

|| 企業調査レポート ||

RIZAP グループ

2928 札幌アンビシャス

[企業情報はこちら >>>](#)

2018年3月15日(木)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2018 年 3 月期第 3 四半期も順調な進捗	01
2. “スポーツ” と “食” の 2 大成長市場に本格的進出の方針を表明	01
3. 今通期の業績予想は達成される見通し。来期も M&A の貢献で大幅増収が続く見込み	01
■ 業績動向	02
1. 2018 年 3 月期第 3 四半期決算の概要	02
2. RIZAP ボディメイク事業の動向	05
3. RIZAP 関連事業の動向	06
4. グループ会社の収益状況	07
■ 中長期の成長戦略の進捗状況	08
1. 今第 3 四半期の進捗と展開	08
2. “SPORTS” への展開	09
3. “FOOD” への展開	10
4. 新たな M&A：ワンダーコーポレーションとの戦略的資本業務提携	11
■ 今後の見通し	12
1. 2018 年 3 月期通期見通し	12
2. 2019 年 3 月期の考え方	13
■ 株主還元	15
■ 情報セキュリティ	16

■ 要約

「スポーツ」と「食」の 2 大成長市場での展開を本格化。 M&A でも大きな進捗

RIZAP グループ <2928> (旧社名・健康コーポレーション) は通販事業からスタートし、「健康」を切り口に M&A を積極活用しながら事業領域と業容を拡大させてきた。グループの事業ドメインを『自己投資産業』とし、美容・健康関連、アパレル関連、住関連ライフスタイル、エンターテインメントの 4 事業を展開している。

1. 2018 年 3 月期第 3 四半期も順調な進捗

同社の 2018 年 3 月期第 3 四半期は、売上収益 99,129 百万円(前年同期比 50.8% 増)、営業利益 8,114 百万円(同 1.4% 増)と増収増益で着地した。一見すると通期予想に対する進捗率は低く見えるが、弊社では売上高、利益ともに計画通りの進捗状況とみている。セグメント別では主力のボディメイク事業を包含する美容・健康関連セグメントが、売上収益、営業利益ともに順調に拡大し、全社業績を牽引した。今第 3 四半期も先行投資を実施し、9 ヶ月累計の先行投資額は 70 億円に達した。裏を返せば今第 3 四半期累計のグロスの営業利益額は 150 億円超となったことを意味しており、同社の収益力が着実に成長していることが確認できた決算だった。

2. “スポーツ”と“食”の 2 大成長市場に本格的進出の方針を表明

同社は、RIZAP 関連事業の成長加速に向けて、同社は新たにスポーツ市場とフード(食)市場への本格進出を発表した。スポーツについては、これまでもボディメイクやゴルフ、スポーツアパレルなどを通じて成長を遂げてきたが、政府主導によってスポーツ産業市場を急拡大させようという動きをチャンスとみて、自社の更なる成長につなげる狙いだ。またフードについては、同社は 10 万人近い会員の食を管理してきた実績があるほか、大学との共同研究や低糖質食についての研究を積み重ねてきた。そこで得られたノウハウや知見をマネタイズ(収益化)することに本格的に乗り出したということだ。

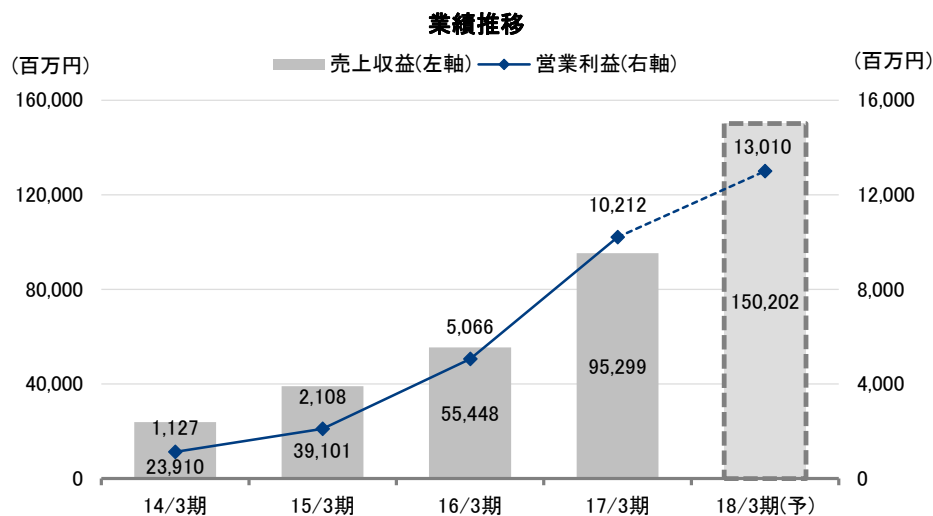
3. 今通期の業績予想は達成される見通し。来期も M&A の貢献で大幅増収が続く見込み

2018 年 3 月期通期については、売上収益 150,202 百万円、営業利益 13,010 百万円という業績予想は無難に達成されるとみている。第 3 四半期までの進捗状況から逆算すると第 4 四半期において約 50 億円の営業利益の上積みが必要だが、この水準は第 3 四半期単独期間の実績やグループ子会社の収益の季節要因に鑑みると、決して高いハードルではないためだ。2019 年 3 月期については、直近の M&A の効果もあり、売上収益は 2,500 億円が視野に入ってきた。利益については営業利益率 10% を 1 つの目安と弊社では考えている。仮にこれらの数値が来期に実現すれば、中期経営計画『COMMIT2020』の前倒し達成やその先の業績計画も、検討課題として浮上して来るだろう。

