

|| 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9月25日(月)

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 月期第 1 四半期は予想以上に収益が拡大。大規模先行投資を実施	01
2. RIZAP 関連事業は過去最高を更新中。RIZAP GOLF が急拡大期に突入	01
3. グループ子会社の業績改善も着実に進展。通期では全上場子会社が黒字化を計画	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	04
1. 2018 年 3 月期第 1 四半期決算の概要	04
2. 先行投資の詳細	06
3. 子会社の収益改善の状況	08
■ 中長期の成長戦略と進捗状況	10
1. 成長戦略の全体像と進捗状況	10
2. RIZAP ボディメイク事業	10
3. RIZAP GOLF の進捗状況	13
4. その他の RIZAP 関連事業の動向	13
5. 資金調達についての考え方	14
■ 今後の見通し	15
■ 株主還元策	19

■ 要約

「RIZAP 関連事業」と「グループ企業」の両輪で成長が加速

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 月期第 1 四半期は予想以上に収益が拡大。大規模先行投資を実施

2018 年 3 月期第 1 四半期は売上収益 28,652 百万円(前年同期比 44.5% 増)、営業利益 2,701 百万円(同 27.5% 減)で着地した。前期比減益は今後の成長加速のための先行投資の結果であり、懸念する必要はない。上期予想に対する営業利益の進捗率が 66.6% と高水準にある点に注目すべきだ。好調の要因は RIZAP 関連事業の順調な拡大と、グループ企業における経営再建の進捗で、成長戦略の 2 つの軸がいずれも順調に進捗している。

2. RIZAP 関連事業は過去最高を更新中。RIZAP GOLF が急拡大期に突入

今第 1 四半期の先行投資約 30 億円のうち、約 26 億円は RIZAP 関連事業に対するものだ。これを足し戻して考えると RIZAP 関連事業の収益力の強さを実感することができる。その RIZAP 関連事業では、既存事業のボディメイクでは LTV 向上、生産性向上、法人プログラム本格展開などの施策が順調に進展している。各新規事業もまた順調に拡大しているが、なかでも RIZAP GOLF はボディメイクが過去にたどった急成長期のステージに入ってきた。入会待ちが発生しているなか、ゴルフトーナメントの自社開催を通じてトレーナーを確保し、体制整備を急ぐ計画だ。

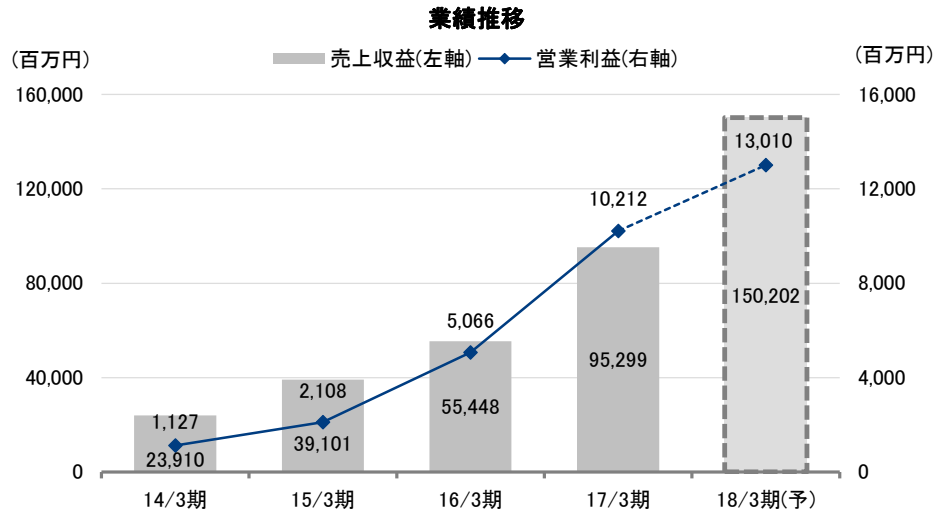
3. グループ子会社の業績改善も着実に進展。通期では全上場子会社が黒字化を計画

グループ子会社の経営改善も順調に進捗している。今第 1 四半期は夢展望<3185>、パスポート<7577>、マルコ<9980>の各社が黒字転換を果たしたほか、6 月決算のアイデアインターナショナル<3140>も上方修正を重ねて大幅増益で着地した。他の上場企業もコスト構造改革等に取り組んでおり、2018 年 3 月期通期では全上場子会社が黒字転換を計画している。今般アイデアインターナショナルとマルコが成長戦略加速のために資金調達を行ったが、RIZAP 関連事業を抱える同社本体は内部調達で十分対応できる見通しだ。他の子会社も含めて資金調達は一段落し、成長戦略の実施に注力していくことになると思われる。

Key Points

- ・ 先行投資の大きさから、RIZAP 関連事業の収益力の高さが改めて浮き彫りに
- ・ 上場子会社の収益は順調に改善。2017 年度は全上場子会社が営業利益黒字化を見込む
- ・ RIZAP GOLF はボディメイクの急拡大期を再現。課題のトレーナー確保はトーナメント自社開催で対応し、今期黒字化を見込む

