

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 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. 2024 财年前二季度业绩动态	01
2. 2024 财年业绩预期	02
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” 的概述	05
2. 市场趋势	06
3. 服务详情	06
4. 分店策略	08
5. 快速发展的主要因素	09
6. 过往业绩及门店盈亏模式	11
■ 业绩动态	13
1. 2024 财年前二季度业绩概要	13
2. 财务状况	14
3. 2024 财年业绩预期	15
■ 发展战略、要闻	17
1. chocoZAP 业务的潜在价值与演进	17
2. 中期经营计划概要（至 2026 财年）	18
■ 股东回报	19

摘要

2024 财年前二季度收入增长利润下降。 会员数达 100 万人（截止 2023 年 11 月）。 关注作为健康科技平台的潜在价值与其演进

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“对自己投资的行业全球第一”为企业愿景，在控股公司架构下，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 67 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长瀬戸健领导。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美塑身“RIZAP”“Doro Awawa”“面部美容仪”等众多热门产品的美容网络销售业务，他仍领导了“RIZAP GOLF”等新业务实现成功。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。公司 2006 年在札幌证券交易所新兴市场 Ambitious 上市，以将来在东京证券交易所主要市场上市为目标。

1. 2024 财年前二季度业绩动态

2024 财年前二季度（即 2023 年 4 月至 9 月）的销售收入为 81,012 百万日元（同比增长 5.3%），营业损失为 5,791 百万日元（前一年同期为 230 百万日元的利润），税前损失为 7,302 百万日元（前一年同期为 714 百万日元的损失），归属于母公司所有者的损失为 7,596 百万日元（前一年同期为 1,776 百万日元的损失），按照中期经营计划正在积极投资中。销售收入方面，由于致力于正在展开的便利健身房“chocoZAP”业务，RIZAP 业务（包括 chocoZAP 业务）的收入大幅增加（同比增加 8,102 百万日元）。2024 财年上半年开设了 550 家 chocoZAP 门店，到 2023 年 11 月 14 日为止门店数达 1,160 家。另外，由于积极进行广告宣传，随着认知度的提高，注册人数也进一步增加，到 2023 年 11 月为止会员数超过了 100 万人。在现有业务中，以 Auntie Rosa 公司为首收入增加（同比增加 1,744 百万日元）。另一方面，REXT 公司等零售店的关门而导致减少收入，且 MRK 控股 <9980> 的新客户获得活动造成临时性收入减少等，现有业务的收入减少（同比减少 2,937 百万日元）超过增加，也受子公司 BRUNO<3140> 旗下的 SHICATA 在上财年末出售的影响（同比减少 2,704 百万日元）。关于营业利润，由于进行对 chocoZAP 的早期投资，RIZAP 业务（包括 chocoZAP 业务）减少利润（同比减少 3,650 百万日元）的影响很大。并且，在现有业务中，在获得新客户的先行投资、提前计提库存处理·退店费用、原材料上涨、·采购价格的上升等也影响了全公司的利润下降。

摘要

2. 2024 财年业绩预期

2024 财年预期销售收入为 172,000 百万日元(同比增加 7.1%), 营业损失为 4,500 百万日元(前一年为 4,505 百万日元的损失), 税前损失为 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的损失为 9,000 百万日元(前一年为 12,733 百万日元的损失), 收入增加及收益数据将会改善。在本期内, 为了确保对 chocoZAP 业务的投资资金, 出售了子公司 SOHKEN HOMES。受此影响, 销售额被下调, 但由于 chocoZAP 业务等顺利进展, 因此维持利润预期不变。在销售收入方面, 由于新开 chocoZAP 分店以及会员基础增加, 预计销售收入大幅增加。在中期经营计划预计, 2024 财年的 RIZAP 相关业务(健美塑身、chocoZAP、RIZAP GOLF 等)的销售收入同比翻倍至 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), 损益状况将会得到改善。该企业的目标是在 2024 财年中通过现有业务的收益增长, 奠定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、不盈利的门店转向高收益门店的营业形态或整合关闭。此外, 还计划通过推进资产证券化、出售周边项目、加强集团整体财务管理体系等措施, 确保项目活动所需的资金。我公司分析认为, chocoZAP 业务的发展速度超过了计划, 销售收入也有可能超过预期。虽然营业利润预计将出现损失, 但盈利门店的占比逐渐上升, 预计收益趋向将改善。在利润方面, 虽然将会出现营业损失, 但截至财年末盈利的门店比例逐渐上升, 预计收益情况将改善。

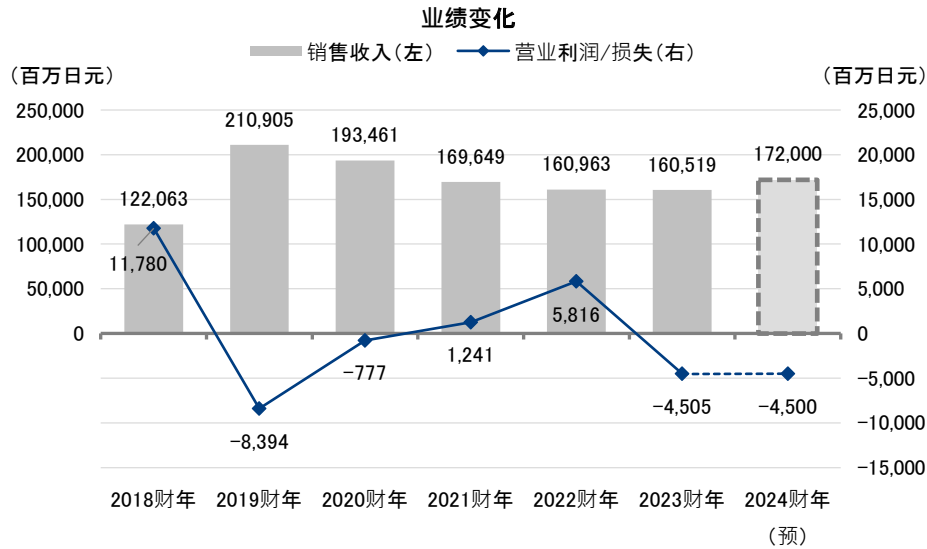
3. 发展战略、要闻

chocoZAP 业务往往被认为是“健身房”和“减肥支持服务”的“门店业务”, 但是该企业从头开始, 作为“利用健康科技的健康平台”制定了业务计划。chocoZAP 业务就转向“健康科技企业”的战略转换的意义更大。虽然是 chocoZAP 业务正式展开仅 1 年 3 个月, 但从各种观点可以确认作为健康科技企业崭露头角。举一个例子, chocoZAP 会员作为入门套件可以免费领取智能手表和健康计量器, 可以自己管理与 chocoZAP 专用应用程序配套的各种健康数据。将迄今为止的发放数量(到 2023 年 9 月为止为 83 万台)与各行业的龙头公司进行比较, 智能手表仅次于苹果, 位居第 2 位, 健康计量器仅次于百利达、欧姆龙健康医疗, 位居第 3 位。在这些机器输入的信息经由专用应用程序积蓄, 可以将其集中管理、活用。这一点也可以说是潜在的优势。chocoZAP 专用应用程序的演进也值得关注。在手机上可以注册和注销、进出健身房、可以查询健身房拥堵信息、指导运动项目、预约管理等, 作为与会员之间的接口发挥重要作用。除了门店以外, 依次追加了健康支持菜单。饮食管理功能 2023 年 9 月正式上线, 可以拍摄一张饮食照片, 一键轻松留下饮食记录, 甚至 AI 可以自动计算卡路里和营养素, 并获得有关饮食和运动的反馈。另外, 睡眠记录功能即将发布, 提供根据测量数据和科学统计的贴近型“熟睡支持”。每天的睡眠时间、综合得分、睡眠节奏等被自动评价, 可以得到推荐的活动时间、饮食和运动等反馈。都是与日常生活密切相关的服务, 是将健康的生活质量作为数据定量化, 科学地解决的方法。

Key Points

- 世界首家数据化转型(DX)便利健身房“chocoZAP”正在迅速发展。预计 2024 财年末盈利门店占整体门店的 8 成
- 2024 财年前二季度, 按照计划进行对 chocoZAP 业务的战略投资, 录得销售额增长和利润下降。chocoZAP 门店超过 1,100 家, 会员数超过 100 万人(截至 2023 年 11 月为止)
- 自有资本比率为 21.7%, 在积极投资中维持一定水平。2024 财年以后随着 chocoZAP 业务实现盈利, 自有资本比率将会改善。
- 作为健康科技平台, 需要关注 chocoZAP 业务的潜在价值与其演进
在进行中的中期经营计划中, 以 2026 财年的营业利润 30,000 百万日元为目标

摘要



资料来源：由 Fisco 根据财务业绩简报制作

企业概要

在“要证明“人是可以改变的””的独一无二的理念下，
 对自己投资的行业龙头企业为目标
 新业务“chocoZAP”正式开展一年多，
 其会员数快速增长达超过 100 万人

● 企业概要和历史

该企业是在“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 67 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 年自己的减肥成功体验构思了的健康塑身“RIZAP”，“doroawawa”“美颜器”等拥有多数热门商品的美容邮购业务为首，引导“RIZAP GOLF”等多的新事业成功，就他的本领被高度评价。现在，在 2022 年 9 月公布的中期经营计划下，以营业利润 30,000 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。

企业概要

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
2023年11月	chocoZAP 会员数达到 100 万人

资料来源：由 Fisco 根据该企业的网站和有价值证券报告书制作

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。保健美容业务从事，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，占整体公司销售收入的 33.7%(2024 财年前二季度)。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。生活方式业务是该企业的最大部门，占公司整体销售收入的 48.0%，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。占整体公司销售收入的 18.3%，投资业务取得稳定的收益。

业务概要

业务内容与成分 (2024 财年前二季度合并数据)

(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	27,937	33.7%	-5,544
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	39,737	48.0%	-100
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	15,148	18.3%	421

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

世界首家数据化转型 (DX) 便利健身房“chocoZAP”正在迅速发展。预计 2024 财年末盈利门店占整体门店的 8 成

1. “chocoZAP”的概述

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, 就取得了初步的成功。“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养成运动习惯, 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, 配备身体成分监测仪、健康手表、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, 利用各种数字工具的商业模式。

诞生世界第一家“便利健身房”



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

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

每月2980日元 (按月定额不限量服务)
健身房、美容、脱毛、高尔夫可以随便使用

资料来源: 中期经营计划

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)

chocoZAP 业务模式

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，目前不利用健身房的人、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，在日本约有 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利用等，可以利用各种间隙时间。

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%。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。在日本全国此类设施不到 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 业务以渗透率上升到 20% 为目标愿景。

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”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助美容和自助脱毛服务（需要预约）。2023 年 10 月起，还推出了自助美甲、自助美白等新服务，项目将扩展至运动之外。由于该店无人值守，存在安全方面的担忧，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 专用的应用程序提高了便利性，追加了饮食管理和睡眠记录的新功能，演进成不限于运动的健康科技服务。

【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
- 无限次使用自助美容及自助脱毛（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
- 追加饮食管理和睡眠记录等应用程序的新功能（详情后述）

chocoZAP 的费用一律为 3,278 日元 / 月（含税），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 小时能畅通利用。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。

该企业宣布，在 2023 年 9 月 chocoZAP 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 2023 年 12 月内完成全店导入※。

※“工作空间”“小咖啡店”预定于 2024 年导入到所有门店。

chocoZAP 业务模式

现有的服务与新服务的比较



资料来源：决算说明会资料

4. 分店策略

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客户为对象，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，可以提高认知度，同时可以降低广告宣传成本。由于受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，这也是时机的顺风。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 50 至 100 家规模由少数员工开设。

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。排除中途解约时的限制（违约金等），以约 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

5. 快速发展的主要因素

在被认为是红海的健身房行业，chocoZAP 业务在短时间内成为会员数首位的主要原因是：1) 便利店模式快速大量开店；2) 通过庞大的数据分析进行科学的营销；3) 反应客户心声的服务民主化；4) “现实” × “数字化转型 (DX)” 的融合，5) 通过数字化转型部门的大幅度内包制造，提高开发速度，可以举出这 5 点。

chocoZAP 快速发展的主要因素



资料来源：决算补充资料

1) 便利店模式快速大量开店

chocoZAP 是无人门店，在普通健身房不可缺少的训练师和服务员都没有存在。在这一点上，人才的录用和培养状况不影响开店速度，可以量产再现性高的门店。这可以说是实现每月约 90 家门店的惊人开店速度的理由之一。

2) 通过庞大的数据分析进行科学营销

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。在宣传单上，根据各门店的特征，制作了约 500 种减肥、价格、多样服务等宣传标语，验证了效果。横幅广告也有设计 4,000 种以上。作为面向签约最后一推的页面的 LP，也对 200 种以上的设计进行了验证。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。

chocoZAP 业务模式

验证宣传单效果



3) 反应客户心声的服务民主化

chocoZAP 并不是普通的“健身房”，而是“便利健身房”，其定位为“健康平台”。自 chocoZAP 业务正式展开以来，自助美容和自助脱毛导入所有门店就博得了人气，自助美甲和自助美白等导入也在加速，从这一点也可以看出亦充实健身训练以外的服务。这些服务通常是相对昂贵，也有很多客户疏远了。chocoZAP 反映了在实证实验中客户的心声，在不改变每月费用的情况下，不断努力提供这些服务，谋求“服务的民主化”。

4) “现实” × “数字化转型 (DX)” 的融合

作为 chocoZAP 快速发展的主要因素，健康科技的运用是不可缺少的。chocoZAP 应用程序具有会员注册 / 注销、进门 / 出门操作、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、支持继续利用的游戏玩法 (抽奖等)、以及客户之间的社区功能等等，已经成为不可或缺的工具。此外，还建立了一系列系统，为确保无人门店的安全做出了很大的贡献，人工智能分析每家门店安装的约 10 个摄像机，如果检测到“可疑行为”或“跌倒”，可以立即采取适当的反应行动。再加上，通过身体组成计、健康开关、各种新应用程序的生命周期数据的积蓄在顾客服务中起着重要的作用。

5) 通过数字化转型 (DX) 部门的大幅度内包制造，提高开发速度

该企业于 2022 年 6 月新设了数字化转型 (DX) 专业子公司“RIZAP 科技 (RIZAP TECHNOLOGIES, Inc)”，积极采用和培养 Web UI/UX 设计师、数字营销员、数据分析师、工程师等 DX 人才。在肌肉锻炼和健身房的行业原来没有的 DX 人才的构思和专业性为 chocoZAP 业务的招揽客户和提高客户满意度做出了贡献。

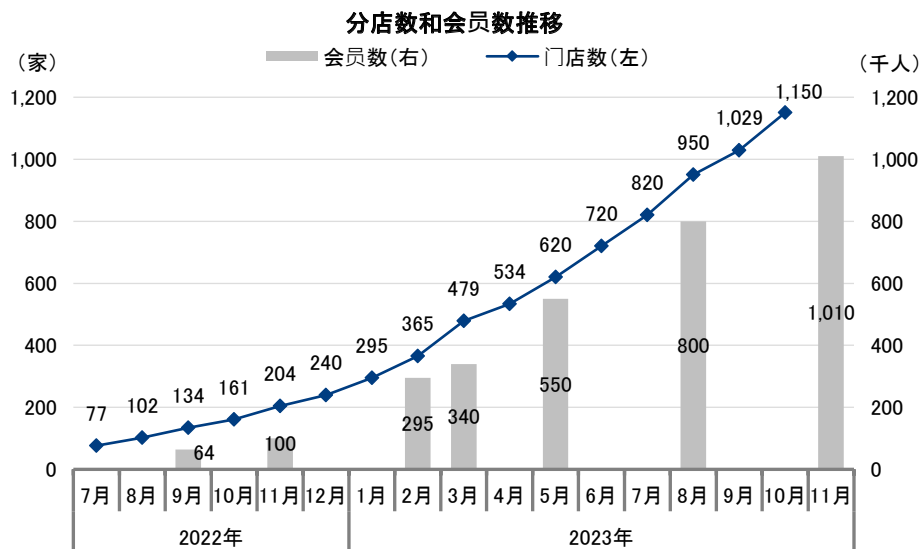
上述因素使得该企业快速发展，今后规模效应·品牌效应将会起积极地作用，对顾客满意度和成本等各个方面带来正面的影响。因为 chocoZAP 会员可以使用所有门店，门店越多，有效利用间隙时间的便利性越高。另外，在电视广告的成本和机器等设备的采购等方面，如果门店数多，也能够有效地进行投资。关于品牌，可以说是活用 RIZAP 的品牌使事业进入发展轨道，早期在“稍微锻炼市场”确立了业界标准，可以说建立了进入障碍。今后，模仿业务模式的竞争对手也会出现，但是从多方面的观点来看，在吸引客户的能力和收益性方面追赶 chocoZAP 是极其困难的。

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）

chocoZAP 业务模式

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（2022 年 3 月末）有 16 家测试店。chocoZAP 品牌正式铺开的 2022 年 7 月有 77 家，2023 财年末（2023 年 3 月末）达 479 家门店。2024 财年上半年，每月增加约 90 家，2024 年 11 月达成 1,160 家。下半年分店速度或缓慢，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 10 万人，2023 年 3 月末达 34 万人，2023 年 5 月达 55 万人，8 月 15 日达 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。2023 年 11 月已达 101 万人。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 1.00 的指数来算，2023 年 9 月下降到 0.62，说明客户满意度高，可以看出客户继续训练。

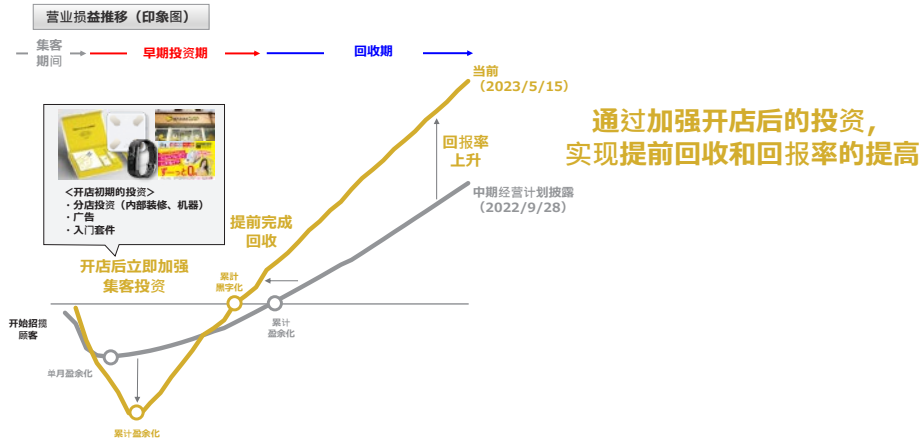


资料来源：由 Fisco 根据决算说明会资料和决算补充资料制作

该企业披露了一家门店开业后的平均收入和支出。2022 年 9 月披露的平均模式是开业 3 个月左右后可以实现每月盈利，约 18 个月可以收回累计投资。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的商业模式。在 2023 年 5 月披露的平均模式中发现，如果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，并且盈利能力亦上升。

chocoZAP 业务模式

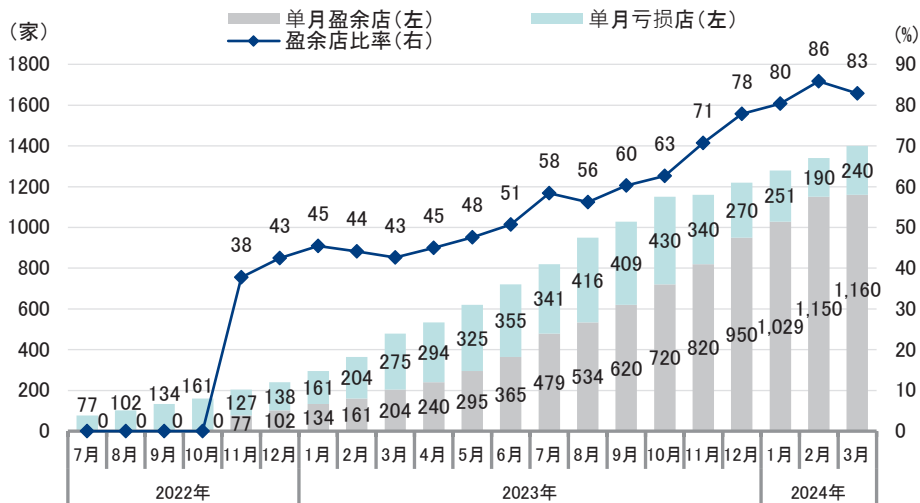
一家门店的损益



资料来源：决算说明会资料

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 财年未预计，门店数达到 1,400 家，如果 320 家（80 家 × 4 个月）单月亏损，剩下的 1,080 家的盈余总额超过此，单月盈亏整体盈余化。据我公司估算，2023 年 7 月或 8 月盈余门店数超过了亏损门店数。我们相信现在（2023 年 12 月份）chocoZAP 业务整体期间的业绩已经迎来由亏转盈的转折点。

亏损门店数及盈余门店数(Fisco估算)



资料来源：由 Fisco 根据决算说明资料制作

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）

业绩动态

**2024 财年前二季度进行对 chocoZAP 业务的战略投资，按照计划收入增加和利润下降。
chocoZAP 门店数超过 1,100 家，会员数超过 100 万人（截止到 2023 年 11 月）**

1. 2024 财年前二季度业绩概要

2024 财年前二季度（即 2023 年 4 月至 9 月）的销售收入为 81,012 百万日元（同比增加 5.3%），营业损失为 5,791 百万日元（前一年为 230 百万日元的利润），税前损失为 7,302 百万日元（前一年为 714 百万日元的损失），归属于母公司所有者的损失为 7,596 百万日元（前一年为 1,776 百万日元的损失），按照中期经营计划进行积极投资。

在销售收入方面，致力于扩大正式开展的便利健身房“chocoZAP”，RIZAP 相关业务（包括 chocoZAP 业务）的收入大幅增加（同比增加 8,102 百万日元）。2024 财年前二季度为止，chocoZAP 开设了 550 家门店，截至 2023 年 11 月 14 日的门店有 1,160 家。另外，由于积极进行广告宣传，随着认知度的提高，注册人数也进一步增加，2023 年 11 月会员数超过了 100 万人。在现有业务中，虽然有以 Auntie Rosa 公司为首的收入增加（同比增加 1,744 百万日元），但另一方面由于 REXT 等零售店关门而导致的收入减少（同比减少 922 百万日元）、MRK 控股公司致力于获得新客户而暂时收入减少（同比减少 2,937 百万日元）等，现有业务整体的收入减少。同时，也有前期末售卖子公司 BRUNO 旗下的 shikata 事业的影响（同比减少 2,704 百万日元）。关于营业利润，由于进行对 chocoZAP 的早期投资，RIZAP 相关业务（包括 chocoZAP 业务）利润下降（同比减少 3,650 百万日元）的影响很大。并且，在现有业务中，获得新客户的先行投资、提前计提库存处理及退店费用、原材料上涨·采购价格的上升的影响等也影响了公司整体的利润下降。

【保健美容业务】

在上述对 chocoZAP 业务的战略投资的同时，在现有的健美塑身业务中，由于成功转型为 subscription（按月定额制不限量服务）型商业模式，会员的继续率及 LTV（顾客人均的生涯销售额）上升了。MRK 控股公司在妇女内衣等业务中，上半年集中通过强化网络广告获得新顾客，先行投资成本。保健美容部门的销售额为 27,937 百万日元（同比增加 38.3%），营业损失为 5,544 百万日元（前一年同期为 1,073 百万日元损失）。

【生活方式业务部门】

在 REXT 公司中，游戏卡片业务、娱乐业务、再利用业务分别向高收益营业形态转换，收益性得到改善。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和利润均减少。在梦展望公司 <3185> 中，由于处理亏损门店导致销售额减少等的因素，收入和利润均减少。生活方式部门整体的销售额为 39,737 百万日元（前一年同期为 42,605 百万日元，同比减少 6.7%），营业损失为 100 百万日元（前一年同期为 637 百万日元的利润）。

业绩动态

2024 财年前二季度业绩

(单位：百万日元)

	2023 财年 2Q		2024 财年 2Q		同比	
	业绩结果	对销售额比	业绩结果	对销售额比	变动额	变动率
销售额	76,940	100.0%	81,012	100.0%	4,071	5.3%
毛利	34,350	44.6%	38,276	47.2%	3,926	11.4%
行政管理费用	34,815	45.2%	43,747	54.0%	8,931	25.7%
营业利润 / 损失	230	0.3%	-5,791	-9.0%	-6,022	-
税前损失	-714	-0.9%	-7,302	-9.4%	-6,587	-
损失	-1,215	-1.6%	-8,049	-9.9%	-6,833	-
归属于母公司所有者的亏损	-1,776	-2.3%	-7,596	-7.1%	-5,819	-

资料来源：由 Fisco 根据财务业绩简报制作

**自有资本比率为 21.7%，在积极投资中维持一定水平。
2024 财年以后随着 chocoZAP 业务实现盈利，
自有资本比率将会改善**

2. 财务状况

2024 财年第二季度末（即 2023 年 9 月末）的总资产比 2023 财年末（3 月末）增加 12,639 百万日元至 155,288 百万日元。其中，流动资产增加 2,549 百万日元至 69,746 百万日元，主要原因是盘存资产增加（1,078 百万日元）、应收账款和其它应收款项增加（903 百万日元）、现金及现金等价物增加（257 百万日元）。非流动资产增加 10,089 百万日元至 85,541 百万日元，主要原因是有形固定资产的增加（6,034 百万日元）、以及使用权资产的增加（4,625 百万日元）等。

总负债与 2023 年 3 月末相比增加 15,327 百万日元至 133,864 百万日元。其中，流动负债增加 11,930 百万日元至 87,851 百万日元，主要原因是营业债务及其他债务的增加（7,316 百万日元）、以及短期借款及短期租赁负债的增加导致有息负债的增加（5,243 百万日元）。非流动负债比 3 月末增加 3,397 百万日元至 46,012 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（2,779 百万日元）。总资本减少 2,688 百万日元至 21,424 百万日元。主要是计提归属于母公司股东的净损失导致留存盈余减少，以及其他权益金融工具的增加等因素。

在经营指标方面，2023 年 9 月末的自有资本比率（总资本除以总资产为算出）为 21.7%，在积极投资中虽有点下降，但保持一定水平。2024 财年后，随着 chocoZAP 业务的盈余化，净资产增加，且由于 chocoZAP 的营业现金流情况好转，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	2022 年 9 月末	变动额
流动资产	73,498	67,196	69,746	2,549
(现金及存款)	24,119	15,832	16,089	257
(盘存资产)	28,629	28,541	29,620	1,078
非流动资产	66,289	75,452	85,541	10,089
总资产	139,788	142,649	155,288	12,639
流动负债	62,662	75,921	87,851	11,930
(营业债务及其他债务)	25,065	23,637	30,953	7,316
(有息负债)	30,855	46,156	51,399	5,243
非流动负债	41,064	42,615	46,012	3,397
(有息负债)	35,501	36,628	39,407	2,779
总负债	103,726	118,536	133,864	15,327
总资本	36,061	24,112	21,424	-2,688
(留存盈余)	2,266	-8,744	-16,374	-7,630
负债净资产合计	139,788	142,649	155,288	12,639
<安全性>				
自有资本比率 (IFRS 标准)	19.1%	9.9%	7.7%	-
自有资本比率 (日本会计标准)	38.3%	26.5%	21.7%	-

由 2023 年 3 月末至 2023 年 9 月末的变动额

资料来源：由 Fisco 根据财务业绩简报制作

**2024 财年预期销售收入为 172,000 百万日元，
营业损失为 4,500 百万日元。**

**随着对 chocoZAP 业务的早期投资效益的显现，预计收入将增加，
损失也将改善**

3. 2024 财年业绩预期

2024 财年预期销售收入为 172,000 百万日元 (同比增加 7.1%)，营业损失为 4,500 百万日元 (前一年损失为 4,505 百万日元)，税前损失为 6,200 百万日元 (前一年损失为 6,641 百万日元)，归属母公司所有者的损失为 9,000 百万日元 (前一年损失为 12,733 百万日元)，增加收入同时收益数据也改善。本期为了确保对 chocoZAP 业务的投资资金，出售了子公司 SOHKEN HOMES，导致下调销售收入预期。但由于 chocoZAP 业务等顺利进展，而利润预期保持不变。

