

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 4 月 5 日 (水)

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. 2017 年 3 月期第 3 四半期は大幅増収増益で、全セグメントが黒字化	01
2. 「COMMIT2020」達成のための成長戦略は 4 領域で構成。RIZAP 事業は高成長続く	01
3. 新規事業では RIZAP GOLF の 2018 年 3 月期の大幅拡大が決定。 事業提携、M&A も順調に進捗	01
4. 2017 年 3 月期通期予想は達成の公算大。2018 年 3 月期も大幅増益が続く見通し	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
■ 業績動向	05
1. 2017 年 3 月期第 3 四半期決算の概要	05
2. 四半期ベースでの業績推移	07
■ 中長期の成長戦略	10
1. COMMIT2020 と成長戦略の全体像	10
2. 既存事業の成長戦略	11
3. 新規事業の成長戦略	13
4. 事業提携の成長戦略	15
5. M&A 及びシナジー強化による成長戦略	17
■ 今後の見通し	20
1. 2017 年 3 月期通期見通し	20
2. 2018 年 3 月期の考え方	20
■ 株主還元策	24

要約

既存事業・新規事業・事業提携・M&A の 4 つの領域で成長戦略が順調に進捗中

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. 2017 年 3 月期第 3 四半期は大幅増収増益で、全セグメントが黒字化

2017 年 3 月期第 3 四半期は売上収益 65,726 百万円 (前年同期比 69.9% 増)、営業利益 8,001 百万円 (同 173.1% 増) と大幅増収増益で着地した。内容的にも全セグメントで営業黒字を達成した。特に、特殊要因のない第 3 四半期単独期間において全セグメントの黒字化を達成できた意義は大きいと弊社では考えている。

2. 「COMMIT2020」達成のための成長戦略は 4 領域で構成。RIZAP 事業は高成長続く

同社は 2021 年 3 月期に売上収益 3,000 億円、営業利益 350 億円を目指す「COMMIT2020」に取り組んでいる。その成長戦略は既存事業での成長、新規事業の拡大、事業提携での成長、M&A とシナジーによる成長の 4 つの領域から構成されている。中核の既存事業では RIZAP 事業が紹介入会者比率上昇、ライフサポートプログラム の拡大、シニア層取り込みによる収益性向上などを要因に、高成長が続くと期待される。

3. 新規事業では RIZAP GOLF の 2018 年 3 月期の大幅拡大が決定。事業提携、M&A も順調に進捗

新規事業では RIZAP GOLF の体制が整ったことと潜在顧客からの反響の大きさを受けて、2018 年 3 月期の大幅拡大方針を決定した。事業提携では過去分が順調に進捗していることに加え、新たに地方自治体との健康寿命延伸化プログラムでの提携開始が発表された。M&A では 2017 年 3 月期第 4 四半期中のジーンズメイト<7448> とぱど<4833> の子会社化が発表されている。

4. 2017 年 3 月期通期予想は達成の公算大。2018 年 3 月期も大幅増益が続く見通し

業績面では RIZAP を軸に高成長が続いている。2017 年 3 月期通期では、これまでの進捗率からみて営業利益予想 10,150 百万円は達成される可能性が高いと期待される。2018 年 3 月期も、本業の営業利益の大幅増益に加え、先行投資・赤字事業での営業損益が黒字に転換する計画で、全社ベースの営業利益は前期比 30% ~ 50% の大幅増益となる可能性がある。

RIZAP グループ
2928 札幌アンビシャス

2017 年 4 月 5 日 (水)

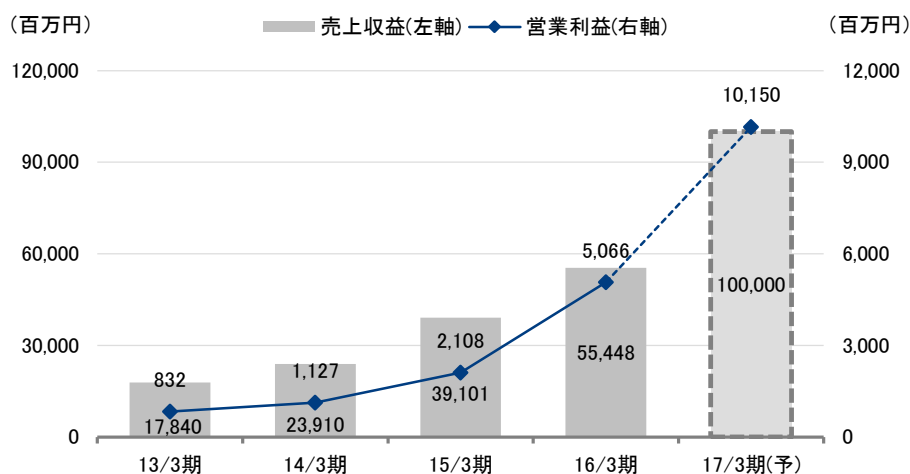
<https://www.rizapgroup.com/closing-video-library/>

要約

Key Points

- ・中核の RIZAP 事業はシニア層の取り込みで新たな成長ステージに突入
- ・新規事業では、2018 年 3 月期に RIZAP GOLF を大幅拡大へ
- ・過去の M&A では圧倒的な投資リターンを実現。ターンアラウンド力が同社の M&A 戦略の強さの源

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
出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

「自己投資産業」を事業ドメインに、M&A を積極活用して急成長中

1. 沿革と事業ドメイン

同社は 2003 年 4 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。

RIZAP グループ
2928 札幌アンビシャス

2017 年 4 月 5 日 (水)

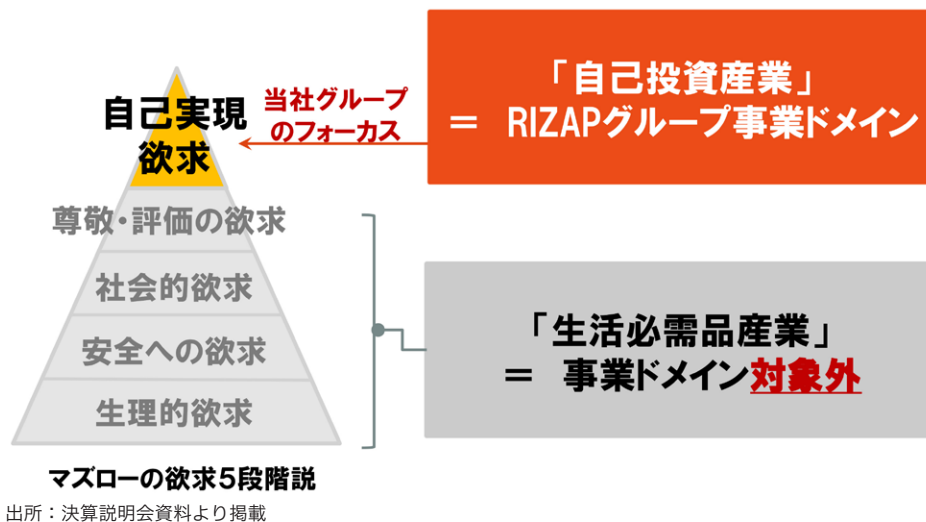
<https://www.rizapgroup.com/closing-video-library/>

会社概要

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、際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。

