

|| 企業調査レポート ||

RIZAP グループ

2928 札証アンビシャス市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024 年 6 月 6 日 (木)

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. 2024 年 3 月期の業績概要	01
2. 2025 年 3 月期の業績見通し	01
3. 成長戦略・トピックス	02
■ 会社概要	03
■ 事業概要	04
■ chocoZAP 事業	05
1. トレーニング初心者対象に“ジムのバリアフリー化”を実現	05
2. トレーニング以外のサービスメニューを“民主化”	05
3. ヘルステックのフル活用	07
4. 大きな出店ポテンシャル	07
■ chocoZAP の達成と KPI	08
1. 店舗数と会員数	08
2. 本格参入から 1 年 5 ヶ月で市場シェア 1 位を達成。その後もシェア上昇中	09
3. 単月黒字化 6 ヶ月目、累積投資回収 14 ヶ月目、営業利益率 30% (2 年目) の優れた収益モデル	09
■ 業績動向	11
1. 2024 年 3 月期の業績概要	11
2. 財務状況	13
3. 2025 年 3 月期の業績見通し	14
■ 成長戦略・トピックス	16
1. 中期経営目標	16
2. 今後の chocoZAP 展開構想	16
3. ちょこっとサポート、コンシェルジュなど人的サービスにより顧客満足度向上策を打ち出す	17
4. 新サービス第 3 弾として、カラオケ、ランドリー、ピラティス、CT/MRI (医療連携) などが登場	18
5. chocoZAP 事業の周辺事業への波及効果に期待	18
■ 株主還元策	19

■ 要約

chocoZAP 事業が黒字転換し 2024 年 3 月期下期は黒字化を達成。 2025 年 3 月期は増収増益を予想。 ちょこっとサポートなど人的資源も投入し、 “人×DXの最適化”に挑戦

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 68 社、連結従業員数 4,606 名を擁するまでに成長した。2006 年に札幌証券取引所アンビシャス市場に株式を上場しており、2022 年 9 月に中期経営計画を策定したが、これを 2024 年 2 月に改定し、営業利益 40,000 百万円(2027 年 3 月期)を目指して新規事業「chocoZAP」事業の積極展開等を行っている。

1. 2024 年 3 月期の業績概要

2024 年 3 月期の業績は、売上収益が 166,298 百万円(前期比 7.6% 増)、営業損失が 594 百万円(前年同期は 4,948 百万円の損失)、税引前当期損失が 4,524 百万円(同 7,031 百万円の損失)、親会社の所有者に帰属する当期損失が 4,300 百万円(同 12,673 百万円の損失)となった。chocoZAP 事業の黒字転換に起因して、第 4 四半期単独では営業利益ベースで 4,175 百万円の黒字を達成した。売上収益に関しては、本格展開をしているコンビニズム「chocoZAP」の拡大に注力したことで、RIZAP 関連事業(chocoZAP 事業含む)が大幅に増収(同 20,100 百万円増)となった。既存事業では、(株)アンティローザをはじめとする増収分(同 4,198 百万円増)があった一方で、REXT(株)等の店舗構造改革等に伴う減収(同 5,998 百万円減)や子会社 BRUNO<3140>傘下のシカタ事業を前期末に売却した影響(同 5,111 百万円減)があった。営業損失に関しては、chocoZAP 事業が投資回収期に移行し、2024 年 3 月期下期に黒字化したことや REXT 等の事業ポートフォリオ改革が奏功したことなどにより、グループ全体では改善した。

2. 2025 年 3 月期の業績見通し

2025 年 3 月期の業績見通しは、売上収益が 177,700 百万円(前期比 6.9% 増)、営業利益が 6,300 百万円(前期は 594 百万円の損失)、税引前当期利益が 3,100 百万円(同 4,524 百万円の損失)、親会社の所有者に帰属する当期利益が 2,000 百万円(同 4,300 百万円の損失)と、chocoZAP 事業の先行投資フェーズが終了したことにより通期での黒字転換を予想する。売上収益に関しては、引き続き chocoZAP 事業における新規出店および会員基盤の拡充などにより増収を見込む。2025 年 3 月期は“既存会員の満足度向上”に重点を移す。施策としては、新サービスの導入加速、ちょこっとサポート導入、コンシェルジュなどが中心となる。上期は品質・顧客満足度向上のための投資が集中するために、営業利益の伸びは鈍化することが予想されるが、下期から 2026 年 3 月期にかけては大きく利益を成長させる想定である。chocoZAP 事業が既に月次黒字化しており、新サービスや人的サービスへの投資によりさらに事業モデルが強化され、利益計画を上回って達成してくるものと弊社では考えている。

