

7085 カーブスホールディングス

～女性専用サービスで圧倒的な違いを確立、マルチブランド化も推進～

2026年2月5日

東証プライム

ポイント

・2026年8月期の1Qは、営業利益1805百万円(同+6.3%)となった。1Qについて、会社サイドは減益計画を公表していたが、2億円ほど計画を上回った。会員増と物販の契約率の好調が上振れしたことによる。

・女性向けカーブスは、1Qに店舗数が2000店を回復し、2001店(+5店)となった。会員数も+4.4万人の90.8万人となった。会員については年齢の高いシニア層の増加も寄与している。物販では、定期便継続率が上昇し、定期便契約者数は1Qで過去最高となった。

・メンズ・カーブスは+7店の32店、ピンとアップも+7店の44店と、順調な出店が続いている。引き続きFC(フランチャイズ)の出店ニーズは高く、会員の集客も順調である。

・10年のビジョンでは、女性向けカーブスに加えて、メンズ・カーブス、からだ動き回復のピンとアップという3業態で、現在の約2000店を3500店まで拡大しようという計画である。FCの経営力と健康づくりのコンテンツが優位性を発揮しよう。

・2030年8月期の営業利益目標103億円の先は、2035年8月期で同200億円をターゲットとする。ROICで15%を確保し、年率で10~14%の成長を図る。3業態での会員数150万人に向けて動きが加速、1店当たりの付加価値の向上、生産性の向上も見込めよう。

・女性カーブスの既存店で20万人以上の会員増を図り、会員を100万人超に持っていく。メンズ・カーブスは2030年180店、新ブランドのヘルスケア施設ピンとアップは同380店を計画する。サービス品質の向上によって、顧客満足度を一段と向上させ、人的投資生産性を高めつつ、業界トップクラスの働きがいと処遇を実現していく方針である。

・今2026年8月期もピーク利益の更新が続こう。パイはかなり大きくなるので、成長は十分期待でき、株価も早晩1000円を超えることが予想される。会員数と業績の拡大ピッチに注目したい。

目次

1. 特色 女性専用フィットネスがキャッシュカウ
2. 強み 顧客満足度 No. 1 を持続
3. 中期経営方針 健康延伸に向けてビジネスモデルが進化
4. 当面の業績 会員数の回復が進展、物販も順調
5. 企業評価 新たな会員の獲得に向けて

企業レーティング A

株価 (2026年2月4日) 745 円 時価総額 699 億円 (93.857 百万株)
PBR 3.29 倍 ROE 22.5% PER 14.6 倍 配当利回り 3.4%
(百万円、円)

| 決算期 | 売上高 | 営業利益 | 経常利益 | 当期純利益 | EPS | 配当 |
|-----------|-------|------|------|-------|------|------|
| 2018.8 | 27937 | 5095 | 5293 | 3488 | 37.4 | 32.0 |
| 2019.8 | 28036 | 5436 | 5242 | 3706 | 39.5 | 31.8 |
| 2020.8 | 25082 | 1167 | 1165 | 764 | 8.7 | 5.0 |
| 2021.8 | 24681 | 1622 | 1716 | 1129 | 12.0 | 5.0 |
| 2022.8 | 27509 | 2742 | 3311 | 2247 | 24.2 | 7.0 |
| 2023.8 | 30022 | 3851 | 3841 | 2551 | 27.7 | 10.0 |
| 2024.8 | 35465 | 5458 | 5472 | 3566 | 38.8 | 15.0 |
| 2025.8 | 37566 | 6342 | 6481 | 4303 | 46.8 | 17.0 |
| 2026.8(予) | 41300 | 7300 | 7250 | 4700 | 51.1 | 25.0 |
| 2027.8(予) | 46000 | 8100 | 8000 | 5100 | 55.4 | 27.0 |

(2025.11 ベース)