同社グループの事業ドメインと「自己投資産業」

“自己投資産業グローバルNo.1”ブランドをつくる



グループ会社を通じて 4 つの領域で事業を展開

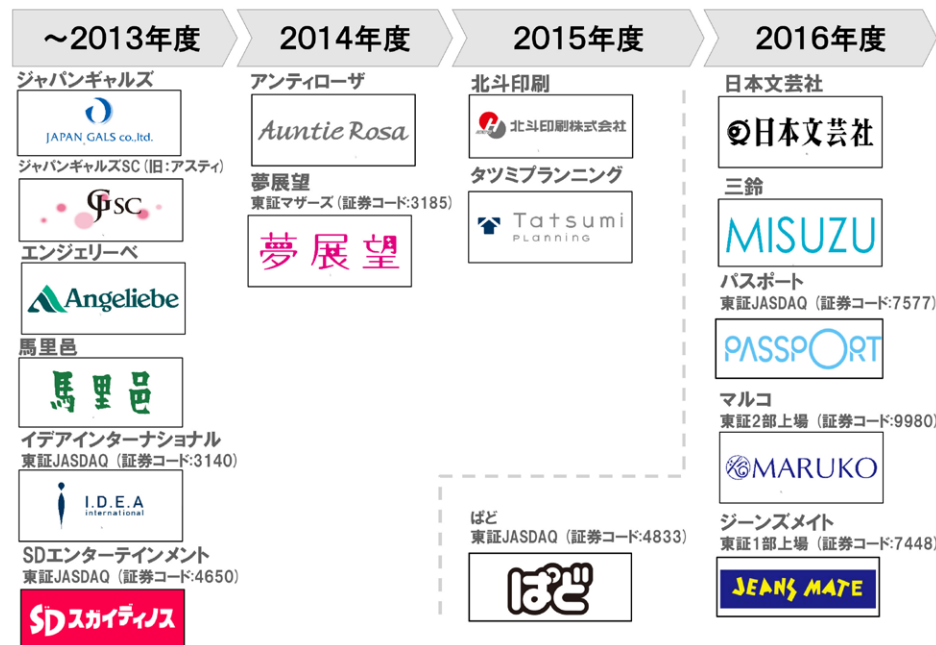
2. 企業グループと事業セグメントの概要

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（株））とボディメイクの RIZAP 事業（主体は RIZAP（株））の 2 つであり、それ以外是他社を買収・子会社化することで進出・拡大した事業となっている。

グループには、上場・非上場を問わず、アパレルから住宅建築会社まで様々な業種の企業が含まれている。重要なことはこれらの企業を買収に当たり、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同社のグループ企業としてシナジー効果を生み出せるか、という視点が貫かれているということだ。その条件から外れた企業は買収対象には成り得ず、一度グループ入りした企業であってもシナジーが生み出せないと判断すれば売却を行ってきている。

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RIZAP(株)、RIZAPイノベーションズ(株)(RIZAPブランドによる新事業開発)、健康コーポレーション(株)、マルコ(株)<9980>(体型補整用婦人下着)などで構成されている。

「アパレル関連事業」は(株)エンジェリーベ(マタニティウェア)、(株)馬里邑(高級既製婦人服)、(株)アンティローザ(婦人服、紳士服)、(株)三鈴(婦人服、紳士服)、夢展望(株)<3185>(婦人服)及び(株)ジーンズメイトで構成されている。

「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(株)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SDエンターテインメント(株)<4650>(エンターテインメント施設運営)と(株)日本文芸社(出版)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、(株)ぼどを子会社化する計画を発表している。ぼどを傘下に収めた後は、同社を中核に、(株)日本文芸社、北斗印刷(株)(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。

業績動向

2017 年 3 月期第 3 四半期は大幅増収増益。全セグメントが黒字化

1. 2017 年 3 月期第 3 四半期決算の概要

2017 年 3 月期第 3 四半期は売上収益 65,726 百万円（前年同期比 69.9% 増）、営業利益 8,001 百万円（同 173.1% 増）、税引前利益 7,557 百万円（同 180.4% 増）、親会社の所有者に帰属する四半期利益 5,081 百万円（同 206.2% 増）と大幅増収増益で着地した。

2017 年 3 月期第 3 四半期決算の概要

（単位：百万円）

	IFRS				
	16/3 期		17/3 期		
	3Q 累計	3Q 累計	前年同期比	進捗率	通期（予）
売上収益	38,676	65,726	69.9%	65.7%	100,000
営業利益	2,929	8,001	173.1%	78.8%	10,150
売上高営業利益率	7.6%	12.2%	-	-	10.2%
税引前利益	2,694	7,557	180.4%	79.6%	9,500
親会社の所有者に帰属する四半期利益	1,659	5,081	206.2%	84.7%	6,000

出所：フィスコ作成

2017 年 3 月期第 3 四半期決算を一言で言うならば、極めて順調な決算だったということだ。ポイントは、1)4 期連続増収増益を達成、2) 全セグメントの黒字化、3) M&A の加速と財務健全性の両立、の 3 点だ。通期予想に対する進捗率は、売上収益こそ 65.7% にとどまったが、営業利益は 78.8%、親会社の所有者に帰属する当期利益は 84.7% など、各利益項目の進捗率は非常に高いものとなった。

業績動向

セグメント別は以下のとおりだ。

2017 年 3 月期第 3 四半期のセグメント別内訳

(単位：百万円)

IFRS								
	16/3 期			17/3 期			前年同期比	
	1Q	2Q 累計	3Q 累計	1Q	2Q 累計	3Q 累計	伸び率	金額
売上収益	美容・健康関連	6,442	14,359	21,231	7,614	17,392	27.9%	5,933
	アパレル関連	2,293	4,534	6,908	2,512	5,444	29.4%	2,032
	住関連ライフスタイル	1,545	3,076	4,734	7,110	13,167	350.0%	16,571
	エンターテインメント	1,922	4,140	6,320	2,751	5,772	41.3%	2,608
	小計	12,204	26,110	39,195	19,989	41,776	69.3%	27,146
	調整額	-133	-419	-518	-155	-269	-	-96
営業利益	合計	12,070	25,691	38,676	19,834	41,507	69.9%	27,049
	美容・健康関連	253	2,090	4,300	1,414	4,700	35.1%	1,508
	アパレル関連	-135	-221	-362	136	50	-	583
	住関連ライフスタイル	50	25	70	847	642	1279.5%	908
	エンターテインメント	-68	-117	-647	1,606	1,613	-	2,501
	小計	101	1,777	3,361	4,004	7,006	163.7%	5,500
	調整額	-122	-274	-431	-278	-613	-	-429
	合計	-21	1,502	2,929	3,725	6,393	173.1%	5,071

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

美容・健康関連事業は売上収益 27,164 百万円（前年同期比 27.9% 増）、営業利益 5,808 百万円（同 35.1% 増）となった。主力の RIZAP 事業は累計会員数が 70,000 人を超え、月間 2,000 人の会員増加のペースが継続している。紹介入会者比率の一段の向上やリピート率の向上で収益性はさらに高まったとみられる。マルコは新規顧客獲得と顧客単価上昇に取り組んでおり、2018 年 3 月期以降の収益貢献に向けて着実に準備が進んでいる。通販の健康コーポレーションは広告宣伝の先行投資のほか、定期購入客の継続率向上に取り組んだ。

アパレル関連事業は売上収益 8,941 百万円（前年同期比 29.4% 増）、営業利益 220 百万円（前年同期は 362 百万円の損失）となった。マタニティ関連を扱うエンジェリーベ、婦人服・紳士服を扱うアンティローザが堅調に推移したほか、婦人服の馬里邑、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。2017 年 3 月期第 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、第 3 四半期単独期間では増益を達成した。

住関連ライフスタイル事業は売上収益 21,306 百万円（前年同期比 350.0% 増）、営業利益 979 百万円（前年同期は 70 百万円の利益。13.8 倍）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。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。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、業績回復に向け不採算店舗の整理やグループシナジーの追求等に取り組んでいる。

業績動向

エンターテインメント事業は売上収益 8,929 百万円（前年同期比 41.3% 増）、営業利益 1,853 百万円（前年同期は 647 百万円の損失）となった。SD エンターテインメントはシネマの好調や子会社事業の拡大といったプラス面はあったが、第 3 四半期に天候要因からボウリング事業が大きく減収となり利益が伸び悩んだ。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。

