

コンビニジム「chocoZAP」を展開

投資判断(12/19)

RIZAPグループ (2928・証券アンビシャス)

Overweight 継続

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
196円 (12/19)	100株	1,169.5億円 (12/19)	259円 (25/1/6)	188円 (25/11/5)	58.5倍 (12/19)

chocoZAP成長投資再開、国内ポテンシャルは8,000店舗

■ 26年3月期 2Q 累計営業損益が3年ぶり黒字化

26年3月期2Q累計(25年4月-9月)の連結業績(IFRS)は、売上収益が807億円(前年同期比3.5%減)、営業損益が30億円の黒字(前年同期は23億円の赤字)、親会社に帰属する当期損益が42億円の赤字(前年同期は43億円の赤字)だった。営業損益が2Q累計で黒字化するのは3年ぶり。

売上収益の内訳では、「chocoZAP(チョコザップ)」を含むRIZAP関連事業が221億円(前年同期比11.8%減)と減少、無料の株主優待制度を前期に実施したこと、既存の有料会員が数万単位で無料会員に移行した影響が出た。一方、営業利益は30億円(前年同期から53億円増)と大幅に伸長、chocoZAP事業において広告宣伝費や新規出店を抑制したことによる効果が表れており、これまで何度も指摘している通り、chocoZAP事業の営業黒字の定着化が確認できた。そのほか既存事業も好調で、子会社BRUNOの海外展開、越境ECやREXTのトレーディングカードおよびリユース事業が貢献した。

業績をけん引するchocoZAPの会員数は11月13日時点ですでに110.5万人(1Q時点から12.5万人減)となり、店舗数は1,828店舗(同5店舗増)となった。会員数の内訳をみてみると、減少しているのは法人トライアル会員と株主優待無料会員部分で、広告費や新規出店を抑制しているにも関わらず通常の会員については、前期4Qの109.4万人、今1Qの110.5万人、今2Qの108.5万人とほぼ横ばいで、底堅い動きとなっている。

■ 下期に成長投資で拡大期へ

26年3月期の連結業績予想は、売上収益が1,720億円(前期比0.5%増)、営業利益は110億円(同5.8倍)と期初時点の予想を据え置いている。2Q時点で利益分が計画より20億円程度上回ったとみられ、これまで再成長に向



けた基盤づくりのために出店を抑制していたが、下期以降は戦略を転換しchocoZAPの広告宣伝や新規出店など次の成長に向けた投資に充当する方針。chocoZAPの日本における出店ポテンシャルはあと6,000店舗ほどあり、既存の1,800店舗と合わせ8,000店舗まで拡大を目指す。

店舗数拡大を後押しするのがFC(フランチャイズ)を軸としたパートナー共創出店モデルの確立だ。これまで全店直営で店舗数を積み上げてきたが、8,000店舗体制に向けFC店舗の拡大を図る。まずは25年12月中旬にFCの新規出店1店舗(長野県)、26年2月に直営店を譲渡する形で10店舗のFC店(静岡県)が誕生する予定。FC店はアセットを自社で持つリスクが減少することから、財務面での改善にも寄与するとみられる。

今後のchocoZAPの拡大が順調に進む前提で、30年3月期まで今後5年間のウエルスアドバイザーの業績予想をベースにDCF(ディスカウント・キャッシュ・フロー)法で算出した想定株価レンジは500-600円とする。2Q決算発表時には、26年3月期末配当を1株0.67円とする復配方針を発表、8期ぶりの復配となるなど株主還元への積極的な姿勢を評価し、投資判断は「Overweight」を継続する。

(宮本 裕之)

業績動向 (12/19時点)

		売上収益 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	税引前利益 (百万円)	前年比 (%)	親会社の所有者 に帰属する 当期利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
24年3月期	実績	162,604	5.2	-648	—	-4,551	—	-4,300	—	-7.7
25年3月期	実績	171,090	5.2	1,882	黒転	-1,495	赤縮	264	黒転	0.5
26年3月期	会社予想	172,000	0.5	11,000	484.3	8,550	黒転	2,000	657.5	3.4
27年3月期	MS予想	172,000	0.5	11,000	484.3	8,550	黒転	2,000	657.6	3.4
27年3月期	MS予想	200,000	16.3	20,000	81.8	15,500	81.3	3,600	80.0	6.0

※ IFRS基準

■会社概要

03年に健康食品の通信販売を目的として創業。16年7月1日をもって、純粋持株会社制に移行し、「RIZAP グループ」へ商号を変更した。

22年7月より、新規事業であるコンビニジム「chocoZAP」を本格展開、ボディメイクのRIZAP関連事業を含むヘルスケア・美容事業が主力事業。

chocoZAPについては、直近11月13日時点の店舗数が1,828店舗、会員数は110.5万人。店舗拡大や広告宣伝費などへかけてきた投資を、店舗品質や顧客満足度向上に振り向けてきたが、chocoZAP事業の黒字化が定着してきたことで、26年下期以降は再成長に向けた投資フェーズに入る。出店ポテンシャルは6,000店舗以上あり、国内8,000店舗まで拡大する方針。FCオーナーや法人、自治体、病院など多様なパートナーと組み、地域の遊休地を活用することで拡大を図り、健康的な社会インフラを目指す。

■事業環境と展望

chocoZAPの会員数は110.5万人（25年11月13日時点）となった。競合のANYTIME FITNESSの108.7万人（25年11月14日時点）、Curvesは91.5万人（25年11月20日時点）となっており、フィットネスマーケット全体で優位な顧客基盤を持つ。

