

# RIZAPグループ

(2928・札幌証券取引所アンビシャス)

2017年1月5日

## RIZAP ブランド事業を軸に成長が続く見通し

### アップデートレポート

(株) QUICK  
豊田 博幸

#### 主要指標2016/12/30現在

株 価	778円
昨年来高値	1,064円 (07/07)
昨年来安値	560円 (02/12)
発行済株式数	127,436,000株
売買単位	100株
時価総額	99,145百万円
予想配当 (会社)	9.42円
予想EPS (アナリスト)	49.44円
実績PBR	7.33倍

#### 直前のレポート発行日

ベーシック	2016/06/29
リサーチノート	2016/09/14

### 17/3期上期は大幅増収増益

17/3期上期連結業績は、売上収益が前年同期比61.6%増の415億円。主力の美容・健康関連事業がRIZAPブランド事業(※)の販売拡大を背景に同21.8%増収の174億円となったほか、新規連結による増収が寄与。営業利益は同4.3倍の64億円。高採算のRIZAPブランド事業の拡大による収益性改善、M&A(企業の買収・合併)によるのれん(割安購入益)発生など、その他の収益の拡大により営業利益は大きく改善した。

(※) パーソナル・トレーニング・サービスのRIZAPおよびRIZAPブランドを冠した自己投資領域での各種サービスの総称

### 中期経営計画の達成に向け、拡大が続く見込み

QUICK企業価値研究所による17/3期連結業績予想は、従来予想を据え置き、売上収益が前期比85%増の1000億円、営業利益が同3.3倍の105億円とする。RIZAPブランド事業は、ボディメイクジムにおける客数拡大や物販の好調が見込まれる。新規連結のマルコ(9980)の寄与もあり、主力の美容・健康関連事業は順調な拡大が続こう。他事業も新規連結による拡大が貢献する見通しだ。営業利益は広告宣伝費が拡大するが、高採算のRIZAPブランド事業の拡販、子会社化した企業の効率性改善効果などで吸収しよう。RIZAPブランド事業を中心に収益改善が想定以上に進んでいるが、今後の戦略事業分野への追加投資の可能性もあると、当研究所ではみており、現時点では従来予想を据え置く。

RIZAPブランド事業の順調な拡大の継続が見込まれることや、M&A効果などもあり、18/3期連結業績予想は、売上収益が前期比30%増、営業利益が同33%増を見込む。意欲的な中期経営計画の達成に向け、拡大基調が続くと、当研究所ではみている。

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
16/3期通	実	績	55,448	41.8	5,066	140.3	4,050	64.7	2,466	50.7	19.44
17/3期上	実	績	41,507	61.6	6,396	325.5	6,064	364.2	4,262	423.3	33.45
17/3期通	会社予想 (2016年5月発表)		100,000	85.4	10,150	221.3	9,500	238.5	6,000	-	47.08
	新・アナリスト予想	前回予想から変更なし									
17/3期通	旧・アナリスト予想 (2016年6月発表)		100,000	85.4	10,500	232.4	10,000	256.3	6,300	-	49.44
	新・アナリスト予想	前回予想から変更なし									
18/3期通	旧・アナリスト予想 (2016年6月発表)		130,000	30.0	14,000	33.3	13,500	35.0	8,400	33.3	65.92

(注)17/3期1Qより国際会計基準(IFRS)に変更。16/3期通期は日本会計基準で表示。17/3期通期の前期比増減率はIFRSに組替え後の16/3期との比較。ただし、当期純利益については16/3期親会社所有者に帰属する純利益のIFRSベースの組替え値が非開示のため、前期比は記載していない

