

ホリスティック企業レポート

ふあすと ふいっとねす じゃぱん

Fast Fitness Japan

7092 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート

2020年12月18日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20201217

24時間フィットネスクラブ「エニタイムフィットネス」を運営 21年3月期は新型コロナウイルス禍の影響を受けるが競争優位性は不変

アナリスト:藤野 敬太 +81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【7092 Fast Fitness Japan 業種:サービス業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2019/3	8,024	-	1,675	-	1,671	-	928	-	100.4	185.8	3.0
2020/3	11,333	41.2	2,831	69.0	2,828	69.3	1,627	75.4	176.0	358.8	3.0
2021/3 予	11,110	-2.0	1,740	-38.5	1,671	-40.9	287	-82.3	29.6	-	未定

(注) 1. 連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。2021/3期の予想は会社予想。
2. 19年8月29日付で1:500の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正。
3. 2019/3期より連結業績開示のため、2019/3期の前期比はなし。

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 3,840円(2020年12月17日)	本店所在地 東京都新宿区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 10,850,000株	設立年月日 2010年5月21日	野村證券
時価総額 41,664百万円	代表者 土屋 敦之	【監査人】
上場初値 3,000円(2020年12月16日)	従業員数 199人(2020年9月末)	PwCあらた有責任監査法人
公募・売出価格 2,250円	事業年度 4月1日~翌年3月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 事業年度末日の翌日から3か月以内	

> 事業内容

◆ 米国発祥の「Anytime Fitness(エニタイムフィットネス)」の日本におけるマスター・フランチャイジー

Fast Fitness Japan(以下、同社)は、米国のフィットネスクラブチェーンである「Anytime Fitness(エニタイムフィットネス)」の日本におけるマスター・フランチャイジーとして事業展開をしている。10年10月に国内1号店をオープンして以降着実に店舗数を増やしていき、24時間フィットネスクラブでは国内最多の店舗を有している。

同社は、国内においてサブ・フランチャイズを許諾する権利を有し、サブ・フランチャイジー(以下、FC)と契約を締結して店舗網を拡大してきた。連結子会社のAFJプロジェクトもサブ・フランチャイジーの1社として店舗を運営している(以下、連結子会社が運営する店舗は直営店、連結子会社以外が運営する店舗はFC店)。

同社は、フィットネスクラブ運営事業の単一セグメントだが、売上は、直営店運営を通じた店舗売上、FC店からの収入となるFC売上、その他営業の収入の3つの区分に分類される(図表1)。全体の売上高の約半分が店舗売上となっている。

【 図表 1 】 区分別売上高

区分	2019/3期		2020/3期			2021/3期 第2四半期累計期間	
	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)
店舗売上	4,396	54.8	6,199	41.0	54.7	2,397	49.6
FC売上	3,027	37.7	4,234	39.9	37.4	2,080	43.1
その他営業の収入	600	7.5	899	49.7	7.9	354	7.3
合計	8,024	100.0	11,333	41.2	100.0	4,832	100.0

