

健康コーポレーション

2928 札幌アンビシャス

2015 年 4 月 2 日（木）

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

■ 新中期経営計画「COMMIT 2020」を発表

健康コーポレーション〈2928〉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を拡大させてきた。事業ドメインを「すべての人がより“健康”に、より“輝く”人生を送るための『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 事業部門を擁している。

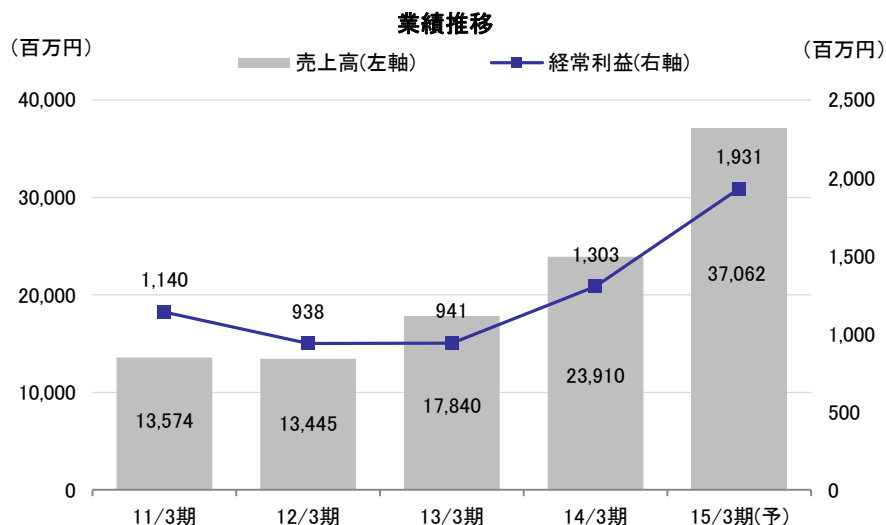
同社は 2 月 12 日、新中期経営計画「COMMIT 2020」を発表した。前中期経営計画「中期ビジョン 2018」を前倒しで達成したことを受けたものである。新中期経営計画では「自己投資産業グローバル No.1 ブランド」となることを目標に掲げ、6 年後の連結売上高 3,000 億円、連結営業利益 350 億円をコミットしている。「自己投資産業」は「生活必需品産業」とは異なり、上限なく拡大し得る市場であり、その市場に見合った商品・サービスを投入できれば高い収益性と高い持続性によって、急激な拡大が可能であるとしている。

パーソナル・トレーニングジムの RIZAP 事業は快進撃が続いており、今後成長が一段と加速する可能性がより高まってきた。2015 年 1 月にタレントの赤井英和氏を起用したプロモーションを発表したところ同月の問い合わせ件数は 7,260 件に達した。これにより中高年層の健康需要の潜在成長性を確認できたと言える。第 4 四半期（2015 年 1 月 -3 月）にはシニア層の取り込みが本格スタートするほか、医療機関との連携も順次拡大していく見通しだ。RIZAP 事業は新中期経営計画「COMMIT 2020」においても、その達成に向けて中心的な役割を果たすことが期待されている。

短期的な業績も好調だ。2015 年 3 月期第 3 四半期決算は売上高、営業利益ともに会社計画を大きく上回った。RIZAP のみならずアパレル関連子会社や SD エンターテインメント（株）〈4650〉、（株）イデアインターナショナル〈3140〉などの主要子会社も全般に好調で、グループ全体として収益拡大モメンタムが高まってきている状況にあると言える。

■ Check Point

- ・ RIZAP の成長を加速させる大きな武器と期待されるシニア層
- ・ アジア地域にとどまらず、中東、欧米への進出も視野
- ・ RIZAP の受け入れキャパシティは大きく増加、売上高倍増へ