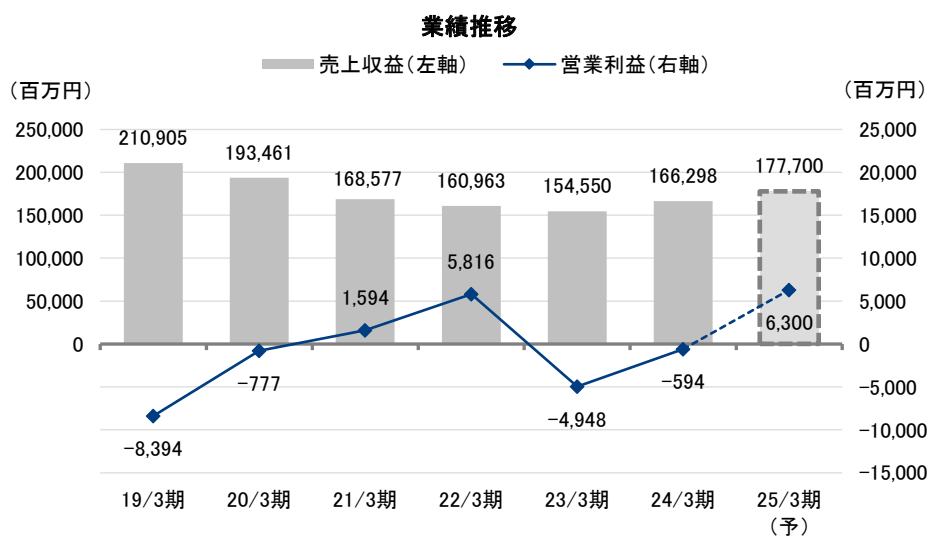
要約

3. 成長戦略・トピックス

同社では 3 つのフェーズに分けた展開構想を描き、それを実践している。フェーズ 0 (ジムのバリアフリー化)、フェーズ 1 (ユニバーサルサービス化)、フェーズ 2 (健康の社会インフラ化) の 3 フェーズである。立ち上げから 2 年弱が経過し、現在はフェーズ 0 (ジムのバリアフリー化) を完了し、フェーズ 1 にその目標をシフトしていく真っ只中にある。フェーズ 1 (ユニバーサルサービス化) では、品質の向上・普遍的なサービスのレベルアップを追求する。具体的には、ちょっとしたサポートやコンシェルジュといった人的なサービスを追加し、“人×DX の最適化” に挑戦する。また、新サービスの導入を強化することで、既存店・新規店の顧客満足度を向上させる。ちょっとしたサポートでは、プラン作りやアプリの使用法、運動や食事のアドバイス、マシンメンテナンスや清掃など多様な役割を担う RIZAP トレーナーを巡回させる取り組みであり、新規会員やトレーニング初心者にとっては頼りになる存在である。2024 年 6 月末までに、ちょっとしたサポートのトレーナー 500 名体制を目指しており、大幅な強化が実行されている。chocoZAP のビジネスモデルは“無人”というコンセプトから始まったが、約 3 店舗に 1 人程度 (1,500 店舗に対して 500 人で試算) の専門人材を配置することで、新たなサービスモデルに進化しつつある。

Key Points

- ・ 2024 年 3 月期は、chocoZAP 事業が黒字転換し、黒字化を達成。chocoZAP 店舗数 1,500 店、会員数 120 万人超 (2024 年 5 月時点)
- ・ 自己資本比率が上昇に転じる。2024 年 1 月末には純資産比率が 25.4% まで回復。chocoZAP 事業の黒字化に伴いさらに改善の見込み
- ・ 中期経営計画目標を追加し 2027 年 3 月期に営業利益 40,000 百万円を目指す。chocoZAP 第 2 の収入源として広告プラットフォーム事業を開始
- ・ 2024 年 3 月期まで無配予定。2025 年 3 月期から復配方針。chocoZAP 日本一達成記念特別優待を発表



注：2024 年 3 月期に創建ホームズ (株) の事業を非継続事業に分類。2023 年 3 月期の数値は遡及修正適用後の数値を記載

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、 「自己投資産業でグローバル No.1」を目指す

同社は“「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、インバーストメントの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 68 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 代表取締役社長の瀬戸健氏である。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」のほか、「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。2024 年 2 月に改定した中期経営計画において、営業利益 40,000 百万円（2027 年 3 月期）を目指し、新規事業「chocoZAP」事業の積極展開等を行っている。株式は 2006 年に札幌証券取引所アンビシャスに上場している。

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 エンターテインメント）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>（現（株）HAPiNS）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）
2021年 4月	子会社であるワンダーコーポレーション、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
2023年11月	chocoZAP の会員数 100 万人達成
2023年11月	創建ホームズ（株）の全株式を譲渡

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

■ 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

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37.0%（2024年3月期）を構成する。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48.4%（同）と同社最大規模であり、取り組んできた構造改革が奏功し収益性が改善している。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燃糸の製造・販売等を行っている。全社売上収益の14.6%（同）であり、比較的安定した収益を稼いでいる。

事業の内容と構成（連結、2024年3月期）

（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	営業利益
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	63,237	37.0%	-3,051
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	82,589	48.4%	2,525
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燃糸の製造・販売等	24,953	14.6%	1,311

注：売上収益及び営業利益は調整前

出所：決算短信及び有価証券報告書よりフィスコ作成

■ chocoZAP 事業

トレーニング初心者対象に“ジムのバリアフリー化”を実現するコンビニジム「chocoZAP」が急拡大

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、2024 年 5 月には 120 万人を達成し、スタートダッシュに成功した。「chocoZAP」は、誰もが簡単に毎日の生活の中で運動する習慣を身につけられるように作られた、RIZAP 発の運動初心者向け「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ことに加え、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 AI カメラによ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である。

1. トレーニング初心者対象に“ジムのバリアフリー化”を実現

chocoZAP 事業の対象顧客は、20 代から 60 代の男女であり、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、といった様々なスキマ時間の利用を想定している。

一般的なスポーツクラブの料金は 5,000 ～ 10,000 円 / 月であるのに対し、chocoZAP の料金は一律 3,278 円 / 月（税込み）であり、業界の相場から見ると低価格と言える。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。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わかる。

2. トレーニング以外のサービスメニューを“民主化”

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。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、トレッドミル（ランニングマシン）・エアロバイク等の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。

chocoZAP 事業

7 種の新サービス

7 種の新サービスを本格展開



出所：決算説明会資料より掲載

2023 年 9 月に chocoZAP 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リリースし順次拡大している。「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 種類に上る豊富なデザインのネイルが楽しめる。「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 ライトを照射し、ホワイトニング専用溶剤とブラッシングを併用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。

