

健康コーポレーション

2928 札幌ア

2014 年 7 月 11 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

■ RIZAP を中核にグループ企業間のシナジー効果を実現し、高成長を続ける

健康コーポレーション〈2928〉は従来からの美容・健康関連の通信販売事業に加えて、パーソナルトレーニングジムを運営する RIZAP が急成長中である。RIZAP は同社の成長に加えて、他のグループ企業にシナジー効果を生み出す力を有しており、グループ全体の収益を底上げする「グループ全体のけん引役」としての期待が高まってきている。

健康コーポレーションはエンターテインメント事業のゲオディノス（2014 年 7 月より SD エンターテインメントに商号変更予定）〈4650〉を 2014 年 1 月に買収した。一見すると両社にはつながりはないようにも見えるが、ゲオディノスのフィットネス事業は RIZAP とのシナジーが期待される最右翼だ。それ以外のボウリングやゲームセンター事業などでもシニア層を切り口として、シナジー効果を生み出す余地は大きいと考えられる。

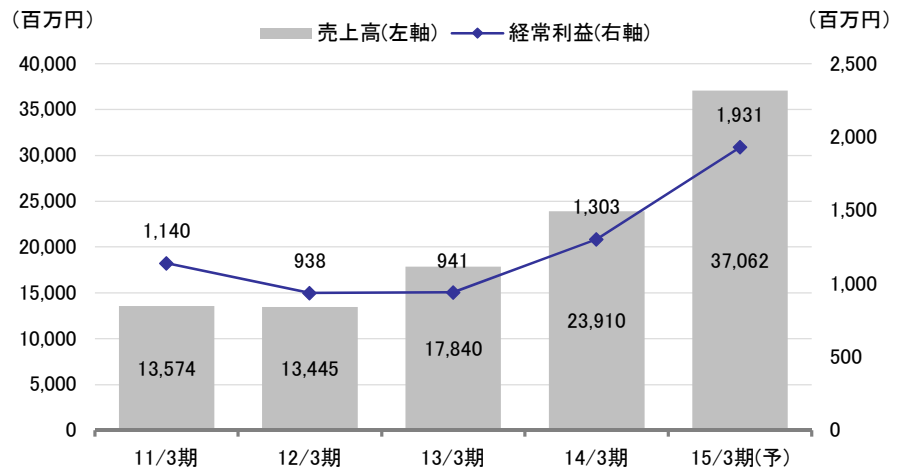
2014 年 3 月期の業績は、イデアインターナショナル〈3140〉、ゲオディノスを買収した効果もあって売上高、経常利益、当期利益が過去最高を更新した。これら買収企業がフルに寄与してくる 2015 年 3 月期については売上高 37,062 百万円、経常利益 1,931 百万円と連続過去最高更新の見込みである。なお、上記両社の子会社化は、投資という観点でも大きな成功を収めている。イデアインターナショナルは取得単価 417 円に対して現在の株価は 1,245 円（7 月 11 日株価）と 298.6% の値上がりとなっている。ゲオディノスも同様に、取得単価 178 円に対して現在株価が 1,420 円と 797.8% の上昇となっている。

同社は株主還元への意識が高く、株主優待も含めて株主還元の充実を図っている。2014 年 3 月期は期末配当金を前年の 1.35 円から 7 円に増配した。2015 年 3 月期は配当方針を変更し、配当性向を 18%～20%へと倍以上の水準に高めた。この結果として予想配当を 6.73 円～7.48 円としている。また、株主優待策において、最低単位の 100 株保有時の優待金額を 3 倍増（2,000 円相当から 6,000 円相当へ）、200 株保有時を 6 倍増（2,000 円相当から 12,000 円相当へ）と大幅に引き上げた。これらの施策の結果、優待利回りを加味した実質配当利回りは非常に魅力的な水準となっている。

■ Check Point

- ・事業シナジーが見込める企業を買収し成長を加速させる手法で急成長中
- ・新しい価値観の創出と広告出稿のノウハウをあわせた「販売力」が強い
- ・ゲオディノスのフィットネス事業とは相互補完が可能な状況