要約



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

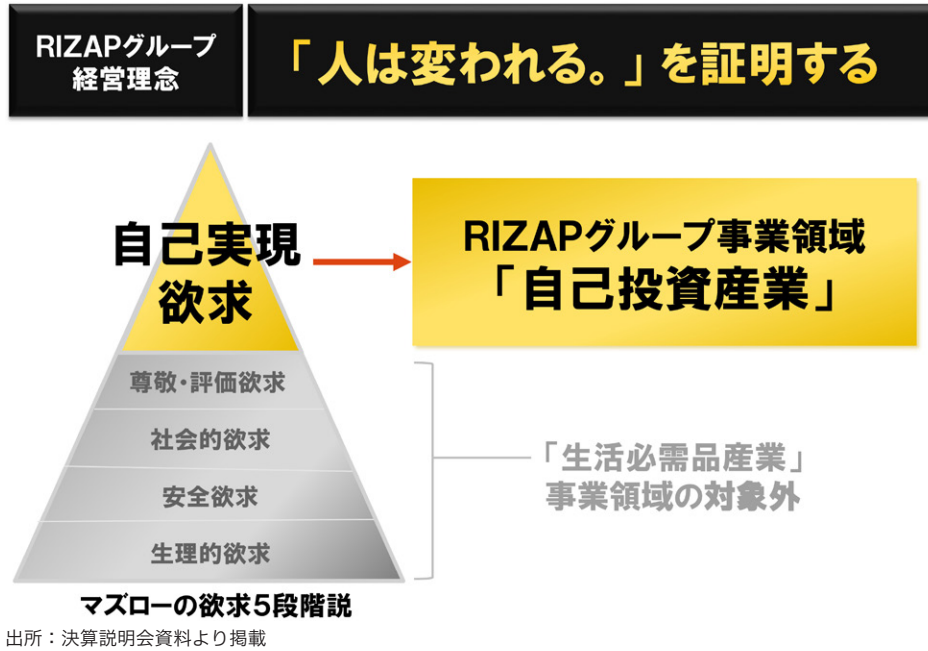
1. 沿革と事業ドメイン

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。

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『COMMIT 2020』の理論的、精神的支柱となっている。

会社概要

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 8 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

同社は通信販売事業（主体は健康コーポレーション（株））からスタートし、ボディメイクの RIZAP 事業（主体は RIZAP（株））へと展開したが、同時に他社を買収・子会社化することで成長してきた。

同社は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 RIZAP グループ企業としてシナジー効果を生み出せるか、という視点を貫いている。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かと弊社では考えている。

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（株）、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）ジャパンギャルズ、体型補整下着のマルコ <9980>、メディア事業のぱど <4833>、北斗印刷（株）などで構成されている。

会社概要

「アパレル関連事業」は上場企業の夢展望及びジーンズメイト<7448>、堀田丸正<8105>のほか、非上場の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)三鈴で構成されている。

「住関連ライフスタイル事業は」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及びパスポートと、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。

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

業績の動向

8 期連続増収。先行投資により前年同期比では営業減益ながら 上期予想に対しては 66.6% の進捗率

1. 2018 年 3 月期第 1 四半期決算の概要

同社の 2018 年 3 月期第 1 四半期は、売上収益 28,652 百万円(前年同期比 44.5% 増)、営業利益 2,701 百万円(同 27.5% 減)、税引前利益 2,552 百万円(同 29.4% 減)、親会社の所有者に帰属する四半期利益 2,167 百万円(同 18.7% 減)で着地した。

詳細は後述するが、前年同期比で減益となったのは、約 30 億円の先行投資を行ったことによるもので、懸念する必要はまったくないと弊社では考えている。むしろ注目すべきは第 2 四半期予想に対する進捗率であり、売上高が 41.5%、営業利益が 66.6% と極めて順調な進捗状況にあると言える。

2018 年 3 月期第 1 四半期決算の概要

(単位：百万円)

	17/3 期			18/3 期				
	1Q 実績	2Q 累計	通期	1Q	前年同期比 伸び率	対 2Q 累計 予想進捗率	2Q 累計 (予)	伸び率
売上収益	19,834	41,507	95,299	28,652	44.5%	41.5%	68,986	66.2%
営業利益	3,725	6,393	10,212	2,701	-27.5%	66.6%	4,053	-36.6%
売上高営業利益率	18.8	15.4%	10.7%	9.4%	-	-	5.9%	-
税引前利益	3,614	6,064	9,604	2,552	-29.4%	71.7%	3,560	-41.2%
親会社の所有者に帰属する 四半期利益	2,666	4,262	7,678	2,167	-18.7%	95.6%	2,268	-46.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績の動向

セグメント別動向は以下のとおり。

美容・健康関連事業は売上収益 14,394 百万円(前年同期比 89.0% 増)、営業利益 764 百万円(同 46.0% 減)となった。主力の RIZAP ボディメイク事業は今第 1 四半期は積極的な広告宣伝を行ったこともあり、新規会員が大幅に増加し、2017 年 6 月末累計会員数が約 87,000 人に達した(7 月末時点では 89,000 人)。弊社が最も重要な KPI と考える再契約率は順調に上昇基調をたどっており、2 年前の 2016 年 3 月期上期に比べて約 2 倍となっている。また、新予約管理システムを稼働させた結果、1 ブース当たりの稼働率及び売上高が顕著に上昇し、収益拡大のけん引役を依然として担い続けている。マルコは第 1 四半期としては 9 期ぶりに黒字化を達成した。ボディメイク以外の RIZAP 関連事業では RIZAP GOLF の店舗数が 7 月末で 12 店にまで拡大したほか、RIZAP ENGLISH、RIZAP COOK、RIAIP KIDS のいずれもが順調に会員数及び売上を増やしている。

アパレル関連事業は売上収益 5,355 百万円(前年同期比 113.1% 増)、営業利益 2,329 百万円(同 17.0 倍)となった。売上高は夢展望や馬里邑、エンジェリーベ等の旧来のグループ企業が順調に業績を伸ばしたことに加え、ジーンズメイトが 2017 年 2 月にグループ入りしたこともあり、前期比倍増以上の伸びを示した。営業利益は、夢展望が前年同期比で 800 百万円超の営業利益改善((株)トレセンテ子会社化に伴う負ののれんを含む)を示したほか、堀田丸正の子会社化に伴う負ののれんが計上されたことで大幅増益となった。

住関連ライフスタイル事業は売上収益 6,760 百万円(前年同期比 4.9% 減)、営業利益 168 百万円(同 80.1% 減)となった。ア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て収益が大きく伸長した。パスポートは 2016 年 5 月のグループ入り以来、コスト構造改革などを進めた結果、今第 1 四半期は黒字に転換した。セグメント業績の減収減益はタツミプランニングの太陽光発電事業に関する大型案件受注の期ずれの影響によるものだ。