総資産 37925 百万円 純資産 20842 百万円 自己資本比率 55.0%
BPS 226.4 円

(注) ROE、PER、配当利回りは直近予想ベース。2020年2月末にコシダカHDよりスピンオフし、同年3月に上場。2019.8期以前のEPS、配当は修正ベース。(予)はアナリスト予想。

担当アナリスト 鈴木行生
(日本ベル投資研究所 主席アナリスト)

企業レーティングの定義：当該企業の、①経営者の経営力、②事業の成長力、③業績下方修正に対するリスクマネジメント、④ESGから見た持続力、という観点から定性評価している。
A：良好である、B：一定の努力を要する、C：相当の改善を要する、D：極めて厳しい局面にある、という4段階で示す。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

1. 特色 女性専用フィットネスがキャッシュカウ

3つの業態を展開

女性向けカーブスは、「女性だけの30分健康フィットネス カーブス」とネーミング、男性向けカーブスは、「30分 予約不要 サポート付きジム メンズ・カーブス」と称して、分かり易さを強調している。ピント・アップは、「からだ動き回復センター ピント・アップ」である。

カーブスのミッション～手軽な30分フィットネスで健康増進

カーブスは、「地域密着の健康インフラ企業」を目指す。ミッション（使命）は、正しい運動習慣を広めることを通じて、豊かな人生を提供し、社会課題の解決を実現することにある。「健康生活の習慣化」こそ、顧客への本質的価値の提供であると位置付け、そのための場づくり、コミュニケーションとコミュニティをビジネスモデルに作り込んでいる。

カーブスは、FC(フランチャイズ)加盟企業とともに、中高年向け健康体操マーケットを作り出し、それを発展させてきた。新しいビジネスモデル、サービス開発のスピードアップに向けて、①実験思考、②集合知、③科学する経営、を実践している。

カーブスの主要指標

(店、百万円、%)

| | 2018.8 | 2019.8 | 2020.8 | 2021.8 | 2022.8 | 2023.8 | 2024.8 | 2025.8 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 店舗数 | 1912 | 1991 | 2020 | 1958 | 1947 | 1962 | 1978 | 1996 |
| 総会員数(千人) | 827 | 822 | 600 | 693 | 754 | 777 | 817 | 863 |
| 1店当たり会員数(人/店) | 432 | 412 | 297 | 354 | 387 | 396 | 413 | 432 |
| 売上高 | 27933 | 28036 | 25082 | 24681 | 27509 | 30022 | 35465 | 37566 |
| 粗利益 | 9947 | 11505 | 9168 | 10403 | 11992 | 12806 | 15145 | 16048 |
| 売上高粗利益率 | 35.6 | 41.0 | 36.6 | 42.1 | 43.6 | 42.7 | 42.7 | 42.7 |
| チェーン売上高 | 70059 | 70241 | 57369 | 58598 | 64433 | 71385 | 80978 | 85602 |
| 会費入会金売上高 | 55655 | 55758 | 43403 | 44135 | 48104 | 53975 | 58910 | 62643 |
| 会員向け物販売上高 | 14394 | 14483 | 13966 | 14463 | 16329 | 17409 | 22067 | 22958 |

(注) 2020.8期の会員数は特別休会員約10万人を除く。店舗数、会員数は女性向けカーブス。

2005年に創業し、順調に発展

増本社長は、2004年に米国のカーブスを訪問し、2005年にカーブスジャパンを創業した。資本は当時の会社（ベンチャー・リンク）によるものだが、事業は創業メンバーとしてリードしてきた。

