

健康コーポレーション

2928 札幌アンビシャス

2015 年 8 月 20 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

■「COMMIT2020」達成に向けてまずは順調なスタート

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。

同社は中期経営計画「COMMIT2020」に取り組んでいる。2020 年度の業績目標として売上高 300,000 百万円、営業利益 35,000 百万円を掲げているが、そこに至るまでの途中経過として 2017 年 3 月期において売上高 100,000 百万円、営業利益 10,000 百万円をコミットしている。2015 年 3 月期の実績はこの途中経過としてのコミット目標値に向けて順調な業績拡大を示す内容であった。

同社グループの収益成長の最大のけん引役はパーソナルトレーニングジム運営の RIZAP 事業である。RIZAP は、同社の積極的な広告宣伝戦略が奏功して需要が急拡大を見せる一方、人的キャパシティがボトルネックとなっていた。同社は専任トレーナー 600 名体制の確立を目指して、人材の獲得・育成に重点的に投資を行ってきた。その結果、2015 年 3 月には月間利用者数 8,000 人、月商 1,200 百万円を突破し、2016 年 3 月期の成長加速化の準備が整ったことが明確となった。

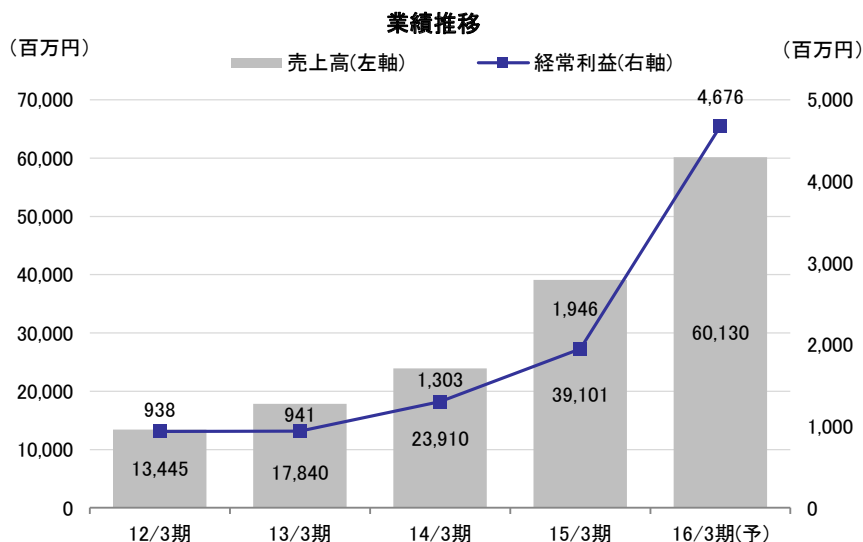
RIZAP に関し、6 月に 7 医療機関との業務提携が発表された。RIZAP 顧客におけるシニア層の割合は 3% 台と低いため、この層の顧客増大を図ることは成長シナリオの柱の 1 つになると期待される。同社はシニア層に RIZAP をアピールするに当たり、医学的エビデンスに基づいて「ヘルスケア」を切り口に攻める戦略だ。これまでの「ダイエット」や「ボディメイク」に「ヘルスケア」が加わることで、どのような顧客構成変化が現れるか、大いに注目される。同社は今年度内に 100 医療機関との提携を目指すとしている。

2016 年 3 月期第 1 四半期決算は、売上高 12,132 百万円（前年同期比 43.1% 増）、営業利益 27 百万円（前年同期は 459 百万円の損失）と、通期予算達成に向けて順調なスタートとなった。注目すべきは RIZAP 事業において、累計会員数、月間利用者、月商及物販という経営指標のいずれもが順調に右肩上がりとなっていることだ。一部マスコミの記事の影響は全くみられなかった。

■ Check Point

- ・ 2015 年 3 月期は上振れて着地、現状は順調なペースで推移
- ・ 次代に向けて着実に投資を行う経営姿勢はポジティブ評価
- ・ 配当による利益還元を基本に株主優待制度も併設して還元強化

