

健康コーポレーション (2928・札幌証券取引所アンビシャス)

2014年12月18日

「RIZAP」の好調に加え、通販ビジネスも堅調

アップデートレポート

(株) QBR
豊田 博幸

主要指標 2014/12/17 現在

株 価	1,431 円
年初来高値	1,947 円 (09/01)
年初来安値	400 円 (02/04)
発行済株式数	30,859,000 株
売買単位	100 株
時価総額	44,159 百万円
予想配当 (会社)	3.36~3.74 円
予想EPS (アナリスト)	46.99 円
実績PBR	8.62 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2014/07/03
リサーチノート	2014/09/12

15/3期上期は従来赤字予想から0.8億円の営業黒字を確保

15/3期上期連結業績は、売上高が前期比倍増の184億円、営業利益は0.8億円の黒字(前年同期は6.7億円の赤字)を確保。会員数拡大を背景にした「RIZAP」の販売拡大に加え、「どろあわわ」などの通販商品が堅調だったことが背景。アパレル関連事業や住関連ライフスタイル事業の新規連結分も貢献した。従来予想では、上期の営業利益は赤字を見込んでいたが、想定以上に利益改善が進み、黒字を確保。「RIZAP」において稼働率上昇や物販が拡大したことに加え、通販ビジネス全般の効率性が改善したことが大きかった。

「RIZAP」を牽引役に成長が続く見通し

QBRによる15/3期連結業績予想は、売上高が390億円→380億円(前期比58.9%増)、営業利益が22億円→25億円(同2.2倍)、純利益が12.5億円→14.5億円(同46.3%減)に見直した。売上高の減額は15/3期の「RIZAP」売上高を110億円→100億円に引き下げたため。足元は売上高拡大よりもトレーナーの充実などに重点を置き、中期的な成長に備えていることが要因で、中期的な成長力は依然強い。一方、利益面では「RIZAP」や通販ビジネスの収益性改善が寄与し増額した。続く16/3期連結業績予想も、「RIZAP」を牽引役に売上高が前期比32%増の500億円、営業利益が同60%増の40億円を見込む。

14年11月に医療法人有吉クリニック(福岡県北九州市)との業務提携を発表。同社は医療的な側面からのアプローチを重視しており、中期的には人間ドックとトレーニングを組み合わせた新メニュー開発も検討しており、予防医療分野のノウハウ蓄積に努めていく意向だ。

業績動向			売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2014/3	上期	実績	9,157	5.6	-670	-	-394	-	1,452	-	47.06
2015/3	上期	実績	18,411	101.0	78	-	-15	-	221	-84.8	7.17
2014/3	通期	実績	23,910	34.0	1,127	35.5	1,303	38.5	2,698	571.0	87.44
2015/3	通期	会社予想 (2014年5月発表)	37,062	55.0	2,018	79.0	1,931	48.2	1,153	-57.3	18.69
		新・アナリスト予想	38,000	58.9	2,500	121.7	2,500	91.7	1,450	-46.3	46.99
		旧・アナリスト予想 (2014年7月発表)	39,000	63.1	2,200	95.1	2,100	61.1	1,250	-53.7	40.51
2016/03	通期	新・アナリスト予想	50,000	31.6	4,000	60.0	4,000	60.0	2,400	65.5	77.77
		旧・アナリスト予想 (2014年7月発表)	51,000	30.8	3,200	45.5	3,000	42.9	2,000	60.0	64.81