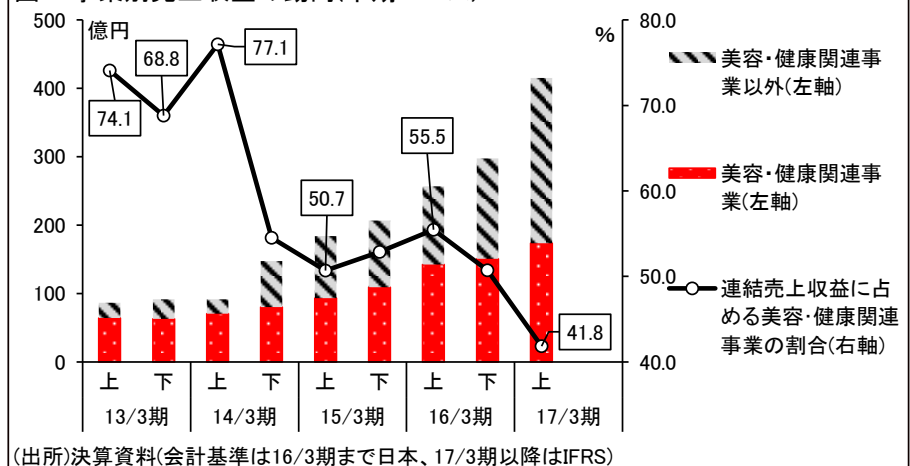
業 績

17/3 期上期  
連結業績

● 17/3 期上期連結業績動向 ～事業の多様化が進展

17/3 期上期連結業績は、売上収益が前年同期比 61.6%増の 415 億円、営業利益が同 4.3 倍の 64 億円と、大幅な増収増益になった。売上収益を事業別にみると、美容・健康関連事業が RIZAP ブランド事業の伸長に加え、体型補正用婦人下着販売のマルコ（16 年 7 月より連結）の寄与が大きかった。他の事業の売上収益も M&A（企業の合併・買収）の寄与などから軒並み増加しており、アパレル関連事業が同 19.9%増の 54 億円、住関連ライフスタイル事業が新規連結のタツミプランニングの寄与が大きく同 4.5 倍の 130 億円、エンターテインメント事業が同 42.3%増の 57 億円となった。低採算の住関連ライフスタイル事業やエンターテインメント事業の売上収益構成比上昇により、売上総利益率が 63.0%→51.1%と低下したが、RIZAP ブランド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、M&A によるのれん（割安購入益）発生など、その他の収益の拡大により営業利益は大きく改善した。

図1. 事業別売上収益の動向(半期ベース)



RIZAP ブランド事業の拡大が顕著だが、積極的な M&A 戦略により、グループ規模が拡大。17/3 期上期の美容・健康関連事業の売上収益に対する構成比は 41.8%と、14/3 期上期 77.1%から大きく低下した。RIZAP ブランド事業だけに頼らない事業の多様化が進んだといえそうだ。

● 会社計画との比較 ～利益面での改善が顕著

17/3 期上期実績を 16 年 8 月に上方修正した会社計画（売上収益 418 億円、営業利益 51 億円）と比較すると、売上収益は 3 億円の未達だったが、営業利益は 13 億円の超過と収益性の改善が進んだ。売上収益は RIZAP ブランド事業の好調もあり、ほぼ想定範囲内。夢展望(3185)や SD エンターテインメント(4650)が若干下回ったが、事業構造改革を行っていることを踏まえると、まずまずのレベルだったといえそうだ。

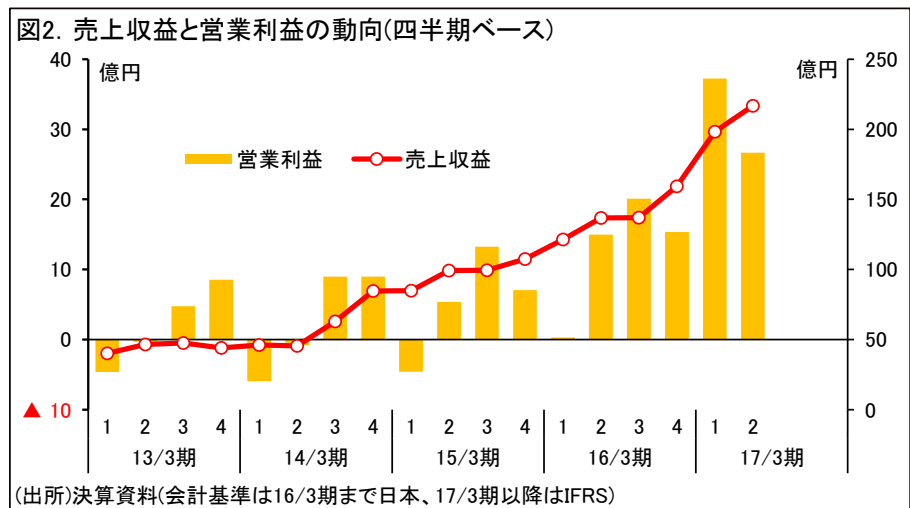
業 績

営業利益は RIZAP ブランド事業の好調を背景にした美容・健康関連事業の収益性改善に加え、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いることや、M&A によるのれん発生が寄与した。広告宣伝効果も高まっており、今後も順調な収益性改善が続きそうだ。