2015 年 8 月 20 日（木）

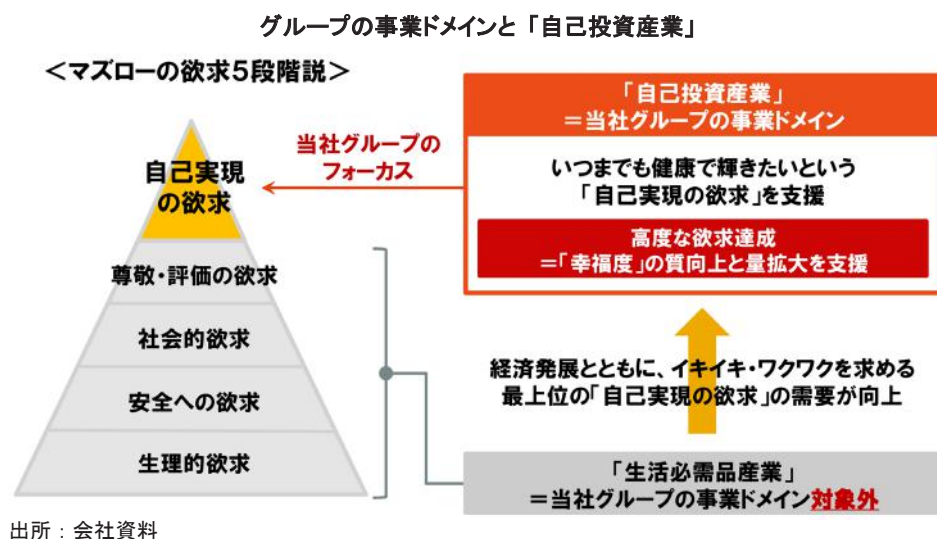


■ 中期経営計画「COMMIT2020」の概要と進捗状況

2015 年 3 月期は上振れて着地、現状は順調なペースで推移

(1) 中期経営計画コミット 2020 の概要

同社は 2015 年 2 月 12 日に新中期経営計画「COMMIT（コミット）2020」を発表し、現在はその達成に向けて精力的に取り組んでいるところだ。同社は、自社グループの事業ドメインを「自己実現の欲求」を満たすための商品・サービスを提供する「自己投資産業」としている。



同社はこれまで M&A を繰り返して業容を拡大してきたが、買収した企業においても同社の「自己投資産業」という理念を共有しながら事業モデルの再構築に努め、それぞれの企業の競争力と収益性を高めることに成功している。現在では、一見すると業態がバラバラに見えるグループ内企業各社も、「自己投資産業」という理念を共有し、それにかなう商品・サービスを提供する体制が確立した状況にある。

2015 年 8 月 20 日（木）

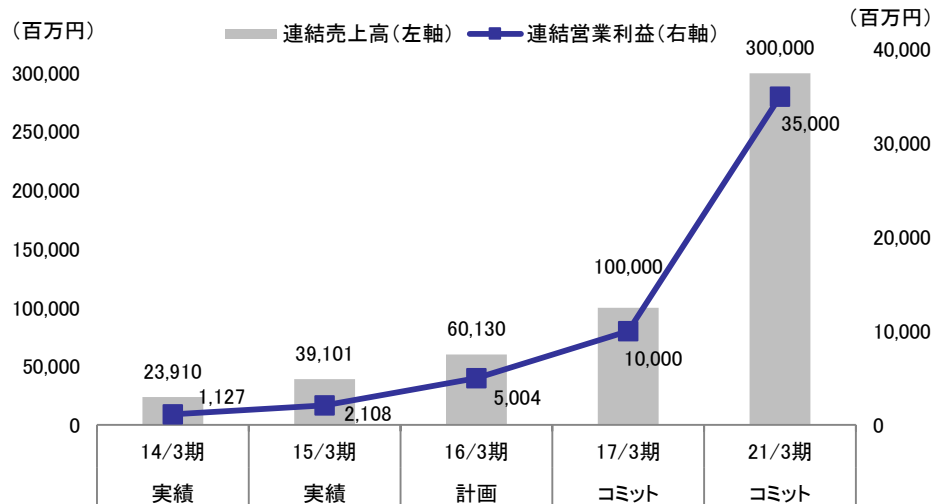
グループ企業と、提供する商品・サービス



出所：会社資料

「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を伴って急激な収益拡大が可能であるというのが同社の基本的な考え方となっている。この理念に基づき、COMMIT2020 においては、一見、野心的にも見える高い業績目標を掲げている。

COMMIT2020の業績計画



詳細は後述するが、2015 年 3 月期決算は COMMIT2020 策定時の業績見込みに対して上振れでの着地となった。また、中期経営計画の実質初年度に当たる 2016 年 3 月期予想は、途中計測点とも言える 2017 年 3 月期の売上高 100,000 百万円、営業利益 10,000 百万円というコミット値へのライン上にある数値となっている。COMMIT2020 達成のハードルは決して低くはないが、現状は順調なペースで推移しているものと言うことができよう。

COMMIT2020 は、同社本体のみならず、グループ企業全体の収益底上げによって達成を目指すことになる。また、将来の M&A による貢献も想定されている可能性が高い。しかし、計画達成の最大の成長エンジンは、同社の子会社が手掛けるパーソナルトレーニングジム運営の RIZAP 事業であり、RIZAP の動向が計画達成の命運を握ると言っても過言ではない。



健康コーポレーション

2928 札幌アンビシャス

2015 年 8 月 20 日（木）

RIZAP 事業は、COMMIT2020 達成の最大のけん引役

(2) RIZAP 事業の動向

RIZAP 事業は同社の 100% 子会社である RIZAP(株) が手掛けるパーソナルトレーニングジム事業だ。RIZAP 事業の全社売上高に占める割合は、2015 年 3 月期実績で約 25%、2016 年 3 月期予想ベースで約 33%と見られ、COMMIT2020 達成の最大のけん引役と期待されている。

a)2015 年 3 月期の業績動向

RIZAP 事業の入会者は一定のペースで着実に増加が続いており、2015 年 3 月末には累計会員数が 29,000 人を突破した。また月間利用者も 2014 年 10 月には 7,000 人を超えるまでになったが、人的キャパシティの問題もあってその後は頭打ちが続いた。しかし同社は、トレーナー人材の新規採用と研修に十分な時間をかけ、受け入れ態勢が整った 2015 年初頭に TV コマーシャルを増やしたところ、大きなヒットとなり、2015 年 3 月の月間利用者数は 8,000 人を突破するに至った。その結果月商も急拡大し、2015 年 3 月の月商は 1,200 百万円を突破した。