2024 年 3 月には、第 3 弾の新サービスとして 7 種類が追加リリースされた。カラオケ、洗濯・乾燥機（ランドリー）、ピラティス、セルフフォト、キッズパーク、ちょこっとサポート、医療連携である。同社では、「ジムを飛び出そう。」という想いの下、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」「エンターテインメント」などの様々な分野を取り込み、より利便性の高い「コンビニズム」へと進化する方針である。多様なサービスを追加料金なしで利用できるため、特に各サービスのエントリー層への普及が期待でき、一度会員になると複数のサービスを利用するため、既存会員にとってなくてはならない普遍的なサービス群に進化していると言えるだろう。

新サービス導入店舗では、来館回数、利用者数、入会者数、退会率の改善率のいずれの指標でも新サービス未導入店舗を上回っており、新サービスの導入戦略が消費者の心をつかんでいることがわかる。

3. ヘルステックのフル活用

chocoZAP の急成長の要因としてヘルステックの活用が不可欠である。chocoZAP アプリは、入退会、日々の入退館、混雑情報の確認、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、継続を支えるゲーム機能（くじ引き・すごろくなど）、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、各店舗に平均 10 台設置された監視カメラ映像を 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え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。また、体組成計、ヘルスウォッチ、様々な新規アプリによるライフログの蓄積は顧客サービスにおいて重要な役割を果たしている。

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・UI/UX 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、育成している。現在では、同社の DX 人材は総勢 130 名超となり、ヘルステック企業としてだけでも大手に位置付けられることになる。内製化率 100% となったことでナレッジ資産蓄積や開発速度の向上が成果として顕在化する。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、chocoZAP 事業の集客や満足度向上に貢献している。

4. 大きな出店ポテンシャル


chocoZAP は大都市を中心に店舗網を広げ、2024 年 5 月現在で 1,500 店に拡大した。同社では、中期経営計画 2026 年 3 月期に 2,800 店、2027 年 3 月期に 3,800 店、長期的には 1 万店を目指すというビジョンを掲げている。その背景には、小商圏で確実な会員獲得や収益化が可能であることに確信を持っている点がある。chocoZAP の店舗利用者は 1km 以内に居住する人が 60%、2km 以内に居住する人が 85% である。逆に言えば、1～2km 圏内に一定以上の人口があれば成立する小商圏ビジネスモデルと言える（コンビニエンスストアの商圏は 500m 前後と言われている）。また地方都市への拡大も可能性を広げた。2024 年 3 月期は、出店の 51% が大都市店舗（東京都、千葉県、神奈川県、愛知県、大阪府、福岡県）であるのに対し、49% はそれ以外の地方都市の店舗だった。店舗当たりの会員数では大都市店舗を下回るものの、固定費を安く抑えられることで十分収益性が成り立つ。

立地においても、新たな可能性が示されている。2024 年 5 月には、高速道路 1 号店となる「chocoZAP 日本平 PA（上り、東名高速道路）」が開店した。高速道路のヘビーユーザーである流通網を担うトラックドライバーの健康増進や新たなリフレッシュの機会を提供できる施設として、トレーニングマシン各種、マッサージチェア、ゴルフ練習ブース、ピラティス、ワークスペースなどの各種サービスを 24 時間体制で提供する。SA・PA 専用の「chocoZAP 都度払い」を全国初導入し、1 回 880 円（税込み）の利用料で、chocoZAP 会員以外でも気軽にサービスを利用できるシステムを導入した。全国には SA・PA が 886 箇所（2023 年 6 月時点）あり、今後の横展開も期待できる。

RIZAP グループ | 2024 年 6 月 6 日 (木)
 2928 札証アンビシャス市場 | <https://www.rizapgroup.com/ir/>