14年12月26日を権利落ち日とする1株→2株の株式分割を予定するが、権利落ち前のため主要指標・EPSは現在の株式ベースで表示

業 績

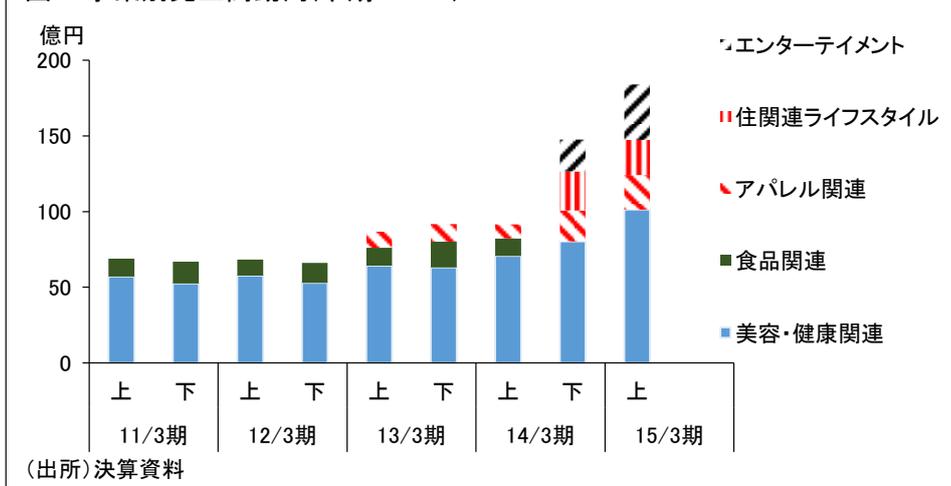
**15/3 期上期
連結業績**

- 15/3 期上期連結業績動向 ～営業利益は 0.8 億円の黒字確保

15/3 期上期連結業績は、売上高が前期比倍増の 184 億円、営業利益は 0.8 億円の黒字(前年同期は 6.7 億円の赤字)を確保した。

事業セグメント別に売上高をみると、美容・健康関連事業が前年同期比 43.6%増の 101 億円。会員数拡大を背景にした「RIZAP」の販売拡大に加え、「どろあわわ」などの通販商品が堅調だった。アパレル関連事業は同 2.5 倍の 23 億円。マタニティウェア主体のエンジェリーベに加え、馬里邑やアンティローザなどの新規連結効果が寄与した。住関連ライフスタイル事業は 23 億円。13 年 9 月に子会社となったイデアインターナショナルの業績を連結。ブランドの整理統合を進めており、徐々に販売が上向いてきた。エンターテインメント事業は 37 億円。14 年 1 月に子会社となった SD エンターテインメントの業績を連結。美容・健康関連事業の拡大に加え、新規連結による拡大効果で大幅増収となった。

図1. 事業別売上高動向(半期ベース)



利益面では、「RIZAP」が稼働率上昇や物販の拡大から収益性を改善。加えて、アパレル関連事業や住関連ライフスタイル事業の利益改善も緩やかに進展。国内消費不振により実店舗はやや不調だが、広告宣伝強化によるインターネット販売の拡大が貢献。売上総利益率が 56.0%→64.3%と大きく改善。広告宣伝費や人件費など販管費の拡大を吸収し、営業利益は前年同期の 6.7 億円の赤字から 0.8 億円の黒字に転換した。

- 従来計画との比較 ～利益面での改善が顕著

売上高面では「RIZAP」が大きく寄与。会社計画を 9 億円近く上回った。QBR では「RIZAP」の好調を見越していたため、実績は予想にほぼ沿ったものとなった。利益面では「RIZAP」の好調が続くものの、広告宣伝費や人件

費の拡大を吸収しきれず、QBR および会社では上期の営業利益は赤字を見込んでいたが、想定以上に利益改善が進み、黒字を確保した。「RIZAP」において稼働率上昇や物販が拡大したことに加え、会社の手がける通販ビジネス全般の効率性が改善したことが大きかった。

表1. 15/3期上期実績と従来予想

(百万円)

	実績	従来予想	
		会社	QBR
		5月時点	7月時点
売上高	18,411	17,522	18,600
営業利益	78	▲ 574	▲ 200
経常利益	▲ 15	▲ 713	▲ 300
純利益	221	▲ 442	▲ 350

