

|| 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 >>>](#)

2023年10月3日(火)

執筆：客員アナリスト

角田秀夫

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 業績動向	01
2. 業績見通し	02
3. 成長戦略・トピック	02
■ 会社概要	04
● 会社概要と沿革	04
■ 事業概要	05
● 事業セグメント	05
■ chocoZAP の事業モデル	06
1. 「chocoZAP」の概要	06
2. 市場動向	07
3. サービス内容	07
4. 出店戦略とプロモーション	08
5. 強み	10
6. これまでの成果と店舗の損益モデル	11
■ 業績動向	13
1. 2023 年 3 月期通期の業績概要	13
2. 2024 年 3 月期第 1 四半期の業績概要	14
3. 財務状況	15
4. 2024 年 3 月期の業績見通し	17
■ 成長戦略・トピック	18
1. 中期経営計画の概要（～2026 年 3 月期）	18
2. chocoZAP 事業：ネイルやホワイトニングなど運動以外の 6 種の新サービスの 全店導入を開始	19
3. RIZAP ボディメイク事業：サブスク型（生涯型）ビジネスモデルへの転換に成功	19
■ 株主還元策	20

■ 要約

chocoZAP 事業に戦略投資する中計が進行中。 2024 年 3 月期第 1 四半期は増収となるも損失計上。 chocoZAP ブランド開始から約 1 年で日本一の会員数を達成

RIZAP グループ <2928> は“「人は変わる。」を証明する”という唯一無二の経営理念の下、健康づくり事業を中心に、ヘルスケア・美容、ライフスタイル、インベストメントの 3 領域で多様な事業を展開する総合企業である。「自己投資産業でグローバル No.1」をビジョンに掲げ、持株会社体制の下、M&A を積極的に活用しながら飛躍的に成長を遂げ、上場子会社 5 社を含むグループ企業 66 社を擁するまでに成長した。同社を率いるのは、創業者で現代表取締役の瀬戸健（せとたけし）氏である。株式上場の契機となった商品「豆乳クッキーダイエット」、2011 年の自身のダイエット成功体験から着想したボディメイクの「RIZAP」「どろあわわ」「美顔器」などヒット商品を多数有する美容通販事業をはじめ、「RIZAP GOLF」など多くの新規事業を成功に導き、その手腕は高く評価されている。現在は、2022 年 9 月に発表した中期経営計画の下、営業利益 30,000 百万円（2026 年 3 月期）を目指し、新規事業「chocoZAP」事業への先行投資などを推進中である。2006 年札幌証券取引所アンビシャスに株式を上場している。

1. 業績動向

2024 年 3 月期第 1 四半期の売上収益は 38,725 百万円（前年同期比 2.6% 増）、営業損失 2,864 百万円（前期は 286 百万円の損失）、税引前四半期損失 3,384 百万円（前期は 593 百万円の損失）、親会社に帰属する四半期損失 3,325 百万円（前期は 862 百万円の損失）と中期経営計画のとおり積極的に積極投資を行っている。RIZAP 関連事業では、2022 年 9 月より新規事業「chocoZAP」を本格展開しており、第 1 四半期においても大きく進捗した。店舗数は月間約 80 店の出店ペースで増えており、2023 年 6 月末には 720 店に達した。会員数も順調に伸びており、2023 年 6 月末時点の会員数は 55 万名超、9 月末には 83 万名を突破し、ブランド開始から約 1 年で、国内フィットネスジムにおいて、日本一の会員数を達成した。この会員数は年商ベースでは約 290 億円規模に相当する。chocoZAP 事業の業績への影響により、ヘルスケア・美容事業セグメントの売上収益は 12,792 百万円（前年同期比 31.0% 増）、営業損失は 3,016 百万円（前年同期は 778 百万円の損失）となった。なお、ライフスタイル事業セグメント、インベストメント事業セグメントともに減収減益となった。

要約

2. 業績見通し

2024 年 3 月期の売上収益は 180,000 百万円（前期比 12.1% 増）、営業損失 4,500 百万円（前期は 4,505 百万円の損失）、税引前当期損失 6,200 百万円（前期は 6,641 百万円の損失）、親会社に帰属する当期損失 9,000 百万円（前期は 12,733 百万円の損失）と、増収とともに収益の改善を予想する。売上収益に関しては、chocoZAP 事業における新規出店及び会員基盤増加により、大幅な増収を見込む。中期経営計画では、2024 年 3 月期の RIZAP 関連事業（ボディメイク、chocoZAP、RIZAP GOLF 等）の売上収益は前期比で倍増の 38,000 百万円、営業損失で 2,200 百万円（前期は 3,600 百万円の損失）と損益の改善を見込んでいる。同社では、2024 年 3 月期も引き続き既存事業の収益成長による持続的成長に向けた経営基盤の構築を目指す。具体的には、グループ横断的なコスト最適化や業務合理化による固定費の削減、不採算店舗の高収益業態への転換や統廃合などを進める。さらに、資産流動化施策の推進、周辺事業の売却、及びグループ全体の財務管理体制の強化等により、事業活動に必要な資金を確保するための施策を講じる計画である。chocoZAP 事業の展開が計画を上回って推移しており、売上収益予想を上回る可能性もあると弊社は考えている。利益面では営業損失を見込むものの、期末に向けて黒字化する店舗の割合が増えるため、収益は改善に向かうと想定している。