エンターテインメント事業は売上収益 2,940 百万円(前年同期比 6.9% 増)、営業損失 53 百万円(前期は 1,606 百万円の利益)となった。SD エンターテインメントはフィットネス事業への成長投資の加速や GAME 事業への勝ち残りのための戦略実行などに努めた。2016 年 4 月にグループ入りした出版の日本文芸社は RIZAP 関連書籍の出版を重ねてシナジー拡大に取り組んだ。前年同期の利益は日本文芸社子会社化に伴う負ののれんで大きく膨らんだが、今第 1 四半期は通常の状態に戻ったため、見かけ上は大幅減益となった。

業績の動向

2018 年 3 月期第 1 四半期の事業セグメント別動向

(単位：百万円)

	17/3 期				18/3 期		
	1Q	2Q	2Q 累計	通期	1Q 実績	前期比	
						伸び率	金額
売上収益							
美容・健康関連	7,614	9,778	17,392	38,225	14,394	89.0%	6,779
アパレル関連	2,512	2,931	5,444	13,042	5,355	113.1%	2,842
住関連ライフスタイル	7,110	6,056	13,167	33,253	6,760	-4.9%	-349
エンターテイメント	2,751	3,020	5,772	12,044	2,940	6.9%	188
小計	19,989	21,787	41,776	96,566	29,451	47.3%	9,461
調整額	-155	-113	-269	-1,266	-798	-	-642
合計	19,834	21,673	41,507	95,299	28,652	44.5%	8,818
営業利益							
美容・健康関連	1,414	3,285	4,700	6,920	764	-46.0%	-650
アパレル関連	136	-86	50	1,743	2,329	1,602.1%	2,193
住関連ライフスタイル	847	-204	642	1,150	168	-80.1%	-678
エンターテイメント	1,606	7	1,613	1,783	-53	-	-1,659
小計	4,004	3,001	7,006	11,598	3,209	-19.9%	-795
調整額	-278	-334	-613	-1,385	-507	-	-228
合計	3,725	2,667	6,393	10,212	2,701	-27.5%	-1,023

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

先行投資の大きさから、 RIZAP 関連事業の収益力の高さが改めて浮き彫りに

2. 先行投資の詳細

前述のように、今第 1 四半期の営業利益が前年同期比で減益となった理由は、第 3 四半期以降の収益拡大に向けて先行投資を行ったことだ。従来から同社は、第 1、第 2 四半期に広告宣伝費を積極的に投入し、第 3、第 4 四半期に収益として回収するというパターンを繰り返してきた。2017 年 3 月期においては一時的にそのパターンを崩して 2016 年 3 月期第 4 四半期に広告宣伝費の積極投入を行ったが、2018 年 3 月期第 1 四半期は従来型のパターンに戻ったということだ。

業績の動向

2018 年 3 月期第 1 四半期の先行投資の内訳

第1四半期は、今期の大幅成長に向けた先行投資を集中的に実施（計30.1億円）

1. RIZAP関連事業への先行投資

	内訳	金額
1	マーケティング費用の増加(広告宣伝費、販促費)	11.3 億円
2	RIZAP GOLF、ENGLISH、KIDS、COOKの営業損失	6.4 億円
3	店舗開発・システム投資	3.4 億円
4	シニア向けRIZAP強化のための人材投資	2.0 億円
5	その他(RIZAPアパレル、海外RIZAP等の営業損失など)	3.2 億円
	計	26.3 億円

2. 構造改革中のグループ会社による減益 等

	内訳	金額
1	ばどの営業損失	1.1 億円
2	ジーンズメイトの営業損失(4~6月)	0.7 億円
3	タツミプランニングの減益 [※]	2.0 億円
	計	3.8 億円

※太陽光発電事業に関する大型案件受注延期などによる減益(9月までに受注見込)

出所：決算説明会資料より掲載

RIZAP 関連事業については、マーケティング費用と損失拡大を覚悟の上で店舗や人材の拡充のための費用投下
が内容となっている。弊社が目にするのは、先行投資の裏側から読み取れる RIZAP 関連事業の収益力改善幅と
今後のポテンシャルだ。

RIZAP 関連事業は美容・健康関連事業セグメントに含まれるが、同セグメントの今第 1 四半期の営業利益は
764 百万円だった。RIZAP 関連事業に対する先行投資約 2,630 百万円を足し戻せば、今第 1 四半期の同セグメ
ントの実質的な営業利益は約 3,400 百万円だったと推定できる。3,400 百万円× 4 四半期 = 年間セグメント利
益 13,600 百万円とすれば、RIZAP 関連事業の収益力の強さが実感できるだろう（セグメント営業利益には通
販などの RIZAP 以外の事業の利益も含まれているが中心は RIZAP からの利益とみられる）。

一方、グループ会社に関しては、今第 1 四半期はマーケティング費用などの投入はなく、新規連結子会社の営
業損失と既存子会社の減益要因インパクトを合算した、言わば“前年同期比減益要因”の約 380 百万円を広義
の先行投資とみなしている。弊社ではこの内訳から、グループ企業に対して広告宣伝等の実体的な意味での投資
が行われなかったことと、各子会社の収益改善は、同社本体のサポートに頼るのではなく、各子会社の自助努力
によって成し遂げられたということに驚きを覚えている。同社ではグループシナジーを本格的に追求する局面で
初めて子会社のために実体的に費用を投下する方針だ。グループ全体としてマーケティング費用投下や相互送客
などの活動に本腰を入れた時の収益拡大に、大いに期待が持てる弊社では考えている。

