

コンビニ「chocoZAP」が拡大中

投資判断 (5/28)

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	年初来高値	年初来安値	PER(予)
190円 (5/28)	100株	1,133.7億円 (5/28)	250円 (26/2/16)	189円 (26/5/28)	22.7倍 (5/28)

収益基盤構築し再成長期に、株主還元も強化

■ chocoZAP 急成長、グループ営業益の50%超に

26年3月期(25年4月-26年3月)の連結業績(IFRS)は、売上高が1,673億円(前期比2.2%減)、営業利益が110.86億円(同5.9倍)となった。主力のchocoZAP事業を展開する事業会社RIZAPが8期ぶりに最高益を更新し、同事業の営業利益が55.65億円(前期は3.09億円)に膨らんだ。他のグループ会社もエンターテインメント事業を手掛けるREXTなどの収益が伸びた。連結営業利益の前期比プラス額(92.04億円)のうちchocoZAPを含むRIZAP関連事業の増益が52.55億円を占め、その他既存事業の増減益差し引きが14.23億円、一時利益と戦略的費用の差し引きが25.25億円。27年3月期の連結業績は売上高を1,800億円(前期比7.6%増)とし、営業利益はレンジで120億-160億円(同8.2-44.3%増)と予想した。営業利益は18年3月期の最高益(136億円)更新も視野に入る。純利益は一過性費用の剥落に伴い40億-60億円(同2.8-4.2倍)を見込んでいる。

なお、同社は消耗品や備品、マシンについて直買による独自の仕入れルートを構築しているため、中東情勢の悪化による調達難などの影響は限定的だとしている。

■ 27年3月期は成長投資150億円

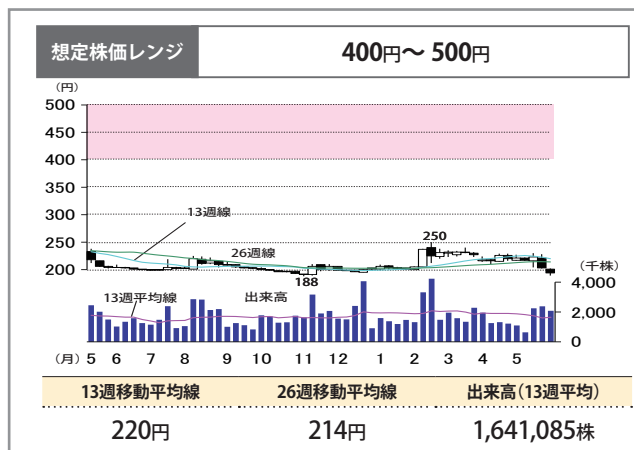
無人店舗運営のコンビニズムであるchocoZAPは消耗品やメンテナンス、運送の内製化や業務の一部を担う「フレンドリー会員」などの活用効率化を通じて大幅な損益分岐点の引き下げに成功。連結ベースのフリーキャッシュフローは26年3月期が302億円の黒字となり、24年3月期からの3期累計で371億円の改善を達成した。

強固な収益基盤を構築したことで、抑制していた出店の再加速やマシンとサービスへの積極投資を伴う収益の再成長ステージに入る。同社は「chocoZAP第2章」と銘打って、27年3月期は150億円の成長投資を実施し、新規出店やマシンの拡充、AI導入強化を図る。店舗数(国内外計)は26年5月14日時点の1,963店に対し、27年3月期末で最大2,709店(最小2,259店)を計画している。直営

業績動向 (5/28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)
25年3月期 実績	171,090	5.2	1,882	黒転	▲1,495	赤縮	264	黒転	0.15
26年3月期 実績	167,257	▲2.2	11,086	489.1	8,128	黒転	1,440	445.5	2.4
27年3月期 会社予想	180,000	7.6	14,000	26.3	11,000	35.3	5,000	247.2	8.4
WA 予想	185,000	10.6	15,300	38.0	12,000	47.6	5,500	281.9	9.2
28年3月期 WA 予想	222,000	20.0	19,500	27.5	14,800	23.3	6,600	20.0	11.1