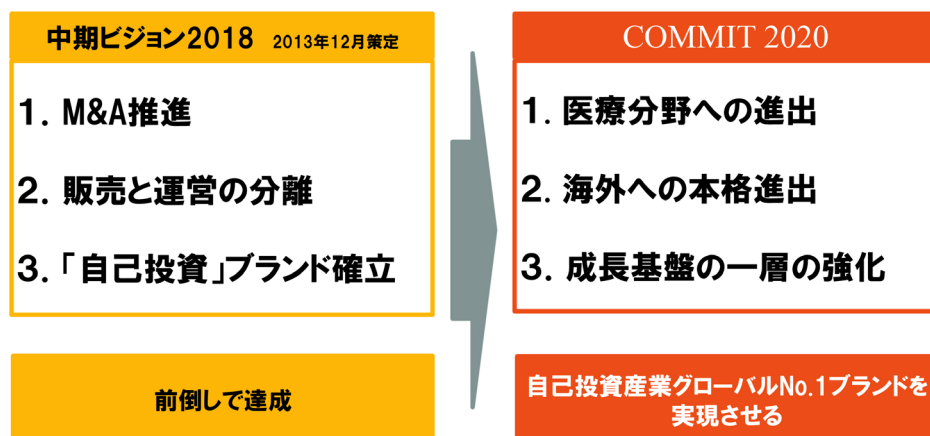


■ 新中期経営計画「COMMIT 2020」について

2021年3月期に連結売上高3,000億円、営業利益350億円をコミット

同社は 2 月 12 日、新中期経営計画「COMMIT 2020」を発表した。前中期経営計画「中期ビジョン 2018」を前倒しで達成したことを受けたものである。新中期経営計画では「自己投資産業グローバル No.1 ブランド」となることを目標に掲げ、その手段として医療分野への進出や海外への本格進出という要素が盛り込まれた。投資家が最も注目する業績目標としては、6 年後 2020 年度（2021 年 3 月期）において連結売上高 3,000 億円、連結営業利益 350 億円をコミットしている。