日本のフィットネス参加率は4.5%だが、フィットネスマーケットである米国は20%程度に上昇した場合、現在日本にあるフィットネス施設数12,543から49,800施設必要になるという。同市場規模を目安にした場合、chocoZAPの店舗数は8,000店舗まで拡大するポテンシャルがあるとみられる。

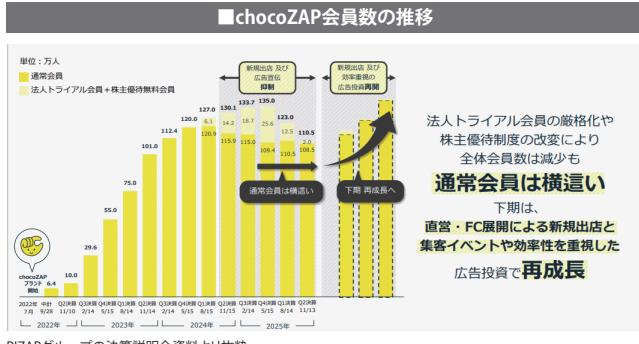
25年3月期までは広告宣伝費の一部を振り分け、顧客満足度の向上につながる施策を強化、マシン故障対応を含む各種店舗状況をDX（デジタルトランスフォーメーション）で可視化、清掃パートナーの拡充、社内人材活用による物流や店舗修繕の内製化などにより店舗品質及び顧客満足度向上に注力してきた。こうした施策が奏功し、

競合フィットネスジムとの比較			
	chocoZAP	ANYTIME FITNESS	Curves
時期	25年11月13日時点	25年11月14日時点	25年11月20日時点
店舗数	1,823	1,217	2,000
会員数（人）	1,105,000	1,087,000	915,000
1店舗当たり会員数（人）※1	606	893	458
売上高（百万円）※2	25年3月期 73,215	25年3月期 18,009	25年8月期 35,465
収益形態	直営店のみ (今後FC展開を予定)	直営店+FC	直営店+FC

出所：各社資料からウエルスアドバイザー作成

※1:1店舗当たり会員数は会員数/店舗数

※2:RIZAP関連事業の収益



競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (12/19時点)

		RIZAPグループ (2928・札証アンビシャス)	ルネサンス (2378・東証プライム)	フェリシモ (3396・東証スタンダード)
基本事項	株価	196円	1,063円	847円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	19,600円	106,300円	84,700円
株価指標	決算月	3月	3月	2月
	PER(予)	58.5倍	41.9倍	33.6倍
	PBR(実)	2.3倍	2.0倍	0.3倍
成長性	配当利回り(予)	0.3%	1.2%	2.4%
	売上高成長率(予)	0.5%	3.6%	3.7%
	営業利益成長率(予)	484.3%	▲12.6%	95.7%
収益性	EPS成長率(予)	744.4%	▲35.7%	31.9%
	売上高営業利益率(予)	6.4%	2.6%	0.4%
	自己資本当期純利益率(実)	0.7%	6.5%	0.7%
財務安定性	総資産経常利益率(実)	▲0.9%	2.3%	0.8%
	自己資本比率(実)	30.4%	21.8%	66.7%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	114.1%	239.6%	0.0%
	流動比率(実)	108.4%	80.8%	252.4%

スポーツクラブを運営するルネサンス（2378）、通信販売で衣料品や美容関連商品などを扱うフェリシモ（3396）を比較対象とした。

■成長性

26年3月期2Qの最終利益が4年ぶりに黒字化、2Q累計の営業利益は3年ぶりに黒字化するなど、chocoZAPの黒字体质が定着してきた。また、2Q累計の営業利益は期初計画を超過しており、上ブレ分をchocoZAP事業の成長投資へ重点的に再分配する計画。下期以降に直営店及びFCの出店再開と新集客施策により会員数増を目指す。下期に投資を計画していることもあり、26年3月期連結の売上収益は前期比0.5%増の1,720億円、営業利益は110億円（前期比5.8倍）と従来計画を据え置いている。

■収益性

26年3月期の予想連結営業利益は110億円と前期から大幅に増加する見通し。chocoZAP事業は、これまで顧客満足度の向上につながる施策を強化、マシン故障対応を含む各種店舗状況をDXで可視化、清掃パートナーの拡充、社内人材活用による物流や店舗修繕の内製化などにより店舗品質及び既存顧客の満足度向上に注力してきた。こうした施策が奏功し、会員数の安定や効率的な店舗運営が可能となり、黒字化が定着してきた。収益基盤が安定化したこともあり、2Q下期の投資により、再成長が見込まれる。

■財務安定性

資本調達やchocoZAPの収益化が進み、キャッシュフローが黒字化、財務体質の改善が進む。財務基盤が強化されたことで、借り入れ時の金利負担の低下などにもつながっている。今後の金利上昇は懸念材料だが、chocoZAP事業の黒字化継続により、今後有利子負債が継続的に減少していくか引き続き注視しておきたい。

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートの読み方

特徴

(1) 第三者機関として中立的な立場を重視

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウエルスアドバイザーが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。ウエルスアドバイザーがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

(2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

(3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、ウエルスアドバイザーの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%～+15%にとどまると予測される場合

Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以下回ると予測される場合

ウエルスアドバイザーでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

(4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

項目説明

■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2～4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびウエルスアドバイザーの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを開いているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（=有利子負債/自己資本×100）、流動比率（=流動資産/流動負債×100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。