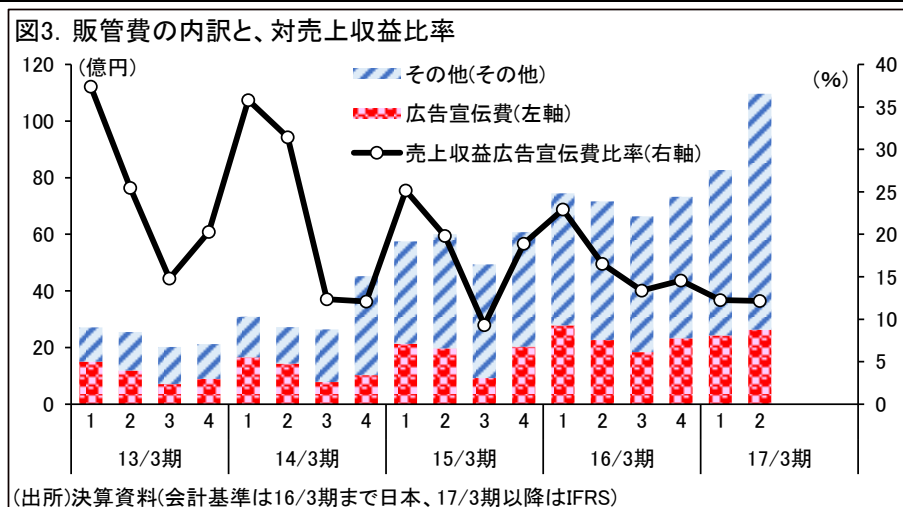
● 四半期業績動向 ～営業利益の改善が進む

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。17/3 期 2Q は広告宣伝費の負担が大きかったが、RIZAP ブランド事業の好調やその他の収益の拡大に加え、全社の効率性改善などで吸収。営業利益は前年同期比で大幅に増加した(図 2)。RIZAP ブランド事業の会員数は 16 年 9 月に 6 万人を突破。足元も順調な拡大が続いているようだ。会員向けに食品をはじめとした関連製品の売上高も増えており、収益性が改善していることなども寄与した。

加えて、既存会員による紹介などもあり、RIZAP ブランド事業は順調な会員数の増加を背景に拡大が続く見通し。来期以降の拡大に備えるため、今後もボディメイクジムのトレーナーの確保・充実、出店などに努める考え。今後も販管費の増加が続くが、売上収益拡大と、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。



業 績



17/3 期通期  
連結業績予想

● 17/3 期通期予想 ～従来予想を据え置き

QUICK 企業価値研究所による 17/3 期通期の連結業績予想を据え置き、売上収益が前期比 85%増の 1000 億円、営業利益が同 3.3 倍の 105 億円とする。RIZAP ブランド事業は、ボディメイクジムにおける客数拡大や、シニア層の開拓などにより、売上収益拡大を見込む。通販製品も「どろあわわ」、「ひとてまい」などの商品訴求力の向上などで拡大が見込まれ、主力の美容・健康関連事業は順調な拡大が続こう。営業利益は広告宣伝費をはじめとした費用の拡大が見込まれるが、高採算の RIZAP ブランド事業の拡販、子会社化した企業の効率性改善効果などで吸収する見通しだ。RIZAP ブランド事業の収益改善が想定以上に進んでいるが、今後の戦略事業分野への追加投資の可能性もあると、当研究所ではみており、現時点では従来予想を変えないことにする。

