

RIZAP グループ (2928・札幌証券取引所アンビシャス)

2017年12月14日

RIZAP 関連事業の成長続く。子会社の業績も着実に改善

アップデートレポート

(株) QUICK
豊田 博幸

主要指標 2017/12/12 現在

株 価	2,290 円
年 初 来 高 値	3,090 円 (11/24)
年 初 来 安 値	378.5 円 (1/26)
発行済株式数	254,872,000 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	583,657 百万円
予 想 配 当 (会 社)	6.29 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	33.35 円
実 績 P B R	26.49 倍

直前のレポート発行日

リサーチノート	2017/9/1
ベ ー シ ッ ク	2017/6/12

18/3 期上期は 51%増収、22%営業減益

18/3 期上期連結業績は、売上収益が前年同期比 50.8%増の 626 億円、営業利益が同 21.7%減の 50 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 ボディメイク事業に加え、RIZAP 関連の商品・サービスを含む事業)の伸長が大きく同 79.2%増。他事業も増収を確保した。低採算のアパレル関連事業の売上収益構成比上昇や、M&A(合併・買収)の際の割安購入益(負のれん発生益)などその他の収益が前年同期の 47 億円から 31 億円に減少したことが響き利益は減少。ただ、割安購入益を除いた既存事業の営業利益は 23 億円→29 億円と拡大した。

18/3 期通期は 32%営業増益を予想

QUICK 企業価値研究所による 18/3 期通期の連結業績予想は据え置き、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ほか、M&A でグループ入りした企業も堅調に推移。足元の収益性改善は順調だが、来期以降の成長のための費用をさらに積み増すことも検討されており、現時点では従来予想を見直さないことにする。続く 19/3 期連結業績も据え置き、売上収益が前期比 32%増の 2000 億円、営業利益は同 48%増の 200 億円を予想する。

3D ボディスキャンや筋電ウェアを導入へ

ビッグデータや AI(人工知能)の発展が目覚しいが、同社でも活用を図る考え。グループ全体の顧客データ(トレーニングデータ、購買履歴、食事、行動など)を一括管理し、顧客の要望に沿った提案を効率的に行っていく考えだ。今後、3D ボディスキャン(身体全体を自動計測する機械)や筋電ウェア(筋肉の負荷を可視化するウェア)などのツール導入を検討している。

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	
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 2Q 累 実 績	62,581	50.8	5,003	-21.7	4,394	-27.5	2,948	-30.8	11.57	
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