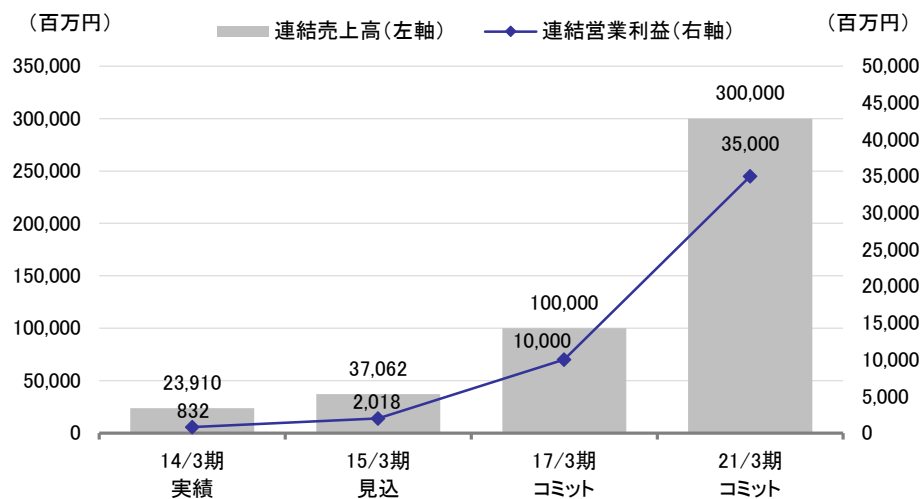
「COMMIT 2020」の概要



出所：会社資料

2015 年 4 月 2 日（木）

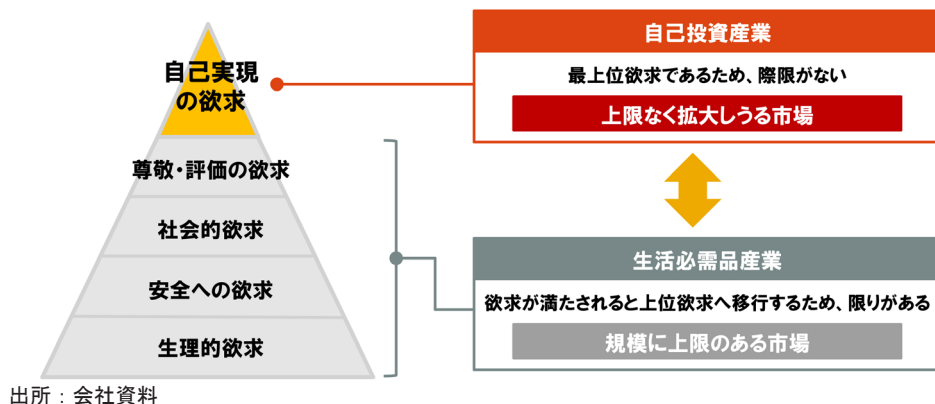
COMMIT 2020の業績計画



「COMMIT 2020」の業績計画はかなり挑戦的な目標にも聞こえるが、同社自身はその達成に強い自信を見せており、文字どおり計画達成をコミット（約束）している。同社の自信度を理解するポイントは、同社の事業ドメインにある。同社がターゲットとする市場は、人間が持つ様々な欲求のうち、最上位に位置付けられる「自己実現の欲求」を満たすための商品・サービスの市場であるとしている。同社はこのような自身のビジネスを「自己投資産業」と称している。「自己投資産業」は「生活必需品産業」とは異なり、上限なく拡大し得る市場であり、その市場に見合った商品・サービスを投入できれば高い収益性と高い持続性によって、急激な拡大が可能であると同社は判断している。

グループの事業ドメインと「自己投資産業」

<マズローの欲求5段階説>



同社の商品・サービスは「自己投資産業」にかなったものをラインナップしているが、とりわけマッチしているのが RIZAP 事業だ。RIZAP（株）は 2 ヶ月間で入会金 50,000 円、会費 298,000 円という一見すると高額に思える料金設定であるが、2 ヶ月間でボディメイクをコミットするという事業モデルが消費者に受け入れられて、もはや料金の高さは問題とはならない状況になっている。一方、RIZAP の商品性を最大限に活かした出店モデル・運営モデルを確立した結果、RIZAP で高い収益率と持続性を実現している。



健康コーポレーション

2928 札幌アンビシャス

2015 年 4 月 2 日（木）

健康コーポレーションの事業が持つ「高収益性」と「高持続性」のイメージ図

高い収益性		
	RIZAP	一般的な スポーツクラブ
売上高	100%	100%
人件費	15%	20 ～ 30%
地代家賃	4%	20%
水道光熱費	1%	10%
設備維持費	1%	5 ～ 8%
店舗減価償却費	1%	7 ～ 10%
限界利益	高	低

高い持続性	
ライフステージ	自己実現の欲求の 実現を達成する商品・サービス
乳幼児	ベビー服
幼児期	健康
青年期	美容・健康・結婚・出産
壮年期	健康予防・増進
熟年期	健康・寿命・延伸・セカンドライフ

「もの」の価値ではなく「行動・生活スタイルを支援」する価値に比重

「行動・生活スタイルを支援」するため顧客との関係が長い

「COMMIT 2020」の達成に向けた個別戦略として、RIZAP を中核に医療分野へ進出する例を掲げている。同社は 2014 年 11 月 21 日に北九州市の医療法人有吉クリニックとの業務提携を発表した。内容は、人間ドックと RIZAP のトレーニングを組み合わせた新サービスの開発や RIZAP に関する医療的見地からのエビデンス開発など様々なものが含まれているが、これらは順調に始動している。RIZAP の効能とブランド力には医療機関からの注目が集まっており、様々な医療機関から事業モデルの提案や提携の申し込みが舞い込んでいる状況だ。同社では内容や提携条件を吟味中であるが、今後、医療機関との提携についてリリースが発表され、「COMMIT 2020」実現の重要な骨格となってくるものと期待される。

医療分野への進出の全体像



出所：会社資料

同社はまた、「自己投資産業」としての新事業の開発にも積極的に取り組む予定だ。新事業の一例として挙げられているのが「トータル・イメージ・コンサルティング」だ。これはファッション、ヘアスタイル、メイク、マナーなど内面と外面の両面から理想の自分を作り上げることをサポートする事業である。RIZAP もボディメイクという点でかかわってくるが、アパレルやライフスタイルなど RIZAP 以外のグループ会社も一丸となって自己投資産業グローバル No.1 を目指すという意欲が垣間見える。

