

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

RIZAP グループ

2928 札幌アンビシャス

企業情報はこちら >>>

2017 年 6 月 8 日 (木)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2018 年 3 月期は本体の RIZAP 関連事業が注目点	01
2. グループ各社は 2018 年 3 月期からは本格的トップライジングロースのステージに	01
3. 2018 年 3 月期も高水準の収益が続く	01
■ 会社概要	02
1. 沿革と事業ドメイン	02
2. 企業グループと事業セグメントの概要	03
■ 業績の動向	05
1. 2017 年 3 月期決算の概要	05
2. 四半期ベースの業績推移	07
3. 子会社の収益改善状況	08
■ 中長期の成長戦略	10
1. COMMIT2020 と成長戦略の全体像と進捗状況	10
2. 『RIZAP 関連事業』への進化	11
3. RIZAP ボディメイク事業の成長戦略	12
4. RIZAP GOLF の成長戦略	17
5. RIZAP ENGLISH / RIZAP COOK / RIZAP KIDS	18
6. RIZAP スポーツアパレルの成長戦略	18
■ 今後の見通し	20
■ 株主還元策	23

要約

2018 年 3 月期は RIZAP 関連事業が本格的に成長ステージに。 ボディメイク以外の売上高が 100 億円規模に拡大

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。

1. 2018 年 3 月期は本体の RIZAP 関連事業が注目点

2018 年 3 月期注目ポイントは、“RIZAP 関連事業”の収益拡大にあると弊社では考えている。RIZAP 関連事業とは言っても、これまでは RIZAP ボディメイク事業の 1 本足体制だった。しかしながら、ここに至り RIZAP GOLF を筆頭に、RIZAP を冠した関連事業が本格的な多店舗展開に乗り出す方針を固めた。RIZAP 関連事業のうちの新規事業の売上高の規模は一気に 100 億円を狙う規模にまで急拡大する可能性がある。

2. グループ各社は 2018 年 3 月期からは本格的トップライジングロースのステージに

2017 年 3 月期は、上場・非上場を問わずグループ各社の収益改善が進んだ年であった。コスト削減やマーチャンダイズの見直し、ブランドの統廃合など、各社の施策は業態・業況の違いを反映して様々だが、共通するのは 2018 年 3 月期からのトップライジングロースを目指すステージにギアチェンジを果たしたということだ。

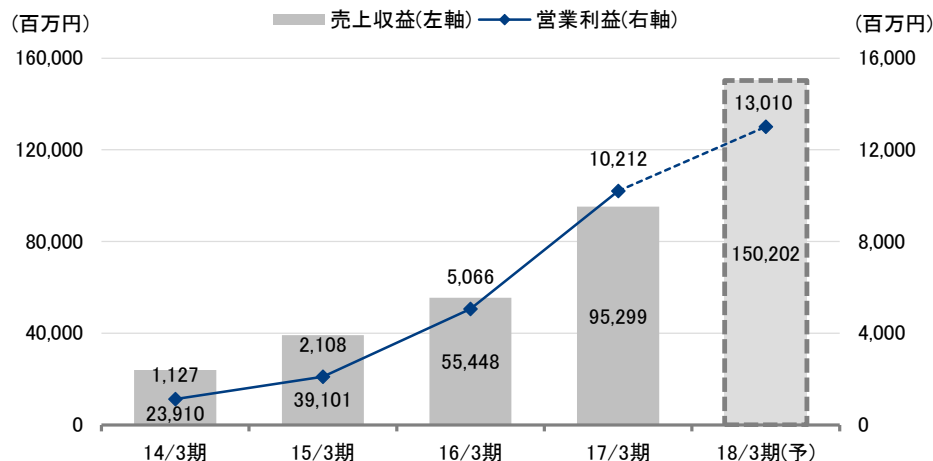
3. 2018 年 3 月期も高水準の収益が続く

2018 年 3 月期の通期業績について同社は、売上収益 150,202 百万円（前期比 57.6% 増）、営業利益 13,010 百万円（同 27.4% 増）と、前期に続いて大幅増収増益を予想している。2017 年 3 月期は割安購入益（“負ののれん”）で利益がかさ上げされていた部分もあったが、2018 年 3 月期は実力ベースの営業利益が前期比 3 倍になると計画している。その中で美容・健康関連部門は、ボディメイクの利益倍増や RIZAP GOLF の黒字転換などで、営業利益は期比 2.4 倍に達すると同社では予想している。

Key Points

- ・子会社のリストラモードは終了。2018 年 3 月期は各社とも本格的収益拡大期入り
- ・“RIZAP 事業”から“RIZAP 関連事業”に進化し、高成長のステージに入った
- ・実力ベースの全社営業利益は前期比 3 倍、美容・健康関連セグメントの利益は同 2.4 倍へ

業績推移



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
出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

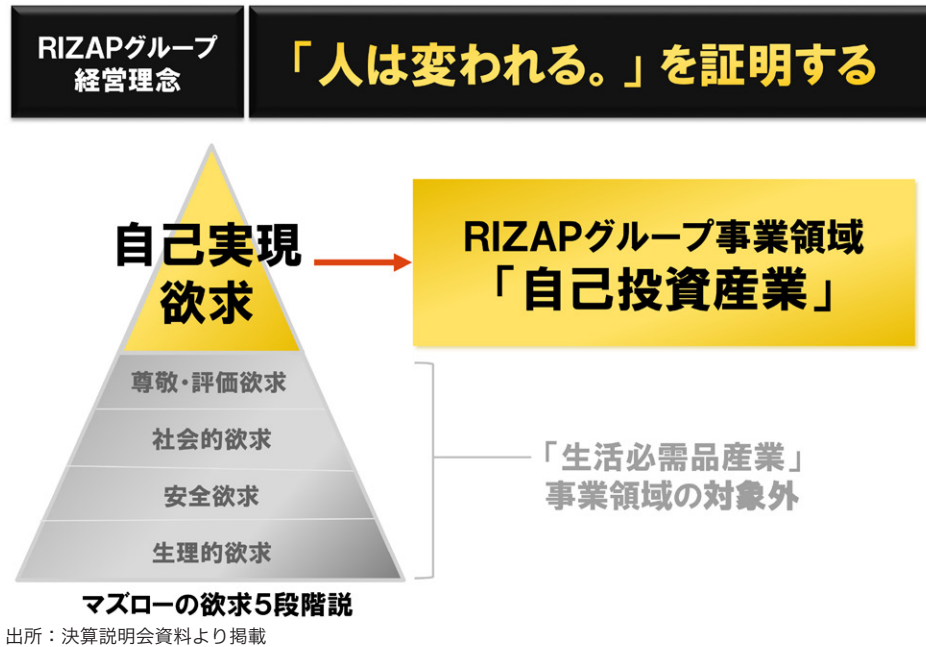
『“人は変わる”を証明する』を経営理念に、自己投資産業を事業ドメインとして急成長中

1. 沿革と事業ドメイン

同社は 2003 年 1 月、健康食品の通信販売を目的に健康コーポレーション株式会社として設立された。「健康」を切り口に M&A を積極活用しながら事業領域と業容を拡大させてきた。2016 年 7 月に会社分割によって通販事業を事業会社に移管し、同社は純粋持株会社に移行した。同時に社名を RIZAP グループ株式会社へと変更した。現在は、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、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。「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。この基本理念が、高い業績目標を掲げる中期経営計画『COMMIT2020』の理論的、精神的支柱となっている。

RIZAP グループの事業ドメインと「自己投資産業」



グループ内に 7 社の上場企業を擁し、 美容・健康関連など 4 事業を展開

2. 企業グループと事業セグメントの概要

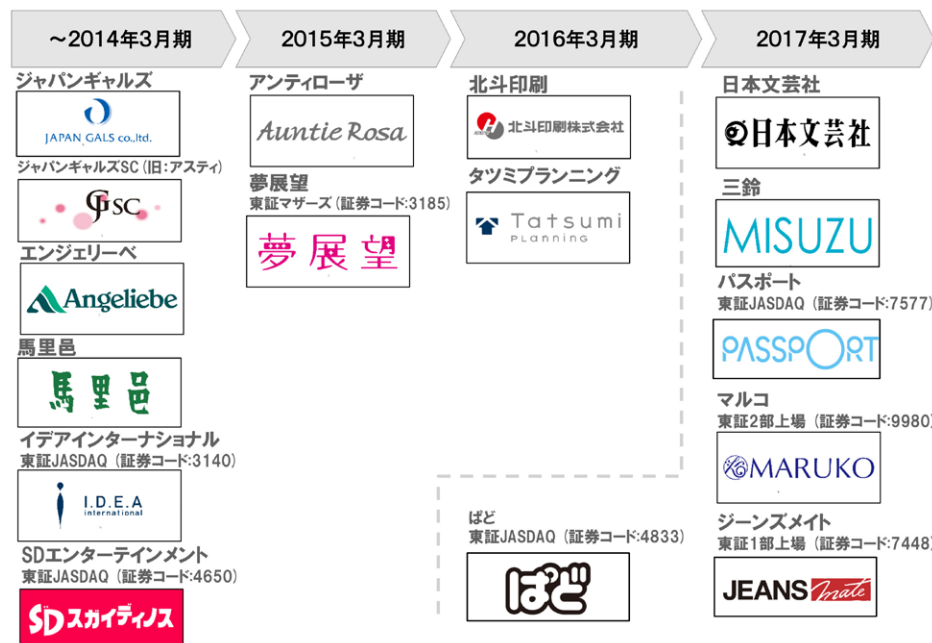
同社の歴史は M&A の歴史とも言える。同社自身が開発してきた事業は、通信販売事業（主体は健康コーポレーションとボディメイクの RIZAP 事業（主体は RIZAP(株)）2 つであり、それ以外は他社を買収・子会社化することで進出・拡大した事業となっている。