业绩动态

在销售收入方面，由于 chocoZAP 业务的新分店以及会员基础增加，预计收入大幅增加。上半年的分店数量以每月约 90 家的速度增加，下半年控制在每月约 60 家，估计期末会达到约 1,400 家。假设会员数与门店数同比例增长，2024 财年末的会员数可以估算为约 123 万人。这个会员数换算成 2024 财年销售收入，相当于约 440 亿日元。作为早期投资期，2024 财年继续进行新开店、招揽客户、DX 相关、新建服务等相关投资。chocoZAP 是个优秀的业务模式，投资额比通常的健身房少，开业约 3 个月会有盈利（2022 年 9 月平均模式），约 1 年半回收投资成本。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）的销售收入同比将翻一番至 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。作为预期变化，分店计划提前达成带来门店网扩大，充实美白等服务，会员数的顺利增长或是成为上调销售额的主要因素。随着门店网扩大，每家门店的开店成本控制到开业初期的约 70% 左右。该企业表示，为了开发新服务，追加投资将在效率化的范围内进行。

该企业的目标是在 2024 财年中通过现有业务的收益增长，奠定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、不盈利的门店转向高收益门店的营业形态或整合关闭。此外，还计划通过推进资产证券化措施、出售周边项目、加强集团整体财务管理体系等措施，确保项目活动所需的资金。

我公司分析认为，chocoZAP 业务的发展速度超过了计划，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上升，预计收益将趋向改善。在利润方面，虽然将会出现营业损失，但截至财年未盈利的门店比例逐渐上升，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	变动额	变动率
销售额	160,519	100.0%	172,000	100.0%	11,481	7.1%
营业损失	-4,505	-2.8%	-4,500	-2.6%	5	-
税前损失	-6,641	-4.1%	-6,200	-3.6%	441	-
损失	-12,183	-7.6%	-8,200	-4.8%	3,983	-
归属于母公司所有者的亏损	-12,733	-7.9%	-9,000	-5.2%	3,733	-

资料来源：由 Fisco 根据财务业绩简报制作

■ 发展战略、要闻

chocoZAP 业务关注作为健康科技平台的潜在价值及其演进。
 进行中的中期经营计划以 2026 财年的营业利润 30,000 百万日元为
 目标

1. chocoZAP 业务的潜在价值与演进

日本健康科技市场占有率第一为目标



智能手表
 年销售规模 比较 (参考)

排名	制造商	销售台数
1	苹果	227万台
2	chocoZAP	83万台
3	华为	48万台
4	Fitbit	40万台
5	小米	24万台



健康计量器
 年销售规模 比较 (参考)

排名	制造商	销售台数
1	百利达	140万台
2	欧姆龙健康医疗	84万台
3	chocoZAP	83万台
4	多利科	49万台
5	其他	-

※台数规模比较时，参考下面资料 (其他公司数值，以及chocoZAP入门套件发放数量)
 ※智能手表其他公司数值：自2022年4月至2023年3月 (MM总研“MM Report Vol.324”)
 ※健康计量器其他公司数值自2021年1月至12月 (富士凯美莱总研“可穿戴 健康护理商务总调查2021”)

资料来源：该企业提供的资料

chocoZAP 专用应用程序的演进也值得关注。注册会员、进出门、健身房拥堵信息、指导运动项目、预约管理等，应用程序作为与会员的接触点发挥重要作用。而且，依次追加门店以外的健康支持。在 2023 年 9 月正式发布的饮食管理功能中，可以拍摄一张饮食照片，一键轻松留下饮食记录，甚至 AI 可以自动计算卡路里和营养素，并获得有关饮食和运动的反馈。今后预定发布的睡眠记录功能，提供根据测量数据和科学统计的贴近型“熟睡支持”。每天的睡眠时间、综合得分、睡眠节奏等被自动评价，可以得到推荐的活动时间、饮食和运动等反馈。都是与日常生活密切相关的服务，是将健康的生活质量作为数据量化，科学地解决的方法。

chocoZAP 专用应用程序新增功能



资料来源：该企业提供的资料

2. 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期经营计划（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，同比增加一倍，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
公司合计	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

■ 股东回报

早期投资期间 (至 2024 财年) 预计不派发股息。 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。作为股息政策, 以股息的稳定增长为基本方向, 在考虑经营业绩、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 财年至 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, 可以选择的商品种类从 100 个到超过 150 个大幅扩充。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