月間利用者数の推移

月間ご利用人数8,000人を突破

(人)



出所：会社資料



健康コーポレーション

2928 札幌アンビシャス

2015 年 8 月 20 日（木）

月次売上高の推移

月商12億円を突破



出所：会社資料

こうした順調な会員数及び売上高の拡大によって、2015 年 3 月期の RIZAP 売上高は 10,000 百万円を超え、全社売上高（39,101 百万円）の約 25% を占めるに至った。2016 年 3 月期には、約 600 人の専任トレーナーが期初からフル稼働で事業展開できることもあって、一気に前期比倍増の 20,000 百万円の売上高を目指すものと推測される。利益面でも、RIZAP を含む美容・健康関連セグメントの営業利益が全体の約 90% を占めている現状から、RIZAP は採算性の高い事業となっていることがわかる。

2016 年 3 月期に入っても RIZAP の業績はさらに加速している。一部マスコミによるネガティブな記事の影響が懸念されたが、ふたを開けてみれば、累計会員数（6 月に 35,000 人突破）、月間利用者（6 月に 10,000 人突破）、月商（6 月に 15 億円突破、）及び物販（5 月に 3 億円突破）の経営指標がいずれも右肩上がり推移して過去最高を記録するに至った。

b) RIZAP の強み

RIZAP はテレビコマーシャルの影響などからダイエット効果やボディメイクに注目が集まっているが、それでは RIZAP の本質を見誤る可能性がある。RIZAP が行うパーソナルトレーニングや低糖質ダイエットというメソッド自体は以前から存在していた。RIZAP はそれらの運営手法と効果発現について同社独自のノウハウ開発とデータ蓄積を行い、高収益性実現と大規模展開に成功した。それが RIZAP の真の価値と言える。

一般的なスポーツジムと比べて RIZAP の限界利益率は非常に高い。これは、完全予約制というパーソナルトレーニングの特質を、「少ない立地の制約⇒低い不動産コスト」、「少ない設備投資負担⇒減価償却費負担減少」、「トレーナーの時間の有効活用⇒人件費負担の減少」などと、収益性アップに結び付けることに成功しているためである。そして、高い限界利益率で得られた豊富な資金を TVCM に投下し、さらに利用者を増やすというポジティブ・スパイラル（正の循環）を創り出している。



健康コーポレーション 2928 札幌アンビシャス

2015 年 8 月 20 日（木）

サテライト店舗と大型店舗の比較

出店タイプ	サテライト店舗
コンセプト	地方都市での新規出店、試験的出店の形態
ブース数	2～3
立地	事業可能な居住用マンションの1室にトレーニング用ブース2つと事務用オフィスを設置するイメージ
出店コスト	数十万円～

需要増に対応して拡大化

大型店舗
都市部での出店、及び地方都市におけるサテライト店舗からのステップアップ
10～15
最寄駅は主要駅ながらも徒歩5～10分圏のビル。1階を避けて地下もしくは2階以上のフロアに出店して出店コストを低減化
3,000～5,000万円

o) 成長シナリオ1：「シニア&ヘルスケア」

パーソナルトレーニングの特質を出店モデルに活かしたことで急成長を実現したことを成功の第1弾とするならば、成功の第2弾はパーソナルトレーニングをダイエット以外に応用することの取り組みである。それに対する同社の解答の1つが「ヘルスケア」である。

RIZAPにおけるシニア層の割合はわずか3%台にとどまっており、一般的なスポーツジムと比較して極端に低い。これはRIZAPというサービスの訴求先、訴求方がダイエットを念頭に置いていたため当然とも言える。すなわち、同社は、パーソナルトレーニングというメソッドをまずはダイエットとボディメイクに活用し、優れた出店モデルを考案することで成功してきた。

しかし同社はシニア層のマーケットとしての大きさを無視していたわけではない。開業以来、RIZAPのプログラムをシニア層の健康増進に活用すべくデータの蓄積・分析に取り組んできた。その結果、比較的早期から、パーソナルトレーニングをヘルスケアや介護予防に利用し、それをシニア層へのマーケティングにつなげる戦略に到達している。同社の事業戦略、あるいは経営力が優れていることは、拙速にシニア向けマーケティングをすることなく、更なるマーケティング戦略の練り上げを行ったことだ。それが医療機関との連携であり、医療機関の医学的見地にに基づいた助言を活用することで、RIZAPのヘルスケア分野での有用性に関し、お墨付きを得ることに成功したと言える。

