

|| 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12月19日(火)

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 2 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. ボディメイク事業では BMP の普及と自治体との取り組みが大きな進捗ポイント	01
3. 中長期的成長に向けて、事業基盤プラットフォームの強化に着手	01
■ 業績動向	02
1. 2018 年 3 月期第 2 四半期決算の概要	02
2. RIZAP・ボディメイク事業の進捗状況	05
3. RIZAP 関連事業の進捗状況	06
4. グループ会社の収益改善の状況	07
■ 中長期の成長戦略と進捗状況	08
1. 成長戦略の進化	08
2. 『RIZAP 1,000 万人 健康宣言』の進捗状況	09
3. 新たな成長戦略：事業基盤プラットフォームの強化	10
■ 今後の見通し	12
■ 株主還元	16
■ 情報セキュリティ	17
■ 沿革と事業ドメイン	17

■ 要約

自治体連携や事業基盤プラットフォーム強化などの新たな取り組みで、 中長期の収益成長がより盤石に

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 2 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 2 四半期は売上収益 62,581 百万円(前年同期比 50.8% 増)、営業利益 5,003 百万円(同 21.7% 減)と増収減益で着地した。期初計画対比では利益は計画を上回っており、決算の内容は極めて順調なものだったと弊社では評価している。ボディメイクを始めとする RIZAP 関連事業の拡大や上場子会社群の業績改善は計画どおりかそれ以上のペースで進捗している。今下期についても懸念材料や不安材料は見当たらず、今通期の業績も計画どおり達成されると弊社ではみている。

2. ボディメイク事業では BMP の普及と自治体との取り組みが大きな進捗ポイント

同社の中核事業であるボディメイクについては注目すべきポイントが 2 つある。1 つはボディマネジメントプログラム (BMP) が早期に軌道に乗り、同社が目指してきたストック型収益モデルへの転換が大きく進展したことだ。もう 1 つは『RIZAP1,000 万人健康宣言』のもと進めている自治体との連携だ。これは TVCM も流れない非常に地味で地道な取り組みだが、日本の医療費削減への真正面からの挑戦だ。同社はここに“成果型報酬”の仕組みを取り入れており、そのビジネスモデル及び一定の成功を収めたときの業績インパクトは、既存の事業とは大きく異なったものとなると期待される。

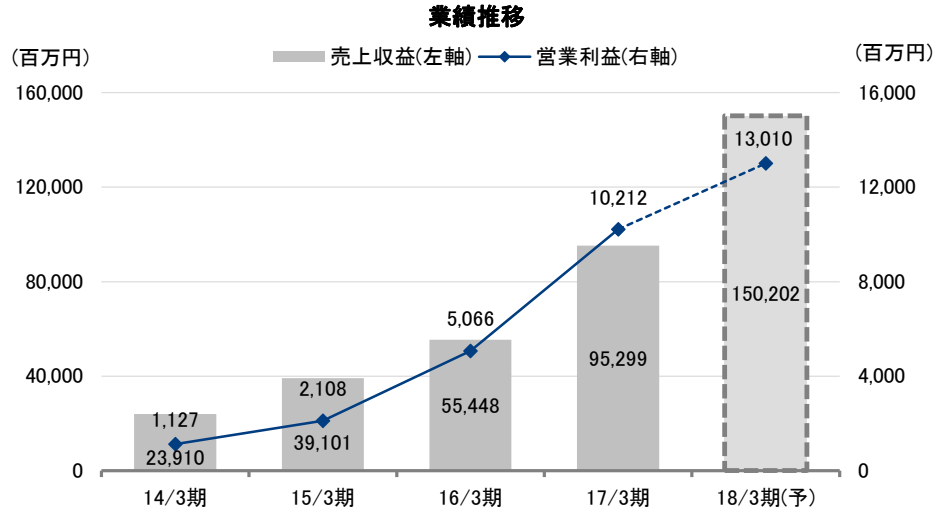
3. 中長期的成長に向けて、事業基盤プラットフォームの強化に着手

同社は今期から新たな成長戦略として事業基盤プラットフォームの強化に着手した。内容は、テクノロジー、グローバル SPA、RIZAP 経済圏を支える顧客基盤、マーケティング等の 3 領域にわたっている。これまでの成長戦略はトップライングロースの拡大にフォーカスしていたが、今期からの成長戦略では“足場固め”に注力したというところに、弊社は同社の成長への“自信”を見て取った。先の 1,000 万人宣言と合わせて、後年、「2018 年 3 月期がターニングポイントだった」と評価される可能性がある」と弊社ではみている。

Key Points

- ・ BMP 導入で再契約率が 82% に急上昇。ストック型収益モデルへの転換が大きく進展
- ・ これまでに 3 自治体との間で連携実績。自治体連携の拡大でビジネスモデルが一変する可能性
- ・ 事業基盤の足場固めにより、『COMMIT 2020』達成とその先の持続的成長をより確実なものとするを狙う

要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

6期連続の大幅増収を達成。利益は期初予想を上回って着地

1. 2018年3月期第2四半期決算の概要

同社の2018年3月期第2四半期決算は、売上収益62,581百万円(前年同期比50.8%増)、営業利益5,003百万円(同21.7%減)、税引前利益4,394百万円(同27.5%減)、親会社の所有者に帰属する当期利益2,948百万円(同30.8%減)と、増収ながら減益で着地した。

