

# 健康コーポレーション (2928・札幌証券取引所アンビシャス)

2015年12月9日

## 「RIZAP」は好調維持、ゴルフも開始

### アップデートレポート

(株) QBR  
豊田 博幸

#### 主要指標 2015/12/08 現在

株 価	750 円
年初来高値	1,085 円 (05/26)
年初来安値	471 円 (08/25)
発行済株式数	127,436,000 株
売買単位	100 株
時価総額	95,577 百万円
予想配当 (会社)	9.18~9.66 円
予想EPS (アナリスト)	25.11 円
実績PBR	9.61 倍

#### 直前のレポート発行日

ベシク	2015/6/29
リサーチノート	2015/8/28

### 16/3 期上期は収益性が大きく改善

16/3 期上期連結業績は、売上が前年同期比 40.2%増の 258 億円、営業利益は 15 億円(前年同期は 0.8 億円)。主力の美容・健康関連事業が前年同期比 52.1%増収の 142 億円と、大幅増収になったことが貢献。会員数拡大を背景にした「RIZAP」の大幅な販売拡大に加え、「どろあわわ」などの通販商品も寄与した。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。住関連ライフスタイル事業の利益改善も緩やかに進展したことも貢献した。国内消費不振もあり実店舗は不調だが、広告宣伝強化によるネット販売の拡大が貢献した。

### 「RIZAP」を牽引役に成長、新規事業の開発も活発

QBR による 16/3 期連結業績予想は、従来予想を据え置き、連結売上が前期比 55%増の 605 億円、営業利益が同 2.5 倍の 52 億円、純利益が同 96%増の 32 億円を予想する。会員数拡大や、低糖食品をはじめとした関連ビジネスの拡大などもあり、「RIZAP」事業の売上が順調に拡大していることや、通販製品も商品訴求力の向上による拡販が見込まれることが背景。なお、個別指導、完全個室など「RIZAP」と同様の手法でゴルフにも進出。「GLEX」と称し、事業を立ち上げた。

「自己投資産業グローバル No.1 ブランド」を実現するとして、医療・介護、IT・通信、マーケティング、金融・保険など様々な分野の企業・組織と事業提携を表明。今後、それぞれの分野での事業活動が本格化し、来期以降の業績に寄与するビジネスも出てくるとみている。また、他分野との事業提携は、知名度の向上にもつながり、既存ビジネスへの広告効果もあると、QBR では考えている。

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	
2015/3通 実績	39,101	63.5	2,108	87.0	1,946	49.3	1,636	-39.4	13.26	
2016/3上 実績	25,811	40.2	1,524	-	1,292	-	802	262.9	6.36	
会社予想 (2015年5月発表)	60,130	53.8	5,004	137.4	4,676	140.2	3,052	86.5	24.16	
2016/3通 新・アナリスト予想	前回予想から変更無し									
旧・アナリスト予想 (2015年6月発表)	60,500	54.7	5,200	146.7	4,900	151.7	3,200	95.5	25.11	
2017/3通 新・アナリスト予想	前回予想から変更無し									
旧・アナリスト予想 (2015年6月発表)	100,000	65.3	11,000	111.5	10,700	118.4	7,300	128.1	57.28	