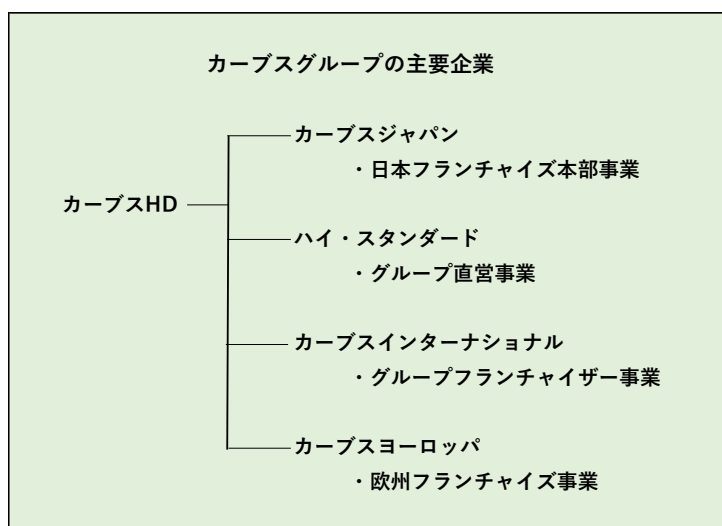
本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

いつまでも健康でいられるように、これまでフィットネスジムとはあまり縁のない人々を中心に、気軽に、楽しく、効果的に運動が続けられるような場を提供し、新しい市場を創ってきた。カーブスは、病気や介護の不安や孤独のない、生きるエネルギーに溢れる社会をつくる、地域密着の健康インフラ企業を目指している。

カーブスの運動は、筋力トレーニング、有酸素運動、ストレッチの3つを組み合わせた30分のサーキットトレーニングで、効率よく必要な運動を網羅している。その効果は、生活習慣病、介護予防、認知機能改善にみられる。

カーブスジャパンは、2005年2月に米国総本部とマスターライセンス契約を締結して事業を開始した。同年7月に1号店、翌2006年6月には早くも100店に達した。

2008年に現コシダカHDの傘下に入り、2011年には1000店を突破、2019年には遂に2000店を超えた。そして、2020年3月、コシダカHDからスピノフによって分離独立、東証1部の上場企業として独自の事業展開を本格化させた。東証の市場変更で、2022年4月にプライム市場に移行した。



カーブスジャパンが国内FCの本部

カーブスホールディングス(HD)の下に、カーブスジャパンとハイ・スタンダードがある。カーブスジャパンが全国のFC(フランチャイズ)の元締めであり、ハイ・スタンダードは直営のカーブスFCである。

カーブスの直営店は、現在82店を有するが、今後とも必要に応じて増やしていく。フランチャイズとのバランス、ドミナントの形成などを考えている。

元来、カーブスの本部であるカーブスジャパンは自ら投資しなくてもフランチャイジーを増やせば収益は上がる。直営店の目的は、直接経営することで加盟店と常に同じ目線で経営を展開し、加盟店を含めたカーブス事業全体の経営効率を上げることにある。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

経営陣は創業当時のメンバー

カーブス HD は、増本岳氏が代表取締役社長で、坂本氏、田島氏、松田氏が執行担当の取締役である。監査等委員会設置会社なので、3名の社外取締役がいる。山本氏は会計士、寺石氏は大学教授である。川田氏は金融機関の証券代行業務や ESG などに精通している。

子会社のカーブスジャパンは、増本会長、坂本社長、田島副社長が執行担当の取締役に、その下に5名の常務執行役員を置いている。増本会長、坂本社長（店舗出店戦略）、田島副社長（店舗オペレーション、人材育成）の3名は、創業当時のメンバーで、カーブスの成長をリードしてきた。松田取締役は、大手百貨店（上場企業）の財務担当としての経験が豊富で、カーブスの財務の責任者を務めている。

2021年に、役員向け株式報酬制度（BBT:株式給付信託）と社員向け株式給付制度（J-ESOP）を導入した。役員向け株式報酬制度は、当社の企業価値向上との連携と株主とのリスクの共有を図るものである。この役員向け株式報酬制度と従業員向け持株制度のために、2022年2月に自己株式を12.4億円取得した。

サステナビリティ経営の実践

サステナビリティ経営については、もともとそうした精神を創業の時から掲げてきたが、より明確にした。

サステナビリティ経営について、2022年11月にサステナビリティ基本方針を策定し、その推進体制を固めた。基本方針は、経営理念に基づき、「地域密着の健康インフラ」を目指し、社会課題の解決に貢献することにした。サステナビリティ経営推進委員会は、社長を委員長にグループ企業のマネジメントを軸に構成されている。

