

|| 企业调查报告 ||

RIZAP 集团

2928 札幌证券交易所 AMBITIOUS

2024 年 1 月 18 日

文責 特邀分析师
角田秀夫



FISCO Ltd.

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

目录

■ 摘要	01
1. 业绩动态	01
2. 业绩预期	01
3. 发展战略、要闻	02
■ 企业概要	03
● 企业概要和历史	03
■ 业务概要	04
● 业务部门	04
■ chocoZAP 业务模式	05
1. “chocoZAP” 概述	05
2. 市场动态	05
3. 服务内容	06
4. 分店策略及促销	06
5. 优势	08
6. 过往业绩及门店盈亏模式	08
■ 业绩动态	10
1. 2023 财年业绩概要	10
2. 2024 财年第一季度的业绩概要	11
3. 财务状况	12
4. 2024 财年业绩预期	14
■ 发展战略、要闻	15
1. 中期经营计划概要（至 2026 财年）	15
2. chocoZAP 业务：所有门店引进美甲、美白等健身以外的 6 种新服务	16
3. RIZAP 健美塑身业务：成功转型为 subscription（按月定额制不限量服务）型商业模式	16
■ 股东回报	17

摘要

对 chocoZAP 业务进行战略投资的中期经营计划正在进行中。 2024 财年第一季度（即 2023 年 4 月至 6 月）收入增长但录得亏损。 chocoZAP 牌开始一年就达成了日本最多的会员数

RIZAP 集团 <2928> 在“要证明“人是可以改变的””的独一无二的经营理念下，在保健美容、生活方式、投资三大领域开展多元化业务，重点关注健康促进业务。以“对自己投资的行业中全球第一”为企业愿景，控股公司架构下，积极利用并购重组的方式，实现了飞速发展。公司现已发展到拥有 66 家集团公司，亦包括五家上市公司。该集团由创始人兼现任代表董事瀬戸健领导。瀬戸健代表董事取得了许多新业务的成功，他的经营技术受到了高度评价。例如使公司实现上市的“豆浆饼干减肥”产品，还有以 2011 年他自己的减肥成功经验为灵感的健身产品“RIZAP”“Doro Awawa”“面部美容仪”等众多热门产品的美容网络销售业务以外，他仍领导了“RIZAP GOLF”等新业务实现成功。目前，根据 2022 年 9 月披露的中期经营计划，公司为了达成 2026 财年营业收入达到 30,000 百万日元的目标，正在推进新“chocoZAP”的早期投资等业务。2006 年公司在札幌证券交易所新兴市场 Ambitious 上市。

1. 业绩动态

2024 财年第一季度（即 2023 年四月至六月）的销售收入 38,725 百万日元（同比增长 2.6%），营业亏损 2,864 百万日元（前一年同期为 286 百万日元的损失），税前季度损失 3,384 百万日元（前一年同期为 593 百万日元的损失），归属于母公司的季度损失 3,325 百万日元（前一年同期为 862 百万日元的损失），按照中期经营计划正在积极投资。RIZAP 业务方面，自 2022 年 9 月起正式展开新业务“chocoZAP”，也在第一季度有大大地进展了。门店数月间约 80 家的速度在增加，在 2023 年 6 月末达到 720 家店了。会员人数亦顺利增加，2023 年 6 月末超过 55 万人，9 月末突破 83 万人，新业务开始约 1 年，在国内健身房行业中，达成日本最多的会员人数。若会员人数换算成年营业额，相当于约 290 亿日元的规模。受 chocoZAP 业务的影响，保健美容业务部门的销售收入达成 12,792 百万日元（同比增加 31.0%），营业亏损 3,016 百万日元（前一年 778 百万日元的损失）。然而，生活方式和投资业务部门的收入和利润都变为减少。

2. 业绩预期

2024 财年预期销售收入为 180,000 百万日元（同比增加 12.1%），营业损失 4,500 百万日元（前一年为 4,505 百万日元的损失），税前损失 6,200 百万日元（前一年为 6,641 百万日元的损失），归属于母公司所有者净亏损 9,000 百万日元（前一年为 12,733 百万日元的亏损），致使增加收入且收益改进。在销售收入方面，由于新开 chocoZAP 的分店以及会员基础增加，预计收入大幅增加。根据中期经营计划的数据，2024 财年的 RIZAP 相关业务（健美塑身、chocoZAP、RIZAP GOLF 等）销售收入预计与前一年相比一倍增，为 38,000 万日元，营业损失为 2,200 万日元（前一年为 3,600 万日元的损失），损益得到改善。该企业，2024 财年也继续以现有业务的收益增长的持续增长的经营基础的构筑作为目标。具体来说，推进通过集团横断性的成本优化和业务合理化的固定费的削减，不核算门店向高收益业态的转换和合并等。此外，还计划通过推进资产流动化措施、出售周边项目以及强化集团整体财务管理体制等，采取措施确保项目活动所需的资金。我们认为，chocoZAP 业务的发展超过了计划，有可能超过销售收入预测。虽然在利润方面预计会出现营业损失，但由于面向期末盈利的店铺比例增加，预计收益将趋向改善。