四半期ベースでの利益成長モメンタムは継続中

2. 四半期ベースでの業績推移

四半期ベースの推移を見ると、2017 年 3 月期第 3 四半期単独期間の収益は売上収益 24,218 百万円（前四半期比 11.7% 増）、営業利益 1,607 百万円（同 39.7% 減）、税引前利益 1,492 百万円（同 39.1% 減）、親会社の所有者に帰属する四半期利益 819 百万円（同 48.6% 減）となり、前年同期比では増収増益ではあるが、前四半期比較では増収減益となっており、成長の勢いが鈍った印象を受ける。

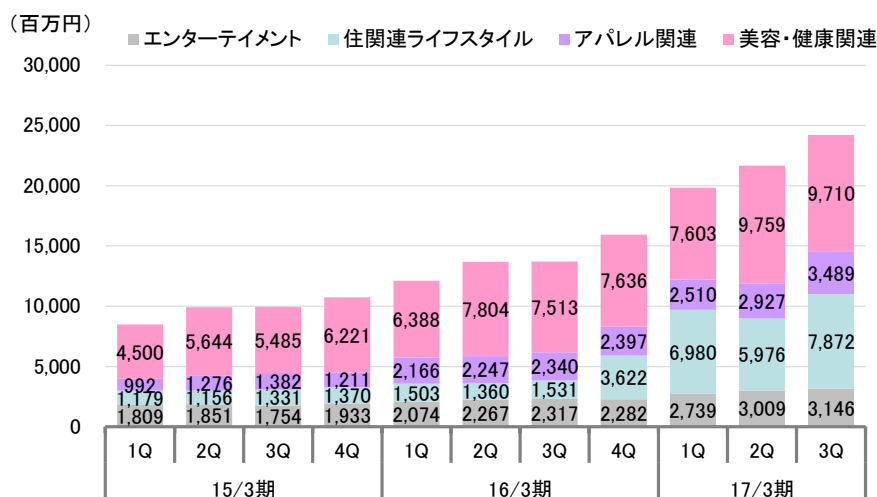
四半期ベースでのセグメント別営業利益を見ると、美容・健康関連事業のセグメント営業利益が、第 3 四半期単独期間は 1,108 百万円と、前四半期の 3,285 百万円から 3 分の 1 近くまで急減したことが全社ベースの四半期営業利益の減少の主原因であったように見える。

しかしながら、実体はそうではない。美容・健康関連事業セグメントの第 2 四半期の営業利益は、マルコの買収に伴う負ののれん 2,326 百万円によってかさ上げされていた。反対に第 3 四半期の営業利益にはマルコの第 3 四半期の営業損失（364 百万円）の分だけセグメント営業利益が押し下げられ第 2 四半期と第 3 四半期の差が強調された形となった。同様に、第 1 四半期においてはエンターテインメント事業とアパレル関連事業の両セグメントで負ののれんによる利益押し上げ要因があり、全社ベースの利益が大きく伸びた。

こうしたのれんの影響や新規連結企業の業績影響を取り除いたベースで見ると、主力の RIZAP 事業の収益は依然として高成長が続いているほか、過去 M&A 企業の業績も、赤字から黒字への転換や黒字幅の拡大のケースが目立っている。四半期ベースでの利益成長モメンタムは依然として続いている。

業績動向

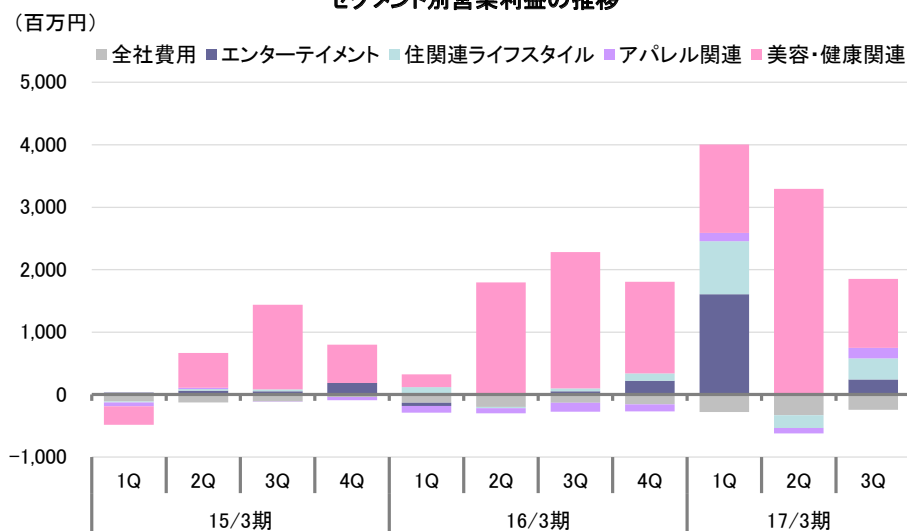
セグメント別売上の推移



注：17/3 期より IFRS 基準

出所：決算説明会資料、決算短信よりフィスコ作成

セグメント別営業利益の推移



注：17/3 期より IFRS 基準

出所：決算説明会資料、決算短信よりフィスコ作成

同社の M&A は、業績低迷に苦し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。それゆえ負ののれんが発生することもあるがそれは一時的なことであり、赤字企業を安定的な黒字体質の企業へと改善することにこそ意義がある。

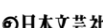
RIZAP グループ | 2017 年 4 月 5 日 (水) 2928 札幌アンビシャス | https://www.rizapgroup.com/closing-video-library/

業績動向

同社は 2017 年 3 月期第 3 四半期決算において、主要なグループ企業について第 3 四半期単独期間（2016 年 10 月 -12 月期）の営業利益の状況を公表した。それによると、主力の RIZAP（事業会社）は前年同期比で大幅増益となっているほか、夢展望、馬里邑が黒字転換を果たすなど大きな改善がみられた。また、黒字幅を増大させた企業も目立ち、順調に進捗している企業が多いことがわかる。

この第 3 四半期にみられた収益改善が 2017 年 3 月期第 4 四半期以降も定着し、2018 年 3 月期は 1 年を通じて黒字が達成されていくことこそが、同社にとっての真の成長戦略の具現化であるというのが弊社の理解だ。詳細は後述するが、同社自身もこの点を重要な経営課題と位置付けるとともに、その実現に強い自信を見せており、2018 年 3 月期の主要な増益ファクターと期待している。

主要なグループ企業の 2017 年 3 月期第 3 四半期単独期間の営業利益の状況

美容・健康関連事業			アパレル関連事業		
	2015年度 3Q (2015年10～12月)	2016年度 3Q (2016年10～12月)		2015年度 3Q (2015年10～12月)	2016年度 3Q (2016年10～12月)
	黒字	→ 大幅増益		赤字 (▲67百万円)	→ 黒字転換 (45百万円)
	赤字 (▲161百万円)	→ 赤字 (▲375百万円)		黒字	→ 増益
	黒字	→ 増益		黒字	→ 黒字
	黒字	→ 増益		赤字	→ 黒字転換
	黒字	→ 黒字		黒字	→ 増益
住関連ライフスタイル事業			エンターテインメント事業		
	2015年度 3Q (2015年10～12月)	2016年度 3Q (2016年10～12月)		2015年度 3Q (2015年10～12月)	2016年度 3Q (2016年10～12月)
	黒字 (60百万円)	→ 増益 (107百万円)		赤字 (▲11百万円)	→ 赤字 (▲15百万円)
	黒字 (171百万円)	→ 黒字 (35百万円)		黒字	→ 増益
	黒字	→ 黒字			