マテリアリティ（重要課題）として、①心身の健康、②安全・安心、③環境、④やりがいと働き甲斐、⑤地域社会、⑥サプライチェーン、⑦ガバナンスをあげて、実践している。

女性の活躍

カーブスの店舗では1店当たり3~4名のインストラクターが働いている。原則としてFCの正社員である。定着してしっかり働いてもらうには正社員がよい。ただ、フルに働けないという都合で、パート的なインストラクターもいる。カーブス HD の社員数は約600名であるが、半分は直営のハイ・スタンダードに属する。ここのインストラクターも正社員である。

サステナビリティに関する人材の多様性では、当社グループの女性管理職比率が60%を超えている。女性のキャリア形成に力を入れており、これは男性も同じである。

次の人材の強化

2024年11月にカーブスグループのマネジメントを強化した。カーブスホールディングスの執行役員にカーブスジャパンの常務執行役員5名を就任させた。次を担う世代にカーブ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

スグループ全体への責任を持ってもらうためである。

また、子会社であるカーブスジャパンの坂本社長、田島副社長には代表取締役としての代表権を付与した。ハイ・スタンダードの鈴木社長もホールディングの執行役員につき、ハイ・スタンダードの代表権も与えた。子会社の経営を一段と現場に任せて、迅速な経営と人材の経営力向上を図るためである。

シニア層へのサービスを展開

人は歳を重ねても元気でいたい。若者には負けられないという気持ちを持っている。健康であり続けるには、運動、コミュニケーション、家族、食事、ストレス発散、リラックス、睡眠などが大事である。ここを市場にしていけば、マーケットは開拓できる。

フィットネスのカーブスはもともと中高年の女性が多い。シニア層を開拓して、コミュニティ化していくので、今の時代に合った方向にある。カーブスの会員は、50代以上が9割を占める。

カーブスではサーキットトレーニングを行う。筋トレマシーン12台を円形において、それを30秒ずつ運動して、2周まわる。週2~3回やっていると、筋肉に効果がある。有酸素運動+筋力アップ+ストレッチという運動である。筋力をつけると基礎代謝が上がるので、身体の燃焼効率もアップする。いわば、女性専用の筋トレクラブとあってよい。ダイエットが主目的ではなく、健康を維持して老化防止や病気にならないようにする。

コロナ前の2020年2月末時点で、全国に2014店、会員数83.2万人、1店当たりの平均会員数は413人であった。その後、コロナの影響で落ち込んだ後、2025年8月末で1996店、会員数86.3万人、1店当たりの平均会員数432人へ高めている。

カーブスのFC権を買収~独自の成長を実現

女性専用フィットネスのカーブス(Curves)は、米国のゲイリー・ヘブン氏が1992年に創設したもので、世界にフランチャイズチェーン(FC)を展開したフィットネスチェーンとなった。日本ではコンサルタント会社がFC権を取得してカーブスジャパンを設立し事業を展開、コシダカはそのフランチャイズ店として参加していた。

その後コンサルタント会社の経営が厳しくなり、日本におけるFCの元締めであるカーブスジャパンが売りに出された。カーブスジャパンの経営は順調で、とくに問題があったわけではない。そこで、コシダカが2008年10月に日本におけるFC権を持つカーブスジャパンを20億円で買収した。売りに出た時には価値をすぐに評価でき、対抗する企業もなかったので手に入れた。

米国のカーブスインターナショナルを買収

カーブスHD(CVH)は、2018年3月に米国のカーブスインターナショナル(CVI)の全株

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

を取得し、子会社とした。カーブス事業のグローバルフランチャイザーである CVI を、日本のフランチャイジーである CVH グループが逆を買収した。

CVI は、マスターライセンス方式を中心に、当時、世界 40 カ国に約 4000 店のカーブス事業を展開していた。ゲイリー・ヘブン氏が 1992 年にテキサス州で創業し、ピーク時の 2007 年には、北米 7000 店、全世界で 1 万店まで成長したが、2008 年のリーマンショック後、北米、欧州、オセアニアの業績が悪化し、2012 年に米国の投資ファンド、ノースキャッスルパートナーズ (NCP) が資本参加して大株主となった。その NCP から全株式を取得した。