chocoZAP 事業

chocoZAP 日本平 PA (上り) 店

chocoZAP 日本平PA(上り)店 5/10オープン 

高速道路のSA・PA内にchocoZAPを全国初出店



出所：決算説明会資料より掲載

**長距離ドライバーの
リフレッシュ・気分転換
労働環境の改善に貢献**

**会員以外も気軽に利用可能な
SA・PA専用料金プラン
「chocoZAP都度払い」を導入**

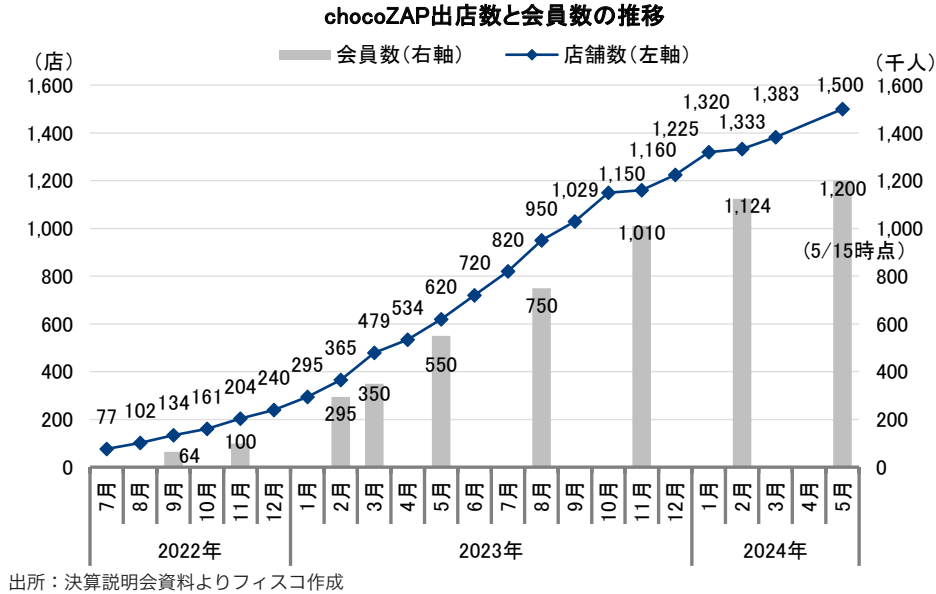
■ chocoZAP の達成と KPI

2024 年 3 月期末には黒字店比率が 8 割越え

1. 店舗数と会員数

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。2024 年 3 月期上期は月間約 90 店舗増のペースであり 2023 年 11 月には 1,160 店舗に達した。下期は戦略的にややペースダウンし、2024 年 3 月末に 1,383 店舗となり下期の出店ペースは月間約 60 店舗となった。このペースが 2025 年 3 月期も続いており、2024 年 5 月には 1,500 店に達して増え続けている。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 35 万人、2023 年 5 月に 55 万人、2023 年 11 月 14 日には 101.0 万人となり、エンタイムフィットネス (80.7 万人、2023 年 12 月末)、カーブス (80.9 万人、2023 年 11 月末) を抜いて会員数で日本一を達成した。さらに、2024 年 2 月時点では 112 万人、2024 年 5 月に 120 万人と順調に会員数が積み上がっている。会員数の順調な成長には、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、ブランドを開始した 2022 年 7 月を 1.00 とした時の指数で 2024 年 3 月に 0.71 と抑制できており、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うかがい知れる。

chocoZAPの達成とKPI



2. 本格参入から1年5ヶ月で市場シェア1位を達成。その後もシェア上昇中

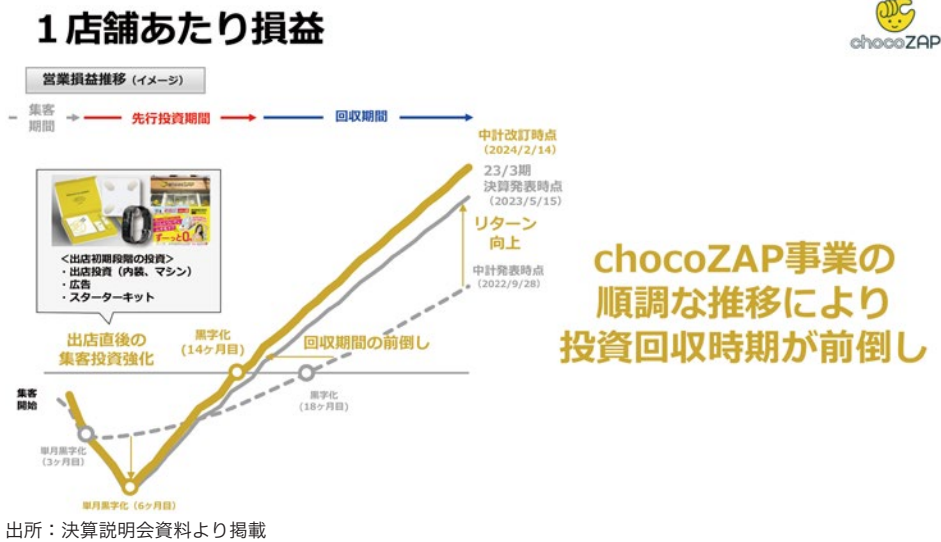
chocoZAP会員は120万人（2024年5月現在）であり、この数字は国内フィットネス市場会員数上位5社のシェアで32.3%（1位）となる。フィットネスジム市場への本格参入から1年5ヶ月で会員数日本一を達成した。RIZAPのブランドを生かして事業を軌道に乗せ、早期に「ちょいトレ市場」においてデファクトスタンダードを確立したことで、参入障壁を確立したと言える。今後は、事業モデルを模倣するプレーヤーも現れると予想されるが、導入しているサービスが多岐にわたっていることや、全国1,500店舗超の店舗基盤によるスケールメリットによるコスト競争力などの様々な観点から集客力や収益性の点で、chocoZAPに追い付くのは至難の業だと弊社は考えている。

3. 単月黒字化6ヶ月目、累積投資回収14ヶ月目、営業利益率30%（2年目）の優れた収益モデル

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ヶ月で単月黒字化し、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、早期回収ができる事業モデルと言える。その後ビジネスモデルの改善を積み重ねており、出店直後の投資（広告、スターターキットなど）や各種サービスを強化することで、単月黒字化が6ヶ月目、累積投資の回収期間が約14ヶ月目という平均モデル（2024年2月に開示）が最新である。サブスクリプション方式であるため、退会率を一定以内に抑制できれば店舗当たりの会員数を積み上げることで2年目以降の収益性はさらに上がることになる。