3. 成長戦略・トピック

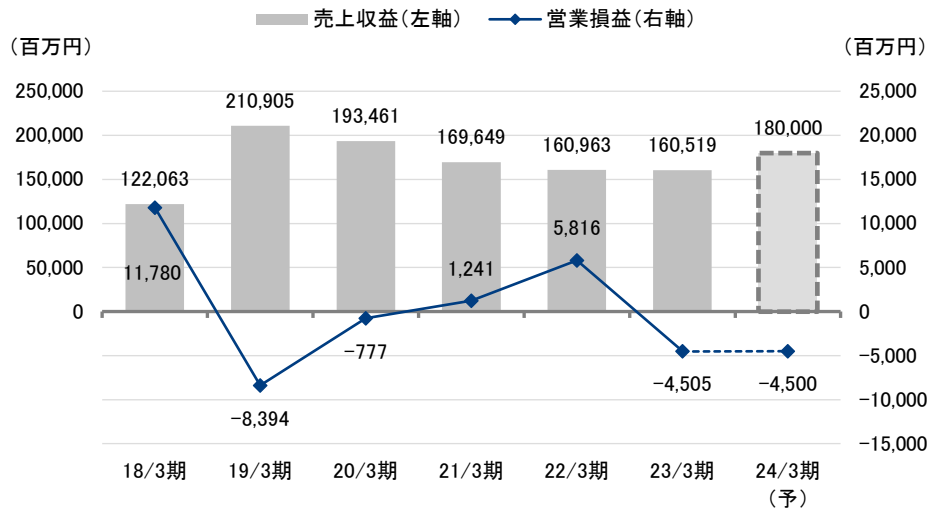
同社は 2026 年 3 月期を最終年度とする中計経営計画（2022 年 9 月発表）を推進中である。中核となる戦略は、新規事業 chocoZAP への経営資源集中であり、最終年度までに総額 50,000 百万円の成長投資を実施し、新たな収益の柱を育成する。経営数値目標としては、3 年後の 2026 年 3 月期に営業利益で 30,000 百万円を目指す。この内訳としては、RIZAP 関連事業（chocoZAP 事業含む）で営業利益 17,700 百万円、その他既存事業は経営合理化を継続することで営業利益 14,000 百万円としている（調整額 1,700 百万円）。最初の 2 年間（2023 年 3 月期、2024 年 3 月期）は先行投資期間、その後の 2 年間は投資回収期間と位置付ける。RIZAP 関連事業（chocoZAP 事業含む）に限定すれば、先行投資期間の 2 年目にあたる 2024 年 3 月期（進行期）は売上収益で 38,000 百万円と前期比で倍増するものの、出店や広告宣伝などへの投資が先行するために営業損失 2,200 百万円を計画する。3 年目の 2025 年 3 月期からは黒字転換し営業利益 7,600 百万円を計画する。chocoZAP 事業への投資 50,000 百万円の内訳としては、店舗内設備・内装・トレーニングマシン等の有形資産に 20,000 百万円、アプリ・システム開発、マーケティング、DX 人材の採用・育成等の無形資産に 30,000 百万円を予定する。資金調達の方針としては、既存事業の営業キャッシュ・フローに加え、銀行等からの借入、ノンコア資産の流動化などで調達する計画であり、既に 2023 年 8 月に長期借入金及び資本性劣後ローンによる資金調達（6,750 百万円）を実施している。

要約

Key Points

- ・ トレーニングジム業界に革新をもたらすコンビニジム「chocoZAP」が急成長
- ・ 2024 年 3 月期第 1 四半期は、増収及び損失計上。chocoZAP 事業への投資により、ブランド開始から約 1 年で日本一の会員数を達成
- ・ 2023 年 6 月末の純資産比率は 22.6% と積極投資を行うなかで一定水準を維持。今期以降は、chocoZAP 事業の黒字化に伴い改善見込み
- ・ 2024 年 3 月期は売上収益 180,000 百万円、営業損失 4,500 百万円を予想。chocoZAP 事業への先行投資の効果が出始め大幅増収、損失は改善見込み
- ・ chocoZAP 事業への戦略投資を行う中期経営計画で、2026 年 3 月期の営業利益 30,000 百万円を目指す。ネイルやホワイトニングなど運動以外の新サービスを全店導入開始

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

**“「人は変わる。」を証明する” という
 唯一無二の理念の下、自己投資産業 No.1 を目指す。
 新規事業「chocoZAP」で新たな成長ステージに入る**

● 会社概要と沿革

RIZAP グループ <2928> は “「人は変わる。」を証明する” という唯一無二の経営理念の下、健康づくり事業を中心に、ヘルスケア・美容、ライフスタイル、インベストメントの 3 領域で多様な事業を展開する総合企業である。「自己投資産業でグローバル No.1」をビジョンに掲げ、持株会社体制の下、M&A を積極的に活用しながら飛躍的に成長を遂げ、上場子会社 5 社を含むグループ企業 66 社を擁するまでに成長した。同社を率いるのは、創業者で現 代表取締役の瀬戸健氏である。株式上場の契機となった商品「豆乳クッキーダイエット」、2011 年の自身のダイエット成功体験から着想したボディメイクの「RIZAP」、「どろあわわ」「美顔器」などヒット商品を多数有する美容通販事業をはじめ、「RIZAP GOLF」など多くの新規事業を成功に導き、その手腕は高く評価されている。現在は、2022 年 9 月に発表した中期経営計画の下、営業利益 30,000 百万円（2026 年 3 月期）を目指し、新規事業「chocoZAP」事業への先行投資などを推進中である。2006 年札幌証券取引所アンビシャスに株式を上場している。

会社沿革

2003年 4月	健康食品の通信販売を目的として、健康コーポレーション（株）を設立
2006年 5月	札幌証券取引所アンビシャスに株式を上場
2007年 1月	美容機器等の製造販売を行う（株）ジャパンギャルズの株式を取得し子会社化（現 連結子会社）
2010年 5月	グローバルメディカル研究所（株）（現 RIZAP（株））を設立（現 連結子会社）
2012年 1月	事業持株会社へ移行し、商号を健康コーポレーション（株）に変更（現 RIZAP グループ <2928>）
2013年 9月	イデアインターナショナル<3140>（現 BRUNO）と資本業務提携契約を締結し第三者割当増資を引受け子会社化（現 連結子会社）
2013年12月	パーソナルトレーニングジム「RIZAP（ライザップ）」を運営するグローバルメディカル研究所が、商号を「RIZAP」に変更
2014年 1月	ゲオディノス<4650>（現 SD エンターテイメント）の株式を取得し、子会社化（現 連結子会社）
2014年 5月	アパレル関連事業の業容拡大のため、婦人服、紳士服の企画及び販売を行う（株）アンティローザの株式を取得し子会社化（現 連結子会社）
2015年 3月	夢展望<3185>の第三者割当増資を引受け子会社化（現 連結子会社）
2016年 5月	パスポート<7577>の第三者割当増資を引受け子会社化（現 連結子会社）
2016年 7月	会社新設分割により純粋持株会社へ移行し、商号を「RIZAP グループ」に変更 マルコ<9980>（現 MRK ホールディングス）の第三者割当増資を引受け子会社化（現 連結子会社）
2017年 2月	（株）ジーンズメイト（現 REXT）の株式を公開買付及び第三者割当増資を引受け子会社化（現 連結子会社）
2017年 6月	堀田丸正<8105>の第三者割当増資を引受け子会社化（現 連結子会社）
2018年 3月	ワンダーコーポレーション<3344>（現 REXT Holdings）の第三者割当増資の引受け及び公開買付により子会社化（現 連結子会社）
2022年 6月	子会社であるワンダーコーポレーション、（株）HAPINS、ジーンズメイトが統合し、REXT（株）に商号変更（現 連結子会社）
2022年 6月	RIZAP テクノロジーズ（株）を設立（現 連結子会社）
2022年 9月	RIZAP においてコンビニジム「chocoZAP（チョコザップ）」の本格展開を開始
2023年 8月	chocoZAP の会員数が日本一を達成