(注) 20年11月開示の届出目論見書では19/3期から連結業績を開示しているため、19/3期の前期比はなし

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 「エニタイムフィットネス」

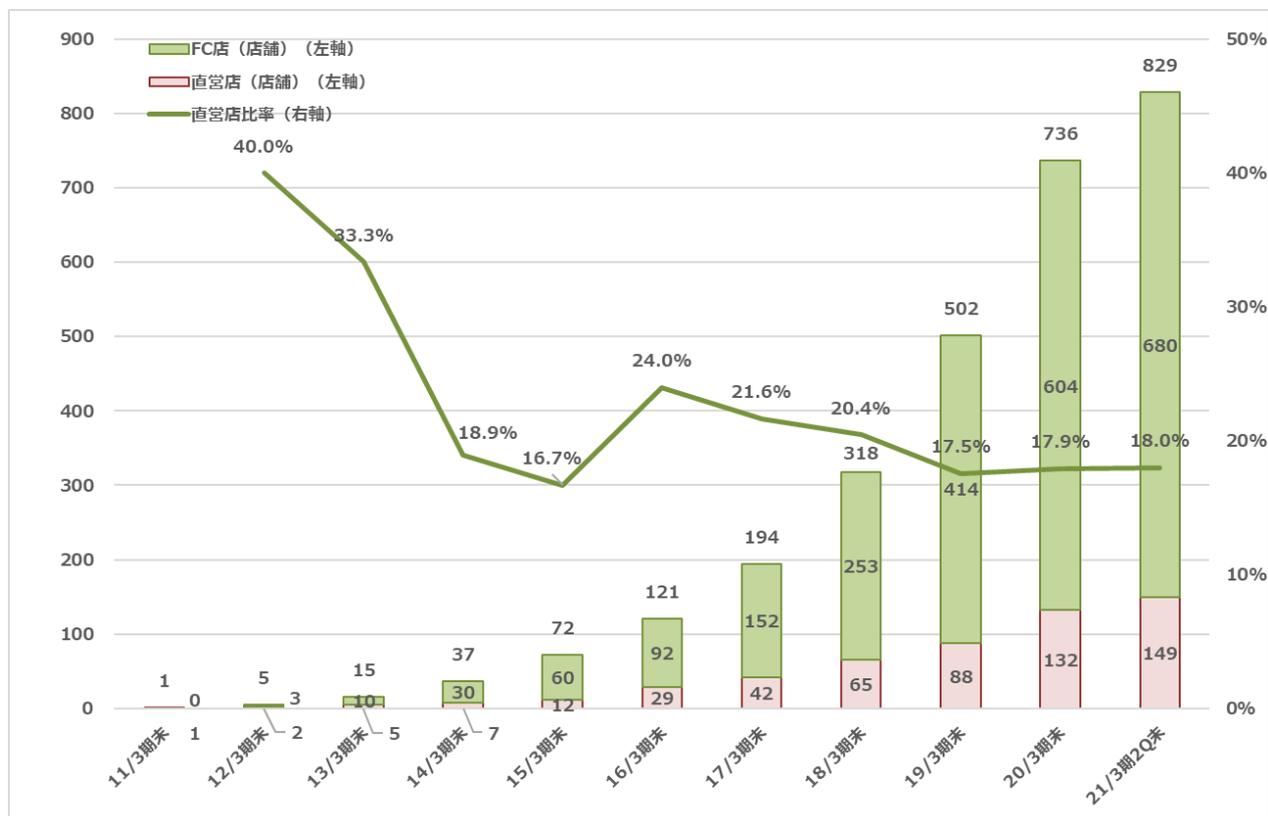
「エニタイムフィットネス」は、02年に米国のミネアポリスでスタートしたフィットネスクラブで、20年9月末時点で、世界28の国・地域に約4,800店舗(うち2,000店舗以上が米国とカナダ以外)で展開されている。

◆ 店舗数の推移

同社は10年6月より日本におけるマスター・フランチャイジーとなり、国内におけるサブ・フランチャイズを許諾する権利を得た後、10年10月に最初の直営店を、11年5月に最初のFC店をオープンした。以降、店舗数を増やし、20年9月末時点で国内829店舗(直営店149店舗、FC店680店舗)、全店舗数に対する直営店の比率は18.0%となっている(図表2)。

店舗は全国47都道府県に展開している。地域別には、北海道10店舗、東北36店舗、関東370店舗、中部103店舗、関西173店舗、中国32店舗、四国14店舗、九州・沖縄91店舗である。

【 図表 2 】 店舗数の推移



(出所) 届出目論見書、成長可能性に関する説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ 利用者視点で見た「エニタイムフィットネス」

「エニタイムフィットネス」は、主要ターゲット顧客層である低～中年層の男性の利便性に沿った特徴を有している。具体的には、(1)24 時間年中無休、(2)マシンジム特化、(3)低価格、(4)世界全店利用可能といった特徴が挙げられる。

24時間年中無休を実現するため、夜間は無人営業となる。無人営業を可能にするため、独自開発の入館管理システム・セキュリティーシステムの導入に加え、総合警備保障(2331 東証一部)との包括契約で利用者の安全を守る工夫がなされている。

夜間の無人営業による人件費等の削減や、マシンジム特化による設備費や維持費の削減によって利用料金の低価格化が実現されており、特に総合型のフィットネスクラブに対する価格優位性を生み出している。

また、世界全店を追加料金なしに利用可能という仕組みは、出張や転勤が多い利用者にとっての利便性を高めている。

◆ FC 視点で見た「エニタイムフィットネス」

「エニタイムフィットネス」は、直営店及び FC 店の両方で店舗数を増やしており、FC の獲得及び FC による出店加速が成長には欠かせない。FC にとつての「エニタイムフィットネス」の特徴としては、以下の点が挙げられる。