業績推移



会社概要

事業シナジーが見込める企業を買収し成長を加速させる手法で急成長中

(1) 沿革

健康コーポレーションは、健康食品の通信販売を主目的に 2003 年に設立された。同社の経営理念は“わたしたちは、世界でいちばん、イキイキワクワクした「けんこう」をつくり「えがお」「かがやき」「ありがとう」を世界中に広めます”というものだ。それに則り、同社の事業ドメインは化粧品、美顔器、健康食品、パーソナルトレーニングジム等の「美容・健康」関連分野を始めとして、アパレル、生活雑貨、エンターテインメントなどの商品・事業を手がけている。

同社は事業持株会社であり、自社で健康食品等の通信販売事業を行うほか、子会社を通じて上記の各種事業を行っている。積極的な広告宣伝費の投下で販売を伸ばし、獲得した収益で事業シナジーが見込める企業買収を行い、成長を加速させるという手法で急成長中である。同社の歴史は急成長の歴史であるが、同時に企業買収の歴史ともいえる

会社沿革

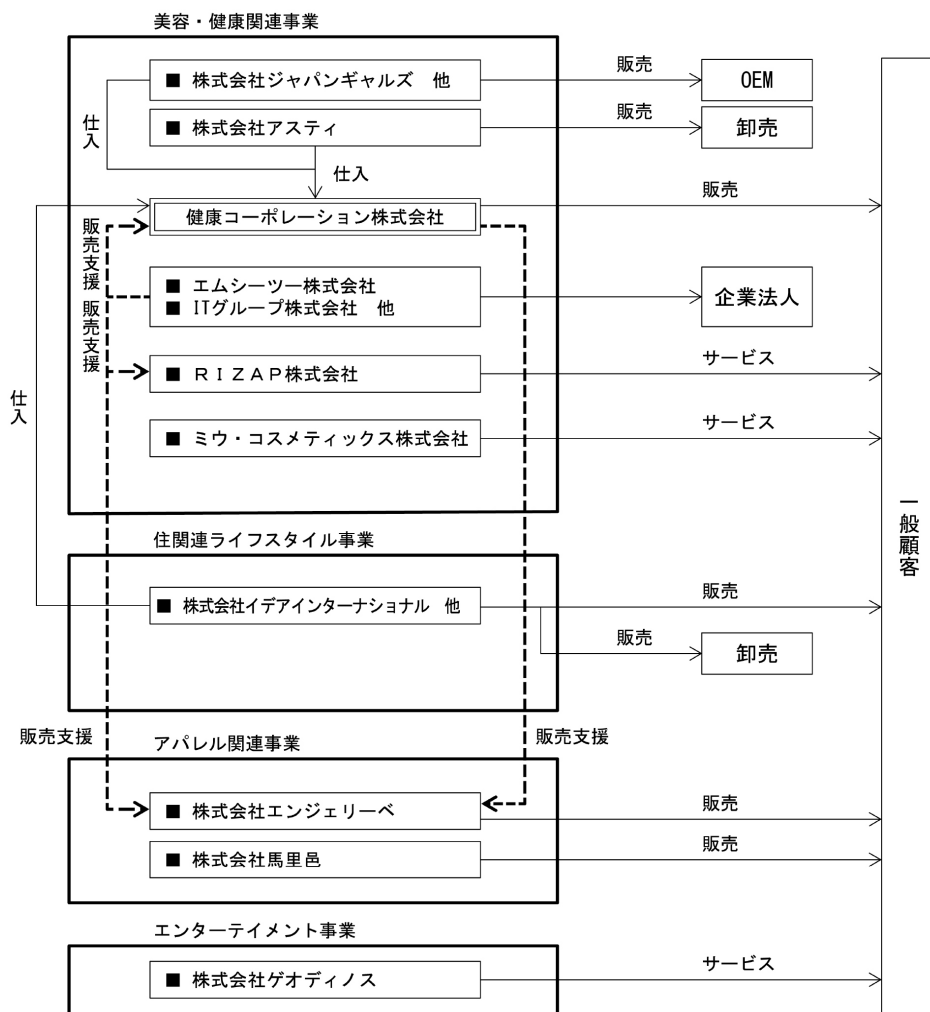
2003年 4月	健康食品の通信販売を主目的に、健康コーポレーション（株）設立
2004年 5月	「楽天市場」に出店
2005年12月	「Yahoo！ショッピング」に出店
2006年 5月	札幌証券取引所アンビシャスに上場
2007年 1月	美容機器等の製造販売会社（株）ジャパングルズの株式を取得し、子会社化
2007年 7月	乳製品の製造販売を行う（株）弘乳舎の株式を取得し子会社化
2007年 9月	純粋持株会社へ移行し、健康ホールディングス（株）に商号変更、事業会社として新たに健康コーポレーション（株）を設立
2010年 5月	グローバルメディカル研究所（株）を設立（現 RIZAP（株））
2011年12月	化粧品の製造販売行うミウ・コスメティックス（株）を子会社化
2011年12月	サプリやコスメティック商材の企画・卸売を行う（株）アスティ（現（株）ジャパングルズ SC）を子会社化
2011年12月	コールセンター、マーケティングサービスのエムシーツー（株）を子会社化
2012年 1月	健康コーポレーション（株）を吸収合併し、商号を現社名に変更
2012年 4月	マタニティ関連製品等の（株）エンジェリーベを子会社化
2013年 9月	（株）弘乳舎の全株式を譲渡
2013年 9月	（株）イデアインターナショナルの株式を取得し、子会社化
2013年 9月	（株）馬里邑を子会社化
2014年 1月	（株）ゲオディノスの株式を取得し子会社化

