

RIZAPグループ

2928 札幌アンビシャス

<https://www.rizapgroup.com/>

2016 年 9 月 30 日（金）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

[企業情報はこちら >>>](#)

■ RIZAP 事業のストック型収益モデルへの転換が順調に進捗

RIZAP グループ<2928>（旧社名・健康コーポレーション）は通販事業からスタートし、「健康」を切り口に M&A を積極的に活用しながら事業領域と業容を拡大させてきた。グループの事業ドメインを『自己投資産業』とし、美容・健康関連、アパレル関連、住関連ライフスタイル、エンターテインメントの 4 事業を展開している。

2017 年 3 月期第 1 四半期決算は、売上収益 19,834 百万円（前期比 64.3% 増）、営業利益 3,725 百万円（前年同期は 21 百万円の営業損失）と大幅増収増益で着地した。主力の RIZAP 事業は、ライフサポート・プログラムと“広告に頼らない集客”が軌道に乗り、順調に拡大した。その他の事業セグメントにおいても収益改善が進んだほか、新規の M&A で負ののれん益が発生し、増益に貢献した。

RIZAP 事業では顧客満足度（CS）が一段と向上し、様々な局面でポジティブ・スパイラルが起こっている。ライフサポート・プログラムは好評をもって受け入れられてリピート率や 1 年後残存率を押し上げ、収益モデルのストック型への転換に貢献している。また、高い CS が既存会員からの紹介による入会者増へとつながり、売上広告宣伝費率の劇的な低下につながっている。同社は集客コスト削減で得られた利益分を CS のみならず従業員満足度（ES）の改善等にも振り向けて、ポジティブ・スパイラルの一段の加速を狙っている。

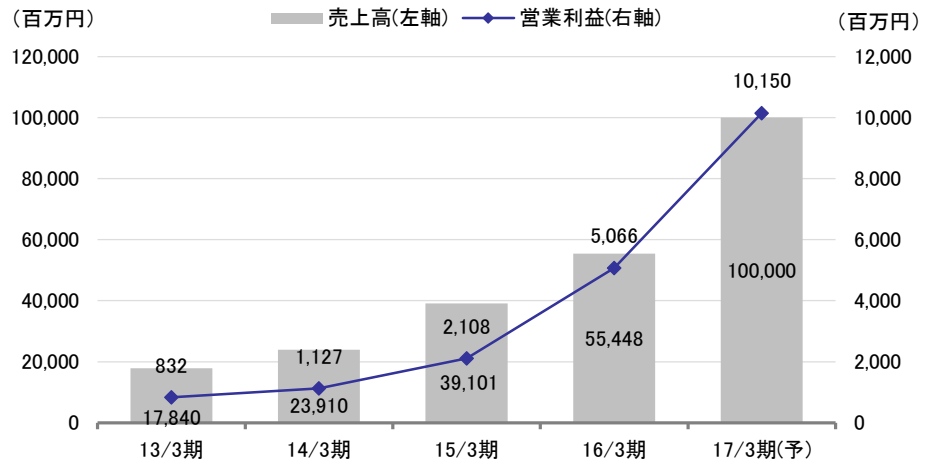
新規事業も順調な拡大が続いている。RIZAP GOLF は会員数の増加が加速しつつあり、現在 5 店舗で営業中ながらも、順番待ちの行列が伸びつつある状況だ。7 月にスタートした RIZAP ENGLISH もあえて広告宣伝を抑えたにも関わらず想定以上の反響となっている。TOEIC スコアアップに特化した英語スクールだが、海外留学対応などプログラムの多様化も視野に入れながら事業の拡大を目指している。

2017 年 3 月期通期見通しについて同社は、売上収益 100,000 百万円、営業利益 10,150 百万円と期初予想を維持している。弊社では、今第 1 四半期の進捗状況や収益の季節性などから考えて、今期は会社予想を上回ってくる可能性が高いと考えている。売上収益については、オーガニックグロスと新規連結子会社分の積み上げで無理なく達成できるとみている。利益面でも、“広告に頼らない集客”拡大による収益性向上や、グループシナジー強化による子会社の収益改善で、売上収益同様に超過達成の可能性は高いとみている。

■ Check Point

- ・第 1 四半期は圧倒的な計画進捗率で第 2 四半期予想を上方修正
- ・目的達成後も契約継続する「ライフサポート・プログラム」でストック型ビジネスへ
- ・RIZAP GOLF、RIZAP フードに加え RIZAP ENGLISH がスタート

業績の推移



2017 年 3 月期第 1 四半期決算の分析

第 1 四半期は圧倒的な計画進捗率で第 2 四半期予想を上方修正

2017 年 3 月期第 1 四半期決算は、売上収益 19,834 百万円（前年同期比 64.3% 増）、営業利益 3,725 百万円（前年同期は 21 百万円の営業損失）、税引前利益 3,614 百万円（前年同期は 99 百万円の税引前損失）、親会社の所有者に帰属する四半期利益 2,666 百万円（前年同期は 37 百万円の四半期損失）と大幅増収かつ利益黒転で着地した。なお、同社は 2017 年 3 月期決算から、従来の日本基準に替えて IFRS（国際財務報告基準）を適用している。それに伴い、前年第 1 四半期決算も組み換えている。

第 1 四半期の期初予想はないが、第 2 四半期（累計期間）及び通期の期初予想に対する進捗率を見れば明らかに、今第 1 四半期の収益は、特に利益において当初の会社計画を圧倒的に上回った。詳細は後述するが、同社は第 1 四半期決算を踏まえて、第 2 四半期予想を上方修正した。

2017 年 3 月期第 1 四半期決算の概要

（単位：百万円）

	IFRS						
	16/3 期		17/3 期				
	1Q 実績	1Q 実績	前年同期比	2Q(予)に対する進捗	2Q累計(期初予)	通期(予)に対する進捗	通期(予)
売上収益	12,070	19,834	64.3%	50.9%	39,000	19.8%	100,000
営業利益	-21	3,725	-	116.4%	3,200	36.7%	10,150
売上収益営業利益率	-0.2%	18.8%	-	-	8.2%	-	10.2%
税引前入替利益	-99	3,614	-	124.6%	2,900	38.0%	9,500
親会社の所有者に帰属する四半期利益	-37	2,666	-	242.4%	1,100	44.4%	6,000