出所：同社ホームページ、有価証券報告書よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

■ 事業概要

成長力のあるヘルスケア・美容事業と売上規模の大きなライフスタイル事業が2大事業セグメント

● 事業セグメント

同社の事業セグメントはヘルスケア・美容事業、ライフスタイル事業、インベストメント事業の3つである。ヘルスケア・美容事業は、運動初心者向けコンビニジム「chocoZAP (チョコザップ)」及びパーソナルトレーニングジム「RIZAP (ライザップ)」などのRIZAP関連事業の運営、体型補正用下着、美容関連用品・化粧品・健康食品等の販売等が含まれる。創業来の中核事業であり、全社売上収益の32.5% (2024年3月期第1四半期)を構成する。現在は積極投資中のため営業損失を計上しているが、潜在的には収益性が最も高い事業セグメントである。ライフスタイル事業は、エンターテインメント商品等の小売及びリユース事業の店舗運営、インテリア雑貨、アパレル及びアパレル雑貨の企画・開発・製造・販売、スポーツ用品の販売等を手掛けている。全社売上収益の48.6% (同)と同社最大規模であり、営業利益面では黒字化をしているものの、改善の余地がある。インベストメント事業は、グループ会社間でのシナジーを支える機能会社群として安定的な収益創出を目指すセグメントと位置付けており、フィットネスやアパレル、宝飾品・和装小物・婦人用品の卸売販売及び意匠擦糸の製造・販売等を行っている。全社売上収益の18.9% (同)であり、安定した収益を稼ぐ。

事業の内容と構成 (連結、2024年3月期第1四半期)

(単位:百万円)

事業セグメント	主な業務内容	売上収益	構成比	営業損益
ヘルスケア・美容事業	運動初心者向けコンビニジム「chocoZAP (チョコザップ)」及びパーソナルトレーニングジム「RIZAP (ライザップ)」などのRIZAP関連事業の運営、体型補正用下着、美容関連用品・化粧品・健康食品等の販売等	12,792	32.5%	-3,016
ライフスタイル事業	エンターテインメント商品等の小売及びリユース事業の店舗運営、インテリア雑貨、アパレル及びアパレル雑貨の企画・開発・製造・販売、スポーツ用品の販売等	19,086	48.6%	265
インベストメント事業	グループ会社間でのシナジーを支える機能会社群として安定的な収益創出を目指すセグメントと位置付け、フィットネスやアパレル、宝飾品・和装小物・婦人用品の卸売販売及び意匠擦糸の製造・販売等	7,424	18.9%	198

注: 売上収益及び営業利益は調整前

出所: 有価証券報告書よりフィスコ作成

■ chocoZAP の事業モデル

トレーニングジム業界に革新をもたらす コンビニジム「chocoZAP」が急成長

1. 「chocoZAP」の概要

同社は 2022 年 7 月から「chocoZAP」ブランドによる店舗展開を開始しており、会員数は 2023 年 8 月に日本一の規模を達成し、スタートダッシュに成功した形である。「chocoZAP」は、誰もが簡単に、毎日の生活に運動習慣を定着させることができ、毎日最短 5 分の運動で健康効果を得ることができる、RIZAP 発の運動初心者向け世界初の「コンビニジム」である。ボディメイク「RIZAP」の知見やノウハウを最大限に活用するのに加え、RIZAP にしか提供できない独自の「5 分でも結果を出せる」メソッドを低価格で実現した。また、体組成計やヘルスウォッチ、AI（人工知能）を搭載した専用アプリ、無人店舗を実現する監視システムなど様々なデジタルツールを活用した事業モデルは注目に値する。

世界発の「コンビニジム」の誕生

<div data-bbox="331 1070 596 1155" data-label="Text"> <p>簡単</p> </div> <div data-bbox="327 1169 619 1352" data-label="Image"> </div> <div data-bbox="343 1375 601 1422" data-label="Text"> <p>1回5分、着替え・履き替えなし 初心者でも安心の動画解説</p> </div> <div data-bbox="322 1424 569 1447" data-label="Text"> <p>出所：中期経営計画より掲載</p> </div>	<div data-bbox="671 1070 936 1155" data-label="Text"> <p>便利</p> </div> <div data-bbox="683 1169 906 1352" data-label="Image"> </div> <div data-bbox="691 1375 930 1422" data-label="Text"> <p>24時間365日 全店舗利用可能 家でもできる動画コンテンツ</p> </div>	<div data-bbox="995 1070 1260 1155" data-label="Text"> <p>安い</p> </div> <div data-bbox="1007 1169 1246 1352" data-label="Image"> </div> <div data-bbox="999 1375 1262 1422" data-label="Text"> <p>月額2,980円（サブスク） ジム・エステ・脱毛・ゴルフ使い放題</p> </div>
---	---	---

chocoZAP 事業の対象顧客は、20 代から 60 代男女であり、筋力トレーニング（以下、筋トレ）初心者である。具体的には、フィットネスジムを現在利用していない層、日頃の運動習慣がない層、運動不足や体のだるさを感じている層、今よりも痩せたいと思っている層などである。人口規模では運動初心者が約 1 億人、シニア（65 才以上）が約 3,600 万人、女性（15～64 歳）が約 3,600 万人であり、対象市場は大きい。一方で筋トレ上級者は主な対象ではない。同社では「1 日 5 分のちょいトレ健康習慣プログラム」という利用方法を推奨しており、女性の買い物ついで、会社員の次のアポイントまでの時間や仕事終わり、といった様々なすき間時間の利用を想定する。

2. 市場動向

日本のフィットネス人口は約 400 万人であり、参加率は人口の 3.3% である。一方、米国では参加率が 21.2% に達しており、6 倍以上の格差がある。その要因としては、難しい（ノウハウ・習慣化の難しさ）、通いづらい、やや高額などの点が挙げられ、結果として約半分の人が 1 年以内に退会する状況である。全国の施設数は約 8,000 軒弱であり、人口 1 万 6 千人に 1 軒にあたる。一般的なスポーツクラブの料金は 5,000 ～ 10,000 円 / 月であり、真剣にトレーニングに取り組まない限り払い続けるには若干高額となっている。フィットネスや筋トレは高齢者が健康寿命を延ばすうえでも効果が証明されており、注目されている。

同社の chocoZAP 事業は、業界の未充足ニーズに着目し、老若男女（トレーニング初心者）を対象に、簡単にできて、便利で、安いフィットネス環境を提供するものである。トレーニング中上級者のしっかりトレーニングしたいという市場はレッドオーシャンと位置付けられるが、同社では「初心者のちょいトレ」というブルーオーシャンを見出したと言えるだろう。chocoZAP が急成長した過去 1 年間に、同業であるエニタイムフィットネスやカーブスが会員数を減らしていないことから、新しい顧客が創出されていることが分かる。