RIZAPと一般的なスポーツジムの顧客年齢層比較

更なる成長市場としてシニア年代向けが有望

（2014年3月時点）

大手フィットネスジム	60才以上の構成比
A社	36.6%
B社	26.9%
C社	27.4%
RIZAP	3.4%

- ・介護予防に関する取り組み
- ・ヘルスケアの強化



医学的エビデンスを収集し、今後展開予定

出所：会社資料



健康コーポレーション

2928 札幌アンビシャス

2015 年 8 月 20 日（木）

同社は上述の有吉クリニックとの間で、提携サービスを 2015 年 2 月に開始し、収益ポテンシャルなどをモニターしてきた。その後、殺到する提携希望の医療機関のうち 7 医療機関との事業提携を行い、2015 年 6 月 25 日にリリースした。内容は有吉クリニックとの提携と同様のものであり、医療機関からの送客、シニア層向けサービスについて医学的見地に基づいた助言、豊富なデータを駆使した医学的見地を活用したエビデンス開発などが挙げられている。同社は、こうした提携医療機関の数を、今期中に 100 施設まで増やす計画であることを明らかにしている。（提携医療機関数はその後増加し、8 月初旬時点で 10 機関となっている）

弊社では、同社のヘルスケア的視点からのシニア層取り込みという事業戦略は、RIZAP の成長可能性を広げるうえで非常に有効なものであると評価している。医療機関からの送客実績は、現状ではさほど大きいものではなく、収益インパクトも限定的であるとみられる。しかし仮に 100 の医療施設から平均的に 10 人の送客があれば、1,000 人程度のシニア層が利用しているという状況が想定される。これらの顧客の家族・友人という広がりを考えると、シニア層の割合を高めると同社の目標に対して、極めて大きなプラス効果をもたらし得るものと弊社では期待している。

提携医療機関一覧

名称	所在地	診療科目
医療法人有吉クリニック	福岡県北九州市	ペインクリニック内科、リハビリテーション科、生活習慣病予防検診
水道橋メディカルクリニック	東京都千代田区	内科、循環器科、肥満外来、健康診断
博多ひのきクリニック	福岡市博多区	内科、外科、小児科、人間ドック、メタボ検診、肥満外来、人間ドック
新宿メディカルクリニック	東京都新宿区	内科、皮膚科、アレルギー科、肥満外来
医療法人社団もかほ会 武蔵村山さいとうクリニック	東京都武蔵村山市	内科、消化器科、循環器科、呼吸器科、リハビリテーション科ほか
医療法人みなとみらい 東京睡眠代謝クリニック新宿	東京都新宿区	睡眠時無呼吸症候群、糖尿病、代謝、甲状腺、内科など
金山ペインクリニック	名古屋市中区	ペインクリニック内科、漢方内科
青木内科・リハビリテーション科	さいたま市見沼区	内科、糖尿病内科、内分泌代謝内科、漢方内科、リハビリテーション科

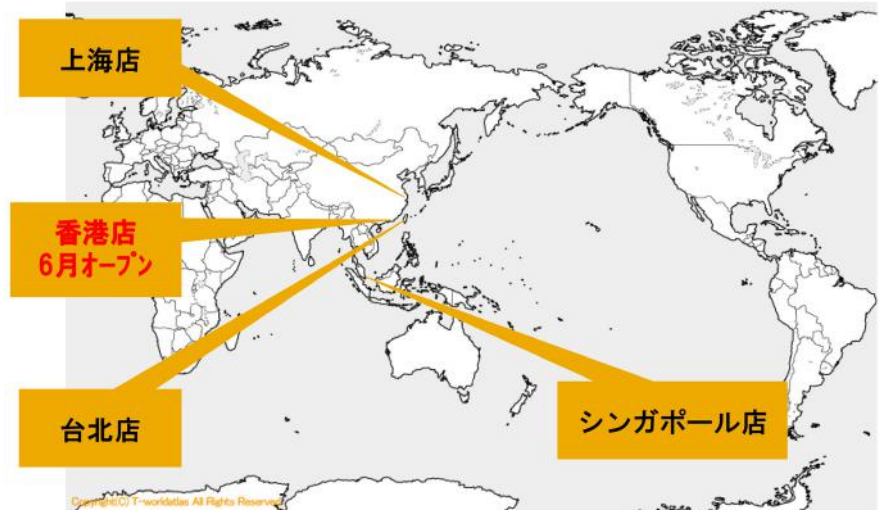
d) 成長シナリオ 2：海外展開

同社は RIZAP の海外展開にも積極的だ。2015 年 6 月に香港店を予定どおり開設し、既存の上海、台湾、シンガポールと合わせて海外は 4 拠点となった（国内は 7 月 17 日現在 55 店）。同社は、2015 年度末までに海外を最低でも 10 拠点体制にまで拡大する計画だ。

目下のところ各拠点の経営状況は好調のようだ。上海店は既に黒字が定着しているもようだ。2014 年 12 月にオープンにした台湾とシンガポールはともに集客が好調で、収益の黒字化は視野に入っている状況と思われる。特に台湾では、需要の強さに対してキャパシティが圧倒的に足りないため、施設拡大を検討している状況だ。

海外展開の状況

香港店、2015年6月オープン



出所：会社資料

同社は海外展開については国内同様、自社展開する方針だ。RIZAP という高収益モデルの展開において、わざわざ FC 化や現地合併によって収益を減らす必要がない、という考え方に基づくものだ。RIZAP 事業の魅力の 1 つに、初期投資の少ない点がある。これは、仮に失敗した場合のダメージが小さいことを意味する。その点で、同社が志向する自社展開策は、十分説得力があると弊社では考えている。