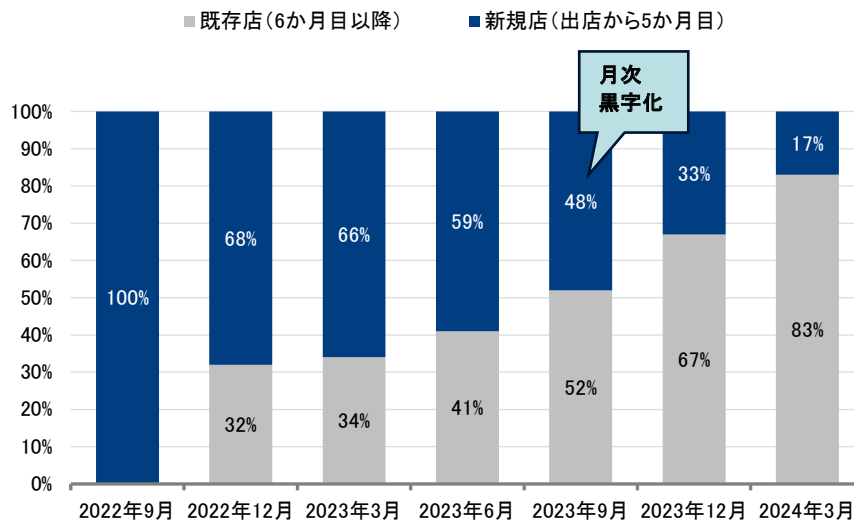
chocoZAP の達成と KPI

1 店舗あたり損益



上記モデルから、新規店舗（単月黒字化前店舗、出店から5か月目まで）の比率が多いフェーズは赤字が先行し、既存店舗（単月黒字化済店舗、出店から6か月目以降）の比率が多くなると黒字となる。実際に chocoZAP 事業全体の収支は、既存店比率が過半となった後の 2023 年 11 月に損益分岐点を超え、月次黒字化を達成し、その後も利益を増加させている。今後、出店ペースを大幅に加速することは考えにくいいため、1 店あたり会員数が上限に達するまで利益が積み上がることになる。なお、同社では既存店の品質向上への投資を計画しており、一時的に利益水準が下がることが想定されている（「戦略・トピック」の章で後述）。

全店に占める既存店比率の推移



業績動向

chocoZAP 事業が黒字転換し 2024 年 3 月期下期は黒字化を達成

1. 2024 年 3 月期の業績概要

2024 年 3 月期の業績は、売上収益が 166,298 百万円（前期比 7.6% 増）、営業損失が 594 百万円（前年同期は 4,948 百万円の損失）、税引前当期損失が 4,524 百万円（同 7,031 百万円の損失）、親会社の所有者に帰属する当期損失が 4,300 百万円（同 12,673 百万円の損失）となった。chocoZAP 事業の黒字転換に起因して、第 4 四半期単独では営業利益ベースで 4,175 百万円の黒字を達成した。

売上収益に関しては、本格展開をしているコンビニジム「chocoZAP」の拡大に注力したことで、RIZAP 関連事業（chocoZAP 事業含む）が大幅に増収（前期比 20,100 百万円増）となった。期中に chocoZAP が 904 店舗増加し、2024 年 3 月期末の店舗数は 1,383 店となった。その後 2024 年 5 月 15 日時点では 1,500 店まで増えている。会員数も順調に伸びており、期中に 100 万人を突破し、2024 年 2 月時点で 110 万人超、2024 年 5 月時点で 120 万人超となっている。既存事業では、アンティローザをはじめとする増収分（同 4,198 百万円増）があった一方で、REXT 等の店舗構造改革等に伴う減収（同 5,998 百万円減）や子会社 BRUNO 傘下のシカタ事業を前期末に売却した影響（同 5,111 百万円減）があった。営業損失に関しては、chocoZAP 事業が投資回収期に移行し、2024 年 3 月期下期に黒字化したことや REXT 等の事業ポートフォリオ改革が奏功したことなどにより、グループ全体では改善した。

(1) ヘルスケア・美容セグメント

chocoZAP 事業については前述の戦略投資の結果、店舗数で 1,383 店（期末）、会員数で 110 万人（2024 年 2 月）に達し、2023 年 11 月度より 2024 年 3 月度にかけて、月次決算ベースでの黒字化を達成した。既存のボディメイク事業においては、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。ボディメイク事業と chocoZAP 事業の相互送客などにおいて相乗効果が表れてきた。MRK ホールディングス <9980> では、婦人下着等の事業において、新商品の展開や新規出店・移転・改装、広告投資などによって、顧客基盤を拡大した。ヘルスケア・美容セグメントの売上収益は 63,237 百万円（前期比 47.8% 増）、営業損失は 3,051 百万円（前期は 5,782 百万円の損失）となった。

(2) ライフスタイルセグメント

REXT では、トレカ事業・エンタメ事業・リユース事業それぞれにおいては高収益業態への転換が進み、収益性が改善した。BRUNO は中国での自社サイト展開が活況を呈し、国内でも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やインテリア家電商品が巣ごもり需要の落ち着きを見せたことから減収減益となった。夢展望 <3185> では、秋以降の天候の影響、仕入単価の上昇や物流費高騰などにより減収減益となった。ライフスタイルセグメントの売上収益は 82,589 百万円（前期比 8.2% 減）、営業利益は 2,525 百万円（同 58.6% 増）となった。

業績動向

(3) インベストメントセグメント

SD エンターテイメントでは、主力のウェルネス事業で構造改革および成長戦略に取り組み増益となった。堀田丸正では、ギフト事業売却や各事業での先行投資の影響で減収減益となった。インベストメントセグメントの売上収益は 24,953 百万円（前期比 1.5% 増）、営業利益は 1,311 百万円（同 0.2% 増）となった。