- (1) 70～150 坪程度の比較的小規模店舗であるため、出店可能な立地が多い
- (2) 小規模店舗でかつ、大規模施設が不要のため、初期投資及びランニングコストが他のフィットネスクラブに比べて低く抑えられる
- (3) 夜間は無人営業のため、人件費が抑制できる
- (4) 1 店舗ごとのロイヤリティが定額、固定であるため、損益分岐点売上高を超える会員を集めた時の利益が大きくなる

これらの特徴から、同社と FC がともに成長するという構図となりやすく、1FC 当たり店舗数は 12/3 期は約 1 店舗だったが、20/3 期は 5 店舗を超える水準にまで増加している。

◆ 収益モデル

同社の売上高の多くを占めるのは店舗売上と FC 売上である。店舗売上は直営店の運営によるもので、利用者からの会費収入とサービス提供・商品販売による売上で構成され、直営店の利用者数に連動する。一方、FC 売上は FC からのロイヤリティと、FC への商品や備品の販売による売上で構成され、FC 店の店舗数に連動する。

費用面では、米国の Anytime Fitness, LLC へのロイヤリティ等のほか、Anytime Fitness, LLC と提携している Provision Security Solutions, LLC に対するセキュリティ関連商品等の購入時の支払いが発生する。

> 特色・強み

◆ Fast Fitness Japan の強み

マスター・フランチャイザーとしての同社の強みとして、(1) 国際的にも認知度の高いブランド力があること、(2) 国内で 24 時間フィットネスを根づかせた先駆者としての先行メリットがあること、(3) 利用者にとって利便性の高いサービスが提供できる仕組みとなっていること、(4) FC にとって加盟しやすい店舗フォーマットとして仕上がっていること等が挙げられる。

> 事業環境

◆ 市場環境

日本生産性本部の「レジャー白書」によると、19 年のフィットネスクラブの市場規模は 4,950 億円である。東日本大震災があった 11 年以降、一貫して拡大が続いている。11 年の市場規模は 4,090 億円で、年平均 2.4% のペースで拡大を続けてきたことになる。

クラブビジネスジャパン(東京都渋谷区)が刊行する経営情報誌「フィットネ

「スビジネス」のデータによると、18年時点の日本のフィットネスクラブの会員数は514万人で、人口に対するフィットネス参加率は4.1%とされている。同年のフィットネス参加率は米国で20.8%、英国で14.9%であることから、参加率には上昇余地があると言えよう。

◆ 競合

フィットネスクラブのうち、プール等の設備を持ちフルメニューで提供する総合型フィットネスクラブを運営している企業として、コナミスポーツ(東京都品川区)、セントラルスポーツ(4801 東証一部)、ルネサンス(2378 東証一部)、ティップネス(東京都港区)、「ホリデイスポーツクラブ」の東祥(8920 東証一部、名証一部)、大和ハウス工業(1925 東証一部)の100%子会社のスポーツクラブ NAS(東京都千代田区)、「メガロス」の野村不動産ライフ&スポーツ(東京都中野区)等がある。

一方、マシン特化型の24時間フィットネスクラブで全国に店舗展開しているのは、同社の「エニタイム」のほか、ウェルネスフロンティア(東京都墨田区)の「JOYFIT24」、AOKI ホールディングス(8214 東証一部)の連結子会社で複合カフェ「快活 CLUB」を運営する快活フロンティア(神奈川県横浜市)の「快活 CLUB Fit24」、ワールドプラス(大阪府大阪市)の「ワールドプラスジム」、スマートフィットネス(東京都中央区)の「スマートフィット 100」等である。24時間フィットネスクラブには総合型フィットネスクラブを運営する企業からの参入も見られ、ティップネスが「FASTGYM24」を、セントラルスポーツが「セントラルスポーツ 24th」を運営している。

また、女性に特化したサーキットトレーニングの機会を提供するカーブスホールディングス(7085 東証一部)の「カーブス」、パーソナルトレーニングを提供するRIZAPグループ(2928 札証アンビシャス)の「ライザップ」やトウエンティフォーセブン(7074 東証マザーズ)の「24/7Workout」は、ターゲット層の違いや提供方法の違いがあるため、広義の競合先に留まると言えよう。