最大の収益源は「どろあわわ」などの美容・健康関連と RIZAP 事業

(2) 事業の概要

2014 年 3 月 31 日現在、同社は連結子会社 14 社、非連結子会社 5 社と企業グループを形成し、「美容・健康関連」、「アパレル関連」、「住関連ライフスタイル」及び「エンターテインメント」の 4 事業を営んでいる。前期までは「食品」事業も手掛けていたが子会社の弘乳舎を売却して撤退した（2013 年 9 月 9 日付）。なお、2014 年 4 月 11 日付でゲームソフトの受託開発などを手掛ける DropWave を、同年 5 月 23 日付でアパレルのアンティローザを、それぞれ子会社化している。

事業の流れの状況（2014 年 3 月 31 日現在）



.....連結財務諸表提出会社

■.....連結子会社

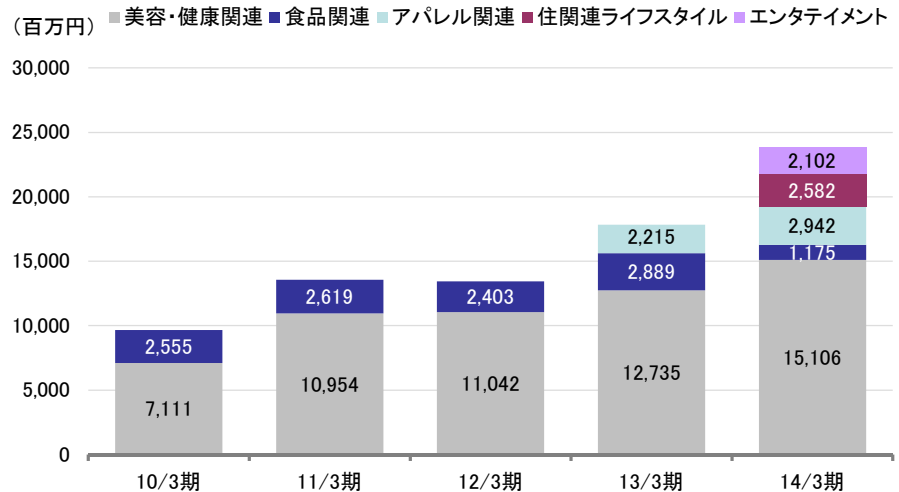
※ 上記の他、非連結子会社 5 社があります。

出所：会社決算短信

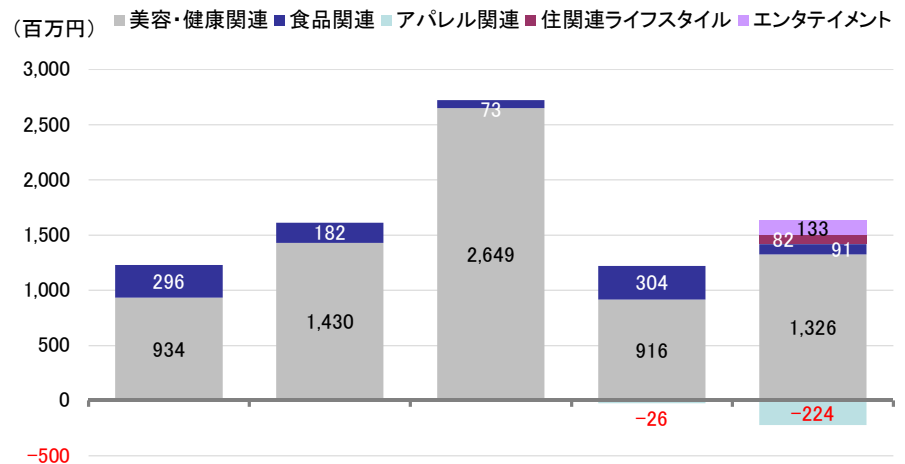
2014 年 7 月 11 日（金）

各事業の収益性の状況にはばらつきがある。最大の収益源は「美容・健康関連」で、ここが利益のほぼすべてを稼いだ形となっている。内容は「どろあわわ」などの美容・健康食品やパーソナルトレーニングジム運営の RIZAP 事業などだ。「どろあわわ」は前期後半から今期にかけて好調に推移しているほか、新商品の「ひとてまい」も今期の飛躍が期待されている。同じく新商品の「元源黒酢」も足元で収益化のめどが立ってきたようだ。「アパレル関連」はマタニティ関連のエンジェリーベが苦戦しているが、RIZAP とのシナジー効果などで黒字化に向けて改革中だ。「住関連ライフスタイル」はイデアインターナショナルを 2013 年 9 月に、「エンターテインメント」はジオディノスを 2014 年 1 月に子会社化してスタートした事業で、2015 年 3 月期から初めて通期寄与することになる。

セグメント別売上高の推移



セグメント別営業利益の推移



新しい価値観の創出と広告出稿のノウハウをあわせた「販売力」が強み

（3）健康コーポレーションの「強み」

同社は自身の強みは「販売力」にあるとしている。そのきっかけは「豆乳クッキー」だろう。同社は「豆乳クッキー」にダイエット食としての付加価値をつけ、大量の広告宣伝費を投下して一気に業界トップの商品へと育て上げた実績を有する。この成功体験を通じて、同社は「新しい価値観の創出」を常に念頭に置いた商品開発と、多様な媒体に対する大量の広告投下経験を通じて獲得した、広告出稿のノウハウを通じて、商品販売を伸ばしてきた。この実績が「販売力」という言葉に集約されている。