3. サービス内容

chocoZAP のサービス内容には「簡単・便利」を徹底的に追求した際立った特徴がある。まず、着替えや靴の履き替えが不要であり、極端に言えば入館から 5 秒でトレーニングをスタートできる。また、24 時間 365 日全店通い放題である。必要性の少ないサービスは徹底的に割愛する割り切りもあり、店舗にはスタッフが存在せず、入退館管理やマシン操作の解説などはすべてスマホから行う。ユーザーからの要望の声が少なかったため、シャワールームや鍵付きロッカーもない。RIZAP のノウハウを活用し、筋トレ初心者でも扱いやすい筋トレマシン、有酸素運動マシンを配置し、さらに主に女性を対象としたセルフエステ・セルフ脱毛の使い放題（要予約）も全店で取り入れた。2023 年 10 月からはセルフネイルやセルフホワイトニングなど 6 種の新サービスの導入が開始され、運動以外のメニューが充実する（詳細は後述）。無人店舗のため安心安全が気になるところだが、監視カメラが 1 店舗に平均 10 台設置され、AI が「不審な行為」や「転倒」を検知し、通報や近隣スタッフが対応できる体制が整っている。

【chocoZAP のサービスの特徴】

- ・着替え・履き替え不要（5 秒でスタートできる）
- ・24 時間 365 日全店通い放題
- ・無人店舗（安心安全の監視体制）、シャワーなし
- ・スマホで入退会、入退館、動画解説、店舗混雑情報確認が可能
- ・筋トレ初心者でも扱いやすい筋トレマシン、有酸素運動マシン
- ・セルフエステ・セルフ脱毛使い放題（要予約）
- ・ゴルフ練習し放題（一部店舗・要予約）
- ・体組成計・ヘルスウォッチ（スターターキット）と自動連携
- ・セルフネイル、セルフホワイトニングなどの新サービスの導入開始（詳細は後述）

chocoZAP の事業モデル

chocoZAP の料金は一律 3,278 円 / 月 (税込み。税抜き 2,980 円) であり、業界の相場を無視した低価格と言える。業界の相場は現在でも 5,000 ~ 10,000 円 / 月であり、その 2 分の 1 から 3 分の 1 の値段で、24 時間通い放題で利用ができる。ボディメイクの RIZAP と比較すると 100 分の 1 の水準 (※ RIZAP16 回分と比較) である。これを可能にしているのは、原則無人店舗、シャワールームなし、鍵付きロッカーなしなど、顧客に本当に必要なものに絞った設備やサービスであることは言うまでもない。ユーザーが使い終わったマシンに付いた汗を拭き、床のモップがけをしている人もいるという光景は chocoZAP ならではのあり、ユーザーの好意的な協力により成立している面もあると考察できる。圧倒的なコストパフォーマンスの良さは、急速な会員獲得や早期の単月黒字化につながっている。

4. 出店戦略とプロモーション

chocoZAP は「コンビニジム」というコンセプトが示すように、コンビニエンスストアと類似した出店展開を行っている。周辺に居住する小商圏の顧客を対象とし、立地としては主に駅前の利便性の高い 1 階路面に出店する。コンビニ同様にドミナント展開を行っており、同一沿線への集中出店により認知度向上や広告宣伝コストの低減を図る。新型コロナウイルス感染症拡大 (以下、コロナ禍) の影響により、基準とする 30 ~ 40 坪程度の候補物件は豊富に存在する点も時代の追い風となっている。出店期間を短縮し、出店関連コストを低減するため、店舗の内外装材料を直接調達し、マシン設備は一括調達するなど、徹底的に標準化している。毎月 100 店舗規模を少数のスタッフで開店できる体制が整っている。

現在 chocoZAP 全店舗は、直営で展開している。直営のメリットとしては、店舗管理の機動性が高く、軌道に乗った後の収益性が高いという点が挙げられる。もちろんデメリットもあり、一般的には初期投資が重く、撤退コストも大きくなりがちである。同社ではデメリット面を様々な工夫により最小化しつつ、直営のメリットを享受する出店戦略をとった。途中解約時の制約 (違約金など) を排除し、2 ヶ月以内に進めるアジャイル出店 (柔軟で固定費をかけない出店) を中心としていることなどがその一例である。本格展開後約 1 年 2 ヶ月で 1,000 店舗を超える出店を可能にしたのも、このように出店戦略を工夫している背景がある。今後は、都市部だけでなく、自動車で通いやすい地方のロードサイドにも積極的に出店していく予定である。

chocoZAP 出店の特徴

対象、商圏	小商圏、周辺居住者
立地	当面は都市部の駅近く、今後はロードサイドにも展開
面積	30 坪 ~ 40 坪程度
出店手法	ドミナント展開 (同一沿線に集中)
出店期間	約 2 ヶ月以内、柔軟に変更
出店コスト	徹底した標準化によりコスト圧縮
契約形態	途中解約時の制約排除 (退去時の違約金、フリーレントなし)
投資・運営方式	直営

出所：ヒアリング及び中期経営計画よりフィスコ作成

chocoZAP の事業モデル

また、同社はボディメイクの RIZAP の鮮烈な印象を残す CM で有名だが、chocoZAP の展開に関しては、費用対効果を考慮したコストを抑えた広告宣伝手法を採用している。チラシ、バナー広告、LP (ランディングページ)、交通広告、TVCM などを活用しているが、いずれも A/B テスト (複数のデザインや内容のコンテンツを試し効果を検証する手法) を活用して費用対効果の高いやり方を絶えず模索してきた。店舗ごとの特徴について、キャッチコピーを変えたチラシを約 500 種類作って駅前で配り、バナー広告についてもデザインを 4,000 種類以上用意して各所に掲出し、効果を検証した。契約に向けて最後の一押しをする場である LP も、「24 時間ジム使い放題プラン月額 2,980 円」と料金を強調したものから、「てぶらでちょいトレ!」と利用シーンを紹介したものなど、様々なパターンを 200 種類以上ラインナップした。消費者の認知から入会までの流れを、データを活用しながら最適な手法を見出せることが、消費者の心をつかむ原動力となっている。

LP (ランディングページ) による検証



出所：決算補足資料より掲載

5. 強み

chocoZAP 事業における同社の特筆すべき強みとして、1) 高速改善ループ、2) ヘルステック活用、3) スケール効果・ブランド効果、の 3 点を挙げるができる。

1) 高速改善ループ

chocoZAP のプログラムにおいて、ボディメイクの RIZAP のノウハウが随所に生かされている。特に専用アプリでの解説動画やカウンセリングにおいて絶大な存在感を発揮するのが、筋トレのことを知り尽くした RIZAP トレーナーである。ユーザーからの信頼も厚く、トレーニングの心構え、マシンの説明や継続するための声掛けなど、ユーザーを休眠会員にさせないために活躍をしている。ちなみに、一般的にスポーツクラブ業界では休眠顧客も顧客のうちという風潮があるが、同社では休眠をよしとせず、利用促進を積極的に行う。新たに開発したノウハウも数多い。「1 日 5 分の運動」の効果については、エビデンス（体重 2.4kg 減、体脂肪率 1.4% 減など）を新たに積み上げた。店舗やマシン、必須サービスや価格に関しても、実験店として別ブランドを掲げたリアル店舗（47 店）で約 8 ヶ月間にわたり徹底検証しながら内容を固めていった。新たな発見の例として、ボディメイクの RIZAP では無酸素運動を最重要と説いてきたが、筋トレ初心者においては、ランニングやウォーキングなど有酸素運動がより好まれることが判明し、実際に現在の chocoZAP 店内にはランニングマシンやエアロバイクが数多く配置されている。前述の広告宣伝における A/B テストにも当てはまるが、複数の打ち手パターンを顧客に提示し、その反応の違いをスピード感を持って事業に生かす、いわば“高速改善ループ”が同社の最大の強みである。