業

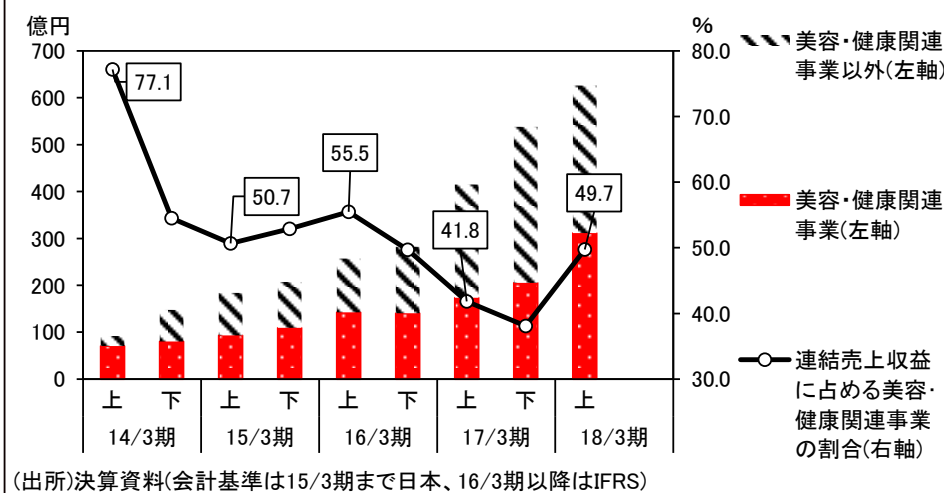
績

18/3 期上期
連結業績

● 18/3 期上期連結業績動向 ～既存事業の営業利益は拡大

18/3 期上期連結業績は、売上収益が前年同期比 50.8%増の 626 億円、営業利益が同 21.7%減の 50 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 ボディメイク事業に加え、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ぱどの寄与が大きく、同 79.2%増の 311 億円。他事業も増収を確保。アパレル関連事業が M&A(合併・買収)の効果もあり同 2.2 倍の 120 億円。住関連ライフスタイル事業はタツミプランニングの大口案件が無くなったものの、イデアインターナショナルやパスポートの貢献により同 4.6%増の 136 億円。エンターテイメント事業はシネマや新規連結効果により同 2.3%増の 59 億円となった。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 51.1%→49.2%と低下。加えて、M&A の際に純資産価値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 47 億円から 31 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、営業利益は減少した。なお、割安購入益を除いた既存事業の営業利益は 23 億円→29 億円と拡大した。

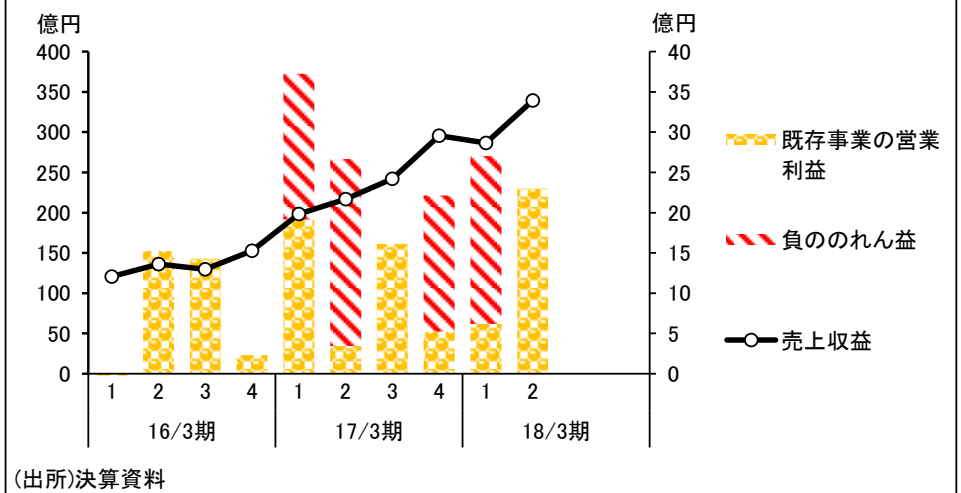
図1. 事業別売上収益の動向(半期ベース)



業

績

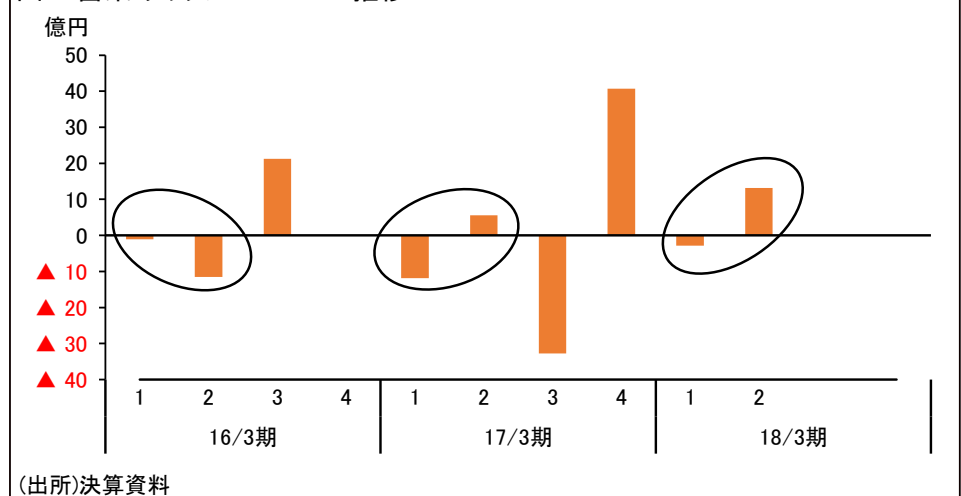
図2. 売上収益と営業利益の動向(四半期ベース)



