

RIZAPグループ

2928 札幌アンビシャス

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

2017 年 1 月 19 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

[企業情報はこちら >>>](#)

■ RIZAP の質的進化が順調に進捗中。2018 年 3 月期以降に向けた先行投資を拡大へ

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 2 四半期決算は売上収益 41,507 百万円（前年同期比 61.6% 増）、営業利益 6,393 百万円（同 325.5% 増）と大幅増収増益で着地した。RIZAP 事業を中核とする美容・健康関連セグメントをはじめ、全事業セグメントで前年同期比営業増益を達成した。

主力の RIZAP 事業では、かねてより同社が進めているビジネスモデルの変革が着実に進捗している。ビジネスモデルの変革のポイントは、集客における広告依存度の低下と、収入構成におけるストック型収入の増大だ。この 2 つは密接につながっており、両者に共通する重要な尺度が顧客満足度（CS）だ。2017 年 3 月期第 2 四半期においては、NPS スコアが半年前から大きく上昇し、ビジネスモデルの変革を後押しした。

今第 2 四半期のもう 1 つの進捗は、シニア層の取り込みだ。今第 2 四半期はシニア層に向けたテスト・マーケティングを本格化させ、広告の費用対効果の検証を重ねた。その効果は早くも表れており、今第 2 四半期の新規入会者における 50 代以上の割合が 19% に上昇した。前年同期は 14% だった。今下期以降は、シニア層の取り込みに向けてマーケティング活動を加速させる計画だ。

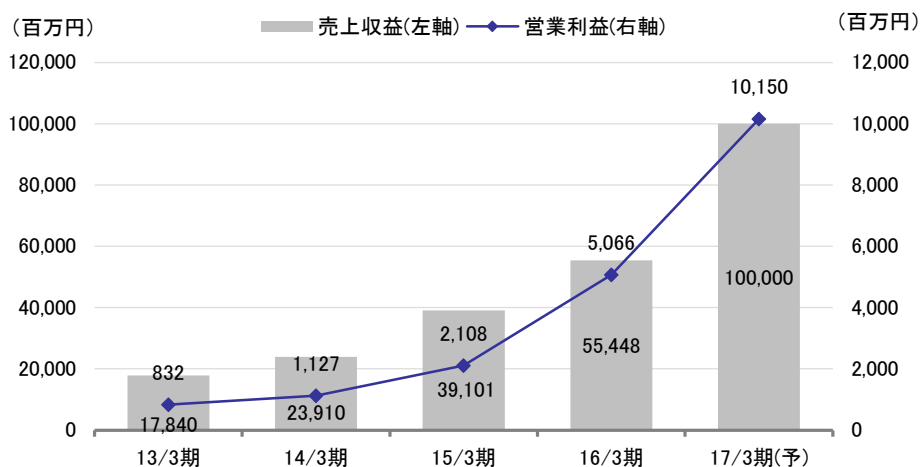
新規事業においては RIZAP GOLF と RIZAP ENGLISH で強い手応えを得ており、2017 年 3 月期下期に事業モデルをブラッシュアップし、2018 年 3 月期から出店を本格化させる計画だ。またオンラインサービスや RIZAP 関連本の出版、高機能ウェアなどにも注力する意向で、これらは商品・サービスそれ自体が収益事業であることに加え、その購入をきっかけに入会へとつなげる、新たな集客ルートとしての役割も期待されている。

2017 年 3 月期第 2 四半期の順調な進捗により、2017 年 3 月期の通期業績にはほぼ目途が立ったといえる。今下期は来期以降を見据えた投資と体質強化の時期とするというのが基本方針のようだ。具体的には、新規事業などに対する広告宣伝費の積極投下や、各グループ会社の商品・サービスの競争力の向上、さらには一段のサービス向上を実現するための IT 投資の拡充などだ。地道な努力の進捗を見守りたい。

■ Check Point

- ・第 2 四半期は大幅増収増益で着地、各利益は修正予想を大幅に上回る
- ・ストック型収入の増大や広告に頼らない集客への構造転換が順調に進展
- ・RIZAP ブランドを活用した事業提携による新商品・新サービスが拡大

業績の推移



注：16/3期以前は売上高。17/3期からIFRS適用のため売上収益

2017 年 3 月期第 2 四半期決算の分析

第 2 四半期は大幅増収増益で着地、各利益は修正予想を大幅に上回る

2017 年 3 月期第 2 四半期は売上収益 41,507 百万円（前年同期比 61.6% 増）、営業利益 6,393 百万円（同 325.5% 増）、税引前利益 6,064 百万円（同 364.2% 増）、親会社の所有者に帰属する四半期利益 4,262 百万円（同 423.3% 増）と大幅増収増益で着地した。

同社は第 1 四半期決算時に、第 2 四半期（累計）見通しを上方修正したが、実績は、売上収益こそ修正予想に対して若干未達となったものの、営業利益以下の各利益項目は修正予想を大幅に上回っての着地となった。