※各事業・各社ともに、
各年度の10～12月の3ヶ月間の営業利益を記載

出所：決算説明会資料より掲載

■ 中長期の成長戦略

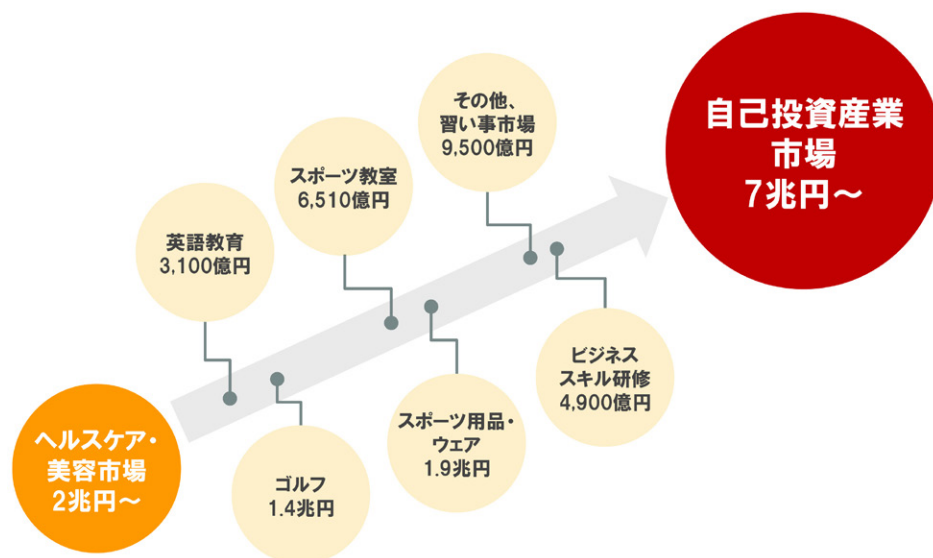
「自己投資産業」を事業ドメインとして、
2021 年 3 月期に売上収益 3,000 億円を目指す

1. COMMIT2020 と成長戦略の全体像

同社は 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。同社は、自社の事業ドメインを「自己投資産業」としているが、その市場規模については、無限の可能性があるとしている。

こうした巨大な市場に対して、以下に詳述するように、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 つの成長戦略で対峙し、中期経営計画最終年度の 2021 年 3 月期において連結売上収益 3,000 億円、連結営業利益 350 億円の達成を目指している。

同社グループのターゲット市場



出所：決算説明会資料より掲載

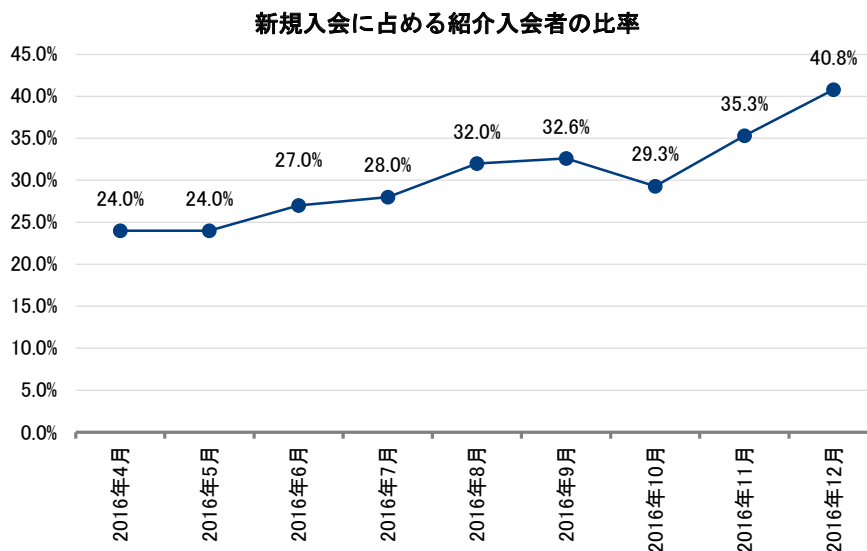
中核の RIZAP 事業はシニア層の取り込みで 新たな成長ステージに突入

2. 既存事業の成長戦略

(1) RIZAP 事業の足元の状況

既存事業における成長戦略は RIZAP 事業が中核を担っている。その RIZAP 事業は、極めて順調に収益の拡大が続いている。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 万人を突破したが、6 万人到達が 2016 年 8 月だったため、月 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。出店も順調で、2017 年 3 月末の目標 120 店に対し、2017 年 2 月時点で 110 店に達している。47 都道府県全県制覇も含めて店舗網の整備目標の達成は十分視野に入っていると言える。

RIZAP 事業の収益性（利益率）を測る KPI で現状もっとも注目されるのは紹介入会比率だ。同社は集客における広告依存度の低下に精力的に取り組んでいるが、そのための最も効果的な施策が既存会員からの紹介による新規会員の獲得だ。1 人当たりの新規会員の集客コストは広告に頼る場合と比べて劇的に低下するのは言うまでもない。新規入会者に占める紹介入会者の比率は 2016 年 12 月に 40% を突破した。前述のように、分母に当たる新規入会数が月間 2,000 人のペースを維持する中での 40% 超という紹介入会比率は、利益面で極めて大きなインパクトを与えたと弊社ではみている。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

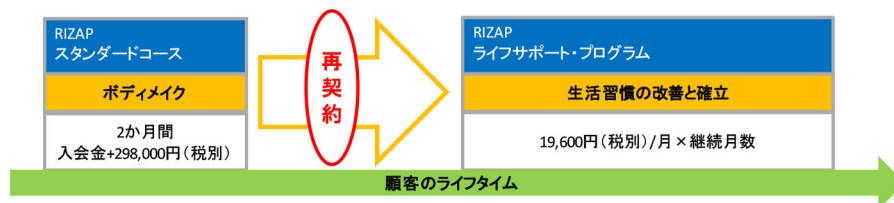
3 つ目の KPI として再契約率（リピート率）・残存率がある。これは通常の RIZAP スタンダードコース修了者が「ライフサポートプログラム」等を再契約して RIZAP のアクティブ会員であり続けるケースの割合を示すものだ。

中長期の成長戦略

最もベーシックなライフサポートプログラムの場合、月間 2 回 /19,600 円 (税別) 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。この契約者数が増加することは、顧客に対して「生活習慣の改善」という価値を提供できるとともに、同社自身にとっては 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 人当たりの売上単価で見た場合、スタンダードコースだけの場合は「入会金 + 298,000 円 (税別) + 物販」で数十万円の売上だが、ライフサポートプログラム会員の場合は「入会金 + 298,000 円 (税別) + 物販 + (19,600 円 (税別) × 継続月数)」となる。“売り切り”型と新しい“ライフタイムバリュー”型の金額の差は、何倍にもなることは容易に理解できるだろう。RIZAP の顧客満足度 (CS) の高さがここで生きてくることになる。

再契約率 (リピート率)・残存率の着実な上昇の結果、ライフサポートプログラム消化ゲスト数は 2017 年 1 月には 1 年前に比較して 7.3 倍にまで拡大した。同社は一部の店舗で、店舗スペースのあり方の見直しも含めてテストを行い、ライフサポートプログラムの商品魅力度のブラッシュアップを続けている。これまでのところ、そうした実験店舗では全店平均をはるかに上回る再契約率 (リピート率)・残存率の値を実現できており、実験中の店舗づくりや新プログラムの効果に自信を深めているもようだ。新型プログラムの全国展開が待たれるところだ。

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

(2) RIZAP 事業の成長戦略

RIZAP 事業の成長戦略として重要な位置を占めると期待されるのが、シニア層 (50 代以上) の取り込みだ。同社は 2017 年 3 月期第 2 四半期からシニア層向けマーケティングを本格化させたが、第 3 四半期にはそれが一段と加速した。それに対する効果も顕著で、2017 年 2 月の新規入会者の占めるシニア層の割合は 22% と、2016 年 1 月の 14% から 8 ポイント上昇した。

これをもたらしたのが広告戦略だ。シニア向けには、若年層向けのビフォア・アフター型の 15 秒 / 30 秒 CM ではなく、衛星放送や地方 TV 局など媒体とした 29 分コマーシャルを製作し、丁寧な説明で納得を得られるよう注力している。その結果、入会者数が大きく増加したのは前述のとおりだが、「効果を実感した」との回答が約 90% に上っていることから明らかなように、非常に高い顧客満足度を実現できている。したがって、今後シニア層の入会が本格的に増加していくことが期待される。弊社では、新規入会者に占めるシニア層の割合が 30% を超えてくるのは時間の問題だとみている。