● 四半期業績動向 ～上期の営業キャッシュフローが黒字に転換

同社の四半期業績推移は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、営業キャッシュフローも黒字化する場合が多かった。18/3期1Qは広告宣伝費の負担が大きく赤字となったが、2QはRIZAP関連事業の好調や、子会社を中心に全社の効率性改善の進展などで吸収し、上期の営業キャッシュフローを黒字化。今後もRIZAP関連事業の広告宣伝費に対する採算性向上の進展が見込まれることや、グループの規模のメリットを使い、仕入れコストの低減や広告宣伝費の効率使用などの効果が大きくなる。営業キャッシュフローの改善が続くとみている。

図3. 営業キャッシュフローの推移



18/3 期通期
連結業績予想

● 18/3 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 18/3 期通期の連結業績予想は据え置き、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ほか、アパレルをはじめ M&A でグループ入りした企業も堅調だ。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いる。また、ゴルフをはじめ RIZAP 関連事業の新規事業への投資や、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が見込まれるが、高採算のボディメイクジムの売上収益拡大、子会社化した企業の効率性改善効果などで吸収する見通しだ。足元の収益性改善は順調だが、来期以降の成長のための費用をさらに積み増すことも検討されており、現時点では従来予想を見直さないことにする。

● 会社計画との違い

会社による 18/3 期の連結業績計画は据え置かれ、売上収益が前期比 58%増の 1502 億円、営業利益が同 27%増の 130 億円としている。当研究所予想は会社計画に比べ、売上収益が 8 億円、営業利益が 5 億円大きくみている。中期的な事業拡大に向けたシステム投資、各 RIZAP 関連事業におけるトレーナーや講師の充実を進めるが、RIZAP 関連事業だけでなく傘下に入った企業の業績改善も進むとみており、会社計画より大きい。

 19/3 期通期
連結業績予想

● 19/3 期連結業績予想 ～営業利益は 200 億円を予想

当研究所による 19/3 期連結業績は据え置き、売上収益が前期比 32%増の 2000 億円、営業利益は同 48%増の 200 億円を予想する。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、ゴルフも拡大しよう。他にも英語、料理が立ち上がりそうだ。また、会員層を拡大するためボディメイクジムの体験やカウンセリングなどを提案する店舗の運営、若年女性会員を獲得するためのヨガ教室なども始める。生徒多数の教室形式のため、マンツーマン形式のボディメイクジムに比べ安い費用で指導を受けることが出来る。将来的にはボディメイクジムへの誘導も考えているようだ。通販製品も製品開発が進み順調な拡大が続く見通し。買収した企業群も事業の選択と集中の推進により効率が高まり、利益の改善が進むとみている。加えて、M&A も積極的に続ける方針であり、業績拡大を後押しするとみている。