※ IFRS 基準、27年3月期会社計画の利益はレンジ中央値



店に加えFC展開も本格化していくほか、ニーズの強い女性専用店の投入を加速する。マシン・サービスは従来比1.3倍(2万台規模の追加)を見込む。

また、AX(AIトランスフォーメーション)ではIoTやアプリを駆使して取得するリアルタイムデータをAIが分析し、スタッフやフレンドリー会員などに指示を出す「AI店長」を確立し、業務効率性と顧客満足度をより高めた完全自律型店舗の実現を目指す。

■ 出店拡大で会員数大幅増へ

chocoZAP事業の収益性改善に伴い業績が急回復し、新たな成長局面に入ったとみられる。26年3月期は収益改善を優先してきたことで、通常会員数は5月14日時点で112.2万人と1年前からほぼ横ばいにとどまる。しかし、出店や広告の投資拡大にシフトする基盤が整ったことで27年3月期は会員数の大幅増が予想される。新規出店も国内300-650店、海外50-150店の最大計800店を計画。FC比率10%程度を想定し、女性専用店の出店も最大300店を見込む。残りは人口10万人規模の地方都市を中心に、同社ブランドの展開が手薄だったエリアに出店を進める。退会率が3月にやや高まったが、これは1月に実施した大型キャンペーンの反動によるもの。27年3月期

は同様のキャンペーンを定期的実施するほか、女性専用店などを通じて潜在的なジム需要を掘り起こす考え。顧客満足度はマシン・サービスの大幅拡充を通じて上昇することが期待される。

また、26年3月期の利益増により財務体質が改善したことを受けて、同社は株主還元を強化。同期に8期ぶりとなる復配(1株当たり配当額は0.67円)を果たし、27年3月期も1.34～2.01円への増配を予想する。

ウエルスアドバイザー(WA)では従来から想定してきたchocoZAP事業の収益改善と利益再成長のシナリオが、順調に進行している判断する。長期的には香港で日本を大きく上回る高収益モデルを構築しつつある海外展開の本格化も期待材料。従来のWA予想よりも現実的な27年3月期の会社計画や、世界的な金利上昇に伴う株式のプレミアム低下を踏まえて想定株価レンジは400～500円に調整するが、時価との乖離が依然として大きいため投資判断「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5月14日時点の店舗数が1,963店舗、会員数(法人トライアル会員・株主優待会員含む)は116.1万人。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った。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。また、香港、台湾を皮切りに海外展開の本格化も視野に入れる。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

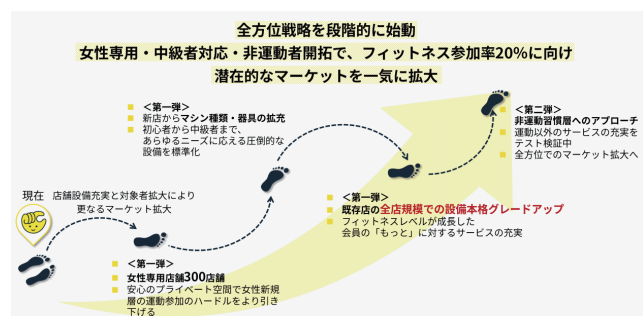
日本のフィットネス参加率は5%程度と推計され、米国の20%程度など海外先進国の状況を踏まえると市場の拡大余地は大きい。このためchocoZAPの店舗数は、会社

競合フィットネスジムとの比較

	chocoZAP	ANYTIME FITNESS	Curves
時期	26年5月14日時点	25年12月末時点	25年11月末時点
店舗数	1,963	1,235	2,001
会員数(人)	1,122,000	1,089,000	908,000
1店舗当たり会員数(人)※1	586	882	454
売上高(百万円)※2	26年3月期 69,348	26年3月期 20,514	25年8月期 35,465
収益形態	直営店主流 (今後FC展開を本格化)	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店舗当たり会員数は会員数/店舗数
 ※売上高はchocoZAPがRIZAPグループのヘルスケア・美容、Anytime FitnessはFast Fitness Japanの25年11月時点の予想中央値

chocoZAP第2章の幕開け



RIZAPグループの決算説明会資料より抜粋

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。同社は内製化などを通じて店舗当たりの損益分岐点を引き下げ、収益性強化を実現した。一方で、DXを通じた店舗環境の改善を通じて顧客満足度の向上も図っており、27年3月期にはマシン・サービスの大幅拡充や女性専用店の出店加速にも踏み切る。