カーブス事業を運営する CVH グループは、売上高に連動するロイヤルティを米国の CVI に支払ってきたが、① 買収後はロイヤルティの支払いがなくなるので、将来の成長分を含めてグループ内に留保できる。② カーブス事業の知的財産 (IP) を永続的に保有できる。③ 自らが世界的なフランチャイザーになるので、日本で独自に開発育成してきたノウハウを活かして、グローバル展開を図ることができる、という新たな収益機会を手に入れた。

大型 M&A の実行

米国のカーブス (CVI) の買収金額は 184 億円であった。その主な内訳は、固定資産 2504 百万円、のれん 1597 百万円、商標権 18934 百万円、固定負債 11826 百万円、貸付債権の買収 7017 百万円などであった。

CVI を 172 百万ドルで買収したが、M&A 後に資産査定を行い、PPA (ポスト・パーチェス・アロケーション) として商標権が 178 百万ドル (税効果分 40 百万ドルを含む)、のれん 15 百万ドルとなった。計 193 百万ドルの資産増加となった。一方で、税効果の繰延税金負債が 41 百万ドルあるので、20 年償却として P/L 上では減価償却 10 百万ドルに対して、2 百万ドルの税の戻しがあるので、ネットでは 8 百万ドルのコストが発生することとなった。

184 億円ファイナンスは、CVH が銀行から借り入れた。10 年の長期借入金として、カーブスの営業キャッシュ・フローで 10 年以内に十分返済できるので全く問題ない。

カーブス事業へのプラス効果は大きい

米国のカーブスが衰退した理由として、増本社長は、4 つの要因をあげた。1) 米国など海外では、事業をダイエットビジネスと位置付けた。これは不況に弱い。一方、日本はシニア向けの健康体操なので、継続性が高い。2) 米国の FC は 90%が個人経営のフランチャイジーで、女性の独立起業が多かった。経営が上手いかわからないと、サービスが劣化し、すぐに閉店となってしまう。3) FC 本部のサポートが不十分で、新店のオープンまではサポートしてもその後の支援が弱かった。4) 本部の戦略が迷走し、現場が混乱した。

日本は、約 2000 店を約 370 の加盟企業で運営している。1 企業で 4~5 店を運営しており、多いところは 30 店も有している。日本の本部は FC を手厚くサポートしており、赤字の店舗はほとんどなかった。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

本部の買収で、日本の活動における自由度が高まった。1) 新しいサービスを独自に展開することができる。いちいち米国本部の承認がいらない。2) 日本人に合ったマシンを開発し採用できる。これまでは改良の交渉に3~4年かかり、しかもマシンは先方から購入する必要があった。3) 他の組織と協業ができるようになる。これまで他の健康事業はできなかったが、新しい業態に入っていくことができる。それが始まった。

カーブスを分離独立（スピノフ）して上場

子会社株式の現物配当という形でスピノフした。コシダカホールディングス 1 株に対して、カーブスホールディングスの 1 株が付与された。つまり、分割前の 1 株の価値は、分離後も変わらない。配当課税もなかった。

2020年3月1日の上場に向けて、カーブスは公募増資 241.5 万株を実施した。公募増資の価格は 750 円、引受価額が 686.25 円 (-8.5%) であったので、増資によって、16.5 億円のファイナンスができた。この資金はシステム投資、カーブスヨーロッパの基盤作り、国内での人材や会員獲得のマーケティング費用に使われた。

カーブスの成長性を高めるには、カラオケ会社の子会社というのでは十分でない。健康寿命の延伸という社会的使命を担い、地方公共団体と連携するには、単独の上場の方が社会的信頼はより高いものになる。そこで、カーブスのスピノフプロジェクトをスタートさせた。カーブス HD の増本社長以下、社員のモチベーションは一気に高まった。メンズ・カーブスが始まり、海外展開も視野にあった。