弊社では同社の強みについて、広告出稿のノウハウもさることながら、「新しい価値観の創出」という部分により重要性があると考えている。同社はどんな商品でも力任せに売る、という考え方ではない。商品選定にあたっては、（a）コモディティ化していない、（b）本質的に高い粗利益が取れる、という大きく2つの選定条件を設けている。これらの条件をクリアできないと、広告費倒れになってしまうことを経験上理解しているからであると考えられる。この条件をクリアしたものに、さらにどういう価値観を上乗せして販売していくか、という点にこそ同社の成長の源があるとみている。

上記の同社の強みである「販売力」と「高付加価値の創出力」が発揮された好例が、山口県・下関市の「ウイングスポーツ」の例だ。詳細は後述するが、同社はウイングスポーツを買収し、そこが保有していたスカッシュコートで RIZAP 事業へと転化させることで、同面積での売上を 70 万円 / 月から 200 万円 / 月へと一気に 3 倍に引き上げた。

■ 成長けん引役が期待される RIZAP 事業

顧客満足度の高さを反映し RIZAP の会員数は右肩上がり推移

・ 高収益のパーソナルトレーニングジム

成長著しい同社の中でも特に注目されるのが RIZAP 事業だ。これは子会社の RIZAP が運営するパーソナルトレーニングジムだ。通常のフィットネスジムは、入会金 + 月会費 + 物販という収入構成であるが、会員の目的はバラバラで、各自が自由に来場してジムワークをこなし、勝手に帰っていくという流れであった。ジムのアピールポイントは立地（通いやすさ、イメージ等）や料金の安さに主眼が置かれていた。

RIZAP は会員の目的を明確化（ダイエット、筋力増強など）し、その目的を 2 ～ 3 か月という時間軸で実現できるようなプログラムを組んで、完全マンツーマンかつ個室で指導する、というスタイルである。トレーニングは完全予約制で、目的をもって来場することが基本になるので、立地における利便性は重要なポイントではない。また、「マンツーマン」、「個室」、「ミッション実現に向けての食事指導」などの価値を付加して、2 か月間税別 298,000 円（及び入会金税別 50,000 円）という価格設定を行っている。

