

コンビニジム「chocoZAP」を展開

投資判断 (8/29)

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)
209円 (8/29)	100株	1,247.0億円 (8/29)	259円 (25/1/6)	191円 (25/4/7)	62.4倍 (8/29)

26年3月期1Qは4年ぶり営業黒字化、FCモデルは9月からトライアル開始

■ 26年3月期1Qは4年ぶり営業黒字化

26年3月期1Qの連結業績(IFRS)は、売上収益が399億円(前年同期比1.3%減)、営業損益が4.1億円の黒字(前年同期は29億円の赤字)、親会社に帰属する当期損益が59億円の赤字(前年同期は29億円の赤字)だった。下期偏重の事業構造であることから、23年3月期1Q以降は3年連続で赤字となっており、1Qで営業損益が黒字化するの4年ぶり。

最終損益はRIZAPに対する債権放棄にともなう法人税等調整額が41億円、被支配者持分損益が17億円の合計約59億円の一過性の損失を計上したことが要因だが、この影響を除いた最終利益は前年同期から29億円改善している点は注目したい。尚、この影響は当期の業績予測に反映済み。

主力のchocoZAPのKPI(重要業績評価指標)については、会員数が前回発表時(5月15日時点)の135万人から123万人(8月14日時点)から減少、店舗数は同1,823店舗で横ばいとなっている。会員数の減少は、株主優待無料期間が終了した他、法人トライアルの厳格化、出店・広告宣伝費の抑制などが影響。ただ、これらの施策は利益率の向上にはプラスに働くと見られ、一概にネガティブとは言えない。

1店舗当たり会員数は675人程度で、前回発表時の740人程度からは減少しているものの、損益分岐点は大幅に上回る水準を維持していると見られる。結果として26年3月期1QのRIZAP関連事業の営業損益は7.4億円の黒字(前期は20.4億円の赤字)と収益の改善につながっている。

新規出店や広告宣伝を抑制、店舗の清掃内製化やQRコードを用いた故障連絡システムの導入などで、既存顧客の満足度を向上させる取り組み重視を継続していることから、会員数や店舗数の大幅な増加がないとしても、「筋肉質」となったことで、今後も収益の底堅い積み上げが期待できる。

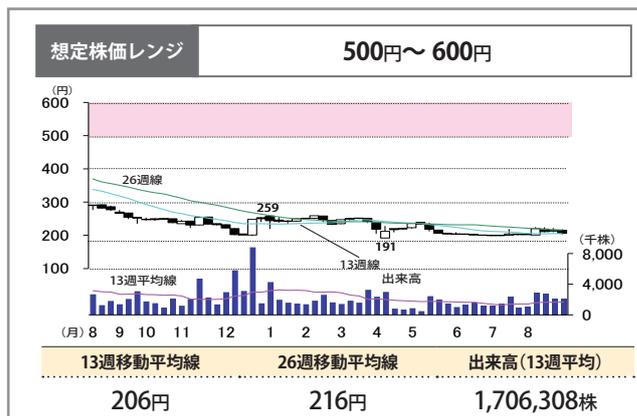
■ chocoZAPのFCモデルのトライアルは9月開始

新たな戦略として打ち出したFCモデルのトライアルを9月から開始すると発表した。トライアルは新規店舗と既存店舗で行われると見られ、収益性の検証などが行われる。同社は店舗運営に関し、すでに多くの指標(客層や来店パ

業績動向 (8/29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
	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	180,000	4.7	12,500	13.6	9,715	13.6	2,275	13.8	3.8

※ IFRS 基準



ターン、リピート率等)を有していることから、検証期間が短期となることが想定される。FC展開が進めば、初期投資が抑制出来ることから、店舗数や会員数急拡大の起爆剤になる可能性がある。

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)と期初予想を据え置いた。chocoZAP事業への投資期間は一巡したと見られ、今後は回収期に入るとの見方に変更はなく、1Qから黒字化したことで、2Q以降は利益の順調な積み上げが想定される。

成長の基盤となる出店については、確立した「無人運営エコシステム」を活用し展開可能な体制を整えている。ただし今期は、品質や収益力の向上を優先し出店を抑制しており、地方を中心に限定的に進める方針だ。出店の本格再加速はフランチャイズ(FC)トライアルの検証後に行う予定で、準備を進めている。同社は国内で6,000店以上の出店余地があるとみている。

30年3月期まで今後5年間のウェルズアドバイザーの業績予想をベースとした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円を維持する。予想にはchocoZAP店舗数の急激な拡大は見込んでいないことから、店舗の拡大戦略次第では大幅な上ブレのポテンシャルを秘めている。

現値からは依然として上値余地が大きいほか、26年3月

期連結決算での黒字確保と安定的な財務基盤構築による配当原資の確保を前提に、連結配当性向 20%を今後の配当方針とする復配見通しを維持するなど株主還元に向けた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)

■ 会社概要

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・美容事業が主力成長事業。chocoZAPについては、直近8月14日時点の店舗数が1,823店舗、会員数は123万人。前回公表時点(25年5月15日)の135万人から減少したものの、株主優待無料期間終了などの一過性の要因によるもので、既存顧客へのサービス充実を図り26年3月期はこの水準を維持する考え。

会員数や店舗数は、22年から24年前半の拡大期に比べると増加率は抑制されているが、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いるため。QRコードの導入による機器故障のリアルタイムや可視化、清掃パートナーの拡充や内製化などに取り組み、省人化、省力化、省スペース化を兼ね備えた持続可能な運営モデル「無人運営エコシステム」の確立により、出店の可能性を最大化させる方針だ。