期初予想との比較では、売上高は9.3%未達となったが、営業利益は23.4%、親会社の所有者に帰属する当期利益は30.0%、それぞれ期初予想を上回った。

業績動向

2018 年 3 月期第 2 四半期決算の概要

(単位：百万円)

	IFRS						
	17/3 期		2Q 累計 (予)	18/3 期		期初予想比 伸び率	対通期予想 進捗率
	2Q 累計	通期		2Q 累計	伸び率		
売上収益	41,507	95,299	68,986	62,581	50.8%	-9.3%	41.7%
営業利益	6,393	10,212	4,053	5,003	-21.7%	23.4%	38.5%
売上高営業利益率	15.4%	10.7%	5.9%	8.0%	-	-	-
税引前利益	6,064	9,604	3,560	4,394	-27.5%	23.4%	36.7%
親会社の所有者に帰属する 当期利益	4,262	7,678	2,268	2,948	-30.8%	30.0%	36.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上収益は前年同期比 50.8% 増で 6 期連続増収となった（上期ベース）。中核の美容・健康関連セグメントが前年同期比 80.3% 増となったほか、アパレル関連セグメントも同 126.1% 増となり、全社の増収をけん引した。他の 2 セグメントも前年同期比増収を確保した。計画対比で計画を下回った理由は、アパレル関連事業において、店舗の収益性改善を優先して無理に出店を行わなかったことと、M&A のタイミングが多少後ずれたことが原因であり、懸念の必要はないと弊社では考えている。

利益面での今第 2 四半期決算のポイントは、1) 前年同期に約 41 億円あった M&A による割安購入益（負ののれん）が今第 2 四半期は半減したこと、2) 第 2 四半期累計期間において総額 45.7 億円の先行投資を実施したこと、の 2 つの利益圧縮要因が含まれていたことだ。この要因により、前年同期比較では当初から減益が予想されていた。一方で、ボディメイクを始めとする RIZAP 関連事業や、子会社によるアパレル関連や生活ライフスタイル関連の各事業が順調に進捗しており、計画に対する利益上振れへとつながった。結果的に、今第 2 四半期の営業利益は、負ののれんを除いた実質ベースで上期の過去最高益を更新した。

負ののれんの影響をセグメント別に見ると、前年同期は美容・健康関連セグメントとエンターテインメントセグメントにおいて負ののれんが発生した。今期はその消滅により両セグメントは前年同期比減益となった。他方、アパレル関連セグメントにおいて今第 2 四半期に負ののれんが発生し、大幅増益となった。

業績動向

2018 年 3 月期第 2 四半期のセグメント別内訳

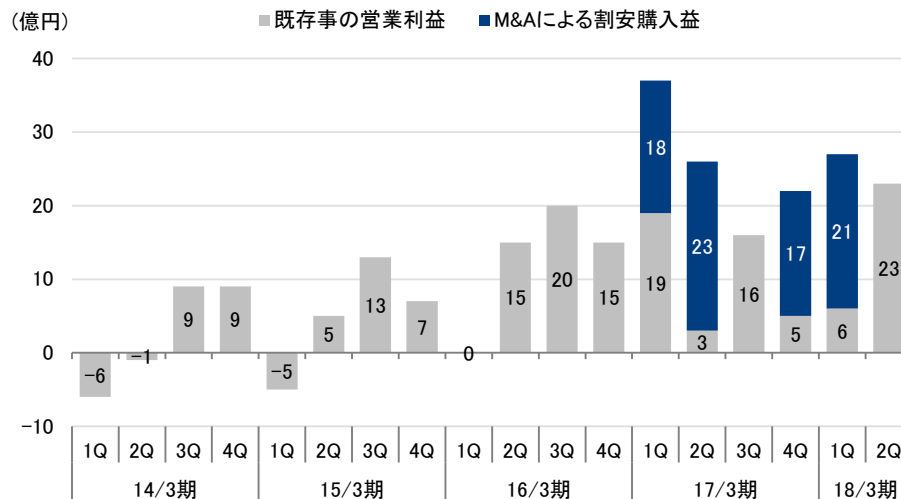
(単位：百万円)

	17/3 期			18/3 期			前期比		
	1Q 実績	2Q 実績	2Q 累計	1Q 実績	2Q 実績	2Q 累計	伸び率	金額	
売上収益	美容・健康関連	7,614	9,778	17,392	14,394	16,965	31,359	80.3%	13,966
	アパレル関連	2,512	2,931	5,444	5,355	6,954	12,310	126.1%	6,865
	住関連ライフスタイル	7,110	6,056	13,167	6,760	7,353	14,113	7.2%	946
	エンターテイメント	2,751	3,020	5,772	2,940	2,968	5,909	2.4%	136
	小計	19,989	21,787	41,776	29,451	34,241	63,692	52.5%	21,916
	調整額	-155	-113	-269	-798	-313	-1,111	-	-842
	合計	19,834	21,673	41,507	28,652	33,928	62,581	50.8%	21,073
営業利益	美容・健康関連	1,414	3,285	4,700	764	2,459	3,223	-31.4%	-1,476
	アパレル関連	136	-86	50	2,329	-93	2,236	4330.0%	2,186
	住関連ライフスタイル	847	-204	642	168	604	773	20.3%	130
	エンターテイメント	1,606	7	1,613	-53	-29	-82	-	-1,695
	小計	4,004	3,001	7,006	3,209	2,941	6,150	-12.2%	-855
	調整額	-278	-334	-613	-507	-640	-1,147	-	-533
	合計	3,725	2,667	6,393	2,701	2,301	5,003	-21.7%	-1,389