(出所)決算資料、QBR

● 四半期業績動向 ～15/3 期 2Q の営業利益は黒字を確保

同社の業績推移の通常パターンは上期に広告宣伝費をかけ、下期に利益を上げる場合が多い。15/3 期 2Q は広告宣伝費の負担が大きかったが、「RIZAP」の好調や、通販ビジネス全般の効率性改善などで吸収。2Q の利益としては高水準の黒字を確保した。足元も「RIZAP」は顧客の入会待ちの状態が続くなど好調だが、右肩上がりの急ピッチの拡大で(「RIZAP」売上高：13/3 期 10 億円→14/3 期 50 億円→15/3 期上期 50 億円)、トレーナーの確保や店舗拡大が追いついておらず、下期は売上高を上期並みに抑制。トレーナーの確保・充実、出店などに努め、来期以降の拡大(会社計画 200 億円)に備える考えた。

図2. 四半期毎の業績動向

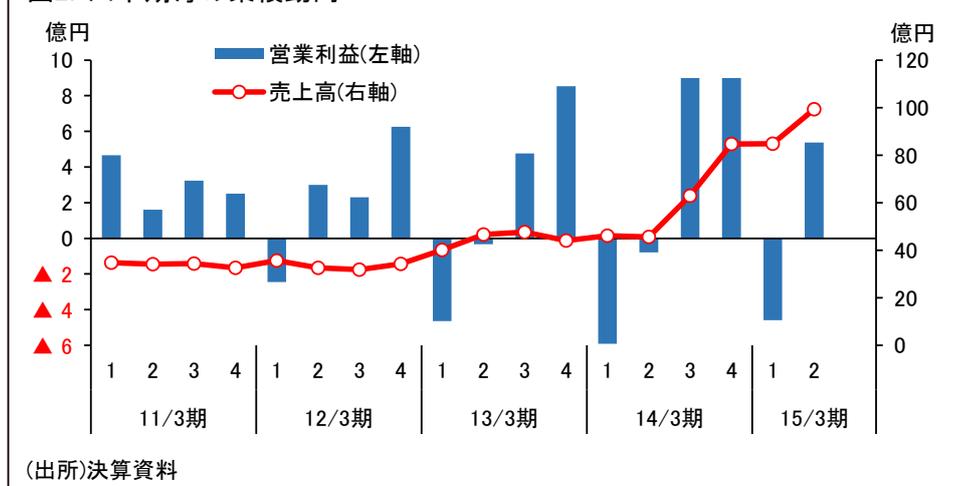
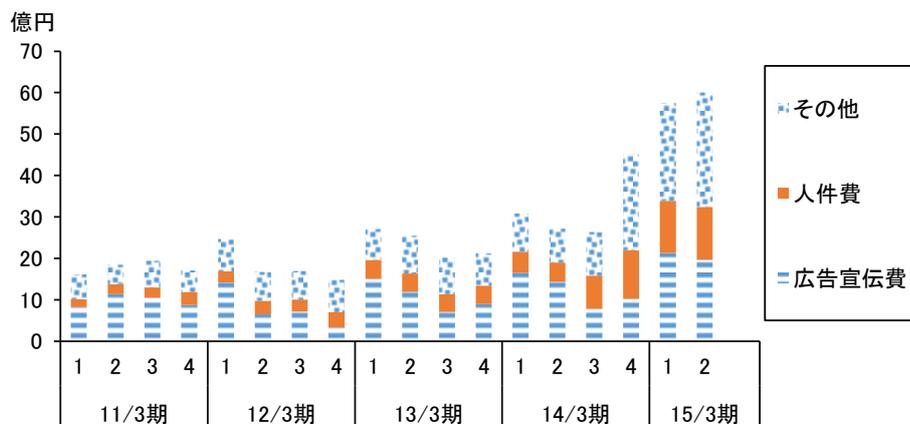


図3. 販管費の推移



(出所)会社資料

15/3 期通期
連結業績予想

- 15/3 期通期予想 ~QBR 予想は売上高を減額するが、利益は増額

QBR による 15/3 期連結業績予想は、売上高が 390 億円→380 億円(前期比 58.9%増)、営業利益が 22 億円→25 億円(同 2.2 倍)、純利益が 12.5 億円→14.5 億円(同 46.3%減)に見直した。