事業動向

上場子会社の
動向

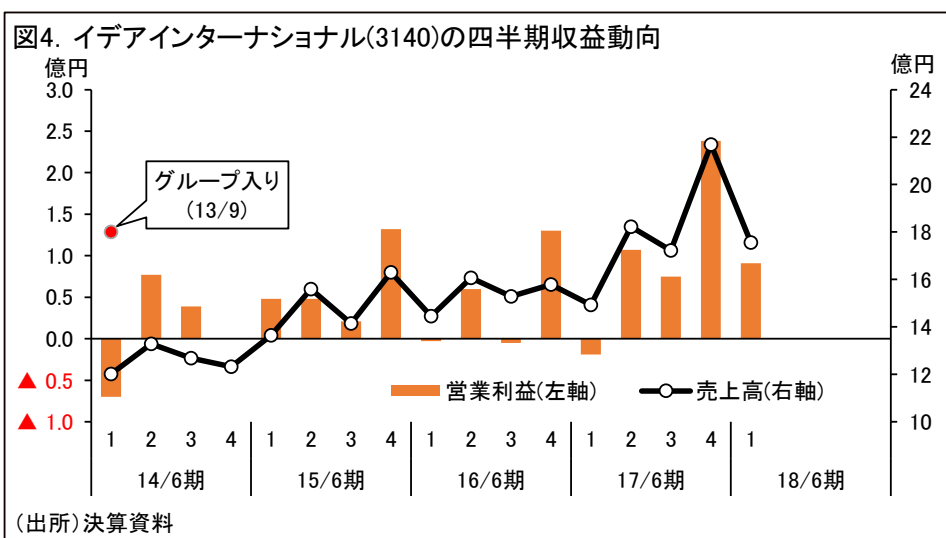
上場子会社を8社抱える。商品構成の見直しや、事業構造の改革に注力しており、売上高よりも利益の改善を念頭に経営を進める企業が多いが、グループ入り後数年経過したイデアインターナショナルや夢展望は事業構造の改革が進展。売上高の拡大が主眼となりつつあり、グループでの相乗効果も徐々に拡大傾向にある。各社の四半期業績は図4から図11の通り。

表1. RIZAPグループの上場企業

企業名	コード	事業内容など	自己資本比率 (%)	グループ入り (年/月)
イデアインターナショナル	(3140)	住関連ライフスタイル製品の取り扱い	58.2	13/9
夢展望	(3185)	若年女性向けの衣料品、自主企画に強み	16.8	15/3
SDエンターテイメント	(4650)	ゲームセンターやフィットネスクラブを運営	19.0	14/1
ぱど	(4833)	フリーペーパー大手、地域密着型に強み	30.1	17/3
ジーンズメイト	(7448)	ジーンズ中心、首都圏に店舗多数	75.9	17/2
パスポート	(7577)	インテリア、生活雑貨の取り扱い	17.6	16/5
堀田丸正	(8105)	中堅繊維商社、和装に強み	69.5	17/6
マルコ	(9980)	体型補整を目的とした婦人下着	79.9	16/7