出所：短信等からフィスコ作成



RIZAPグループ

2928 札幌アンビシャス

<https://www.rizapgroup.com/>

2016 年 9 月 30 日（金）

弊社では、2017 年 3 月期第 1 四半期決算について、極めて順調で、内容的にも充実した決算であったとポジティブに評価している。期中の M&A に関連して負ののれんが発生し、それによって利益が押し上げられた点を指摘する向きもあるが、ポイントはそこではない。収益の中核を担う RIZAP 事業において、従来から注目していたライフサポート・プログラムと“広告に頼らない集客”がともに軌道に乗ったことをしっかりと確認できたという点こそが、今第 1 四半期決算の最重要ポイントであると弊社では考えている。このことは、RIZAP 事業の収益安定性が増大したことを意味するとともに、中計 COMMIT2020 で掲げる業績目標（2021 年 3 月期に売上収益 3,000 億円、営業利益 350 億円）の実現についての確信を一段と強めるものと言える。

セグメント別の業績動向は以下のとおりだ。

2017 年 3 月期第 1 四半期決算のセグメント別詳細

（単位：百万円）

		16/3 期	17/3 期		
		1Q 実績	1Q 実績	前年同期比 伸び率	前年同期比 増減額
売上収益	美容・健康関連	6,442	7,614	18.2%	1,172
	アパレル関連	2,293	2,512	9.6%	219
	住関連ライフスタイル	1,545	7,110	360.0%	5,564
	エンターテイメント	1,922	2,751	43.1%	829
	小計	12,204	19,989	63.8%	7,785
	調整額	-133	-155	-	-
	合計	12,070	19,834	64.3%	7,763
営業利益	美容・健康関連	253	1,414	457.4%	1,160
	アパレル関連	-135	136	-	271
	住関連ライフスタイル	50	847	-	796
	エンターテイメント	-68	1,606	-	1,674
	小計	101	4,004	-	3,903
	調整額	-122	-278	-	-
	合計	-21	3,725	-	3,747

注：各セグメントの売上収益の数値は内部取引を含んだベース

出所：短信からフィスコ作成

RIZAP 事業を含む美容・健康関連事業は、売上収益 7,614 百万円（前年同期比 18.2% 増）、セグメント営業利益 1,414 百万円（同 457.4% 増）と大幅増収増益となった。このセグメントは、パーソナルトレーニングジム運営の RIZAP(株)、RIZAP ブランドでの事業展開を行う RIZAP イノベーションズ(株)、通販事業を営む健康コーポレーション(株)などで構成されている。今第 1 四半期は全般に好調だったが、なかでも主力の RIZAP 事業において、ライフサポート・プログラムが非常な成功を収め、それが収益の質的な変化へとつながった（詳細は後述）。

アパレル関連事業は売上収益 2,512 百万円（前年同期比 9.6% 増）、セグメント営業利益 136 百万円（前年同期は 135 百万円の損失）となった。このセグメントはマタニティ関連の(株)エンジェリーベ、婦人服の企画・販売の(株)馬里邑及び夢展望<3185>、婦人服・紳士服の企画・販売の(株)アンティローザ及び(株)三鈴で構成されている。今第 1 四半期において三鈴が新たに連結子会社化された。それに伴う負ののれん 326 百万円がセグメント利益に貢献した。実体面では、エンジェリーベの販売が好調に推移したほか、その他の各社も収益構造やブランド編成の見直しなど収益性改善に努めた。



RIZAPグループ

2928 札幌アンビシャス

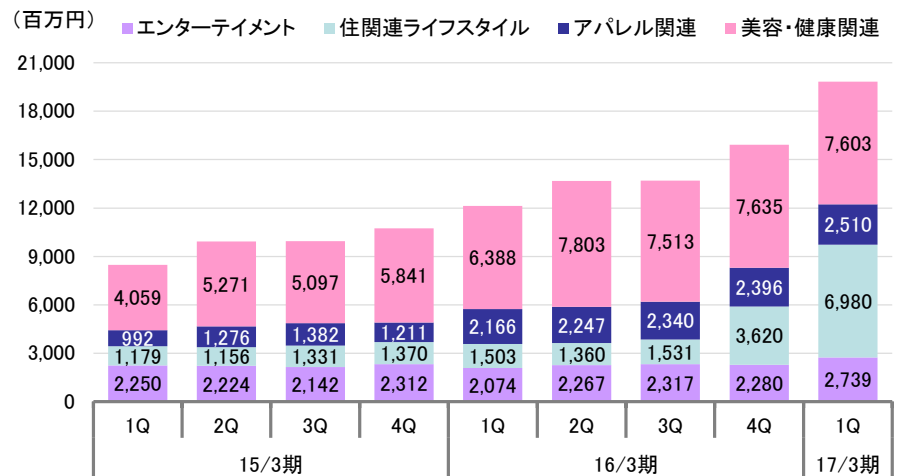
<https://www.rizapgroup.com/>

2016 年 9 月 30 日（金）

住関連ライフスタイル事業は売上収益 7,110 百万円（前年同期比 360.0% 増）、セグメント営業利益 847 百万円（同 16.6 倍）となった。このセグメントは商品の企画・開発・製造・販売を手掛けるアイデアインターナショナル<3140>及びパスポート<7577>、注文住宅の（株）タツミプランニングで構成されている。今第 1 四半期の売上高が大きく伸びたのは、新規グループ入りしたパスポートとタツミプランニングの貢献が大きい。利益面ではタツミプランニングが大きく増益に貢献した。アイデアインターナショナルはトラベル用品とキッチン家電のホットプレート的好調が続いている。パスポートは今第 1 四半期中にグループ入りして、体質強化、シナジー追求に着手したところだ。

エンターテインメント事業は売上収益 2,751 百万円（前年同期比 43.1% 増）、セグメント営業利益 1,606 百万円（前年同期は 68 百万円の損失）となった。このセグメントは SD エンターテインメント<4650>、（株）日本文芸社等で構成されている。SD エンターテインメントではシネマ事業や GAME 事業での「ネットキャッチャー」、新規事業の放課後デイサービスや認可外保育事業など、売上面では好調に推移している。利益面では戦略的に費用を投下したため、今第 1 四半期は減益となった。日本文芸社は今年 4 月にグループ入りした。ゴルフ関連の書籍など、RIZAP のメディア戦略としてシナジー拡大を追求している。なお、日本文芸社の買収に伴い負ののれん 1,483 百万円が発生し、セグメント利益を押し上げた。