要約

Key Points

- ・ボディメイク事業は BMP 導入による LTV 上昇と、トレーナーの生産性向上で高成長が続く
- ・GOLF と ENGLISH の RIZAP 関連事業群は、本格拡大期入り
- ・ワンダーコーポレーションの子会社化を発表。多彩なシナジーにより事業展開が一気に加速する可能性



注：17/3期以降は IFRS に移行
 出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

70億円の先行投資を吸収して、増収増益で着地

1. 2018年3月期第3四半期決算の概要

同社の2018年3月期第3四半期決算は、売上収益99,129百万円（前年同期比50.8%増）、営業利益8,114百万円（同1.4%増）、税引前利益7,113百万円（同5.9%減）、親会社の所有者に帰属する四半期利益5,233百万円（同3.0%増）と増収増益で着地し、売上高、営業利益ともに過去最高を更新した。

第3四半期に対する事前予想はなく、計画対比の評価はできないが、売上収益、利益ともに順調に進捗していることがうかがえる決算だったと弊社では評価している。

業績動向

2018年3月期第3四半期決算の概要

(単位：百万円)

	17/3 期		18/3 期			
	3Q 累計	通期	3Q 累計	伸び率	対通期予想 進捗率	通期(予)
売上収益	65,726	95,299	99,129	50.8%	66.0%	150,202
営業利益	8,001	10,212	8,114	1.4%	62.4%	13,010
売上高営業利益率	12.2%	10.7%	8.2%	-	-	8.7%
税引前利益	7,557	9,604	7,113	-5.9%	59.4%	11,983
親会社の所有者に帰属する 当期利益	5,081	7,678	5,233	3.0%	65.4%	8,007

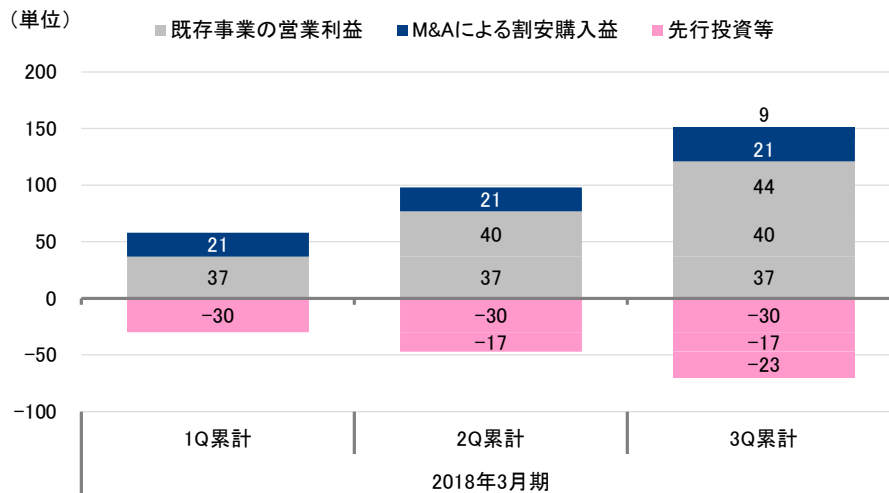
出所：決算短信よりフィスコ作成

営業利益の増益率が1.4%と小さかったことや、税引前利益が減益となったことで、同社の成長が鈍化したように感じる向きもあるが、それは正しい理解ではないと弊社では考えている。

前回(第2四半期決算時)のレポートでも述べたが、同社は今期、成長のための先行投資を積極化させている。その規模は、第2四半期累計期間までに約47億円に上ったが、第3四半期に入っても新たに約23億円の先行投資を行った。その結果、第3四半期累計期間の先行投資額は70億円を超えている。重要なポイントは、この先行投資は完全に同社のコントロール下にあるということだ。その時々収益の水準と、将来の布石として今何を成すべきかをよく見きわめ、バランスを取りながら経営がなされていることは、これまででも当レポートで報告してきたが、今第3四半期もその方針が貫かれているということだ。

財務諸表における営業利益の額は、先行投資などの額を控除した後のネット値であるため、同社の実際の収益力がわかりにくくなっている。その点をわかりやすくした、同社のグロスの営業利益と先行投資額の四半期推移を表しているグラフ(次頁)を見ると、今第3四半期累計期間においては、既存事業で約121億円の利益を稼ぐことができた上に、M&Aに伴う割安購入益(負のれん)で30億円かさ上げされ、トータルのグロスの営業利益は約151億円に拡大したことがわかる。その一方で同社は、将来に向けた先行投資を積極的に行い、約70億円を投下した。その結果が前述の約81億円の営業利益ということだ。

業績動向

営業利益と先行投資の四半期推移(累計値)


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

セグメント別では、美容・健康関連セグメントが第3四半期累計期間で前年同期比 83.4% 増収、24.4% 増益と大きく伸長し、全社の収益をけん引した。とりわけ、第3四半期単独期間の営業利益が前年同期比約 3.6 倍の 4,002 百万円と急拡大したことが注目される。内容的には、後述するボディメイクの収益が引き続き拡大したほか子会社のマルコ<9980>の業績が大きく改善した。またゴルフなどの RIZAP 関連事業の損益も第3四半期は大きく改善し、利益押し上げに貢献した。

2018年3月期第3四半期の事業セグメント別詳細

(単位：百万円)