海外展開で弊社が注目するのは欧米市場の開拓だ。これまではアジア市場への進出のみで、ローカルクスタマーの取り込みに十分な成功を挙げている。欧米市場においても、RIZAP の需要は十分期待できるだろう。しかし欧米でのローカルクスタマーの取り込みにおいては、アジア市場ほどスムーズにはいかない状況も起こり得よう。人種の違いやライフスタイルの違い、ボディメイクへの考え方の違い、といった要素があるためだ。もっとも、この点については同社自身も研究を重ねているもようで、過度な懸念は不要であるというのが弊社の考えだ。

新規事業は、中期成長の可能性やシナジー効果を継続的にモニター

(3) 新規事業

同社は中期成長実現に向けていくつかの新規事業を開始している。2015 年に入ってスタートしたものが多く、現時点の収益貢献度はごくわずかであるが、中期的な成長可能性や、既存事業（RIZAP やアパレル事業など）への集客といったシナジー効果については、今後も継続的にモニターしていく価値は十分あるものと弊社では考えている。

a) トータルイメージコンサルティング「Risty」

同社は 2015 年 4 月に個人の印象を最大限に向上させるためのコンサルティングサービスを開始した。「Risty」はサービスブランドだ。主たる対象は、RIZAP の活用でボディメイクに成功した人で、体型が一変したのを機会に、ファッションや立ち居振る舞いを向上させたいという要望を持つ人だ。現在、同サービスの店舗は、仙台、横浜、大阪、神戸に 4 店舗を構えるが、いずれも RIZAP 店舗内への出店形式となっている。

2015 年 8 月 20 日（木）

トータルイメージコンサルティング“Risty”の概要



概要

コンセプト

あらゆる角度から科学的に分析し、
お客様の魅力を最大限引き出す
コンサルティングサービス

開始時期

2015年4月

出所：会社資料

イメージ



お客様の魅力を
最大限引き出し、
理想の自分を演出

骨格診断、色診断など、
科学的なアプローチ
で、
お客様個人に合わせた
印象アップを実現



RIZAP の顧客層は自分自身への意識が高い層であることは容易に想像がつく。したがって、ボディメイクをきっかけに、それ以外の部分でも自分自身を向上させたいという欲求が出てくることは自然の流れと言えよう。その意味で、Risty は RIZAP 卒業者を中心に事業展開するという点で、堅実な事業モデルと言える。料金設定は 80 分 5 回コースで 128,000 円となっている。これが消費者にどのような受け止められ方をしているかは、まだサンプル数が少ないため、十分な評価は困難であるが、今後の展開を見守りたいと弊社では考えている。

b) 新宿メディカルクリニック

同社は 2015 年 4 月に、新宿に AGA 専門の「新宿メディカルクリニック」を開業した。これは RIZAP の顧客から AGA についての要望が多かったことを受けて、株式会社によるクリニック経営が可能となっている現状を踏まえて開業したものだ。同クリニックは「人生最高の自信と輝きを」をコンセプトに、クリニックオリジナルの治療法によって結果にコミットして髪の毛が生えるまで徹底サポートすることを方針として掲げている。

新宿メディカルクリニックの概要



概要

コンセプト

「人生最高の自信と輝きを」
クリニックオリジナルの治療方法により
結果にコミットし髪が生えるまで徹底サポート

開始時期

2015年4月

出所：会社資料

イメージ



男性だけでなく、女性
にも効果を発揮

結果にこだわった
当院オリジナル治療方法



2015 年 8 月 20 日（木）

当初は AGA からのスタートであるが、いずれは美肌、肥満外来など、他の分野についても診療領域を拡大する計画である。株式会社が経営するクリニックは自由診療のみという制約があるが、同社の事業ドメインである「自己投資産業」の1つと捉えれば、一定の顧客を獲得して業績貢献につながっていくものと期待される。

o) 低糖質カフェ「LOCABO CAFÉ」

同社は 2015 年 5 月に、原宿に低糖質カフェ「LOCABO CAFÉ」をオープンした。RIZAP 監修による低糖質メニューを、美味しく提供することをコンセプトにしている。低糖質メニューを提供する店は他にもあるが、多くの場合、低糖質と味の両立ができていないという現実を踏まえて、味にこだわったところが差別化ポイントになっている。

LOCABO CAFÉ の概要

概要	イメージ
コンセプト 「低糖質なのに美味しい」にこだわったRIZAP監修の低糖質カフェ 開始時期 2015年5月 2015年 5月9日 LOCABO CAFE GRAND OPEN	低糖質にこだわったメニューを提供 スイーツも低糖質で提供 パスタも糖質70%OFF

5月16日（土）TBS系列「王様のブランチ」にてご紹介いただきました。
 5月15日（金）TBS系列「ひるおび」にてご紹介いただきました。
 5月11日（月）フジテレビ系列「めざましテレビ」にてご紹介いただきました。
 5月11日（月）TBS系列「Nスタ」にてご紹介いただきました。
 5月 8日（金）TBS系列「あさチャン！」にてご紹介いただきました。