同社は企業の買収に当たり、前述の「自己投資産業」としての価値を提供できるかどうか、別な言い方をすれば RIZAP グループ企業としてシナジー効果を生み出せるか、という視点を買っている。一見すると同社の既存事業とのシナジーが見出しにくいようなケースも、この視点で見直すと買収の狙い・意図が見えてくる。同社の過去の M&A は、買収企業のバリューアップという意味で数多くの成功を収めてきたが、その理由もここに求めることができると弊社では考えている。

RIZAP グループ | 2017 年 6 月 8 日 (木)
2928 札幌アンビシャス | <https://www.rizapgroup.com/ir-releases/>

会社概要

M&A でグループ入りした主要企業



出所: 決算説明会資料より掲載

同社は現状、4つの事業セグメントから成っている。その主な構成企業や業態は以下のとおりだ。

「美容・健康関連事業」はボディメイクの RIZAP、RIZAP ブランドによる新事業開発を行う RIZAP イノベーションズ (株)、通販の健康コーポレーション、(株) ジャパングールズ、体型補整下着のマルコ <9980>、北斗印刷 (株) などで構成されている。

「アパレル関連事業」はマタニティウェアの (株) エンジェリーベ、高級既製婦人服の (株) 馬里邑、婦人服、紳士服を手掛ける (株) アンティローザ、(株) 三鈴、上場企業の夢展望 <3185> 及びジーンズメイト <7448> で構成されている。

「住関連ライフスタイル事業」はライフスタイル商品の企画・開発・製造・販売を行うイデアインターナショナル <3140> 及びパスポート <7577>、と、注文住宅・リフォームを手掛ける (株) タツミプランニングで構成されている。

「エンターテインメント事業」はエンターテインメント施設運営の SD エンターテインメント <4650> と出版の (株) 日本文芸社等で構成されている。

なお同社は、2017 年 3 月 31 日付で第三者割当増資により、ぼど <4833> を子会社化した。同社は、ぼどを中核に、日本文芸社、北斗印刷及び RIZAP メディアマーケティング部門のグループ企業で、新たにメディア事業グループを構成し、メディア事業に進出する方針を明らかにしている。したがって 2018 年 3 月期においては、事業セグメントの変更・追加と各セグメントに属するグループ企業の再編成が行われる可能性がある。

会社概要

また、2017 年 6 月 28 日付で第三者割当増資により、堀田丸正 <8105> を子会社化する。短期的には「成長戦略推進のための基盤作り」として将来にわたる事業毎の収益構造を改善することを前提に、現状のコスト構造の抜本的な見直しを行い、数億円規模の利益創造を図る。中長期的な持続的成長に向けて、事業毎の課題抽出による「事業の選択と集中」を行い、RIZAP グループとのシナジーを発揮する中で、来年度以降の大幅な増収増益へとつなげる狙い。払込金額は 19 億 2500 万円。第三者割当増資後の RIZAP グループの株式所有割合は決議権ベースで 62.27% となる。

業績の動向

全セグメントが黒字化を達成

1. 2017 年 3 月期決算の概要

同社の 2017 年 3 月期決算は、売上収益 95,299 百万円（前期比 76.7% 増）、営業利益 10,212 百万円（同 223.3% 増）、税引前利益 9,604 百万円（同 242.2% 増）、親会社の所有者に帰属する当期利益 7,678 百万円（同 383.7% 増）と大幅増収増益で着地した。

事前予想との比較では、売上高は 4,701 百万円（4.7%）の未達となったが、営業利益以下の各利益項目は予想を上回り、利益についてはコミットメントを達成できた。売上高についても、500 億円規模から倍増を狙うという規模感に照らすと、4.7% の未達という結果は評価に十分値する実績と言える。弊社では考えている。

2017 年 3 月期決算の概要

(単位：百万円)

	16/3 期 通期	17/3 期					
		通期 (予)	通期	前期比		予想比	
				伸び率	増減額	伸び率	増減額
売上収益	53,937	100,000	95,299	76.7%	41,362	-4.7%	-4,701
営業利益	3,159	10,150	10,212	223.3%	7,053	0.6%	62
売上高営業利益率	5.9%	10.2%	10.7%	-	-	-	-
税引前利益	2,806	9,500	9,604	242.2%	6,797	1.1%	104
親会社の所有者に帰属する当期利益	1,587	6,000	7,678	383.7%	6,090	28.0%	1,678

出所：決算短信よりフィスコ作成

セグメント別では、売上高については全セグメントが増収を達成した。利益面ではアパレル関連とエンターテインメントの両セグメントが黒字転換を果たし、全セグメントが黒字となった。

RIZAP グループ | 2017 年 6 月 8 日 (木)
2928 札幌アンビシャス | <https://www.rizapgroup.com/ir-releases/>

業績の動向

美容・健康関連事業は売上収益 38,225 百万円（前期比 34.4% 増）、営業利益 6,920 百万円（同 58.8% 増）となった。主力の RIZAP ボディメイク事業は月間 1,500 ～ 2,000 人の会員増加のペースが継続し、累計会員数が約 80,000 人に達した。弊社が最も重要な KPI と考える再契約率は前期比 1.37 倍となり、収益性改善に貢献した。マルコはコスト削減の徹底で黒字転換を果たし、来期以降の収益拡大に向けて着実に準備が進んでいる。詳細は後述するが、ボディメイク以外の RIZAP 関連事業（ゴルフ、英語、料理教室など）の事業開発が順調に進み、2018 年 3 月期に本格展開する準備が整ったことも大きな注目点だ。

アパレル関連事業は売上収益 13,042 百万円（前期比 41.9% 増）、営業利益 1,743 百万円（前期は 585 百万円の損失）となった。エンジェリーベとアンティローザが堅調に推移したほか、馬里邑、三鈴が通期ベースで黒字転換を果たした。夢展望は経営改革を進め、第 3 四半期単独期間では黒字転換を果たした。

住関連ライフスタイル事業は売上収益 33,253 百万円（前期比 287.4% 増）、営業利益 1,150 百万円（同 601.2% 増）となった。イデアインターナショナルはホットプレート等のキッチン家電やトラベル用品が引き続き順調に販売を伸ばした。投資注文住宅のタツミプランニングはデザイン力を武器に順調に業績を伸ばした。パスポートは 2016 年 5 月のグループ入り以来、滞留在庫削減や店舗投資を推進したこともあり営業損失を計上しているが、コスト構造改革なども同時に進め、今期の改善に向けた準備を整えた。

エンターテインメント事業は売上収益 12,044 百万円（前期比 38.6% 増）、営業利益 1,783 百万円（前期は 152 百万円の損失）となった。SD エンターテインメントは第 4 四半期に盛り返し、前期比増収増益を達成した。2016 年 4 月にグループ入りした出版の日本文芸社は、『女子のライザップ』を出版するなど、メディア戦略としてのシナジー拡大に取り組んだ。

2017 年 3 月期の事業セグメントの動向

（単位：百万円）

		16/3 期			17/3 期				
		2Q 累計	下期	通期	2Q 累計	下期	通期	前期比	
								伸び率	金額
売上収益	美容・健康関連	14,359	14,094	28,435	17,392	20,833	38,225	34.4%	9,790
	アパレル関連	4,534	4,658	9,192	5,444	7,598	13,042	41.9%	3,850
	住関連ライフスタイル	3,076	5,508	8,584	13,167	20,086	33,253	287.4%	24,669
	エンターテインメント	4,140	4,547	8,687	5,772	6,272	12,044	38.6%	3,357
	小計	26,110	28,787	54,899	41,776	54,790	96,566	75.9%	41,667
	調整額	-419	-542	-961	-269	-997	-1,266	-	-305
	合計	25,691	28,246	53,937	41,507	53,792	95,299	76.7%	41,362
営業利益	美容・健康関連	2,090	2,269	4,359	4,700	2,220	6,920	58.8%	2,561
	アパレル関連	-221	-364	-585	50	1,693	1,743	-	2,328
	住関連ライフスタイル	25	139	164	642	508	1,150	601.2%	986
	エンターテインメント	-117	-35	-152	1,613	170	1,783	-	1,935
	小計	1,777	2,009	3,786	7,006	4,592	11,598	206.3%	7,812
	調整額	-274	-353	-627	-613	-772	-1,385	-	-758
	合計	1,502	1,657	3,159	6,393	3,819	10,212	223.3%	7,053