主要グループ会社では、新規ゲーム機やトレーディングカード等の販売が伸びているREXTやEC事業が好調なBRUNOが堅調な業績推移となっている。

一方、8月4日には子会社で繊維専門の卸業を手掛ける堀田丸正の保有株式を売却すると発表した。今回の売却により、保有する発行済株式の53.97%うち30%をBakkt Holdingsに売却する。今回はあくまでもBakkt側からのオファーとしているが、本業のchocoZAPへ資源の集中を加速させる側面もある。

■ 事業環境と展望

chocoZAPの会員数は123万人(8月14日時点)、競合のANYTIME FITNESSの102.7万人(8月14日時点)や、Curvesは84.3万人(7月14日時点)を大幅に上回り、フィットネス市場全体で断トツの顧客基盤を持つ。

これまでは収益形態が3社の中で唯一の直営店のみだったが、新たな成長戦略でFC展開を公表しており、他2社と同様に、直営店プラスFC店体制で事業の拡大に期待できる。

25年3月期以降、広告宣伝費などを抑制し、顧客満足度の向上につながる施策を強化している。例えば、マシン・

	chocoZAP	ANYTIME FITNESS	Curves
時期	25年8月14日時点	25年8月14日時点	25年7月14日時点
店舗数	1,823	1,206	1,991
会員数(人)	1,230,000	1,027,000	843,000
1店舗当たり会員数(人)※1	675	852	423
売上高(百万円)	25年3月期 49,728※2	25年3月期 17,715	24年8月期 35,465
収益形態	直営店のみ	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

(百万円)		2025年 3月期Q1	2026年 3月期Q1	前同比・差
REXT	売上高	10,292	10,726	104.2%
	営業利益	△42	225	+267
MRK HOLDINGS INC.	売上高	4,459	4,721	105.9%
	営業利益	△379	△458	△79
BRUNO	売上高※1	12,940	14,502	112.1%
	営業利益	146	440	+293
夢展望	売上収益※2	1,037	900	86.8%
	営業利益	△136	△62	+74
SD エンターテインメント	売上高	907	1,108	122.2%
	営業利益	△8	△123	△115

※1:BRUNO(6月決算)は25年6月期の数値を記載

※2:夢展望は国際財務報告基準(IFRS)、他5社は日本基準での数値を記載

出所:RIZAPグループの決算説明会資料より抜粋

サービス故障&不具合率は、QRコード管理を開始した24年11月の5.90%から、直近8月14日には1.94%まで低下するなど、成果が出ている。

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、マーケティングに多額の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 (8/29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	—	—	—

■ 株主優待

2025年3月末

100株・・・chocoZAP6ヵ月半額

200株・・・chocoZAP1年半額

400株・・・chocoZAP1年半額×2名+特別優待券5000円分+優待ポイント10000

800株・・・chocoZAP1年半額×4名+特別優待券10000円分+優待ポイント14000

1,600株以上・・・chocoZAP1年半額×4名+特別優待券10000円分+優待ポイント24000

2,400株以上・・・chocoZAP1年半額×4名+特別優待券10000円分+優待ポイント30000

4,000株以上・・・chocoZAP1年半額×4名+特別優待券10000円分+優待ポイント36000

8,000株以上・・・chocoZAP1年半額×4名+特別優待券10000円分+優待ポイント72000

16,000株以上・・・chocoZAP1年半額×4名+特別優待券10000円分+優待ポイント144000

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (8/29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	209円	1,231円	845円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	20,900円	123,100円	84,500円
	決算月	3月	3月	2月
株価指標	PER(予)	62.4倍	28.0倍	33.5倍
	PBR(実)	2.4倍	2.3倍	0.3倍
	配当利回り(予)	0.0%	1.1%	2.4%
成長性	売上高成長率(予)	0.5%	5.1%	3.7%
	営業利益成長率(予)	484.5%	13.1%	95.7%
	EPS成長率(予)	644.4%	11.2%	31.9%
収益性	売上高営業利益率(予)	6.4%	3.3%	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%
	自己資本比率(実)	30.4%	21.8%	66.7%
財務安定性	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月期連結の売上収益は前期比0.5%増の1,720億円、営業収益は110億円（同5.8倍）を予想している。chocoZAPは投資回収期を迎え、利益面では大幅な増益が想定される。「無人運営エコシステム」の確立により、店舗の出店可能性を最大化、FCトライアル展開を開始することもあり、今後は店舗数の再拡大に期待できる。

■収益性

25年3月期の連結営業損益は19億円の黒字に転換、続く26年3月期の連結営業利益は110億円に拡大する見通し。chocoZAPは今後回収期間に入ると見られ、収益性は向上することが想定される。

chocoZAPは無人店舗で、運営費用が低水準で抑制されているほか、競合とは異なりすべて直営店であることもあり、収益性は高い。FC店舗が増えれば収益性は低下する可能性はあるものの、トップラインの拡大は非常に魅力的。

回収期間に入った2年目以降のchocoZAP1店舗当たりの営業利益率は30%程度と高水準となっている。

■財務安定性

SOMPOホールディングスから調達した300億円やchocoZAP事業の黒字化などにより、純資産比率（純資産÷総資産）は24年3月末時点の18.6%から25年3月期末は36.8%に改善し、財務健全性が向上している。財務基盤が強化されたことで、借り入れ時の金利負担低下にもつながる。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 宮本 裕之
03-6229-0078 hmiyamoto@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。