

RIZAP グループ (2928・札幌証券取引所アンビシャス)

2019年12月19日

来期以降の成長に向けた体制作り注力中

アップデートレポート

(株) QUICK
豊田 博幸

主要指標 2019/12/17 現在

株 価	246 円
年 初 来 高 値	449 円 (3/1)
年 初 来 安 値	185 円 (1/4)
発行済株式数	556,218,400 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	136,829 百万円
予 想 配 当 (会 社)	1.00 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	2.34 円
実 績 P B R	4.33 倍

直前のレポート発行日

リサーチノート	2019/9/6
ベ ー シ ャ	2019/6/18

20/3 期上期は 27 億円の営業黒字に転換

20/3 期上期連結業績は、売上収益が前年同期比 2.5%増え 1083 億円、営業損益は 27 億円の黒字(前年同期は 59 億円の赤字)に転換した。売上収益をセグメント別にみると、主力の美容・ヘルスケアとプラットフォームが苦戦したものの、ライフスタイルがアイデアインターナショナルや新規連結効果などの寄与により連結では増収を確保した。利益面では上場子会社を中心とした構造改革効果や、新リース会計適用に伴う利益押し上げが貢献。売上総利益率は 46.8%→45.7%に悪化したが、販管費が同 10.6%減ったほか、その他損益が 31 億円の赤字→2 億円の赤字と、赤字幅を縮小したことが貢献した。

20/3 期通期は 55 億円の営業黒字を予想

QUICK 企業価値研究所による 20/3 期通期の連結業績予想は、売上収益を 2250 億円→2220 億円(前期並み)に減額するが、営業損益を 35 億円の黒字→55 億円の黒字(前期 94 億円の赤字)に増額する。RIZAP 関連事業は堅調だが、消費不況などもあり売上収益を減額。営業利益は構造改革による効果が従来想定以上に寄与するほか、新リース会計の利益押し上げなども貢献するため増額した。ヘルスケアブランド確立に向けた費用負担や、成長事業への投資負担を吸収するとみている。

来 21/3 期も RIZAP 関連事業を軸に増益予想は変わらず

21/3 期連結業績予想を、売上収益が 2390 億円→2270 億円(前期比 2%増)、営業利益が 110 億円→85 億円(同 55%増)に減額する。従来予想では出店を積極化するとみていたが、現在、サービス体制の最適化など事業構造の見直しを全社的に進めている。このため、現在の構造改革の状況を踏まえ、予想を見直した。ただ、今後も RIZAP 関連事業を軸に事業展開されていくとの考えに変更はない。

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	
2019/3 通 実 績	222,500	82.3	-9,388	-	-12,398	-	-19,393	-	-35.49	
2020/3 上 実 績	108,286	2.5	2,709	-	1,378	-	-66	-	-0.12	
2020/3 通	会 社 予 想 (2019 年 5 月発表)	225,000	1.1	3,200	-	1,800	-	500	-	0.90
	新・アナリスト予想	222,000	-0.2	5,500	-	4,100	-	1,300	-	2.34
	旧・アナリスト予想 (2019 年 6 月発表)	225,000	1.1	3,500	-	2,100	-	700	-	1.26
2021/3 通	新・アナリスト予想	227,000	2.3	8,500	54.5	7,500	82.9	2,600	100.0	4.67
	旧・アナリスト予想 (2019 年 6 月発表)	239,000	6.2	11,000	214.3	10,000	376.2	4,500	542.9	8.09