	17/3 期			18/3 期					
	3Q 累計	3Q	通期	3Q 累計	前期比		3Q	前期比 伸び率	
					伸び率	増減額			
売上収益	美容・健康関連	27,164	9,772	38,225	49,823	83.4%	22,659	18,464	89.0%
	アパレル関連	8,941	3,497	13,042	20,732	131.9%	11,790	8,421	140.8%
	住関連ライフスタイル	21,306	8,139	33,253	21,266	-0.2%	-39	7,152	-12.1%
	エンターテイメント	8,929	3,156	12,044	9,022	1.0%	92	3,112	-1.4%
	小計	66,341	24,564	96,566	100,844	52.0%	34,503	37,151	51.2%
	調整額	-615	-346	-1,266	-1,715	-	-1,099	-603	-
	合計	65,726	24,218	95,299	99,129	50.8%	33,403	36,548	50.9%
営業利益	美容・健康関連	5,808	1,108	6,920	7,225	24.4%	1,416	4,002	261.0%
	アパレル関連	220	170	1,743	2,084	844.9%	1,863	-152	-
	住関連ライフスタイル	979	336	1,150	890	-9.1%	-88	117	-65.2%
	エンターテイメント	1,853	240	1,783	41	-97.8%	-1,812	124	-48.3%
	小計	8,862	1,855	11,598	10,241	15.6%	1,379	4,091	120.5%
	調整額	-861	-247	-1,385	-2,127	-	-1,266	-979	-
	合計	8,001	1,607	10,212	8,114	1.4%	113	3,111	93.5%

注：各セグメントの売上収益の数値は内部取引を含んだベース

出所：決算短信よりフィスコ作成

BMP 導入による LTV 上昇と、トレーナーの生産性向上で、ボディメイク事業の成長が続く

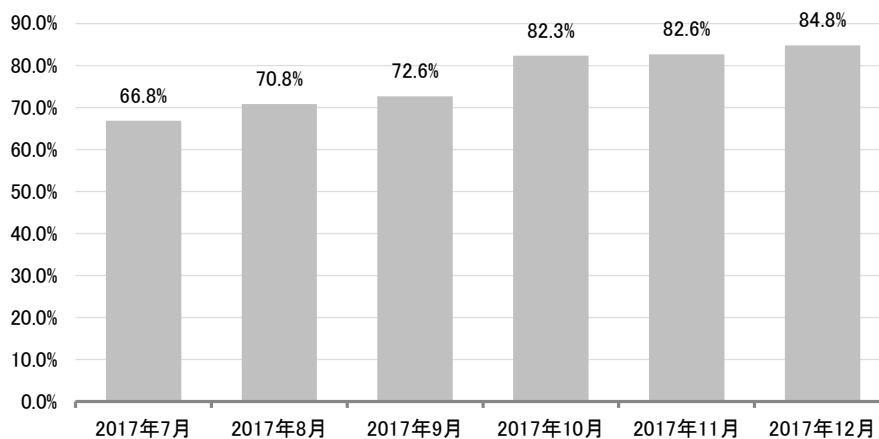
2. RIZAP ボディメイク事業の動向

ボディメイク事業は、単に好調だけでなく、依然として成長が続いている。2017 年 12 月 19 日付の前回レポートで詳述したとおり、同社はボディメイク事業の収益構造のストックモデルへの転換を狙い、ボディマネジメントプログラム (BMP) を導入した。

BMP のポイントは、スタンダードプログラム (通常は 2 ヶ月間) を終了した会員に対して、29,800 円 / 月の料金で施設のフリー利用や食事指導、リバウンド保険などのサービスを提供するもので、同社がかねて目指してきた LTV (ライフタイムバリュー：生涯売上高) の増大が期待されるサービスと言える。1,000 人の新規会員について一定の仮定の下に行った試算では、通常プログラムで完了した場合に比べて BMP 導入の場合の売上高は約 3.4 倍になるという結果が得られている (前回レポート、もしくは同社の決算説明会資料を参照)。

この BMP の申し込み率は、2017 年 7 月のローンチ以来、毎月右肩上がりでも推移しており、2017 年 12 月には 84.8% に達した。

ボディマネジメントプログラム(BMP)の申込率の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

ボディメイク事業の成長源としてもう 1 つ重要なポイントは、生産性向上だ。生産性向上もまた従来から継続的に取り組んできた課題であるが、その数値の改善ペースが持続している点が同事業の収益拡大につながっている。生産性向上についての代表的な KPI (重要経営評価指標) にトレーナー 1 人当たり売上高がある。2017 年 12 月のそれは前年同月の 1.3 倍に上昇した。これは 1 店舗当たり売上高にも反映され、2017 年 12 月の数値は前年同月の 1.2 倍となった。

業績動向

一方で同社は、RIZAP 店舗数の増加にも積極的に取り組み、RIZAP 関連事業の店舗数は 2016 年 12 月末の 108 店から 2017 年 12 月の 148 店へと、40 店舗増加した。この中には GOLF や ENGLISH の店舗の増加も含まれるが、増加の中心はボディメイク事業だ。当初はサテライト（小型店舗）業態で開設した店舗については、需要の増大に対応して、ブース数を拡大して店舗の大型化を進めた。1 店舗当たりの売上高（縦軸）の拡大と店舗数（横軸）の拡大によって、売上高（面積）の拡大につながっている、というのが今のボディメイクの状況だ。