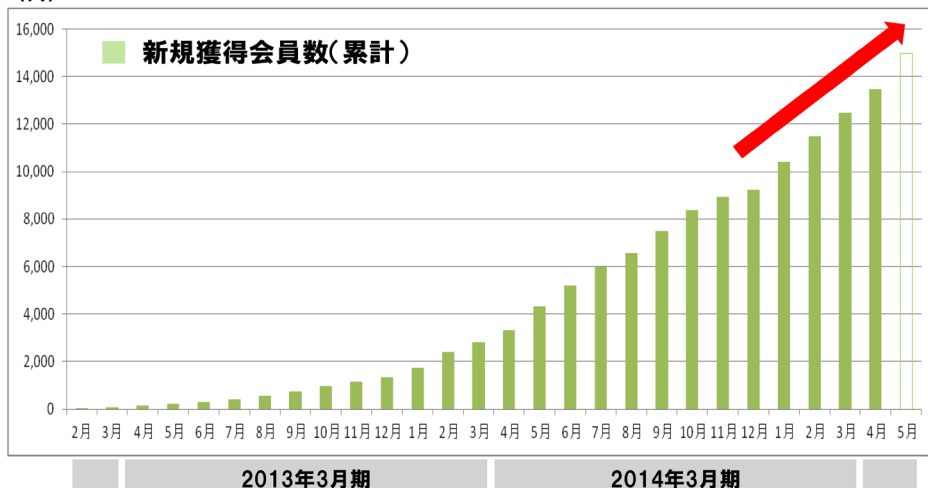
RIZAP はその価格設定にも関わらず、新規入会者の累計数は 12,000 人を超え（2014 年 3 月末現在）、RIZAP の月商は 400 百万円に到達した（2014 年 3 月期の平均月商）。それだけの新規入会者獲得のために、当然広告宣伝費を大量に投入しているものの、経費構造の違いで収益性（売上高営業利益率）は大手フィットネス企業よりもはるかに高い状況にあるとみられる。

重要なポイントは、稼働人数が右肩上がりに増加し続けているということだ。基本的には2か月単位で新規入会してくる人が多いため、2か月後に脱落する人が多いければ、稼働人数は頭打ちになるはずである。実際には、右肩上がりで推移しているということは、当初の2か月間終了後も継続契約しているということであり、これは RIZAP の提供している価値に対する顧客満足度の高さを表しているといえる。