業 績

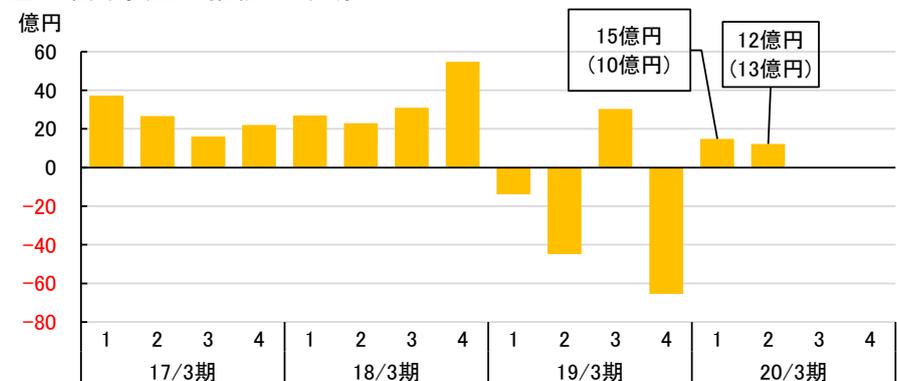
20/3 期上期
連結業績

20/3 期上期連結業績動向 ～構造改革を推進

20/3 期上期連結業績は、売上収益が前年同期比 2.5%増の 1083 億円。営業損益は 27 億円の黒字(前年同期は 59 億円の赤字)に転換し、純損益は 66 百万円の赤字(同 85 億円の赤字)ながら、赤字幅は縮小した。売上収益をセグメント別にみると、主力の美容・ヘルスケアが前年同期比 1.1%減の 379 億円と苦戦。体型補正用婦人下着販売の MRK HLD が増収になったことや、出店や広告宣伝を控えながらも 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)が辛うじて増収を確保したものの、ゲームやカフェなどエンターテインメント事業の売却をはじめ構造改革を進めた SD エンターが減収となり、セグメント全体では減収を余儀なくされた。ライフスタイルはアパレル不況の影響があったものの、ホットプレートなどヒット商品が寄与したアイデアインターナショナルや、新規連結効果による夢展望の寄与により、同 28.4%増の 297 億円。プラットフォームは、CD やレンタルを郊外型店舗で展開するワンダーコーポの構造改革による減収が響き同 8.0%減の 408 億円。

利益面では上場子会社を中心とした構造改革効果や、新リース会計適用に伴う利益押し上げ(23 億円のプラス、同社グループ店舗の大半は賃貸借契約に基づく賃貸物件。賃借料の大部分がオンバランスされるため、賃借料が減少し、減価償却費が増加。一部は支払利息が増加)が貢献。売上総利益率は 46.8%→45.7%に悪化したが、販管費が同 10.6%減ったほか、その他損益が 31 億円の赤字→2 億円の赤字と、赤字幅を縮小したことが貢献した。19/3 期上期に大幅な赤字に転落し、以後、構造改革に取り組んできた。20/3 期上期は新リース会計による押し上げ効果が大きかったとはいえ、黒字転換しており、上場子会社を中心に構造改革が進展した効果と、QUICK 企業価値研究所では評価している。

図1. 営業損益の推移(四半期)



(注)20/3期1Q・2Qの吹き出しは営業利益額、()内はそのうち新リース会計による押し上げ額
(出所)決算資料で当研究所作成

業 績

20/3 期通期
連結業績予想

20/3 期通期予想 ～従来の営業利益予想を増額

当研究所による 20/3 期通期の連結業績予想は、売上収益を 2250 億円→2220 億円(前期並み)に減額するが、営業損益を 35 億円の黒字→55 億円の黒字(前期 94 億円の赤字)、純損益が 7 億円の黒字→13 億円の黒字(同 194 億円の赤字)に増額する。RIZAP 関連事業は堅調だが、消費不況などもあり個人消費に関連したグループ企業の売上収益が伸び悩むとみていることや、構造改革優先の経営が続いているため、事業縮小などによる販売減が響くとみているため、売上収益を減額した。RIZAP 関連事業は、ボディメイクジムにおける客数拡大やシニア層の開拓に加え、ゴルフレッスンや英語教室の寄与もあり売上収益は堅調に推移しよう。損益面では、19/3 期計上の構造改革費用が無くなることや、RIZAP 関連事業の堅調による利益増が寄与する。加えて、構造改革による効果が従来想定以上に寄与するほか、新リース会計の利益押し上げなども貢献する。ヘルスケアブランド確立に向けた費用負担や、成長事業への投資負担を吸収するとみている。