**業 績**

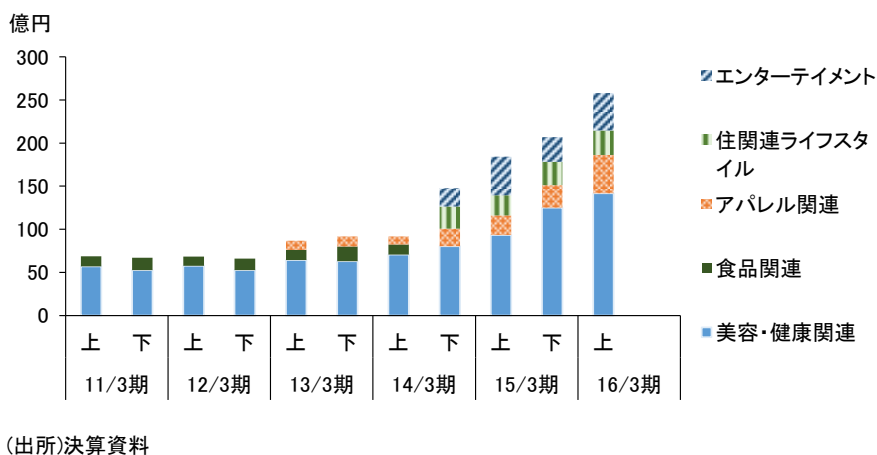
**16/3 期上期  
連結業績**

● 16/3 期上期連結業績動向 ～収益性が大きく改善

16/3 期上期連結業績は、売上高が前年同期比 40.2%増の 258 億円、営業利益は 15 億円(前年同期は 0.8 億円)と、大きく改善。

事業セグメント別に売上高(外部売上ベース)をみると、美容・健康関連事業が前年同期比 52.1%増の 142 億円。会員数拡大を背景にした「RIZAP」の大幅な販売拡大に加え、「どろあわわ」などの通販商品も寄与した。アパレル関連事業は同 94.5%増の 44 億円。商品構成や事業構造の見直しから既存事業は苦戦したが、夢展望(3185)など新規 M&A 事業が寄与した。住関連ライフスタイル事業は同 22.6%増の 29 億円。ブランドの整理統合の進展による効果が徐々に出てきたようだ。エンターテイメント事業は同 3.0%減の 43 億円。事業構造の見直しに着手していることが響いた。

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。住関連ライフスタイル事業の利益改善も緩やかに進展した。国内消費不振により実店舗はやや不振だが、広告宣伝強化によるネット販売の拡大が貢献している。広告宣伝費や人件費など販管費の拡大を吸収し、営業利益は大きく伸びた。

● 会社計画との比較 ～利益面での改善が顕著

16/3 期上期実績を期初の会社計画(売上高 259 億円、営業利益 6 億円)と比較すると、売上高は 1 億円の未達だったが、営業利益は 9 億円の超過と収益性の改善が進んだ。売上高の未達に関しては、「RIZAP」が好調だったものの、夢展望の売上高が振るわなかったため。ただ、夢展望が商品構成を改善するため、事業構造改革を行っていることを踏まえると、今後の事業にはプ

**業 績**

ラスになったと評価できよう。

営業利益は「RIZAP」や通販事業の好調を背景にした美容・健康関連事業の業績拡大に加え、アパレル関連事業や住関連ライフスタイル事業において、実店舗主体からネット販売の強化など事業構造の見直しを進めている効果が徐々に出てきていることなどから、会社計画を上回った。広告宣伝効果なども高まっており、今後も順調な収益改善が続きそうだ。

● 四半期業績動向 ～営業利益の改善が顕著

同社の四半期業績推移の通常パターンは1Q、2Qに広告宣伝費をかけ、下期にあたる3Q、4Qで利益を上げる場合が多い。16/3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。「RIZAP」は会員数が15年9月に4万1000人を突破。会員向けに食品をはじめとした関連製品の売上高が増え、収益性が改善していることなども寄与し、四半期として過去最高の営業利益を達成した。

足元も「RIZAP」は順調な会員数の増加を背景に、急ピッチの拡大が続く見通し（「RIZAP」売上高：13/3期10億円→14/3期50億円→15/3期100億円→16/3期QBR予想200億円→17/3期QBR予想400億円）。来期以降の拡大に備えるため、今後もトレーナーの確保・充実、出店などに努める。今後も販管費の増加が続くが、売上高拡大と、広告宣伝効率の向上で、営業利益の改善が続くとみている。