新事業の例：トータル・イメージ・ソリューション



自分作りを徹底的に科学し、理想の自分になるための、ファッション、ヘアスタイルなどトータルでのイメージアップをコンサルティング

出所：会社資料

■成長事業 RIZAP の状況

快進撃の続く RIZAP 事業は更なる成長加速へ

同社の中核事業に成長した RIZAP 事業は快進撃が続いている。中期経営計画「COMMIT 2020」で期待されている役割は前述したとおりだが、足元の業績も絶好調だ。今 2015 年 3 月期第 4 四半期から来 2016 年 3 月期にかけて成長が一段と加速する可能性がより高まってきたと弊社ではみている。

新規獲得会員数（累計）は 2015 年 1 月に 25,000 人を突破した。2014 年 10 月の段階では 22,000 人だったため、月間 1,000 人前後の新規会員増という、従来からのトレンドラインに沿った動きが持続している。

月間利用人数は 6,000 人超の状態が続いている。2014 年 10 月の月間利用人数は 7,000 人を超えたがこれは同社のキャパシティを超えた、ある意味では異常値といえる値であり、持続性のあるものではなかった。顧客満足度の低下につながるリスクも包含しているため同社は受け入れ人数を抑制しており、月間 6,000 人台の利用者数が続いている。この結果、月間売上高も 9 億円前後で安定した動きとなっている。こうしたオペレーションの結果、入会待ち人数はピーク時には 560 名にも達し、現在もかなりの数の入会待ちがいるとみられる。