● 会社計画との違い

会社による 20/3 期通期の連結業績計画は据え置かれ、売上収益が 2250 億円(前期比 1%増)、営業損益が 32 億円の黒字(前期 94 億円の赤字)、純損益が 5 億円の黒字(同 194 億円の赤字)。上期実績は社内計画に比べ、売上収益はほぼ想定通りだったが、営業利益は上回ったようだ。ただ、事業売却を含めた構造改革を進めており、現時点では計画を見直さなかった。当研究所予想は会社計画に比べ、売上収益が 30 億円小さいが、営業利益を 23 億円、純利益を 8 億円大きくみている。RIZAP 関連事業は堅調に推移するとみているが、国内消費に根差した事業の苦戦が見込まれるため、売上収益は会社計画より小さい。利益面では成長投資などの負担が重いとみられるが、高採算の RIZAP 関連事業の売上構成比上昇や、構造改革の進展などもあり、会社計画より大きくみている。

21/3 期通期
連結業績予想

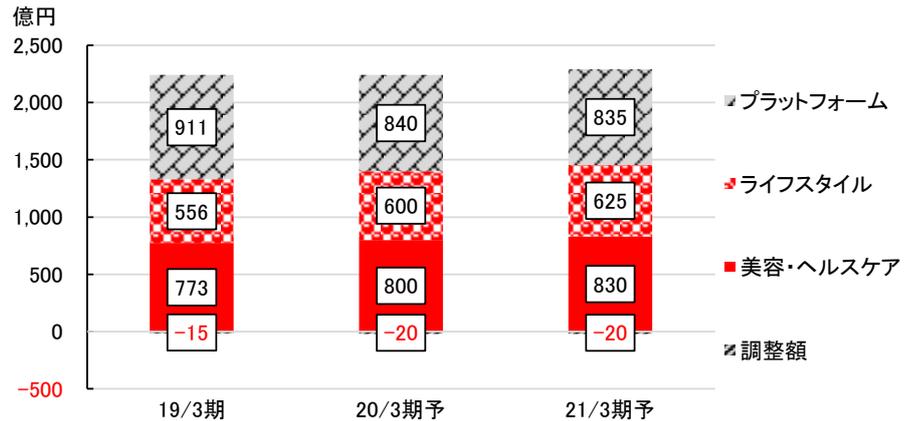
● 21/3 期連結業績予想 ～増収増益を予想

当研究所による 21/3 期通期の連結業績予想を、売上収益が 2390 億円→2270 億円(前期比 2%増)、営業利益が 110 億円→85 億円(同 55%増)、純利益が 45 億円→26 億円(前期比 2.0 倍)に減額する。従来予想では RIZAP 関連事業を中心に出店を積極化するとみていたが、現在、サービス体制の最適化など事業構造の見直しを全社的に進めている。このため、現時点で 21/3 期の出店計画を従来通りとみることは無理があるとみて、現在の事業構造を踏まえ、予想を見直した。RIZAP 関連事業はボディメイクジムにおけるシニア層の開拓に加え、ゴルフレッスンや英語教室の寄与。ライフ

業 績

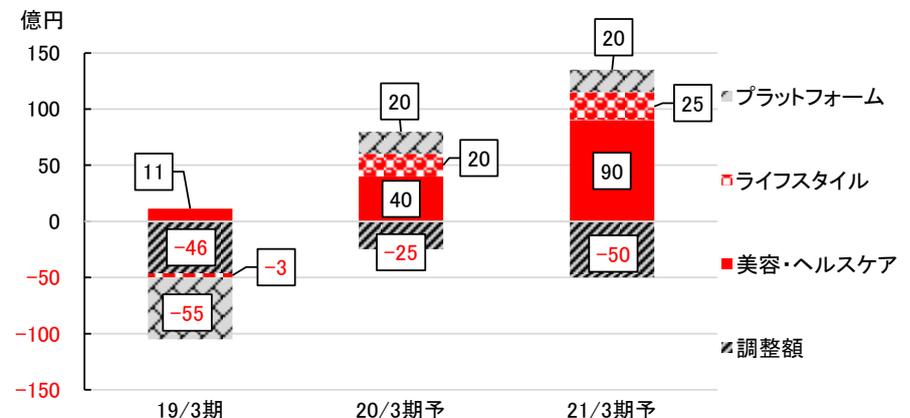
スタイルはイデアインターナショナルを中心に堅調な推移が見込まれるが、プラットフォームは事業見直しが続き低い伸びにとどまるとみている。利益面では、成長に向けた投資負担があるものの、高採算のRIZAP関連事業の売上構成比上昇が貢献し、増益を確保するするとみている。