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

営業利益の四半期推移



出所：決算説明会資料、決算短信よりフィスコ作成

BMP 導入で再契約率が 82% に急上昇。 ストック型収益モデルへの転換が大きく進展

2. RIZAP・ボディメイク事業の進捗状況

ボディメイク事業は順調に会員数及び店舗数の増大が続いているが、今第 2 四半期決算で明らかになった大きな進捗は、ボディマネジメントプログラム (BMP) の早期かつ高レベルの浸透だ。また、海外事業展開でも大きな進捗があった。

(1) ボディマネジメントプログラム (BMP)

同社はボディメイク事業について、“ゲストに生涯寄り添うストック型ビジネスへ”をスローガンにビジネスモデルの転換に取り組んできた。これは後述する『RIZAP1,000 万人健康宣言』と並ぶボディメイク事業の新たな成長戦略の中核を形成するものと言える。

同社はかねてより、ボディメイク事業の KPI (重要経営評価指標) に 1 年後継続率や再契約率を取り入れて、LTV (ライフタイムバリュー) の増大に取り組んできた。その後 2016 年から、ストック型への転換を本格的に進めるべく、ライフサポートプログラム (LSP) を導入した。これは月 2 回 / 月額 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。

LSP をさらに発展させて 2017 年 7 月からスタートしたのがボディマネジメントプログラム (BMP) だ。これは月額 29,800 円と LSP に比べて料金を 50% 高くする一方、マシンの使い放題やリバウンド保険、専用アプリによる管理栄養士による食事指導などのサービスを付加したものだ。契約期間は 1 年で、1 年ごとの自動更新だ。

この BMP の申し込み率が 7 月の導入後 11 月までの実績で 82% と非常に高い実績を残している。申し込み率は約 40% だった LSP の 2 倍以上の高さだ。BMP 導入で高い再契約が実現したことにより、ボディメイク事業の収益モデルは劇的に変化すると期待される。

1,000 名の新規会員について、2 ヶ月間の通常プログラムで終了した場合と、BMP 導入の場合の売上高についての試算を比較するとその差は一目瞭然だ。通常プログラムの場合は 298,000 円 × 1,000 人で 298 百万円の売上収益となる (入会金は除く)。一方 BMP について、これまでの申し込み率実績 82% をもとに、1 年ごとの更新時期に一定数が減少していくという仮定で試算すると 5 年間で 1,009 百万円という結果が得られている。通常プログラムで終了の場合に比較して 3 倍以上の売上収益となる。契約継続期間中は物販なども期待できるため、実際の差はさらに広がるのが想定される。

同社は BMP 以外にも複数の再契約メニューを用意している。BMP を申し込まなかった 18% の人のうち約半数が BMP 以外の再契約メニューを申し込んでいるため、通常プログラム終了後も何らかの形で契約を継続している会員の割合は 90% を超えている状況にある。こうしたことから、ボディメイク事業はストック型ビジネスモデルへの転換を果たしたと評価してよいと弊社では考えている。

業績動向

(2) 海外展開の状況

ボディメイク事業については早期から海外に出店し、現在、上海、香港、台湾、シンガポールに計 5 店舗を展開している。2017 年 3 月期第 4 四半期には海外店舗の営業損失は合計で 106 百万円に達していたが 2018 年 3 月期に入って急速に損益が改善し、2017 年 9 月には香港の店舗が単月黒字化して全店舗黒字化を達成した。その結果、第 2 四半期（7 月 - 9 月期）の 4 店舗合計営業利益は 3 百万円の黒字に転換した。今期は通年でも海外事業の黒字化が期待できる。

海外店舗の業績改善と運営ノウハウの蓄積を受けて、同社は来期以降、再び海外展開にアクセルを踏む予定だ。2019 年 3 月期は市場が好調な台湾とシンガポールにそれぞれ 1 店舗を出店して全 6 店舗体制とし、2021 年 3 月期末までには 30 店舗を目指すとしている。

海外展開について弊社では、中長期的に非常に重要な意義があると考えている。理由は、同社が自治体連携で取り組んでいる医療費削減の試みだ。社会の高齢化による社会保障費（医療費、介護費など）の負担増大は、日本だけではなく、先進国共通の課題だ。後述するように、日本では着実に自治体との連携が着実に増加しつつあり、将来的に同社の大きな収益源になっていくことが期待されている。日本での成功を世界展開するという流れは当然に想定できることであり、その時のための拠点づくり・地盤づくりという観点からも、海外展開は非常に重要だというのが弊社の見方だ。