(注)自己資本比率は直近四半期末

(出所)決算資料、会社リリースより当研究所作成



事業動向

図5. SDエンターテイメント(4650)の四半期収益動向

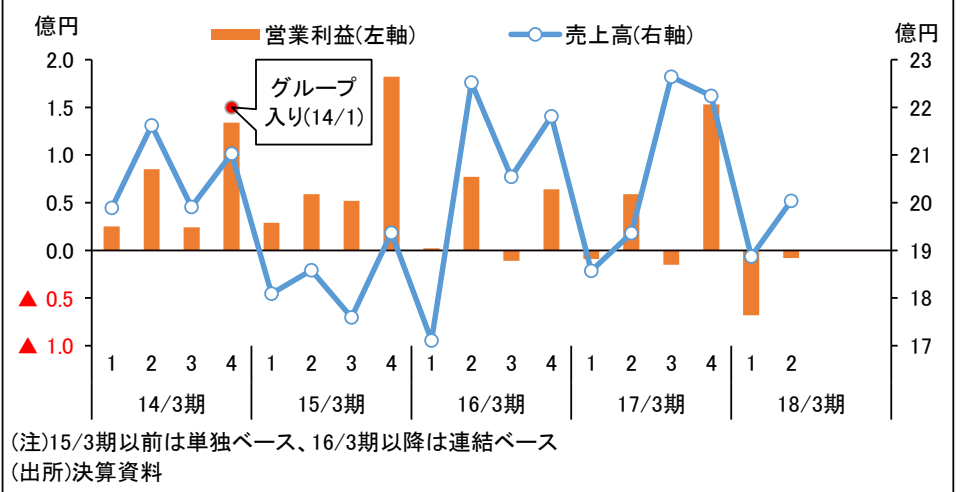


図6. 夢展望(3185)の四半期収益動向

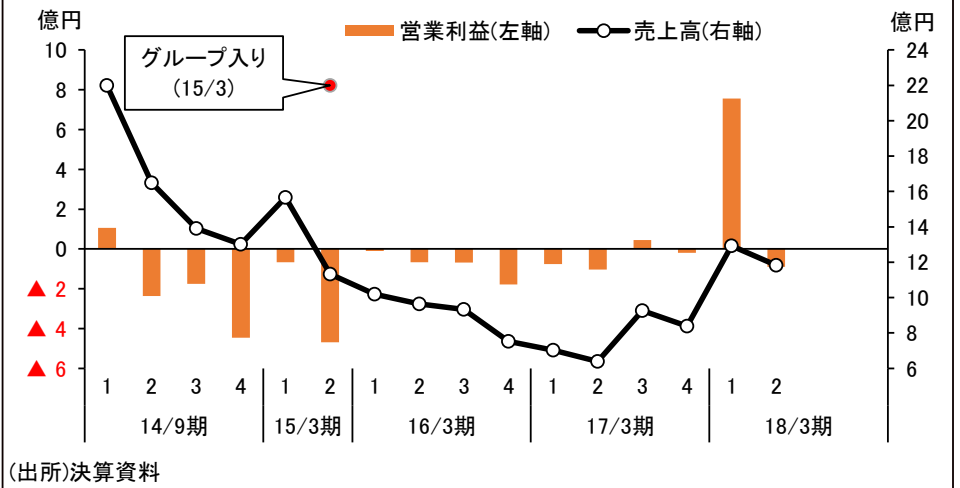