図2. セグメント別売上収益の推移



(出所)実績は決算資料、予想は当研究所で作成

図3. セグメント別営業利益の推移



(出所)実績は決算資料、予想は当研究所で作成

事業動向

上場子会社
9社の状況

- 20/3期上期に営業赤字だった企業は2社

上場子会社9社の状況は表1の通り。20/3期上期に営業赤字だった企業は2社(ぱど、堀田丸正)。ただ、構造改革効果もあり、赤字幅は前年同期より縮小した。なお、ぱどは19年12月よりRIZAPグループから外れた。今後ともグループの方向性を見極めながら、グループ企業の構成を見直していく方針。

表1. RIZAPグループの上場企業一覧

(百万円、%)

企業名(コード)	事業内容・近況など	売上高	営業利益	売上高営業利益率	自己資本比率
アイデアインター (3140)	インテリア、旅行、調理など各種雑貨の取り扱い。ホットプレートなどが牽引、EC事業も好調	3,842	57	1.5	46.2
		15,900	650	4.1	48.7
夢展望 (3185)	自主企画に強みを持つ。高価格帯商品を取り扱うナラカミーチェジャパンを連結。ジュエリー事業は堅調	4,054	83	2.0	-0.2
		9,184	392	4.3	13.9
ワンダーCO. (3344)	郊外大型エンタテインメント複合店を展開。仕入型小売りから体験型サービス「LIVE」へ業態転換中	29,972	463	1.5	21.6
		61,082	1,510	2.5	19.2
SDエンター (4650)	エンターテインメント事業を売却。フィットネス、介護、保育などの事業に経営資源を集中	2,325	85	3.7	28.1
		4,800	160	3.3	25.0
ぱど (4833)	フリーペーパー大手。19年12月より筆頭株主がRIZAPグループから畑野幸治氏に異動	5,522	-162	-2.9	42.3
		11,100	-30	-0.3	39.0
ジズメイト (7448)	ジーンズ中心のカジュアル衣料。天候不順による販売不振を構造改革で吸収し、売上総利益率を改善	3,976	86	2.2	73.2
		8,850	175	2.0	72.3
HAPiNS (7577)	インテリア、生活雑貨。首都圏中心だが、全国に店舗網。アニマル展開など他社との差別化を推進中	4,469	110	2.5	14.0
		9,760	310	3.2	12.3
堀田丸正 (8105)	中堅繊維商社、和装に強みを持つが、洋装にも展開。抜本的なコスト見直しで採算を改善へ	2,901	-13	-0.4	78.6
		6,445	40	0.6	74.1
MRK HLD (9980)	体型補整下着が主力、ネットや自社割賦で販売強化。女性のライフステージに沿ったサービス提供を徹底	9,465	566	6.0	79.7
		21,100	513	2.4	77.0