> 業績

◆ 過去の業績推移

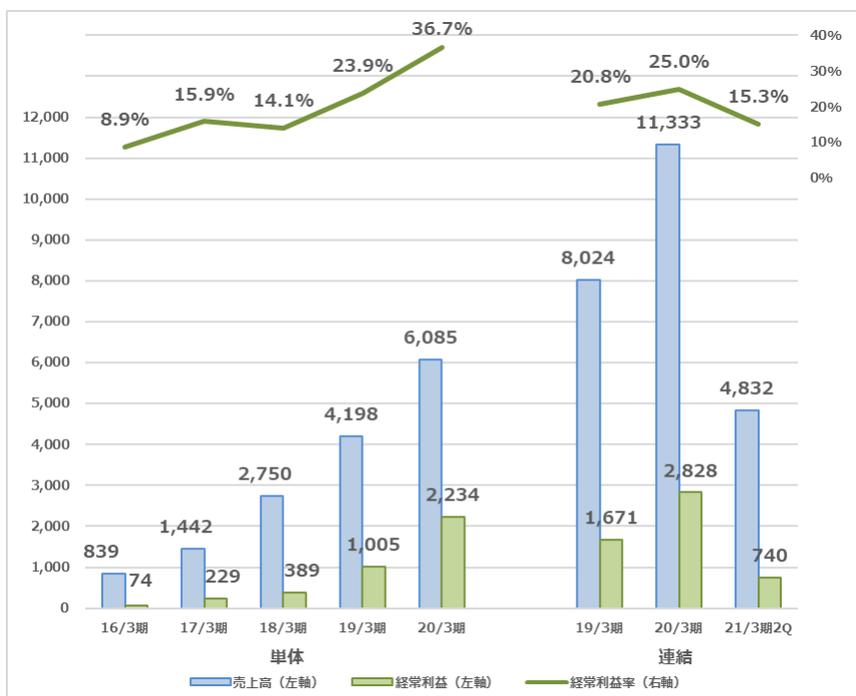
20年11月公表の届出目論見書には16/3期からの業績が記載されている(図表3)。19/3期から連結業績の開示となっている。

売上高は、単体ではFC売上が主な変動要因となるが、FC店の増加により増収が続いてきた。連結では、単体の売上高に加えて、連結子会社を通じた店舗売上の動向が主な変動要因となるが、直営店の増加とそれに伴う会員数の増加が増収を牽引してきた。

また、新型コロナウイルス禍の影響がほとんどない20/3期までは、増収によって利益率の改善も進み、売上高経常利益率は単体で36.7%、連結で25.0%まで上昇した。

【 図表 3 】 業績推移

(単位:百万円)



(注) 18/3 期から連結業績での開示

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 20年3月期決算

20/3 期業績は、売上高 11,333 百万円(前期比 41.2%増)、営業利益 2,831 百万円(同 69.0%増)、経常利益 2,828 百万円(同 69.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 1,627 百万円(同 75.4%増)となった。

区分別の増収率は、店舗売上が前期比 41.0%増、FC 売上が同 39.9%増、その他営業の収入が同 49.7%増であった。

20/3 期末の直営店は 132 店舗で前期末比 44 店舗増(新規出店 42 店舗増、FC 店からの承継 2 店舗増)、FC 店は 604 店舗で同 190 店舗増(新規出店 192 店舗増、直営店への移管 2 店舗減)となり、店舗数の増加が増収を牽引した。

売上総利益率は前期比 1.0%ポイント低下の 46.4%となった。販売費及び一般管理費(以下、販管費)は同 13.7%増となったが、増収効果により売上高販管費率は同 5.2%ポイント改善した。売上高販管費率の改善効果が売上総利益率低下の影響を上回り、売上高営業利益率は前期比 4.1%ポイント改善の 25.0%となった。

◆ 21年3月期第2四半期累計期間決算

21/3期第2四半期累計期間(以下、上期)業績は、売上高4,832百万円、営業利益746百万円、経常利益740百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益189百万円となった。21/3期会社計画に対する進捗率は、売上高で43.5%、営業利益で42.9%、経常利益で44.3%、親会社株主に帰属する四半期純利益で65.9%である。

店舗数は、21/3期上期末の直営店は149店舗で20/3期末比17店舗増(新規出店により16店舗増、FC店からの承継で1店舗増)、FC店は680店舗で同76店舗増(新規出店により78店舗増、直営店への移管で1店舗減、退店で1店舗減)となった。