出所：会社資料

レストランの口コミサイトなどの評価では、味や品質、店舗の雰囲気など、全般に高評価が並んでいる。「美味しさ」をセールスポイントとしているだけに、これまでのところは上々の評価を獲得しているということができよう。メニューのボリューム感については不満の声も聞かれるが、店舗コンセプトから言って大きな問題にはならないであろう。

同店は既にマスメディアでも数多く取り上げられており、場所が原宿ということもあって、今後も何かと注目を集めるものとみられる。カフェ事業からの直接の収益インパクトは限定的ではないかというのが弊社の見方であるが、RIZAP への集客や物販増などのシナジー効果や、将来的なレトルト食品販売や FC 展開等の事業の発展可能性などを考えれば、カフェ事業もまた注視していきたいと弊社では考えている。

次代に向けて着実に投資を行う経営姿勢はポジティブ評価

(1) 2015 年 3 月期決算

2015 年 3 月期は、売上高 39,101 百万円（前期比 63.5% 増）、営業利益 2,108 百万円（同 87.0% 増）、経常利益 1,946 百万円（同 49.3% 増）、当期利益 1,636 百万円（同 39.4% 減）と過去最高の売上高・営業利益・経常利益を更新した。第 3 四半期時点での業績予想に対しても上振れとなり、順調かつ継続的な業績拡大がうかがえる内容と言える。当期純利益の減益は前期に特別利益（株式売却益）を計上した反動である。

セグメント別には主力の美容・健康関連セグメントが順調に売り上げを伸ばし、利益においても全体の 89% を稼ぎ出した。急成長が続く RIZAP 事業は、このセグメントに含まれている。エンターテインメントと住関連ライフスタイルは、事業構造改革が順調に進展した結果、黒字体質が定着し、トップライングロース（売上拡大）を伴った利益成長を目指すステージに移行してきた状況だ。最後に残ったアパレルにおいても経費削減やマーケティングでのシナジー追究などが奏功して、年間の営業損失は前期の半分以上に縮小し、黒字転換が視野に入ってきた状況にある。

セグメント別売上高・利益の動向

（単位：百万円）

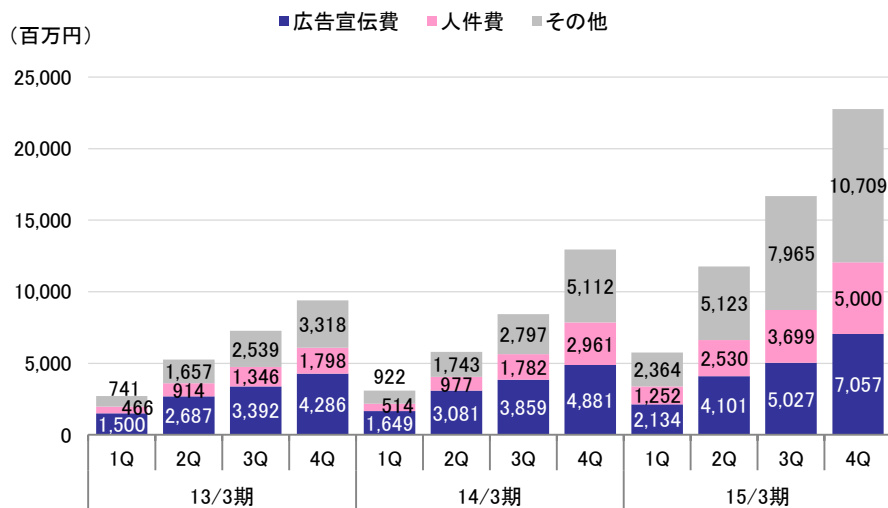
		13/3 期	14/3 期		15/3 期	
		実績	実績	前期比	実績	前期比
売上高	美容・健康関連	12,743	15,171	19.1%	21,851	44.0%
	食品関連	2,908	1,181	-59.4%	-	-
	アパレル関連	2,215	2,942	32.8%	5,003	70.1%
	住関連ライフスタイル	-	2,597	-	5,572	114.6%
	エンタテインメント	-	2,102	-	7,363	250.2%
	小計	17,866	23,995	-	39,791	65.8%
	調整額	-26	-85	-	-689	-
	合計	17,840	23,910	34.0%	39,101	63.5%
営業利益	美容・健康関連	916	1,326	44.7%	2,229	68.0%
	食品関連	304	91	-70.0%	-	-
	アパレル関連	-26	-224	-	-100	-
	住関連ライフスタイル	-	82	-	43	-47.9%
	エンタテインメント	-	133	-	325	143.2%
	小計	1,194	1,410	18.0%	2,496	77.1%
	調整額	-362	-282	-	-388	-
	合計	832	1,127	35.5%	2,108	87.0%

2015 年 3 月期は、売上高が前期から 15,191 百万円増加したのに対して、営業利益はわずか 981 百万円の増益にとどまっている。内容を見細く見ると、売上総利益は 10,791 百万円増加したものの、販管費も 9,811 百万円増えたため、営業利益増益額が 981 百万円にとどまったという構図だ。販管費増加の内訳を見ると、広告宣伝費が 2,176 百万円、人件費が 2,039 百万円それぞれ増加した要因が大きい。加えて、グループ企業拡大などでその他の様々な経費がトータルで 5,597 百万円増加し、販管費全体での 9,811 百万円増へとつながった。