2) ヘルステック活用

ヘルステック活用については、当サービスの事業コンセプトの根幹であると言えるだろう。chocoZAP アプリは、入退会、日々の入退館、混雑情報入手、ライフログ・顧客特性から AI が最適な運動を提案、おすすめ動画の配信、体組成計・ヘルスウォッチ自動連携、継続を支えるゲーム性（くじなど）、顧客同士のコミュニティ機能などで不可欠な存在となっている。また、各店舗に 10 台以上設置されたカメラ映像を AI が解析し「不審な行為」や「転倒」を検知した場合には、適切な対処を遅延なく行うことができる体制が整っており、無人店舗のセキュリティ確保に大きく貢献している。同社は 2022 年 6 月に DX 専門子会社である RIZAP テクノロジーズ（株）を新設した。Web・UIUX デザイナー、デジタルマーケター、データアナリスト、エンジニアなどの DX 人材を積極的に採用し、育成を行っている。筋トレやトレーニングジムの業界にはない発想と専門性でさっそう chocoZAP 事業の集客や満足度向上に貢献しているという。

3) スケール効果・ブランド効果

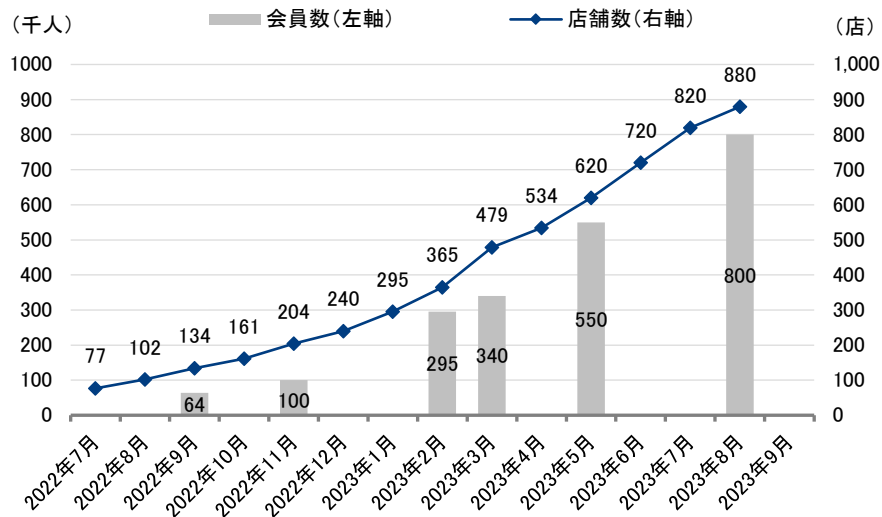
スケール効果・ブランド効果は顧客満足度やコストなど様々な面に好影響を与える。chocoZAP 会員は全店舗を利用できるため、店舗数が多くなればすき間時間を有効利用する際に利便性が上がる。また TVCM のコストやマシン等の設備の仕入れなどにおいても、店舗数が多くなれば効率的に投資ができる。ブランドに関しては、RIZAP のブランドを生かして事業を軌道に乗せ、早期に「ちょいトレ市場」においてデファクトスタンダードを確立したことで、参入障壁を確立したと言えるだろう。今後は、事業モデルを模倣するプレーヤーも表れると予想されるが、様々な観点から集客力や収益性の点で chocoZAP に追い付くことは至難の業となる。

chocoZAP の事業モデル

6. これまでの成果と店舗の損益モデル

同社では、chocoZAP 事業の進捗を随時開示している。店舗数においては、2022 年 3 月期末に 16 店舗（テスト店）、chocoZAP ブランドを本格展開し始めた 2022 年 7 月に 77 店舗、2023 年 3 月期末に 479 店舗と順調に店舗数を伸ばしてきた。現在では、月間 80 店舗増のペースであり、このままいけば 2024 年 3 月期末には 1,400 店舗前後が視野に入る。会員数の伸びも加速している。2022 年 11 月には 10 万人を突破し、2023 年 3 月末に 34 万人、2023 年 5 月に 55 万人、2023 年 8 月 15 日には 80 万人をクリアし、エンタイムフィットネス（78 万人、2023 年 6 月末）、カーブス（77.2 万人、2023 年 5 月末）を抜いて会員数で日本一を達成した。会員数の順調な成長は、入会数の伸びとともに退会数の抑制が順調に推移していることも寄与している。chocoZAP の退会率は、本格展開した 2022 年 7 月を 1 とした時の指数で 2023 年 6 月に 0.63 まで低下しており、顧客満足度が高く、顧客がトレーニングを継続していることが窺い知れる。

出店数と会員数の推移



出所：決算補足資料よりフィスコ作成

同社では、1 店舗を出店してからの平均的な収支を開示している。2022 年 9 月に開示した平均モデルでは、出店から約 3 ヶ月で単月黒字化、約 18 ヶ月で累積投資を回収するというものだった。一般的な店舗ビジネスでは累積投資の回収期間は 3 年から 5 年を目安にする場合が多く、それと比較すれば、非常に早期回収ができる優れた事業モデルであると言える。2023 年 5 月に開示された平均モデルでは、出店直後の投資（広告、スターターキットなど）を強化することで、累積投資の回収期間が 2022 年 9 月の平均モデルよりも短くなり、投資回収後の収益性もさらに上がることがわかった。

■ 業績動向

2024 年 3 月期第 1 四半期は、増収となるも損失計上。 chocoZAP 事業への投資により、 ブランド開始から約 1 年で日本一の会員数を達成

1. 2023 年 3 月期通期の業績概要

2023 年 3 月期の売上収益は 160,519 百万円（前期比 0.3% 減）、営業損失 4,505 百万円（前期は 5,816 百万円の利益）、税引前当期損失 6,641 百万円（前期は 4,190 百万円の利益）、親会社に帰属する当期損失 12,733 百万円（前期は 2,131 百万円の利益）と売上収益は前期並み、新規事業への積極投資により大幅減益となった。