店舗数が増加する一方、20年4~5月は、新型コロナウイルス禍による都道府県からの休業要請によって大半の店舗で臨時休業期間が発生し、会員の休会及び退会が増加した。6月1日に全店舗で通常営業を再開してからは、新規会員数の増加や休会・退会数の減少が続いているものの、会員からの会費収入や商品販売を売上高とする店舗売上を中心に、売上高への影響が続いた。

売上総利益率は38.4%と20/3期の46.4%より8.0%ポイント低下した。店舗増に応じて原価が増加するところに、新型コロナウイルス禍の影響で売上高が伸びなかったのが要因である。

新型コロナウイルス禍の下で、販管費は節減されたものの、売上高の減少により売上高販管費率は20/3期の21.4%に対して1.6%ポイント上昇の23.0%となった。売上総利益率の低下と合わせ、21/3期上期の売上高営業利益率は20/3期比で9.5%ポイント低下の15.5%となった。

◆ 21年3月期会社計画

21/3期の会社計画は、売上高11,110百万円(前期比2.0%減)、営業利益1,740百万円(同38.5%減)、経常利益1,671百万円(同40.9%減)、親会社株主に帰属する当期純利益287百万円(同82.3%減)である。

区分別の増収率は、FC売上は前期比3.8%増、店舗売上は同2.3%減、その他営業の収入は同27.2%減である。

21/3期末の直営店は150店舗で前期末比18店舗増(新規出店で19店舗増、FC店からの承継で1店舗増、退店で3店舗減)、FC店は763店舗で同159店舗増(新規出店で161店舗増、直営店への移管で1店舗減、退店で1店舗減)を計画している。

21/3期上期の新型コロナウイルス禍の影響で一旦会員数は減少し、現在は

その回復途上にあるが、ダメージが大きかった店舗売上は通期で見ても減収になる想定になっている。なお、21/3期の売上高は、21年3月末まで全店舗が通常営業することが前提となっている。

売上総利益率は前期比6.7%ポイント低下の39.7%を計画している。店舗増に応じて原価が増加するところに、新型コロナウイルス禍の影響で特に店舗売上が減収となる見込みであることが、売上総利益率低下の主な要因である。

販管費は、主に人件費の増加により、前期比10.3%増を見込んでいる。売上高販管費率は同2.7%ポイントの上昇となり、売上総利益率の低下と合わせ、21/3期の売上高営業利益率は同9.3%ポイント低下の15.7%になると同社は予想している。

なお、営業外費用として上場関連費用を計上することに加え、新型コロナウイルス禍による20年4~5月の直営店の臨時休業中に発生した店舗における固定費311百万円を特別損失として計上する予定であるため、営業減益率よりも親会社株主に帰属する当期純利益の減益率の方が大きくなると同社は見込んでいる。

◆ 成長戦略

「市場環境」の項で既述したように、日本の人口に対するフィットネス参加率は4.1%と国際比較でも低い水準にある。同社では、日本のフィットネス参加率は中長期的に10%まで上昇余地があるという見立てのもと、国内における24時間フィットネスクラブの先駆者として市場拡大を牽引していくことを成長戦略の根幹に据えている。

市場拡大を牽引するために、積極出店及び新規会員獲得を続けていくとしている。出店・新規会員獲得の戦略として同社は以下の4点を掲げている。

- (1) フィットネス空白エリアには、出店によりエリアでの先行優位性を確立
- (2) 競合店出店済の後発地域では、ブランドを活用した会員獲得
- (3) ドミナント形成地域を増やすことによる会員の利便性向上と他社進出の牽制
- (4) 既存店出店済み地域での新規出店による顧客囲い込み

上の出店・会員獲得戦略に基づき、直営店の新規出店は、21/3期20店舗、22/3期20店舗、23/3期30店舗を計画している。

> 経営課題/リスク

◆ 新型コロナウイルス感染症の感染拡大によるリスク

20年4~5月に店舗休業期間が発生する等、21/3期は既に新型コロナウイルス禍の影響を受けている。6月以降全店で通常営業が行われており、同社の21/3期の会社計画は全店で通常営業が続くという前提で策定されている。