前回のレポートでは、ボディメイク事業に関する注目すべき取り組みとして、「1,000 万人健康宣言」のもと、「1 対 n（多数）」型ビジネスモデルの展開を紹介した。具体的には、法人向けサービスや自治体連携の取り組みであるが、これらは着実に顧客数を拡大しつつあるもようだ。法人向け売上高は、2017 年 10 月 - 12 月期の売上高が、2017 年 4 月 - 6 月期比で 1.6 倍に増加した。今後も更なる拡大が見込まれており、一定の規模に達した時点で進捗状況の詳細が公表されると弊社ではみている。

GOLF と ENGLISH は多店舗展開を本格化。 売上拡大によって損益の黒字化も視野に入った

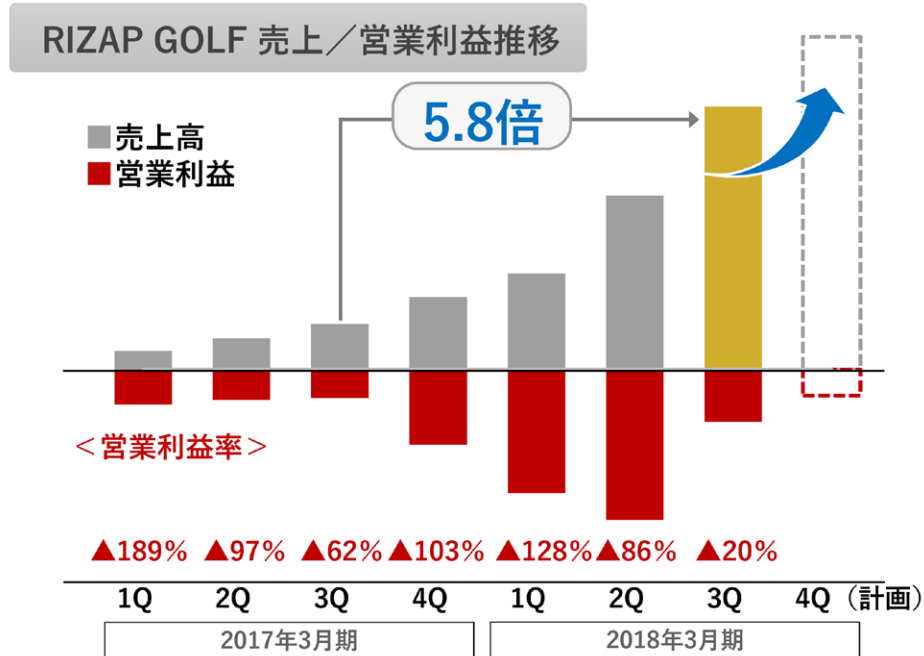
3. RIZAP 関連事業の動向

同社は RIZAP 関連事業として RIZAP GOLF や RIZAP ENGLISH などを展開しているが、今期は GOLF と ENGLISH が本格成長期に入ってきた。

GOLF については 2017 年 11 月時点で 13 店舗となっていたが 2018 年 1 月末時点では 15 店舗へとさらに店舗数が拡大した。実質的なキャパシティを左右するトレーナーの数も 2018 年 1 月時点で 160 人となり、3ヶ月前から 20 人増加した。トレーナー数の増加により 1 店舗当たりの売上高が増加し、店舗数の増加と相まって RIZAP GOLF 事業の売上高は急拡大している。また、売上高拡大に伴い収益性も急改善を見せており、2019 年 3 月期中の黒字化が視野に入ってきた。実際に黒字転換するかは、同社の店舗拡大計画にも左右されるが、仮に新規投資・先行投資をストップあるいは抑制すれば黒字化できるだけの体力は十分についてきたと弊社ではみている。

業績動向

RIZAP GOLF の売上高・営業利益の推移



出所：決算説明会資料より掲載

RIZAP ENGLISH もまた、GOLF と似た状況にある。2017年9月末に銀座店を、12月初頭に新宿御苑店をオープンさせ、今第3四半期末の店舗数は4店舗となった。トレーナーの教育拡充や新プログラムの導入によって生産性が向上し、今第3四半期（2017年10月－12月期）のトレーナー1人当たり売上高は前年同期に比べて2倍に増加した。生産性向上とセッション数の増加が相まって、1店舗当たり売上高も同期間に3.7倍へと拡大した。収益性（利益）の点でもGOLFと同様で、現状は先行投資段階（営業損失）ではあるが、売上高の順調な拡大の結果、来期には営業黒字転換も十分視野に入ってきた。

上場子会社は収益の改善が続く。 第3四半期累計期間で前年同期比26億円超の改善を実現

4. グループ会社の収益状況

同社は傘下に上場・非上場合わせて20社を超える子会社を抱えている。決算数値が公表されている上場子会社8社について見ると、今第3四半期も順調に収益の改善が進んでいる。

第3四半期累計期間では、2018年3月期第3四半期の営業利益合計額は997百万円となり、前年同期の1,665百万円の営業損失から2,662百万円の改善となった。同じベースで、今第2四半期累計期間の8社合計の改善額は2,116百万円であったため、今第3四半期単独期間（2017年10月－12月期）において、8社合計で546百万円改善したことになる。

業績動向

個々の企業別では、ジーンズメイトとSDエンターテイメントが2018年3月期通期見通しを下方修正した。今第3四半期までの改善幅についても、当初計画を下回る結果となったとみられるが、他の6社でそれを補った。今回下方修正した2社についても、来2019年3月期は収益回復(ジーンズメイトについては営業利益の黒字転換)が計画されている。