上場子会社の収益は順調に改善。 2017 年度は全上場子会社が営業利益黒字化を見込む

3. 子会社の収益改善の状況

同社は上場子会社 8 社と 10 社を超える非上場子会社を抱えている。決算情報が公表されている上場子会社について見ると、全体として順調に業績改善が進んでいるというのが弊社の評価だ。

今第 1 四半期までに改善が顕著だったのはイデアインターナショナル、マルコ、夢展望、パスポートの 4 社だ。イデアインターナショナルは 2013 年にグループ入りして以来、ブランドと商品の再構築に努めた結果、キッチン雑貨やトラベル商品などの看板商品を擁して完全に黒字化が定着した。

マルコは 2016 年にグループ入りして以来、自社割賦販売の導入、低価格帯の新ブランド投入、販売・生産体制の改善などの結果、第 1 四半期として 9 年ぶりに黒字化を達成したほか、今通期では前期比 10 倍近い大幅増益を予想している。

夢展望は商品企画、販売体制に大きくメスを入れた結果、アパレル EC の既存事業が大幅増益となり、第 1 四半期として初の黒字となった。今第 1 四半期の利益額は、子会社取得に伴う負のれんがあるため誇張されている面はあるが、第 1 四半期の時点で営業利益の通期予想に対する進捗率が 97% に達している点は注目点だ。

パスポートはニューコンセプトのもとリニューアルした 11 店が、改装前に比較して売上高で 10%、客数で 22% それぞれ増加した。この結果今第 1 四半期は黒字に浮上した。今後はニューコンセプトショップへの移行を全店舗に拡大するとともに、新カテゴリー商品の強化も行って通期ベースでの黒字確保を目指す方針だ。

上場子会社の業績一覧

会社名	コード	子会社化完了日	2016 年度 1Q		2016 年度通期		2017 年度 1Q		2017 年度通期 (予)	
			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	1,445	-3	6,160	182	1,493	-19	7,205	401
SD エンターテイメント	4650	2014/1/16	1,857	-9	8,281	188	1,887	-68	8,600	450
夢展望	3185	2015/3/31	674	-73	3,107	-154	1,293	756	5,283	780
パスポート	7577	2016/5/27	2,619	-381	10,215	-552	2,026	14	10,000	300
マルコ	9980	2016/7/5	2,675	-690	13,401	135	3,398	42	15,000	1,200
ジーンズメイト	7448	2017/2/20	2,145	-149	9,195	-829	2,010	-218	11,550	300
ばど	4833	2017/3/31	1,646	-133	6,997	-311	1,622	-113	7,400	230
堀田丸正	8105	2017/6/28	1,733	29	7,488	86	1,696	-8	7,500	111

注：イデアインターナショナルは 6 月決算であるため、2017 年度を 2017 年 6 月期実績としている。パスポートの 2016 年度（2017 年 3 月期）は決算期変更に伴い 13 か月の変則決算。ジーンズメイトの 2017 年度（2018 年 3 月期）は決算期変更に伴い 13 か月 11 日間の変則決算。

出所：各社決算短信よりフィスコ作成

業績の動向

今第 1 四半期に営業損失となった残り 4 社のうち、SD エンターテインメントは今第 1 四半期に先行投資を行ったことが理由であり、第 2 四半期以降の巻き返しが期待される。また堀田丸正は 2017 年 6 月にグループ入りしたばかりであり、グループ入り後の業績改善の評価は第 2 四半期以降となる。元来が黒字企業であり、今第 1 四半期の営業損失は事務所・システムの統合費用などの一時的な構造改革費用によるものだ。

ジーンズメイトとばどは、グループ入り以来コスト構造改革や先行投資などに取り組んでおり、両社とも通期ベースでは営業利益の黒字転換を計画している。これまでのところ順調に進捗しているもようだが、グループ入りして日が浅いこともあり、今第 1 四半期決算においては効果が顕在化していない状況にある。

収益改善の進捗や株主還元の強化などが評価され、株式市場において上場子会社の株価は全般に堅調に推移している。一時的に急騰をみせた子会社もあったが、ある程度株価が落ち着いた現状でも、上場子会社の含み益は高水準が続いている。

上場子会社の評価損益の状況

会社名	コード	上場市場	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)	2017/8/21 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	66.25%	104.3	7,118,400	742	1,000	6,376	第三者割当増資
SD エンターテインメント	4650	東証 JASDAQ	72.03%	89	5,340,000	475	991	4,817	ゲオから公開買付
夢展望	3185	東証マザーズ	78.50%	192	3,900,000	748	1,415	4,770	第三者割当増資
バスポート	7577	東証 JASDAQ	65.83%	456	265,200	121	1,415	254	公開買付
マルコ	9980	東証 2 部	63.18%	117	9,730,000	1,138	498	3,707	第三者割当増資
ジーンズメイト	7448	東証 1 部	63.99%	50	55,000,000	2,750	392	18,810	第三者割当増資
ばど	4833	東証 JASDAQ グロース	71.11%	160	5,748,753	920	604	2,552	公開買付
堀田丸正	8105	東証 2 部	62.27%	187	3,450,000	645	604	1,439	第三者割当増資
合計						10,464		59,084	

出所：各社資料よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略と進捗状況

RIZAP 関連事業とグループ会社の 2 つの軸で成長

1. 成長戦略の全体像と進捗状況

同社は 2020 年度（2021 年 3 月期）を最終年度とする中期経営計画『COMMIT 2020』に取り組んでいる。計数目標は最終年度において売上高 3,000 億円、営業利益 350 億円となっている。

同社の事業ドメインである自己投資産業について、同社はターゲット市場の市場規模を 7 兆円と試算している。その市場に対して同社は、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 4 つの成長戦略で臨んでいる。

一方、事業主体や事業内容に着目すると、成長軸を「RIZAP 関連事業の成長」と「グループ会社の成長」という 2 つに組み替えることが可能だ。現実の同社の動きと関連付けて成長戦略を把握・理解する上では、この 2 つの切り分け方のほうが有用だと言えるだろう。