会員に占めるシニア層の構成比上昇は、RIZAP 事業の収益性に大きなインパクトを与えると期待される。理由は簡単で、トレーナーの稼働率・店舗稼働率が上昇すると期待されるためだ。現状は若年層中心の顧客構成であるため、昼間の時間帯と早朝・夜間の時間帯とで稼働率に極端な差が生じている。シニア層の増加はこのギャップを埋める最も効率的な解決策だと弊社では考えている。

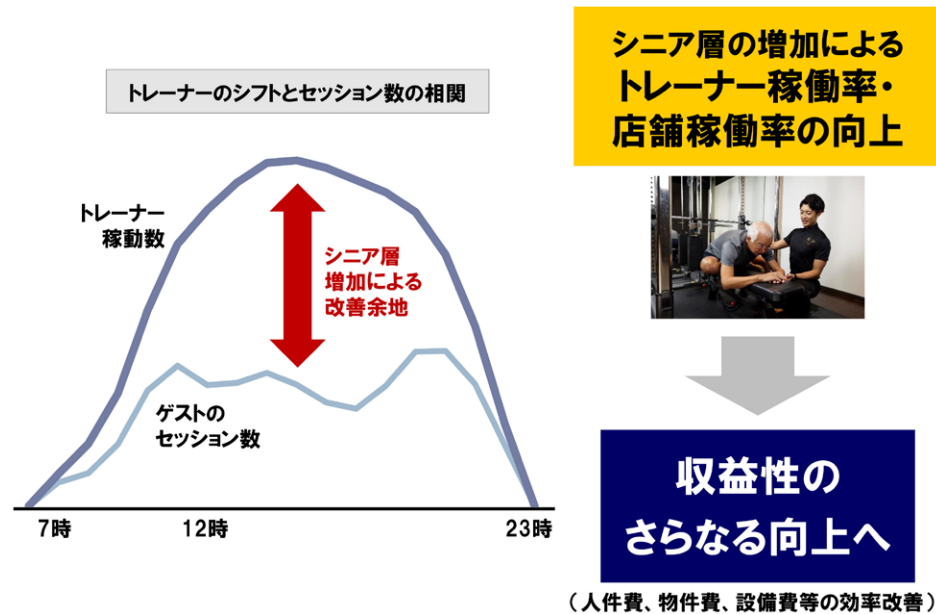
RIZAP グループ
2928 札幌アンビシャス

2017 年 4 月 5 日 (水)

<https://www.rizapgroup.com/closing-video-library/>

中長期の成長戦略

シニア層増加による収益インパクトのイメージ図



出所：決算説明会資料より掲載

新規事業では、2018 年 3 月期に RIZAP GOLF を大幅拡大へ

3. 新規事業の成長戦略

同社は“RIZAP”の高いブランド力を活用した新規事業の立ち上げに取り組んでいる。これまでゴルフ、英会話、料理教室などをスタートさせている。このうち RIZAP GOLF と RIZAP ENGLISH はそれぞれ複数の店舗を展開し、顧客からの評価も高かったが、本格的な多店舗展開の実施時期を 1 年先送りして 2018 年 3 月期からとした経緯がある。その理由はコンテンツやプログラムのブラッシュアップやトレーナーの確保といった体制固めを優先することが顧客満足度の向上につながり、事業の成功への近道となると判断したためだ。

そうしたなかで RIZAP GOLF については 2018 年 3 月期において店舗網を大幅拡大することを決定した。その背景には、1) 当初展開した 6 店舗（2017 年 1 月オープンの RIZAP とのコラボ店舗 1 店を含む）において、会員数が順調に増加し、加速傾向にあること、2) RIZAP GOLF においても会員から圧倒的な顧客満足度を獲得できていること、の 2 つがある。

RIZAP グループ
2928 札幌アンビシャス

2017 年 4 月 5 日 (水)

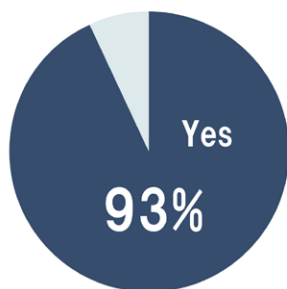
<https://www.rizapgroup.com/closing-video-library/>

中長期の成長戦略

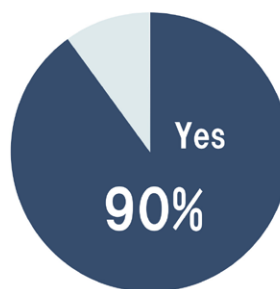
RIZAP GOLF の顧客満足度

RIZAP GOLFでも圧倒的な満足度 RIZAPメソッドの正しさを証明

RIZAP GOLFでの
レッスン内容に満足していますか？



RIZAP GOLFでの
レッスン毎に上達を感じていますか？



※参照:2016年11月～2017年1月 RIZAP GOLF 189人のゲストへのセッション後アンケート

出所：決算説明会資料より掲載

同社が RIZAP GOLF の本格拡大を遅らせた理由の 1 つには、需要に対応できるだけのトレーナーの確保という課題の存在があった。この点については、紹介プログラムの導入などの施策により、トレーナー 1 人当たりの獲得費用を大きく削減しながら、当面の店舗展開に必要なトレーナーを確保できたもようだ。これが来期の大幅拡大を決定した直接的なトリガーになったとみられる。

同社は RIZAP GOLF 多店舗展開の準備に注力していた期間(2016 年 6 月～11 月)は広告宣伝を抑制していたが、上述のようにトレーナーの確保にめどがついたことから 2016 年 12 月以降、徐々に広告宣伝を復活させたところ、潜在顧客からの問い合わせが急増した。この事実で RIZAP GOLF の成功を確信した同社は、2018 年 3 月期中に 20 店の新規出店を行う計画だ。

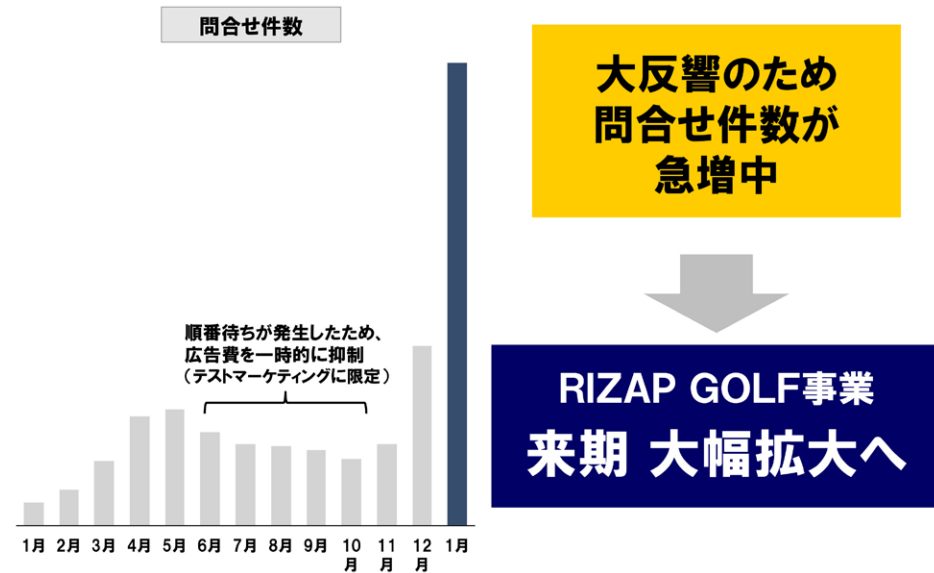
RIZAP グループ
2928 札幌アンビシャス

2017 年 4 月 5 日 (水)