従来予想では 15/3 期の「RIZAP」売上高を 110 億円とみていたが、足元は売上高拡大よりもトレーナーの充実などに重点を置いている状況を踏まえると、100 億円程度になるとみられる。一方、アパレル事業や住関連ライフスタイル事業は実店舗の営業が芳しくないが、インターネット販売が概ね好調で、期初想定通りで推移するとみている。これらより、全社の売上高を 10 億円引き下げた。利益面では、16/3 期に向けた人員増や、出店などを前倒しで実施する意向だが、「RIZAP」の稼働率上昇や物販の拡大から収益性は改善の見通し。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高採算のインターネット販売の拡大が貢献し、利益改善が緩やかに進展していることから、従来予想に比較し、営業利益で 3 億円、純利益で 2 億円引き上げた。

下期に入ったが、「RIZAP」や通販ビジネスは好調が続いており、個人消費減速の影響はあまりないようだ。下期のみで前年同期と比較すると、売上高は前年同期比 33%増、営業利益は同 35%増を見込む。

- 会社計画との違い

上期の会社計画を実績が上回ったものの、会社では通期計画を据え置いた。来期に向けた人員増や、出店などを前倒しで進める意向だが、現時点ではどのくらいにするかを検討している最中のためとしている。会社による 15/3 期の連結業績予想は、売上高が前期比 55.0%増の 370.6 億円、営業利益が同 79.0%増の 20.2 億円、純利益が同 57.3%減の 11.5 億円としている。

業 績

QBR 予想は会社計画に比べ、売上高で 9.4 億円、営業利益で 4.8 億円大きい。「RIZAP」の売上拡大や収益改善効果に加え、通販ビジネス全般の収益性改善が進むとみているためだ。

16/3 期通期 連結業績予想

- 16/3 期連結業績予想 ～利益改善が進展

QBR による 16/3 期連結業績は、売上高が 510 億円→500 億円(前期比 31.6%増)、営業利益は 32 億円→40 億円(同 60.0%増)、純利益は 20 億円→24 億円(同 65.5%増)に見直す。

16/3 期は前期に引き続き、「RIZAP」の売上高拡大が続く見通し。15/3 期に実施した人員増や、出店効果などから「RIZAP」の売上高は拡大するが、15/3 期売上高を減額(110 億円→100 億円)したことや、会社が短期間での拡大よりも中期的な成長のためにトレーナーの育成など質の向上に重点を置いていることを踏まえ、従来予想の 210 億円から 200 億円に引き下げた。通販ビジネスは順調な拡大が続くが、14/3 期に子会社化した企業群の事業の選択と集中を進めるため、売上高は横ばい圏にとどまるとみているが、利益の改善は進む見通し。以上より、全社の売上高は従来想定より 10 億円ほど小さくみた。売上高を減額したが、「RIZAP」や通販ビジネスの利益改善が進むとみて、営業利益および純利益は増額した。

なお、15/3 期および 16/3 期とも、新規の M&A による効果は含めていない。

事業動向

急成長が続くボディメイクジム RIZAP

- 特徴 ～個別指導に強み

同社の業績の牽引役となっている「RIZAP」について改めて説明する。「RIZAP」は12年4月に事業を開始。顧客の状態（骨格・体質・目標）に合わせ、個別指導するのが特長だ。顧客はジムでのパーソナルなトレーニング（週2回、1回50分）に加え、食事内容の指導（日々の食事内容のチェック）も受ける。トレーニングは、生理学、解剖学、運動力学にそれぞれ基づき構成されており、ランニングなど有酸素運動ではなく筋力トレーニングが中心。2カ月間を基本に、目標達成を目指す方式だ。通常のスポーツジムと違うのは、完全個室・完全予約制。このため、トレーニング機器が空くまでの待機や、人目が気になるなど一般的なスポーツジムで感じる煩わしさがほぼ無い。なお、プログラム開始後30日間までは、顧客が内容に納得できない場合は全額返金のシステムを採っている。