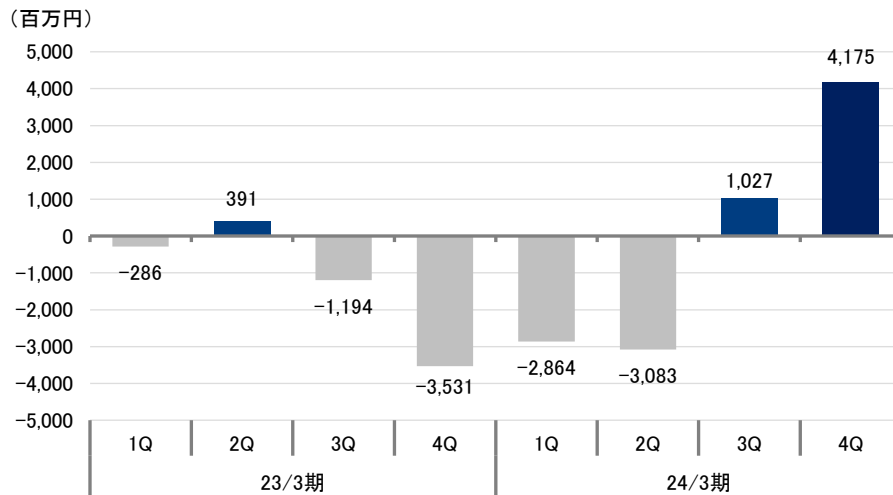
2024 年 3 月期連結業績

（単位：百万円）

	23/3 期		24/3 期		前期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上収益	154,550	100.0%	166,298	100.0%	7.6%
売上総利益	69,961	45.3%	81,782	49.2%	16.9%
販管費	74,768	48.4%	83,169	50.0%	11.2%
営業利益	-4,948	-3.2%	-594	-0.3%	-
税引前当期利益	-7,031	-4.5%	-4,524	-2.7%	-
当期利益	-12,130	-7.8%	-4,458	-2.7%	-
親会社の所有者に帰属する 当期利益	-12,673	-8.2%	-4,300	-2.6%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

営業利益の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

純資産比率が 2024 年 4 月末には 28.5% まで回復。 chocoZAP 事業の利益成長に伴いさらに改善する見込み

2. 財務状況

2024 年 3 月期末の資産合計は前期末比 14,502 百万円増の 157,151 百万円となった。このうち流動資産は同 3,149 百万円減の 64,047 百万円であり、棚卸資産の減少(4,190 百万円減)及び現金及び現金同等物の減少(2,732 百万円減)等が主な要因である。非流動資産は同 17,651 百万円増の 93,103 百万円であり、有形固定資産の増加(10,527 百万円増)、使用権資産の増加(7,731 百万円増)等が主な要因である。

負債合計は前期末比 9,306 百万円増の 127,843 百万円となった。このうち流動負債は同 4,031 百万円増の 79,952 百万円であり、営業債務及びその他の債務の増加(2,254 百万円増)が主な要因である。非流動負債は同 5,275 百万円増の 47,890 百万円であり、有利子負債の増加(5,326 百万円増)が主な要因である。資本合計は同 5,195 百万円増の 29,308 百万円となった。親会社の所有者に帰属する持分(その他の資本性金融商品を含む)の増加等が主な要因である。

経営指標では、純資産比率(資本合計÷総資産で算出、日本基準)が 2024 年 3 月期第 2 四半期末に 21.7% と低下したものの上昇に転じ、2024 年 3 月期末には 27.2% まで回復した。さらに、2024 年 4 月末には代表取締役社長である瀬戸健氏の有償ストックオプション行使分(22 億円)を加算し、28.5% になっている。今後は、chocoZAP 事業の利益成長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、さらに純資産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)

	22/3 期	23/3 期	24/3 期	増減額
流動資産	73,498	67,196	64,047	-3,149
(現金及び現金同等物)	24,119	15,832	13,099	-2,732
(棚卸資産)	28,629	28,541	24,351	-4,190
非流動資産	66,289	75,452	93,103	17,651
(有形固定資産)	18,474	23,640	34,167	10,527
(使用権資産)	25,683	33,494	41,226	7,731
資産合計	139,788	142,649	157,151	14,502
流動負債	62,662	75,921	79,952	4,031
(営業債務及びその他の債務)	25,065	23,637	25,891	2,254
(有利子負債)	30,855	46,156	47,704	1,548
非流動負債	41,064	42,615	47,890	5,275
(有利子負債)	35,501	36,628	41,954	5,326
負債合計	103,726	118,536	127,843	9,306
資本合計	36,061	24,112	29,308	5,195
(その他の資本性金融商品)	-	-	10,000	10,000
(利益剰余金)	2,266	-8,744	-13,217	-4,473
負債純資産合計	139,788	142,649	157,151	14,502
<安全性>				
親会社所有者帰属持分比率 (IFRS)	19.1%	9.9%	12.4%	
純資産比率 (日本基準)	38.3%	26.5%	27.2%	

出所：決算短信及び決算説明会資料よりフィスコ作成

2025 年 3 月期は売上高 1777 億円、 営業利益 63 億円と増収増益を予想。 サービス進化に向けた戦略投資 200 億円を前倒しで計画

3. 2025 年 3 月期の業績見通し

2025 年 3 月期の業績見通しは、売上収益が 177,700 百万円（前期比 6.9% 増）、営業利益が 6,300 百万円（前期は 594 百万円の損失）、税引前当期利益が 3,100 百万円（同 4,524 百万円の損失）、親会社の所有者に帰属する当期利益が 2,000 百万円（同 4,300 百万円の損失）と、chocoZAP 事業の先行投資フェーズが終了したことにより通期での黒字転換を予想する。

業績動向

売上収益に関しては、引き続き chocoZAP 事業における新規出店および会員基盤の拡充を進めることなどにより増収を見込む。前期は“新規会員数の獲得”に注力し、出店や広告宣伝を積極的に行ったが、2025 年 3 月期は“既存会員の満足度向上”に重点を移す。施策としては、新サービス（カラオケ、洗濯・乾燥機、ピラティスなど）の導入加速、ちよこっとサポート導入（トレーナー配置）、コンシェルジュ導入（コールセンター）、清掃の強化などが中心となる。既存会員の満足度向上は退会率の抑制につながるため、サブスクリプションサービスである chocoZAP の収益モデルに影響が大きい。2025 年 3 月期は、既存店舗に対する新サービス導入に 30 億円、ちよこっとサポート・コンシェルジュ導入に 70 億円の先行投資を行う計画である。出店に関しては、出店数計画は公表していないが、2025 年 3 月期に 100 億円の出店投資を行う計画であり、前期実績（904 店増加）を上回る出店が予想される。特に上期は品質・顧客満足度向上のための投資が集中するために、営業利益の伸びの鈍化が予想されるが、下期から 2026 年 3 月期にかけては大きく利益を成長させる想定である。