<https://www.rizapgroup.com/closing-video-library/>

中長期の成長戦略

RIZAP GOLF への問い合わせ件数の推移



出所：決算説明会資料より掲載

同社は RIZAP ブランドの価値を毀損しないことを第 1 に考えて、新規事業展開ではスピード感を意識しつつも拙速を避けることに重点を置いている。それが多店舗展開のタイミングの 1 年先送りにつながったが、同時に、RIZAP メソッドの正しさやブランド力の強さを改めて認識することができた 1 年でもあった。同社は今後も新規事業拡大を進める方針であり、RIZAP ENGLISH や R-COOK の事業モデル確立を加速させていくとみられる。

事業提携では、新たに地方自治体との提携がスタート

4. 事業提携の成長戦略

同社は事業提携を新たな収益基盤の創造のための重要な施策と位置付けており、提携戦略を加速させている。RIZAP のブランド力を守るだけでなく「最先端ヘルスケアブランド」として確立するという攻めの姿勢で提携戦略に臨んでおり、パートナーを厳選しながらも着実に戦略的事業提携を拡大している。

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のコラボ商品 (パン、デザート、飲料など) は、2016 年 11 月の発売以来の累計販売数が 900 万食を突破した。販売好調につき、第 3 弾の商品開発が進行中だ。

また、宅配の「ピザハット」を運営する日本ピザハット (株) との提携では糖質を抑えたピザを共同開発した。2016 年 8 月に期間限定で関東地区の 8 店舗で販売がスタートしたが消費者からの反響が想像以上に大きく、恒常的商品と変更し、販売地域も北海道、中京、関西へと拡大した。店舗数は 2017 年 1 月時点で 149 店にまで増加し、今後も一段と拡大する予定だ。

RIZAP グループ
2928 札幌アンビシャス

2017 年 4 月 5 日 (水)

<https://www.rizapgroup.com/closing-video-library/>

中長期の成長戦略

さらに麒麟ホールディングス<2503>傘下の麒麟ビバレッジ(株)と提携し、「飲む RIZAP」のコンセプトで新たな清涼飲料水を共同開発し、2017 年 3 月から発売を開始する。同社として初となる低糖質・プロテイン飲料だ。3 月 14 日に開かれた新商品発表会では、販売目標として年間 40 万箱が掲げられた。

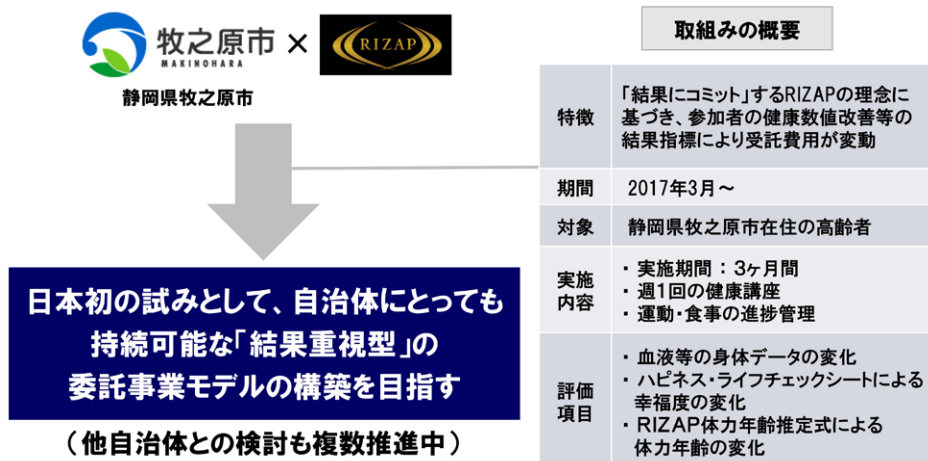
今後注目されるものとして、静岡県牧之原市との提携がある。高齢者を対象に健康寿命を延ばす健康増進プログラムを開発・実施し、参加者の健康数値改善を目指すものだ。超高齢化社会が進行し、国民医療費が膨張を続けて 40 兆円を突破した現状において、生活習慣病対策や健康寿命の延伸は喫緊の課題となっている。そうしたなか、RIZAP メソッドが有する生活習慣病改善効果に着目した牧之原市との間で事業提携の話が進捗し、このほど合意に至った。

実施期間は 2017 年 3 月から 3 ヶ月間で、週 1 回 90 分の健康講座を開催するほか、運動・食事の進捗管理を行う。結果の評価項目には、血液等の身体データの変化のほか、体力年齢の変化や幸福度の変化などが含まれている。すなわち同市は、RIZAP のノウハウを生かしてこれらの数値の改善の具現化に取り組むことになる。

興味深いのは「結果重視型」の委託モデルであることだ。「結果にコミットする」という同社の理念を徹底することで、同社の収益性の確保と、自治体の側にとっても持続可能な仕組みの両立を目指している。今回の牧之原市との提携は最初のパイロットケースであり、今後は他の自治体との間でも提携が具体化してくる見通しだ。

今回の提携による収益貢献の詳細については明らかにされていないが、前述のように結果重視型、すなわち成果報酬型の報酬体系が採用されていることや、高齢者の健康増進対策は国内の 1,700 を超える地方自治体に共通した課題であることなどから、地方自治体との提携が大きな収益源になるポテンシャルがあると弊社では考えている。まずは牧之原市での進捗を見守りたい。

静岡県牧之原市との提携の概要



出所：決算説明会資料より掲載

過去の M&A では圧倒的な投資リターンを実現。 ターンアラウンド力が同社の M&A 戦略の強さの源

5. M&A 及びシナジー強化による成長戦略

(1) 同社の M&A 戦略の本質と実績

会社概要の項で述べたように同社は M&A の積極活用で成長を遂げてきた。同社の M&A 戦略について、弊社では 2 つの点で評価している。1 つは M&A における高い投資リターンの実現であり、もう 1 つは各子会社の収益改善（黒字転換も含む）だ。この両者は表裏一体の関係でもあり同時に、因果関係となっている。同社はこの両者の因果関係を正の循環（ポジティブ・スパイラル）の関係へと発展させる実績を積み上げてきた。この点が同社の M&A 戦略の最大の強みと言える。

高い投資リターンの実現は上場企業において特に顕著だ。同社は 2017 年 3 月 31 日子会社化予定のばども含めると、合計で 7 社の上場企業を子会社化してきた。その合計投資額は約 8,420 百万円だ。それに対して 3 月 9 日終値ベースの 7 社合計の評価益は 18,510 百万円（投資額と合わせた時価総額 26,930 百万円）となっており、投資リターンは実に 3.2 倍に達している。

この高いリターンを実現できた背景には、ただ安く企業を買えたからという評価をする向きもあるだろうが、重要なことはなぜ同社が安く買えたかにあると弊社では考えている。弊社では、RIZAP のブランド力を生かしたシナジー効果や同社の広告宣伝のノウハウの活用によって、過去に子会社化された企業が順調に業績を回復させているというトラックレコード（過去実績）が、同社の交渉力強化につながり、割安価格での買収につながっていると考えている。

同社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 (予定)日	取得時の 持分割合	取得株価 (円)	取得株数 (株)	取得金額 (百万円)	2017/3/9 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	911	2,500	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	475	697	3,247	ゲオから公開買付
夢展望	3185	東証マザーズ	2015/3/31	73.54%	192	3,900,000	748	508	1,232	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	1,138	289	1,674	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	149	5,445	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	259	569	公開買付
					187	3,450,000	645	259	248	第三者割当増資
ばど	4833	東証 JASDAQ グロース	2017/3/31	71.11%	74	13,513,515	1,000	340	3,595	第三者割当増資
合計							8,420		18,510	

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、取得株数、保有株数を遡及して修正している。

出所：各種資料よりフィスコ作成

中長期の成長戦略

各子会社の収益改善状況について、上場子会社については開示情報からそれを知ることができる。非上場子会社についても、2017 年 3 月期第 3 四半期から同社が主要子会社の損益状況の概況を開示するようになったことで、方向性（赤字か黒字か、増益か減益か）についてはわかるようになった。それによると、直近の 2017 年 3 月期第 3 四半期単独期間においては、マルコと SD エンターテインメントが営業赤字となっているのみで、他社は黒字を達成しているだけでなく、かなりの企業が増益をも達成している。