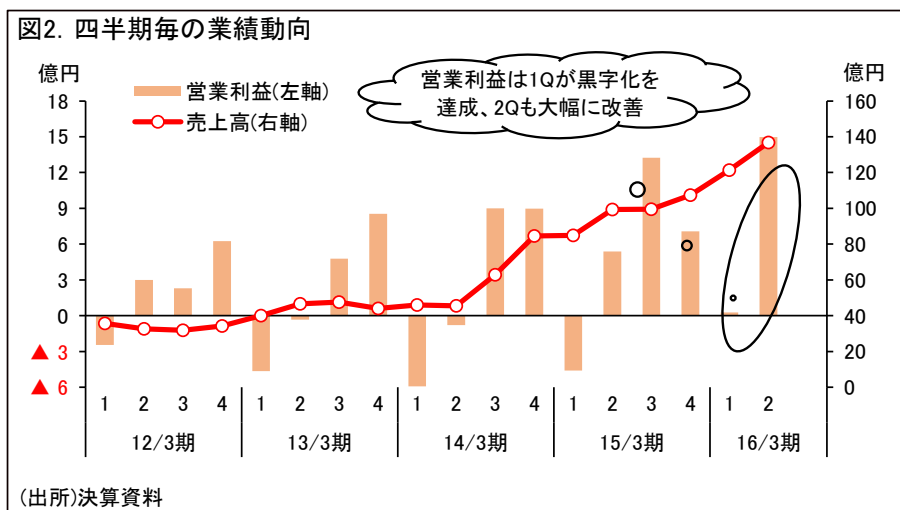
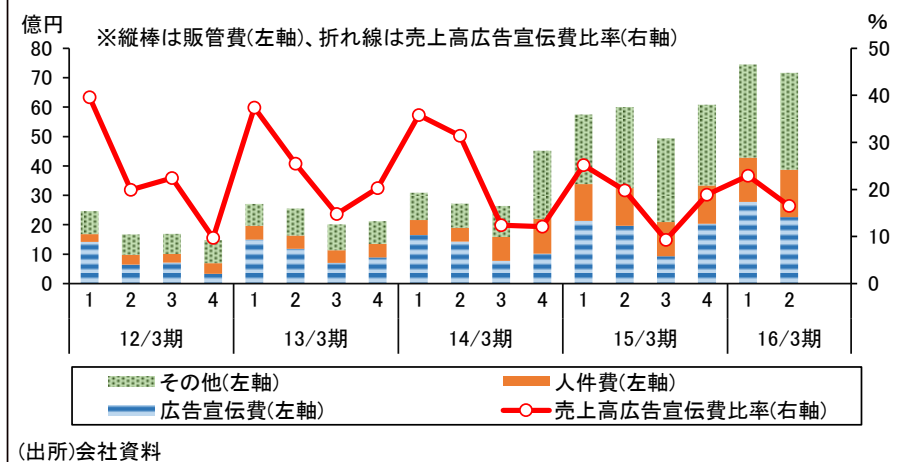


図3. 販管費、売上高広告宣伝費比率の推移



16/3 期通期  
連結業績予想

● 16/3 期通期予想 ～従来予想を据え置き

QBR による 16/3 期連結業績予想は、従来予想を据え置き、連結売上高が前期比 55%増の 605 億円、営業利益が同 2.5 倍の 52 億円、純利益が同 96% 増の 32 億円を予想する。

会員数拡大や、低糖質食品をはじめとした関連事業の拡大などもあり、「RIZAP」事業の売上高が順調に拡大していることや、通販製品も商品訴求力の向上による拡大が見込まれることが背景。なお、「どろあわわ」は「DOROWa」としてブランドを強化。ライン商品を充実させる。これらより、主力の美容・健康関連事業の売上高は前期比 69%増の 370 億円と全体の業績を牽引する見通し。営業利益は「RIZAP」や通販製品の広告宣伝費拡大などがあるものの、売上拡大や、実店舗主体からネット販売強化などを背景にした販売効率の改善が見込まれることなどから、増収率を上回る増益率を予想する。

足元は、個人消費減速の影響はあまりないようだ。「RIZAP」や通販ビジネスは好調が続いている。また、アパレル関連事業や住関連ライフスタイル事業において、実店舗主体からネット販売の強化など事業構造の見直しを進めている効果も緩やかながら拡大しているようだ。

● 会社計画との違い

上期の会社計画に対し、営業利益は上回ったものの、会社では通期計画を据え置いた。会社による 16/3 期の連結業績予想は、売上高が前期比 54% 増の 601 億円、営業利益が同 2.4 倍の 50 億円を見込んでいる。「RIZAP」における来期に向けた人員増や出店など進めるほか、各事業セグメント強化のための費用なども検討していることが要因。

**業 績**

QBR 予想は、足元の販売動向などから、「RIZAP」や通販製品が会社計画を上回ると判断し、売上高を4億円大きくみた。会社では今後の成長性を高めるため、「RIZAP」や通販製品への広告宣伝を強化しているが、宣伝効率が高まっており、営業利益は2億円大きくした。