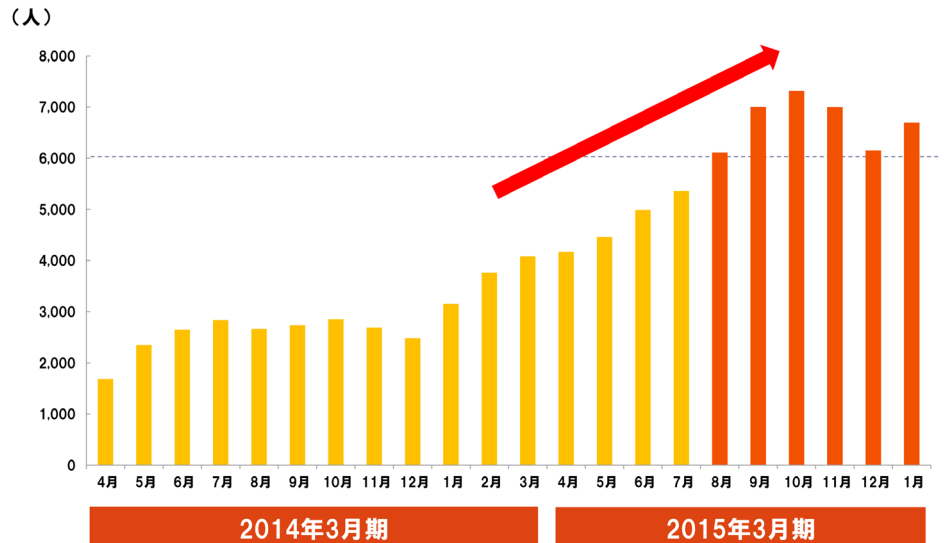


健康コーポレーション

2928 札幌アンビシャス

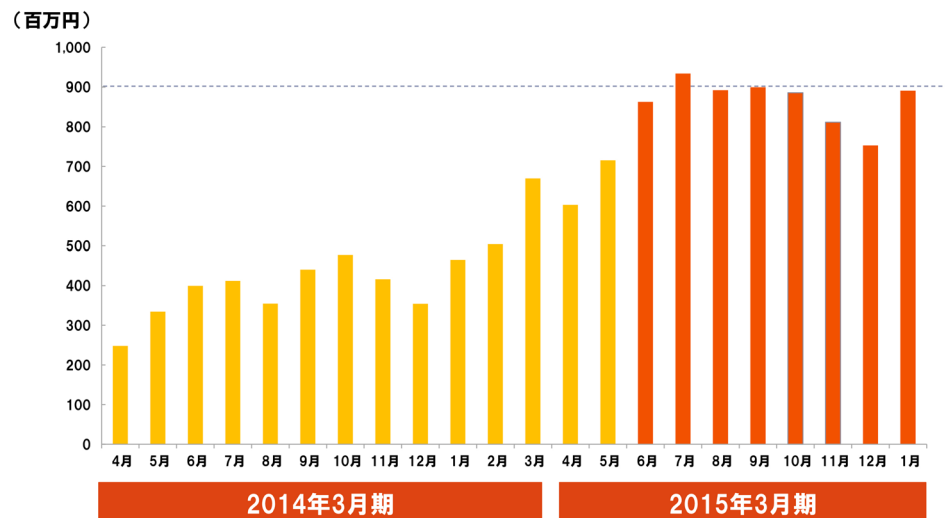
2015 年 4 月 2 日（木）

月間利用者数



出所：会社資料

月間売上高



出所：会社資料

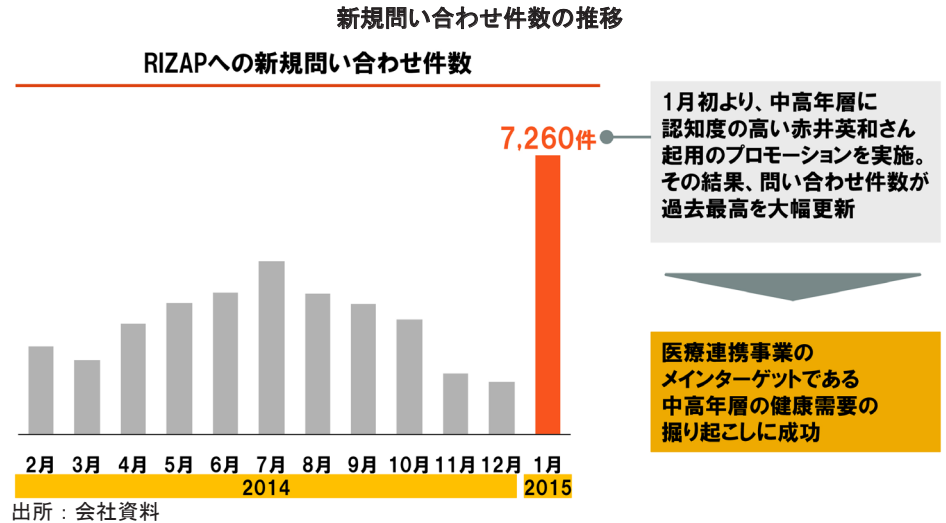
月間利用者数や月間売上高は、キャパシティ不足から高水準での横ばいがしばらく続いてきたが、今第4四半期から来2016年3月期にかけて、一段上に抜け出し、再び急成長する道筋が見えてきた。ポイントは、(1)シニア層獲得、(2)出店とトレーナー確保、(3)海外展開加速の3点である。以下に詳述する。

2015 年 4 月 2 日（木）

RIZAP の成長を加速させる大きな武器と期待されるシニア層

(1) シニア層獲得

60 歳以上のシニア層の獲得は RIZAP の成長を加速させる大きな武器と期待され、シニア層に向けたプロモーションは、今第 4 四半期から本格化する見通しだ。それに先立ち同社は、2015 年 1 月にタレントの赤井英和氏を起用したプロモーションを発表したところ同月の問い合わせ件数は 7,260 件に達した。問い合わせ件数の一定割合が入会に至るわけであるが、過去データに基づいた場合、7,000 件という問い合わせ件数は RIZAP 事業年間売上高 20,000 百万円に相当するというのが同社の分析だ。赤井氏のプロモーション結果を通じて、同社はシニア層取り込み戦略がビジネスとして正しい方向性であることと、その成功可能性について、大いに自信を深めている。



人材確保にめど、積極的な出店を行う方針

(2) 出店とトレーナー確保

RIZAP への需要の強さはもはや疑いはないが、目下の問題は受け入れキャパシティの確保だ。既存店舗でのキャパアップ及び新規出店のいずれにおいても、ボトルネックはトレーナー人材の確保だ。この点について同社は、時間と費用を費やして採用活動を行ってきた。当初は 2014 年 12 月までに 600 名体制にする計画であったが現実には 500 名にとどまった。しかしこれは採用活動が不調だったわけではなく、入社希望時期が 2015 年 4 月に集中していることが原因だ。すなわちタイミングの問題であり、2016 年 3 月期に成長が加速する体制は整っていると言える。