カーブスの上場によって、社員のモチベーションは上がり、新しい人材を集める点でも有利である。ヘルスケア企業として、産学官の連携、自治体との連携、医療機関との連携を一段と進めていく。この時、自立した上場企業としての信頼は大きく貢献する。また、人手不足の中、カーブス FC にとって、人材採用面でのサポートはかなり期待できる。

増本社長はカーブス立ち上げ期から会社をリードしてきた。財務基盤も安定し、次の成長に向けて自立するタイミングであると判断した。その時に、スピノフの制度が整ったので、これを日本初の第 1 号として活用することにした。

「スポーツエールカンパニー」シルバーに認定

カーブスジャパンは、スポーツ庁が実施する「スポーツエールカンパニー2026」に認定された。通算 8 回の認定で、「Silver(シルバー)」と評価された。社員の健康増進のための積極的な取り組みを評価するものである。全社員がカーブスのメニューを月 8 回以上習慣化している。本業からみて、順当であろう。

カーブスフードドライブを継続～環境大臣賞を受賞

18 年続くカーブスフードドライブ活動が令和 7 年度の食品ロス削減推進で、環境大臣賞

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

を受賞した。

2026年も1~2月に、恒例のフードドライブを実施している。「カーブスフードドライブ」は19回目で、米国から導入した草分けとして、活発に活動している。

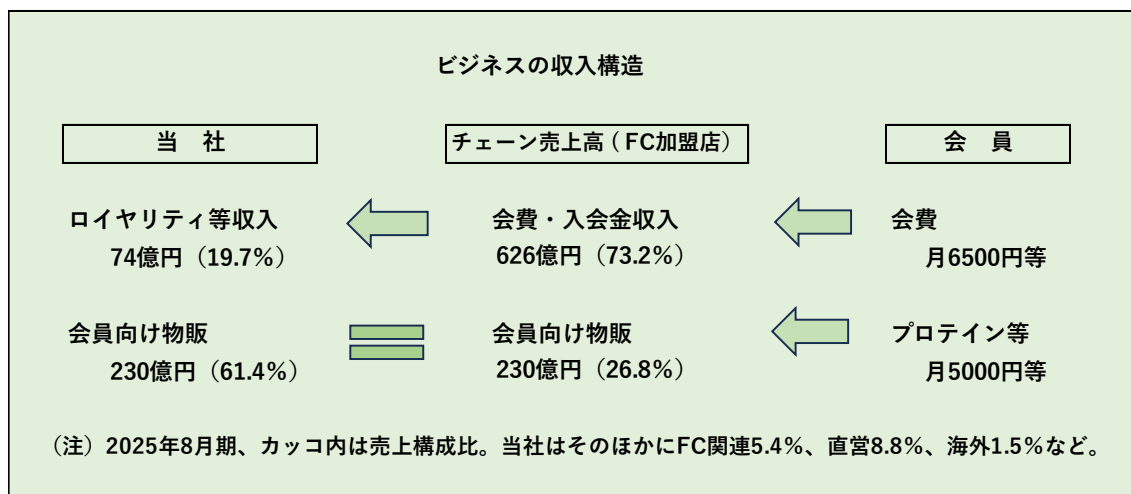
カーブスの会員はもちろん一般の方でもカーブスの店舗に、家庭にある常温で保存できる未開封の食品（缶詰など）を持ち寄る。これをカーブスのオーナーとコーチが一緒になって、自ら車で地域の施設（児童養護、母子生活支援）に届ける。地域ボランティア活動として広がり定着をみせている。各地域のFCオーナーが活動をリードし、食品の仕分け、それを届ける車のサポートなどにも力を貸している。施設で育った子供たちからカーブスで働く人も出ている。