一方、現在は陽性者数が増加し続け、感染の第3波が到来したと言われている。今後更に感染が拡大すると、緊急事態宣言の発出や、店舗営業の自粛要請等により、再度店舗の休業を余儀なくされる可能性がある。また、休業に至らない場合でも、利用者の活動自粛等で会員数が伸びない可能性もある。これらが起きた場合、同社の業績にも影響が及ぶことが考えられる。

◆ 「エニタイムフィットネス」のブランドが毀損するリスク

同社は「エニタイムフィットネス」の単一ブランドで展開している。そのため、一部店舗における従業員による不適切な行為や利用者とのトラブル、事故、労働環境上のトラブル、FC との紛争等が発生し、フランチャイズ全体のこととして認識された場合、「エニタイムフィットネス」ブランドが毀損する可能性がある。

◆ 有利子負債依存度の高さについて

有利子負債依存度は20/3 期末は45.1%、21/3 期上期末は51.7%と高い。今回の上場による資金調達で依存度の低下は見込まれるものの、今後の金利の変動によっては同社の業績や財政状態に影響を与える点には留意が必要である。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけ、20/3 期まで配当を実施している。しかし、新型コロナウイルス禍の影響で21/3 期の当期純利益は大幅減益を見込んでいる。そのため、現時点で21/3 期の配当額は未定となっている。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2019/3		2020/3		2021/3 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	8,024	100.0	11,333	100.0	4,832	100.0
売上原価	4,217	52.6	6,078	53.6	2,974	61.6
売上総利益	3,806	47.4	5,255	46.4	1,857	38.4
販売費及び一般管理費	2,131	26.6	2,424	21.4	1,110	23.0
営業利益	1,675	20.9	2,831	25.0	746	15.5
営業外収益	42	-	55	-	22	-
営業外費用	46	-	58	-	29	-
経常利益	1,671	20.8	2,828	25.0	740	15.3
税引前当期純利益	1,539	19.2	2,705	23.9	399	8.3
親会社株主に帰属する当期純利益	928	11.6	1,627	14.4	189	3.9

貸借対照表	2019/3		2020/3		2020/3 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	4,816	44.8	6,502	41.6	6,256	37.6
現金及び預金	3,535	32.9	4,709	30.1	4,519	27.2
売上債権	865	8.0	1,219	7.8	1,109	6.7
棚卸資産	146	1.4	139	0.9	137	0.8
固定資産	5,929	55.2	9,121	58.4	10,377	62.4
有形固定資産	3,818	35.5	6,319	40.4	7,252	43.6
無形固定資産	177	1.7	214	1.4	268	1.6
投資その他の資産	1,933	18.0	2,586	16.6	2,856	17.2
総資産	10,746	100.0	15,624	100.0	16,634	100.0
流動負債	3,763	35.0	4,569	29.2	3,908	23.5
買入債務	70	0.7	77	0.5	48	0.3
固定負債	5,264	49.0	7,735	49.5	9,236	55.5
純資産	1,718	16.0	3,318	21.2	3,489	21.0
自己資本	1,718	16.0	3,318	21.2	3,489	21.0

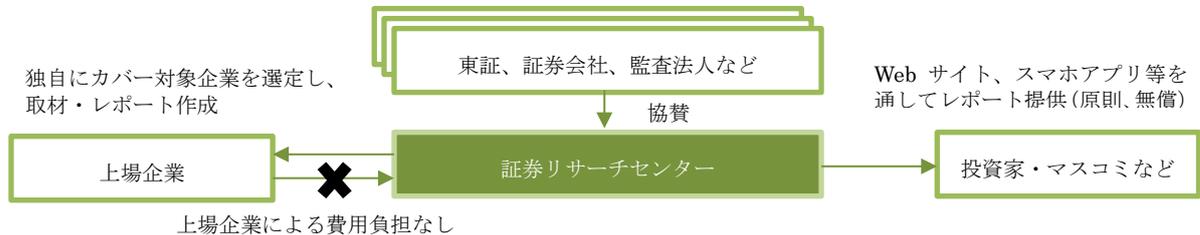
キャッシュ・フロー計算書	2019/3		2020/3		2021/3 2Q累計	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	2,669		2,327		-144	
減価償却費	547		839		432	
投資キャッシュ・フロー	-1,873		-3,624		-1,581	
財務キャッシュ・フロー	1,088		2,471		1,535	
配当金の支払額	-27		-27		-18	
現金及び現金同等物の増減額	1,884		1,174		-189	
現金及び現金同等物の期末残高	3,535		4,709		4,519	

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。