人材確保にめどがついたこともあり、同社は 2015 年度も積極的な出店をしていく方針だ。2015 年 2 月末現在では国内は 38 店舗となっている。

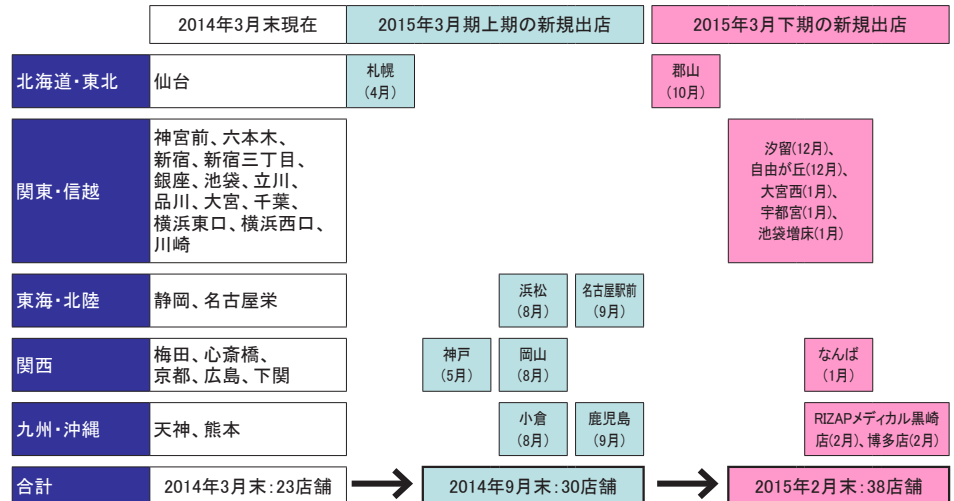


健康コーポレーション 2928 札幌アンビシャス

2015 年 4 月 2 日（木）

店舗展開（自前）

出店状況



アジア地域にとどまらず、中東、欧米への進出も視野

(3) 海外展開の加速

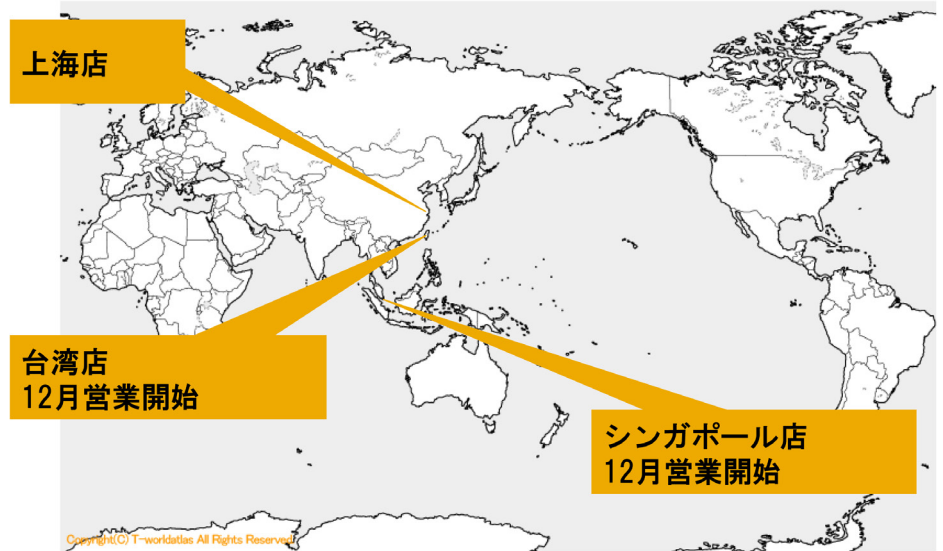
同社は現在、上海店、台湾店、シンガポール店の3つの海外店舗を有している。このうち上海店は既に黒字化している。台湾店とシンガポール店はともに2014年12月の出店であるが、ターゲットとするローカルカスタマー（現地人）への浸透を狙ったプロモーションが想定どおりの反応を獲得している模様で、両店の早期黒字化も見えてきている様子だ。