RIZAP の新規入会者数推移（累計）

会員数14,000人突破見込み

（人）

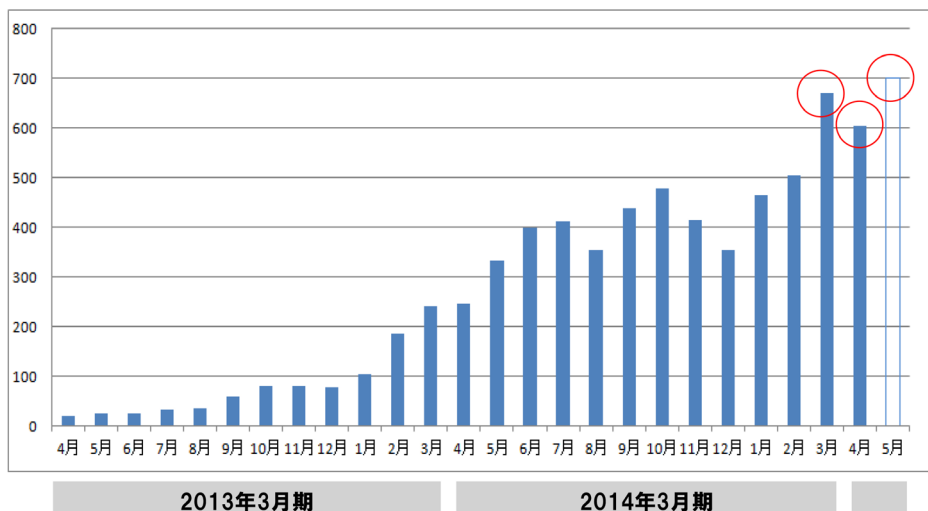


出所：会社資料

RIZAP の月次売上高の推移

月商6億円突破

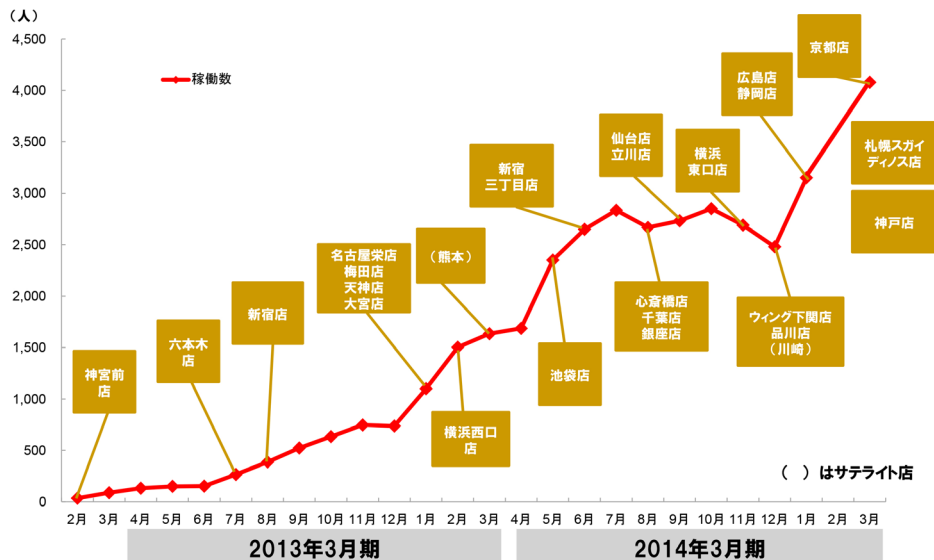
（百万円）



出所：会社資料

RIZAP の稼働人数推移

月間ご利用人数4000人突破





健康コーポレーション

2928 札幌ア

2014 年 7 月 11 日（金）

RIZAP が従来型スポーツジムとの間でシナジーを生み出し、収益拡大を実現する成功例はすでに存在している。RIZAP は山口県下関市の「ウイングスポーツ」を買収した。ウイングスポーツは 2,000 人の会員とスカッシュコートを持っていたが、このうち、スカッシュコートを RIZAP 用の個室ジムに改装し、2,000 人の会員に RIZAP をプロモートしたところ、スカッシュコートからの収益を 70 万円 / 月から 200 万円 / 月にまで拡大させることができた。同様のことは、ゲオフィットネスにおいても十分に可能であると考えられる。

また、RIZAP 自身もゲオフィットネスの有する中高年層向けに新しいプログラムやサービスを開始して、メニューの幅や顧客層を拡大することも想定される。シニア層はまた、ゲオディノスのボウリング事業や GAME 事業においてもシナジー効果を生み出す余地が大きいとみられる。

RIZAP の目標必達型のプログラムは、美容・健康関連事業は言うまでもないが、アパレル関連事業や住関連ライフスタイル事業ともシナジーを生み出せる可能性を有している。エンジェリーベはマタニティファッションに特化しているが、妊婦の悩みは出産後の体型回復だ。エンジェリーベから RIZAP へという送客の流れが一つのビジネスチャンスとしてある。反対に、RIZAP で理想の体型を獲得した客に対して、馬里邑（アパレルの子会社）の製品やイデアインターナショナルの新しい住関連の製品を提案するという流れも考えられる。RIZAP は体型を一新するだけの効果を生み出すことが可能であるが、それは、新たな価値観を創出し、新たな商品を提案する機会を生み出すことでもある。マーケティング力、販売力に長けた同社が、こうしたことを見逃すはずはないであろう。

RIZAP はまた、同社をシニア向け市場および男性向け美容市場へと進出させる牽引力も有している。RIZAP 自身がシニア市場を開拓し、さらに RIZAP で変身する過程及び変身後のシニアに対する、商品開発及び物品販売へとつなげることが可能だ。シニアに関しては医療との連携にも商機を見出すことが可能であろう。また、過去に多くの企業が挑戦しながらも果たせていない男性美容市場についても、RIZAP の持つ劇的な効果は、マーケティング力の相乗効果によって、市場の本格的掘り起こしにつながる可能性を秘めている。

このように、一見無関係な企業を次々と買収しているようにも見える健康コーポレーショングループであるが、「健康」をキーワードにしてつながっていくことのできる企業集団となっている。そしてパーソナルトレーニングという新しいコンセプトで急成長中の RIZAP は、グループ内各社を有機的に結びつけることができる潜在力を有しているといえる。

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・表示したものです。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