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

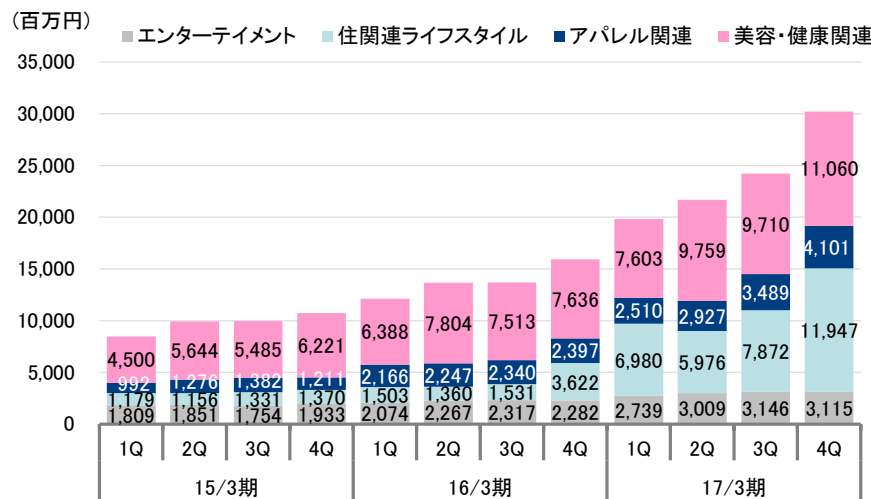
出所：決算短信よりフィスコ作成

各事業セグメントとも、期を追うごとに売上高の拡大が続く

2. 四半期ベースの業績推移

四半期ベースのセグメント別業績推移を見ると、各セグメントいずれも売上高は期を追って拡大が続いている。2017 年 3 月期第 4 四半期の売上高は 29,573 百万円で、前年同期比 93.8% 増、前四半期比 22.1% 増となった。一方、営業利益は 2,211 百万円で、前年同期比 864.3%、前四半期比 37.5% 増となった。前年第 4 四半期は戦略的に広告宣伝費を投下したため利益が圧縮されていた。その反動で前年同期比伸び率が大きく誇張されている。前四半期からの 37.5% 増益という点が実態を正確に反映していると言えるだろう。

セグメント別売上の推移



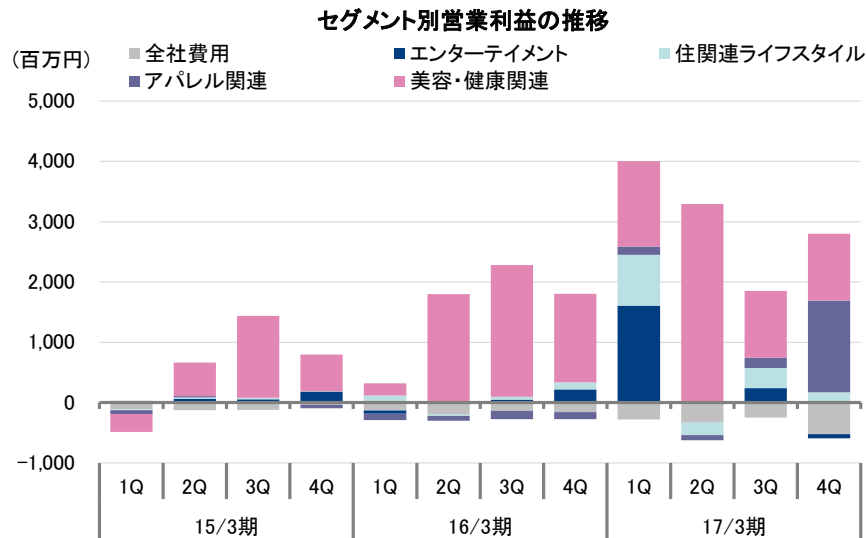
出所：決算短信よりフィスコ作成

利益の動向を見ると、美容・健康関連セグメントの営業利益は第 4 四半期も高水準で推移した。第 2 四半期の営業利益が突出しているのは、マルコ買収に伴う割安購入益（“負ののれん”）2,326 百万円が含まれているためだ。また同セグメントにおいては RIZAP 関連の新事業の先行投資が含まれている。RIZAP ボディメイク事業はそれらの投資をカバーするだけの高水準の利益を継続していることがうかがえる。

第 4 四半期のもう 1 つの注目点はアパレル関連セグメントの営業利益が大きく拡大した点だ。前述のように、赤字から黒字への転換及び赤字の縮小となった企業が相次ぎ、同セグメントの収益力が一気に顕在化した形だ。

エンターテイメントの営業利益が第 1 四半期に大きく膨らんでいるのは、前述のマルコのケースと同じく、買収に伴う負ののれんの影響だ。

業績の動向



出所：決算短信よりフィスコ作成

子会社のリストラモードは終了。 2018 年 3 月期は各社とも本格的収益拡大期入り

3. 子会社の収益改善状況

同社の M&A は、業績低迷に悩む企業を割安な価格で買収し、同社の持つ広告宣伝のノウハウやグループ企業各社とのシナジー効果を活用して復活させてバリューアップを図ることにある。2016 年 3 月期から 2017 年 3 月期にかけては上場企業を中心に M&A を加速させたが、2017 年 3 月期はそれらグループ各社の底打ち・改善が一気に顕在化した年であった。

重要なことは、これら子会社がそれぞれの中長期的な収益成長プロセスの、アーリーステージにいるに過ぎないということだ。2018 年 3 月期は本格的な収益拡大期に入っていくことになる。今後の同社を見ていくうえで、本体における RIZAP 関連事業の収益拡大とともに、グループ企業の成長もまた、継続して注視すべき重要なポイントと言える。

RIZAP グループ | 2017 年 6 月 8 日 (木)
2928 札幌アンビシャス | <https://www.rizapgroup.com/ir-releases/>

業績の動向

非上場グループ会社の営業損益の状況

会社名	セグメント	年度ベース		半期ベース			
		16/3 期	17/3 期	16/3 上期	16/3 下期	17/3 上期	17/3 下期
RIZAP	美容・健康	黒字	黒字	黒字	黒字	黒字	黒字
健康コーポレーション	美容・健康	黒字	黒字	黒字	黒字	赤字	黒字
ジャパンギャルズ	美容・健康	黒字	黒字	黒字	黒字	黒字	黒字
北斗印刷	美容・健康	黒字	黒字	黒字	黒字	黒字	黒字
(株) エンジェリーベ	アパレル	黒字	黒字	赤字	黒字	黒字	黒字
(株) 馬里邑	アパレル	赤字	黒字	赤字	赤字	赤字	黒字
(株) アンティローザ	アパレル	黒字	黒字	黒字	黒字	黒字	黒字
(株) 三鈴	アパレル	赤字	黒字	赤字	黒字	赤字	黒字
(株) タツミプランニング	住関連ライフスタイル	赤字	黒字	赤字	赤字	黒字	黒字
(株) 日本文芸社	エンターテインメント	赤字	黒字	赤字	赤字	黒字	黒字

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

上場グループ企業の収益改善状況

(単位：百万円)

会社名	コード	子会社化完了日	2015 年度		2016 年度		2017 年度 (予)		増減額	
			売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益
イデアインターナショナル	3140	2013/9/25	5,970	249	6,160	182	7,700	340	1,540	158
SD エンターテインメント	4650	2014/1/16	8,198	132	8,281	188	8,600	450	319	262
夢展望	3185	2015/3/31	3,669	-324	3,107	-154	5,283	780	2,176	934
パスポート	7577	2016/5/27	10,934	91	10,215	-552	10,000	300	-215	852
マルコ	9980	2016/7/5	13,479	-600	13,401	135	15,000	1,200	1,599	1,065
ジーンズメイト	7448	2017/2/20	9,308	-663	9,195	-829	未定	未定	-	-
ぱど	4833	2017/3/31	7,539	-175	6,997	-311	7,400	230	403	541

注：イデアインターナショナルは 6 月決算であるため、2016 年度を 2016 年 6 月期としている。パスポートの 2016 年度 (2017 年 3 月期) は決算期変更に伴い 13 ヶ月決算となっている。ジーンズメイトは 2017 年度 (2018 年 2 月期) の業績予想を未定として公表していない。