(注1)アイデアインターのみ6月期決算で、他の企業は3月期決算

(注2)売上高・営業利益・売上高営業利益率の上段は20/3期上期実績、下段は今期会社計画、アイデアインターは上段に20/6期1Q実績を表示

(注3)自己資本比率上段は上期末実績、下段は前期末実績、アイデアインターは上段に20/6期1Q末、下段に19/6期末を表示

(出所)決算資料、会社リリースなどで当研究所作成

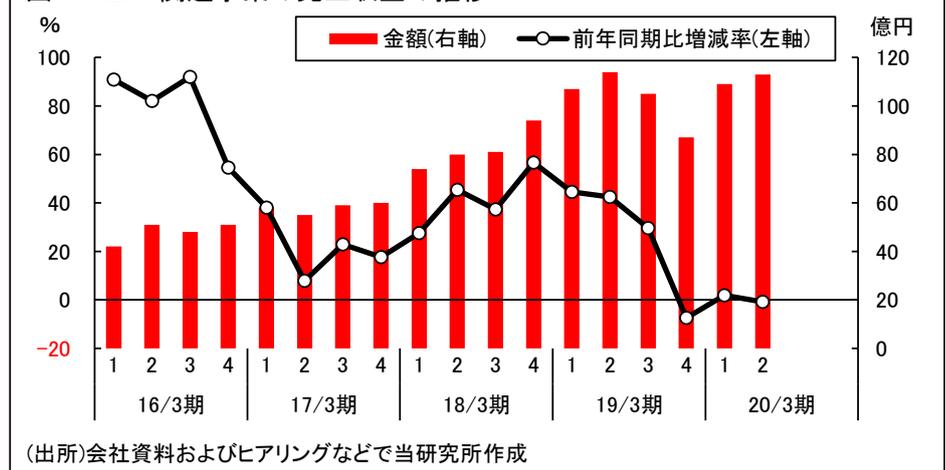
事業動向

RIZAP 関連事業が
中核との考えは変
わらず

● RIZAP 関連事業は 19/3 期 4Q をボトムに回復基調

RIZAP 関連事業の売上収益は(図 4)、19/3 期 2Q をピークに同 3Q・4Q は下落トレンド。とくに 19/3 期 4Q は前年同期比で売上収益が減少した。要因としては 19/3 期 3Q 以降、事業構造改革を進めてきたことが大きかった。同社では全社の事業をゼロから見直すとして、核である RIZAP 関連事業も同様に見直したためだ。このため、19/3 期 3Q 以降の新規出店ペースを鈍らせたため、売上収益の伸びも鈍化した。19/3 期までに構造改革を終え、20/3 期に入ってから徐々に売上収益は戻っている。ただ、これまでのような積極的な出店ペースではなく、サービス内容を見極めながら緩やかな出店ペースとなっている。RIZAP 関連事業が中核事業であるとの認識に変更はないが、全社ベースでの事業見直しを進めている最中であり、来年 5 月に予定している中期経営計画の発表までは、緩やかな伸長が続くようだ。

図4. RIZAP関連事業の売上収益の推移



● 健康寿命延伸をテーマにサービスを展開

健康寿命延伸という政府方針に沿った戦略を掲げている。具体的には、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」に取り組んでいる。