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 (5/28時点)

■ 配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
25年3月期	実績	0円	0円	0円
26年3月期	実績	0円	0.67円	0.67円
27年3月期	会社予想	0円	1.34～2.01円	1.34～2.01円

■ 株主優待

2027年3月末
 ① chocoZAP 半額
 ② 自社グループデジタルギフト券 (RIZAP グループで利用可能)
 ③ 優待ポイント (RIZAP グループの商品引き換え可能)
 100株以上 ① 6カ月
 200株以上 ① 1年
 400株以上 ① 1年(2名) + ② 5,000円分 + ③ 10,000ポイント
 800株以上 ① 1年(4名) + ② 10,000円分 + ③ 14,000ポイント
 1,600株以上 ① 1年(4名) + ② 10,000円分 + ③ 24,000ポイント
 2,400株以上 ① 1年(4名) + ② 10,000円分 + ③ 30,000ポイント
 4,000株以上 ① 1年(4名) + ② 10,000円分 + ③ 36,000ポイント
 8,000株以上 ① 1年(4名) + ② 10,000円分 + ③ 72,000ポイント
 16,000株以上 ① 1年(4名) + ② 10,000円分 + ③ 144,000ポイント

本資料は投資判断の参考としての情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。銘柄の選択、投資判断の最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料に掲載された意見は作成日における判断であり、予告なしに変更される場合があります。本資料に掲載された意見・データは、当社が信頼できると判断したデータ等により作成いたしました。その正確性、安全性等について保障するものではありません。著作権、知的財産権等一切の権利はウエルスアドバイザー株式会社には帰属しますので、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (5/28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	190円	998円	831円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	19,000円	99,800円	83,100円
	決算月	3月	3月	2月
株価指標	PER(予)	22.7倍	39.3倍	19.7倍
	PBR(実)	2.2倍	2.5倍	0.3倍
	配当利回り(予)	0.9%	1.3%	3.0%
成長性	売上高成長率(予)	7.6%	4.7%	3.7%
	営業利益成長率(予)	26.3%	15.0%	10.2%
	EPS成長率(予)	347.7%	▲122.6%	▲16.5%
収益性	売上高営業利益率(予)	7.8%	2.6%	0.8%
	自己資本当期純利益率(実)	2.8%	-19.3%	1.8%
	総資産経常利益率(実)	5.0%	1.4%	1.6%
財務安定性	自己資本比率(実)	30.9%	17.0%	70.1%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	126.1%	164.6%	0.0%
	流動比率(実)	122.3%	81.3%	293.3%

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。

※ RIZAPはIFRS基準で利益予想はレンジ中央値、配当利回り予想もレンジ中央値

■成長性

27年3月期の営業利益は前期比26.3%増の140億円(レンジ中央値)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。これまで抑制してきた出店投資を本格的に再開したほか、全店規模のリニューアルによるサービス拡充投資を断行。足元では、直営店とFC(フランチャイズ)の二刀流展開により、資本効率を維持しながら出店拡大を加速させている。すでに始動している新たな集客施策との相乗効果により、会員数のさらなる拡大を図る方針である。

■収益性

chocoZAP事業の回復を背景に、営業利益は26年3月期に110.86億円(前期比5.9倍)に拡大し、27年3月期は120億-160億円(同8.2-44.3%増)のレンジを予想している。マシン故障対応を含む各種店舗状況をDXで可視化したほか、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収益性を高めてきた。

■財務安定性

chocoZAPの収益改善や資産の効率化に伴い財務体質が安定化した。フリーキャッシュフローは25年3月期に黒字に転じ、26年3月期は302億円の黒字(前期は69億円の黒字)とさらに拡大した。親会社所有者帰属持分比率は30.9%(前期は30.4%)、純資産比率は39.5%(同36.8%)に高まり、ネットキャッシュ(実質無借金)に転じている。

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%以下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。