

コンビニジム「chocoZAP」を展開

投資判断 (3/4)

RIZAPグループ (2928・札証アンビシャス)

Overweight 継続

株価	投資単位	時価総額	昨年来高値	昨年来安値	PER(予)
228円 (3/4)	100株	1,360.4億円 (3/4)	259円 (25/1/6)	188円 (25/11/5)	68.1倍 (3/4)

収益性も"筋肉質"に、FC展開本格化へ

■「本業の収益力」で利益着実増

26年3月期3Q累計(25年4-12月)の連結業績(IFRS)は、売上収益が1,246億円(前年同期比3.0%減)で、営業利益は77億円(同15.6倍)に急拡大した。純損益は17億円の赤字(前年同期は29億円の赤字)だが、キャッシュアウトを伴わないRIZAP(株)の債権放棄に伴う法人税等調整額など、一過性影響を除いた実質ベースでは42億円の黒字となる。大きく膨らんだ営業利益のうち31億円はBitcoin Japanの売却益(当該株式を投資からその他の金融資産へ振り替え公正価値により再測定、その他の収益として計上)が占める。これを計上した3Q(25年10-12月)の営業利益は47億円(前年同期比70.0%増)だった。一方で、3Qには今後の在庫の適正化や固定資産の減損等に係る損失約20億円を前倒しで引き当てており、いわば将来のリスクを消化した。その影響を控除した「本業の収益力」の水準は36億円程度となり、前四半期の営業利益(26億円)を大きく上回る。26年3月期の業績予想は据え置き、売上収益を1,720億円(前期比0.5%増)、営業利益を110億円(同5.8倍)としている。

尚、法人トライアル会員を除く通常会員数は110.9万人と前四半期決算発表時(25年11/13時点)から、2.4万人増え、底打ちから増加に転じた。抑制してきた出店と広告投資の再開を背景に拡大に転じた形。店舗数(国内)は26年2/12時点で1,862店となり、3月には1,900店に達する見込み(25年3月期末は1,791店)。

■高収益フォーマット構築、成長投資へ舵切る

当面の注目材料は無人店舗運営のコンビニジムであるchocoZAPの収益性改善と、FC展開も本格化する今後の出店戦略だ。収益性に関して、従来は外注に頼っていた消耗品やメンテナンス、運送などの内製化をこれまでに推進した。また、通常より安価な料金でジムを利用する代わりに業務の一部を担う「フレンドリー会員」と、同社の定期巡回スタッフの役割分担(前者は日常清掃、後者は専門清掃・修繕)を明確にするなどして店舗の品質平準化と向上

業績動向 (3/4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
26年3月期 WA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 WA予想	200,000	16.3	20,000	81.8	15,500	81.3	3,600	80.0	6.0

※ IFRS 基準



に結び付けた。これにより損益分岐点が低下し、収益力が大幅に強化された。人口密度が極端に小さいエリアなどでも収益化を実証している。一方、26年3月期下期から再び出店加速に舵を切る。顧客獲得効率を重視したうえで、広告投資も拡充し、無人店舗の高収益フォーマットを武器に収益成長に弾みをつける構え。さらに、これまでの直営展開に加えてFC展開も本格化していく。同社が構築した無人運営エコシステムを背景に、FCオーナーの投資意欲は強いもよう。新店のほか、既存の直営店の譲渡に伴うFC化も進める。長期的に店舗数を8,000店体制に拡大する目標を掲げている中で、FC比率を引き上げることで資産の増加を抑えながらの利益成長を目指し、資本効率を高めていく考えだ。

ウエルスアドバイザーではコンビニジムのchocoZAPが、「ジムに対するハードルの高さを感じる層」を今後も取り込み、店舗の高収益フォーマットにより大幅な業績拡大を遂げるという従来の前提を維持する。1株利益は26年3月期に高成長局面入りしたとみて、今後5年間の業績予想をベースに想定株価レンジの500-600円を継続する。26年3月期の期末配当は1株0.67円を見込み、8月ぶりに復配する方針。時価に対する上値余地を考慮し、投資判断は「Overweight」を継続する。(鈴木 草太)