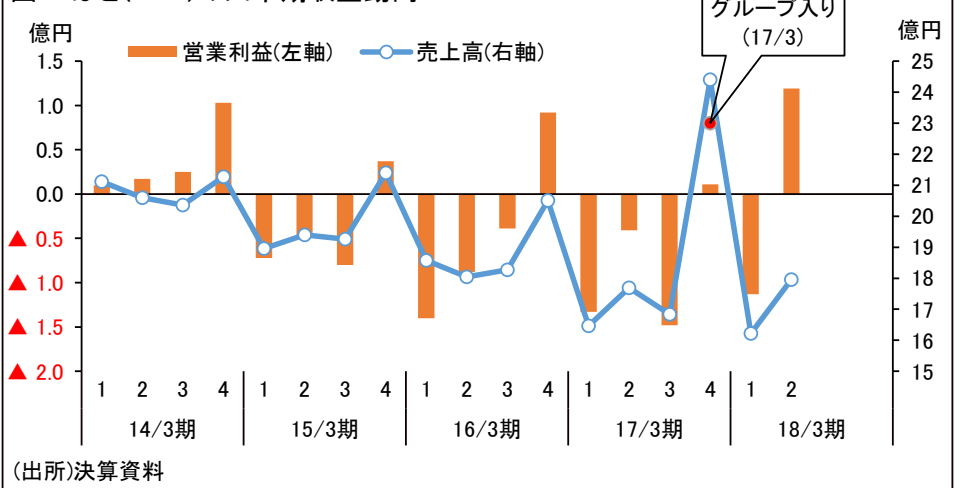
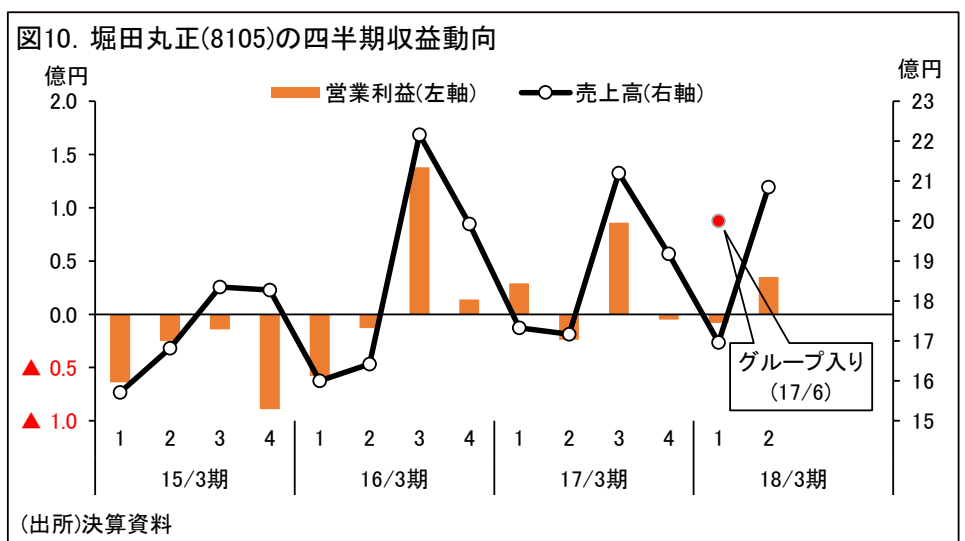
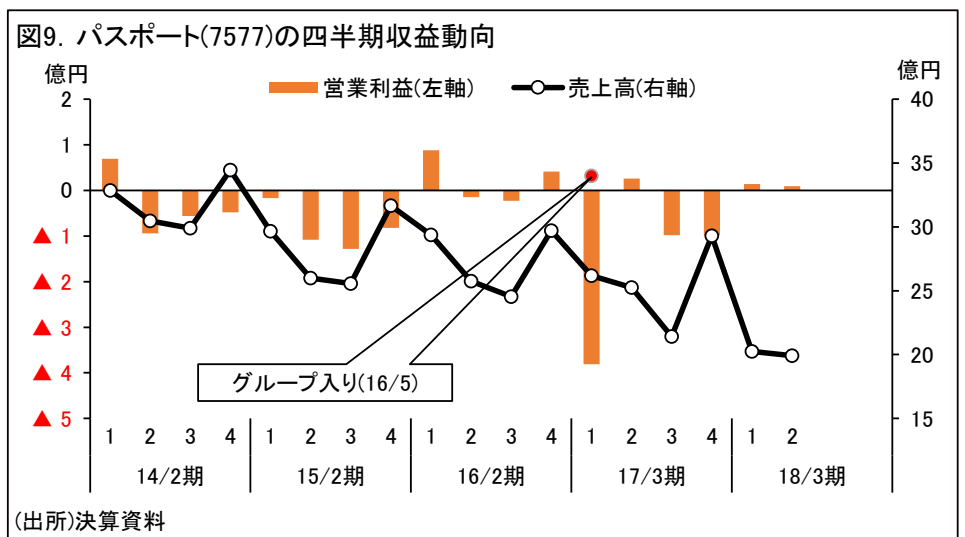
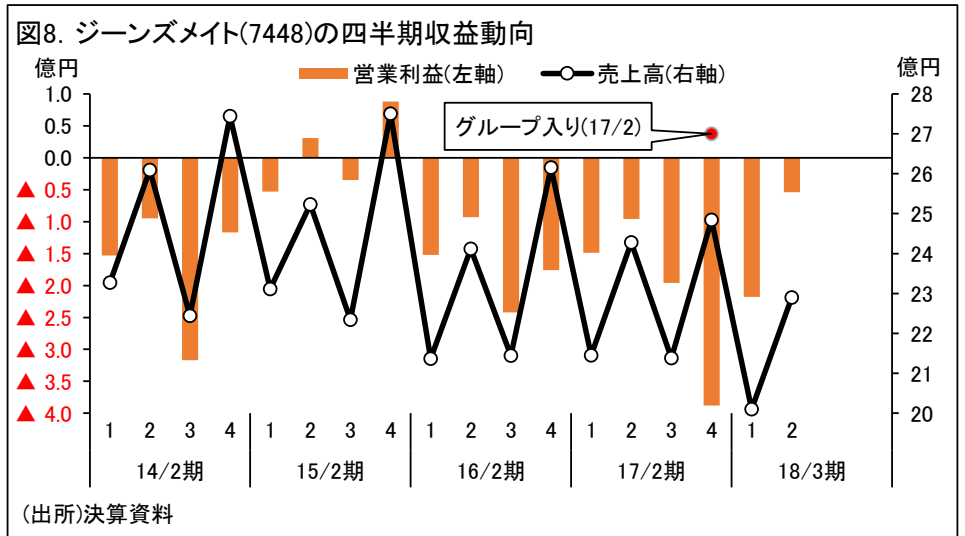