詳細は後述するが、2017 年 3 月期第 3 四半期累計期間の先行投資及び赤字事業の営業損失等の合計（すなわち、赤字のグロス値）は 1,650 百万円と前年同期の 263 百万円から大幅に拡大した。第 4 四半期にはジーンズメイトやばども加わるため、損失額合計は 2,000 百万円前後に膨らむことが予想される。同社は 2018 年 3 月期には前年の先行投資事業・赤字事業の多くを黒字転換させる計画で、それらの合算値をプラスに転換させる計画だ。仮にプラス額が 2,000 百万円とすると、前期比改善額は約 4,000 百万円となり、大きな増益効果をもたらすことになる。こうした先行投資事業・赤字事業のターンアラウンドこそ、同社の M&A 戦略の本質だと弊社では考えている。

(2) ジーンズメイトの子会社化

同社は 2017 年 1 月にジーンズメイトの株式を公開買付及び第三者割当増資で取得し子会社化することを発表した。2017 年 2 月 20 日に予定どおりに払い込みを完了して株式の 63.99% を取得した。

同社はこれまでも複数のアパレル企業を子会社化して収益改善に成功してきている。ジーンズメイトについても、これまでの経験則を生かして、過去の M&A 事例以上のスピード感で収益の V 字回復が実現できるとみている。

同社が掲げるジーンズメイトの施策は以下のとおりだ。リブランディング、商品力強化、販売力強化、業務再構築の 4 つの施策を柱に、店舗改革（店舗デザインや取扱商品、陳列方法の見直しなど）や外部コンサルタント導入によるマネジメント改革などの施策に着手している。新型店舗では既に効果が出ているもようで、今後の全店展開が待たれる。

中長期の成長戦略

ジーンズメイトの収益回復に向けた主な取り組み

カテゴリー	主な施策
①リブランディング	・ ブランド定義の再設計 ・ 収益性のあるブランドへのフォーカス 等
②商品力強化	・ 経験豊富なテクニカル・クリエイターの招へい ・ メーカーへの別注拡大、最新トレンドの取り入れ
③販売力強化	・ 販売施策・チャネル施策の双方を改革 (接客・提案営業の強化、旗艦店の検討など)
④業務再構築	・ あらゆる業務プロセスを一気通貫に抜本的に改革 (経営管理・商品、店舗計画・物流など全面的に見直し)


RIZAPグループのノウハウ・リソースを投入し、
早期V字回復の実現へ

出所：決算説明会資料より掲載

(3) ぱどの子会社化

同社は 2017 年 2 月に、フリーペーパー発行部数 No.1 を誇るぱどの株式を第三者割当増資で取得し、3 月 31 日付で子会社化することを発表した。同時にまた、ぱどを中核企業としてグループ企業の日本文芸社や北斗印刷、RIZAP メディアマーケティング部門を集約してメディア事業グループを形成し、メディア事業に本格進出する計画を公表している。これが実現したのちは同社は 4 事業セグメント体制から 5 事業セグメント体制に移行するとみられる。

ぱどの主要事業であるフリーペーパー・フリーマガジン市場では、ターゲットの多様化・細分化に合わせて媒体の多様化と媒体数の増加が進捗している。加えて、インターネット広告との競合も年々激化し、事業環境は厳しい状況が続いている。

一方、ぱどにはフリーペーパー発行部数 No.1 という事績以外にも、フリーペーパーのほうが新聞折り込み広告に比べて費用と効果の両面で優位性があることや、ぱど読者層の 80% が 20 代～ 40 代で RIZAP のメインターゲット層と重なること、ぱどが対象別に複数の媒体を発行しているなかで成長が続いている媒体（例：富裕層向け媒体）が複数あること、などの特長や強みがある。

同社はぱどが有する“底力”を、同社の有するノウハウとリソースを活用して再活性化させ、早期に業績の V 字回復を果たすことを目指している。具体的施策としてはグループ各社からの広告の積極投入やグループシナジーを生かした新媒體の開発、業務再構築によるコストの適正化、などが行われる見込みだ。また、ぱどに期待されているのはコスト削減による利益回復ではなくあくまでトプライングロースを伴う成長路線への転換だ。そのための中期的目標として、2021 年 3 月期までに発行部数を現状から倍増となる 2,000 万部規模を目指すことも掲げられている。

RIZAP グループ
2928 札幌アンビシャス

2017 年 4 月 5 日 (水)

<https://www.rizapgroup.com/closing-video-library/>

ばどの収益回復に向けた主な取り組み

カテゴリー	主な施策
売上増	RIZAPグループ各社の広告の積極投入
	RIZAPのマーケティングノウハウをもとにした営業力強化、営業体制の強化
	グループシナジーを生かした新媒體の開発（美容、健康、シニア向け 等）
	コンテンツ力強化、商品力強化
	Webビジネスの強化
コスト削減	不採算媒体の統廃合・発行回数の削減
	原価削減（印刷費、業務委託費など）
	業務再構築によるコストの適正化



**RIZAPグループのノウハウ・リソースを投入し、
早期にV字回復を実現**

出所：ばどとの事業資本提携リリースより転載

■ 今後の見通し

2017 年 3 月期は、利益面で期初予想を達成できる見通し

1. 2017 年 3 月期通期見通し

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）。これらの業績予想値は従来から変更はない。

前述のように第 3 四半期までの進捗率は、売上収益で 65.7%、営業利益で 78.8%、親会社の所有者に帰属する当期利益で 84.7% となっている。売上収益の進捗率は若干低い印象だが利益については、各項目とも非常に高くなっているため、通期予想達成のための第 4 四半期のハードルはかなり低くなっている。第 4 四半期において収益のピークを迎える企業も多いため、特に利益については通期業績予想が達成される可能性は十分に高いと弊社ではみている。ただし、同社が目指しているのは今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。今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、結果的に今期の業績は予想の線に落ち着くとみている。

今後の見通し

2017 年 3 月期通期予想の概要

(単位：百万円)

	IFRS				
	16/3 期		17/3 期		
	3Q 累計	3Q 累計	前年同期比	4Q (予)	通期 (予)
売上収益	38,676	65,726	69.9%	34,273	100,000
営業利益	2,929	8,001	173.1%	2,148	10,150
売上高営業利益率	7.6%	12.2%	-	6.3%	10.2%
税引前利益	2,694	7,557	180.4%	1,942	9,500
親会社の所有者に帰属する当期 (四半期) 利益	1,659	5,081	206.2%	918	6,000

出所：フィスコ作成

2018 年 3 月期は本業の増益と先行投資・赤字事業の黒字転換で前期比 30 ~ 50% の営業増益の可能性

2. 2018 年 3 月期の考え方

同社は 2018 年 3 月期の業績予想について詳細は明らかにしてはいないが、2018 年 3 月期の営業利益のあり方についての基本的な枠組みは示している。

2017 年 3 月期第 3 四半期の営業利益の実績値は 8,001 百万円だが、それは、“M&A の割安購入益 (負ののれん)”、“本業の営業利益”、“先行投資及び赤字事業の損失等”の 3 つの要素から構成されている。同社は 2017 年 3 月期通期でもこの構造が相似形で拡大すると想定しているが、2018 年 3 月期については営業利益の内訳として、1) “本業の営業利益”の額だけで、2017 年 3 月期の“本業の営業利益”と“M&A の割安購入益”の合計値を上回ること、2) 2017 年 3 月期“先行投資及び赤字事業の損失等”を、2018 年 3 月期には営業利益へと黒字転換させること、の 2 点を必達目標としている。

同社の 2017 年 3 月期通期の営業利益目標は 10,150 百万円となっている。このうちグロスの営業損失が約 2,000 百万円と仮定すると、グロスの営業利益は約 12,000 百万円ということになる。前述の同社の基本的な考え方によって考えると、2018 年 3 月期の本業の営業利益は 12,000 百万円を上回ってくることになる。ここに 2017 年 3 月期の赤字企業・事業の黒字転換した分が上乗せされる形で全社営業利益が構成されるということだ。なお、M&A による割安購入益については、M&A 自体は 2018 年 3 月期も積極的に行う方針であり、その際に M&A による割安購入益が発生する可能性は否定していないが、期初業績予想には織り込まないのではないかと弊社ではみている。

前述のように、RIZAP 事業を始めとする既存事業の収益拡大は続いており、特に RIZAP は紹介入会者比率上昇、ライフサポートプログラムへの再契約率の上昇、シニア層の取り込みに伴う収益性改善などの要因から 2018 年 3 月期においても大幅増益となる可能性が高いと弊社では考えている。また、同社の企業再生力の高さは過去実績が示している。したがって、上述のような同社自身の基本方針が実現される可能性は十分あると考えている。その場合、2018 年 3 月期の期初の営業利益目標は 13,000 百万円から 15,000 百万円程度になってくるのではないかと弊社では考えている。

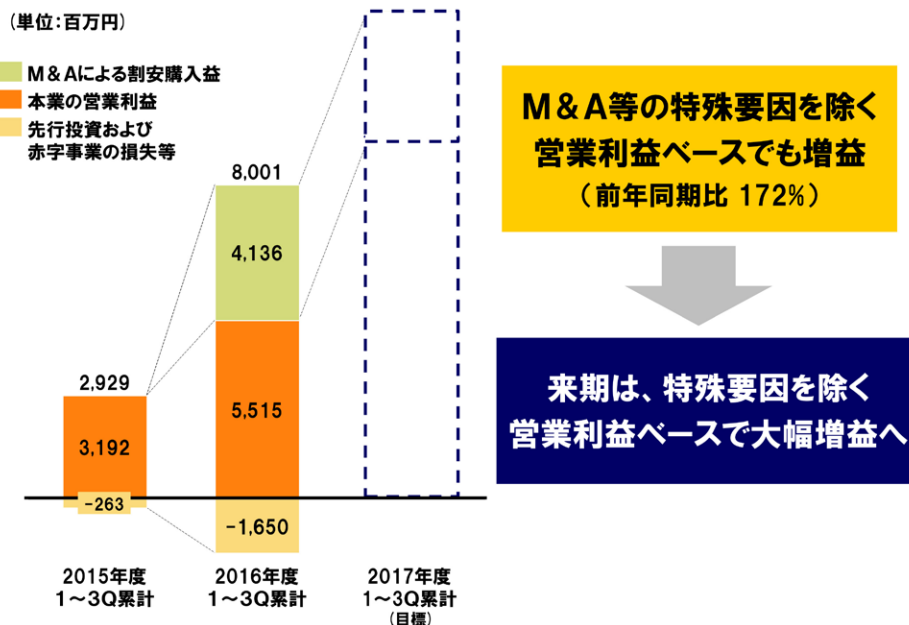
RIZAP グループ
2928 札幌アンビシャス

2017 年 4 月 5 日 (水)

https://www.rizapgroup.com/closing-video-library/

今後の見通し

営業利益の内訳と 2018 年 3 月期の考え方のイメージ



出所: 決算説明会資料より掲載

損益計算書

(単位: 百万円)

日本基準		
	15/3 期	16/3 期
売上高	39,101	55,448
前期比	63.5%	41.8%
売上総利益	24,874	33,636
前期比		
売上高売上総利益率	63.6%	60.7%
販管費	22,766	28,569
前期比		
売上高販管費率	58.2%	51.5%
営業利益	2,108	5,066
前期比	87.0%	140.3%
売上高営業利益率	5.4%	9.1%
経常利益	1,946	4,639
前期比	49.3%	138.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,636	2,466
前期比	-39.4%	50.7%
分割調整後 EPS (円)	13.26	19.44
分割調整後配当金 (円)	2.5	7.6

出所: 決算短信よりフィスコ作成

IFRS				
	16/3 期 3Q 累計	17/3 期 3Q 累計	4Q (予)	通期 (予)
売上収益	38,676	65,726	34,273	100,000
前年同期比	-	69.9%	-	-
売上総利益	24,187	33,395	-	-
前年同期比	-	38.1%	-	-
売上高売上総利益率	62.5%	50.8%	-	-
販管費	21,148	29,832	-	-
前年同期比	-	41.1%	-	-
売上高販管費率	54.7%	45.4%	-	-
その他収益	178	4,866	-	-
その他費用	288	427	-	-
営業利益	2,929	8,001	2,148	10,150
前年同期比	-	173.1%	-	-
売上高営業利益率	7.6%	12.2%	6.3%	10.2%
税引前利益	2,694	7,557	1,942	9,500
前年同期比	-	180.4%	-	-
親会社の所有者に帰属する 四半期 (当期) 純利益	1,659	5,081	918	6,000
前年同期比	-	206.2%	-	-
分割調整後 EPS (円)	13.10	39.88	7.20	47.08
分割調整後配当金 (円)	-	-	-	9.42

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

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

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 3Q 末
流動資産	22,724	32,522	53,291
現金及び現金同等物	8,366	10,483	18,299
営業債権及びその他の債権	8,974	12,062	19,236
非流動資産	16,400	21,255	29,283
有形固定資産	9,647	11,331	16,324
のれん	2,473	4,675	5,315
無形資産	846	689	927
資産合計	39,125	53,777	82,574
流動負債	19,898	27,296	38,458
営業債務及びその他の債務	10,766	13,756	19,717
有利子負債	7,820	10,914	15,568
非流動負債	12,286	15,344	26,615
有利子負債	10,371	12,853	21,973
親会社の所有者に帰属する持分合計	6,077	10,226	14,365
資本金	132	1,400	1,400
資本剰余金	200	1,799	1,825
利益剰余金	5,720	7,001	11,114
その他の資本の構成要素	23	25	24
非支配持分	863	910	3,136
資本合計	6,940	11,137	17,501
負債及び資本合計	39,125	53,777	82,574

出所：決算短信よりフィスコ作成

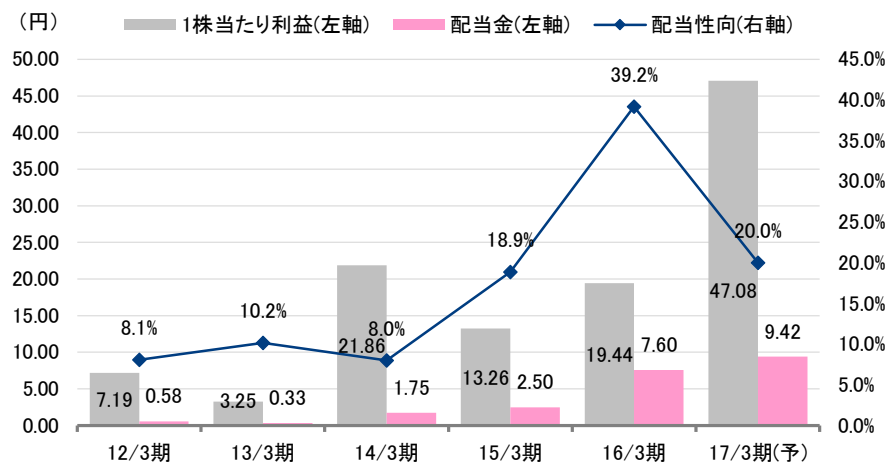
株主還元策

配当性向 20% を目安に配当額を決定。 株主優待も加えた株主還元利回りは 5.4%

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、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。第 3 四半期決算時点でも、通期予想に変更はないため、配当予想についても従来予想から変更はない。

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

配当に加えて同社は、株主優待制度も設けている。今回、利用できるアイテム数を、従来から倍増の 150 アイテムとした。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。2017 年 3 月 9 日の終値 900 円に基づく優待利回りは 4.4% となり、配当利回り 1.0% と合わせて 5.4% の株主還元利回りとなる。

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