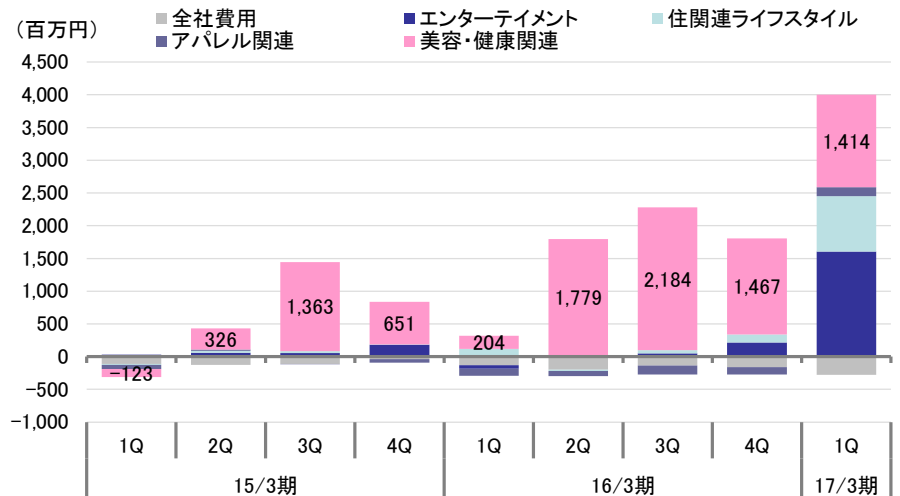
セグメント別売上の推移



注：17/3 期より IFRS 基準

出所：説明会資料、短信からフィスコ作成

セグメント別営業利益の推移



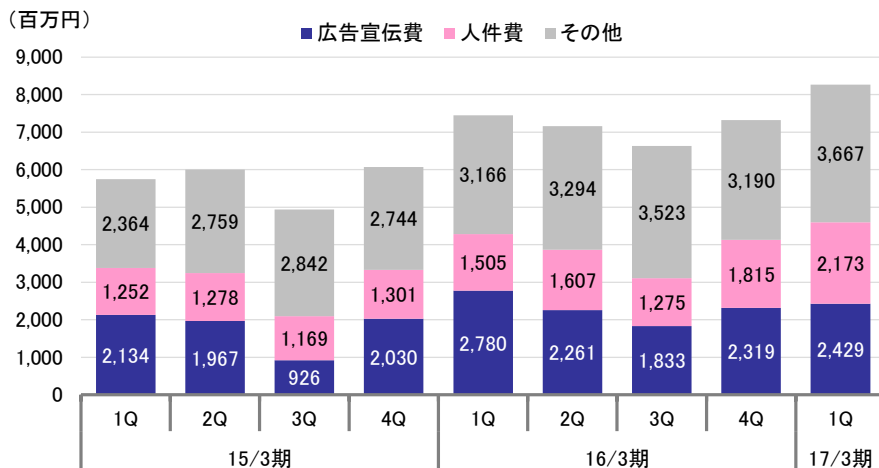
注：17/3 期より IFRS 基準

出所：説明会資料、短信からフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

同社は積極的に M&A を行い、様々な業種の企業を連結子会社化しているため、売上売上総利益率の変動は必ずしも実体を反映しない。他方、販管費は効率的運営を追求する見地から各グループ企業で限界まで削減されており、結果的に、同社本体が管理する広告宣伝費の動きが販管費全体の変化をリードする構造となっている。今第 1 四半期はこの点で、大きな変化があった。今第 1 四半期の広告宣伝費は 2,429 百万円で、前年同期の 2,780 百万円から 351 百万円（12.6%）減少した。その原因や背景は後に詳述するが、広告宣伝費が減少する一方で売上は順調に拡大したため、売上販管費率は、前年第 1 四半期の 61.4% から今第 1 四半期は 41.7% に、約 20 ポイントもの大幅低下となった。

販管費の内訳



出所：決算説明会資料からフィスコ作成

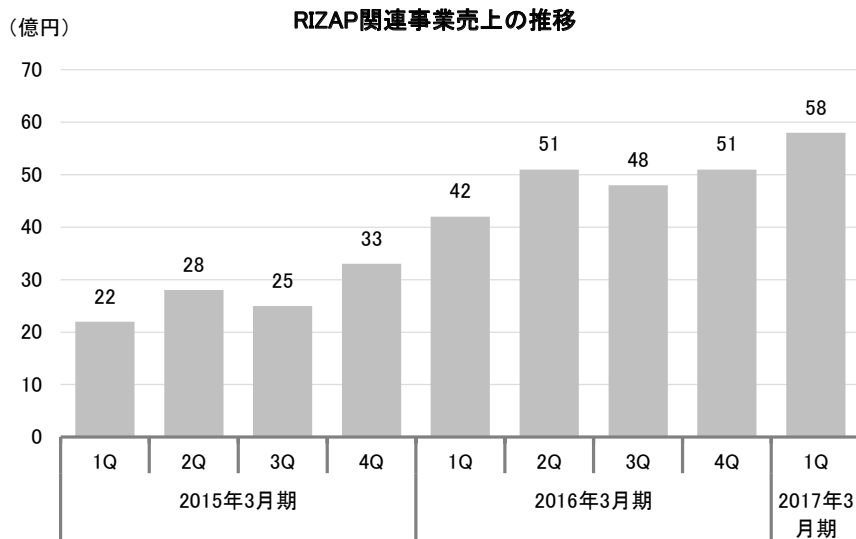
■ RIZAP 事業の状況

累計会員数は 56,000 人突破、月間ペースで 2,000 人増

(1) RIZAP 事業の業績

2017 年 3 月期第 1 四半期の RIZAP 関連事業売上は 58 億円と、前年同期比 1.4 倍、前四半期比 14% 増と大きく伸長した。第 1 四半期末の累積会員数は 56,000 人を超えた。2016 年 3 月期末時点での累積会員数は 50,000 人超という水準であったため、依然として、月間 2,000 人のペースで新規会員の獲得が続いていることになる。

なお、今第 1 四半期から RIZAP 関連事業売上と表記が変わっている。これは、RIZAP ブランドのもと提供される各種サービス（RIZAP GOLF や RIZAP ENGLISH）の収益もブランド同様に一括してマネジメントしていることに合わせたためだ。これらの新規事業も今後は存在感のある収益規模に成長してくる見通しだ。