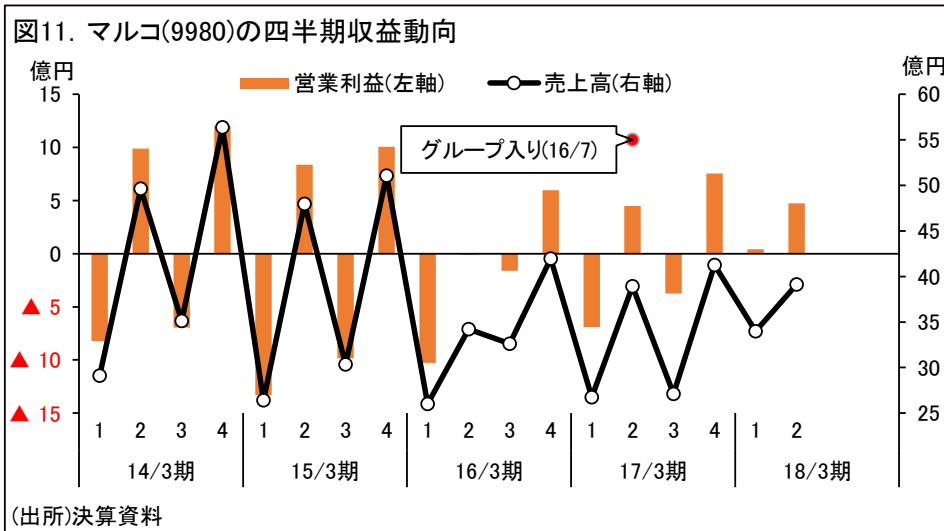
図7. ぱど(4833)の四半期収益動向



事業動向



事業動向



グループ戦略を強化

● 成長投資を加速

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。好調なRIZAP関連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。

● 順調な拡大続くボディメイクジム

ボディメイクジムは順調に拡大。17年10月末の会員数が9.4万人に達したほか、関連事業を含めた店舗数も143(17年11月末)に拡大。18年3月末には190まで拡大する計画だ。また、顧客満足度を高めるため、トレーナーの質向上も図っている。17年10月1日よりボディメイク店舗勤務のトレーナーおよびカウンセラー約1000名を正社員雇用に切り替えた。優秀な人材確保、専門性向上などにつなげたいとしている。