その他の既存事業に関しては、2024 年 3 月期までに行ってきた構造改革や先行投資の成果が顕在化している。グループ横断的な取り組みの事例として、chocoZAP の新サービス「ピラティス」を SD エンターテインメントの協力のもと実現したことや、グループ会社による各種機器の調達などがある。今後も必要に応じて、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が、2025 年 3 月期からは回収・再投資期間に入る。

chocoZAP 事業が既に月次黒字化しており、新サービスや人的サービスへの投資によりさらに事業モデルが強化され、利益計画を上回って達成してくるものと弊社では考えている。

2025 年 3 月期連結業績予想

(単位：百万円)

	24/3 期		25/3 期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	166,298	100.0%	177,700	100.0%	11,402	6.9%
営業利益	-594	-0.3%	6,300	3.5%	6,894	-
税引前当期利益	-4,524	-2.7%	3,100	1.7%	7,624	-
当期利益	-4,458	-2.7%	2,450	1.4%	6,908	-
親会社の所有者に帰属する 当期利益	-4,300	-2.6%	2,000	1.1%	6,300	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 成長戦略・トピックス

ちよこっとサポート（トレーナー配置）など人的資源も投入し、“人×DXの最適化”に挑戦。
chocoZAP 事業の周辺事業への波及効果にも期待

1. 中期経営目標

同社は 2026 年 3 月期を最終年度とする中期経営計画を推進中である。2026 年 3 月期の RIZAP グループ連結の営業利益目標は 30,000 百万円であり、RIZAP 関連事業（chocoZAP 含む）は 24,000 百万円、その他既存事業は 9,500 百万円である。また 2027 年 3 月期の営業利益目標 40,000 百万円（RIZAP 関連事業（chocoZAP 含む）は 32,000 百万円、その他既存事業は 11,500 百万円）である。chocoZAP 事業の KPI としては、会員数で 2026 年 3 月期に 275 万人、2027 年 3 月期に 350 万人を前提とする。店舗数は 2026 年 3 月期に 2,800 店、2027 年 3 月期には 3,800 店を目指す。

中期経営目標

(単位：百万円)

営業利益	25/3 期 計画	26/3 期 計画	27/3 期 計画
RIZAP 関連事業		24,000	32,000
その他既存事業		9,500	11,500
調整額		-3,500	-3,500
同社（連結）	6,300	30,000	40,000

出所：中期経営計画、決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 今後の chocoZAP 展開構想

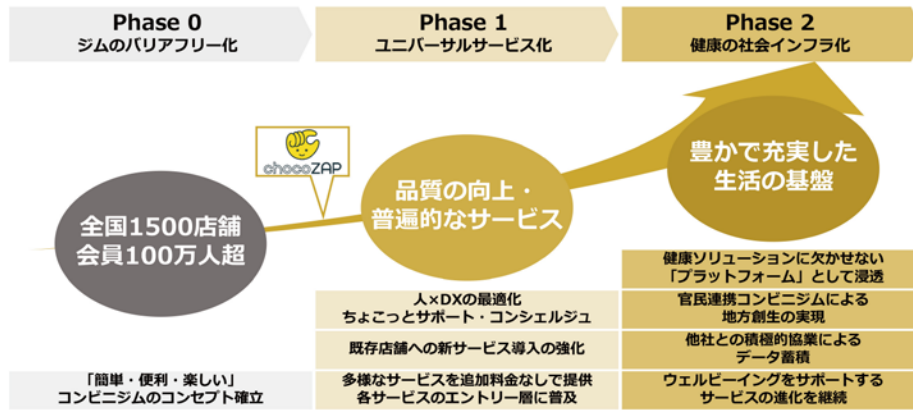
同社では 3 つのフェーズに分けた展開構想を描き、それを実践している。フェーズ 0（ジムのバリアフリー化）、フェーズ 1（ユニバーサルサービス化）、フェーズ 2（健康の社会インフラ化）の 3 フェーズである。立ち上げから 2 年弱が経過し、現在はフェーズ 0（ジムのバリアフリー化）を完了し、フェーズ 1 にその目標をシフトしていく真っ只中にある。「簡単・便利・楽しい」コンビニジムのコンセプトを確立し、全国 1,500 店舗、会員 100 万人超を達成した。フェーズ 1（ユニバーサルサービス化）では、品質の向上・普遍的なサービスのレベルアップを追求する。具体的には、ちよこっとサポートやコンシェルジュといった人的なサービスを追加し、“人×DXの最適化”に挑戦する。また、新サービスの導入を強化することで、既存店・新規店の顧客満足度を向上させる。フェーズ 2（健康の社会インフラ化）では、豊かで充実した生活の基盤を目指し、他社との積極的協業によるデータ蓄積や官民連携コンビニジムによる地方創生、ウェルビーイングをサポートする様々なサービスを開発する。既にフェーズ 1 およびフェーズ 2 の一部の取り組みは開始されており、同社のビジョンは着々と前進している。