これまでのところ、RIZAP 関連事業とグループ会社の両方で明確な進捗が見られている。グループ会社の業績動向については「業績の動向」の項で述べたところと重なるため、以下では RIZAP 関連事業を中心に述べる。

ボディメイク事業では新たな法人プログラムに注目。 それ以外の成長戦略も順調に進展

2. RIZAP ボディメイク事業

(1) ボディメイク事業の成長戦略の全体像

前回のレポートで述べたように、ボディメイクからスタートした“RIZAP”は今では RIZAP 関連事業としてゴルフや英語、クッキングへと事業領域を拡大しつつある。それら新事業は現在急成長期に差し掛かりつつあるが、現状はボディメイクが収益の中核となっているのは広く認識されているとおりだ。

ボディメイク事業は収益の柱であると同時に、主要な成長エンジンでもある。新規会員の拡大ペースは依然として月間 1,500 ～ 2,000 人のペースが続いており、2017 年 7 月末時点では累計会員数が 89,000 人に達している。この会員数は同社にとって KPI であると同時に大きなアセットである。これを生かした成長のための具体的施策としては、1) 会員 1 人当たりの LTV（ライフタイムバリュー。生涯売上高）の引き上げ、2) シニア層の取り込みによる顧客層拡大、3) 生産性向上による店舗売上高の拡大、4) 法人等に向けたビジネスの拡大、などがある。

今第 1 四半期においては、LTV の向上、生産性の向上、法人等向けビジネスの各項目で進捗がみられたので以下に詳述する。

(2) LTV 向上策：ボディマネジメントプログラム (BMP) の導入

同社はライフサポートプログラム (LSP) を導入し、会員の LTV を引き上げる施策に取り組んできた。これは 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でもある。顧客 1 人当たりの売上高で見ると、スタンダードコースだけの場合は「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、会員の LTV は飛躍的に増大することになる。

ライフサポートプログラムでは、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 × LSP 継続月数)」となる。

同社は LSP と並行して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。

こうした施策の結果、ボディメイク事業のストック型への収益構造の転換は着実に進んでいる。具体的にはスタンダードコース終了後に再契約する会員の割合が今第 1 四半期は 1 年前に比べて約 2 倍に上昇した。また入会后 1 年経過した時点で在籍している会員の割合も、同様に約 2.1 倍となっている。

今般同社は、“ゲストに生涯寄り添うパートナーへ”というスローガンを掲げると同時に、上記の LSP を発展させて新たに「ボディマネジメントプログラム (BMP)」を導入した。BMP の内容は本質的には LSP と大きくは変わらない。むしろ BMP で注目すべき点は、約 1,000 名のトレーナーを正社員化する点にあると弊社では考えている。正社員化によってトレーナーのモチベーションと定着率の向上が期待される。また、“ゲストに寄り添う”ということが単なるスローガンやセールス文句ではなく、同社がそれに真摯に取り組んでいるということを証明するに値する施策だと弊社では考えている。ボディメイクのビフォア・アフター式 TV コマーシャルは非常にインパクトがあり、かつ好感度の高いものとなっているが、トレーナーの正社員化もそれに劣らない好感度アップの効果があると弊社では考えている。

(3) 生産性の向上：新予約管理システムの導入

増加を続けるボディメイク事業の会員数に対して、同社はトレーナーの大量採用や店舗数拡大で対応してきた。一時期の極端な状況は改善されているが、現在でも曜日や時間帯によってはトレーナーのキャパシティが追いつかない状況となっている。その原因としては、会員に占める働く現役世代 (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まず挙げられる。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った。

中長期の成長戦略と進捗状況

この点の解消に向けて同社は、2017年4月にインターネットを活用した新たな予約管理システムを稼働させた。その効果は当初見込んだ以上に顕著に出ている。新予約システム稼働から約3ヶ月が経過した2017年6月と旧システムで行っていた同年1月とを比較すると、ブース稼働率は約1.6倍に、ブース売上高は約1.8倍となっている。1月は例年、正月休暇明けで稼働率が高まる時期であるが、それとの比較で大きく稼働率が高まっていること、また、稼働率の上昇トレンドが新システム稼働後は加速していること、の2点から新予約システム導入は極めて有効であったと評価できる。稼働率にはまだ上昇余地があるとみられ、シニア層の取り込みなどと合わせて更なる上昇を期待したい。

(4) 法人等向けビジネス：「法人プログラム」を本格スタート

同社はこれまで多くの大学や医療機関との共同研究やデータ収集などの実施を通じ、RIZAPメソッドの有効性についての自信を一段と深めている。こうした状況から同社は、ボディメイク事業のビジネスモデルを進化させ、これまでの「1対1」から「1対N（「多数」の意）」へと歩を進めることを決定した。

具体的にはボディメイクで積み上げた「RIZAPメソッド」を活用し、法人や自治体に対して健康増進のためのサービスを提供することを計画している。個人向けはマンツーマン（1対1）であるが、法人や自治体向けではトレーナーを派遣してグループで受講してもらう形態（1対N）となる。

同社はこれまで法人を対象にRIZAPメソッドに基づく健康セミナーを提供してきており、累計では125社6,000名が体験している。また、自治体向けビジネスでは、静岡県牧之原市とともに、高齢者向けにRIZAPメソッドを適用した健康増進プログラムを実施する取り組みを行った。

こうした経緯を踏まえ、同社は法人プログラムについてベネフィット・ワン<2412>との協業に踏み切った。ベネフィット・ワンは企業の福利厚生代行サービス大手で、7,170社にサービスを提供している。この顧客基盤を活用して、企業に「RIZAPメソッド」の健康増進プログラム導入を働きかけていく方針だ。