売上収益に関しては、新規事業の chocoZAP 事業の増収（3,757 百万円増）や既存事業の増収（3,867 百万円増）があった一方で、REXT 等の小売店の閉店に伴う減収（1,769 百万円減）や既存事業の減収（6,338 百万円減）もあり、前期並みとなった。営業利益に関しては、chocoZAP 事業への先行投資（7,737 百万円減）の影響が最も大きく、さらに店舗改革による業態転換費用・減損（1,548 百万円減）、円安の影響により原価率が悪化するなど既存事業の減益（1,036 百万円減）などが全社の減益に影響した。

ヘルスケア・美容事業セグメントでは、戦略投資を行ってきた chocoZAP の店舗網は期初の 16 店から期末に 479 店（当初計画は 300 店）に拡大し、期末の会員数で 35 万名を超え、想定以上の成果を上げた。既存のボディメイク事業においては、新たに導入したサブスク型（生涯型）ビジネスモデルへの転換により会員の継続率及び LTV（顧客 1 人当たりの生涯売上）が上昇した。MRK ホールディングス <9980> では、婦人下着及びその関連事業をはじめとして好調に推移し、増収増益となった。ライフスタイル事業セグメントの REXT では、エンターテインメント事業においてトレーディングカード専門店への業態転換を行うなど構造改革を進めたものの、巣ごもり需要の減少の影響を受けたことで減収減益となった。リユース事業においては、収益効率及び顧客体験の向上、商品力の強化を行うなどにより減収増益となった。このほかアパレル事業や雑貨事業においても消費低迷や顧客の購買志向の変化等に対策を講じたものの、施策への投資の影響により減収減益となった。BRUNO<3140> は、アウトドア関連やトラベル関連が好調だったものの、主力のキッチン家電が家中需要の落ち着きを背景に減収となった。夢展望 <3185> では、販売価格引き上げや Toy 事業の貢献などにより増収減益となった。

業績動向

2023 年 3 月期通期実績

(単位：百万円)

	22/3 期		23/3 期		前期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減率	増減額
売上収益	160,963	100.0%	160,519	100.0%	-0.3%	-444
売上総利益	75,223	46.7%	70,814	44.1%	-5.9%	-4,409
販管費	70,275	43.7%	75,311	46.9%	7.2%	5,036
営業利益 / 損失	5,816	3.6%	-4,505	-2.8%	-	-10,321
税引前当期利益 / 損失	4,190	2.6%	-6,641	-4.1%	-	-10,831
当期利益 / 損失	3,661	2.3%	-12,183	-7.6%	-	-15,844
親会社の所有者に帰属する 当期利益 / 損失	2,131	1.3%	-12,733	-7.9%	-	-14,864

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 2024 年 3 月期第 1 四半期の業績概要

2024 年 3 月期第 1 四半期の売上収益は 38,725 百万円（前年同期比 2.6% 増）、営業損失 2,864 百万円（前期は 286 百万円の損失）、税引前四半期損失 3,384 百万円（前期は 593 百万円の損失）、親会社に帰属する四半期損失 3,325 百万円（前期は 862 百万円の損失）と中期経営計画のとおり積極的に投資を行っている。

RIZAP 関連事業では、2022 年 9 月より新規事業「chocoZAP」を本格展開しており、第 1 四半期においても大きく進捗した。店舗数は月間約 80 店の出店ペースで増えており、2023 年 6 月末には 720 店に達した。会員数も順調に伸びており、2023 年 6 月末時点の会員数は 55 万名超、8 月中旬には 80 万名を突破し、ブランド開始から約 1 年で国内フィットネスジムにおいて日本一の会員数を達成した。この会員数は年商ベースでは約 290 億円規模に相当する。chocoZAP 事業の業績への影響により、ヘルスケア・美容事業セグメントの売上収益は 12,792 百万円（前年同期比 31.0% 増）、営業損失は 3,016 百万円（前年同期は 778 百万円の損失）となった。なお、ライフスタイル事業セグメント、インベストメント事業セグメントともに減収減益となった。

2024 年 3 月期第 1 四半期実績

(単位：百万円)

	23/3 期 1Q		24/3 期 1Q		前年同期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減額
売上収益	37,745	100.0%	38,725	100.0%	2.6%	980
売上総利益	16,830	44.6%	17,969	46.4%	6.8%	1,139
販管費	17,143	45.4%	20,966	54.1%	22.3%	3,823
営業損失	-286	-0.8%	-2,864	-7.4%	-	-2,578
税引前四半期損失	-593	-1.6%	-3,384	-8.7%	-	-2,791
四半期損失	-821	-2.2%	-3,720	-9.6%	-	-2,899
親会社の所有者に帰属する 四半期損失	-862	-2.3%	-3,325	-8.6%	-	-2,463

出所：決算短信よりフィスコ作成

自己資本比率 22.6% と積極投資を行うなかで一定水準を維持。 今期以降は chocoZAP 事業の黒字化に伴い改善見込み

2. 財務状況

2023 年 6 月末の資産合計は前期末比 3,282 百万円増の 145,931 百万円となった。このうち流動資産は同 1,259 百万円減の 65,937 百万円であり、たな卸資産の増加（同 1,063 百万円増）等があったものの、現金及び預金の減少（同 2,353 百万円減）があったことが主な要因である。非流動資産は同 4,542 百万円増の 79,994 百万円であり、有形固定資産の増加（同 2,689 百万円増）、使用権資産の増加（同 2,316 百万円増）等が主な要因である。

負債合計は前期末比 7,042 百万円増の 125,579 百万円となった。このうち流動負債は同 5,494 百万円増の 81,415 百万円であり、短期借入金及び短期リース負債の増加による有利子負債の増加（同 4,127 百万円増）、営業債務及びその他の債務の増加（同 1,989 百万円増）が主な要因である。非流動負債は同 1,547 百万円増の 44,163 百万円であり、長期借入金及び長期リース負債の増加による有利子負債の増加（同 1,182 百万円増）が主な要因である。資本合計は同 3,759 百万円減の 20,352 百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純損失の計上等により利益剰余金が減少したことが主な要因である。

経営指標では、2023 年 6 月末の流動比率は 96.3% と安全性の目安である 100% を一時的に割り込んだものの、2023 年 8 月の長期借入金及び資本性劣後ローンによる資金調達（67.5 億円）により 105.8% を超える水準に回復している。自己資本比率（資本合計 ÷ 総資産で算出）は 22.6% と積極投資を行うなかで低下してきたが、一定水準を維持する。今期以降は、chocoZAP 事業の黒字化に伴う純資産の増加及び chocoZAP の営業キャッシュ・フロー良化による借入金返済が進捗するため、自己資本比率が改善する見込みである。