**17/3 期通期  
連結業績予想**

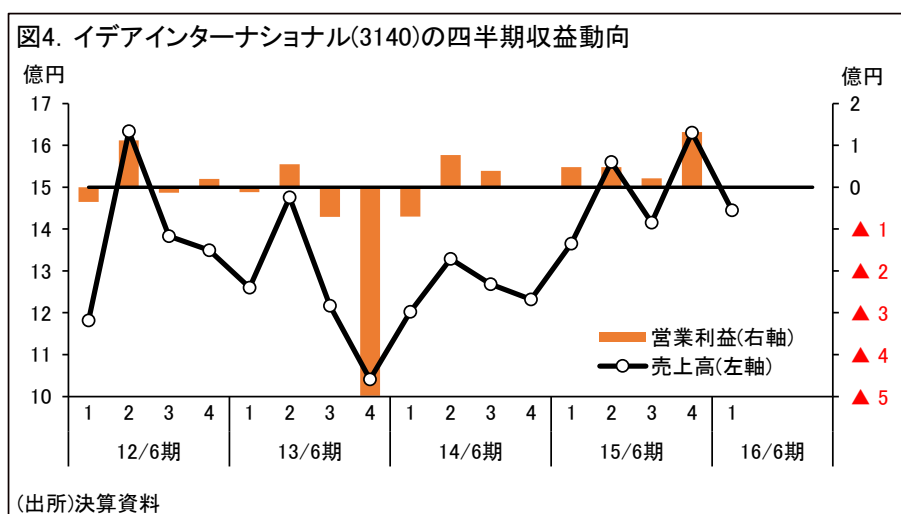
● 17/3 期連結業績予想 ～営業利益は110億円に拡大を予想

QBR による16/3期業績予想を据え置いたので、17/3期業績予想も据え置くことにする。QBRによる17/3期連結業績予想は、売上高が前期比65%増の1000億円、営業利益は同2.1倍の110億円を見込む。

17/3期も「RIZAP」のさらなる売上高拡大（QBR予想400億円）を見込む。クリニックとの提携効果、海外店舗の拡大、シニア層の開拓、ゴルフビジネスの拡大などが奏功するとみているためだ。通販製品も順調な拡大が続くとみている。アパレル関連事業や住関連ライフスタイル事業は事業の選択と集中が進み、効率が高まっている。緩やかながら、利益の改善が16/3期よりも進むとみている。なお、会社側では、今後もM&Aを積極的に続けていくことを表明しているが、17/3期QBR予想ではM&Aによる業績寄与は見込んでいない。

● 上場する3子会社の業績動向

上場子会社を3社抱えるが、いずれも商品構成の見直しや、事業構造の改革に注力しており、売上高よりも利益の改善を念頭に経営を進めている。各社の四半期業績は図4、図5、図6の通り。ほぼ想定内の業績動向が続いていると、QBRではみている。



業 績

図5. 夢展望(3185)の四半期収益動向

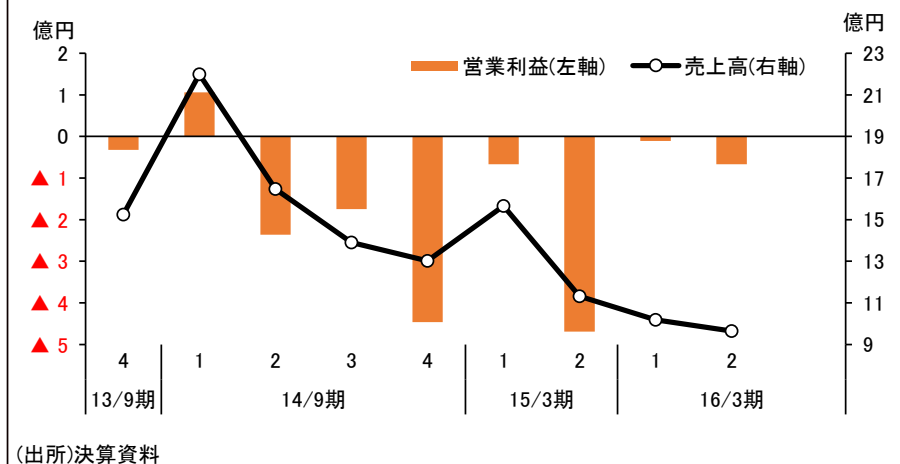
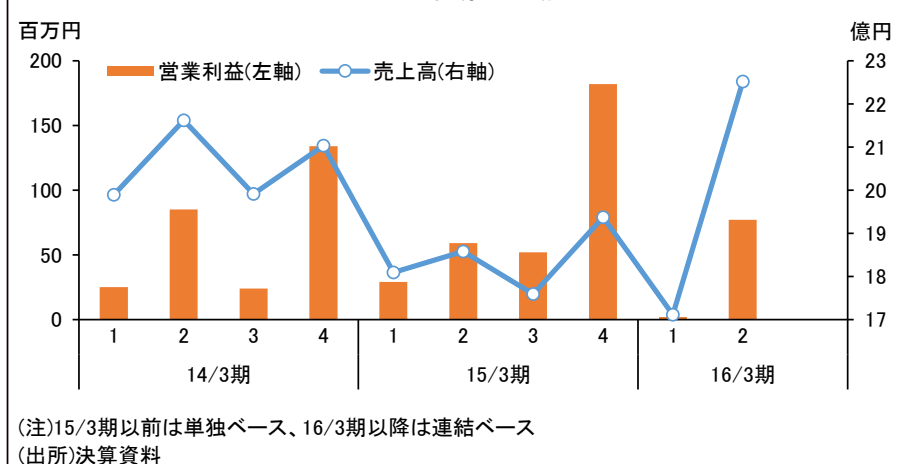