- 会員数拡大し、大幅な販売増が続く

12年4月の事業開始と、日が浅いながら、会員数は直近の14年10月末で2万2千人を超えた。合わせて、月次売上高も14年6月以降は9億円前後で推移。月間利用者数（＝稼働顧客数）も7000人を超えるなど盛況で、店舗数も31店舗を構える。出店を強化しているが、顧客は入会待ちの状況が続いており、今後も順次増加させていく予定だ（16/3期末までに25店の出店を計画）。RIZAP事業の売上高は13/3期10億円→14/3期50億円→15/3期会社計画100億円→16/3期会社計画200億円を見込んでいる。

テレビCMも積極化している。これまで東京ローカル局が中心だったが、今春以降は全国ネットのキー局にも展開。撮影にも著名カメラマンを使うなど、イメージアップを図り、顧客層の拡大につなげている。なお、会員数の急拡大が続いており、トレーナーの養成など人材確保が急務となっている。現在のトレーナー数は400名程度だが、15/3期末までに600名程度を計画している。

- シニア層の開拓を計画

健康志向の高まりや、同社の急成長をみて、他社でも「RIZAP」と同様のビジネスを始めるところが増えてきた。同社では会員数の増大に伴い、データ蓄積も進んでいる。今後は、蓄積されたデータの分析に基づいたトレーニング指導や、細かなアドバイスなど、サービス内容の充実を図ることで同業他社との差別化を訴求していく考え。また、シニア層（50代から70代を想定）の開拓に本格的に乗り出す。

事業動向

現在の会員の分布をみると、会社勤めの顧客が多いため、午後 7 時以降が混み合う傾向にあるが、昼は比較的空いている。シニア層の開拓で、稼働時間の平均化による効率性向上と同時に、顧客層の拡大によるビジネスの安定化を図る考えだ。具体的な勧誘策としては、年明け以降に、従来のターゲット(男性は 30 代から 40 代、女性は 20 代から 30 代)に加え、シニア層も意識したテレビでの広告宣伝を予定している。