RIZAP GOLF はキャパシティが整い本格拡大期に。 新業態『RE zap』『zapDELI』をスタート

3. RIZAP 関連事業の進捗状況

RIZAP 関連事業として同社はゴルフ、英語、料理の各教室や高機能アパレルなどを展開している。ゴルフ、英語、料理は、順次出店をしている状況にあるが、現時点で最も勢いが強いのはゴルフだ。また同社は RIZAP シリーズの新業態として『REzap』、『zapDELI』の開始を発表した。

(1) RIZAP GOLF の状況

RIZAP GOLF は現在、ボディメイク事業で経験した最も勢いの強い時期と同じステージに差し掛かりつつあるもようだ。RIZAP GOLF に対する潜在需要があるのは従来から明らかだったが、店舗やトレーナーのキャパシティ不足で、本格的な飛躍が進まない状況となっていた。それが今第 2 四半期になって大きく改善された。

店舗数は、2017 年 3 月末時点の 6 店舗から、2017 年 11 月末時点では 13 店舗に 2 倍以上に増加した。またトレーナー数は同期間に 50 人から 140 人へと 2.8 倍に増加した。

受け入れ態勢が整ったことに加えて、俳優の高橋克典（たかはしかつのり）氏を起用した CM の好評により需要が一段と喚起され、売上高の急拡大へとつながっている。4 月 - 6 月期の月商の水準に比べて 8 月以降の月商の水準は倍増の水準にあるという状況だ。

業績動向

RIZAP GOLF に対する予約待ちの状況は現時点でも続いている状況であり、同社は今後も出店とトレーナーの拡大を着実に進める方針だ。

(2) 新業態『REzap』・『zapDELI』

同社は「モノ・コト・食」を網羅した総合ヘルスケア・パートナーストア『REzap』と、RIZAP の栄養学に基づいた惣菜を販売する『zapDELI』を、RIZAP 関連の新事業として開始することを発表した（2017 年 9 月 13 日付リリース）。

『REzap』では、コンプレッションウェアなどの高機能アパレルをメインとする「RIZAP アパレル」の商品や『zapDELI』の惣菜などを総合的に扱う予定だ。RIZAP アパレルの事業では現在 2 店舗の体制を 2020 年 3 月期上期までに 70 店舗体制へと一気に拡大する計画だ。この店舗網拡大を担うのが『REzap』ということになる。

REzap あるいは RIZAP アパレルに関する事業規模については同社側からの発表はされていないが、弊社ではこれまでの RIZAP アパレルのテストマーケティングの結果などから、70 店舗体制が軌道に乗ってくれば年商で 100 億円レベルの事業になる可能性があると考えている。

上場子会社 8 社の今第 2 四半期営業利益合計は 979 百万円。前年同期比 20 億円超の改善

4. グループ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みると、第 1 四半期に続き、第 2 四半期累計期間でも前年同期に比較して業績の改善が顕著となっている。

上場子会社 8 社の第 2 四半期累計の営業利益の合計（ただし、イデアインターナショナル <3140> は 6 月決算のため、第 1 四半期決算の業績）は 979 百万円だった。前年同期は 1,137 百万円の営業損失であったため、この 1 年間に比べて 20 億円超の改善を果たしたことになる。

第 3 四半期以降も収益の持続的改善が期待され、2017 年度通期では 8 社の営業利益合計は 3,871 百万円に達すると予想されている。前年度の 8 社合計営業利益は 1,255 百万円の損失だった。

業績動向

上場子会社の業績一覧

(単位: 百万円)

会社名	コード	上場市場	2016 年度 2Q 累計		2016 年度通期		2017 年度 1Q		2017 年度 2Q 累計		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	売上高	営業利益
イデアインターナショナル	3140	東証 JASDAQ	1,493	-19	6,160	182	1,493	-19	3,315	88	7,205	401
SD エンターテイメント	4650	東証 JASDAQ	3,793	50	8,281	188	1,887	-68	3,891	-76	8,600	450
夢展望	3185	東証マザーズ	1,340	-157	3,107	-154	1,293	756	2,476	666	5,283	780
パスポート	7577	東証 JASDAQ	5,145	-355	10,215	-552	2,026	14	4,017	23	10,000	300
マルコ	9980	東証 2 部	6,566	-242	13,401	135	3,398	42	7,311	514	15,000	1,200
ジーンズメイト	7448	東証 1 部	4,573	-245	9,195	-829	2,010	-218	4,300	-272	11,550	300
ぼど	4833	東証 JASDAQ グロース	3,415	-174	6,997	-311	1,622	-113	3,418	6	7,400	230
堀田丸正	8105	東証 2 部	3,450	5	7,488	86	1,696	-8	3,781	27	7,500	111
8 社合計			29,775	-1,137	64,844	-1,255	15,688	496	30,950	979	74,333	3,871

※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 ヶ月の変則決算。
 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 ヶ月 11 日間の変則決算。
 出所: 各社決算短信よりフィスコ作成

収益改善の進捗や株主還元強化などが評価され、上場子会社の株価は全般に堅調に推移している。2017 年 11 月 24 日時点の株価で計算すると、上場子会社の評価益は約 675 億円に達している。

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)	2017/11/24 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	1,128	7,287	第三者割当増資
SD エンターテイメント	4650	東証 JASDAQ	72.03%	89	5,340,000	475	986	4,790	ゲオから公開買付
夢展望	3185	東証マザーズ	78.50%	192	3,900,000	749	1,385	4,653	第三者割当増資
パスポート	7577	東証 JASDAQ	65.83%	117	9,730,000	1,138	559	4,301	第三者割当増資
マルコ	9980	東証 2 部	63.18%	50	55,000,000	2,750	420	20,350	第三者割当増資
ジーンズメイト	7448	東証 1 部	63.99%	160	5,748,753	920	765	3,478	公開買付
ぼど	4833	東証 JASDAQ グロース	71.11%	74	13,513,515	645	765	1,994	第三者割当増資
堀田丸正	8105	東証 2 部	62.27%	55	35,000,000	1,925	456	14,035	第三者割当増資
合計						10,345		67,523	

出所: 各社資料、ニュースリリース等よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略と進捗状況

『COMMIT 2020』に向けて新たな取り組みを開始

1. 成長戦略の進化

同社は 2020 年度 (2021 年 3 月期) に売上収益 3,000 億円、営業利益 350 億円の達成を目指す中期経営計画『COMMIT 2020』に取り組んでいる。

中長期の成長戦略と進捗状況

そこに向けて同社は、ここ数年、ボディメイク、ゴルフ、英語、クッキング等を展開する RIZAP 関連事業を中心に、戦略的 M&A によって事業領域を拡大し、グループシナジーの発揮によりトップライングロースを目指してきた。前述のように、ボディメイクではビジネスモデルのストック型への移行に成功した。RIZAP GOLF はボディメイク事業の成長の軌跡をたどって第 2 の柱に成長しつつある。M&A ではこれまでに上場企業 8 社を傘下に収め、目覚ましい収益改善の結果を出してきた。

同社は 2018 年 3 月期において新たな取り組みを複数スタートさせた。なかでも注目されるのが『RIZAP 1,000 万人 健康宣言』と、新成長戦略としての事業基盤プラットフォーム強化への取り組みだ。これらの施策は、『COMMIT 2020』の達成をより確実なものにするだけでなくその後も持続的成長を実現するうえで非常に大きな意味を持つと弊社では考えている。

これまでに 3 自治体との間で連携実績。 自治体との連携拡大でビジネスモデルが一変する可能性

2. 『RIZAP 1,000 万人 健康宣言』の進捗状況

同社は 2017 年 8 月の 2018 年 3 月期第 1 四半期決算発表に際して、RIZAP の新たなコミットとして『RIZAP 1,000 万人 健康宣言』を発表した。これは 2020 年度までに RIZAP メソッドを 1,000 万人以上の人々に体験してもらい、健康で輝く人生をサポートする、というものだ。同社が提供する RIZAP 関連サービスのうち、最も典型的に RIZAP メソッドが発揮されるボディメイクを、「1 対 n (多数)」の形で提供し、多数の人々の健康増進に繋げようというものだ。

「1 対 n」でのサービス提供は、極めて大きな意味が含まれている。RIZAP の本質は“マンツーマン”すなわち「1 対 1」だった。そこには施設のキャパシティやトレーナー数による“限界”が存在していた。「1 対 n」によるサービスはそれがない点で、RIZAP のビジネスモデルを一変させることになる。また、RIZAP が模倣されることへの懸念も払しょくすることが可能になる。

具体的取り組みとしては、1) 大学・医療機関との連携、2) 自治体との連携、3) 法人プログラム、などがある。この中で弊社が特に注目する取り組みが自治体との連携だ。

同社の自治体連携の第 1 号は、2017 年 3 月に発表された静岡県牧之原市との連携だ。これは RIZAP が開発した健康増進プログラムを、牧之原市の高齢者を対象に 3 ヶ月間 (週 1 回のペース) 実施するというものだ。参加者の平均年齢は 68 才だったが、開始時点の体力年齢は平均 86.6 才であった。プログラム実施後の体力年齢は平均 73.0 才に低下 (体力年齢が 13.6 歳改善) し、明確な変化が見られた。

こうした実績の後押しもあり、同社は 2017 年 11 月 8 日に長野県伊那市との間で成果報酬型健康増進プログラムを開始することを発表した。牧之原市のケースと同様、高齢者を対象に健康増進プログラムを提供し、1) 体力年齢が 10 才以上若返った人数 × 5 万円、及び 2) プログラム参加者の医療費削減額の半分、を試算し、高い方の金額が同社に支払われるという仕組みだ。

中長期の成長戦略と進捗状況

さらに同社は、伊那市に続いて長野県川上村とも連携し、同村の 20 歳～ 30 歳代の後継者男性 20 人を対象に健康増進プログラムを提供することを発表した。

こうした、同社のスピード感のある動きもさることながら、弊社が自治体連携に注目する理由は、その潜在的なニーズの強さと市場の大きさだ。日本が世界的に例のない高齢化社会に突入しようとしていることは説明の必要はないだろう。地方自治体（市町村と特別区）は国民健康保険や介護保険の保険者として制度を運用しており、高齢化社会の進行に伴う社会保障給付の増大は、大きな問題となっている。

同社の自治体との取り組みはまだ始まったばかりだが、牧之原市や伊那市との取り組みが発表されて以後、全国の自治体からの問い合わせが増加しているもようだ。日本の市町村の数は 1,741（市町村と特別区とされる東京 23 区の合計）あり、今後、同社と自治体の連携が大きく増加することは十分に考えられる。

同社が伊那市との連携で導入した成果型報酬は、双方にとって魅力が大きいと弊社では考えている。自治体側は医療費の削減などの成果がなければ費用はかからない。費用が発生する場合も、予算を組んで財布から払い出す必要はなく、節約できた金額の中から払うため、自治体にもメリットが残る。一方同社にとっては、非常に高マージンかつ大規模な収益源に成長するポテンシャルがあることになる。

事業基盤の足場固めにより、『COMMIT 2020』達成とその先の持続的成長をより確実なものとするを狙う

3. 新たな成長戦略：事業基盤プラットフォームの強化

2018 年 3 月期から同社の成長戦略が変わってきている。今年から同社が取り組んでいるのは、事業基盤プラットフォームの強化だ。トップライングロースとそれによる利益拡大という基本線は変わらないが、やみくもに収益拡大を目指すよりも、収益成長を加速させるための仕組みを先に整えたほうが、結局は成長スピードが速くなるという判断が働いた結果と思われる。

具体的な強化ポイントは、1) テクノロジー、2) グローバル SPA、3) RIZAP 経済圏を支える顧客基盤・マーケティング等、の 3 点だ。

(1) テクノロジー

同社は今後、RIZAP 関連のコトのサービスから、アパレル等のモノのサービスまで、あらゆる事業領域においてテクノロジーを活用し、事業の効率アップ及びシナジーの追求を加速させる方針だ。

RIZAP グループ全体の顧客についてあらゆるデータをビッグデータとして蓄積することが最初の入り口となる。それを目的ごとの専用アプリによって具体的な顧客サービスや内部管理等へと活用するという流れだ。また、ボディメイク事業で RIZAP のサービスを受けた顧客に対してアパレルや料理教室など、グループ内の他のサービスの情報を提供することで顧客の自己実現をサポートするとともに、事業におけるシナジーへとつなげることを目指している。

(2) グローバル SPA

グローバル SPA はアパレルやインテリア雑貨などのモノにおける効率性アップを狙った施策と言える。同社は子会社群にアパレルや生活雑貨を扱う子会社群を数多く抱えているが、これらの企業は中国、アジア地域を主体とした海外生産で商品を調達している。また通販事業でも数多くの海外生産品を扱っている。

こうした海外生産・国内販売という一連の流れの中で、物流統合と適正在庫管理を目指してシェアリングサプライチェーンを構築することや、スケールメリットを生かした共同調達によるコスト競争力の向上、高付加価値商品を中心としたプライベートブランド (PB) 商品の開発力強化などを目指したものが、同社が掲げるグローバル SPA モデル構築の主な内容だ。

これによる効果は様々な領域に及ぶが、具体的にイメージしやすいのは物流だろう。同社はここにシェアリングサプライチェーンを導入することを狙っている。現状は子会社がそれぞれ物流の手配をして海外生産品を国内に輸入している。これを各社が共同で行うことでコンテナ、物流センター、トラックなどの各プロセスで空きスペースをなくし、コスト削減につなげるというものだ。同社は既に大手物流業者と具体的な運用方法などの話し合いを進めているもようだ。

(3) RIZAP 経済圏を支える顧客基盤・マーケティング等

RIZAP 経済圏は RIZAP グループの提供する商品・サービスにより生活の大部分がカバーされるようなネットワークの構築をイメージしており、言わば同社が目指す究極の姿とも言える。同社が取り組むテクノロジーの活用やグローバル SPA もこの実現のための重要なパズルのピースと言える。

しかしそれだけでは十分ではなく、外部のパートナーとの連携が不可欠だ。普段の日常生活において人は、コンビニエンスストア、スーパー、行政 (自治体)、病院、学校など同社グループにはない多数のサービス・機能を必要としている。そうした領域の法人・機関等との連携を通じて、人々の生活により深く入り込もうとするのが、この施策の狙いと言えるだろう。

ただし、この実現には相応の時間を要すると考えられる。またこの施策を成功に導くうえで、上述のテクノロジーの活用やグローバル SPA 等の施策の整備が前提条件となると弊社では考えている。

■ 今後の見通し

今通期予想は余裕を持って達成される見通し。 一方で成長投資案件が数多いため、利益の大幅上振れは無いと予想

2018 年 3 月期通期について同社は、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）と増収増益を予想している。これらの数値は期初予想から変更はない。

2018 年 3 月期通期見通しの概要

（単位：百万円）

	2Q 累計	下期	通期	2Q 累計	下期 (予)	前年同期比 伸び率	通期 (予)	前期比
売上収益	41,507	53,792	95,299	62,581	87,620	62.9%	150,202	57.6%
営業利益	6,393	3,819	10,212	5,003	8,006	109.6%	13,010	27.4%
売上高営業利益率	15.4%	7.1%	10.7%	8.0%	9.1%	-	8.7%	-
税引前利益	6,064	3,539	9,604	4,394	7,588	114.4%	11,983	24.8%
親会社の所有者に帰属する 当期利益	4,262	3,416	7,678	2,948	5,058	48.1%	8,007	4.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

通期ベースでは売上収益は前期比 54,903 百万円の増収となる。この詳細内訳について弊社では、従来から 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。第 2 四半期を終えたところで、特にこの見方を変える必要はないと考えている。

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 末	18/3 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

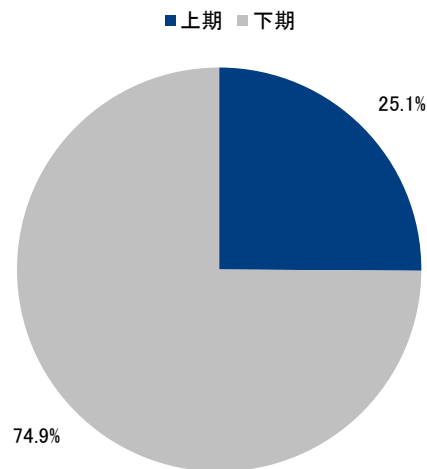
注：2018 年 3 月期の売上高予想値はフィスコ推測

出所：会社資料、取材よりフィスコ作成

今第 2 四半期に計画対比で売上収益が未達となった理由は、アパレル関連において出店を急がず収益性の改善を優先したことが理由だ。今第 2 四半期までの収益性の改善が着実に進んだことから、今下期は出店のアクセラを踏むとみられる。したがって通期の売上高が計画を達成してくる可能性は十分であると弊社では考えている。

今後の見通し

利益については、会社予想を達成すること自体は、もはや大きなイシューではないと弊社では考えている。同社は第1・第2四半期に先行投資を行い、第3・第4四半期で回収することを基本的ビジネスモデルとしている。その結果、過去4年間の実績として、上半期で利益の4分の1を、下半期で利益の4分の3を稼ぐという構造となっている。今第2四半期の営業利益は通期予想に対して38.5%の進捗率となっており、計画達成のために下半期に必要とされる利益のハードルは大きく低下している。

営業利益の半期ベースの構成比(2014年3月期-2017年3月期累計)


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

今第2四半期までの進捗率が高いため、営業利益が今通期見通しを大きく上回る可能性について期待が高まるが、弊社ではその可能性は低いとみている。来期以降のために先行投資に回す可能性が高いと考えられるためだ。同社の成長戦略がより長期的な視野に立ったものへと変わってきており、今期から事業基盤の足場固めに注力しているのは前述のとおりだ。『COMMIT 2020』の先を見据えたとき、成長投資の案件は山積しており、そこに向けて資金を先行的に投下する経営判断が成されるものと弊社では推測している。

今後の見通し

簡略化損益計算書

(単位：百万円)

	IFRS				
	16/3 期 通期	17/3 期 通期	18/3 期		
			2Q 累計	下期 (修予)	通期 (予)
売上収益	53,937	95,299	62,581	87,620	150,202
前期比	-	76.7%	50.8%	62.9%	57.6%
売上総利益	32,513	46,034	30,815	-	-
前期比	-	41.6%	45.4%	-	-
売上高売上総利益率	60.3%	48.3%	49.2%	-	-
販管費	28,635	41,738	28,466	-	-
前期比	-	45.8%	48.0%	-	-
売上高販管比率	53.1%	43.8%	45.5%	-	-
その他収益	227	6,687	3,086	-	-
その他費用	947	770	432	-	-
営業利益	3,159	10,212	5,003	8,006	13,010
前期比	-	223.3%	-21.7%	109.6%	27.4%
売上高営業利益率	5.8%	10.7%	8.0%	9.1%	8.7%
税引前利益	2,806	9,604	4,394	7,588	11,983
前期比	-	242.2%	-27.5%	114.4%	24.8%
親会社の所有者に帰属する当期利益	1,587	7,678	2,948	5,058	8,007
前期比	-	455.5%	-30.8%	48.1%	4.3%
分割調整後 EPS	6.26	30.13	11.57	19.85	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 12 月 19 日 (火)
 2928 札幌アンビシャス | <https://www.rizapgroup.com/ir/>

今後の見通し

簡略化貸借対照表

(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 2Q 末
流動資産	22,724	32,522	62,086	77,793
現預金及び同等物	8,366	10,483	24,643	31,163
営業債権及びその他の債権	8,974	12,062	20,544	23,979
非流動資産	16,400	21,255	33,562	40,302
有形固定資産	9,647	11,331	17,616	21,371
のれん	2,473	4,675	6,291	7,355
無形資産	846	689	1,013	1,370
資産合計	39,125	53,777	95,648	118,095
流動負債	19,898	27,296	43,636	48,104
営業債務及びその他の債権	10,766	13,756	24,326	28,058
有利子負債	7,820	10,914	15,996	15,718
非流動負債	12,286	15,344	30,557	36,951
有利子負債	10,371	12,853	25,204	31,832
親会社所有者に帰属する持分合計	6,077	10,226	17,018	22,032
資本金	132	1,400	1,400	1,400
資本剰余金	200	1,799	1,692	5,320
利益剰余金	5,720	7,001	13,696	15,101
その他の資本構成要素	23	25	228	209
非支配株主持分	863	910	4,436	11,007
資本合計	6,940	11,137	21,454	33,039
負債・資本合計	39,125	53,777	95,648	118,095

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 通期	17/3 期 通期	18/3 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	868	175	1,028
投資活動によるキャッシュ・フロー	-3,973	2,914	-5,370
財務活動によるキャッシュ・フロー	5,137	11,088	11,173
現預金換算差額	-27	-18	-15
現預金増減	2,004	14,160	6,815
期首現預金残高	8,478	10,483	24,643
期末現預金残高	10,483	24,643	31,163

出所：決算短信よりフィスコ作成

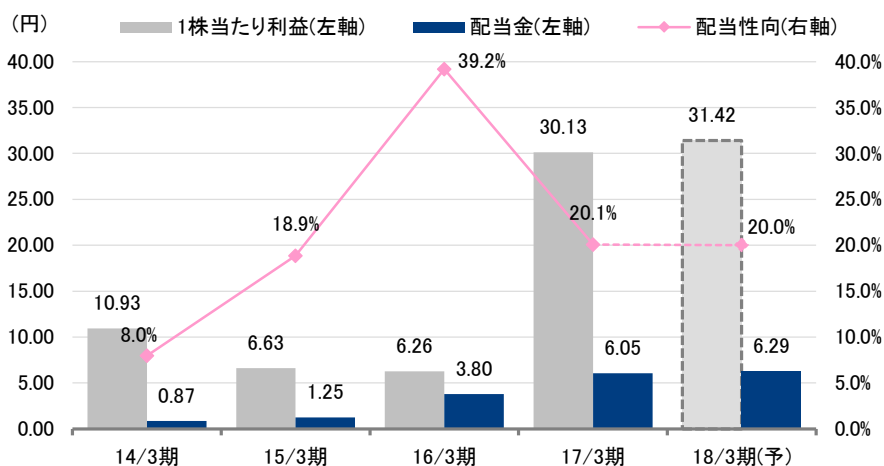
株主還元

配当性向 20% を目安に配当が基本方針。 今期は株式分割と株主優待性の充実も実施

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。その姿勢や方針にぶれはない。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 2017 年 10 月 1 日付で 1 株につき 2 株の割合で株式分割を実施した。株式分割後のベースでは、今通期の予想 1 株当たり当期利益は 31.42 円となり、その 20% に相当する 6.29 円の配当予想を公表している。これらの数値は期初予想から実質的な変更はない。

1株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

株主優待制度の内容は、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。今期は魅力度向上に向けて 2 つの改善を実施した。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（分割後）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 株以上と 8,000 株以上の保有株主に対して、それぞれ 72,000 円相当グループ商品と 144,000 円相当グループ商品を贈呈する“プレミアムクラス”を新設した。

■ 情報セキュリティ

専門部署の設置やシステム投資で対応。 外部機関等の評価・アドバイスも活用

同社は BtoC の企業として不特定多数の個人を顧客にしているほか、RIZAP 会員数も約 10 万人にまで拡大している。こうした状況を踏まえ、同社は情報セキュリティには高い意識を持って臨んでいる。具体的対応としては、情報セキュリティのための専門部署を設置済みであるほか、セキュリティ向上のためのシステム投資も随時行っている。また、外部有識者や第三者機関からの評価・意見等も取り入れ、継続的に改善を図るよう努めている。

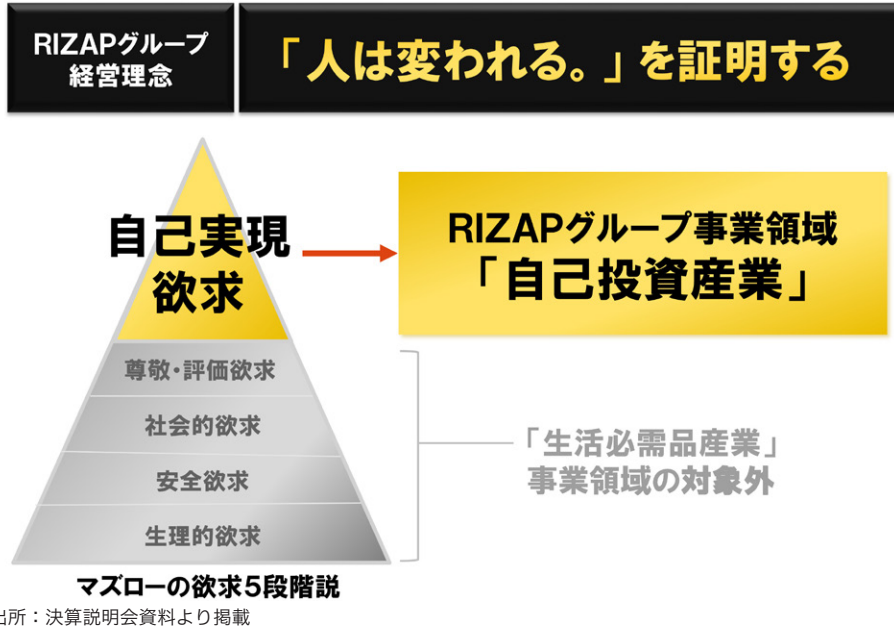
■ 沿革と事業ドメイン

『“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

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」



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