計画に対して収益が上回った分について、広告宣伝を含む次代への投資に回すことは、従来から想定されていたことであり、ネガティブ・サプライズではない。むしろ、目先の利益にとらわれることなく COMMIT2020 の達成に向けて着実に投資を行う経営姿勢は、ポジティブ評価に値すると弊社では考えている。

2015 年 8 月 20 日（木）

販管費の内訳(累積ベース)



広告宣伝費増でも 1Q から営業黒字を達成

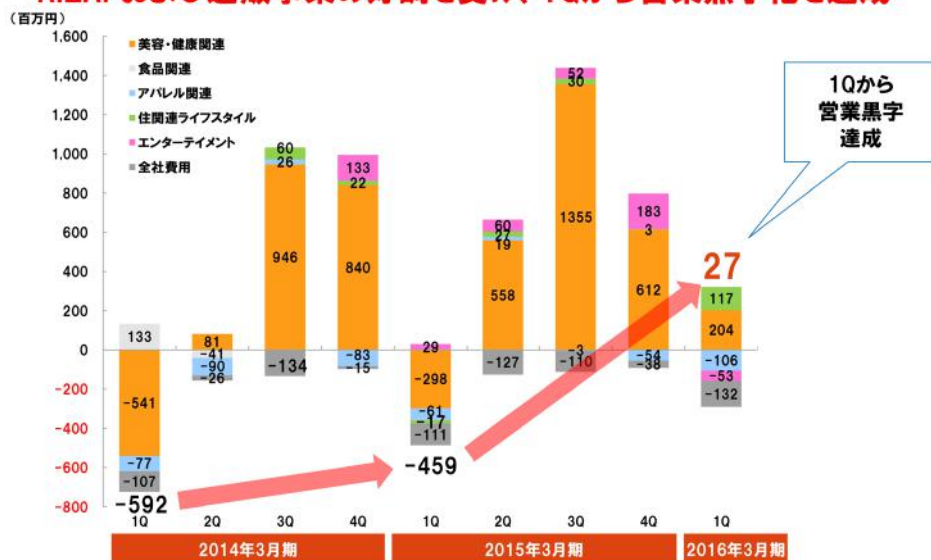
(2) 2016 年 3 月期第 1 四半期決算

2016 年 3 月期第 1 四半期は売上高 12,132 百万円（前年同期 43.1% 増）、営業利益 27 百万円（前年同期は 459 百万円の損失）、経常損失 75 百万円（同 515 百万円の損失）、当期損失 52 百万円（同 49 百万円の利益）となった。

ポイントは営業利益が黒字となったことだ。同社は第 1 四半期に広告宣伝費を集中的に投下するため、第 1 四半期は営業損失となるのがこれまでの常であった。今第 1 四半期は前年同期比 646 百万円増の 2,780 百万円の広告宣伝費を投下したが、予想以上に回収が進み、営業黒字を達成した。回収が進んだのは RIZAP と通販が主体の「美容・健康関連」セグメントであり、ネガティブ記事の影響などは微塵も感じられない力強い成長を示した。

セグメント別営業利益

広告宣伝費の積み増しを上回るにもかかわらず、RIZAPおよび通販事業の好調を受け、1Qから営業黒字化を達成



出所：会社資料

2015 年 8 月 20 日（木）

増収分の約半分を RIZAP で稼ぎ出す計画か、第 1 四半期の発表に注視

(3) 2016 年 3 月期業績見通し

2016 年 3 月期について同社は、売上高 60,130 百万円（前期比 53.8% 増）、営業利益 5,004 百万円（同 137.4% 増）、経常利益 4,676 百万円（同 140.2% 増）、当期利益 3,052 百万円（同 86.5% 増）と計画している。

2016 年 3 月期についてセグメント別内訳は開示されていない。前期比 21,028 百万円の増収のうち、増収分の約半分を RIZAP の増収で稼ぎ、残り半分を本体の通販事業を始めとして、SD エンターテイメント<4650>、イデアインターナショナル<3140>、アパレル子会社群、新規事業など RIZAP 以外の事業・子会社群で稼ぎ出す計画と見られる。

前述のように、1Q 決算を見る限り、一部のマスコミによるネガティブ報道からの風評被害は全くみられなかった。むしろ弊社が注目しているのは、この報道をきっかけに、既存会員からの新規会員の紹介が急激に増加したことだ。これは 1 人当たりの会員獲得コストが、広告に誘引されてくる新規会員に比べて 5 分の 1 程度と極めて低い。同社自身、こうした広告費に頼らない会員獲得のメリットをこれまで以上に強く意識しだしているようだ。医療機関連携の動きも、「脱・広告宣伝費」の一環として理解する方が腑に落ちやすいかもしれない。いずれにしても、この第 1 四半期をきっかけに「脱・広告宣伝費」の動きが加速するのかが、今後の最大の注目点と弊社ではみている。

損益計算書

（単位：百万円）

	14/3 期	15/3 期	16/3 期		
			1Q	上期（予）	下期（予）
売上高	23,910	39,101	12,132	25,938	60,130
前期比・前年同期比	34.0%	63.5%	43.0%	40.9%	53.8%
売上総利益	14,083	24,874	7,479	—	—
売上高総利益率	58.9%	63.6%	61.6%	—	—
販管費	12,955	22,766	7,451	—	—
売上高販管比率	54.2%	58.2%	61.4%	—	—
営業利益	1,127	2,108	27	602	5,004
前期比・前年同期比	35.5%	87.0%	—	665.4%	137.4%
売上高営業利益率	4.7%	5.4%	0.2%	2.3%	8.3%
経常利益	1,303	1,946	-75	437	4,676
前期比・前年同期比	38.5%	49.3%	—	—	140.2%
当期利益	2,698	1,636	-52	345	3,052
前期比・前年同期比	571.0%	-39.4%	—	55.9%	86.5%
分割調整後 EPS	21.86	13.26	-0.42	2.78	24.59
分割調整後配当金	1.75	2.50	—	—	9.34-9.83

簡略化貸借対照表

（単位：百万円）

	13/3 期	14/3 期	15/3 期
流動資産	7,490	14,404	23,699
現預金	2,437	4,373	8,686
売掛金	3,081	5,509	8,857
その他	1,971	4,522	6,155
固定資産	3,979	13,483	15,507
有形固定資産	2,289	9,059	9,442
無形固定資産	1,186	1,872	3,320
投資等	503	2,551	2,745
繰延資産	－	59	87
資産合計	11,469	27,948	39,294
流動負債	5,531	13,685	19,825
買掛金	833	1,844	2,226
短期借入金等	2,285	5,262	6,067
その他	2,412	6,578	11,532
固定負債	3,284	8,587	11,982
長期借入金	2,705	6,619	9,849
その他	578	1,968	2,133
株主資本	2,493	5,140	6,599
資本金	100	100	132
資本剰余金	189	189	221
利益剰余金	2,204	4,850	6,245
自己株式	0	0	0
その他包括利益累計額等	1	2	2
新株予約権	－	5	21
少数株主持分	158	527	863
純資産合計	2,652	5,675	7,486
負債・純資産合計	11,469	27,948	39,294

キャッシュフロー計算書

（単位：百万円）

	13/3 期	14/3 期	15/3 期
営業活動によるキャッシュフロー	478	789	2,024
投資活動によるキャッシュフロー	－919	363	679
財務活動によるキャッシュフロー	39	965	1,570
現預金換算差額	0	6	－28
現預金増減	－402	2,125	4,246
期首現預金残高	2,342	2,012	4,137
期末現預金残高	2,012	4,137	8,383

2015 年 8 月 20 日（木）

■株主還元

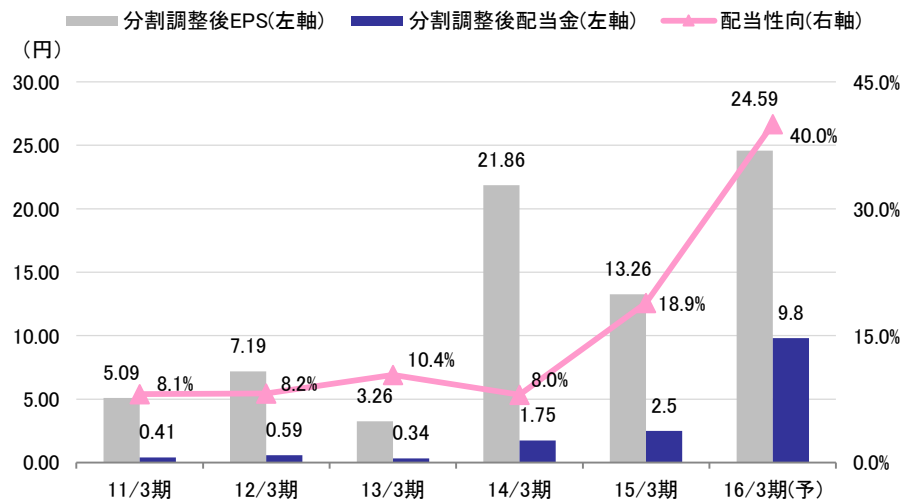
配当による利益還元を基本に株主優待制度も併設して還元強化

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。

配当金については業績連動型を採用し、2015 年 3 月期以降の連結配当性向を 18% ～ 20% を目途とする配当方針を決定済みである。これを踏まえて同社は、2015 年 3 月期期末配当金を 2.5 円（配当性向は 18.9%）と発表している。同社は 2015 年 1 月 1 日と 5 月 1 日の 2 回にわたって、それぞれ 1：2 の株式分割を発表済みで、前期と同じ水準に補正すると 10.0 円となる（前期実績は 7.0 円）。2016 年 3 月期については、9.34 円～ 9.83 円の配当予想を公表している。これは予想 1 株当たり利益 24.59 円に対する配当性向 38% ～ 40% の値であり、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いる。

同社は配当の目安とする連結配当性向について、2021 年度までは 18% ～ 20% を維持し、翌年度から 30% に引き上げるという計画を公表している。しかしながら、同社は株主還元に対して積極的であるため、適宜、特別配や株主優待の拡充、株式分割などの方策を通じて、継続的に株主還元の充実を図っていくものと弊社では期待している。

1株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



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