上場子会社の業績一覧

会社名	コード	2016年度3Q累計		2017年度3Q累計			2017年度通期(予)	
		売上高	営業利益	売上高	営業利益	営業利益 前年同期比	売上高	営業利益
イデアインターナショナル	3140	3,315	88	4,077	222	134	9,000	500
SDエンターテイメント	4650	5,646	35	5,834	-122	-157	8,050	70
夢展望	3185	2,262	-123	3,918	641	765	5,283	780
パスポート	7577	7,286	-453	6,766	243	696	10,000	300
マルコ	9980	9,277	-617	10,528	393	1,010	15,000	1,200
ジーンズメイト	7448	6,711	-441	6,388	-447	-6	9,500	-550
ばど	4833	5,099	-322	5,098	-23	299	7,400	230
堀田丸正	8105	5,570	91	5,878	90	-0	7,500	111
8社合計		45,166	-1,665	48,487	997	2,739	71,823	2,641

注：イデアインターナショナルは6月決算であるため、2017年度を2018年6月期とし、第3四半期累計の欄に第2四半期決算の数値を記載。ジーンズメイトは決算期変更のため、両年とも2月21日～11月20日の数値を記載。

出所：各社決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略の進捗状況

“スポーツ”と“食”の2大市場への本格進出を表明

1. 今第3四半期の進捗と展開

同社が中期経営計画『COMMIT2020』を掲げて2021年3月期において売上高3,000億円、営業利益350億円を目標としていることや、その実現に向けた様々な取り組みについては、弊社はこれまでレポートで繰り返し紹介してきた。今第3四半期においても新たな展開が発表されている。

今第3四半期において発表されたのは、スポーツ市場と食市場という2大成長分野への本格進出だ。スポーツと食はともに、同社の事業領域と密接にかかわる分野で、「今更なにを？」と感じる向きもあるだろう。新たな取り組みについてのキーワードは「マネタイズ」(収益化)だと弊社では理解している。これまでも同社は、常に“収益貢献”を意識してスポーツ及び食の領域と関わってきた。今回改めてこの2つの領域をクローズアップしたのは、これまでよりもはるかに大きな規模感で、かつ、収益についての貪欲さをもって、これらの市場に参与していくことを表明したものと弊社では考えている。

現時点では大枠の方針にとどまっております、具体的な動きはこれから徐々に明らかになっていくと弊社ではみています。これまでの実績として、数々の M&A や提携を実行してきた弊社だけに、どのような具体策が発表されてくるか、期待を持って見守りたいと考えています。

スポーツとテクノロジーの融合を掲げて、ゴルフレッスン分野でソニーとの提携を発表。プロショップなどの M&A も実施

2. “SPORTS” への展開

スポーツ産業の市場規模については、2015 年に 5.5 兆円だった市場を、政府主導により 2020 年に 10 兆円、2025 年に 15 兆円に拡大させようという目標が日本政府から示されている（2016 年 6 月 2 日発表『日本再興戦略 2016』）。市場が政府目標どおりに拡大するかはともかく、スポーツ市場にとって“政府主導”という追い風が吹くことは確実であり、同社はそのチャンスを逃すことなく、スポーツ関連事業を急拡大させる狙いだ。

同社は既に、RIZAP ボディメイク事業や RIZAP GOLF、スポーツアパレルなどの事業を展開しており、スポーツ産業市場とは密接な関係を有しているが、今第 3 四半期においても M&A を含めいくつか新たな進捗があった。

(1) ソニーとの提携

同社は 2018 年 2 月 8 日、ソニー<6758>が提供する『スマートゴルフレッスン™』を RIZAP GOLF に導入し、新サービス『RIZAP GOLF LESSON System』を 4 月 1 日より開始することを発表した。これはソニーの「スマートゴルフセンサー™」をゴルフクラブに装着し、そこで得られたデータをもとに、RIZAP GOLF と組み合わせ、顧客のスコアアップ実現を目指す取り組みだ。

ソニーとの今回の提携は、同社が目指す方向性の 1 つである「Sports × Technology」（スポーツとテクノロジーの融合）の具体例の 1 つと言える。

(2) スポーツ関連企業の子会社化

同社は 2017 年 12 月 28 日付で、首都圏においてプロスポーツショップを展開する（株）ビーアンドディー（B&D）を子会社化した。B&D は首都圏 27 店舗と e コマースを通じて、サッカー、ランニングを中心に、入門者からアスリート・上級者までカバーするプロショップだ。直近の 2017 年 8 月期の業績は売上高 7,262 百万円、営業損失 292 百万円だった。

同社はまた同日付で、（株）D&M（ディーエム）を子会社化した。D&M はスポーツ用のサポーターの製造販売を手掛ける企業で、「D&M」ブランドでサポーター、テーピング、アイシング、フィットネス用品などを展開している。

膨大な食市場に攻略に向けて、着々と布石を打つ

3. “FOOD” への展開

食の領域も同社にとっては縁の深い分野と言える。同社の主力事業であるボディメイク事業の根幹はジムワークと食事管理の 2 つから成っているためだ。同社はこれまで、ボディメイクの重要な要素として会員の食事を管理してきたほか、食と運動についての大学との共同研究、低糖質フードの開発・販売、レシピ本の出版、RIZAP COOK の展開などを行ってきた。

今般、同社はより直接的に食の領域に踏み出す施策を複数発表した。これらは、膨大な食市場を攻略するための重要な布石と言えるものだ。

(1) デリバリー弁当への進出

同社は 2018 年 1 月 30 日付で、デリバリー弁当を手掛ける（株）ご馳走屋惣兵衛を子会社化した。ご馳走屋惣兵衛は流通チャネル、食品工場、宅配ノウハウを有し、同社の低糖質フードに関する知見などと補完関係を構築できることが決め手となったとみられる。