法人プログラムの内容は、RIZAPトレーナーが企業側に赴き、グループレッスンをを行うというもので、1回当たり数十万円単位の料金を受け取るというのが基本骨格になっている。その開催頻度などは顧客企業の要望に合わせて自由に設定するため、売上高は企業規模等によってばらつきが大きいことになるが、仮に1ヶ月4回とすれば、数十万円×4回×12か月間で、1,000万円超の売上となると推定される。ベネフィット・ワンとの協業で本格的に動き出した法人プログラムが、初年度にどの程度売上を伸ばすかは大きな注目ポイントと言える。

ボディメイクの急拡大期を再現。課題のトレーナー確保は トーナメント自社開催で対応し、今期黒字化を見込む

3. RIZAP GOLF の進捗状況

RIZAP 関連の各新規事業の中で、現在最も勢いがあるのが RIZAP GOLF ブランドで展開するゴルフ事業だ。

今春から石川遼（いしかわりょう）プロと契約して CM に起用したことをきっかけに、入会希望者が大きく加速した状況となっている。店舗数は 2017 年 3 月末で 12 店となっており、2018 年 3 月末までには 25 店舗に増設する計画だ。

同社によれば足元の問い合わせ件数、成約率といった各 KPI は、RIZAP ボディメイク事業が急成長を遂げたとき（具体的には、店舗数が 50 店舗にまで拡大する過程）と同様の状況にあるということだ。これに対する同社の取り組むべき課題もまたボディメイクと同様に、トレーナーの確保が最重要課題として浮上してきている。

トレーナーの獲得のために同社は、自社によるトーナメントの開催に乗り出した。これはプロ、アマ両方を対象としたもので、この出場者の中から優秀なトレーナーを採用しようというものだ。7 月 21 日の第 1 回を皮切りに半年間で 30 の大会開催を予定している。これまでの実績では、1 開催当たり平均して 5 人のトレーナー採用という実績となっている。30 回の開催で 150 人～200 人のトレーナー採用を目標としており、既存トレーナーと合わせて 200～250 名体制の早期構築を目指している。

弊社では、自社トーナメント開催はトレーナー 1 人当たりの採用コストの観点でも非常に有効な施策だと評価している。採用が順調に進んで 200 人体制となれば、25 店舗体制は十分に実現でき、同社が当面の目標とする年商 50 億円の実現に向けた体制が十分整うとみている。問題はそのタイミングであるが、弊社では 12 月までにはほぼ体制がそろうのではないかとみている。

RIZAP GOLF の収益については、同社自身が 2018 年 3 月期中の黒字転換の見通しを表明している。この点でも過去の RIZAP ボディメイク事業と同様のパターンを歩んでいるとみられる。同社はかねてより、RIZAP GOLF でボディメイク事業の成功を再現できるとしてきたが、懐疑的な見方をする向きもあった。今期において需要に応じた店舗数の急拡大と黒字化を達成できれば、途中経過とはいえボディメイク事業がたどった軌跡を RIZAP GOLF も歩んでいることの証明とすることができるだろう。

ENGLISH、COOK、KIDS とともに店舗展開が着実に進展。 RIZAP アパレルにも期待が高まる

4. その他の RIZAP 関連事業の動向

(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もようだ。2018 年 3 月期は店舗網の本格展開を目指している。

中長期の成長戦略と進捗状況

今第 1 四半期においては店舗数等において従来から変化はない。セッション数は順調に増加しており、この 8 月からはスピーキングコースを新設した。新教室の開設は第 2 四半期以降、加速してくるとみられる。

(2) RIZAP COOK

RIZAP COOK は『たった 2 か月で、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 R-COOK ブランドで自由が丘に店舗をオープンしたことに始まる。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 月末までに 10 店舗体制とすることを狙っているもようだ。

第 1 四半期には大きな変化はなかったが、入会者の順調な増加を受けて、8 月 17 日に池袋店がオープンしたほか、9 月 7 日に吉祥寺店、9 月末に銀座店オープン予定と、順調な成長が続いている。

(3) RIZAP KIDS

現在は田園調布に 1 店舗を出店し、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。

2017 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、先行投資を行った結果、2017 年 7 月から売上が急拡大した。これを受けて、今年 10 月と 11 月に 2 店舗をオープンする計画だ。

(4) RIZAP アパレル

これまでは百貨店の特設ブース等の仮設店舗による販売を重ねて市場の反応を探ってきたが、いずれの店舗でも記録的な売上を記録し、成功への自信を深めている状況だ。これを受けて今秋にはリアル店舗をオープンする計画だ。

具体的な出店地などは明らかになっていないが、同社がこの 5 月にヤマノホールディングス <7571> から買収したスポーツ用品小売事業の店舗網も活用されるとみられる。弊社では RIZAP アパレル単独で年商 5 億円 ~ 10 億円を達成できるのではないかとみており、スポーツ用品小売事業全体では年商 30 億円レベルに達するものとみている。

資金調達は ROE 拡大につながる成長ストーリーを有していることが前提。当面は一段落とみる

5. 資金調達についての考え方

前述した成長戦略を実行するうえで、今後の資金調達の可能性を想定する向きもあろうが、弊社ではその可能性は低いと考えている。同社の代表取締役社長 瀬戸健（せとたけし）氏は決算説明会の席上、同社本体の資金調達のニーズは低いと明言した。RIZAP 事業が関連事業を含めて順調に新規会員を獲得していることが背景にあると推測される。また一方で、子会社が親会社である同社本体を頼ることに歯止めをかけており、同社本体が子会社のために資金調達を行うということも現状では選択肢にはないとみられる。

中長期の成長戦略と進捗状況

同社グループの中では、子会社のイデアインターナショナルとマルコが今第 1 四半期においてエクイティ・ファイナンス（新株発行による資金調達）を行い、両社合計で約 100 億円を調達した。両社とも、業績面で完全黒字化（マルコは見通しベース）となった一方、ROE（自己資本利益率）向上を実現させ得る成長投資案件を複数保有していたことが背景としてある。