● 成果報酬型健康増進プログラム

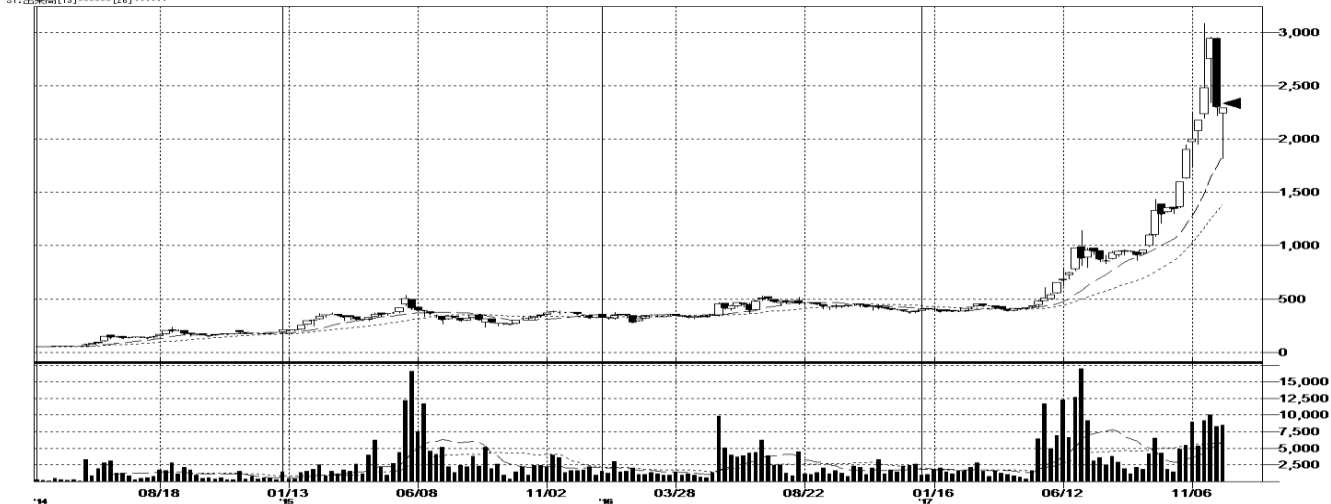
大学や医療機関と共同研究を実施し、単なる「やせる」だけではなく、政府の推進する「健康寿命延伸」への取り組みを強化。この成果を生かし地方自治体への取り組みを強化している。成果報酬型健康増進プログラムと称し、指導を通じ参加者の体力年齢の若返りや、プログラム参加者の翌年の医療費削減で報酬を決定しようという試みだ。既に長野県伊那市で導入を決定。医療費最適化モデルとして確立し、全国の自治体へと展開していく考えだ。

事業動向

また、大学・医療機関との連携も強化。なかでも東京大学医学部との共同研究でサルコペニア（筋力低下）の予防・改善への取り組みが注目される。対象は胃がん患者（65歳～80歳）で、手術前後の筋力量を維持・増強することで患者の早期回復を図ろうというものだ。顧客層の拡大だけでなく、中期的には医療分野への参入として注目できよう。

- ビッグデータやAIへの取り組み

ビッグデータやAI（人工知能）の発展が目覚しいが、同社でも活用を図る考え。同社は通販事業により発展してきたこともあり、早くから顧客データの分析に実績があった。今後はグループ全体の顧客データ（トレーニングデータ、購買履歴、食事、行動など）を一括管理し、顧客の要望に沿った提案を効率的に行っていく考えだ。今後、3D ボディスキャン（身体を3D化し、360カ所のサイズを自動計測し、カウンセリング、トレーニング、服のオーダーメイドなどに役立つ）、筋電ウェア（グンゼとの連携で筋肉の負荷が可視化できるウェア）などのツールを導入するほか、グループでの取引量拡大に合わせ物流センターの開設を検討している。

2828 RIZAP G 札幌 証券 14/3/31~17/12/11...
 MC:070220 札幌証券取引所
 S1:出来高[15] 出来高[26]


(C) 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。

			2015/3 (連)	2016/3 (連)	2017/3 (連)	2018/3 予 (連) (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	378.5	542.5	532.0	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	53.8	235.5	315.5	-
	月 間 平 均 出 来 高	千株	4,750	13,166	9,770	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	39,101	53,937	95,299	151,000
	営 業 利 益	百万円	2,108	3,159	10,212	13,500
	経 常 利 益	百万円	1,946	2,806	9,604	12,500
	当 期 純 利 益	百万円	1,636	1,587	7,678	8,500
	E P S	円	6.63	6.26	30.13	33.35
	R O E	%	27.9	19.5	56.4	49.5
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	23,699	32,522	62,086	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	15,507	21,255	33,562	-
	資 産 合 計	百万円	39,294	53,777	95,648	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	19,859	27,296	43,636	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	11,949	15,344	30,557	-
	負 債 合 計	百万円	31,808	42,640	74,194	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	6,599	10,226	17,018	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	2,024	868	175	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	679	-3,973	2,914	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	1,570	5,137	11,088	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	8,383	10,483	24,643	-

(注) 15/3 期は日本会計基準、16/3 期以降は国際会計基準で売上高には売上収益、経常利益には税引前利益を表示

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。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。

<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>