同社はアジア地域にとどまらず、中東、欧米への進出も視野に入れており2016年3月期中に最低でも10店舗体制とする計画である。既存3店舗同様、あくまでローカルカスタマーをメインに据えた事業展開を考えている模様だ。また、海外展開についてはあくまで自社で行い、現地企業との提携やFC化などはまったく考えていないとしている。RIZAP事業はもうかるビジネスであり、仮に失敗したとしても自社でやってこそ失敗に意味があるという理念ゆえ他社と組む理由がない、というのが同社の瀬戸健（せとたけし）代表取締役社長の考え方であるが、極めて説得力のある考え方と言えよう。

2015 年 4 月 2 日（木）

海外展開

上海店黒字化達成、シンガポール & 台湾出店



出所：会社資料

■業績動向

3Q は大幅増収増益決算、通期予想は据え置き

(1) 2015 年 3 月期第 3 四半期決算と通期見通し

2015 年 3 月期第 3 四半期決算は、売上高 28,365 百万円（前年同期比 83.6% 増）、営業利益 1,402 百万円（同 511.7% 増）、経常利益 1,210 百万円（同 151.5% 増）、当期利益 1,172 百万円（同 40.8% 減）となった。当期利益は前期に株式売却益があった反動であり、基本的には大幅増収増益決算であった。

計画対比では売上高は 1,017 百万円、営業利益 590 百万円、それぞれ超過達成となった。この上振れは主として RIZAP の好調によってもたらされたと推定されるが、アパレル事業やエンターテインメント事業など他のグループ企業も全体的に好調であった。

今通期は、売上高 37,062 百万円（前期比 55.0% 増）、営業利益 2,018 百万円（同 79.0% 増）、経常利益 1,931 百万円（同 48.2% 増）、当期純利益 1,153 百万円（同 57.3% 減）を予想している。これまでの会社予想から変化はない。

RIZAP 事業は今通期の売上高 10,000 百万円が見込まれている。また、エンターテインメントや住関連ライフスタイル事業が堅調に推移すると期待されているほか、アパレル事業も業績改善が進み、利益が黒転してくる可能性が高い。

RIZAP の受け入れキャパシティは大きく増加、売上高倍増へ

(2) 2016 年 3 月期の考え方

2016 年 3 月期の業績予想のカギはこれまで同様、RIZAP の成長をどう見るかである。2015 年 4 月からはボトルネックとなっていたトレーナー人材の確保が一気に進み、新規出店とも相まって受け入れキャパシティは大きく増加するとみられる。一方の需要については、シニア層の取り込み本格化によって 20,000 百万円の売上高を達成するだけの需要は十分に掘り起こせるという手応えを既につかんでいる。したがって、そうした潜在需要を顕在化させることができれば（それはすなわち受け入れ体制を整えることができればということになるが）、売上高 20,000 百万円への倍増シナリオは一気に現実味を帯びてこよう。

RIZAP 以外の事業は、RIZAP のような高成長を期待するのは難しい。しかし、エンターテインメントや住関連ライフスタイル事業においては、コスト削減モードから収益拡大モードへと施策の中心スタンスが変わる見通しであり、アパレル事業においても夢展望（株）<3185> の子会社化などによる収益拡大が期待されている。

予想損益計算書

（単位：百万円）

	12/3 期	13/3 期	14/3 期		15/3 期	
			3Q	通期	3Q	通期（予）
売上高	13,445	17,840	15,448	23,910	28,365	37,062
前期比・前年同期比	-0.9%	32.7%	15.0%	34.0%	83.6%	55.0%
売上総利益	8,225	10,235	8,669	14,083	18,094	-
売上高総利益率	61.2%	57.4%	56.1%	58.9%	63.8%	-
販管費	7,315	9,403	8,439	12,955	16,691	-
売上高販管比率	54.4%	52.7%	54.6%	54.2%	58.8%	-
営業利益	909	832	229	1,127	1,402	2,018
前期比・前年同期比	-24.3%	-8.5%	-	35.5%	511.7%	79.0%
売上高営業利益率	6.8%	4.7%	1.5%	4.7%	4.9%	5.4%
経常利益	938	941	481	1,303	1,210	1,931
前期比・前年同期比	-17.7%	0.3%	597.1%	38.5%	151.5%	48.2%
当期利益	887	402	1,979	2,698	1,172	1,153
前期比・前年同期比	41.5%	-54.7%	-	571.0%	-40.8%	-57.3%