図6. SDエンターテイメント(4650)の四半期収益動向



## 事業動向

急成長が続く  
RIZAP

## ● 特徴 ～個別指導に強み

「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。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、顧客が内容に納得出来ない、もしくは、続けることが出来ない場合は全額返金のシステムを採っている。

## ● 依然として会員数は拡大基調

12年4月に事業開始。短期間だが、会員数は15年9月に4万1千人を超えた。合わせて、月次売上高も15年9月に20億円を超えるなど大幅な販売増が続く。6、7月に週刊誌を中心に、ネガティブな報道が相次いだ。会社側では会員に対する満足度の向上に注力。サービス向上や出店に努めた結果、既存会員数の減少はあまりみられず、既存会員による新規会員の紹介などの効果もあり、足元でも会員数の増加が続いている。なお、今後も店舗を順次増加させていく考えで、16/3期末までに国内は80店舗（15/3期末39店舗）まで拡大する計画だ。なお、海外展開も積極化。アジアを中心に出店しているが、アメリカにも出店を計画している。

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が、トレーナーの「質」向上（採用率3%程度とされる厳しい採用審査、現場に配属されるまでの1カ月以上の研修制度など）を優先し、無理な「量」の確保はしないとしている。

## ● データの蓄積、医療連携の加速

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、データ蓄積が進んでいる。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。また、医療法人との提携による医療連携も加速している。こうした施策により、同業他社との差別化を訴求していく考えだ。

## 事業動向

### ● シニア層の開拓

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（50代から70代を想定）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。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、シニア層の開拓による稼働率の改善で、収益性の改善が進みそうだ。

### ● 医療法人との提携が進展

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。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。データを充実させるため、医療法人との提携を強化している。提携施設数は15年5月時点で1施設だったが、15年11月時点では45施設まで増加したとしている。

施設内への「RIZAP」出店や、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。

### ● ゴルフに進出

個別指導、完全個室など「RIZAP」と同様の手法でゴルフにも進出。「GLEX」と称し、事業を立ち上げた。「スコアにコミットする」としており、スコアの上昇に力点を置く。ターゲットとしては、スコアで100を切りたい人たちがメインとなっているようだ。レジャー白書によれば、日本のゴルフ人口（年1回以上プレー経験あり）は減少傾向にあるが、14年は720万人いたとされる。来期以降の業績寄与が期待される。

### ● 意欲的な中期経営計画に沿った積極的な施策を推進

15年2月に発表した中期経営計画「COMMIT2020」（～21/3期）に取り組んでいる。医療分野への進出、海外への本格進出、成長基盤の一層の強化を実行し、「自己投資産業グローバルNo.1ブランド」を実現するとしており、具体的な数値目標としては17/3期に売上高1000億円、営業利益100億円、21/3期に売上高3000億円、営業利益350億円を目指すとしている。意欲的な計画であり、好調な「RIZAP」を軸にヘルスケア

