\*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20130514

# 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	10,041	10,150	11,060	11,970	13,080
前年比	14.4%	11.9%	7.3%	8.5%	9.0%	8.2%	9.3%
営業利益	447	532	422	440	520	590	660
前年比	0.4%	19.0%	-20.7%	-17.3%	18.2%	13.5%	11.9%
経常利益	470	447	363	350	410	460	510
前年比	22.0%	-4.8%	-18.9%	-21.7%	17.1%	12.2%	10.9%
当期純利益	110	174	116	120	150	180	200
前年比	-24.4%	58.4%	-33.3%	-31.0%	25.0%	20.0%	11.1%
期末株主資本	1,824	1,779	—	1,812	1,869	1,957	2,058
発行済株式数(株)	33,068	33,322	33,436	33,436	33,436	33,436	33,436
EPS(円)	3,533.3	5,516.6	3,760.0	3,878.6	4,848.2	5,817.9	6,464.3
配当(円)	2,000	3,000	3,000	3,000	3,000	3,200	3,400
BPS(円)	58,331.1	57,399.4	—	58,572.8	60,421.0	63,238.9	66,503.3
ROE	6.1%	9.7%	—	6.7%	8.1%	9.4%	10.0%
株価(円)	36,350	87,100	88,600	88,600	-	-	-
PER(倍)	10.3	15.8	23.6	22.8	18.3	15.2	13.7
配当利回り	5.5%	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%	3.6%	3.8%
PBR(倍)	0.6	1.5	—	1.5	1.5	1.4	1.3

(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、中  
期的にはアジア展開を視野。

#### ◆ カラオケ店運営中堅で独自コンテンツに強み

同社はカラオケ店運営を主力事業に、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。

中期的にはカラオケ店の首都圏出店と、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、競合との差別化でユーザー層の拡大と囲い込みを強化する方針である。

また、海外展開は台湾で日本食レストランを運営するほか、韓国と Guam でカラオケ店の出店準備を進めている。

### > 決算概要

#### ◆ 第2四半期決算はカラオケ既存店苦戦で営業減益

2013年8月期第2四半期連結決算は売上高が前年比7.9%増の49.2億円となるも、営業利益は同39.2%減の1.8億円、純利益は台湾子会社ののれん一括償却で同92.9%減の0.1億円となった。

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年比8.5%増の39.7億円、セグメント利益は同17.4%減の4.2億円。売上面では新規出店の寄与で増収を確保するも、利益面では既存店苦戦による原価率悪化が響いた。第2四半期末のカラオケ店舗数は12/8期末比5店舗増の62店舗となった。

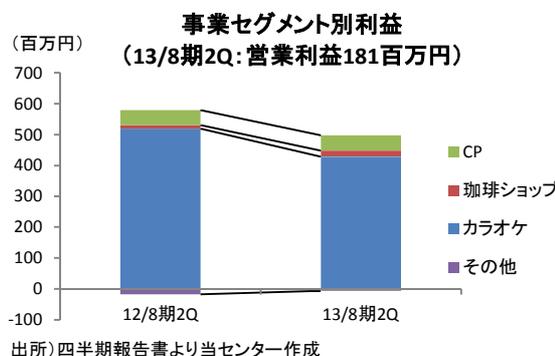
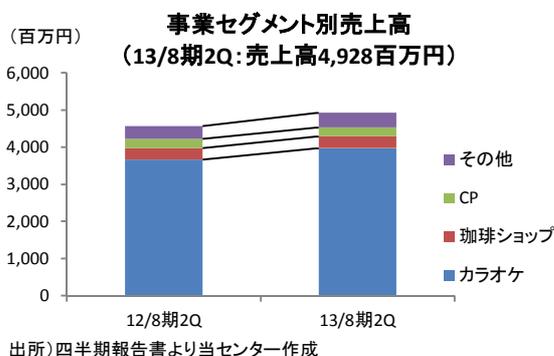
フルサービス型珈琲ショップ運営事業は、季節限定メニュー等の提供で売上高が前年比0.8%増の3.3億円、セグメント利益は同61.1%増の0.1億円。

CP事業は売上高が前年比3.2%減の2.7億円となるも、会員獲得コストの効率化でセグメント利益は同2.7%増の0.5億円。

その他は売上高が前年比24.1%増の5.5億円、セグメント利益は0.06億円の赤字(前年同期は赤字0.1億円)に改善した。売上面ではビリヤード・ダーツ遊技場の事業環境が厳しく、まんが喫茶1店舗のカラオケ店転用が減収要因となるも、12/8期下期から連結対象となった台湾子会社でカバーし、増収効果で赤字幅が縮小した。

重点施策である、1)カラオケ店舗の新規出店、2)コンテンツ戦略、3)海外ロケーション展開、などの進捗は、第2四半期末でカラオケ5店舗を新規出店したほか、4店舗のリニューアルを実施。コンテン

ツ戦略はアニソンなどのオリジナル楽曲を第2四半期末で約8,200曲配信し、今後は年間20,000曲体制を目指す。台湾での日本食レストラン運営に続き、韓国とグアムでカラオケ店の出店準備を進めている。



> 業績見通し

◆ 会社側は13年8月期予想を減額修正

カラオケ既存店の苦戦から同社は13/8期連結業績予想を減額修正した。その内容は、売上高105.0億円→100.4億円(前期比7.3%増)、営業利益5.7億円→4.2億円(同20.7%減)、純利益1.7億円→1.1億円(同33.0%減)に減額修正した。

カラオケ店の既存店苦戦から下期は新規出店を絞り込み、ユーザー層拡大に向けたコンテンツ拡充に加え、サービスや快適性などの接客スキル向上を目指す方針である。

◆ 当センターは中長期業績予想を見直し

当センターでは同社の出店計画の見直しと、接客スキル向上に向けた人件費増等を想定し、前回レポート(2012年10月発行)の連結中長期業績予想を見直した。

なお、韓国及びグアムのカラオケ店展開は、進出スキームやビジネスモデルが公表されていないことから、当センターの修正予想には織り込んでいない。

修正業績予想

(百万円)

	2012/8期	13/8期E		14/8期E		15/8期E		16/8期E	
		旧	新	旧	新	旧	新	旧	新
売上高	9,358	10,400	10,150	11,220	11,060	12,140	11,970	13,160	13,080
前期比	11.9%	11.1%	8.5%	7.9%	9.0%	8.2%	8.2%	8.4%	9.3%
営業利益	532	590	440	650	520	710	590	780	660
前期比	19.0%	10.9%	-17.3%	10.2%	18.2%	9.2%	13.5%	9.9%	11.9%
経常利益	447	500	350	540	410	580	460	630	510
前期比	-4.8%	11.9%	-21.7%	8.0%	17.1%	7.4%	12.2%	8.6%	10.9%
当期純利益	174	180	120	200	150	220	180	250	200
前期比	58.4%	3.4%	-31.0%	11.1%	25.0%	10.0%	20.0%	13.6%	11.1%

注) Eは当センター予想

## 投資判断

### > 株主還元

#### ◆ 配当性向は中期的に 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、07/8 期の復配以降は利益成長に伴い増配を継続している。12/8 期の配当性向は 54.4%、13/8 期会社予想では 79.8%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、14/8 期以降の堅調な利益成長を想定しており、これに伴い中期的に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、現在の株価バリュエーションには予想 PER で割安感が感じられないものの、新興市場 (JASDAQ) 平均の今期予想 PER24.3 倍と比べると、フェアバリューの範囲内とも考えられる。また、同社の予想配当利回りは、配当性向 50%を超える積極的な株主還元策を背景に直近で 3.4%の水準に達しており、これは長期保有に適した水準と推察される。

#### 同業他社比較

	鉄人化計画	コシダカHD
株価 (円)	88,600	4,100
今期予想PER (倍)	22.8	11.7
実績PBR (倍)	1.5	4.9
今期予想配当利回り (%)	3.4	1.2
時価総額 (億円)	29.6	393.6
直近期末カラオケ店舗数 (店)	62	326

注) 株価は 5/10 終値

注) 鉄人化計画の予想PER等は当センター予想、コシダカHDは会社予想

### > 今後の株価見通し

#### ◆ 中長期的適正株価水準は 97,000 円～129,000 円のレンジを想定

同社の妥当株価バリュエーションを PER15 倍～20 倍と仮定し、これに当センターの 16/8 期予想 EPS6,464.3 円を当てはめると、中長期的な適正株価水準は 97,000 円～129,000 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が、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