同社は、これら 2 社のように明確なエクイティストーリーがない限りは、他の上場子会社においてエクイティ・ファイナンスを行うことはしない方針だ。各子会社がコスト構造改革や業務改革等を通じて収益力の改善を図り、内部調達に努めることが第 1 の選択肢であり、更なる成長ストーリーと ROE 上昇を明確に描ける段階になって初めて外部調達を検討するという流れだ。

■ 今後の見通し

RIZAP 関連事業の成長とグループ会社の収益改善で 期初予想を達成できる見通し

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当期利益 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。これらの業績予想の数値は、期初から変更はない。

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	
	1Q 実績	2Q 累計	通期	1Q	前年 同期比 伸び率	対 2Q 累計予想 進捗率	2Q 累計 (予)	伸び率	通期 (予)	伸び率	増減額	
	売上収益	19,834	41,507	95,299	28,652	44.5%	41.5%	68,986	66.2%	150,202	57.6%	54,903
営業利益	3,725	6,393	10,212	2,701	-27.5%	66.6%	4,053	-36.6%	13,010	27.4%	2,798	
売上高営業利益率	18.8%	15.4%	10.7%	9.4%	-	-	5.9%	-	8.7%	-	-	
税引前利益	3,614	6,064	9,604	2,552	-29.4%	71.7%	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	2,666	4,262	7,678	2,167	-18.7%	95.6%	2,268	-46.8%	8,007	4.3%	329	

出所：決算短信よりフィスコ作成

2018 年 3 月期業績予想の考え方については、前回レポートで述べたところから基本的に変更はない。後述するように、主力の RIZAP 関連事業のオーガニックグロースと、上場・非上場の連結子会社群の業績拡大（M&A の効果を含む）で無理なく説明がつくと考えている。

RIZAP グループ | 2017 年 9 月 25 日 (月)
 2928 札幌アンビシャス | <https://www.rizapgroup.com/ir-releases/>

今後の見通し

今第 1 四半期を終えた段階で弊社の想定と異なっていた点は、堀田丸正の子会社化に伴い 1,514 百万円の負ののれんが発生したことだ（弊社では 2018 年 3 月期は負ののれんの計上を想定していなかった）。この点は利益押し上げ要因となるが、同社はその約 2 倍の 3,000 百万円超の先行投資を今第 1 四半期に行ったほか、第 2 四半期においてもさらに 1,000 百万円規模の先行投資を行うとしている。同社は通期の営業利益予想を変更していないため、実力ベースで稼ぐ営業利益額は、実質的に期初時点から引き上げられたことになり、通期業績予想の達成可能性が一段と上昇したと弊社では考えている。

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 ～ 15,000 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 百万円といった内訳と推測している。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すると無理なく得られる。

RIZAP 関連事業の売上高

事業ブランド	業種・業態	店舗数		売上高	
		17/3 月末	18/3 月末 (予)	17/3 期	18/3 期 (予)
RIZAP	ボディメイク	120 店	120 ～ 130 店	約 230 億円	約 280 億円
RIZAP GOLF	ゴルフレッスン	6 店	25 店	数億円	約 40 ～ 50 億円
RIZAP ENGLISH	英会話	2 店	5 ～ 10 店	数千万円	約 5 ～ 10 億円
RIZAP COOK	料理教室	1 店	5 ～ 10 店	数千万円	約 5 ～ 10 億円
RIZAP	スポーツアパレル	-	約 10 店	数千万円	約 30 億円
RIZAP KIDS	児童運動教室	1 店	2 ～ 3 店	数百万円	数千万円
RIZAP 関連事業全体		130 店	190 ～ 200 店	232 億円	360 ～ 380 億円

注：2018 年 3 月期の売上高予想値は弊社の推測

出所：会社資料及び取材よりフィスコ作成

利益に関しては、第 1 四半期は負ののれん益という特殊要因があったにせよ、同社の想定以上に出たことは疑いない。同社はそれを先行投資に回し、第 2 四半期も追加で先行投資を行う計画だ。この果実として、第 3、第 4 四半期において当初の想定以上に利益が出てくる可能性は高いと弊社ではみている。問題はそれを PL（損益計算書）上に反映させるかどうかだ。仮に今期の営業利益が期初予想値を超えてくるのであれば来期以降のために先行投資に回す可能性が高いと弊社ではみている。

セグメント別で注目すべきは、RIZAP 関連事業を抱える美容・健康関連事業セグメントだ。なかでも RIZAP GOLF が特に注目される。今期が計画どおりに進捗すればボディメイクに続く 2 本目の柱を確立したことになり、来期以降の収益の持続的拡大の大きなエンジンとなると期待される。もう一つはボディメイクの法人向けプログラムだ。潜在市場が大きいのは言うまでもないが、ベネフィット・ワンとの提携によって初年度でどこまで伸ばせるか期待が高まる。

もう一つの注目点は上場子会社の収益改善状況だ。今期は全社営業黒字化を目標としているが、これが達成されれば、同社の企業再生能力に対する評価が一段上昇するのみならず、同社に対するネガティブな見方の大きな一部分を拭い去ることもつながると弊社ではみている。

RIZAP グループ | 2017 年 9 月 25 日 (月)
 2928 札幌アンビシャス | <https://www.rizapgroup.com/ir-releases/>

今後の見通し

簡略化損益計算書

(単位：百万円)