出所：決算説明会資料からフィスコ作成

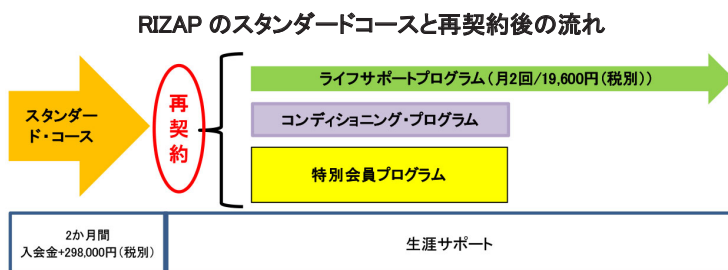
国内の店舗数は、2016 年 9 月 6 日時点において 8 店を新規出店し、全国で 83 店となった。2016 年 3 月期末で 80 店という目標から 1、2 ヶ月間のズレはあるが、おおむね、計画どおりで推移している。2017 年 3 月期末の店舗数は 120 店舗を目指す計画だ。

目的達成後も契約継続する「ライフサポート・プログラム」でストック型ビジネスへ

(2) 収益モデルの転換の進捗

同社は昨年度来、RIZAP 事業の収益モデルのフロー型からストック型への転換を進めてきた。換言すれば“ワンタイムからライフタイムへ”ということだ。すなわち、2 ヶ月間で目指すダイエットを実現して休会へという流れから、目的達成後も継続してアクティブ会員の状態を維持する流れへ、というものだ。同社はこのための受け皿的な仕組みとして「ライフサポート・プログラム」を導入した。

ライフサポート・プログラムは、RIZAP のコース終了者を対象に、月間 2 回 / 19,600 円（税別）で、トレーナーの指導を受けながら体形・健康の維持を図るというものだ。同社はさらに、「コンディショニング・プログラム」や特別会員プログラムなど、様々なメニューを用意して、顧客の希望に合わせたコースを複数用意している。同社は、コース終了後にライフサポート・プログラムを始めとするこうした継続コースを契約する人の割合を「リピーター率（再契約率）」として、KPI（重要業績指標）の 1 つに位置付けている。また、リピーター率と並ぶ KPI として「残存率」という指標を導入している。これは入会から一定期間（例えば 1 年間）経過した時点でのアクティブ状態を維持している会員の割合だ。



出所：フィスコ作成

弊社では、ライフサポート・プログラムの収益ポテンシャルは非常に大きいと考えている。スタンダードコースを基本としたフロー型モデルでは、入会金と2ヶ月間の利用料、及び物販を入れても40万円から50万円程度ではないかと推定される。それに対して、ライフサポート・プログラム参加者からの売上はその何倍にも達する。仮に5年間継続すると月2万円×60ヶ月がスタンダードコースの売上に上乗せされるため、物販なども入れれば170万円～200万円という売上となってくるとの試算が可能だ。

同社が狙う収益モデルの転換にとって、顧客満足度（CS）の向上は不可欠だ。満足できないプログラムを継続する客はいない。この点は従来から同社が最も注力してきたポイントだが、今期の取り組みとして注目されるのは、施策の直接的な働きかけの対象として、トレーナーなど内部の存在への意識がより強まってきたことだ。従業員満足度（ES）の向上が接客に反映され、顧客満足度向上へとつながることを狙った施策とみられる。同社の収益は急拡大中であるが、それをESに振り向けることで、今の好循環がさらに加速されていくものと弊社では期待している。

顧客満足度の上昇策と効果の現状

顧客満足度で圧倒的な差別化を図る

今期の主な取り組み内容

ゲストの声を徹底的に聴く仕組み

教育体制のさらなる強化

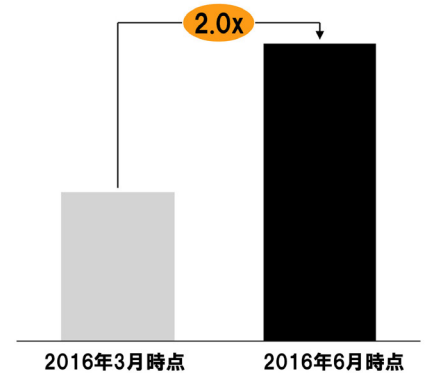
顧客満足度に基づく表彰制度

RIZAPゲスト専用アプリの改修
（開発中）

店舗の改修・内装の充実化

顧客満足度が、さらに向上

（NPSスコア）



※NPSスコア：

顧客の満足度や継続利用意向を示す指標。

出所：決算説明会資料から転載

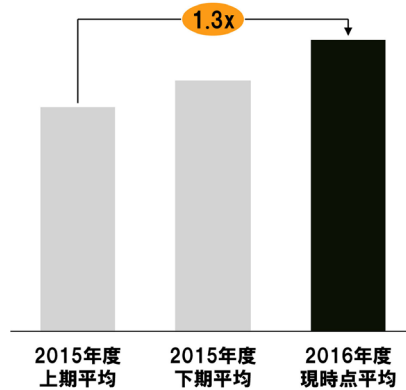
顧客満足度向上策と、ライフサポート・プログラムやステータス制度の導入などの仕組みづくりがあいまって、同社が重視するリピート率や残存率は、明確に向上している。同社ではいずれの指標もまだ向上余地が大きいとしており、今後も追加的な施策を打ち出してくるものとみられる。

リピート率、残存率の改善状況

結果、リピート率が大きく向上中

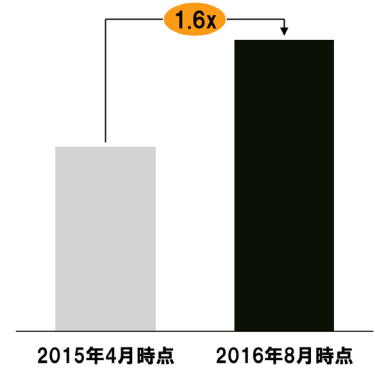
高い満足度により、リピート率が向上

（リピート率の推移、％）



結果、1年後の残存率が1.5倍に

（1年後残存率、％）



出所：決算説明会資料から転載

収益モデル転換が順調に進捗している同社だが、弊社ではあえて課題を指摘したい。それは“順番待ちの列”が長くなっていることへの対応だ。前述のように、毎月 2,000 人のペースで新規会員が増加している。一方で、ライフサポート・プログラムが順調に立ち上がっている。その結果、いわゆるフルキャパ状態となり、順番待ちが起きているという状況だ。週末や平日朝夕と、平日昼間との稼働率の差が大きく、これの平準化に成功すれば設備投資を行わずに順番待ちを解消できると弊社ではみている。今後、この点の施策にも期待したい。