摘要

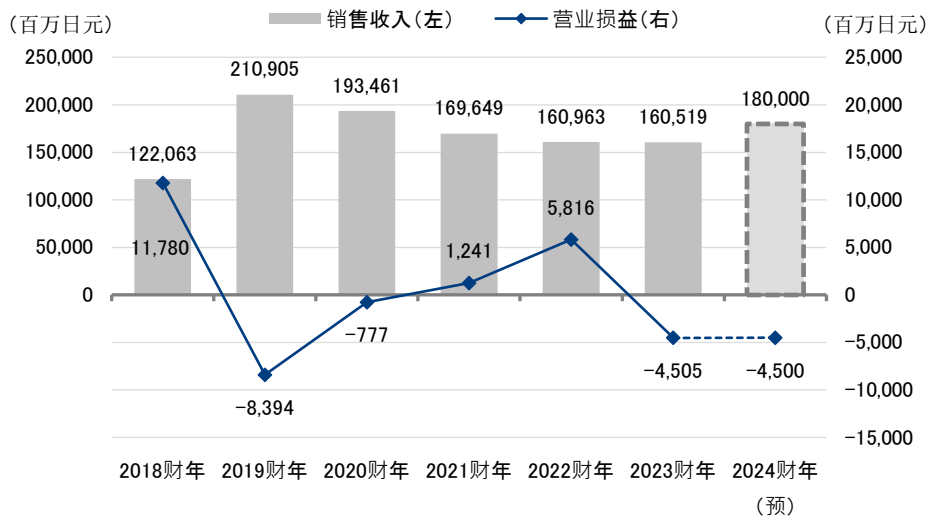
3. 发展战略、要闻

该企业正在进行 2026 财年为止的中期经营计划 (2022 年 9 月披露)。核心战略是经营资源集中在新业务 chocoZAP, 到最后一年为止实施总额 50,000 百万日元的发展投资, 培养新的收益来源。作为经营数值目标, 3 年后的 2026 财年以营业利润 30,000 百万日元为目标。其中, RIZAP 相关业务 (包括 chocoZAP 业务) 的营业利润为 17,700 百万日元。其他现有业务通过继续进行经营合理化, 营业利润实现 14,000 百万日元 (调整余额 1,700 百万日元)。开始 2 年 (2023 财年, 2024 财年) 定位为早期投资期, 之后的 2 年定位为投资回收期。如果仅限于 RIZAP 相关业务 (包括 chocoZAP 业务) 的话, 作为早期投资期第 2 年的 2024 财年 (本财年) 的销售收入同比增加一倍至 38,000 百万日元, 但是由于在新开分店和广告宣传等方面的投资先行, 预计产生 2,200 万日元的营业损失。从第 3 年的 2025 财年开始扭亏为盈, 计划营业利润 7,600 百万日元。作为对 chocoZAP 业务的投资 50,000 百万日元的细目, 门店内设备、内部装饰、训练机器等有形资产为 20,000 百万日元, 应用和系统开发、市场营销、DX 人才的录用、培养等无形资产为 30,000 百万日元。作为资金筹措的方针, 除了现有业务的营业现金流之外, 还计划通过银行等的借款、非核心资产的流动化等筹措, 已经在 2023 年 8 月实施了长期借款以及资本性次级贷款的资金筹措 (6,750 百万日元)。

Key Points

- 给健身行业带来创新的便利健身房“chocoZAP”正在迅速发展
- 2024 财年第一季度, 销售额将录得增长和亏损。通过投资 chocoZAP 业务, 品牌推出大约一年就实现了日本会员最多的目标。
- 在积极投资的同时, 截至 2023 年 6 月末, 净资产比率将保持在 22.6% 的恒定水平。随着 chocoZAP 业务开始盈利, 预计从本财年以后逐步上升。
- 2024 财年预计, 销售收入为 180,000 百万日元, 营业亏损为 4,500 百万日元。对 chocoZAP 业务的早期投资已开始生效, 销售收入预计大幅增长, 亏损有望改善
- 在进行 chocoZAP 业务的战略投资的中期经营计划中, 目标是在截至 2026 财年实现营业收入 30,000 百万日元。开始在所有健身房推出新的非运动服务, 例如美甲和美白服务

业绩推移



资料来源：由 Fisco 根据财务业绩简报制作

使用本报告时, 请务必阅读正文之后的重要事项 (免责条款部分)

企业概要

在“要证明“人是可以改变的””的独一无二的理念下，以对自己投资的行业龙头企业为目标，新业务“chocoZAP”的开展进入新的发展阶段

● 企业概要和历史

RIZAP 集团 <2928> 是在“要证明“人是可以改变的””的独一无二的经营理念下，以健身业务为主，在保健美容、生活方式、投资 3 个领域开展多种业务的综合企业。以“对自己投资的行业中全球第一”为企业愿景，在控股公司体制下积极利用并购，实现飞跃性发展，已经拥有包括 5 家上市子公司在内的 66 家集团公司。领导该企业的是创业者、现任董事长濑户健。以成为股票上市契机的商品“豆浆曲奇减肥”，2011 年的自己的减肥成功体验构思了的健身的“RIZAP”“Doro Awawa”“美颜器”等拥有多数热门商品的美容邮购事业为首，引导“RIZAP GOLF”等多的新事业成功，就该手腕被高度评价。现在，在 2022 年 9 月公布的中期经营计划下，以营业利润 30000 百万日元（2026 财年）为目标，正在推进对新业务“chocoZAP”的早期投资。2006 年在札幌证券交易所 AMBITIOUS 上市。

企业历史

2003年 4月	以健康食品的网络销售为目的，设立健康 corporation
2006年 5月	在札幌证券交易所上市
2007年 1月	收购从事美容机器等制造销售的 Japan Gals（现 合并子公司）
2010年 5月	成立全球医学研究所（现 RIZAP）（现 合并子公司）
2012年 1月	转为经营性控股公司，公司名称改为健康 corporation（现 RIZAP 集团 <2928>）
2013年 9月	与 IDEA international<3140>（现 BRUNO）签订资本业务合作合同，接受 IDEA 的定向增发，成为子公司（现 合并子公司）
2013年12月	运营个人健身房“RIZAP”的全球医疗研究所，企业名称改为“RIZAP”
2014年 1月	获得 geodinos<4650>（现 SD Entertainment）股份，成为子公司（现 合并子公司）
2014年 5月	为了扩大服装相关业务，收购从事女装、男装的企划及销售的 Auntie Rosa（现 合并子公司）
2015年 3月	接受梦展望 <3185> 的定向增发，成为子公司（现 合并子公司）
2016年 5月	接受 passport<7577> 的定向增发，成为子公司（现 合并子公司）
2016年 7月	通过新设公司转移到纯粹控股公司，公司名称改为“RIZAP 集团” 接受 MARUKO<9980>（现 MRK 控股）的定向增发，成为子公司（现 合并子公司） 2017 年 2 月公开收购 JEANS MATE（现 REXT）的股票，且接受定向增发，成为子公司（现 合并子公司）
2017年 6月	接受堀田丸正 <8105> 的定向增发，成为子公司（现 合并子公司）
2018年 3月	接受 Wonder Corporation<3344>（现 REXT Holdings）的定向增发及公开收购，成为子公司（现 合并子公司）
2022年 6月	3 家子公司 Wonder Corporation、HAPINS、JEANS MATE 合并，公司名称改为 REXT（株）（现 合并子公司）
2022年 6月	新设立 RIZAP technologies（现 合并子公司）
2022年 9月	RIZAP 的便利健身房“chocoZAP”正式展开
2023年 8月	chocoZAP 会员数达到日本第一

资料来源：由 Fisco 根据该企业的网站和有价证券报告书制作

业务概要

有成长力的保健美容业务以及销售规模大的生活方式业务是 2 大业务部门

●业务部门

该企业的业务部门有保健美容业务、生活方式业务和投资业务。保健美容业务，包括面向运动初学者的便利健身房“chocoZAP”以及个人健身房“RIZAP”等 RIZAP 相关业务的运营，塑身内衣、美容相关用品、化妆品、健康食品等的销售等。保健美容业务是创业以来的核心业务，占全公司销售收入的 32.5%（2024 财年第一季度）。由于正在积极投资中，有产生营业损失，但潜在的收益性最高的业务部门。生活方式业务从事娱乐商品等零售，及运营再利用事业的门店、室内装饰杂货、服装和服装杂货的企划、开发、制造、销售，销售体育用品等。该企业的最大部门占全公司销售收入的 48.6%，虽然在营业利润方面实现了盈利，但仍有改善的余地。投资业务作为支撑集团属下公司之间协同效应的公司群，定位以创造稳定收益为目标的部门，从事健身、服装、珠宝、和服小物件、妇女用品的批发销售，以及设计捻丝的生产、销售等。占全公司销售收入的 18.9%，投资业务取得稳定的收益。

业务内容与成分（2024 财年第一季度合并数据）

（单位：百万日元）

业务部门	主要业务内容	销售收入	成分比	营业利润 (损失)
保健美容业务	面向运动初学者的便利健身房“chocoZAP”及个人健身房“RIZAP”等 RIZAP 相关业务的运营，塑身内衣、美容相关用品、化妆品、健康食品等的销售等	12,792	32.5%	-3,016
生活方式业务	娱乐商品等零售，及再利用业务门店的运营，室内装饰杂货、服装及服装杂货的规划、开发、制造、销售，体育用品的销售等	19,086	48.6%	265
投资业务	作为支撑集团属下公司之间协同效应的公司群，定位以创造稳定收益为目标的部门，从事健身、服装、珠宝、和服小物件、妇女用品的批发销售，以及设计捻丝的生产、销售等	7,424	18.9%	198

注：销售收入及营业利润是调整前的数据

资料来源：由 Fisco 根据有价证券报告书制作

■ chocoZAP 业务模式

为健身房行业带来革新的便利健身房“chocoZAP”正在快速发展

1. “chocoZAP”概述

该企业于 2022 年 7 月开始以“chocoZAP”品牌开设门店，并于 2023 年 8 月达成了会员人数日本第一的目标，就取得了初期的成功。“chocoZAP”是 RIZAP 开发的全球首家针对运动初学者的“便利健身房”，让任何人都能在日常生活中轻松建立运动习惯，且每天只需运动 5 分钟即可获得健康益处。除了充分利用健美塑身“RIZAP”的知识和诀窍之外，还以低廉的价格实现了只有 RIZAP 才能提供的“只需 5 分钟即可见效”的独特训练方法。另外，值得注意的是，利用身体成分监测仪、健康手表、配备 AI（人工智能）的专用应用程序以及支持无人门店的监控系统等，各种数字工具的商业模式。

诞生世界第一家“便利健身房”

<div data-bbox="347 992 587 1070" data-label="Text"> <p>简单</p> </div> <div data-bbox="339 1081 611 1249" data-label="Image"> </div> <div data-bbox="325 1274 624 1319" data-label="Text"> <p>一次5分钟，不需要换衣服也不需要换鞋子 初学者也放心的视频解释</p> </div>	<div data-bbox="660 992 900 1070" data-label="Text"> <p>方便</p> </div> <div data-bbox="675 1081 879 1249" data-label="Image"> </div> <div data-bbox="633 1274 962 1319" data-label="Text"> <p>全年365天、每天24小时可以利用所有健身房 在家也能做的视频内容</p> </div>	<div data-bbox="979 992 1219 1070" data-label="Text"> <p>便宜</p> </div> <div data-bbox="994 1115 1209 1249" data-label="Image"> </div> <div data-bbox="973 1274 1267 1319" data-label="Text"> <p>每月2980日元（按月定额制不限量服务） 健身房、美容、脱毛、高尔夫可以随便使用</p> </div>
--	--	--

资料来源：中期经营计划

chocoZAP 业务的目标客户群是 20 多岁至 60 多岁的肌肉训练初学者的男性和女性。具体来说，目前不使用健身房的人、没有锻炼习惯的人、因缺乏锻炼而感到疲劳的人以及想要减肥的人等等。目标市场空间很大，约有 1 亿锻炼初学者、约 3,600 万老年人（65 岁及以上）和约 3,600 万女性（15 岁至 64 岁）。另一方面，它并不是主要针对高级肌肉训练者。该企业建议采用“每日 5 分钟训练健康习惯计划”，该计划允许如女性购物时顺便利用、公司员工在下一个约定时间之前或下班后等，可以利用各种空闲时间。

2. 市场趋势

日本健身人口约为 400 万人，在整体人口中的渗透率 3.3%。与渗透率已经达到 21.2% 的美国相比，差距六倍多。其原因是，难度问题（很难获得知识和习惯），参加方式问题，而且价格偏高问题。因此，大约一半的人在一年内退出了会员资格。全日本此类设施不到 8,000 个，即每 16,000 人就有 1 个设施。典型的健身俱乐部费用为每月 5,000 至 10,000 日元。除非您认真对待训练，否则每月继续支付此笔费用可能有点高。另一方面，健身和肌肉锻炼受到人们的关注，因为已被证明可以有效延长老年人的健康寿命。

chocoZAP 业务模式

该企业的 chocoZAP 业务专注于未满足的行业需求,为各个年龄段的男性和女性(健身初学者)提供轻松、方便、廉价的健身环境。想要好好训练的中高级学员市场被定位为红海,但该企业可以说找到了“给初学者一点训练”的蓝海。在 chocoZAP 快速增长的过去一年中,其竞争对手 Anytime Fitness 和 Curves 并未减少会员数量,这表明 chocoZAP 创造了新的客户群。

3. 服务详情

chocoZAP 的服务内容具有彻底追求“简单、便捷”服务的显着特点。首先,不需要换衣换鞋,极端来说,进入健身房 5 秒内就可以开始锻炼。此外,会员可以全年 365 天、每天 24 小时使用所有健身房。不必要的服务完全省略,店内没有工作人员,进出门管理和机器操作说明等一切都通过智能手机完成。由于用户提出的要求很少,因此没有设置淋浴间或带钥匙的储物柜。运用 RIZAP 的技术,设置了即使是初学者也能轻松使用的肌肉训练机和有氧运动机,还推出了主要针对女性的无限制使用自我美容和自我脱毛服务(需要预约)。2023 年 10 月起,还推出了自助美甲、自助美白等六项新服务,项目将扩展至运动之外(详情将在后面解释)。由于该店无人值守,存在安全安保方面的担忧,但每家健身房都安装了平均 10 个监控摄像头,并设有的人工智能系统,可以检测“可疑行为”或“跌倒”并向工作人员或附近人员发出警报,工作人员可以及时回复。

【chocoZAP 的服务特点】

- 无需换衣换鞋(5 秒即可开始训练)
- 全年 365 天,每天 24 小时无限制进入所有健身房
- 智能无人健身房(安全安保监控系统)、无淋浴间
- 在手机上可以注册和注销以及进出健身房,带有视频解释,可实时查看健身房拥堵信息。
- 初学者也能轻松使用的肌肉训练机和有氧运动机
- 无限次使用自我美容及自我脱毛(需预约)
- 无限次高尔夫练习(部分门店/需预约)
- 与身体成分监测仪和健康手表(入门套件)自动配合
- 开始推出自助美甲、自助美白等新服务(详情后述)

chocoZAP 的费用一律为 3,278 日元/月(不含税 2,980 日元),可以说是超出市场行情的低价。市场行情现在是 5,000 至 10,000 日元/月, chocoZAP 以行情的 2 分之 1 到 3 分之 1 的价格,24 小时畅通能利用。与健美塑身的 RIZAP 相比是 100 分之 1 的水平(与 RIZAP 16 次比较)。使之成为可能的,原则上是无人门店、没有浴室、没有带钥匙的储物柜等,顾客将真正需要的设备和服务集中,使低价格成为可能。也有用户擦着用完的机器上的汗、拖地的情景只有 chocoZAP 才有,也有通过用户的善意协助而成立的一面。压倒性的性价比优势,使得快速得到会员增加和早期的单月盈余化。

4. 分店策略与促销

chocoZAP 如“便利健身房”这一概念所示,类似便利店模式展开了分店。以居住在周边的小商圈顾客为对象,主要在车站附近便利性高的 1 层路面开店。和便利店一样进行占优策略展开,通过在同一沿线集中分店,提高认知度和降低广告宣传成本。由于扩大新型冠状病毒感染症(以下简称疫情)的影响,以 30~40 坪(约 100 至 130 平方米)左右为基准的候选房屋丰富存在,这也是时代的顺风。为了缩短开店时间以及降低开店相关成本,直接采购门店的内外装材料,统一采购机器设备等,彻底进行标准化。可以每月 100 家规模由少数员工开设。

chocoZAP 业务模式

现在 chocoZAP 所有门店都是直营模式运营的。直营的优点是门店管理的灵活性高，进入运营轨道后的收益性高。当然也有坏处，一般来说初期投资负担很重，撤退成本也容易变大。该企业通过各种办法将缺点最小化，同时采取了享受直营好处的开店战略。排除（违约金等）中途解约时的限制，以 2 个月以内快速推进的调整分店（灵活且不花固定费的分店）等就是其中的一个例子。正式展开才 1 年 2 个月的时间可以开设超过 1,000 家门店，这也是在这样的开店战略上下功夫的背景。今后，不仅仅是在城市，在汽车容易往来的郊外马路边也积极地开分店。

chocoZAP 分店的特征

对象、商圈	周边居住者、小商圈
地理位置	目前在城市的车站附近，今后在马路边也会展开
面积 30 坪~ 40 坪 (约 100 至 130 平方米) 左右	30 坪~ 40 坪程度
分店方式	进行占优策略展开 (集中在同一沿线)
开店时间	约 2 个月以内，灵活变更
开店成本	通过彻底的标准化的压缩成本
合同形式	排除中途解约时的限制 (无解约违约金、无免收租金期)
投资、运营方式	直营

资料来源：由 Fisco 根据采访及中期经营计划制作

同时，该企业以其令人印象深刻的健美塑身 RIZAP 广告而闻名。但 chocoZAP 方面，考虑费用效果，采用控制成本的广告宣传方式。使用了传单、横幅广告、LP (登陆页面) 广告、交通广告、电视广告等宣传方式，通过 A/B 测试 (验证多个设计和内容的试用效果)，不断探索性价比高的方法。关于各门店的特征，制作了约 500 种不同标语的传单在车站附近分发。横幅广告也准备了 4,000 种以上的设计在各地刊登，验证了效果。作为面向签约最后一推的页面的 LP，有“24 小时健身房随便使用每月 2,980 日元”等强调费用的 LP，也有介绍利用场面“空手稍微锻炼！”等，各种各样 200 种以上的图形阵容了。从消费者的认知到注册的流程，一边活用数据一边找到最佳的手法，成为抓住消费者心理的原动力。

登陆页面验证



资料来源：根据决算补充资料

使用本报告时，请务必阅读正文之后的重要事项（免责条款部分）

5. 优势

该企业在 chocoZAP 业务的显著优势是：1) 快速改进循环，2) 运用健康科技，3) 规模效应 / 品牌效应。

1) 快速改进循环

RIZAP 在塑身方面的专业知识在整个 chocoZAP 计划中得到作用。特别是，RIZAP 训练师对肌肉训练了如指掌，他们在专用应用程序上提供的解说视频和咨询中占有重要地位。他深受用户信任，并积极提供训练的心理准备、解释机器的使用方法、鼓励他们继续利用，以免用户成为休眠会员。顺便介绍行业的大趋势，一般健身俱乐部休眠客户也被视为客户，但该企业不接受休眠并积极促进利用服务。还有很多新开发的专有技术。关于“每天运动 5 分钟”的效果，体重减轻 2.4 公斤、体脂率降低 1.4% 等，已经积累了新的证据。关于门店、机器、基本服务、价格等，是在 47 家不同品牌的实体店作为试用店，经过约 8 个月的时间彻底核实后确定的。作为一个新发现的例子，健身公司 RIZAP 一直宣扬无氧运动最重要，但事实证明，相比肌肉训练，初学者更喜欢跑步、步行等有氧运动。目前 chocoZAP 店内有很多跑步机和健身车。上面提到的广告 A/B 测试那样，该企业最大的优势是所谓的“快速改进循环”，即向客户呈现多种行动模式，并快速将他们反应的差异应用到其产品中。

2) 运用健康科技

健康科技的运用可以说是这项服务商业理念的基础。chocoZAP 应用程序具有会员注册 / 注销、每日进门 / 出门、获取拥堵信息、AI 根据生活日志和客户特征建议最佳运动、推荐视频分发、体成分分析仪和健康手表自动联动，以及支持继续利用的游戏玩法（抽奖等）、客户之间的社区功能等等，已经成为不可或缺的工具。此外，还建立了一个系统，如果人工智能分析每家门店安装的 10 多个摄像机并检测到“可疑行为”或“跌倒”，可以立即采取适当的反应行动。这极大地有助于确保无人门店的安全。2022 年 6 月，公司成立了专门从事 DX 业务的子公司 RIZAP 技术 (RIZAP Technologies Co., Ltd.)。正在积极招募和培训 DX 人力资源，例如 Web/UIUX 设计师、数字营销人员、数据分析师和工程师。他在肌肉训练和训练健身房行业中所没有的想法和专业知识，立即为 chocoZAP 吸引客户及提高客户满意度做出了贡献。

3) 规模效应 / 品牌效应

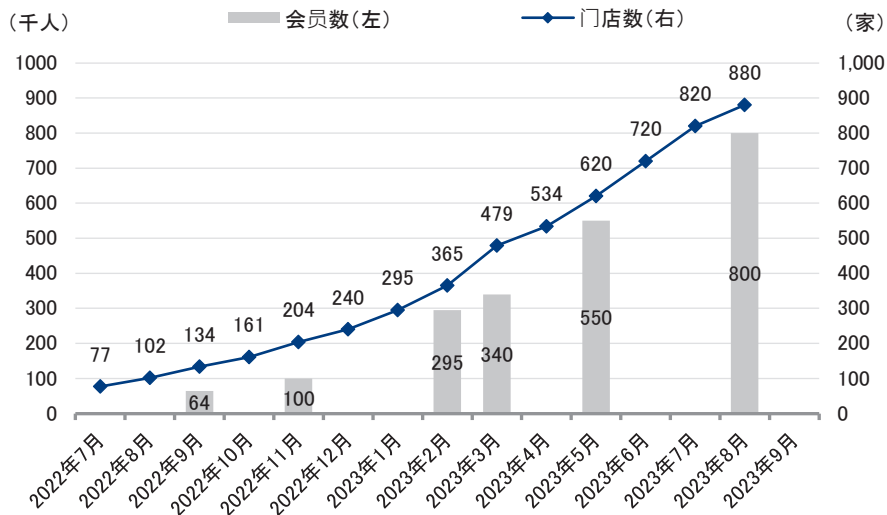
规模效应和品牌效对客户满意度、成本等各方面都有积极影响。ChocoZAP 会员可以使用所有门店，因此健身房越多，就越方便有效地利用用户的空闲时间。此外，健身房越多，可以更有效地投资电视广告以及购买机器和其他设备。关于品牌，可以说借力 RIZAP 品牌让业务起步，并迅速在“小型训练市场”建立了事实标准，就建立了进入壁垒。预计未来会有竞争对手模仿 ChocoZAP 商业模式，但从各个角度来看，无论是在客户吸引力还是盈利能力上，要赶上 chocoZAP 都将是一件极其困难的事情。

6. 过往业绩及门店盈亏模式

该企业不时披露 chocoZAP 业务的进展情况。门店数量稳步增加，截至 2022 财年末(3 月末)有 16 家测试店，2022 年 7 月 chocoZAP 品牌正式铺开时 77 家，2023 财年末有 479 家门店。目前，每月增加 80 家，如果这一趋势持续下去，到 2024 年 3 月末，该企业将拥有约 1,400 家 chocoZAP 门店。会员数增长也在加速，2022 年 11 月达成 10 万人，2023 年 3 月末达成 34 万人，2023 年 5 月达成 55 万人，8 月 15 日达成 80 万人。超过 Anytime Fitness (78 万人;2023 年 6 月末) 和 Curves (77.2 万人,2023 年 5 月末), 会员数达成日本第一。会员数的顺利增长，因为注册人数的增加同时，也有客户流失率稳步下降的因素。chocoZAP 的退会率，以正式展开的 2022 年 7 月为 1 的指数来算，2023 年 6 月下降到 0.63，说明客户满意度高，可以看出客户继续训练。

chocoZAP 业务模式

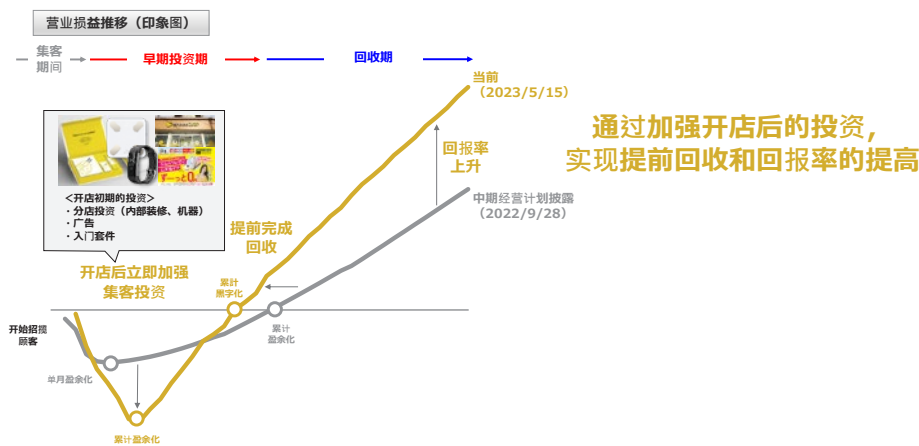
分店数和会员数推移



资料来源：由 Fisco 根据决算补充资料制作

该企业披露了开店后的平均收入和支出。2022 年 9 月披露的平均模式是开店后 3 个月左右实现每月盈利，18 个月左右收回累计投资。在典型的健身房业务中，累计投资的回收期往往为 3 至 5 年，因此相比之下，可以说这是一种回本速度极快的优秀商业模式。在 2023 年 5 月披露的平均模式中，通过在开店后立即加强投资（广告、入门套件等），累计投资的回收期比 2022 年 9 月的平均模式更短，并且发现盈利能力亦上升。

一家门店的损益

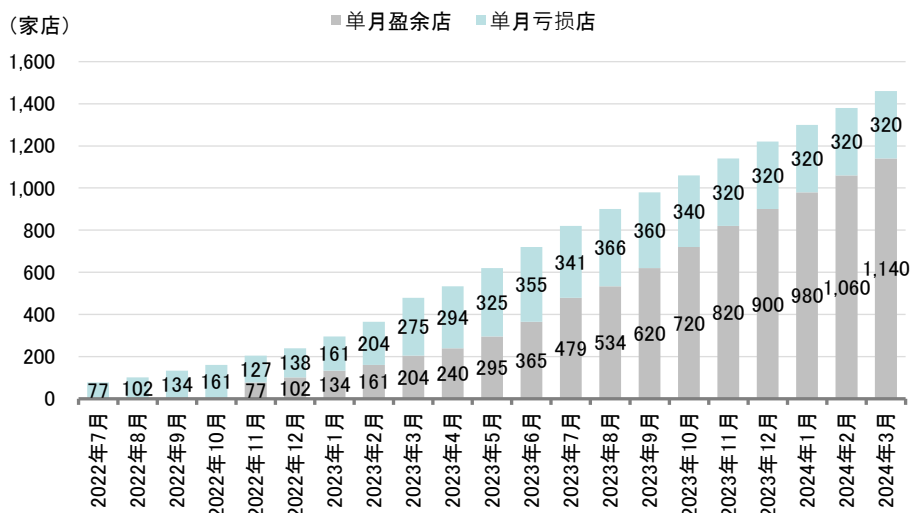


资料来源：决算说明会资料

chocoZAP 业务模式

如果将 chocoZAP 业务整体的收益性简单化考虑的话，可以假设开店后没到 4 个月的门店每月处于亏损状态，比这更长的门店是盈利状态。假设每月 80 家的速度开店，始终有 320 家门店（80 家 × 4 个月）处于亏损状态，其余的则处于盈利状态。开店经历长的门店越多，整体的收益性越高。2024 财年末，预计门店数达到 1,460 家，如果 320 家（80 家 × 4 个月）单月亏损，剩下的 1,140 家的盈余总额超过此，单月收支整体盈余化。据我公司估算，2023 年 8 月盈余门店数超过了亏损门店数。我们相信在不久的将来，chocoZAP 业务整体期间的业绩将迎来盈利的转折点。

亏损门店数vs盈余门店数(Fisco估算)



注：假设 2023 年 8 月以后每月新开 80 家门店、开店后 4 个月亏损、5 个月以后盈利的前提条件进行估算
资料来源：根据决算说明资料制作

业绩动态

2024 财年第一季度(即 2023 年 4 月至 6 月)收入增长但还在亏损状况。通过对 chocoZAP 业务的投资，从品牌开始约 1 年达成日本第一的会员数

1. 2023 财年业绩概要

2023 财年销售收入为 160,519 百万日元（同比下降 0.3%），营业损失 4,505 百万日元（前一年为 5,816 百万日元的利润），税前损失 6,641 百万日元（前一年为 4,190 百万日元的利润），归属于母公司所有者的净损失为 12,733 百万日元（前一年为 2,131 百万日元的利润），销售收入与前一年相同，但由于对新业务的积极投资而利润大幅下降。

业绩动态

关于销售收入,新业务 chocoZAP 的收入增加(3,757 百万日元),且现有业务的收入也增加(3,867 百万日元)。另一方面,随着 REXT 等零售店的关门减少收入(1,769 百万日元)且现有业务的收入减少(6,338 百万日元),致销售收入与前一年相同水平。关于营业利润,对 chocoZAP 业务的早期投资(减少 7,737 百万日元)的影响最大,并且由于门店改革的业态转换费用·减值(减少 1,548 百万日元),由于日元贬值的影响成本率恶化等现有业务的利润减少(1,036 百万日元)等影响了全公司的利润下降。

在保健美容业务部门,进行战略投资的 chocoZAP 的门店网从 2022 年 4 月初的 16 家扩大到 2023 年 3 月末的 479 家(当初计划是 300 家),2023 年 3 月末会员数超过 35 万人,取得了预想以上的成果。在现有的健美塑身业务中,由于向新导入的 subscription(按月定额制不限量服务)型商业模式的转换,会员的继续率以及 LTV(顾客人均的终身销售额)上升了。属下 MRK 控股公司<9980>,以妇女内衣及其相关业务为首,形势良好带动收入和利润增加。生活方式业务部门的 REXT 公司,虽然在娱乐业务中进行了向交易卡专卖店的业态转换等结构改革,但由于受到在家不出门的筑巢需求减少的影响,收入利润都下降。在再利用事业中,提高收益效率与顾客体验、强化商品力等因素,虽收入减少但利润增加。此外,在服装事业和杂货事业中也对消费低迷和顾客购买意向的变化等采取了对策,但由于投资政策的影响,收入利润都下降。BRUNO 公司<3140>虽然户外活动和旅游相关业务的情况良好,但在主营厨房家电需求降温的背景下收入减少。在梦展望公司<3185>中,由于调高销售价格和玩具业务的贡献等因素,收入增加却利润下降。

2023 财年业绩

(单位:百万日元)

	2022 财年		2023 财年		同比	
	业绩结果	销售额比	业绩结果	销售额比	变动率	变动额
销售收入	160,963	100.0%	160,519	100.0%	-0.3%	-444
毛利	75,223	46.7%	70,814	44.1%	-5.9%	-4,409
行政管理费用	70,275	43.7%	75,311	46.9%	7.2%	5,036
营业利润 / 损失	5,816	3.6%	-4,505	-2.8%	-	-10,321
税前利润 / 损失	4,190	2.6%	-6,641	-4.1%	-	-10,831
本期利润 / 损失	3,661	2.3%	-12,183	-7.6%	-	-15,844
归属于母公司所有者的当期利润 / 损失	2,131	1.3%	-12,733	-7.9%	-	-14,864

资料来源:由 Fisco 根据财务业绩简报制作

2. 2024 财年第一季度的业绩概要

2024 财年第一季度(即 2023 年 4 月至 6 月)的销售收入 38,725 百万日元(同比增加 2.6%),营业损失 2,864 百万日元(前一年为 286 百万日元的损失),税前季度损失 3,384 百万日元(前一年 593 百万日元的损失),归属于母公司的季度损失 3,325 百万日元(前一年 862 百万日元的损失),按照中期经营计划进行积极投资。

RIZAP 相关业务从 2022 年 9 月开始正式开展新业务“chocoZAP”,在第一季度也继续取得了很大进展。门店数量以每月约 80 家的速度增加,2023 年 6 月末达到 720 家。会员数也顺利增长,2023 年 6 月末超过 55 万人,8 月中旬突破 80 万人,品牌开始约 1 年的时间,在国内健身房行业达成了日本第一的会员数。会员数相当于约 290 亿日元的年销售额规模。受 chocoZAP 业务对业绩的影响,保健美容业务部门的销售收入为 12,792 百万日元(同比增加 31.0%),营业损失为 3,016 百万日元(前一年同期为 778 百万日元的损失)。另外,生活方式业务部门与投资业务部门为收入和利润都减少。

业绩动态

2024 财年第一季度业绩

(单位：百万日元)

	2023 财年 1Q		2024 财年 1Q		同比	
	业绩结果	对销售额比	业绩结果	对销售额比	变动率	变动额
销售收入	37,745	100.0%	38,725	100.0%	2.6%	980
毛利	16,830	44.6%	17,969	46.4%	6.8%	1,139
行政管理费用	17,143	45.4%	20,966	54.1%	22.3%	3,823
营业损失	-286	-0.8%	-2,864	-7.4%	-	-2,578
税前季度亏损	-593	-1.6%	-3,384	-8.7%	-	-2,791
季度亏损	-821	-2.2%	-3,720	-9.6%	-	-2,899
归属于母公司所有者的季度亏损	-862	-2.3%	-3,325	-8.6%	-	-2,463

资料来源：由 Fisco 根据财务业绩简报制作

**自有资本比率为 22.6%，在积极投资中维持一定水平。
本期以后随着 chocoZAP 业务实现盈利，自有资本比率将会改善**

2. 财务状况

2023 年 6 月末的总资产比 3 月末增加 3,282 百万日元至 145,931 百万日元。其中，流动资产减少 1,259 百万日元至 65,937 百万日元，虽有盘存资产增加（1,063 百万日元），但主要原因是现金及存款减少（2,353 百万日元）。非流动资产比 3 月末增加 4,542 百万日元至 79,994 百万日元，主要原因是有形固定资产的增加（2,689 百万日元）、使用权资产的增加（2,316 百万日元）。

总负债比 3 月末增加 7042 百万日元至 125,579 百万日元。其中，流动负债增加 5,494 百万日元至 81,415 百万日元，主要原因是短期借款及短期租赁负债的增加导致有息负债的增加（4,127 百万日元）、以及营业债务及其他债务的增加（1,989 百万日元）。非流动负债比 3 月末增加 1,547 百万日元至 44,163 百万日元，主要原因是长期借款及长期租赁负债的增加导致有息负债的增加（1,182 百万日元）。总资本比 3 月末减少 3,759 百万日元至 20,352 百万日元。主要是归属于母公司股东的季度净损失的计提等因素，导致留存盈余减少。

在经营指标方面，2023 年 6 月末的流动比率为 96.3%，暂时低于安全性标准的 100%，但由于 2023 年 8 月进行长期借款及资本性次级贷款的资金筹措（67.5 亿日元），已经恢复到 105.8% 的水平。自有资本比率（以总资本 ÷ 总资产算出）为 22.6%，在积极投资中虽有点下降，但维持一定水平。本期以后，随着 chocoZAP 业务的盈余化，增加净资产，且由于 chocoZAP 的营业现金流良化的借款偿还将会进展，预计自有资本比率改善。

业绩动态

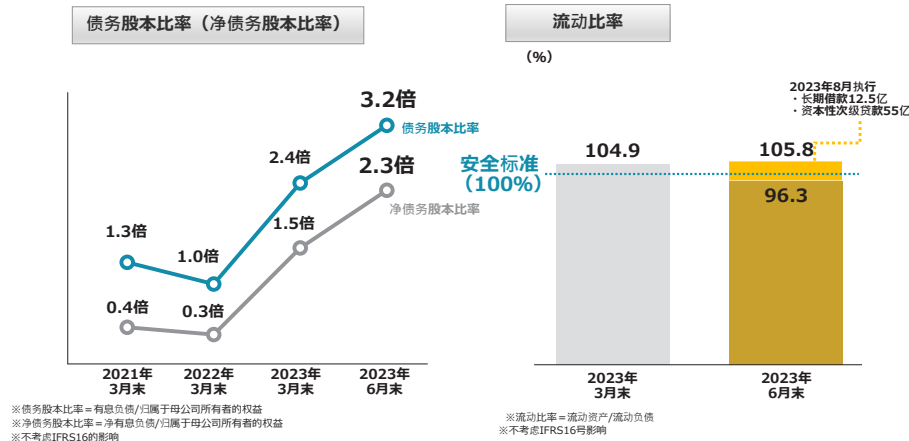
资产负债表及经营指标

(单位：百万日元)

	2022 年 3 月末	2023 年 3 月末	2023 年 6 月末	变动额
流动资产	73,498	67,196	65,937	-1,259
(现金及存款)	24,119	15,832	13,478	-2,353
(盘存资产)	28,629	28,541	29,605	1,063
非流动资产	66,289	75,452	79,994	4,542
总资产	139,788	142,649	145,931	3,282
流动负债	62,662	75,921	81,415	5,494
(营业债务及其他债务)	25,065	23,637	25,626	1,989
(有息负债)	30,855	46,156	50,284	4,127
非流动负债	41,064	42,615	44,163	1,548
(有息负债)	35,501	36,628	37,811	1,182
总负债	103,726	118,536	125,579	7,042
总资本	36,061	24,112	20,352	-3,759
(留存盈余)	2,266	-8,744	-12,070	-3,326
负债净资产合计	139,788	142,649	145,931	3,282
< 安全性 >				
流动比率 (IFRS 标准)	117.3%	88.5%	81.0%	-
自有资本比率 (IFRS 标准)	138.8%	104.9%	96.3%	※ 由 2023 年 8 月的筹措恢复到 105.8%
自有资本比率 (日本会计标准)	19.1%	9.9%	7.4%	
资料来源：由 Fisco 根据财务业绩简报资料制作	38.3%	26.5%	22.6%	-

出所：由 Fisco 根据财务业绩简报制作

财务指标推移



资料来源：决算补充资料

预计 2024 财年销售收入 180,000 百万日元， 营业损失 4,500 百万日元。 对 chocoZAP 业务的早期投资的效果开始呈现， 致使收入大幅度增加，营业损失预计改善

3. 2024 财年业绩预期

2024 财年预期销售收入为 180,000 百万日元（同比增加 12.1%），营业损失 4,500 百万日元（前一年损失 4,505 百万日元），税前当期损失 6,200 百万日元（前一年损失 6,641 百万日元），归属母公司的当期损失 9,000 百万日元（前一年损失 12,733 百万日元），与增加收入同时收益数据也改善。

在销售收入方面，由于 chocoZAP 业务的新分店以及会员基础增加，预计大幅增加。最近的分店数以每月约 80 家的速度增加，如果继续同样的速度开店的话，将达到 1,400 家左右。假设会员数与门店数的增长成正比，可以估算为 110 万人左右。此会员数相当于约 400 亿日元的销售收入。本财年作为早期投资期间，继续进行新开分店、集客、DX 相关、开发新服务等相关投资。chocoZAP 的商业模式非常出色，是投资额比普通健身房少，约 4 个月后实现每月盈利，约 1 年半就收回投资。因此，在中期经营计划中，预计 2024 财年的 RIZAP 相关业务（健美塑身、chocoZAP、RIZAP GOLF 等）的销售收入与前一年相比将翻一番至 38,000 百万日元，营业损失为 2,200 百万日元（前一年为 3,600 百万日元的损失），业绩将得到改善。

该企业的目标是在 2024 财年中通过现有业务的收益增长，建立面向持续增长的经营管理的基础。具体来说，推进集团整体的成本优化、通过业务合理化降低固定费、不盈利的门店向高收益门店的转换或整合或关闭。此外，还计划通过推进资产证券化措施、出售周边业务、加强集团整体财务管理体系等措施，确保业务活动所需的资金。

我认为，chocoZAP 业务的发展超过了计划，也有可能超过销售收入预期。虽然在利润方面预计出现营业损失，但由于面向期末盈利的门店比例增加，预计收益将趋向改善。

2024 财年合并业绩预测

(单位：百万日元)

	2023 财年		2024 财年		同比	
	业绩结果	销售额比	预期	销售额比	变动率	变动额
销售收入	160,519	100.0%	180,000	100.0%	12.1%	19,481
营业损失	-4,505	-2.8%	-4,500	-2.5%	-	5
税前当期损失	-6,641	-4.1%	-6,200	-3.4%	-	441
当期损失	-12,183	-7.6%	-8,200	-4.6%	-	3,983
归属于母公司所有者的当期亏损	-12,733	-7.9%	-9,000	-5.0%	-	3,733

资料来源：由 Fisco 根据财务业绩简报制作

■ 发展战略、要闻

对 chocoZAP 业务进行战略投资的中期经营计划， 以 2026 财年的营业利润 30,000 百万日元为目标。 美甲、美白等健身以外的新服务开始全店导入

1. 中期经营计划概要（至 2026 财年）

该企业正在推进以 2026 财年为最终年度的中计经营计划（2022 年 9 月披露）。核心战略是将经营资源集中到新业务 chocoZAP，到 2026 年 3 月为止实施总额 50,000 百万日元的成长投资，为培养新的收益支柱。作为经营数据的目标，2026 财年的营业利润 30,000 百万日元。其中，RIZAP 相关业务（包括 chocoZAP 业务）的营业利润为 17,700 百万日元，其他现有业务通过继续推进经营合理化，营业利润为 14,000 百万日元（调整额 1,700 百万日元）。2024 年 3 月为止的最初 2 年定位为早期投资期，之后的 2 年定位为投资回收期。如果仅限于 RIZAP 相关业务（包括 chocoZAP 业务），早期投资期第 2 年的 2024 财年（本期正在进行）销售收入为 38,000 百万日元，与前一年相比增加一倍，但是由于在分店和广告宣传等方面的早期投资，计划营业损失为 2,200 百万日元。从第 3 年的 2025 财年开始扭亏为盈，计划营业利润为 7,600 百万日元。对于 chocoZAP 业务的 50,000 百万日元的投资细目，门店设备、内部装饰和训练机器等有形资产为 20,000 百万日元，开发应用系统、市场营销、DX 人才的采用和培养等无形资产为 30,000 百万日元。作为资金筹措的方针，除了现有业务的营业现金流之外，还计划通过银行等的借款、非核心资产的流动化等筹措，已经在 2023 年 8 月实施了长期借款以及资本性次级贷款的资金筹措（6,750 百万日元）。