2017 年 3 月期第 2 四半期決算の概要

（単位：百万円）

	IFRS				
	16/3 期 2Q 累計	17/3 期			前年同期比
		2Q 累計 （期初予）	2Q 累計 （修正予）	2Q 累計	
売上収益	25,691	39,000	41,800	41,507	61.6%
営業利益	1,502	3,200	5,140	6,393	325.5%
売上高営業利益率	5.8%	8.2%	12.3%	15.4%	-
税引前利益	1,306	2,900	4,870	6,064	364.2%
親会社の所有者に帰属する 四半期利益	814	1,100	2,610	4,262	423.3%

出所：フィスコ作成

今第 2 四半期決算は、第 1 四半期決算でみられた流れが、順調に継続していることを確認できた決算だったと弊社では考えている。第 1 四半期の（株）日本文芸社、（株）三鈴、パスポート<7577>に続き、7 月にはマルコ<9980>を子会社化した。これらの M&A 企業の収益貢献と従来からのグループ企業によるオーガニック・グロースとがあいまって第 2 四半期累計期間の売上総利益は前年同期比 31.0% 増の 21,199 百万円となり、売上高売上総利益率は 51.1% となった。販管費は同 31.7% 増の 19,232 百万円に抑制され、売上高販管費率は 46.3% と、前年同期の 56.8% から低下した。M&A 企業 3 社からの負ののれんによってその他の収益が 4,687 百万円に膨らんだこともあり、営業利益は 6,393 百万円と、半期ながらも同社の過去最高を更新した。



RIZAPグループ

2928 札幌アンビシャス

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

2017 年 1 月 19 日（木）

セグメント別は以下のとおりだ。

2017 年 3 月期第 2 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			前年同期比	
		1Q	2Q	2Q 累計	1Q	2Q	2Q 累計	伸び率	金額
売上収益	美容・健康関連	6,442	7,917	14,359	7,614	9,778	17,392	21.1%	3,033
	アパレル関連	2,293	2,240	4,534	2,512	2,931	5,444	20.1%	909
	住関連ライフスタイル	1,545	1,530	3,076	7,110	6,056	13,167	328.1%	10,091
	エンターテインメント	1,922	2,218	4,140	2,751	3,020	5,772	39.4%	1,631
	小計	12,204	13,906	26,110	19,989	21,787	41,776	60.0%	15,665
	調整額	-133	-285	-419	-155	-113	-269	-	150
営業利益	合計	12,070	13,620	25,691	19,834	21,673	41,507	61.6%	15,816
	美容・健康関連	253	1,837	2,090	1,414	3,285	4,700	124.8%	2,609
	アパレル関連	-135	-86	-221	136	-86	50	-	272
	住関連ライフスタイル	50	-25	25	847	-204	642	2417.4%	617
	エンターテインメント	-68	-49	-117	1,606	7	1,613	-	1,731
	小計	101	1,675	1,777	4,004	3,001	7,006	294.3%	5,229
	調整額	-122	-152	-274	-278	-334	-613	-	-338
	合計	-21	1,523	1,502	3,725	2,667	6,393	325.5%	4,890

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：フィスコ作成

美容・健康関連事業は売上収益 17,392 百万円（前年同期比 21.1% 増）、営業利益 4,700 百万円（同 124.8% 増）となった。RIZAP 事業では新規会員が月間 2,000 人前後での増加ペースが維持できている一方、紹介による入会の比率向上やライフサポート・プログラムへのリピート率（再契約率）の向上などで、収益性が上昇したとみられる。健康コーポレーションの通販事業は広告宣伝の先行投資を行う一方、定期購入客の継続率向上に注力した。新規連結のマルコは広告を使った新規顧客の獲得など、新たな販売施策に取り組んだ。

アパレル関連事業は売上収益 5,444 百万円（前年同期比 20.1% 増）、営業利益 50 百万円（前値同期は 221 百万円の損失）となった。マタニティ関連を扱う（株）エンジェリーベが堅調に推移したほか、婦人服・紳士服を扱う（株）アンティローザは好調ブランドの大幅拡大に向けた準備を進めた。また、婦人服の（株）馬里邑、夢展望〈3185〉は経営改革を進めた。第 1 四半期にグループ入りした三鈴も経営改革をスタートさせた。

住関連ライフスタイル事業は売上収益 13,167 百万円（前年同期比 328.1% 増）、営業利益 642 百万円（前値同期は 25 百万円の利益、2,417.4% 増）となった。アイデアインターナショナル〈3140〉はホットプレート等のキッチン家電やトラベル用品が順調に販売を伸ばした。注文住宅の（株）タツミプランニングは 2016 年 2 月にグループ入りし今第 2 四半期決算で売上収益の大幅増収の要因となるとともに、自身の業績も順調に伸長した。雑貨チェーンのパスポートは 2016 年 5 月にグループ入りした後、業績回復に向けてアクションプランの作成や在庫処分などに取り組んだ。

エンターテインメント事業は売上収益 5,772 百万円（前年同期比 39.4% 増）、営業利益 1,613 百万円（前値同期は 117 百万円の損失）となった。SD エンターテインメント〈4650〉はシネマ事業の好調やゲームの新規店舗効果に加え、2015 年 5 月に子会社化した介護事業などが貢献した。2016 年 4 月にグループ入りした出版の日本文芸社は、メディア戦略としてのシナジー拡大に取り組んだ。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、セグメント営業利益を押し上げた。