第 1 四半期は紹介による入会者が従来に比べ 3 倍、売上広告宣伝費率の低下も実現

(3)「広告に頼らない集客」

「広告に頼らない集客」は同社が目指してきたもう 1 つの課題だ。同社は、TV を始めとする各種メディアにインパクトのある広告・宣伝を行って集客し、それを収益成長へとつなげてきた。これについての構造転換も同社が注力しているポイントだ。

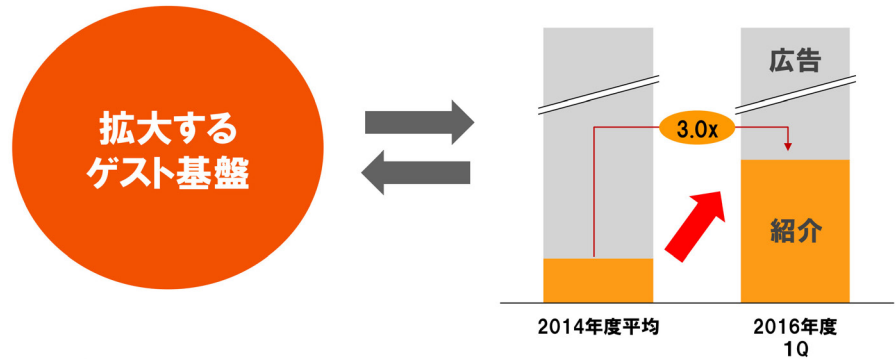
同社が最も期待をかける集客方法は、既存の会員からの紹介による新規会員獲得だ。2015 年春に一部マスコミによって RIZAP に対するネガティブ記事が発表され、問い合わせや入会者が落ち込んだ。その際に既存会員が自発的に知人を紹介する動きが拡大し入会者が急速に回復した。同社はこの経験をもとに、紹介キャンペーンを本格化させた。今第 1 四半期実績の紹介による入会者の割合は、従来に比べて 3 倍以上にまで高まっている。

紹介による入会者の状況

ゲスト紹介入会も引き続き増加

「紹介」が拡大する好循環

（新規入会に占める紹介入会割合の推移、％）

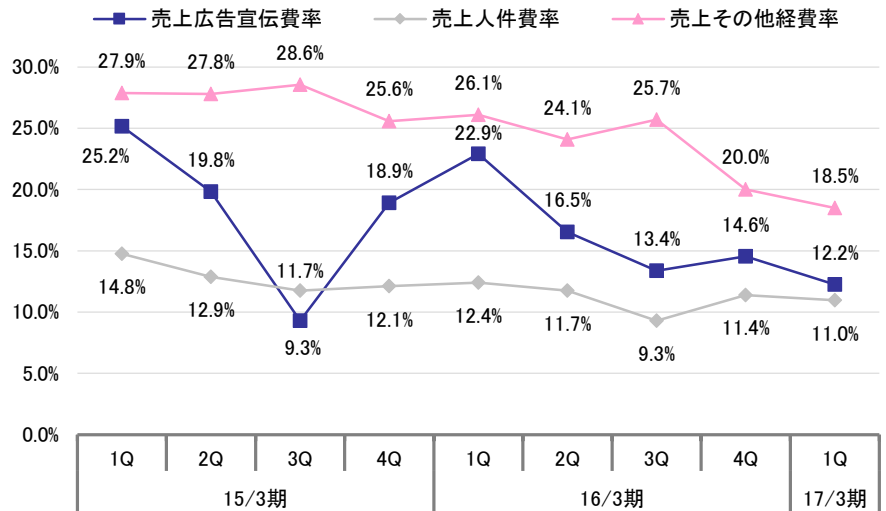


広告費率の低下により、収益性向上

出所：決算説明会資料から転載

紹介による入会者の増加は、同社の売上広告宣伝費率の低下に直結している。今第1四半期は12.3%と、1年前の22.9%、2年前の25.2%と比べて、約半分の水準に低下している。同社は高成長を追求しているため、広告宣伝費の絶対額を極端に減少させているわけではないが、紹介による入会者の増加が売上を押し上げ、売上広告宣伝費率及び売上販管費率を大きく低下させているという構図となっている。

売上販管費率の推移



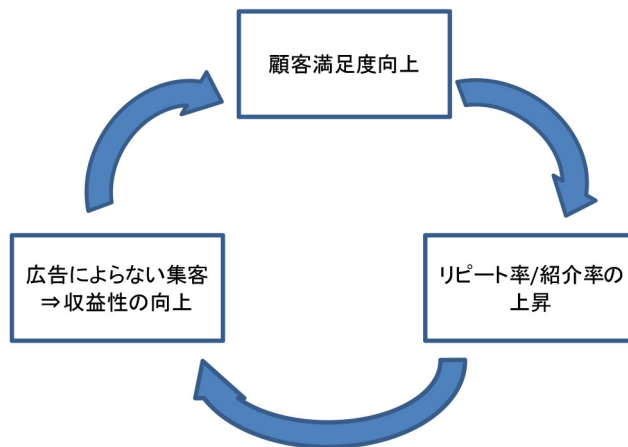
出所：決算説明会資料からフィスコ作成

顧客満足度向上がより強固なストック型収益モデルを生み出す

(4)RIZAP 事業のポジティブ・スパイラル

前述した当社が取り組む 2 つの施策はつながっている。RIZAP の事業モデルをフロー型からストック型へと転換するためには、顧客満足度向上が不可欠なことは前述のとおりだ。顧客満足度はリピート率 / 残存率を向上させるとともに、「友人にも紹介したい」という欲求をも高めて、それが紹介による入会者増へとつながっていく。そこで新規に入会した会員に対しても同様に高い顧客満足度を提供することで、次の紹介入会者へとつながっていくことになる。今現在の同社はこのポジティブ・スパイラル（正の循環）を確立し、収益拡大が加速するステージに入った、というのが弊社の理解だ。

RIZAP のポジティブ・スパイラルのイメージ図

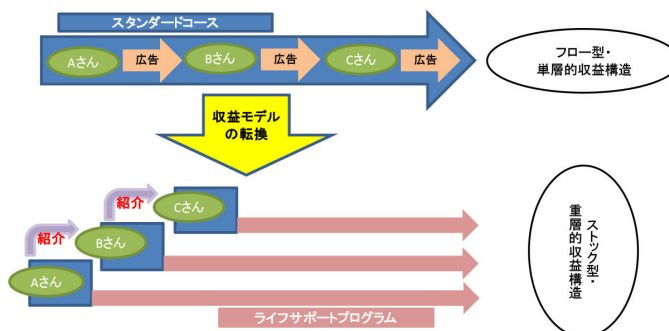


出所：フィスコ作成

上図は、今 RIZAP に起こっているポジティブ・スパイラルのうちの 1 つの因果関係を説明したに過ぎない。RIZAP においては、例えば、「従業員満足度向上策⇒顧客満足度向上⇒入会者増・収益拡大⇒従業員へのインセンティブ増加」というようなポジティブ・スパイラルも起こっていることは、同社を理解する上で重要なポイントだと考えている。