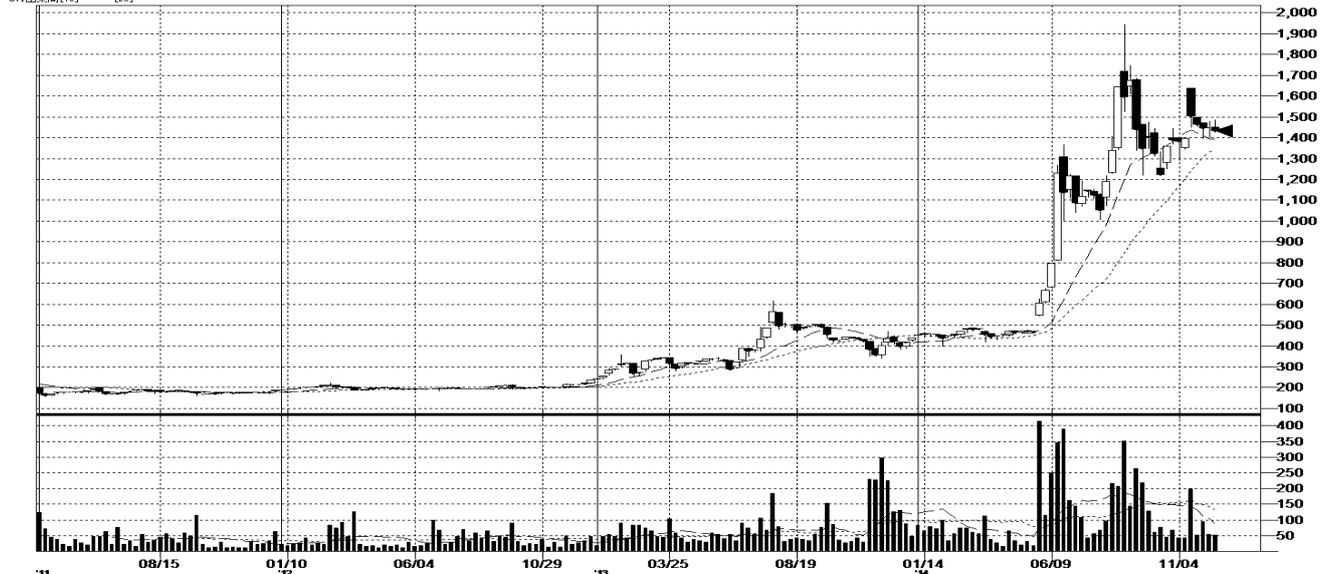
- 医療法人有吉クリニックとの業務提携

14 年 11 月に医療法人有吉クリニック(福岡県北九州市)との業務提携を発表。同社は同業他社との差別化を図るため、これまでの顧客のトレーニング内容と実績などをデータベースとして取りまとめ、より顧客に合ったトレーニングの提供を検討している。同業他社はトレーナー個人の勤に頼るところが多いためだ。

今回の提携により、医療現場との連絡を密にとり、医療に即したデータ提供を可能にしたいとしている。同社では筋電図(神経筋疾患の補助診断法の一つで、心電図や脳波などと同様に筋肉の活動電位を波形で記録したもの。波形の特徴により、神経・筋肉の状態を診断する)の導入も検討するなど医療的な側面からのアプローチを重視しているためだ。データを充実させるため、今後も他の医療法人との提携を視野に入れている。

当面は有吉クリニック内への「RIZAP」出店が中心となろうが、中期的には人間ドックとトレーニングを組み合わせた新メニュー開発なども検討しており、予防医療分野でのノウハウ蓄積に努めていく意向だ。

2329 健康CP 札幌 週定 11/9/28~14/12/15
MC: 移動平均: 単純移動平均 [18] ----- [26]
ST: 出来高 [19] ----- [26]



© QUICK Corp. All rights reserved.

(出所) 株QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。

上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び東京証券取引所及び札幌証券取引所は一切責任を負いません。

上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはいけません。

			2012/03	2013/03	2014/03	2015/03 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	224	360	618	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	158	184	280	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	1,729	1,792	3,414	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	13,445	17,840	23,910	38,000
	営 業 利 益	百万円	909	832	1,127	2,500
	経 常 利 益	百万円	938	941	1,303	2,500
	当 期 純 利 益	百万円	887	402	2,698	1,450
	E P S	円	28.77	13.03	87.44	46.99
	R O E	%	40.2	17.1	70.7	25.6
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	6,363	7,490	14,404	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	2,795	3,979	13,483	-
	資 産 合 計	百万円	9,159	11,469	27,948	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	3,870	5,531	13,685	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	3,010	3,284	8,587	-
	負 債 合 計	百万円	6,881	8,816	22,273	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	2,209	2,493	5,140	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	2,278	2,652	5,675	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	18	478	789	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-108	-919	363	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	267	39	965	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	2,342	2,012	4,137	-

リスク分析

事業に関するリスク

- 施設内での事故について

運営する施設内で事故が発生した場合、賠償請求を受ける可能性がある。賠償責任保険に加入しているが、訴訟によりブランドイメージを棄損し、業績に悪影響が出るおそれがある。
- 安全性

安全性を確保できるようにトレーサビリティの推進に努めている。しかし、指定要件を満たさない原材料の使用や異物混入等を防止できなかった場合、損害賠償請求の対象となる可能性がある。また、商品の安全性に関する悪い風評が発生する場合もある。
- アパレル業界について

国内外の競合企業との厳しい競争状態にあり、流行・嗜好が短期的に大きく変化する傾向が強い。商品企画の対応次第では業績に悪影響が出るおそれがある。
- 特定人物への依存

同社設立の中心人物であり事業の推進者である代表取締役社長瀬戸健は経営方針や経営戦略等、同社グループの事業活動全般において重要な役割を果たしている。同社は同氏に対して過度に依存しない経営体制の構築を目指し、人材の育成・強化に注力している。従前と比べ相対的に、同氏への依存度は低くなっているが、何らかの理由で同氏の業務遂行が困難になった場合、同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。

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QBR（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.tse.or.jp/listing/analystreport/index.html>