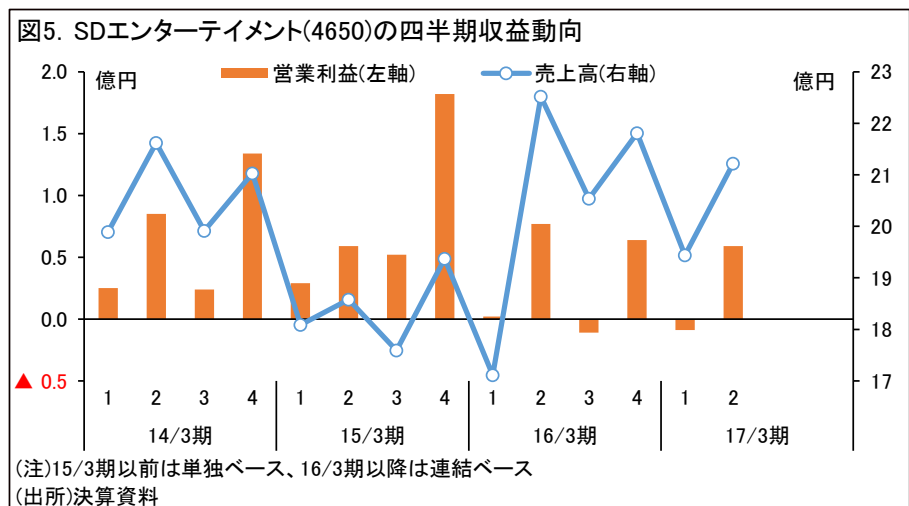
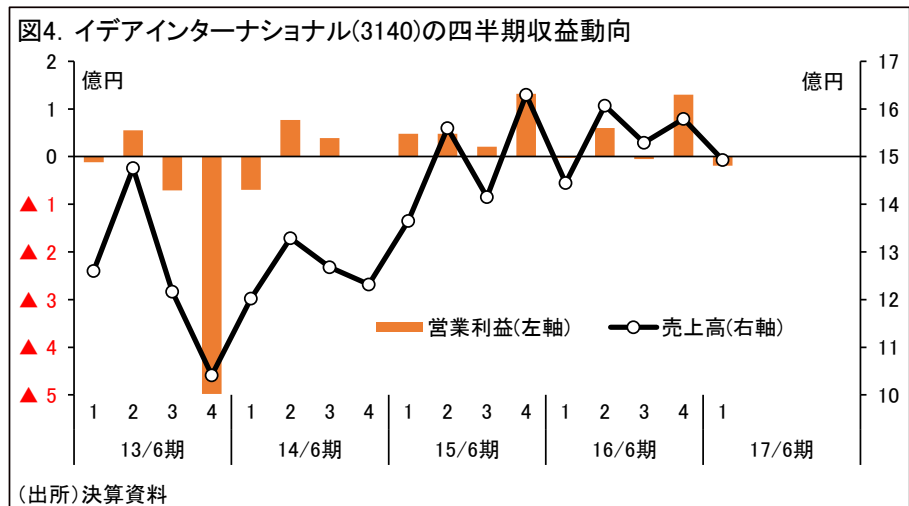
● 会社計画との違い

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 17/3 期の連結業績予想は、売上高が前期比 85%増の 1000 億円、営業利益が同 3.2 倍の 101.5 億円を見込んでいる。来期の RIZAP ブランド事業におけるボディメイクジムのトレーナーの充実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

18/3 期通期  
連結業績予想

- 18/3 期連結業績予想 ～営業利益は 140 億円に拡大を予想  
18/3 期は前期に引き続き、RIZAP ブランド事業の売上収益拡大を見込む。成長が目覚しいボディメイクジムに加え、ゴルフや英語も寄与しよう。通販製品も順調な拡大が続こう。買収した企業群は事業の選択と集中を進め、効率が高まっており、利益の改善が進む見通し。加えて、M&A も積極的に続けていくとみており、当研究所による 18/3 期連結業績は、従来予想を据え置き、売上収益が前期比 30% 増の 1300 億円、営業利益は同 33% 増の 140 億円を予想する。
- 上場する 5 子会社の業績動向  
上場子会社を 5 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 から図 8 の通り。全体としてみると、ほぼ想定内の業績動向が続いていると、当研究所ではみている。