デリバリー弁当が含まれるいわゆる中食市場は、食市場全体（67.2 兆円）のうち 9.5 兆円を占めている。市場規模では内食市場（32.5 兆円）、外食市場（25.1 兆円）に比較して小さいが成長率は 3 市場でも最も高い（2006 年を 100% として 2015 年は 122.6%。数字の出典はすべて（一社）日本惣菜協会「2017 年度版 惣菜白書」）。市場規模の大きさもさることながら、“弁当”、“デリバリー”というサービス形態は、今後、社会的ニーズが一段と高まる可能性があると思われ、弊社ではみている。

(2) タイガー魔法瓶との事業提携

同社は 2018 年 14 日、タイガー魔法瓶（株）が開発した米粒状加工食品「とらひめ」及び専用調理器を、同社の「RIZAP 低糖質米プログラム（仮称）」を通じて販売することで、タイガー魔法瓶と合意したことを発表した。これは両社の事業提携における第 1 弾となる。

「とらひめ」はタピオカやこんにゃくなどを原料とする米粒状加工食品で、白米に比べて糖質が 47% オフというのが特徴だ。調理には専用調理器が必要となるが、「とらひめ」と専用調理器をセットで、RIZAP の各店舗及び RIZAP グループの販売チャネルで、3 月下旬から発売する計画だ（ほかの販売チャネルはタイガー魔法瓶の公式通販サイトのみ）。

弊社では、同社のビジネスモデルと食の領域は非常に関連性・親和性が高いと考えており、食市場への本格進出については、極めて興味深く見守っていきたく考えている。今回の施策の中では、デリバリー弁当企業の買収に注目している。今回買収したご馳走屋惣兵衛は、企業規模は小さいが、デリバリー弁当についてのインフラ式とノウハウを有しているため、同社にとっては得るものは大きいとみている。同社は「ビジネスパーソンのヘルシーランチ改革」プロジェクトを 2018 年春から開始予定であるが、ここでも弁当に関するノウハウが必要となる。また、同社がかねてより取り組んでいるシニア市場においても食は重要な問題であり、大きな潜在力を有している。今回の買収や事業提携は、まだ序章の段階であり、今後どのような形で展開を深耕させていくのか、見守りたい。

ワンダーコーポレーションの子会社化を発表。 多様なシナジーが期待される

4. 新たな M&A：ワンダーコーポレーションとの戦略的資本業務提携

同社は 2018 年 2 月 19 日、東証 JASDAQ に上場するワンダーコーポレーション <3344> (以下、ワンダー) と戦略的資本業務提携契約を締結し、ワンダーの株式を公開買付 (TOB) により取得すること及び第三者割当増資を引き受けることを発表した。一連の株式取得を通じて、ワンダーは 2018 年 3 月 29 日をもって同社の連結子会社となる予定だ。

TOB については 1 株 980 円で、ワンダーの筆頭株主である (株) カスミとの間で、その所有株式 (約 240 万株、所有割合 43.11%) を取得する契約 (応募契約) を締結済みだ。買付予定株数の上限を設定していないが、これまでの実績を踏まえて、RIZAP グループの傘下でワンダーが業績を拡大させることを期待する株主が多いと推測されることから、一般株主による応募は限定的と弊社ではみている。なお、応募契約にかかる約 240 万株 (43.11%) の取得費用は 2,356 百万円となる。

第三者割当増資は、TOB の成立を条件に実施されるもので、同社はワンダーの株式を 1 株 835 円で 198 万株引き受けることになる。TOB 応募契約にかかる約 240 万株と合わせて同社は約 438 万株を取得し、その所有割合は 58.02% となる見通しだ。第三者割当増資における同社の払込金額は 1,653 百万円となり、TOB の買付金額との合計額は約 40 億円となる。

ワンダーとの資本業務提携について、弊社では、多様なシナジー効果シナリオが想定でき、非常にポテンシャルの大きいディールだと評価している。リリース資料の中でもその一端が紹介されているが、代表的な 1 つは、ワンダーが有する 300 店舗 (2018 年 1 月末時点) のネットワークを活用して、同社の中核事業である RIZAP 関連事業の展開スピードを一気に加速させる事業戦略だ。具体的に、同社はワンダーの WonderGOO 店舗内に、来期に RIZAP 関連事業を 20 店出店する計画を表明している。今期の RIZAP 関連事業の売上高は 320 億円前後と見られるが、来期には前期比 50% 増とすることを同社は計画している。ワンダーはまた、WonderREX 事業 (リユース事業) を展開しているが、ここでも同社のボディメイク事業やアパレル事業などを通じてシナジーの追求が可能になると期待される。

ワンダーの側から見た場合には、商品力強化 (PB 商品の導入など) や新たな店舗戦略 (ハイブリッド店舗の展開など) などを通じて収益成長を実現することが期待される。また、RIZAP グループが事業基盤固めとして水面下で取り組む「グローバル SPA」の枠組みを活用することで、在庫管理や物流などのコストを削減でき、収益性の改善も可能になるとみられる。

業績面では、2019 年 3 月期の同社の業績が高成長を続ける見通しとなった。両社の 2017 年度の売上高見通しを単純合算すると 2,200 億円を大きく超える。利益面では、ワンダー社の 2018 年 2 月期の営業利益予想値が 300 百万円で、インパクトが小さいように見えるが、前述のように、即効性のあるシナジー追求の施策が複数存在しているため、直接・間接を合わせた利益面の貢献度は想像以上に拡大する可能性がある。なお、ワンダーの業績は住生活ライフスタイルセグメントに組み込まれる見通しだ。