中期经营目标

（单位：百万日元）

		2022 财年 业绩结果	2023 财年 业绩结果	2024 财年 计划	2025 财年 计划	2026 财年 计划
RIZAP 相关业务	销售收入	5,234	-	38,000	57,000	71,000
	营业利润	1,138	-6,599	-2,200	7,600	17,700
其他现有 业务	保健美容（RIZAP 相关业务除外）	营业利润	-62	941	-	3,200
	生活方式	营业利润	1,561	1,412	-	8,500
	投资	营业利润	431	1,752	-	2,300
	总计	营业利润	1,929	4,105	-	14,000
调整额	调整额	2,167	-2,012	-	-	-1,700
合计	营业利润	5,234	-4,505	-4,500	-	30,000

资料来源：由 FISCO 根据中期经营计划、财务业绩简报制作

2. chocoZAP 业务：所有门店引进美甲、美白等健身以外的 6 种新服务

该企业宣布，在 2023 年 9 月 28 日 chocoZAP 正式发布一周年之际，将依次扩大提供“自助美甲”“自助美白”“按摩椅”“办公桌健身摩托车”“工作空间”“小咖啡店”等 6 种新服务的门店。在“跳出健身房”的想法下，不拘泥于至今为止健身房的固定观念，将“美容”“生活方式”“娱乐”等各种领域纳入，再一步进化成便利性更高的“便利健身房”。其中备受瞩目的“自助美甲”是试用在门店设置的美甲打印机，可以简单地享受 397 种丰富设计的美甲。“自助美白”也是自助式的，涂上专用糊剂照射 LED 灯可以去除牙齿表面的污垢，使牙齿变白。这些服务一般都是昂贵且耗时的服务，但在 chocoZAP 中，一次 10 分钟左右的间隙时间没有额外费用就可以使用。“办公桌健身摩托车”是一种宽敞的带写字台的摩托车，可以一边读书、学习、观看视频、电脑作业等一边进行训练。另外，在“小咖啡店”，从饮料服务器可以享受咖啡、蛋白质饮料、胶原蛋白饮料等饮料。服务的导入从 2023 年 10 月开始，预定 12 月内完成全店导入※。

※“工作空间”“小咖啡店”预定于 2024 年导入。

chocoZAP 新服务

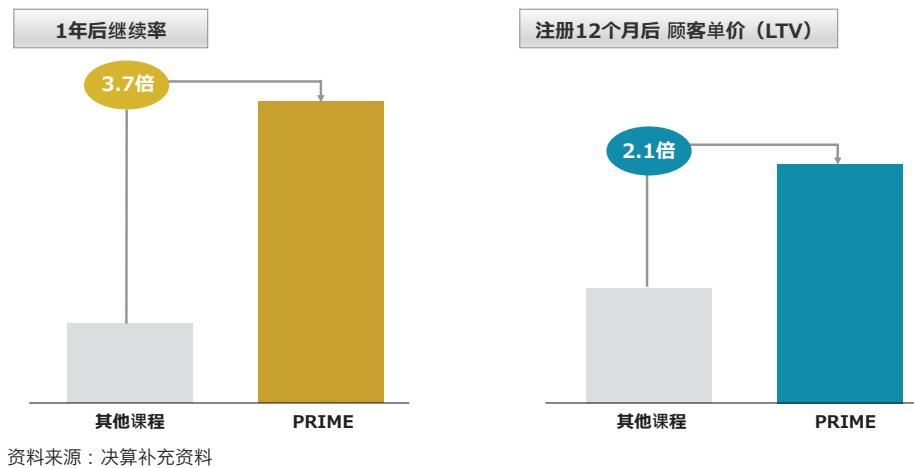


资料来源：由公司新闻稿转载

3. RIZAP 健美塑身业务：成功转型为 subscription（按月定额制不限量服务）型商业模式

目前的主营 RIZAP 健美塑身业务，由于受疫情的影响，经营环境持续严峻。但从现有会员向继续型新会员制度“PRIME 服务”的转移，和以 PRIME 服务为中心的新会员的获得顺利进展的结果，会员的继续率及 LTV 上升，成功转型为 subscription（按月定额制不限量服务）型商业模式。PRIME 服务于 2022 年初导入，最初支付 RIZAP PRIME 注册费 440,000 日元（含税）的话，RIZAP 的套餐费用和附录费用会控制在基本价格的近 50%，所以对于想要持续 3 个月以上的顾客来说是性价比很好的服务。顾客的反应也很好，2023 年 6 月末 74.5% 成为 PRIME 会员。PRIME 会员与其他课程相比，1 年持续率为 3.7 倍，顾客单价（注册 12 个月后 LTV）为 2.1 倍，这也有助于该业务的收益稳定增长。

1 年继续率与客户单价的比较



■ 股东回报

早期投资期间 (至 2024 财年) 估计不发股息。 作为创业 20 周年的特别分红, 赠送 chocoZAP 3 个月免费券

该企业对股东的利润分配定位为企业经营最重要课题之一。作为股息方针, 以股息的稳定增长为基本方向, 在考虑经营成绩、财政状态及现金流量状况的基础上, 决定年度股息。关于 2023 财年及 2024 财年的股息, 按照 2022 年 9 月披露的以 2023 财年为第一年度的中期经营计划, (2023 财年~ 2026 财年), 将 2023 财年及 2024 财年定位为 chocoZAP 业务的早期投资期间, 因此没有股息分配。另外, 中期经营计划的第 3 年即 2025 财年开始进入投资回收期, 预定此时恢复股息。

该企业的股东回馈因为可以选择多种属下集团公司的商品而很受欢迎, 其内容不断被更新。对于 2023 年 9 月末的股东, 可以选择的商品数量大幅扩充, 从 100 个到超过 150 个。核心服务 RIZAP 免费使用券、化妆品、烹饪·美容家电、服装商品等可以使用。另外, 作为 RIZAP 集团创业 20 周年纪念特别优待, 将赠送 chocoZAP 3 个月免费券。

免责条款

株式会社 FISCO（以下称“FISCO”）所涉及的股票及指数数据是由东京证券交易所，大阪证券交易所，日本经济新闻社的承诺而提供。“JASDAQ INDEX”的数据及商标的知识产权为东京证券交易所所有。所有的一切权利属于本公司。

本报告所公开的内容是基于 FISCO 判断为可信的信息，由 FISCO 编制并予以发表。FISCO 对有关内容，信息的准确性，完全性，及时性不予保证，不承担任何责任。不论任何目的，投资者应以自己的判断及责任使用本报告。本报告所提供的投资信息纯粹是以信息提供为目的，而不是为了诱导投资及其它行为。

本报告受对象公司委托，通过面对面的采访，获得公司相关信息。本报告中的假设，分析及结论为 FISCO 所分析。本报告所记载的内容是在资料编制时的内容，在没有预告的情况下可能会进行更改。

本报告的版权和相关的知识产权全部归属于 FISCO 所有。决不允许在事前没有得到 FISCO 的书面同意而擅自对本报告进行删节，修改，加工。并且，也决不允许发送，复制，传播，转让本报告。

关于投资对象及个股的选择，买卖价格等有关投资的最终决定，请客户自己作出判断。

请在同意以上各项内容的前提下利用本报告。

株式会社 FISCO