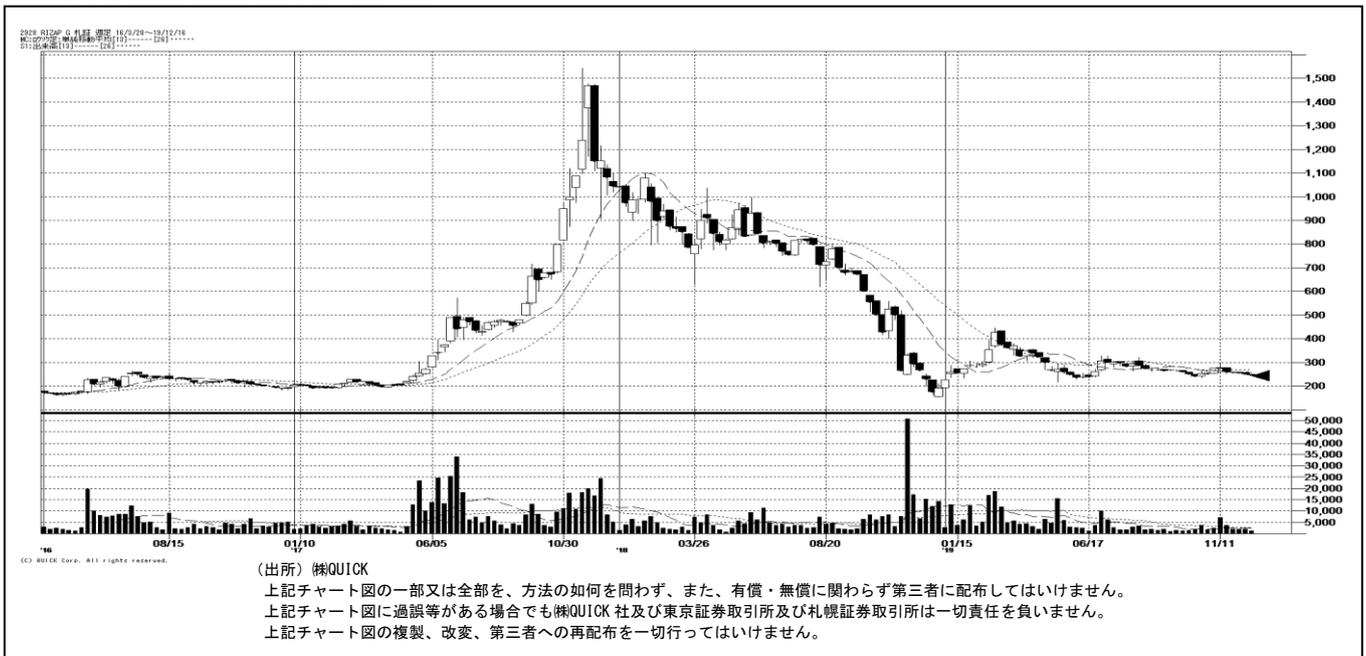
この成果を生かし地方自治体への取り組みを強化している。健康増進プログラムと称し、指導を通じ参加者の体力年齢の若返りや、プログラム参加者の翌年の医療費削減で報酬を決定しようという試みだ。既に全国で 22 の自治体と提携した。

他のトレーニングジムは、個人経営が多く、トレーナー個人の裁量での指導が一般的だ。同社はトレーナーにデータに基づいた指導するよう徹底し、差別化を図っている。また、全国 183 の医療機関と連携するなど医学的な効果裏付けも強化している。最近の例としては、患者数の多い糖尿病での研究で権威がある朝日生命成人病研究所附属医院との共同研究結果を日本糖尿

事業動向

病学会(18年10月)で発表。内容は同社がボディメイクジムで推奨する短期間低糖質食は肥満症治療に有効というものだ。19年6月には同じ内容を米国糖尿学会でも発表した。

運動知識だけでなく、生活習慣病や、疾病別の栄養摂取などの知識を有した「メディカルトレーナー」の配置も積極化している。現在、国内のボディメイクジム店(19年9月末130店)に1名以上の配置を完了。今後は、メディカルトレーナーの割合をさらに高め、競争力を強めていく考えだ。



			2017/3 (連)	2018/3 (連)	2019/3 (連)	2020/3 予 (連) (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	266.0	1,545.0	1,038.0	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	157.8	194.3	155.0	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	195,394	386,471	319,431	-
業 績 推 移	売 上 収 益	百 万 円	95,299	122,063	222,500	222,000
	営 業 利 益	百 万 円	10,212	11,780	-9,388	5,500
	税 引 前 利 益	百 万 円	9,604	10,282	-12,398	4,100
	当 期 純 利 益	百 万 円	7,678	9,075	-19,393	1,300
	E P S	円	30.13	17.80	-35.49	2.34
	R O E	%	56.4	40.1	-54.9	3.4
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	62,086	116,614	125,036	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	33,562	57,650	55,270	-
	資 産 合 計	百 万 円	95,648	174,264	180,306	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	43,636	80,643	82,509	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	30,557	50,912	43,005	-
	負 債 合 計	百 万 円	74,194	131,556	125,514	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	17,018	28,226	42,396	-
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	175	87	-10,429	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	2,914	-3,495	-7,708	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	11,088	22,725	18,684	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	24,643	43,630	44,172	-

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