■ 今後の見通し

今期予想は順調に達成される見通し

1. 2018 年 3 月期通期見通し

2018 年 3 月期通期について同社は、売上収益 150,202 百万円（前期比 57.6% 増）、営業利益 13,010 百万円（同 27.4% 増）、税引前利益 11,983 百万円（同 24.8% 増）、親会社の所有者に帰属する当期利益 8,007 百万円（同 4.3% 増）と増収増益を予想している。これらの数値は期初予想から変更はない。

2018 年 3 月期通期見通しの概要

（単位：百万円）

	17/3 期		4Q (予)	伸び率	18/3 期		増減額	
	4Q	通期			通期 (予)	前期比		
						伸び率		
売上収益	29,573	95,299	51,072	72.7%	150,202	57.6%	54,903	
営業利益	2,211	10,212	4,895	121.4%	13,010	27.4%	2,798	
売上高営業利益率	7.5%	10.7%	9.6%	-	8.7%	-	-	
税引前利益	2,046	9,604	4,870	138.0%	11,983	24.8%	2,379	
親会社の所有者に帰属する 当期利益	2,596	7,678	2,773	6.8%	8,007	4.3%	329	

出所：決算短信よりフィスコ作成

今通期の営業利益予想の実現には、第 4 四半期単独期間で約 50 億円の利益が必要となる。この点について弊社では、第 3 四半期までの実績や足元の業況、あるいは収益の季節性といったものに照らすと、達成される可能性は高いとみている。

四半期（3 ヶ月間）で 50 億円の営業利益という水準は、直近の各四半期の実績を見ると高いハードルに見える。しかしながら、同社の子会社群には、収益の季節性によって第 4 四半期に大きく業績が拡大する企業が複数存在している。代表的な企業はマルコやぱど<4833>がある。また、RIZAP GOLF や RIZAP ENGLISH は収益が急速に改善しつつあり、第 4 四半期には営業損失が大きく改善することが期待される。こうした効果によって、第 4 四半期において 50 億円の営業利益を獲得することは充分可能だと弊社ではみている。

先行投資が第 4 四半期の利益を圧迫する可能性については弊社では懸念していない。前述のように、同社が先行投資を行う際には、足元の業績を見ながら余裕度の枠内でその規模が決定されることが多い。すなわち、先行投資が完全なコントロール下で行われているということだ。第 4 四半期において、グロスの営業利益は 50 億円を上回ってくると弊社では考えているが、その超過度合いや先行投資に対する期待リターンなどの様々な要素を考慮しながら、業績予想の達成を最重要視して先行投資の規模が決定されるとみている。

今後の見通し

ワンダーの子会社化で来期も大幅増収増益が継続する可能性

2. 2019 年 3 月期の考え方

ワンダーの子会社により、2019 年 3 月期も大幅増収が続く見込みだ。両社の 2017 年度の売上高見通し額を合算すると 2,200 億円を大きく超える。来期はここにオーガニックグロースの分が加わるため、2,500 億円が目安となると弊社ではみている。

利益面では M&A の効果に加えて、先行投資の額をどう見るかで予想される利益の水準が変わってくる。基本的には、2018 年 3 月期同様、同社が先行投資などの経費をコントロールする中で利益が形作られてくるとみられる。利益水準をイメージするうえでの 1 つのアプローチとして、営業利益率がある。2018 年 3 月期の予想営業利益率は 8.7% だ。『COMMIT2020』の最終年度の業績計画の営業利益率は 11.7% であるため、そこに至る途中経過として、2019 年 3 月期は営業利益率 10% が 1 つの目安として浮かび上がってくると弊社ではみている。

仮に来期の売上高が 2,500 億円、営業利益 250 億円（営業利益率 10%）となった場合、『COMMIT2020』の上方修正あるいは前倒し達成の可能性や、『COMMIT2020』の先の業績水準が意識されてくる可能性もあるだろう。

連結損益計算書

（単位：百万円）

	16/3 期 通期	17/3 期 通期	18/3 期		
			3Q 累計	4Q(予)	通期(予)
売上収益	53,937	95,299	99,129	51,072	150,202
前期比	-	76.7%	50.8%	72.7%	57.6%
売上総利益	32,513	46,034	48,986	-	-
前期比	-	41.6%	46.7%	-	-
売上高総利益率	60.3%	48.3%	49.4%	-	-
販管費	28,635	41,738	44,348	-	-
前期比	-	45.8%	48.7%	-	-
売上高販管比率	53.1%	43.8%	44.7%	-	-
その他収益	227	6,687	4,167	-	-
その他費用	947	770	691	-	-
営業利益	3,159	10,212	8,114	4,895	13,010
前期比	-	223.3%	1.4%	121.4%	27.4%
売上高営業利益率	5.8%	10.7%	8.2%	9.6%	8.7%
税引前利益	2,806	9,604	7,113	4,870	11,983
前期比	-	242.2%	-5.9%	138.0%	24.8%
親会社の所有者に帰属する当期利益	1,587	7,678	5,233	2,773	8,007
前期比	-	383.7%	3.0%	6.8%	4.3%
分割調整後 EPS	6.26	30.13	20.53	10.89	31.42
分割調整後配当金(円)	-	6.05	-	-	6.29