相次ぐ事業提携

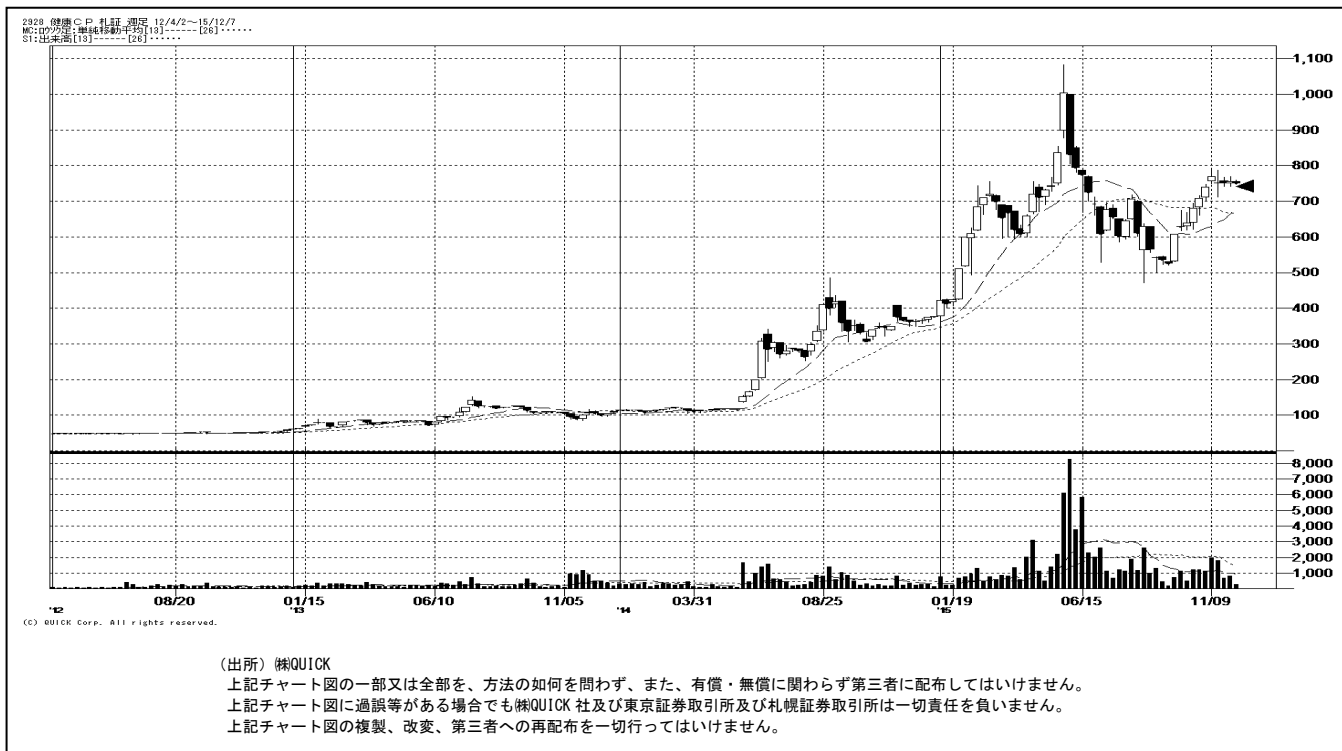


## 事業動向

関連ビジネスの拡大が見込まれるほか、事業の付加価値を高めるビジネスへの投資を強め、成長を加速していく考えだ。

- 現在、取り組み中のビジネス

「自己投資産業グローバル No.1 ブランド」を実現するため、様々な分野の企業・組織と事業提携を行っている。医療・介護では MRT (6034)、IT・通信ではソフトバンク G (9984)、マーケティングでは電通九州、金融・保険では SBI (8473) との事業提携を表明。また、会社によれば、行政と提携した事業も着々と準備を進めているとのことだ。今後、それぞれの分野での事業活動が本格化し、来期以降の業績に寄与するビジネスも出てくるとみている。また、他分野との事業提携は、知名度の向上にもつながり、既存ビジネスへの広告効果もあると、QBR では考えている。



			2013/03	2014/03	2015/03	2016/03 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	90.0	154.5	757.0	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	45.9	70.0	107.5	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	1,025	3,414	7,857	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	17,840	23,910	39,101	60,500
	営 業 利 益	百万円	832	1,127	2,108	5,200
	経 常 利 益	百万円	941	1,303	1,946	4,900
	当 期 純 利 益	百万円	402	2,698	1,636	3,200
	E P S	円	3.26	21.86	13.26	25.11
	R O E	%	17.1	70.7	27.9	38.6
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	7,490	14,404	23,699	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	3,979	13,483	15,507	-
	資 産 合 計	百万円	11,469	27,948	39,294	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	5,531	13,685	19,825	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	3,284	8,587	11,982	-
	負 債 合 計	百万円	8,816	22,273	31,808	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	2,493	5,140	6,599	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	2,652	5,675	7,486	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	478	789	2,024	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-919	363	679	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	39	965	1,570	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	2,012	4,137	8,383	-

## 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.jpx.co.jp/listing/reports/analyst-report/03.html>