プログラムの面でもライフサポート・プログラム等の新設の結果、ポジティブ・スパイラルが効いている。「スタンダードコース⇒ライフサポート・プログラム⇒顧客満足度向上⇒新規会員⇒スタンダードコース⇒・・・」という流れだ。具体的に言うと、従来は、「A さん⇒B さん⇒C さん⇒・・・」と順繰りに客が変遷していった。しかし現在の RIZAP は、上図のスパイラルが 1 周するたびに、顧客がどんどん厚みを増していく状況だ。顧客の厚みは収益の厚みへとつながり、同社が目指すストック型収益モデルがより強固なものへとなっていくことが期待される。

RIZAP のポジティブ・スパイラルと顧客の移動のイメージ



出所：フィスコ作成

ポジティブ・スパイラルという点でもう 1 つ見逃せないのは、“RIZAP”ブランドのブランド力が向上していることだ。RIZAP のコマーシャルは、2015 年の CM 好感度ランキングで第 3 位にランクインした。このことから RIZAP の知名度・認知度は非常に高くなっていると判断できる。この認知度と顧客満足度が高次元で結び付いていることで、RIZAP ブランドが商品販売において、明確なブランド力を発揮している。具体例としては、同社が手掛ける美顔器で RIZAP とのタイアップの有無でテストマーケティングしたところ、タイアップ有りが無しに比べて 1.5 倍の売上を記録したというデータがある。同社は今後、RIZAP のブランド価値を毀損することのないよう注意しながら、社内外の様々な商品・サービスとのコラボレーションを図ってシナジーを追求していく方針だ。

■ 新規事業の状況

RIZAP GOLF、RIZAP フードに加え RIZAP ENGLISH がスタート

同社は従来から積極的に新規事業に取り組んできたが、今第 1 四半期はこの分野でも進展が見られた。同社が新規事業で狙うのは、“第 2 の RIZAP”だ。具体的な事業としては 2015 年 3 月期立ち上げた RIZAP GOLF、RIZAP フードに加え、今期から RIZAP ENGLISH が開始された。

RIZAP GOLF は、2016 年 6 月現在、5 店舗を展開中だ。会員数は順調に増加しており、ここにきて入会者数が加速している。課題はトレーナーの確保だ。日本プロゴルフ協会と提携してトレーナーの確保に努めているが、会員の増加ペースに追いつかない状況とみられる。

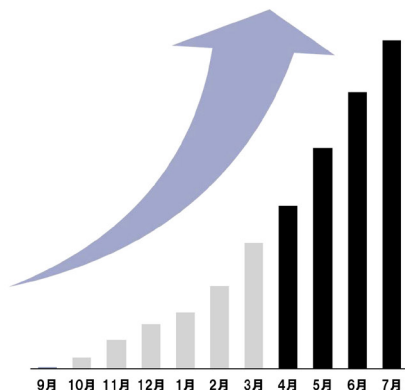
今第 1 四半期は RIZAP GOLF にとって追い風となる出来事があった。同社がスポンサーを務めたプロゴルフのツアー大会「RIZAP KBC オーガスタ」において、高い人気を誇る石川遼（いしかわりょう）プロが復活優勝を遂げたことだ。石川プロの優勝は新聞・TV 等で大きく報じられ、RIZAP ブランドの向上にも大きく貢献したとみられる。また、同社が 4 月に子会社化した日本文芸社は同大会を特集したムック『がっつり！プロゴルフ』を出版し、シナジー効果の追求に努めた。

RIZAP GOLF の現状

会員数が大幅増

入会者数が継続的に向上

（累積会員数）



出所：決算説明会資料から転載

今後も、垂直拡大

ゴルフトレーナーの増員・新店舗開発



ゴルフ関連商品ラインアップ拡充



RIZAP ENGLISH は 2016 年 7 月に 1 号店を出店し、事業がスタートした。トレーナーが徹底的に寄り添う RIZAP メソッドを採用し、短期間（例：“2 ヶ月間”）で結果を出す（例：“TOEIC でスコアを 200 点改善”）ことを打ち出している。同社は 7 月のスタート以来、積極的な広告宣伝を控えてきたが、既に順番待ちができてきている状況だ。同社はさらに、内容においても会話特化型や留学対応型などにメニューを拡大する方針だ。

RIZAP ENGLISH の現状

7 月開始後、想定を大幅に上回る反響

コンセプト

徹底的にゲストに寄り添い、結果を出す RIZAP メソッドを英語学習領域で実現

内容

TOEIC のスコアアップに特化したコミット型英会話スクール

- ・ 完全個室
- ・ 自宅での徹底的な学習サポート
- ・ 専属トレーナーによるマンツーマン指導
- ・ 完全に個人にあわせたカリキュラム



今後の展開として、英会話特化型プログラムや、短期海外留学プログラムを予定

出所：決算説明会資料から転載

■ M&A ・ 事業提携とグループシナジーの状況

事業面でのシナジーが活発かつ広域化で今後も加速が期待

(1) M&A とグループシナジー

同社は積極的に M&A を行うことで成長を遂げてきたが、2016 年 3 月期第 3 四半期から 2017 年 3 月期第 1 四半期は、特に動きが活発だった。

上場企業では、2016 年 5 月にパスポート、7 月にマルコ <9980> を立て続けに買収した。非上場企業では、2 月にタツミプランニング、4 月に日本文芸社と三鈴を買収した。

非上場子会社の状況

会社名	子会社化完了日	取得額 (百万円)	取得時の 持分割合	業種・事業内容	取得時直近業績（百万円）		
					決算期	売上高	営業利益
(株)エンジェリーベ	2012/ 4/17	151	50.01%	マタニティ関連商品、内祝いギフト関連商品等の販売	2011/ 7期	3,606	-63
(株)エンジェリーベ (追加取得)	2013/ 5/10	151	100.00%	マタニティ関連商品、内祝いギフト関連商品等の販売	-	-	-
(株)馬里邑	2013/ 9/30	190	100.00%	婦人既製服の企画、製造及び販売	2012/ 8期	1,633	59
(株)アンティローザ	2014/ 5/23	150	100.00%	婦人服・紳士服の企画・販売	2014/ 2期	1,626	7
(株)エーエーディ	2014/12/19	300	100.00%	商業デザイン企画・制作、写真業、印刷業、広告業	2014/ 3期	861	40
(株)タツミプランニング	2016/ 2/23	2,543	96.00%	住宅新築事業、リフォーム事業	2015/ 5期	9,561	250
(株)日本文芸社	2016/ 4/18	2,012	100.00%	住宅新築事業、リフォーム事業	2015/12期	4,379	-97
(株)三鈴	2016/ 4/28	450	100.00%	婦人服・雑貨の企画、製造、販売	2016/ 2期	4,875	-86