出所：各社資料よりフィスコ作成

なお、上場子会社については、業績改善の進捗と今後の成長軌道回帰、あるいは株主還元策の充実などが評価されて、株価が大きく上昇するケースが目立っている。その結果同社本体の子会社株式の含み益がここにきて大きく拡大している状況にある。

RIZAP グループの上場子会社の評価損益の状況

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	取得価格 (円)	取得株数 (株)	取得金額 (百万円)	2017/5/19 時点		株式取得方法
								株価 (円)	評価損益 (百万円)	
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	742	1,839	5,803	第三者割当増資
SD エンターテインメント	4650	東証 JASDAQ	2014/1/16	72.03%	89	5,340,000	475	705	3,289	ゲオから公開買付
夢展望	3185	東証マザーズ	2015/3/31	78.50%	192	3,900,000	748	1410	4,750	第三者割当増資
			2017/3/30		456	265,200	121	1410	253	公開買付
パスポート	7577	東証 JASDAQ	2016/5/27	65.83%	117	9,730,000	1,138	322	1,995	第三者割当増資
マルコ	9980	東証 2 部	2016/7/5	63.18%	50	55,000,000	2,750	297	13,585	第三者割当増資
ジーンズメイト	7448	東証 1 部	2017/2/20	63.99%	160	5,748,753	920	348	1,081	公開買付
					187	3,450,000	645	348	555	第三者割当増資
ぱど	4833	東証 JASDAQ グロース	2017/3/31	71.11%	74	13,513,515	1,000	395	4,338	第三者割当増資
合計							8,420		35,397	

注：イデアインターナショナルは 2017 年 6 月 1 日を効力発生日として 1：2 の株式分割を公表しているが、ここでは考慮していない。

出所：各社資料よりフィスコ作成

RIZAP グループ
2928 札幌アンビシャス

2017 年 6 月 8 日 (木)
https://www.rizapgroup.com/ir-releases/

■ 中長期の成長戦略

子会社群の業績改善に加えて、同社本体の成長戦略も順調に進捗

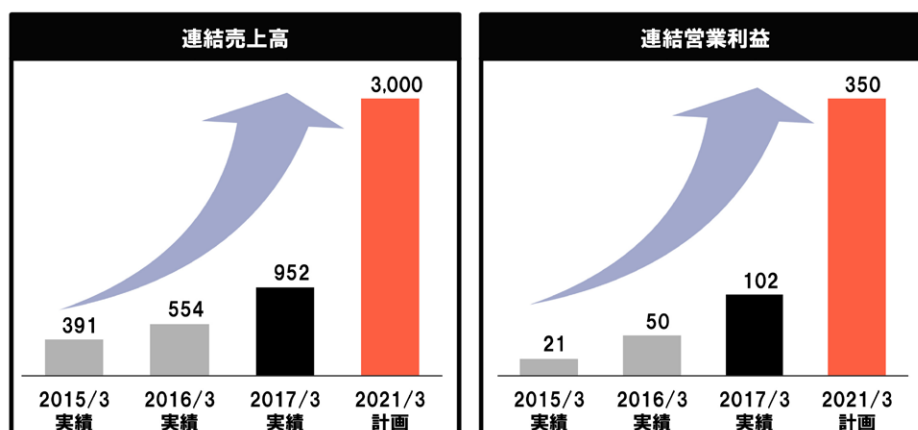
1. COMMIT2020 と成長戦略の全体像と進捗状況

既に広く知られているところではあるが、同社は現在、2020 年度（2021 年 3 月期）をゴールとする中期経営計画『COMMIT2020』を策定し、取り組んでいる。計数目標として、中期経営計画最終年度の 2020 年度において連結売上高 3,000 億円、連結営業利益 350 億円の達成を掲げている。

成長目標

達成に向けて順調に進捗

(単位:億円)



出所：決算説明会資料より掲載

同社は「健康」をキーワードにヘルスケア・美容市場の一角から事業をスタートし、その後、事業ドメインを「自己投資産業」へと拡大した。その結果、関連産業・市場も広がり、ターゲット市場の市場規模はヘルスケア・美容市場の 2 兆円規模から一気に 7 兆円を超えるまでに拡大している。

この巨大市場を相手に売上高 3,000 億円・営業利益 350 億円の業績計画を実現するために、同社は 4 つの成長戦略で臨んでいる。すなわち、1) 既存事業での成長、2) 新規事業の立ち上げ、3) 事業提携戦略、4) M&A とシナジーの追求の 4 つだ。

このうち 4) M&A とシナジーの追求については、2017 年 3 月期においてグループ各社の収益が着実な改善を示し、この成長戦略が想定どおりに回り始めていることは前述したとおりだ。グループ各社が将来への自信を持ち、それを反映した形で積極的な株主還元策を発表したことで、同社の M&A による成長戦略については投資家の間で一定の認知度を得たと言える。

中長期の成長戦略

一方、1) ～ 3) の成長戦略は同社本体が主体となって推進する成長戦略だ。このうち、1) 既存事業での成長は RIZAP ボディメイク事業の成長を意味しており、2) 新規事業の立ち上げとは従来から話題になってきた RIZAP GOLF や RIZAP ENGLISH などによる成長を意図している。弊社では同社を過去 3 年にわたり継続力バーしてきたが、2018 年 3 月期のスタートに当たり、この 2 つの成長戦略が一体化してシナジーを発揮しながら収益を拡大させていくステージに入ったと考えている。以下、その点について詳述する。

“RIZAP 事業” から “RIZAP 関連事業” に進化し、 高成長のステージに入った

2.『RIZAP 関連事業』への進化

同社はこれまで、RIZAP ボディメイク事業を中核に成長を達成してきた。同事業の収益性の高さは良く知られているが、その成長に陰りが見えたと評価する向きもある。しかしそれは正しい理解ではないと弊社では考えている。

ここ 1、2 年、同社が注力してきたのは RIZAP ボディメイク事業で稼いだ利益を投下して、ボディメイクに続く新規事業の立ち上げだ。同社の強みはマーケティング力にあるとされるが、その中にはブランドマネジメント力も含まれる。CM 好感度第 3 位にまでなった『RIZAP』ブランドの価値を毀損しないだけでなく、むしろ価値をさらに高めることができることが必要条件とされた。その結果として、ゴルフレッスン、英会話、料理教室などが『RIZAP』ブランドを冠するに値する新規事業として選定され、事業開発が進められてきた。

RIZAP 関連事業の一覧

事業ブランド	業種・業態	店舗数		売上高	
		17/3 末	18/3 末 (予)	17/3 期	18/3 期 (予)
RIZAP	ボディメイク	120	120 ～ 130	約 230 億円	約 280 億円
RIZAP GOLF	ゴルフレッスン	6	約 50 店	数億円	約 50 億円
RIZAP ENGLISH	英会話	2	約 10 店	数千万円	約 10 ～ 15 億円
RIZAP COOK	料理教室	1	約 10 店	数千万円	約 10 ～ 15 億円
RIZAP	スポーツアパレル	-	約 10 店	数千万円	約 10 億円
RIZAP KIDS	児童運動教室	1	2 ～ 3 店	数百万円	数千万円
RIZAP 関連事業全体		130	190 ～ 200	232 億円	360 ～ 370 億円

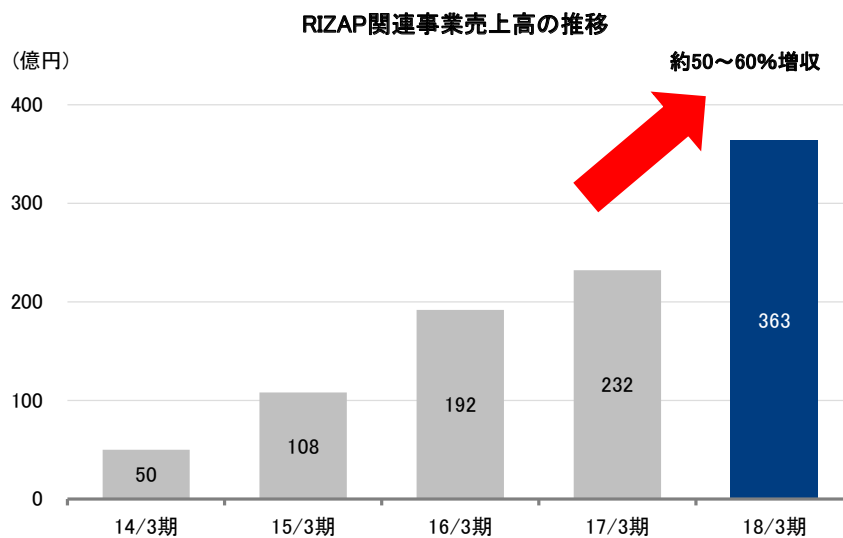
注：18/3 期の売上高の予想値は弊社の推測。

出所：会社資料よりフィスコ作成

同社は RIZAP ボディメイク事業にこれら RIZAP を冠した新規ビジネスを加えて“RIZAP 関連事業”として情報開示を行っている。2017 年 3 月期まではそれら新規事業の売上高はそれぞれ数千万円レベルで利益的には先行投資のステージだったため、RIZAP 関連事業の売上高は実質的に RIZAP ボディメイク事業の収益と同一だった。利益面ではボディメイク事業の利益が先行投資に回っていたため、実態よりも低く表されていたとみられる。

中長期の成長戦略

しかしながら 2018 年 3 月期には、ボディメイク以外の新規事業の売上高合計が一気に 8,000 百万円～ 10,000 百万円に拡大する可能性が出てきている。その結果、ボディメイク事業自身の成長と合わせて、RIZAP 関連事業の売上高は 2017 年 3 月期実績の 23,200 百万円から 36,000 ～ 37,000 百万円レベルに急拡大すると弊社では試算している。利益面でも一部の事業は、明確に黒字化し、ボディメイク事業の利益がしっかりと残ることになるとみられる。



出所：会社資料よりフィスコ作成。2018 年 3 月期の増収率の数値はフィスコの試算による。

LTV、シニア層、生産性向上の 3 つの軸で成長が続く

3. RIZAP ボディメイク事業の成長戦略

パーソナルジムの RIZAP 事業の成長は現在も続いている。RIZAP 事業の売上収益の動向を測る上での KPI（重要経営評価指標）は新規会員の増加ペースだ。累計会員数は 2017 年 1 月で 7 万人を突破したのち、2017 年 5 月時点で約 8 万人となった。月約 2,000 人ペースでの新規会員の流入が続いていることになる。この新規会員を受け入れる店舗の新規出店も順調で、2017 年 3 月末の店舗数は目標どおり 120 店に達した。47 都道府県全県出店も完了間近となってきている。

RIZAP グループ
2928 札幌アンビシャス

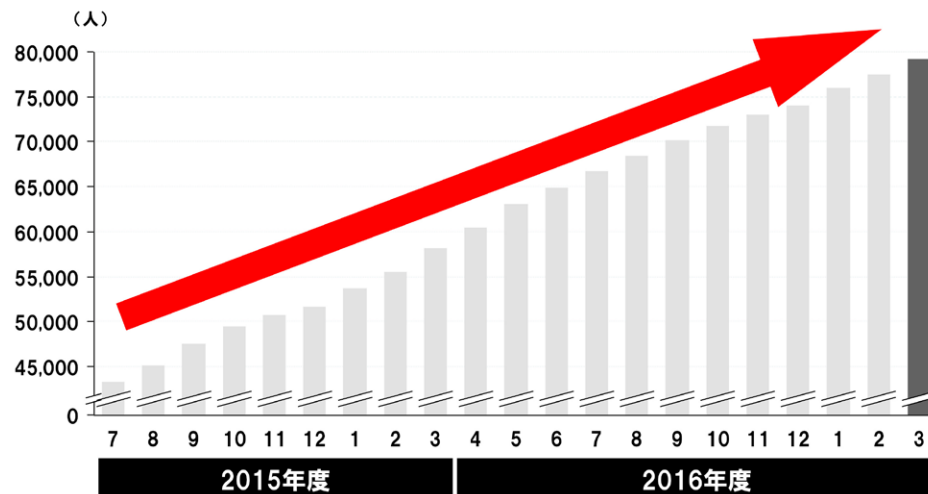
2017 年 6 月 8 日 (木)

<https://www.rizapgroup.com/ir-releases/>

中長期の成長戦略

RIZAP 累計会員数の推移

累計会員数 継続して増加中



出所：決算説明会資料より掲載

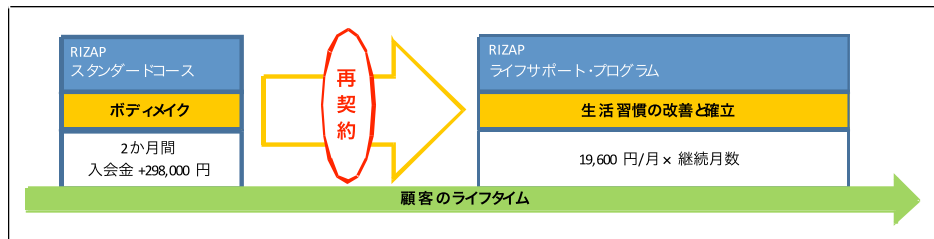
RIZAP 事業の成長エンジンは複数存在しているが、特に重要なものとして弊社では以下の 3 点を考えている。すなわち、1) 会員 1 人当たりの LTV (ライフタイムバリュー) を引き上げ、2) シニア層の取り込みによる潜在的会員の拡大、3) ジム及びトレーナーの生産性向上による店舗売上高の拡大の 3 点だ。これ以外にも RIZAP の法人向け展開による成長戦略や、RIZAP の高いブランド力を生かした事業提携による成長戦略などがあるのは従来からレポートしてきたとおりだ。

(1) LTV 向上策の状況

LTV を上げていくということは、RIZAP の事業モデルがフロー型からストック型へと転換することを意味している。顧客 1 人当たりの売り上げ単価でみた場合、スタンダードコースだけ場合は「入会金 + 298,000 円 + 物販」で数十万円の売上高だが、スタンダードコースを終えた会員を、何らかの形で再契約してアクティブ会員状態にキープすることで、1 人当たりの売上高は飛躍に増大することになる。

再契約率向上のために同社が打ち出した 1 つの施策が、ライフサポートプログラムだ。これは月 2 回 /19,600 円でトレーナーの指導を受けつつ体形・健康の維持を図ることができるというものだ。これを再契約した顧客の場合、1 人当たり売上高は「入会金 + 298,000 円 + 物販 + (19,600 円 × 継続月数)」となる。フロー型からストック型への移行で 1 人当たり売上高の差が何倍にも開いてくることは容易に理解できるだろう。この施策の成否のカギは顧客満足度 (CS) が握ることになるが、この点はこれまでのアンケート調査などの結果を見る限りは自信を持てる状況だ。

ライフサポートプログラムへ再契約と期待売上高のイメージ



出所：会社資料よりフィスコ作成

また、同社はマシンルームの導入も進めている。これはブースの一部をマシンルームに改装してトレーニングマシンを設置し、会員には自由に機器を使用してもらって体型維持・向上を図るというものだ。直接のトレーナーの指導はないが、プランニングシートを配布して適切な自己管理を可能にしているほか、定期的なカウンセリングも行っている。2017 年 6 月時点にはマシンルーム設置店舗数が全 120 店の 3 分の 2 に当たる 80 店に増える見通しだ。

こうした施策の結果、ライフサポートプログラムのゲスト数は、導入間もない 2016 年 1 月と比べて 2017 年 4 月には 10.5 倍に増加した。これと関連して既存顧客の KPI である休会者数が 23% 減少し、代わりに再契約者数が 37% 増加した（いずれも 2016 年 3 月と 2017 年 3 月の比較）。RIZAP ボディメイク事業のストック型ビジネスモデルへの転換が着実に進んでいると言える。

(2) シニア層取り込みの状況

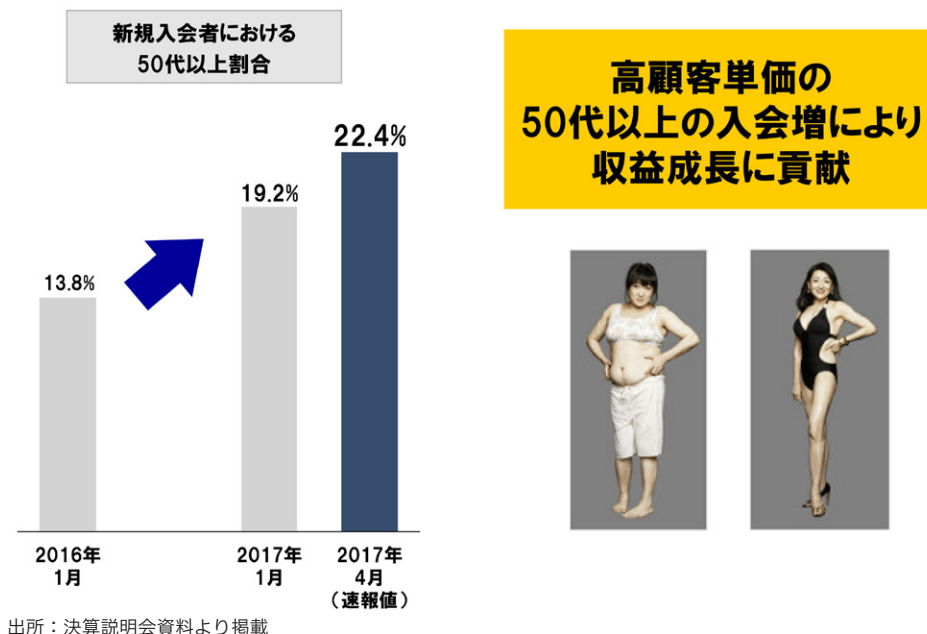
シニア層の取り込みは同社がかねてより注力しているポイントだ。シニア層を開拓するメリットは数多いが、特に重要なのは以下の 2 点だと弊社では考えている。1 つは、若年層と比較して時間的に余裕があるため、平日昼間というジム／トレーナーの稼働率が低い時間帯に誘客できる点だ。これによって全体としての稼働率を上げることができ、店舗売上高の増収及び利益率改善に寄与すると期待される。この点は後述するジム／トレーナーの生産性向上への取り組みとも重なるポイントだ。

もう 1 つは、シニア層に対する訴求ポイントが、短期的なボディメイクよりも、長期的な健康維持にあるという点だ。ボディメイクが 2 ヶ月間の短期プログラムが基本としている（ここにライフサポートプログラム等を付加して契約の長期化を狙っているのは前述のとおり）のに対して、健康維持や体力年齢の改善を遡る上では、当初から長期契約を視野に入れたものとなり、前述の LTV に重なる収益モデルとなるとみられる。

現状はシニア向けのマーケティングは順調に進捗している。同社はシニア向けには 29 分のインフォーマーシャルで丁寧な説明で納得を得ることを主眼にした CM と、主力のビフォア・アフター /15 秒・30 秒 CM の両方を展開している。シニア層の中での若手と言える 50 代には、タレントのエド・はるみを起用した CM が大きな反響を呼んで問い合わせ件数が大きく増加している状況だ。その結果として、新規入会者に占める 50 代以上の割合は 20% を安定的に超えてきている状況にあり、30% 台に乘せるのも時間の問題とみられている。

中長期の成長戦略

シニア層の取り込み状況



(3) トレーナー生産性向上への取り組み

RIZAP 事業における需給バランスは、現状では明確に需要超過、すなわち、顧客の需要に対してジム及びトレーナーのキャパシティが追いついていない状況だ。その原因は、働く現役世代（20 代～ 40 代）の割合が高く、トレーニングの時間帯が早朝・夜間・休日といったところに重なりがちな点が 1 つだ。しかしそれ以外にも、予約システムが十分にコンピュータ化されておらず、少なからず機会ロスが発生している面もあるというのが同社自身の分析だ。

この点について同社では、新たな予約管理システムを導入し、店舗生産性・店舗稼働率などを現状の 1.5 倍とすることを狙っている。その結果として、店舗当たり売上高を現状の 1.2 倍に引き上げる計画だ。前述した顧客単価の上昇やシニア層の取り込みによる平日昼間の時間帯の稼働率上昇などと組み合わせれば、店舗売上高の上昇度合いはさらに大きくなると弊社では考えている。

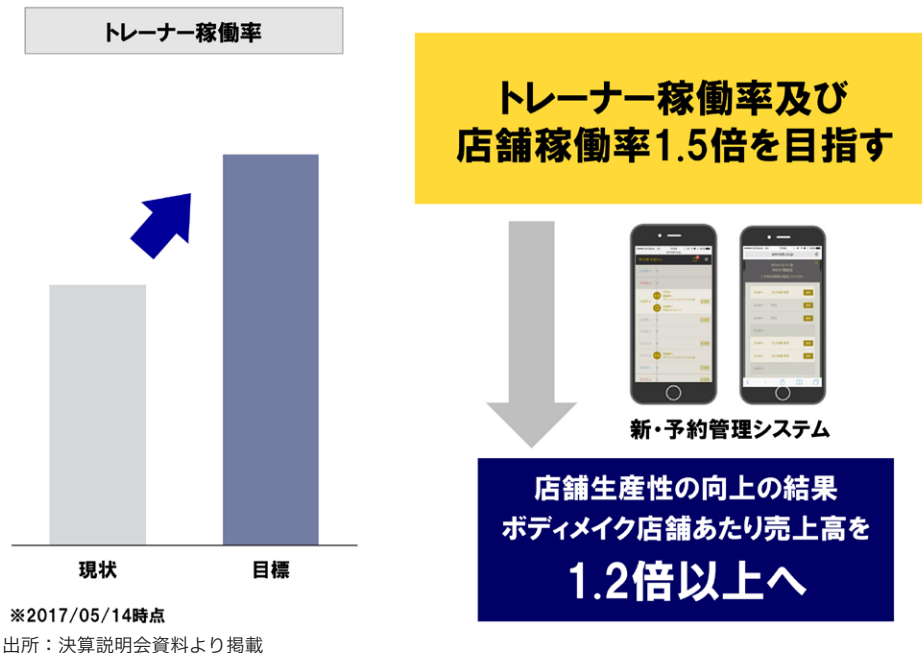
RIZAP グループ
2928 札幌アンビシャス

2017 年 6 月 8 日 (木)

<https://www.rizapgroup.com/ir-releases/>

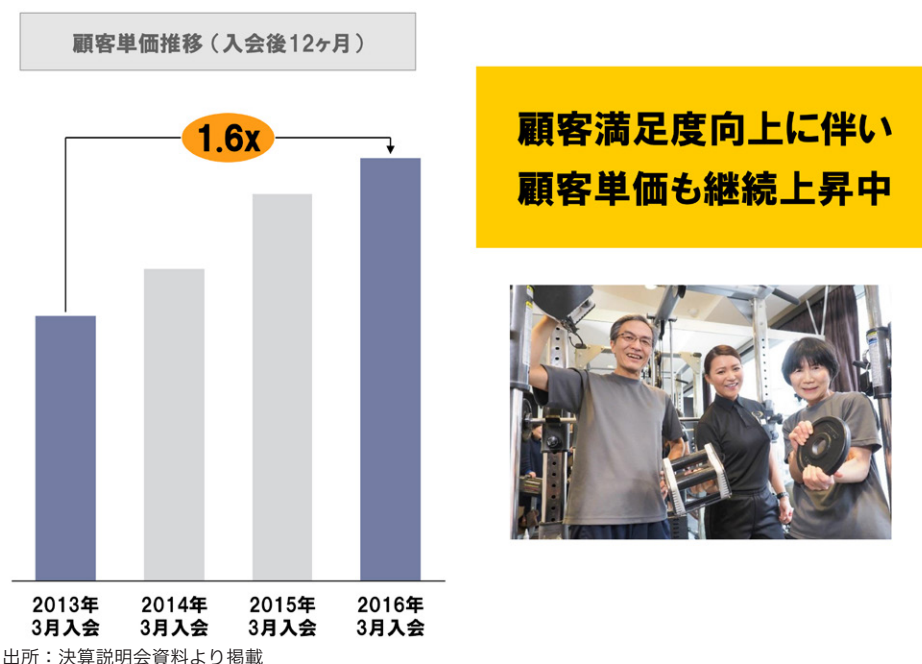
中長期の成長戦略

トレーナーの生産性向上への取り組み



前述した一連の施策によって、顧客単価は明確な上昇カーブを見せている。入会後 12 ヶ月間の顧客単価は、2013 年 3 月入会者と、2016 年 3 月入会者とは、1.6 倍に上昇している。ライフサポートプログラムにしても、シニア層の取り込みにしても、まだアーリーステージにあり、伸びしろは大きい状況だ。したがって顧客単価もここからさらに大きく伸びていくと弊社ではみている。

顧客単価の推移



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。

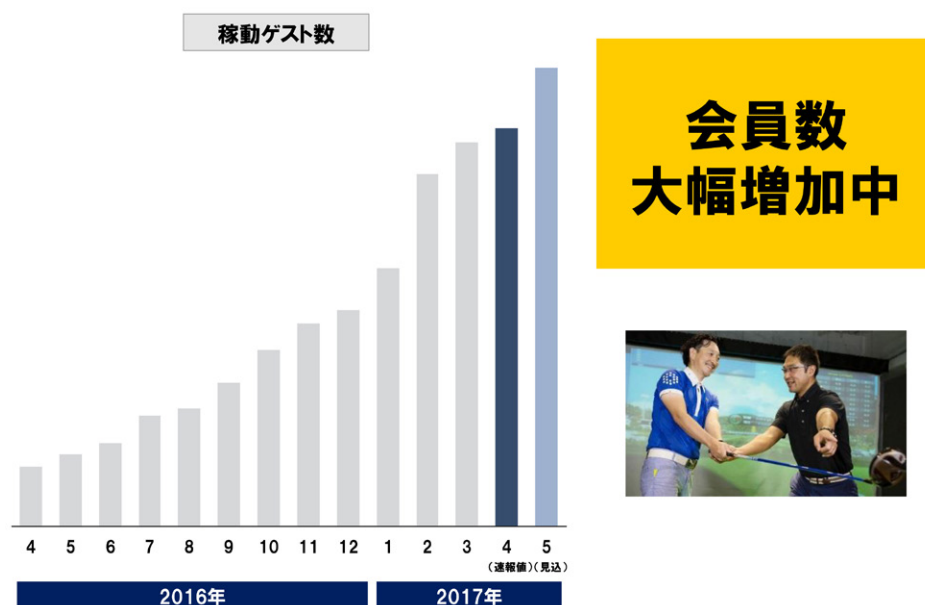
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

RIZAP GOLF の 2018 年 3 月期は店舗展開を加速させ、 期末 50 店舗体制を目指す

4. RIZAP GOLF の成長戦略

RIZAP GOLF は『2 ヶ月で 100 切りを目指す』をコンセプトとしたゴルフレッスンだ。スタート以来順調に会員数が拡大している。今期はプロゴルファーの石川遼プロと契約して CM に起用したことで、会員数増加ペースが一段と加速すると期待されている。

RIZAP GOLF 会員数の推移



出所：決算説明会資料より掲載

店舗ネットワークは RIZAP 関連の中では最も進捗しており、2017 年 3 月末時点で 6 店舗体制となっていた。2017 年 5 月に一挙 3 店（銀座、梅田、神戸）を出店したほか、今期中を通じて積極的な店舗網拡大を続け、2018 年 3 月末時点では 50 店舗前後にまで店舗網を拡大させる計画だ。これに対する収益インパクトについては、RIZAP 事業の過去実績例に照らし合わせると、売上高は 50 億円規模にまで膨らんでくると期待される。

RIZAP GOLF については物販の比率が高い点も特長だ。同社のオリジナルブランドのゴルフギアを中心に約 60% の新規入会者が物販契約を行っている（2017 年 5 月入会者速報値）。RIZAP ボディメイク事業はこの数値が 74%（同）と別格に高いが、RIZAP GOLF もボディメイク同様に、客単価が高い事業に成長するポテンシャルを有すると弊社ではみている。

RIZAP ENGLISH と RIZAP COOK も 2018 年 3 月期は 店舗展開を本格化

5. RIZAP ENGLISH / RIZAP COOK / RIZAP KIDS

(1) RIZAP ENGLISH

現状、池袋と新宿の 2 店舗を展開している。2016 年 7 月に 1 号店をオープンし、2017 年 3 月期中は店舗拡大よりもメソッドやオペレーションのブラッシュアップに注力してきた。その間、着実に生徒数が増加し、本格展開の手応えを感じ取った模様だ。2018 年 3 月期は 10 店舗前後にまで店舗網を拡大する計画だ。

収益面では、2017 年 3 月期は数千万円の水準だったようだが、2018 年 3 月期には店舗数拡大によって急拡大が見込まれる。過去の RIZAP 経験則当てはめると、10 店舗体制においては売上高は 10 億円～15 億円の規模に達すると期待される。

(2) RIZAP COOK

これまで同社が R-COOK としてテストマーケティングしてきた事業だ。R-COOK は『たった 2 ヶ月で、一流料理人が劇的な料理上達にコミット』をコンセプトにした料理教室で、2016 年 11 月に自由が丘に店舗をオープンして以来、PDCA サイクルを回してきた。大好評を得て、2017 年 6 月 1 日から名称を RIZAP COOK に変更し、本格的に多店舗展開することを決定した。2018 年 3 月期末までに 10 店舗体制とすることを狙っているようだ。収益については、価格帯も含めて RIZAP ボディメイクと同様のモデルとなっていることから、RIZAP ENGLISH 同様に、10 店舗体制においては 10 億円～15 億円の売り上げ規模になる可能性があると弊社ではみている。

(3) RIZAP KIDS

田園調布に 1 店舗を出店し、現在パイロットテストを行っている。コンセプトは、子供の才能にアプローチする運動指導スタジオだ。2 ヶ月間 16 回という基本期間や料金設定は他の RIZAP 各種プログラムと同様となっている。2018 年 3 月期中にプログラムやオペレーション、マーケティングについて PDCA サイクルを回し、早期の本格展開を目指す方針だ。

RIZAP ブランドと高機能を生かしたスポーツアパレルに力強い手応え

6. RIZAP スポーツアパレルの成長戦略

同社は RIZAP 関連事業での物販事業として、スポーツアパレルの本格展開を決定した。内容はコンプレッションウェアや医療機器、骨盤ベルト等が主体となっている。

コンプレッションウェアは着用すると体に適度な圧力がかかり、疲労軽減、スタミナ向上、トレーニング効果の増幅などの効果が得られるというものだ。米国のアンダーアーマーなどの海外ブランドのほか、ワコール<3591>やミズノ<8022>などの日本メーカーも参入している。ボディメイクで高いブランド力を有する RIZAP に最もフィットする市場と言えるだろう。

RIZAP グループ | 2017 年 6 月 8 日 (木)
2928 札幌アンビシャス | <https://www.rizapgroup.com/ir-releases/>

中長期の成長戦略

同社は 3 月下旬に 2 週間の期間限定で、大阪・阪急うめだ本店において、RIZAP スポーツアパレルショップを展開した。結果は非常に好評で、同店の売場別・曜日別売上高の歴代 1 位を 2 回（2 日間）獲得した。

こうした結果を受けて 2018 年 3 月期は本格展開を決定した。同社はヤマノホールディングス <7571> から 5 月 23 日付でスポーツ事業を買収する契約を締結済みだ。当該事業は“パワーズ”、“スポーツワールド”、“S.R.C.”、“ショックウェーブ”、“池袋秀山荘”の合計 16 店舗を展開するスポーツ用品小売事業であり、これらを活用して RIZAP スポーツアパレルを展開していくものと思われる。買収した事業の年商は 2016 年 3 月期で 3,724 百万円となっている。RIZAP スポーツアパレル単体の売上目標などは未公表だが、弊社では 10 億円規模の売上げを狙ってくるのではないかと推測している。

RIZAP スポーツアパレル事業



出所：決算説明会資料より掲載

■ 今後の見通し

実力ベースの全社営業利益は前期比 3 倍、 美容・健康関連セグメントの利益は同 2.4 倍へ

2018 年 3 月期の通期業績について同社は、売上収益 150,202 百万円（前期比 57.6% 増）、営業利益 13,010 百万円（同 27.4% 増）、税引前利益 11,983 百万円（同 24.8% 増）、親会社の所有者に帰属する利益 8,007 百万円（同 4.3% 増）と、前期に続いて大幅増収増益を予想している。

2018 年 3 月期業績見通しの概要

（単位：百万円）

	17/3 期		18/3 期		前期比		
	2Q 累計	通期	2Q 累計 （予）	伸び率	通期 （予）	前期比	
						伸び率	増減額
売上収益	41,507	95,299	68,986	66.2%	150,202	57.6%	54,903
営業利益	6,393	10,212	4,053	-36.6%	13,010	27.4%	2,798
売上高営業利益率	15.4%	10.7%	5.9%	-	8.7%	-	-
税引前利益	6,064	9,604	3,560	-41.2%	11,983	24.8%	2,379
親会社の所有者に帰属する当期利益	4,262	7,678	2,268	-46.8%	8,007	4.3%	329

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高は前期比 54,903 百万円の増収となる。この詳細内訳については開示されていないが、弊社では RIZAP 関連事業で 13,000 ～ 14,000 百万円、上場子会社で約 30,000 百万円、その他の子会社と M&A 合計で 10,000 百万円～ 12,000 百万円といった内訳と推測している。RIZAP 関連事業の見方の内訳は前述のとおりだ。上場子会社については各社の公表された業績予想を合算（ジーンズメイトについては推定値）すると無理なく得られる。その他の子会社と M&A からの増収分については、既に公表されているヤマノホールディングスからの事業買収の効果などを考えると、これも決して過大な想定ではないと弊社ではみている。

利益について同社は、詳細な情報開示を行っている。2017 年 3 月期は前述のように、約 5,800 百万円の割安購入益（負のれん）があり、それで営業利益が押し上げられていた。こうした特殊要因を除いた実力ベースの営業利益は約 4,000 百万円だった。

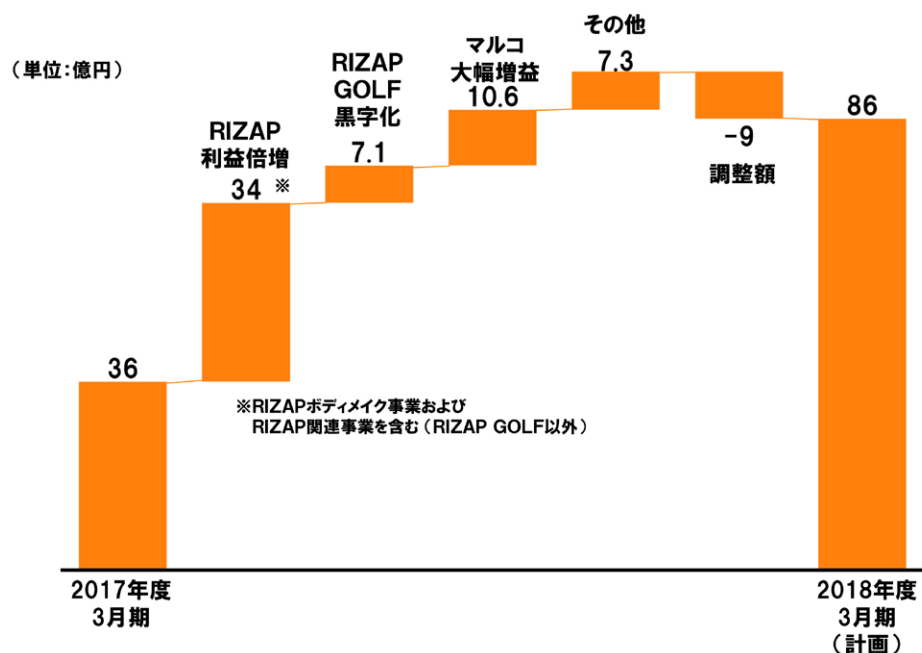
これが 2018 年 3 月期には実力ベースで 13,000 百万円に達すると同社では予想している。アパレル関連では夢展望とジーンズメイトがともに黒字転換を果たすと想定されている。また関連ライフスタイルでは、パスポートが黒字転換するほか、イデアインターナショナルが 2017 年 6 月期の業績見通しを上方修正したことが織り込まれている。

今後の見通し

中核事業である美容・健康関連セグメントについてはさらに詳細な内訳を公開している。2017 年 3 月期実績のセグメント営業利益は実力ベースで約 3,600 百万円だった。このほとんどは RIZAP（ボディメイク）事業だったとみられる。2018 年 3 月期はセグメント利益として 8,600 百万円が計画されており、約 5,000 百万円の増益となる。この内訳として、RIZAP 関連事業（RIZAP GOLF 除く）が 3,400 百万円の増益、RIZAP GOLF の黒字化で前期比 710 百万円の増益、マルコの利益拡大で 1.060 百万円の増益、その他で 730 百万円の増益がそれぞれ計画されている。

ポイントは RIZAP 関連事業全体では前期比約 4,110 百万円（RIZAP34 億円と RIZAP GOLF の合計）の増益となると計画されている点にあると弊社では考えている。前述したように RIZAP ボディメイク事業の収益性・成長性が低下していないばかりか、RIZAP 関連事業として把握した場合は、本格的な成長はここからスタートするということが示唆されている。

美容・健康関連セグメントの利益増減要因分析



出所：決算説明会資料より掲載

RIZAP グループ | 2017 年 6 月 8 日 (木)
2928 札幌アンビシャス | <https://www.rizapgroup.com/ir-releases/>

今後の見通し

財政状態計算書

(単位：百万円)

IFRS			
	移行日 (15/4/1)	16/3 期 期末	17/3 期 期末
流動資産	22,724	32,522	62,086
現預金及び同等物	8,366	10,483	24,643
営業債権及びその他の債権	8,974	12,062	20,544
非流動資産	16,400	21,255	33,562
有形固定資産	9,647	11,331	17,616
のれん	2,473	4,675	6,291
無形資産	846	689	1,013
投資等	3,434	4,560	8,642
資産合計	39,125	53,777	95,648
流動負債	19,898	27,296	43,636
営業債務及びその他の債務	10,766	13,756	24,326
有利子負債	7,820	10,914	15,996
非流動負債	12,286	15,344	30,557
有利子負債	10,371	12,853	25,204
親会社の所有者に帰属する持分合計	6,077	10,226	17,018
資本金	132	1,400	1,400
資本剰余金	200	1,799	1,692
利益剰余金	5,720	7,001	13,696
その他の資本構成要素	23	25	228
非支配持分	863	910	4,436
資本合計	6,940	11,137	21,454
負債・資本合計	39,125	53,777	95,648

出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

IFRS		
	16/3 期 期末	17/3 期 期末
営業活動によるキャッシュ・フロー	868	175
投資活動によるキャッシュ・フロー	-3,973	2,914
財務活動によるキャッシュ・フロー	5,137	11,088
現預金換算差額	-27	-18
現預金増減	2,004	14,160
期首現預金残高	8,478	10,483
期末現預金残高	10,483	24,643

出所：決算短信よりフィスコ作成

株主還元策

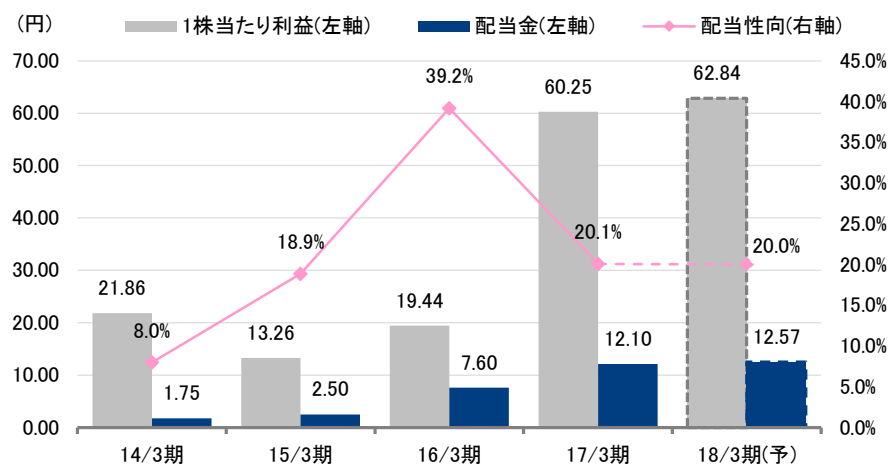
連結配当性向 20% を指針に配当額を決定

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。その姿勢や方針にブレはない。

同社は 2017 年 3 月期から、配当の目安を連結配当性向 20% と改定した。2017 年 3 月期決算では 1 株当たり利益が 60.25 円で着地した。そのため配当金は従来予想の 9.42 円から 12.10 円に引き上げられた。前期実績の 7.6 円からは 4.5 円の増配となる。

2018 年 3 月期について同社は、1 株当たり当期利益を 62.84 円と予想している。これと配当性向 20% から算出した 12.57 円を通期の配当予想として公表している。

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：決算短信よりフィスコ作成

同社は、株主優待制度も設けている。内容は保有株数に応じて RIZAP グループ商品を選択できるというものだ。M&A によってグループ会社が拡大していることを反映し、2017 年 3 月末の株主優待商品アイテム数は前期末比倍増の 157 アイテムとなった。2018 年 3 月期末にはさらに倍増の 300 アイテム以上とする計画だ。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。

RIZAP グループ | 2017 年 6 月 8 日 (木)
2928 札幌アンビシャス | <https://www.rizapgroup.com/ir-releases/>

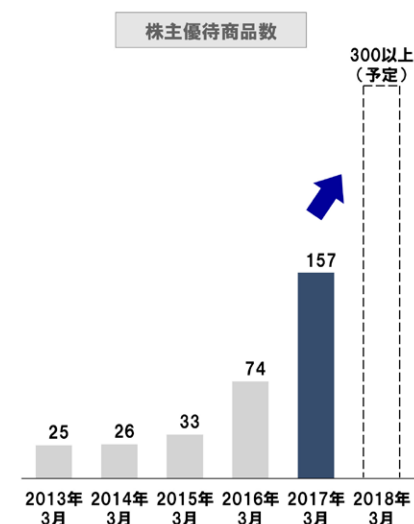
株主還元策

株主優待の贈呈基準

100株	4,000円相当の当社グループ商品から、ご希望の優待商品をお選びいただき贈呈いたします。
200株	6,000円相当の当社グループ商品から、ご希望の優待商品をお選びいただき贈呈いたします。
400株	12,000円相当の当社グループ商品から、ご希望の優待商品をお選びいただき贈呈いたします。
800株	24,000円相当の当社グループ商品から、ご希望の優待商品をお選びいただき贈呈いたします。
1,200株以上	30,000円相当の当社グループ商品から、ご希望の優待商品をお選びいただき贈呈いたします。
2,000株以上	36,000円相当の当社グループ商品から、ご希望の優待商品をお選びいただき贈呈いたします。

出所：ホームページより掲載

株主優待商品の推移



出所：決算説明会資料より掲載

同社は株主の取引の自由度を高める見地などから上場市場の変更について検討を行っていたが、2016 年 10 月に子会社元社長によるインサイダー取引の疑惑が発覚したことで、その作業は一旦ストップしていた。しかし、今年 4 月に証券取引等監視委員会が元社長の刑事告発を見送る決定をしたことで、今回のインサイダー取引の件は 1 つの区切りを迎えた。したがって、今後は上場市場変更に関する検討作業が再開する可能性もあると弊社ではみている。

重要事項（ディスクレーマー）

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