業績動向

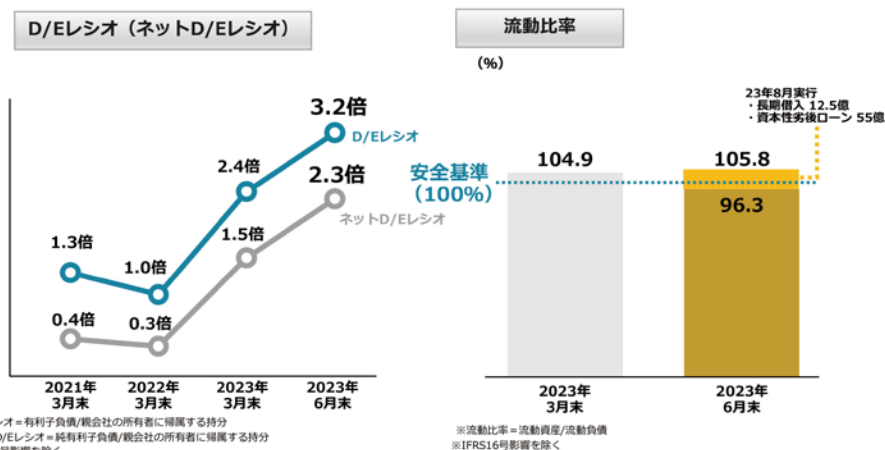
貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	2022年3月 末	2023年3月 末	2023年6月 末	増減額
流動資産	73,498	67,196	65,937	-1,259
(現金及び預金)	24,119	15,832	13,478	-2,353
(たな卸資産)	28,629	28,541	29,605	1,063
非流動資産	66,289	75,452	79,994	4,542
資産合計	139,788	142,649	145,931	3,282
流動負債	62,662	75,921	81,415	5,494
(営業債務及びその他の債務)	25,065	23,637	25,626	1,989
(有利子負債)	30,855	46,156	50,284	4,127
非流動負債	41,064	42,615	44,163	1,548
(有利子負債)	35,501	36,628	37,811	1,182
負債合計	103,726	118,536	125,579	7,042
資本合計	36,061	24,112	20,352	-3,759
(利益剰余金)	2,266	-8,744	-12,070	-3,326
負債純資産合計	139,788	142,649	145,931	3,282
<安全性>				
流動比率 (IFRS)	117.3%	88.5%	81.0%	-
流動比率 (日本基準)	138.8%	104.9%	96.3%	※ 2023年8月の 調達により 105.8%
自己資本比率 (IFRS)	19.1%	9.9%	7.4%	-
自己資本比率 (日本基準)	38.3%	26.5%	22.6%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

財務指標推移



出所：決算補足資料より掲載

2024 年 3 月期は売上収益 180,000 百万円、 営業損失 4,500 百万円を予想。chocoZAP 事業への先行投資の 効果が出始め大幅増収、損失は改善見込み

3. 2024 年 3 月期の業績見通し

2024 年 3 月期の売上収益は 180,000 百万円（前期比 12.1% 増）、営業損失 4,500 百万円（前期は 4,505 百万円の損失）、税引前当期損失 6,200 百万円（前期は 6,641 百万円の損失）、親会社に帰属する当期損失 9,000 百万円（前期は 12,733 百万円の損失）と、増収とともに収益の改善を予想する。

売上収益に関しては、chocoZAP 事業における新規出店及び会員基盤増加により、大幅な増収を見込む。直近の出店数は月間約 80 店舗のペースで増えており、仮に同じペースでの出店ができれば 1,400 店前後に到達する。会員数は店舗数の伸びに比例すると仮定すれば、110 万人前後と試算できる。この会員数は通期売上収益に換算すれば約 400 億円に相当する。進行期は先行投資期間として、新規出店・集客・DX 関連・追加サービス開発等の関連投資を継続していく。chocoZAP の事業モデルは、投資額が通常のトレーニングジムに比べて軽く、約 4 ヶ月で単月黒字化、約 1 年半で投資回収という優れたものである。そのため、中期経営計画では、2024 年 3 月期の RIZAP 関連事業（ボディメイク、chocoZAP、RIZAP GOLF 等）の売上収益は前期比で倍増の 38,000 百万円、営業損失で 2,200 百万円（前期は 3,600 百万円の損失）と損益の改善を見込んでいる。

同社では、2024 年 3 月期も引き続き既存事業の収益成長による持続的成長に向けた経営基盤の構築を目指す。具体的には、グループ横断的なコスト最適化や業務合理化による固定費の削減、不採算店舗の高収益業態への転換や統廃合などを進める。さらに、資産流動化施策の推進、周辺事業の売却、及びグループ全体の財務管理体制の強化等により、事業活動に必要な資金を確保するための施策を講じる計画である。

弊社では、chocoZAP 事業の展開が計画を上回って推移しており、売上収益予想を上回る可能性もあると考えている。利益面では営業損失を見込むものの、期末に向けて黒字化する店舗の割合が増えるため、収益は改善に向かうと想定している。

2024 年 3 月期連結業績予想

(単位：百万円)

	23/3 期		24/3 期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減率	増減額
売上収益	160,519	100.0%	180,000	100.0%	12.1%	19,481
営業損失	-4,505	-2.8%	-4,500	-2.5%	-	5
税引前当期損失	-6,641	-4.1%	-6,200	-3.4%	-	441
当期損失	-12,183	-7.6%	-8,200	-4.6%	-	3,983
親会社の所有者に帰属する 当期損失	-12,733	-7.9%	-9,000	-5.0%	-	3,733

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 成長戦略・トピック

chocoZAP 事業への戦略投資を行う中期経営計画で、2026 年 3 月期の営業利益 30,000 百万円を目指す。
ネイルやホワイトニングなど運動以外の新サービスの全店導入を開始

1. 中期経営計画の概要（～ 2026 年 3 月期）

同社は 2026 年 3 月期を最終年度とする中計経営計画（2022 年 9 月発表）を推進中である。中核となる戦略は、新規事業 chocoZAP への経営資源集中であり、最終年度までに総額 50,000 百万円の成長投資を実施し、新たな収益の柱を育成する。経営数値目標としては、3 年後の 2026 年 3 月期に営業利益で 30,000 百万円を目指す。この内訳としては、RIZAP 関連事業（chocoZAP 事業含む）で営業利益 17,700 百万円、その他既存事業は経営合理化を継続することで営業利益 14,000 百万円としている（調整額 1,700 百万円）。最初の 2 年間（2023 年 3 月期、2024 年 3 月期）は先行投資期間、その後の 2 年間は投資回収期間と位置付ける。RIZAP 関連事業（chocoZAP 事業含む）に限定すれば、先行投資期間の 2 年目にあたる 2024 年 3 月期（進行期）は売上収益で 38,000 百万円と前期比で倍増するものの、出店や広告宣伝などへの投資が先行するために営業損失 2,200 百万円を計画する。3 年目の 2025 年 3 月期からは黒字転換し営業利益 7,600 百万円を計画する。chocoZAP 事業への投資 50,000 百万円の内訳としては、店舗内設備・内装・トレーニングマシン等の有形資産に 20,000 百万円、アプリ・システム開発、マーケティング、DX 人材の採用・育成等の無形資産に 30,000 百万円を予定する。資金調達の方針としては、既存事業の営業キャッシュ・フローに加え、銀行等からの借入、ノンコア資産の流動化などで調達する計画であり、既に 2023 年 8 月に長期借入金及び資本性劣後ローンによる資金調達（6,750 百万円）を実施している。