出所：フィスコ作成

同社の M&A 戦略の根底には、事業面でシナジー効果を追求できるという視点はもちろんだが、足元の業績が低迷していても同社が有するコスト削減や広告宣伝のノウハウでバリューアップを図れる案件を割安価格で買収するということがある。この点について一貫した姿勢を継続していることが、上場企業子会社における多額の含み益や、非上場企業の日本文芸社と三鈴の買収における負ののれん益へとつながっている。

上場子会社の含み益の状況

会社名	コード	上場市場	子会社化完了日	取得時の 持分割合	取得株価 (円)	取得株数 (株)	2016/9/8 時点		株式 取得方法
							株価 (円)	評価損益 (円)	
イデアインターナショナル	3140	東証 JASDAQ	2013/9/25	66.25%	208.5	3,559,200	764	1,977,135,600	第三者 割当増資
SD エンターテイメント	4650	東証 JASDAQ	2014/1/16	72.03%	89	5,340,000	670	3,102,540,000	ゲオから 公開買付け
夢展望	3185	東証 マザーズ	2015/3/31	73.54%	192	3,900,000	487	1,150,500,000	第三者 割当増資
パスポート	7577	東証 JASDAQ	2016/5/27	65.83%	117	9,730,000	277	1,556,800,000	第三者 割当増資
マルコ	9980	東証 2 部	2016/7/5	63.18%	50	55,000,000	149	5,445,000,000	第三者 割当増資

注：イデアインターナショナルは 2015 年 7 月 1 日に 1：2 の株式分割、SD エンターテイメントは 2015 年 4 月 1 日に 1：2 の株式分割を実施しており、取得株価、保有株数を遡及して修正している。

出所：フィスコ作成

事業面でのシナジーについては、日本文芸社と RIZAP GOLF（書籍発行や集客）、アンティローザと RIZAP GOLF（オリジナルウェア）、イデアインターナショナルと RIZAP GOLF（オリジナルギアのデザイン）、マルコと RIZAP（コラボ商品の開発）、通販事業と RIZAP（美顔器で RIZAP 理論を採用）など、動きが活発化かつ広域化している。今後もグループシナジー追求の動きは加速していくと期待される。

社外との事業提携で RIZAP ブランドの一層の認知度向上

(2) 事業提携

社外との事業提携においても、従来から進めてきたプロジェクトが着実に進捗している。SBI ホールディングス <8473> との事業提携の一環として、細胞活性成分 ALA（5- アミノレブリン酸）を主成分とする健康食品を商品化し、RIZAP ブランドで発売した。

今後はソフトバンクグループ <9984> との事業提携に基づく「RIZAP アプリ」のリリースが待たれるところだ。自宅に居ながらにして RIZAP の代名詞とも言える“結果にコミット”を実現する Web サービスとなる予定だ。RIZAP ブランドの一層の認知度向上と同時に、RIZAP のリアル店舗への集客効果も期待される。

■業績見通し

好調な 2017 年第 1 四半期決算を受け第 2 四半期を上方修正、 通期予想も上方修正の可能性あり

2017 年 3 月期について同社は、売上収益 100,000 百万円、営業利益 10,150 百万円、税引前利益 9,500 百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益 6,000 百万円を予想している（同社は 2017 年 3 月期から IFRS を適用しているため、前期比較はない）。

同社は、強い第 1 四半期決算を受けて第 2 四半期（累計）予想を上方修正したが、通期予想については期初予想を維持した。弊社では、同社の業績の季節性などに照らして、通期の業績が、達成される可能性は極めて高いと考えている。さらには、今後、第 2 四半期以降のどこかの時点において、通期予想も上方修正される可能性も十分あるとみている。

弊社では、2016 年 3 月期の売上高実績に 2016 年 3 月期中及び 2017 年 3 月期の買収子会社の貢献分を合算して推計したところ、通期の 100,000 百万円の売上収益見通しは、十分可能だとの結論を得た。RIZAP 関連事業での売上拡大を 10,000 百万円とみているが、これも足元の会員増加ペースやライフサポート・プログラムの好調さから考えて十分達成可能だと考えている。同社は今後も M&A を進める可能性もあるが、将来の M&A からの貢献がなくとも現在の売上収益見通しの達成には目途が立っていると弊社では分析している。

主要な新規連結子会社及び中核事業の売上貢献の一覧

項目	金額 (百万円)	備考
2016 年 3 月期売上実績	55,448	日本基準
パスポートの新規連結	9,000	10 か月分。2015 年度売上高実績 10,934 百万円
マルコの新規連結	10,000	9 か月分。2015 年度売上高実績 13,479 百万円
タツミプランニングのフル連結	8,000	2015 年度は 1 か月間の連結⇒ 11 か月分上乗せ
日本文芸社	4,000	11 か月分。2015 年度売上高 4,379 百万円
三鈴	4,000	11 か月分。2015 年度売上高 4,875 百万円
RIZAP 事業の増収	10,000	2015 年度実績 192 億円
上記合計値	100,448	

注：連結子会社の売上高については直近の実績値と連結期間で計算した値を、10 億円単位にラウンド（四捨五入）した。

出所：フィスコ作成

利益面でも、RIZAP 事業において広告に頼らない集客が軌道に乗ってきたことや、グループシナジーの追求策が本格化してきたこと、さらには利益拡大・業績改善が見込まれる子会社群が増加してきていることもあり、会社予想の達成確度は、より高まってきていると考えている。

同社はここ数年、利益面で余力が出た場合でも、翌期の収益成長に向けて前倒しで広告宣伝費を投下し、決算においては計画通りの着地となることが多かった。今期は広告宣伝も含めた“先行投資”の向け先が、集客よりも従業員満足向上など、従来とは異なる領域を向いている点に注目している。ここから得られる推論はいろいろあるが、期末の広告宣伝費の前倒し投下が今期はないのではないのかというのもその 1 つだ。この推測が正しければ、今通期予想の上方修正を予想する立場にとっては追い風と言える。