今後の chocoZAP 展開構想

今後のchocoZAP展開構想



ユニバーサルサービス化へのフェーズヘシフト



出所：決算説明会資料より掲載

3. ちょこっとサポート、コンシェルジュなど人的サービスにより顧客満足度向上策を打ち出す

同社では、2025年3月期の方針として既存会員の満足度向上を掲げた。chocoZAPはサブスクリプション方式であるため、会員数の増加に伴い、退会率を一定以内に抑制することの重要度が増していく宿命にある。同社が打ち出した方向性は“人×DXの最適化”であり、具体的には、ちょこっとサポート導入（トレーナー配置）、コンシェルジュ導入（コールセンター）、清掃の強化である。ちょこっとサポートでは、プラン作りやアプリの使用方法、運動や食事のアドバイス、マシンメンテナンスや清掃など多様な役割を担うRIZAPトレーナーを巡回させる取り組みであり、新規会員やトレーニング初心者にとっては頼りになる存在である。2024年6月末までに、ちょこっとサポートのトレーナー500名体制、コンシェルジュ100名体制、清掃頻度週20回（これまでの2倍）を目指して、大幅な強化が実行されている。chocoZAPのビジネスモデルは“無人”というコンセプトから始まったが、約3店舗に1人程度（1,500店舗に対して500人で試算）の専門人材を配置することで、新たなサービスモデルに進化しつつある。

会員の満足度向上・品質向上に向けた取り組み

会員の満足度向上・品質向上に向けた取り組み 品質向上への取り組みを大幅に強化



取り組み予定施策	導入予定数・実施頻度	
	3月時点の取り組み想定	5月時点の取り組み想定
ちょこっとサポート 〔RIZAP トレーナー〕 	6月末時点で 100名導入	6月末時点で 500名導入
コンシェルジュ 〔コールセンター〕 	導入予定なし	6月末時点で 100名体制
清掃パートナーによる清掃頻度 	週10回程度 (1店舗あたり)	6月末時点で 週20回程度

出所：決算説明会資料より掲載

4. 新サービス第3弾として、カラオケ、ランドリー、ピラティス、CT/MRI（医療連携）などが登場

新サービスの導入も会員の満足度向上に寄与する。同社は、2024年3月に新サービスの第3弾となる7つのサービスをリリースし、順次店舗に導入していくことを発表した。カラオケ、洗濯・乾燥機（ランドリー）、ピラティス、セルフフォト、キッズパーク、ちょこっとサポート（前述）、医療連携である。カラオケで300万人（月1回以上利用）、ランドリーで600万人（月1回以上利用）、ピラティスで100万人（月1回以上利用）、MRI検査/CT検査で520万人（人間ドック受診者）とそれぞれのサービス市場は潜在的に大きく、chocoZAPの参入でさらに市場が拡大する余地がある。同社は仮説検証を繰り返して、成功モデルのみを本格展開するやり方を徹底しており、新サービス立ち上げにおいても同様である。一部店舗での試験導入の結果、新サービスの導入店は非導入店と比較して利用者数で1.23倍、来館回数で1.11倍、入会者数で1.56倍、と効果が検証できている。店舗ごとに顧客や面積・間取りが異なるため、全店で画一的に導入することはできないが、カラオケで300店舗（2024年6月末まで）、ランドリーで400店舗（同）、ピラティスで700店舗（同）と本格的な導入を実行中である。

5. chocoZAP 事業の周辺事業への波及効果に期待

chocoZAP 事業は、会員基盤やハード・ソフト基盤が蓄積・拡大していくため、新たな事業が誕生し、既存事業への波及効果も期待できることがわかってきた。新規事業としては広告プラットフォーム事業「chocoZAP Partners（チョコザップパートナーズ）」を、2024年2月より本格展開している。「chocoZAP Partners」は、これまで存在しなかった「体験型コミット広告」であり、会員の自己実現への寄与も狙う。chocoZAP 会員100万人以上に対して、商品サンプリング、店内広告、アプリ内コンテンツ、DM 配信など様々なチャネルを活用した「体験型コミット広告」を提供できる。店舗各所にはサイネージ（端末）は約3万台導入済みであり、同社ならではの顧客接点となっている。収益モデルの観点からは、追加投資がかからないこと、収益性が高いことなどに優れており、現在の本業ではないものの大きなポテンシャルを持つ事業と言えるだろう。事業開始からまもないが23社の出稿や30万個のサンプリングの実績がある。

同社の既存事業との連携も成功事例が出始めた。2024 年 1 月から chocoZAP 会員を対象に RIZAP の本格ボディメイクサービスを促進するキャンペーンをスタートしたが、入会者の 16.2% が chocoZAP 会員からという実績が出ている (2024 年 3 月期第 4 四半期)。また、BRUNO からのマシン導入や SD エンターテインメントとのピラティスサービスでの連携など、chocoZAP 事業と既存事業の双方にメリットをもたらす連携となっており、これらの観点の多くは業績予想に織り込まれていないため、業績上振れ要因にもなるだろう。

■ 株主還元策

2025 年 3 月期から黒字化および財務基盤健全化を前提に復配の方針。 配当性向は 20% を目安

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、chocoZAP 事業への先行投資期間と位置付けていることから、無配となった。進行中の中期経営計画においては、2025 年 3 月期以降を「回収・再投資期間」と位置付けており、2025 年 3 月期通期連結決算での黒字化および安定的な財務基盤構築による配当原資の確保を前提に、配当の実施に向けた検討を行っている。配当の目安としては配当性向 20% である。

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。2024 年 3 月末時点の株主に対しては、chocoZAP 日本一達成記念特別優待として chocoZAP 月額 6 ヶ月半額 (100 株以上 199 株未満)、6 ヶ月無料 (200 株以上 399 株未満)、1 年無料 (400 株以上)、株主自身に加え、他の 1 名にも chocoZAP 月額 1 年無料 (800 株以上) が適用される。

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