RIZAPグループ

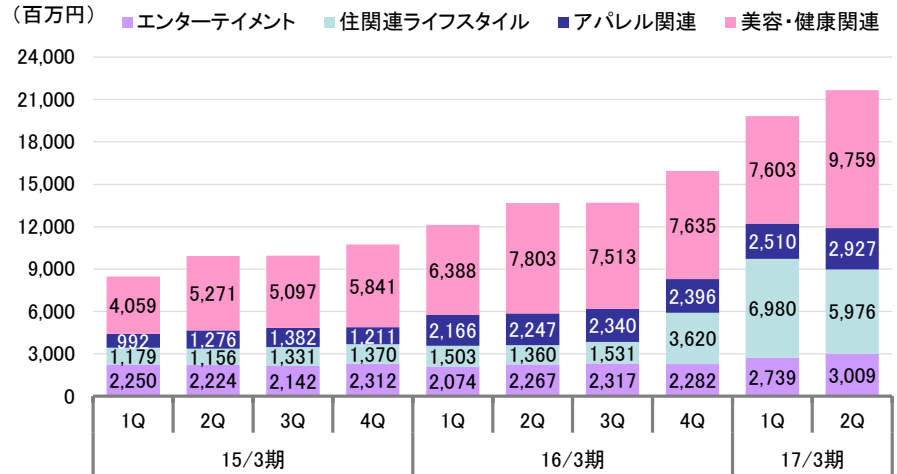
2928 札幌アンビシャス

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

2017 年 1 月 19 日（木）

四半期ベースの推移を見ると、売上高は順調に拡大している。一方、営業利益は、第 2 四半期単独期間の営業利益は、第 1 四半期比で 28.4% の減益となった。売上総利益は第 2 四半期単独期間は第 1 四半期比 8.3% の増益となっているが、販管費が第 2 四半期単独期間に同 32.6% 増となっており、販管費の増加による営業減益だったことがわかる。販管費増加の内容は広告宣伝費の増加だったものと弊社ではみている。

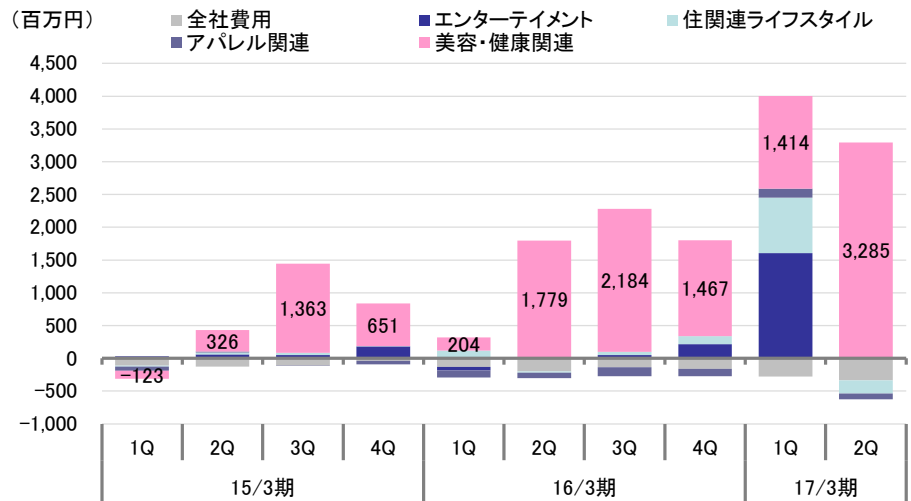
セグメント別売上収益の推移



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

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

■ RIZAP 事業の成長戦略

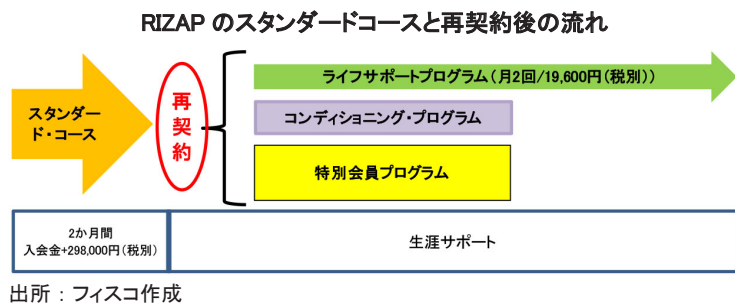
ストック型収入の増大や広告に頼らない集客への構造転換が順調に進展

(1) RIZAP のビジネスモデルの変革

a) スtock型収入の増大

同社は 2016 年 3 月期以来、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いる。一言で言うならば“ワント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 のスタンダード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、スタンダードコース終了後にライフサポート・プログラムをはじ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。



ライフサポート・プログラムへのリピーター率は、2016 年の現時点で 1 年前に比べて 1.3 倍にまで高まっており、着実な進捗を見せている。しかし同社はこれに満足することなく、ライフサポート・プログラムのブラッシュアップのためのテストを福岡の 3 店舗で進めている。

今回のテストの内容は新プログラムというよりは運営方法の新モデルと言える。会員に対しこれまでよりも管理度合いを高めて、言うなればジムに来ていない時間をしっかりと管理するという視点での運営だ。これの目指すところは、生活習慣の変革だ。RIZAP のスタンダードコースによるボディメイクと、新たなライフサポート・プログラムによる生活習慣の変革を組み合わせることで、一人ひとりの会員と長期にわたって関係が続くことを目指している。福岡でのテストの手応えは極めて良好で、リピーター率が従来型のライフサポート・プログラムに比較して一段高くなっているようだ。同社は新モデルのブラッシュアップを重ねるとともに、必要な IT 投資なども行い、2018 年 3 月期以降、全店に新しいライフサポート・プログラムを導入していく方針だ。

弊社では、ボディメイクから生活習慣の改善へとつなげる今回の施策に、大きな期待を抱いている。生活習慣の改善はすべての世代にとって重要なテーマであり、訴求力は高いと考えられる。また、かねて同社が進めてきているヘルスケア領域との連携においても、生活習慣改善のプログラムへの具体的なブリッジ（架け橋）となっており、より実態的な連携・提携に発展していく可能性があると考えている。



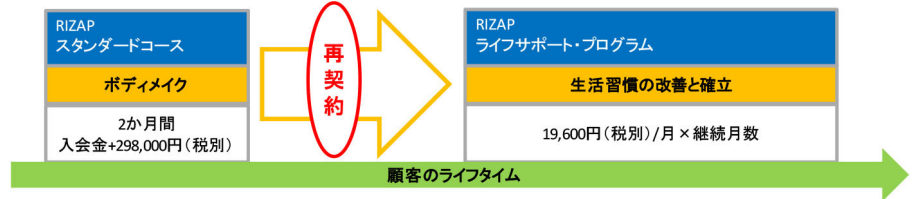
RIZAPグループ

2928 札幌アンビシャス

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

2017 年 1 月 19 日（木）

新たなライフサポート・プログラム



出所：フィスコ作成

こうしたビジネスモデルの転換に合わせて、同社の顧客への商品・サービスの販売方法や顧客単価についての考え方も変化してきている。従来は、2ヶ月間のスタンダードプログラムとサブリなどを最初に一括して売り切る、“売り切り型”モデルが中心だった。しかし今では、ライフサポート・プログラムの導入で長期にわたる関係性を重視するモデルとなったことで、ライフタイムバリューという概念で顧客単価を考えることをより重視している。

ライフタイムバリューとは、アクティブ会員でいる期間の売上高総額だ。売り切り型の顧客単価との最大の違いは時間軸だ。入会時の一瞬を切り取れば、売り切り型の顧客単価が高いのは自明だ。しかし、1年、2年とより長い時間軸になればなるほど、ライフタイムバリューの売上高が大きくなる。

b) “広告に頼らない集客”の推進

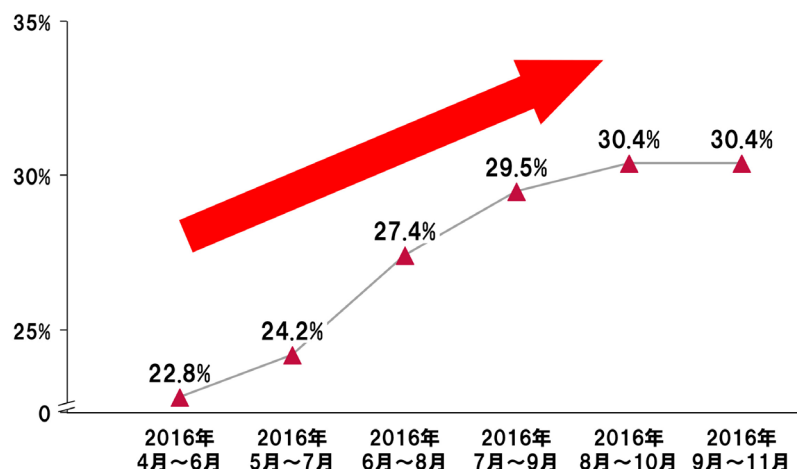
“広告に頼らない集客”、すなわち、集客における広告依存度の低下は、同社が取り組むもう1つの課題だ。同社は、TVをはじめとする各種メディアにインパクトのある広告・宣伝を行って集客し、それを収益成長へとつなげてきた。これについての構造転換も同社が注力しているポイントだ。

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。2017年3月期第2四半期の月次の推移を見ても、期初の22.8%から期末の30.4%にまで着実に上昇してきている。

紹介による入会者の割合

ゲストからの紹介入会が急上昇中

新規入会に占める紹介入会割合の推移(3ヶ月移動平均)



出所：2017年3月期第2四半期決算説明会資料から転載

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



RIZAPグループ

2928 札幌アンビシャス

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

2017 年 1 月 19 日（木）

同社が進める“広告に頼らない集客”と、収入構成におけるストック型収入の増大には、共通する必要条件がある。それが顧客満足度だ。満足できないプログラムを継続する顧客はいないし、友人にも勧めることはない。同社はこの点を当初から重視し、顧客の声の徹底的な吸い上げや、従業員満足度（ES）の向上による接客の向上、IT の活用、店舗の改装など、あらゆる観点で継続的に努力をしている。その効果として、顧客満足度や継続利用意向を示す指標として広く利用されている NPS スコアが、2016 年 9 月時点の数値は 6 ヶ月前に比べて 7.2 倍に大きく上昇した。

顧客満足度の上昇策と効果の現状

NPSスコアに今期も大きな躍進

今期の主な取組み内容

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

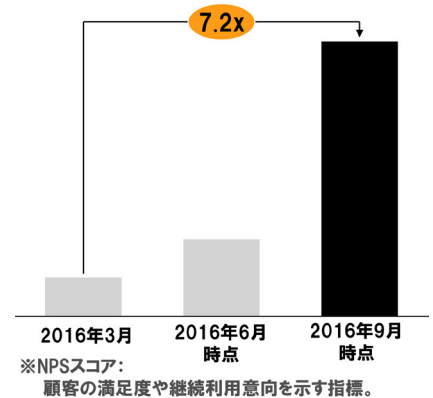
顧客満足度に基づく表彰制度

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）



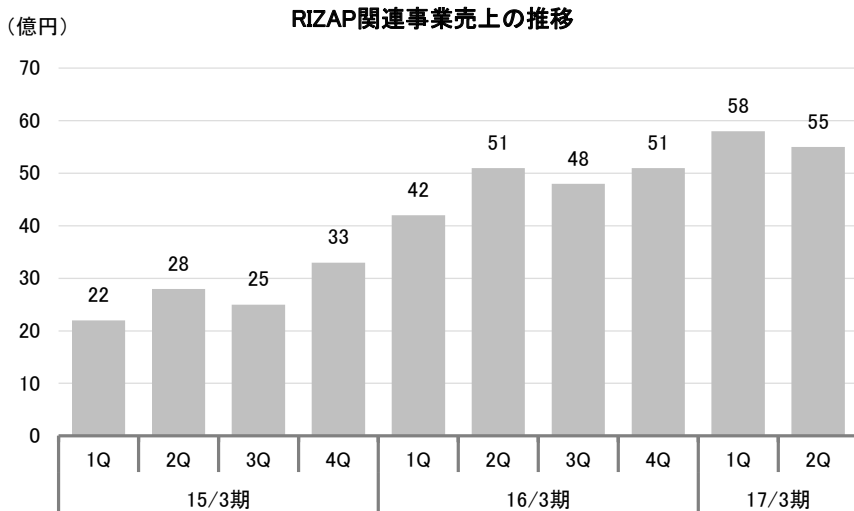
出所：2017 年 3 月期第 2 四半期決算説明会資料から転載

また、同社はグループ企業を通じて、オンラインサービス“RIZAP ONLINE”や各種の RIZAP 関連本の出版、非会員向けの商品など、潜在顧客に対して、複線的・多層的な働きかけを行っている。これらはそれ自体が収益を生み出す商品・サービスであるが、それらをきっかけとして RIZAP 会員に誘導する新たな集客ルートとなることも期待されている。

累計会員 6 万人を突破した RIZAP 事業

(2) RIZAP 事業の業績

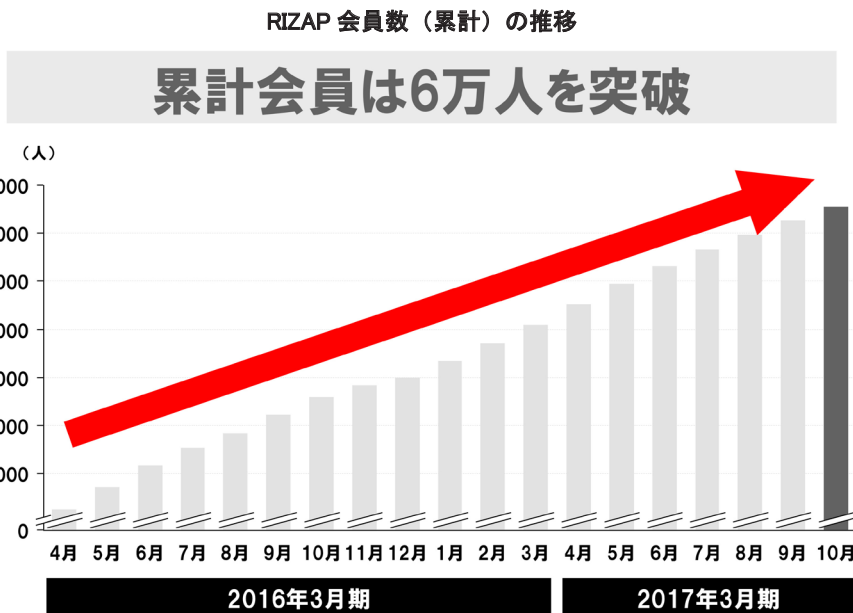
RIZAP 事業の売上高は 2017 年 3 月期に入っても伸長が続いている。今第 2 四半期累計期間の RIZAP 事業の売上高は 113 億円で、前年同期の 93 億円から 21.5% の増収となった。四半期ベースで見ると、第 1 四半期は 58 億円で前年同期比 38.1% 増、第 2 四半期（7 月－9 月期）は 55 億円で同 7.8% 増となっている。



出所：決算説明会資料からフィスコ作成

第 2 四半期（7 月～9 月期）の売上高が第 1 四半期に比べて 5.2% の減収となっている点については、弊社では懸念していない。RIZAP 会員数は第 1 四半期末で 56,000 人超であったが、第 2 四半期末では 61,000 人超となり、月間 1,500 人～2,000 人のペースでの新規入会が続いている状況だ。

前述のように、同社はビジネスモデルの転換を進めており、会員との関係においてはより長期的な関係、1 人当たり売上収益においてはライフタイムバリューを重視する姿勢へと変わってきている。年間ベースでは売り切り型モデルよりもライフタイムバリューのほうが大きく上回っている状況だ。したがって、RIZAP 事業の成長のカギは新規入会者数が持続的に伸びているかどうかにあると弊社では考えている。2017 年 3 月期第 2 四半期の売上高が前四半期比で減収となったのは、売り切り型からライフタイムバリューへの転換が進んだ影響が大きいと弊社ではみている。



出所：2017 年 3 月期第 2 四半期決算説明会資料から転載



RIZAPグループ

2928 札幌アンビシャス

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

2017 年 1 月 19 日（木）

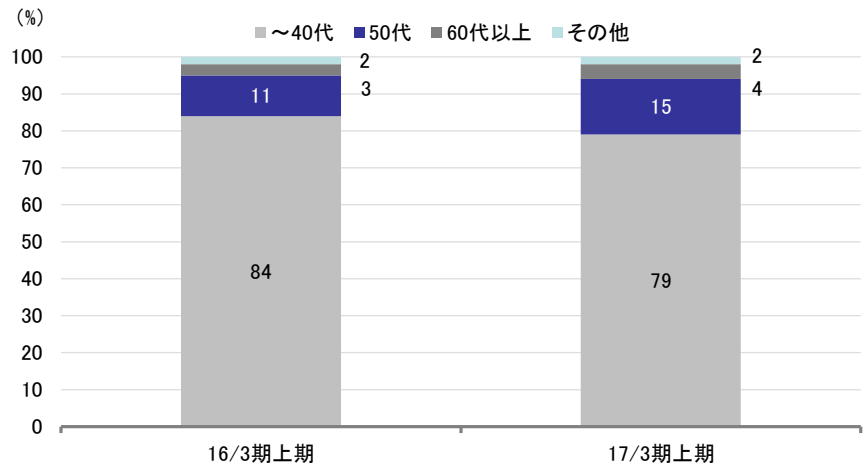
新規入会者におけるシニア層の割合が上昇

(3) シニア層へのマーケティング本格化

2017 年 3 月期第 2 四半期において、同社はシニア層向けのテスト・マーケティングを加速させた。29 分枠のインフォーマーシャル（インフォメーションとコマーシャルを組み合わせた造語）番組をテレビで放送したところ、ターゲットとするシニア層から強い反応を得ることができた。

実際の集客においても、第 2 四半期の新規入会者における 50 代以上の割合が、前年同期の 14% から 19% に上昇した。こうしたテスト・マーケティングの結果を受けて、同社は下期以降、シニア層の取り込みに向けてマーケティング活動を加速させる計画だ。

新規入会者における年齢層別構成比



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 新規事業による成長

RIZAP GOLF、RIZAP ENGLISH は準備を整え、来期以降の本格展開に方針転換

各種新規事業の中でも先行しているのが RIZAP GOLF と RIZAP ENGLISH だ。RIZAP GOLF は、現在 5 店舗を展開中だ。2017 年 3 月期第 2 四半期には実験的な店舗として、池袋に RIZAP とのコラボ店舗をオープンさせた。また、従来から課題の 1 つであったトレーナーの確保を進めている。

RIZAP ENGLISH は 2016 年 7 月に 1 号店を出店して事業がスタートしたのち、10 月に 2 号店をオープンした。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 か月間”）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。

RIZAP GOLF、RIZAP ENGLISH とともに、従来は 2017 年 3 月期中の多店舗展開に意欲を見せていたが、ここきて PDCA サイクルを回してプログラム、コンテンツのブラッシュアップや、CM の作り込みなどに注力しているもようだ。事業拡大を急ぐよりも、しっかりと商品・サービスを作りこむことが顧客満足度につながり、結局は成功への近道となるということで、下期を準備と投資の時期に充当し、2018 年 3 月期以降の本格展開につなげる方針に変更したと思われる。

弊社では、こうした同社の姿勢は正しいと考えている。RIZAP はゴルフレッスン、英語学習ともに、業界の中では後発に属する。一方でブランドイメージが非常に高いだけに、顧客の期待も大きいと考えられる。そこにギャップを生じさせると、RIZAP のブランドイメージ自体が傷を負うことになりかねない。ゴルフレッスンも英語学習も市場規模は十分大きいので、急ぐ必要はない。また、RIZAP の本業が好調であるため、先行投資を行う余裕は十分にある。準備万端に整えたあとの本格展開に期待したい。

それ以外の新規事業としては、アパレル分野での事業展開が注目される。グループ内にはマルコ、夢展望、アンティローザ、馬里邑など、複数のアパレル関連企業を抱えている。パーソナルジムで確立した RIZAP のブランドイメージと合わせた、高機能アパレルなどが 1 つの分野として想定される。

■事業提携による成長

RIZAP ブランドを活用した事業提携による新商品・新サービスが拡大

同社は事業提携による新商品・新サービスの開発を続けているが、第 2 四半期累計期間においては、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。また、2016 年 8 月には宅配の「ピザハット」を運営する日本ピザハット（株）と糖質を抑えたピザを共同開発し、発売を開始した。当初は 10 月下旬までの期間限定で、関東地区だけの販売としてスタートしたが、販売好調により、現在では北海道、中京、関西に販売地域を拡大し、期間限定なしで販売されている。

さらに、足元では 2017 年 3 月期第 3 四半期中の進捗となるが、現在までに公表された事業提携案件として、ソフトバンクグループ <9984> との事業提携に基づいて開発したアプリをベースに、“RIZAP ONLINE”として 2016 年 11 月からサービスが開始された。これは低糖質ダイエットの根幹である食事の管理を専用アプリを用いて行い、目標達成を目指すものだ。利用者は Web を通じたマンツーマン指導やメニュー検索機能、RIZAP からメニュー提案が成されるレコメンド機能などのサービスを利用できる。月間 19,800 円で、目標達成に応じて 5,000 円割引になるインセンティブがついている点がユニークだ。

同じ 2016 年 11 月にはまた、ユニー・ファミリーマートホールディングス <8028> の（株）ファミリーマートと RIZAP が共同で開発した“おいしさにコミットした”パン、デザート、飲料など 9 種類の販売が、ファミリーマート・グループの約 18,000 店舗でスタートした。商品には RIZAP ブランドが付加され、同社はロイヤリティ収入を受け取る事業モデルだ。低糖質プリンなど販売が好調な滑り出しとなっており、第 2 弾の商品も開発される見通しだ。

従来は、RIZAP ブランドの認知度向上を目的とする内容の事業提携が多かったが、現在では RIZAP ブランドを活用するタイプの提携が増えている点が大きな変化点だ。同社は今後も事業提携を拡大させる意向だが、一方でブランドマネジメントにも留意し、RIZAP ブランドが毀損しないよう万全の注意を払うとしている。

■ M&A とシナジー効果による成長

グループ企業間の連携によるシナジー効果が具現化

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 年も活発に M&A を行った。主なところでは、上場企業では、2016 年 5 月にパスポート、7 月にマルコを立て続けに買収した。非上場企業では、2 月にタツミブランニング、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)タツミブランニング	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	2,013	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

同社が M&A で目指すポイントは 2 つだ。1 つはシナジー効果の追求だ。同社が新たな RIZAP ブランド事業として注力するゴルフとの関連では、アンティローザと RIZAP GOLF（オリジナルウェア）、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）、日本文芸社と RIZAP GOLF（書籍発行や集客）などが既に着手された。また、補正下着のリーディングカンパニーであるマルコとは高機能ウェアの開発や体型補正プログラムの共同開発などが検討されている。

もう 1 つのポイントは、個々の企業のバリューアップだ。企業のバリューの計測方法は一樣ではないが、究極的には業績、及び上場企業であれば株価（時価総額）ということに行き着こう。同社は上述のシナジーの追求や、広告宣伝のノウハウの活用などを通じて、グループ会社のバリューアップに成功してきた。しかし一方で、まだ業績改善の余地の大きいグループ企業も複数存在している。2017 年 3 月期下期は、こうした点にもこれまで以上に重点的に取り組む方針だ。

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）	2016/12/9 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	788	2,062,556,400	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	661	3,054,480,000	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	428	920,400,000	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	285	1,634,640,000	第三者割当増資
マルコ	9980	東証 2 部	2016/7/5	63.18%	50	55,000,000	144	5,170,000,000	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

業績見通し

通期の売上収益見通しは十分達成可能、利益面でも達成確度は高まる

2017 年 3 月期通期について同社は、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）。

前述のように、第 2 四半期決算は修正予想をさらに上回る利益水準を達成したが、同社は通期予想については、期初予想を変更していない。結果的に、通期予想達成のための下期の業績のハードルは大きく下がっている。

2017 年 3 月期通期予想の概要

（単位：百万円）

	IFRS				
	16/3 期		17/3 期		
	2Q 累計	2Q 累計	前年同期比	下期（予）	通期（予）
売上収益	25,691	41,507	61.6%	58,492	100,000
営業利益	1,502	6,393	325.5%	3,756	10,150
売上高営業利益率	5.8%	15.4%	—	6.4%	10.2%
税引前利益	1,306	6,064	364.2%	3,435	9,500
親会社の所有者に帰属する当期（四半期）利益	814	4,262	423.3%	1,737	6,000

出所：フィスコ作成

弊社の業績についての考え方は従来から変更はない。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、十分達成可能だとの結論を得た。RIZAP 関連事業での売上収益拡大を 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。

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。

2017 年 1 月 19 日（木）

前述のように、通期予想達成のための下期の業績のハードルは大きく下がっている。利益面での好調な進捗を受けて弊社では通期業績の上方修正を期待していたが、その点については見方を変えた。その理由は、2018 年 3 月期以降を見据えた投資拡大の可能性織り込んだためだ。同社が目指しているのは 2017 年 3 月期の業績予想値ではなく、あくまで COMMIT2020 で掲げる 2021 年 3 月期の業績目標だ。2017 年 3 月期の業績予想達成に対して余力が生じた場合には、成長のための先行投資に回し、結果的に 2017 年 3 月期の業績は予想の線に落ち着くとみている。

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		
				2Q 累計	2Q 累計	下期 (予)	通期 (予)
売上高	39,101	55,448	売上収益	25,691	41,507	58,492	100,000
前期比	63.5%	41.8%	前年同期比	－	61.6%	－	－
売上総利益	24,874	33,636	売上総利益	16,185	21,199	－	－
前期比	76.6%	35.2%	前年同期比	－	31.0%	－	－
売上高売上総利益率	63.6%	60.7%	売上高売上総利益率	63.0%	51.1%	－	－
販管費	22,766	28,569	販管費	14,604	19,232	－	－
前期比	75.7%	25.5%	前年同期比	－	31.7%	－	－
売上高販管費率	58.2%	51.5%	売上高販管費率	56.8%	46.3%	－	－
			その他の収益	125	4,687	－	－
			その他の費用	202	261	－	－
営業利益	2,108	5,066	営業利益	1,502	6,393	3,756	10,150
前期比	87.0%	140.3%	前年同期比	－	325.5%	－	－
売上高営業利益率	5.4%	9.1%	売上高営業利益率	5.8%	15.4%	6.4%	10.2%
経常利益	1,946	4,639	税引前利益	1,306	6,064	3,435	9,500
前期比	49.3%	138.4%	前年同期比	－	364.2%	－	－
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	814	4,262	1,737	6,000
前期比	－39.4%	50.7%	前年同期比	－	423.3%	－	－
分割調整後 EPS（円）	13.26	19.44	分割調整後 EPS（円）	6.45	33.45	13.63	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 期期末	17/3 期 2Q 末
流動資産	22,724	32,522	55,168
現預金及び同等物	8,366	10,483	23,101
営業債権	8,974	12,062	16,378
非流動資産	16,400	21,255	28,467
有形固定資産	9,647	11,331	15,623
のれん	2,473	4,675	5,315
無形資産	846	689	838
資産合計	39,125	53,777	83,636
流動負債	19,898	27,296	39,052
営業債務	10,766	13,756	19,713
有利子負債	7,820	10,914	15,819
非流動負債	12,286	15,344	27,887
有利子負債	10,371	12,853	23,019
親会社所有者に帰属する持分合計	6,077	10,226	13,535
資本金	132	1,400	1,400
資本剰余金	200	1,799	1,820
利益剰余金	5,720	7,001	10,294
その他の資本構成要素	23	25	18
非支配株主持分	863	910	3,161
資本合計	6,940	11,137	16,696
負債・資本合計	39,125	53,777	83,636

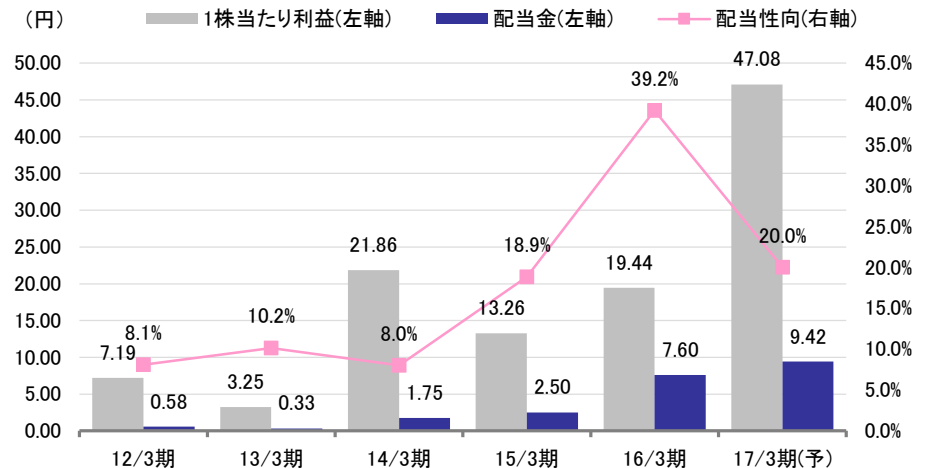
■株主還元

連結配当性向の目安を 2017 年 3 月期より 20% に改定

同社は株主還元を重要な経営課題の 1 つとして位置づけ、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。その姿勢や方針にぶれはない。

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。前述のように、同社は数多くの成長投資案件を抱えているため、最終的な配当額も現在の予想からは大きく外れないと弊社では考えている。

1株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



注：1 株当たり利益及び配当金は分割調整後

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。利用できるアイテム数は 74 アイテムとなっている。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。12 月 9 日の終値 803 円に基づく優待利回りは 5.0% となり、配当利回り 1.2% と合わせて 6.2% 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