損益計算書

（単位：百万円）

日本基準			IFRS					
	15/3 期	16/3 期		16/3 期	17/3 期			
				1Q 実績	1Q 実績	2Q 累計 (予)	下期 (予)	通期 (予)
売上高	39,101	55,448	売上収益	12,070	19,834	41,800	58,200	100,000
前期比	63.5%	41.8%	前年同期比	-	64.3%	-	-	-
売上総利益	24,874	33,636	売上総利益	7,492	10,175	-	-	-
前期比	76.6%	35.2%	前年同期比	-	35.8%	-	-	-
売上高売上総利益率	63.6%	60.7%	売上高売上総利益率	62.1%	51.3%	-	-	-
販管費	22,766	28,569	販管費	7,431	8,269	-	-	-
前期比	75.7%	25.5%	前年同期比	-	11.3%	-	-	-
売上高販管費率	58.2%	51.5%	売上高販管費率	61.6%	41.7%	-	-	-
			その他収益	7	1,933	-	-	-
			その他費用	-89	-114	-	-	-
営業利益	2,108	5,066	営業利益	-21	3,725	5,140	5,010	10,150
前期比	87.0%	140.3%	前年同期比	-	-	-	-	-
売上高営業利益率	5.4%	9.1%	売上高営業利益率	-0.2%	18.8%	12.3%	8.6%	10.2%
経常利益	1,946	4,639	税引前利益	-99	3,614	4,870	4,630	9,500
前期比	49.3%	138.4%	前年同期比	-	-	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,636	2,466	親会社の所有者に帰属する 四半期（当期）利益	-37	2,666	2,610	3,390	6,000
前期比	-39.4%	50.7%	前年同期比	-	-	-	-	-
分割調整後 EPS（円）	13.26	19.44	分割調整後 EPS（円）	-0.30	20.92	20.48	26.60	47.08
分割調整後配当金（円）	2.5	7.6	分割調整後配当金（円）	-	-	-	-	9.42

貸借対照表

（単位：百万円）

IFRS			
	移行日 (2015/4/1)	16/3 期末	17/3 期 1Q 末
流動資産	22,724	32,522	43,212
現金及び現金同等物	8,366	10,483	13,565
営業債権及びその他の債権	8,974	12,062	16,930
非流動資産	16,400	21,255	26,427
有形固定資産	9,647	11,331	13,414
のれん	2,473	4,675	5,442
無形資産	846	689	869
資産合計	39,125	53,777	69,639
流動負債	19,898	27,296	33,887
営業債務及びその他の債務	10,766	13,756	17,203
有利子負債	7,820	10,914	14,238
非流動負債	12,286	15,344	22,311
有利子負債	10,371	12,853	18,135
親会社の所有者に帰属する持分合計	6,077	10,226	12,026
資本金	132	1,400	1,400
資本剰余金	200	1,799	1,841
利益剰余金	5,720	7,001	8,699
その他の資本の構成要素	23	25	84
非支配持分	863	910	1,413
資本合計	6,940	11,137	13,440
負債及び資本合計	39,125	53,777	69,639

キャッシュ・フロー

（単位：百万円）

IFRS		
	16/3 期 1Q	17/3 期 1Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	-108	-1,184
投資活動によるキャッシュ・フロー	-403	-1,167
財務活動によるキャッシュ・フロー	2,811	5,428
現金及び現金同等物に係る換算差額	-	6
現金及び現金同等物の係る増減額	2,299	3,082
現金及び現金同等物の係る期首残高	8,333	10,483
現金及び現金同等物の係る期末残高	10,633	13,565

■株主還元

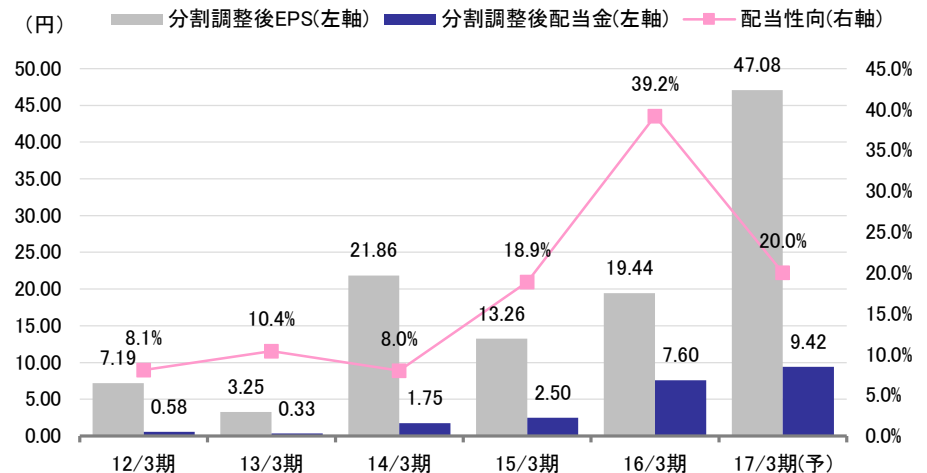
連結配当性向 20% が目安、通期決算が上振れ着地なら配当金の増額修正も期待

同社は株主還元を重要な経営課題の 1 つとして位置付け、配当による利益還元を基本としながらも、株主優待制度も併設して、個人株主を中心に、還元強化を図っている。その姿勢や方針に振れはない。

配当金については業績連動型を採用し、2016 年 3 月期については、7.60 円の配当を行った。内訳は、普通配当の 18% ～ 20% 相当分に上場 10 周年記念配 20% 相当分を加えた構成となっており、配当性向は 39.3% だった。

同社は 2017 年 3 月期から、配当の目安を連結配当性向 20% と改定し、2017 年 3 月期は 1 株当たり利益予想 47.08 円に対して期末配当金予想を 9.42 円としている。第 1 四半期決算は極めて好調なスタートとなったが、今後通期決算が予想に対して上振れで着地することになれば、それに応じて配当金もまた増額修正されてくると期待される。

1株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



出所：短信からフィスコ作成

配当に加えて同社は、株主優待制度も設けている。今回、利用できるアイテム数を、従来から倍増の 74 アイテムとした。最低保有単位である 100 株保有者の場合、4,000 円相当の商品を受け取ることができる。9 月 23 日の終値 848 円に基づく優待利回りは 4.7% となり、配当利回り 1.1% と合わせて 5.8% の株主還元利回りとなる。

ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