業 績

図6. 夢展望(3185)の四半期収益動向

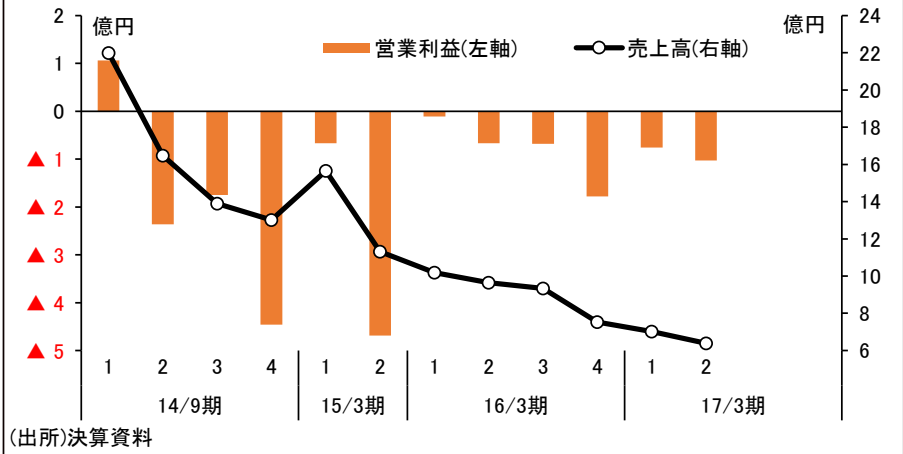


図7. パスポート(7577)の四半期収益動向

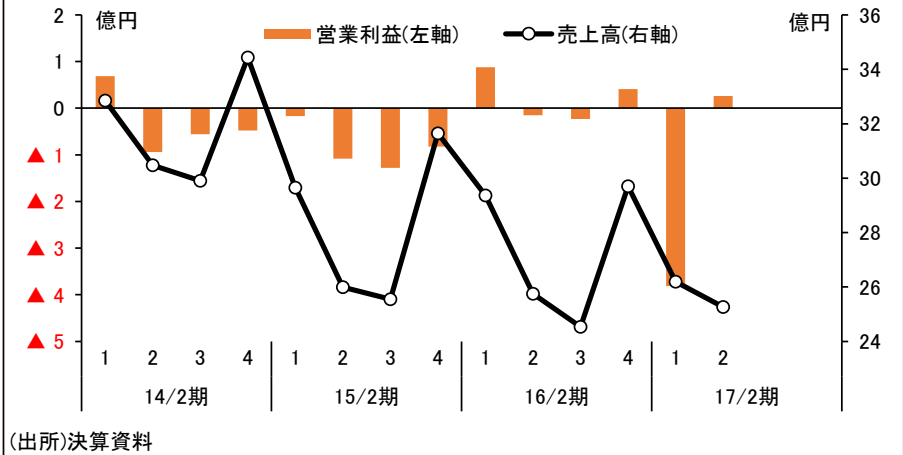
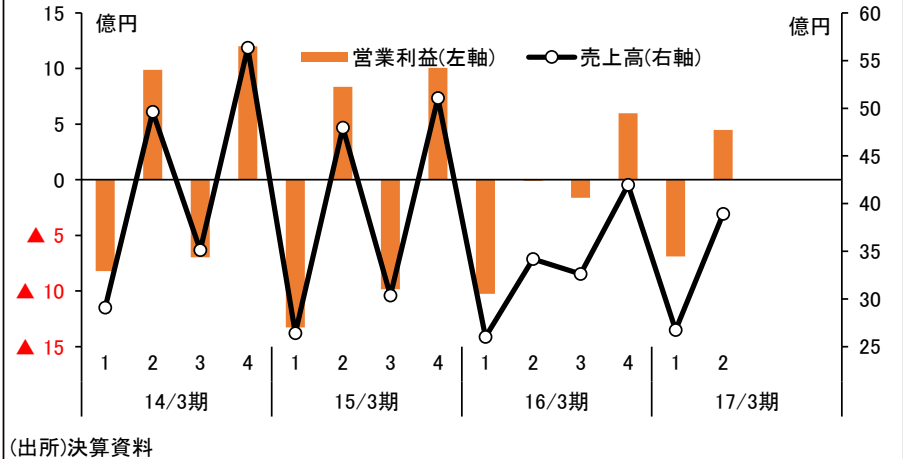