	16/3 期 通期	17/3 期 通期	18/3 期			
			1Q 実績	2Q 累計(予)	下期(予)	通期(予)
売上収益	53,937	95,299	28,652	68,986	81,216	150,202
前期比	-	76.7%	44.5%	66.2%	51.0%	57.6%
売上総利益	32,513	46,034	14,518	-	-	-
前期比	-	41.6%	42.7%	-	-	-
売上高売上総利益率	60.3%	48.3%	50.7%	-	-	-
販管費	28,635	41,738	14,486	-	-	-
前期比	-	45.8%	75.2%	-	-	-
売上高販管費率	53.1%	43.8%	50.6%	-	-	-
その他収益	227	6,687	2,923	-	-	-
その他費用	947	770	253	-	-	-
営業利益	3,159	10,212	2,701	4,053	8,957	13,010
前期比	-	223.3%	-27.5%	-36.6%	134.5%	27.4%
売上高営業利益率	5.8%	10.7%	9.4%	5.9%	11.0%	8.7%
税引前利益	2,806	9,604	2,552	3,560	8,423	11,983
前期比	-	242.2%	-29.4%	-41.2%	138.0%	24.8%
親会社の所有者に帰属する当期利益	1,587	7,678	2,167	2,268	5,739	8,007
前期比	-	455.5%	-18.7%	-46.8%	57.8%	4.3%
分割調整後 EPS(円)	6.26	30.13	8.51	8.90	22.52	31.42
分割調整後配当金(円)	-	6.05	-	-	-	6.29

出所：決算短信よりフィスコ作成

RIZAP グループ | 2017年9月25日(月)
 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	18/3 期 1Q 末
流動資産	22,724	32,522	62,086	64,736
現金及び現金同等物	8,366	10,483	24,643	22,150
営業債権及びその他の債権	8,974	12,062	20,544	20,945
非流動資産	16,400	21,255	33,562	36,488
有形固定資産	9,647	11,331	17,616	19,179
のれん	2,473	4,675	6,291	6,291
無形資産	846	689	1,013	1,287
資産合計	39,125	53,777	95,648	101,225
流動負債	19,898	27,296	43,636	45,908
営業債務及びその他の債務	10,766	13,756	24,326	25,313
有利子負債	7,820	10,914	15,996	17,249
非流動負債	12,286	15,344	30,557	31,998
有利子負債	10,371	12,853	25,204	26,751
親会社所有者に帰属する持分合計	6,077	10,226	17,018	17,367
資本金	132	1,400	1,400	1,400
資本剰余金	200	1,799	1,692	1,399
利益剰余金	5,720	7,001	13,696	14,359
その他の資本の構成要素	23	25	228	207
非支配持分	863	910	4,436	5,951
資本合計	6,940	11,137	21,454	23,318
負債及び資本合計	39,125	53,777	95,648	101,225

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)

	16/3 期 通期	17/3 期 通期	18/3 期 1Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	868	175	-285
投資活動によるキャッシュ・フロー	-3,973	2,914	-2,919
財務活動によるキャッシュ・フロー	5,137	11,088	727
現預金換算差額	-27	-18	-16
現預金増減	2,004	14,160	-2,493
期首現預金残高	8,478	10,483	24,643
期末現預金残高	10,483	24,643	22,150

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 株主還元策

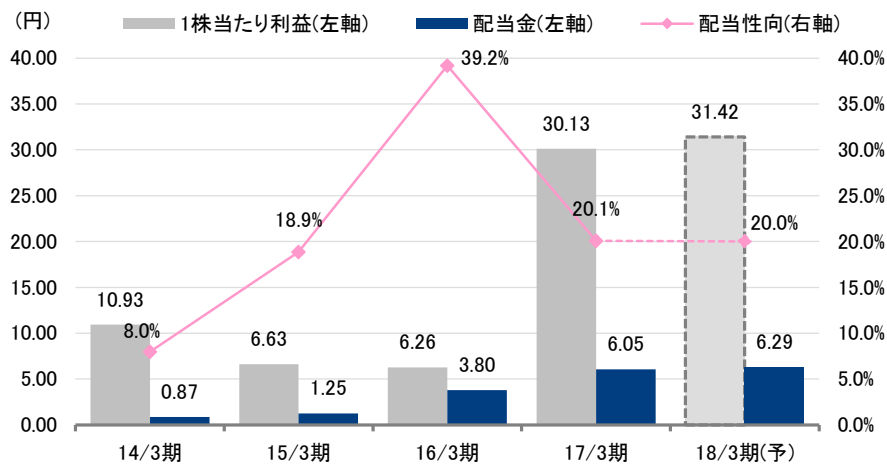
1：2 の株式分割を発表。株主優待を大幅拡充したほか、分割により既存株主の優待利回りは大幅上昇へ

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。その姿勢や方針にふれはない。配当額については、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。

同社は今般、個人投資家が投資しやすい環境を整えるべく、2017 年 10 月 1 日付で 1 株につき 2 株の割合で分割することを発表した。現在の株価水準では単位株（100 株）の投資に 20 万円近い金額が必要となるが、株式分割後は 10 万円以下に引き下げられることになる。

前述の株式分割を考慮すると、2018 年 3 月期通期の予想 1 株当たり当期利益は 31.42 円となり、配当金は 6.29 円となる。いずれも従来予想から実質的な変更はない。株式分割調整後と比較すると、前期比 0.24 円の増配となる。

1 株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



注：2017 年 10 月 1 日（予定）の 1：2 の株式分割を反映
 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、年度末（3 月 31 日）の株主名簿記載の株主に対し、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。前述の株式分割により、株式分割以前に投資した株主の株主優待利回りは、最大で 2 倍に上昇することになる。

また、今回、この株主優待について魅力度を高める変更が行われた。1 つは、選択商品数の拡充だ。同社は M&A によってグループ企業数が拡大している。これを反映して株主優待の選択商品数は 2017 年 3 月期末において 157 商品となったが、2018 年 3 月期末の株主優待では 300 商品超とする計画だ。もう 1 つは大口保有者に対する優待額の増大だ。従来は 2,000 株以上（分割前）保有の株主については 36,000 円相当のグループ商品で頭打ちとなっていたが、今回新たに 4,000 株以上（分割後）と 8,000 株以上（分割後）の保有株主に対して、それぞれ 72,000 円相当のグループ商品と 144,000 円相当のグループ商品を贈呈する“プレミアムクラス”を新設した。

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・加工することは堅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・譲渡することは堅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