中期経営目標

（単位：百万円）

		22/3 期 実績	23/3 期 実績	24/3 期 計画	25/3 期 計画	26/3 期 計画
RIZAP 関連事業	売上収益	5,234	-	38,000	57,000	71,000
	営業利益	1,138	-6,599	-2,200	7,600	17,700
そのほか 既存事業	ヘルスケア・美容 (RIZAP 関連事業以外)	営業利益	-62	941	-	3,200
	ライフスタイル	営業利益	1,561	1,412	-	8,500
	インベストメント	営業利益	431	1,752	-	2,300
	合計	営業利益	1,929	4,105	-	14,000
調整額	調整額	2,167	-2,012	-	-	-1,700
同社合計	営業利益	5,234	-4,505	-4,500	-	30,000

出所：中期経営計画、決算短信よりフィスコ作成

2. chocoZAP 事業：ネイルやホワイトニングなど運動以外の 6 種の新サービスの全店導入を開始

同社では、2023 年 9 月 28 日に chocoZAP 正式発表から 1 周年を迎えるにあたり、「セルフネイル」「セルフホワイトニング」「マッサージチェア」「デスクバイク」「ワークスペース」「ちょこカフェ」の 6 種の新たなサービスを提供する店舗を順次拡大することを発表した。「ジムを飛び出そう。」という想いのもと、これまでのフィットネスジムの固定観念にとらわれず、「美容」「ライフスタイル」「エンターテイメント」などの様々な分野をとりこみ、より利便性の高い「コンビニジム」へと進化する方針である。なかでも注目される「セルフネイル」では、設置されたネイルプリンターで、簡単に 397 種類にのぼる豊富なデザインネイルが楽しめる。「セルフホワイトニング」もセルフ式であり、専用ペーストを塗って LED ライトを照射することで歯の表面の汚れを落とし、歯を白くすることができる。いずれも、一般的には高額で時間のかかるサービスだが、chocoZAP では、1 回 10 分程度のスキマ時間に追加料金なしで利用できる。「デスクバイク」は、広々としたデスク付きのバイクで、読書や勉強、動画鑑賞、PC 作業等しながらトレーニングができる。また、「ちょこカフェ」では、ドリンクサーバーから、コーヒーやプロテインドリンク、コラーゲンドリンク等のドリンクが楽しめる。サービスの導入は 2023 年 10 月から開始され、12 月中には全店導入※を完了する予定である。

※「ワークスペース」「ちょこカフェ」に関しては 2024 年導入予定。

chocoZAP の新サービス

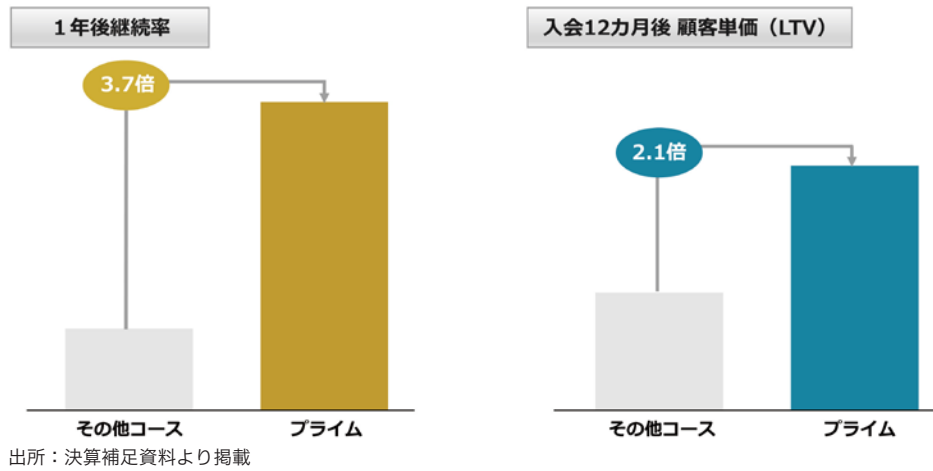


出所：プレスリリースより掲載

3. RIZAP ボディメイク事業：サブスク型（生涯型）ビジネスモデルへの転換に成功

現在の主力である RIZAP ボディメイク事業においては、コロナ禍の影響により厳しい経営環境が継続していたが、継続型新会員制度「プライムサービス」への既存会員からの移行やプライムサービスを中心とした新規会員の獲得が順調に進捗した結果、会員の継続率及び LTV が上昇し、サブスク型（生涯型）ビジネスモデルへの転換に成功した。プライムサービスは 2022 年初頭に導入され、最初に RIZAP PRIME 登録料 440,000 円（税込）を払えば RIZAP のコース料金やサプリメント料金がベーシック価格の 50% 近くに抑えられるため、3 ヶ月以上長く続けたい顧客にとってコストパフォーマンスの良いサービスである。顧客の反応も良く、2023 年 6 月末で 74.5% がプライム会員となっている。プライム会員は、その他のコースと比較して、1 年継続率が 3.7 倍、顧客単価（入会 12 ヶ月後 LTV）が 2.1 倍となっており、同事業の収益の安定成長にも寄与している。

1 年継続率と顧客単価の比較



株主還元策

2024 年 3 月期までの先行投資期間は無配予定。 創業 20 周年記念特別優待として chocoZAP3 ヶ月無料券を贈呈

同社は、株主への利益配分を経営の最重要課題の 1 つとして位置付けている。配当方針としては、株主へ安定的に増配することを基本的な方向性とし、経営成績、財政状態及びキャッシュ・フローの状況を勘案したうえで、年間配当額を決定する。2023 年 3 月期及び 2024 年 3 月期の配当については、2022 年 9 月に開示のとおり、2023 年 3 月期を初年度とする中期経営計画（2023 年 3 月期～2026 年 3 月期）において、2023 年 3 月期及び 2024 年 3 月期を chocoZAP 事業への先行投資期間と位置付けていることから、無配となる。なお、本中期経営計画の 3 年目である 2025 年 3 月期より投資回収期間に入る計画であり、この時点での復配を予定している。

同社の株主優待制度は多様なグループ会社の商品が選択できるため人気が高く、その内容は絶えずリニューアルされてきた。2023 年 9 月末の株主に対しては、商品数が大幅に拡充され 100 点から 150 点超えになった。中核サービスである RIZAP 無料利用券、化粧品、調理・美容家電、アパレル商品などが利用可能である。また、RIZAP グループ創業 20 周年記念特別優待として、chocoZAP3 ヶ月無料券が贈呈される。

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp