

RIZAPグループ

(2928・札幌証券取引所アンビシャス)

2018年2月28日

RIZAP 関連事業を核に業容拡大が続く見通し

リサーチノート

(株)QUICK
豊田 博幸

主要指標 2018/2/27 現在

株 価	1,833 円
発行済株式数	254,872,000 株
時 価 総 額	467,180 百万円

直前のレポート発行日

アップデート	2017/12/14
リサーチノート	2017/9/1

業 績 動 向	売上収益 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	税引前利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円	
2017/3 通 実 績	95,299	76.7	10,212	223.3	9,604	242.2	7,678	383.7	30.13	
2018/3 3Q 累 実 績	99,129	50.8	8,114	1.4	7,113	-5.9	5,233	3.0	20.53	
2018/3 通	会 社 予 想 (2017年5月発表)	150,202	57.6	13,010	27.4	11,983	24.8	8,007	4.3	31.42
	アナリスト予想	151,000	58.4	13,500	32.2	12,500	30.2	8,500	10.7	33.35
2019/3 通	アナリスト予想	200,000	32.5	20,000	48.1	19,000	52.0	13,000	52.9	51.01

18/3 期 3Q 累計は 51%増収、営業利益は 1%増

18/3 期 3Q 累計の連結業績は、売上収益が前年同期比 50.8%増の 991 億円、営業利益が同 1.4%増の 81 億円になった。売上収益を事業別にみると、美容・健康関連事業が RIZAP 関連事業(RIZAP ボディメイクジムに加え、RIZAP 関連の商品・サービスを含む事業)の伸長に加え、体型補正用婦人下着販売のマルコや、地域密着型無料宅配情報誌のぼどの寄与が大きく、同 81.6%増の 492 億円。他事業は次の通り。アパレル関連事業が M&A(合併・買収)の効果もあり同 2.3 倍の 204 億円。住関連ライフスタイル事業はアイデアインターナショナルやパスポートの貢献があったが、タツミプランニングの大口案件が無くなったことが響き同 1.5%減の 205 億円。エンターテイメント事業は事業構造改革を進めた影響もあり同 1.0%増の 90 億円にとどまった。低採算のアパレル関連事業の売上収益構成比上昇により、売上総利益率が 50.8%→49.4%と低下。加えて、M&A の際に純資産を下回る対価で取得したことによる割安購入益(日本会計基準の負ののれん発生益に相当)などその他の収益が前年同期の 49 億円から 42 億円に減少。RIZAP 関連事業や通販商品の広告宣伝効率(=広告宣伝費投入に対する商い成約率)の上昇に加え、子会社企業の効率経営進展による販管費の適正化が進んだものの、営業利益は小幅増にとどまった。なお、M&A による割安購入益を差し引いた営業利益は 38 億円→51 億円に拡大した。

当研究所予想および会社計画ともに従来の通期予想を据え置き

QUICK 企業価値研究所では、18/3 期通期の連結業績予想を据え置き、売上収益が前期比 58%増の 1510 億円、営業利益が同 32%増の 135 億円とする。RIZAP 関連事業の好調が続く。RIZAP 関連事業はボディメイクジムが順調に会員数を拡大しているほか、一般コースを修了した会員を対象とする「ボディマネジメントプログラム」(リバウンドの防止や、生活習慣の改善を目的とした継続プログラム)が奏功。安定した収益の獲得源となっており、従来のフロー型からストック型のビジネスに移行しつつある。一方、ゴルフをは

じめ RIZAP 関連事業の新規事業への投資、トレーナーなどスタッフ充実のための費用など事業基盤強化のための費用の拡大、事業環境の悪化により従来計画を引き下げたジーンズメイト(7448)の影響などがあるものの、高採算のボディメイクジムの売上収益拡大、子会社化した企業全体でみると効率性の改善が進展することなどで吸収する見通した。

当研究所では、18/3 期通期予想を据え置いたので、19/3 期通期予想も据え置き、売上収益が 2000 億円(前期比 32%増)、営業利益は 200 億円(同 48%増)とする。19/3 期は 18/3 期に引き続き、RIZAP 関連事業の売上収益拡大を見込む。シニア層など顧客層の拡大もありボディメイクジムの成長が続くほか、ゴルフ、英語も寄与しよう。加えて、アパレル関連事業や住関連ライフスタイル事業も、RIZAP 関連事業との相乗効果(宣伝効率の上昇、顧客の相互送客など)などから M&A でグループ入りした企業群の堅調な業績回復が続くとみている。また、現在取り組んでいる自治体や企業向けの健康プログラムも、参加数の増加が見込まれ、業績寄与が期待できよう。

ワンダーコーポレーションを連結子会社化

2 月 19 日、ワンダーコーポレーション(3344)との資本業務提携契約の締結並びに、公開買付けの開始および第三者割当増資の引受を発表した。この一連の手続きが終了する 3 月 29 日にワンダーコーポレーションは RIZAP グループの連結子会社となる予定だ。

ワンダーコーポレーションはエンターテイメント商品、化粧品などの小売およびフランチャイズ事業、携帯電話、音楽ソフト・映像ソフトのレンタル事業、リユース事業、E コマース事業を手がける。17/2 期実績の連結業績は売上高が 742 億円、営業損失が 5 億円。18 年 1 月末時点の店舗数は 300(直営 290、フランチャイズ 10)。RIZAP グループでは、ワンダーコーポレーションがグループ入りすることで、グループ全体の店舗数は現在の 825 店から 1125 店に拡大。とくにワンダーコーポレーションは郊外に大型店舗が多く、RIZAP 関連事業やグループ企業の出店速度を高めることが可能となり、グループシナジー効果の拡大が見込めるとしている。また、ワンダーコーポレーションにとっても不採算店舗の閉店・業態転換などによりコスト改善が進むとしている。

当研究所では、ワンダーコーポレーションの収益性の低さ(売上高営業利益率が 17/2 期▲0.6%、18/2 期会社計画が 0.4%、17/2 期まで 2 期連続の営業赤字)を懸念するものの、店舗の立地の良さや、店舗数の多さからグループシナジーが見込め、中期的には業績貢献が期待できるとみている。RIZAP グループが推進する中期経営計画「COMMIT2020」(21/3 期連結業績目標:売上高 3000 億円、営業利益 350 億円)の達成に向け、プラス材料となろう。

ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を証券会員制法人 札幌証券取引所（以下「札証」といいます。）が利用して作成されたものであり、東証及び札証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を東証及び札証を通じて株式会社 QUICK（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払うことを約束することにより作成されたものです。
3. 本レポートは、東証及び札証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証及び札証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証、札証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証、札証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

＜指標の説明について＞

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/index.html>