■ 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。

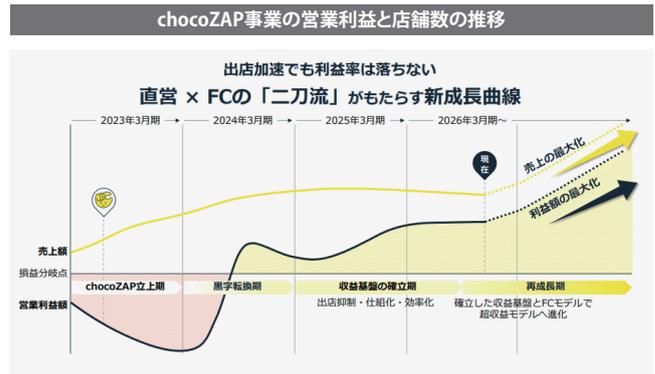
chocoZAPについては、26年2月12日時点の店舗数が1,862店舗、会員数は111.3万人。店舗拡大や広告宣伝費などへかけてきた投資を、店舗品質や顧客満足度向上に振り向けてきたが、chocoZAP事業の黒字化が定着してきたことで、26年下期以降は再成長に向けた投資フェーズに入る。出店ポテンシャルは6,000店舗以上あり、国内8,000店舗まで拡大する方針。FCオーナーや法人、自治体、病院など多様なパートナーと組み、地域の遊休地を活用することで拡大を図り、健康の社会インフラを目指す。

■ 事業環境と展望

chocoZAPの会員数は111.3万人（26年2月12日時点）となった。競合（国内）のANYTIME FITNESSの108.9万人（25年末時点）、Curvesは90.8万人（25年11月末時点）となっており、フィットネス市場全体で優位な顧客基盤を持つ。フィットネス参加率は日本が5%程度と推計されるが、米国の20%程度など海外先進国の状況を踏まえると、市場の拡大余地は大きい。このためchocoZAPの店舗数は、会社目標の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、既存顧客は底堅く推移、26年3月期下期からは、店舗数や会員数増といった再成長を目指す方針。

	chocoZAP	ANYTIME FITNESS	Curves
時期	26年2月12日時点	25年12月末時点	25年11月末時点
店舗数	1,862	1,235	2,001
会員数（人）	1,113,000	1,089,000	908,000
1店舗当たり会員数（人）※1	598	882	454
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



RIZAPグループの決算説明会資料より抜粋

リスク要因

美容・健康分野は、フィットネス運営会社、食品企業、医薬品メーカーなどからの参入が多く、競争が激化、事業リスクといえる。chocoZAPの店舗拡大、新サービスの導入・拡大、マーケティングに費用が投じられているが、集客に期待通りの広告宣伝効果を得られない場合は事業に影響を及ぼす可能性がある。

株主還元 (3/4時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
24年3月期	実績	0円	0円	0円
25年3月期	実績	0円	0円	0円
26年3月期	会社予想	0円	0.67円	0.67円

■ 株主優待

2026年3月末
 100株以上・・・chocoZAP6カ月半額
 200株以上・・・chocoZAP1年半額
 400株以上・・・chocoZAP1年半額×2名+特別優待券5,000円分+優待ポイント10,000
 800株以上・・・chocoZAP1年半額×4名+特別優待券10,000円分+優待ポイント14,000
 1,600株以上・・・chocoZAP1年半額×4名+特別優待券10,000円分+優待ポイント24,000
 2,400株以上・・・chocoZAP1年半額×4名+特別優待券10,000円分+優待ポイント30,000
 4,000株以上・・・chocoZAP1年半額×4名+特別優待券10,000円分+優待ポイント36,000
 8,000株以上・・・chocoZAP1年半額×4名+特別優待券10,000円分+優待ポイント72,000
 16,000株以上・・・chocoZAP1年半額×4名+特別優待券10,000円分+優待ポイント144,000

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (3/4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	228円	1,077円	843円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	22,800円	107,700円	84,300円
	決算月	3月	3月	2月
株価指標	PER(予)	68.1倍	42.4倍	33.4倍
	PBR(実)	2.6倍	2.0倍	0.3倍
	配当利回り(予)	0.3%	1.2%	2.4%
成長性	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%
	EPS成長率(予)	744.4%	▲35.7%	31.9%
収益性	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%
	総資産経常利益率(実)	▲0.9%	2.3%	0.8%
財務安定性	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月期の営業利益は前期比5.8倍の110億円を計画する。利益拡大の最大の要因は主力のchocoZAPの黒字体質が定着してきたことにある。抑制してきた広告投資や出店を本格化することで新たな成長局面入りを狙い、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。

■収益性

26年3月期の営業利益予想は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。

■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株式会社
データ分析部 アナリスト 鈴木 草太
03-6229-0078 sotsuzuki@wealthadvisor.co.jp

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%以上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展開しているのか、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。