■会社概要

「美容・健康関連」が中核事業であり収益の柱

健康コーポレーション<2928>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を拡大させてきた。事業ドメインを「すべての人がより“健康”に、より“輝く”人生を送るための『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 事業部門を擁している。

「美容・健康関連」は同社の中核事業であり収益の柱となっている。この中には創業事業である健康食品の通信販売事業のほか、RIZAP 事業も含まれている。RIZAP 事業は 100% 子会社 RIZAP が手掛けるパーソナル・トレーニングジムの運営事業で、現状の収益の中核となると同時に新中期経営計画「COMMIT 2020」のけん引役としても期待されている。



健康コーポレーション

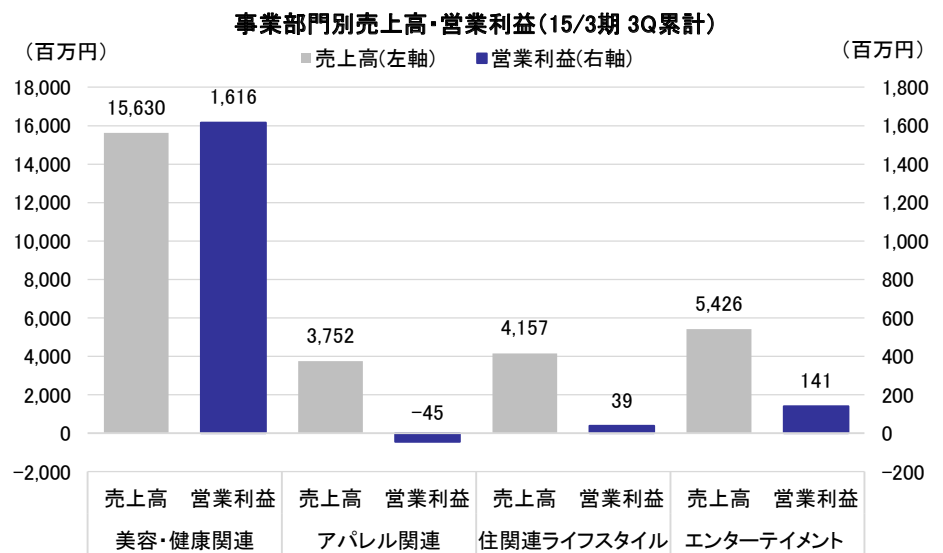
2928 札幌アンビシャス

2015 年 4 月 2 日（木）

「アパレル関連」は（株）エンジェリーベ（マタニティウェア）、（株）馬里邑（高級婦人服）、（株）アンティローザ（婦人服・紳士服）の 3 子会社が中核となっている。商品に競争力がありながらも販売力の弱さで苦戦していた企業を、同社の販売力と事業シナジーにより再生するというコンセプトで展開している。2015 年 2 月には同年 3 月 31 日付で夢展望を子会社化することを発表した。

「住関連ライフスタイル」は 2013 年 9 月にイデアインターナショナルを子会社化して参入した事業だ。同社はイデアインターナショナルに経営陣を派遣してコスト削減を始めとする各種の構造改革策を実行し、収益力回復と企業価値の最大化に向けて取り組んでいる。

「エンターテインメント」は 2014 年 1 月に SD エンターテインメント（旧ゲオディノス）を子会社化して参入した。SD エンターテインメントはグループ入り直後から一気に不採算店舗・事業からの撤退を進めた結果、収益安定性が改善した。今後の注目点は SD エンターテインメントが展開する SD フィットネスと同社の RIZAP 事業とのシナジー効果の実現と、北海道の魅力を活かした外国人観光客の取り込みだ。



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