出所：決算短信よりフィスコ作成

RIZAP グループ | 2018年3月15日(木)
 2928 札幌アンビシャス | <https://www.rizapgroup.com/ir/>

今後の見通し

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	移行日 (15/4/1)	16/3 期 期末	17/3 期 期末	18/3 期 3Q 末
流動資産	22,724	32,522	62,086	84,787
現預金及び同等物	8,366	10,483	24,643	30,705
営業債権	8,974	12,062	20,544	28,184
その他	5,383	9,976	16,897	25,897
非流動資産	16,400	21,255	33,562	42,248
有形固定資産	9,647	11,331	17,616	22,141
のれん	2,473	4,675	6,291	7,655
無形資産	846	689	1,013	1,489
投資等	3,432	4,559	8,640	10,962
資産合計	39,125	53,777	95,648	127,036
流動負債	19,898	27,296	43,636	52,057
営業債務	10,766	13,756	24,326	28,251
有利子負債	7,820	10,914	15,996	19,767
その他	1,311	2,625	3,314	4,038
非流動負債	12,286	15,344	30,557	39,610
有利子負債	10,371	12,853	25,204	33,877
その他	1,914	2,490	5,352	5,732
親会社所有者に帰属する持分合計	6,077	10,226	17,018	24,344
資本金	132	1,400	1,400	1,400
資本剰余金	200	1,799	1,692	5,320
利益剰余金	5,720	7,001	13,696	17,383
その他の資本の構成要素	23	25	228	240
非支配持分	863	910	4,436	11,023
資本合計	6,940	11,137	21,454	35,368
負債・資本合計	39,125	53,777	95,648	127,036

出所：決算短信よりフィスコ作成

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	16/3 期 通期	17/3 期 通期	18/3 期 3Q 末
営業活動によるキャッシュ・フロー	868	175	-2,658
投資活動によるキャッシュ・フロー	-3,973	2,914	-6,720
財務活動によるキャッシュ・フロー	5,137	11,088	15,732
現預金換算差額	-27	-18	3
現預金増減	2,004	14,160	6,356
期首現預金残高	8,478	10,483	24,643
期末現預金残高	10,483	24,643	30,705

出所：決算短信よりフィスコ作成

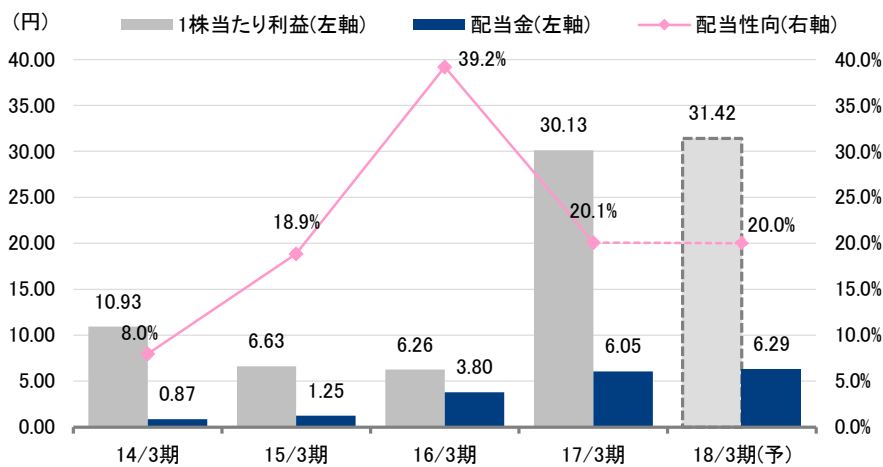
■ 株主還元

株主重視の姿勢にぶれはない。 配当性向 20% を目安とした配当を基本に、 今期は株式分割と株主優待性の充実も実施

同社は株主還元を重要な経営課題の1つとして位置づけ、配当による利益還元を基本としながらも、株主優待制度も併設して、個人株主を中心に、還元強化を図っている。その姿勢や方針にぶれはない。配当額については、同社は2017年3月期から、配当の目安を連結配当性向20%と改定した。

同社は2017年10月1日付で1株につき2株の割合で株式分割を実施した。株式分割後のベースでは、今通期の予想1株当たり当期利益は31.42円となり、その20%に相当する6.29円の配当予想を公表している。これらの数値は第3四半期決算を発表後も従来予想から変更はない。

1株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

株主優待制度の内容は、年度末(3月31日)の株主名簿記載の株主に対し、保有株数に応じてRIZAPグループ商品を選択できるというものだ。今期は魅力度向上に向けて2つの改善を実施した。1つは、選択商品数の拡充だ。同社はM&Aによってグループ企業数が拡大している。これを反映して株主優待の選択商品数は2017年3月期末において157商品となったが、2018年3月期末の株主優待では300商品超とする計画を公表済みだ。もう1つは大口保有者に対する優待額の増大だ。従来は2,000株の保有で頭打ちとなっていたが、今回新たに4,000株以上と8,000株以上の保有株主に対して、それぞれ72,000円相当グループ商品と144,000円相当グループ商品を贈呈する“プレミアムクラス”を新設した。

■ 情報セキュリティ

専門部署の設置やシステム投資で対応。 外部機関等の評価・アドバイスも活用

同社は BtoC の企業として不特定多数の個人を顧客にしているほか、RIZAP 会員数も約 10 万人にまで拡大している。こうした状況を踏まえ、同社は情報セキュリティには高い意識を持って臨んでいる。具体的対応としては、情報セキュリティのための専門部署を設置済みであるほか、セキュリティ向上のためのシステム投資も随時行っている。また、外部有識者や第三者機関からの評価・意見等も取り入れ、継続的に改善を図るよう努めている。

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