図8. マルコ(9980)の四半期収益動向



## 事業動向

ボディメイクジムは  
依然成長が続く

- 「結果にコミットする」を商標登録  
RIZAP ブランド事業の中核を成すボディメイクジム事業は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か月間を基本に、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。  
RIZAP ブランド事業の宣伝や説明で使われているフレーズ「結果にコミットする」を商標登録した。結果にこだわるブランドとして、今後も事業展開していく考えだ。
- 会員数は拡大基調を維持  
12年4月に事業開始。短期間で急成長。15年6、7月に週刊誌を中心に、ネガティブな報道が相次いだ。が、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、現在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、国内95店舗（16年12月7日現在）→120店舗（17/3期末）まで拡大する計画。  
なお、アジアを中心に海外にも展開しているが、当面は、マネジメント体制の見直しを進め、マーケティングやトレーナーの質向上に努める意向。会員数の拡大が続いており、トレーナーの養成も急がれるが、トレーナーの「質」向上を優先し、無理な「量」の確保はせず、あくまで顧客の満足度向上に重点を置いていく考えだ。
- 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ブランド事業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。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進めていく考えだ。

## 事業動向

## グループ拡大に向けた施策を実行

- 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。
- 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、21/3期に売上収益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ブランド事業を軸にヘルスケア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。これまで、医療・介護、IT・通信、広告・マーケティング、金融・保険など様々な分野の企業・組織と事業提携してきた。

最近の取り組みを取り上げると、「食」への進出が目立った。16年10月に、ファミリーマートおよび伊藤忠(8001)と、食品開発・販売を含むヘルスケアおよびライフスタイル領域全般におけるアライアンスに関する業務提携を締結した。食品分野にとどまらず、アパレル関連商材、雑貨、出版などで新商品・サービスの開発を推進していく意向だ。

その第一弾となったのが、中食(家庭外で調理された食材・料理を持ち帰りや配達などにより、家庭内で食べる食事の形態)への進出。11月22日に糖質を抑えたスイーツ系メニュー9種類の商品を全国のファミリーマート・サークルK・サンクス店舗1万8千店で発売。当初の販売計画を上回り、16日間で300万食を突破したとしている。17年1月にも新商品を発売する予定。

他には、日本ピザハットが展開するピザハットと共同開発によるピザの販売を16年8月に限定発売。ピザハットによる過去の共同開発商



## 事業動向

品と比較しても7倍の販売を記録したとするなど好評で、10月には地域を拡大し販売した。

今後も他分野との事業提携を進めていく意向だ。一見、同社ビジネスと繋がりが弱いビジネスに見えるものがあるが、同社のM&Aや提携は、本業の価値を高め、シナジー効果を狙ったもので、確実に顧客基盤を拡大している。加えて、こうした積極的なビジネス展開は、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、当研究所では考えている。



© 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けません。

			2014/3	2015/3	2016/3	2017/3予 (アナリスト)
株価推移	株価(年間高値)	円	154.5	757.0	1,085.0	-
	株価(年間安値)	円	70.0	107.5	471.0	-
	月間平均出来高	百株	13,654	23,749	65,831	-
業績推移	売上高	百万円	23,910	39,101	55,448	100,000
	営業利益	百万円	1,127	2,108	5,066	10,500
	経常利益	百万円	1,303	1,946	4,639	10,000
	当期純利益	百万円	2,698	1,636	2,466	6,300
	E P S	円	21.86	13.26	19.44	49.44
	R O E	%	70.7	27.9	27.1	-
貸借対照表主要項目	流動資産合計	百万円	14,404	23,699	35,175	-
	固定資産合計	百万円	13,483	15,507	19,053	-
	資産合計	百万円	27,948	39,294	54,293	-
	流動負債合計	百万円	13,685	19,859	27,010	-
	固定負債合計	百万円	8,587	11,949	14,744	-
	負債合計	百万円	22,273	31,808	41,755	-
	株主資本合計	百万円	5,140	6,599	11,623	-
キャッシュフロー計算書主要項目	純資産合計	百万円	5,675	7,486	12,537	-
	営業活動によるCF	百万円	789	2,024	648	-
	投資活動によるCF	百万円	363	679	-3,922	-
	財務活動によるCF	百万円	965	1,570	5,203	-
	現金及び現金同等物の期末残高	百万円	4,137	8,383	10,311	-

(注1)16/3期までは日本会計基準、17/3期より国際会計基準

(注2)ROE算出(=当期純利益÷((前期末自己資本+当期末自己資本)÷2)×100)の際、前期末および当期末の自己資本の平均で算出しているが、会計基準が異なるため、17/3期予想ROEは算出していない。

## 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 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。

## &lt;指標の説明について&gt;

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/02.html>