米国カーブスの活動を取り入れたものであるが、全国的にこれだけの規模で活動している企業グループは少ない。カーブスの社会的活動の意義は大きい。

2. 強み 顧客満足度 No. 1 を持続

既存のフィットネスとは違ったビジネスモデルで差別化

カーブスは既存のスポーツクラブとは全く違ったシステムで、従来とは違う顧客層を開拓してきた。FC店としてカーブスをオープンするには、オーナーはまず2000万円ほど用意する必要がある。40坪のスペースを借りて家賃を払い、内装に400~500万円、運動器具等の初期投資に600万円、スタートしてから2~3か月の運転資金に1000万円といった具合である。



顧客会員の月額利用料は6500円程度で、300人の会員で損益分岐点となり、それを超え

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ると利益になる。立ち上げ期の店にとっては 300 人をどう集客するかが黒字化のポイントであるが、全店平均の会員数は 400 人を超えている。

カーブスジャパンは、FC 店からのロイヤルティ（会費収入の 5% など）、事務手数料などが主な収入で、これが当社の売上となる。規模の効果が働くので、売上営業利益率で 20% は狙える。

本部の当社にとっては、初期投資にお金はいらないので、出店の負担はない。FC がきちんと集客して、十分なサービスを提供できるように指導する力が問われているのである。1 店当たりの会員数は増えている。また、それぞれの店のスタッフによる会員フォローも効果を上げ、退会率はフィットネス業界の中でも低い数値となっている。つまり、収益性が向上しているのである。

フィットネスの売上規模では業界 5 位だが、店舗数では断然トップである。なお、カーブスの売上高は FC のロイヤルティベースである。店舗ベースのチェーン売上高は 2025 年 8 月期で 856 億円に達しており、実質的に業界トップクラスとみてよい。

大手のフィットネス企業とは顧客ターゲットが異なり、棲み分けている。既存の大型フィットネスクラブとのバッティング（競合）はほとんど感じられない。フィットネスに未経験の女性層を新規に囲い込んでいる面が大きい。

ルネサンスは、東急スポーツオアシスを 2025 年 4 月に買収した。これによって、業界トップクラスに順位を上げた。最近 chocoZAP（チョコザップ）の店舗をかなり見かけようになったが、これは無人の施設で、自分で運動する。手軽ではあるが、インストラクターがないという点では、カーブスとは全く競合しない。

スポーツ施設業界

(百万円)

| 順位 | 会社名 | スポーツクラブ店名 | 売上高 | | |
|----|---------------------|-----------------|--------|--------|--------|
| | | | 2022年度 | 2023年度 | 2024年度 |
| 1 | ルネサンス | スポーツクラブルネサンス | 40760 | 43627 | 63737 |
| 2 | RIZAP | RIZAP | 21169 | 41270 | 49694 |
| 3 | コナミスポーツ | コナミスポーツクラブ他 | 45473 | 47631 | 48543 |
| 4 | セントラルスポーツ | セントラルスポーツ | 43602 | 45379 | 46595 |
| 5 | カーブスホールディングス | カーブス | 27509 | 30022 | 35465 |
| 6 | First Fitness Japan | エニタイムフィットネス | 14787 | 15825 | 18009 |
| 7 | スポーツクラブ N A S | N A S | 17661 | 17887 | 16687 |
| 8 | THINKフィットネス | ゴールドジム | 13321 | 14593 | 14987 |
| 9 | 東祥 | ホリデイススポーツクラブ | 11800 | 12121 | 12566 |
| 10 | COSPAウェルネス | フィットネスクラブ コ・ス・パ | — | — | 10452 |

(注) カーブスの売上高はロイヤルティベース。FCベースの売上高に換算すると856億円で業界トップクラス。

(出所) 日経MJ 2025年10月22日号

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

顧客満足度 (CS) 調査でカーブスはNo. 1～低い退会率

JCSI の調査 (2025 年 9 月) で、2025 年度のフィットネスクラブ業種において、顧客満足度No.1 となった。11 年連続である。月次退会率が 2.07% (前年度比-0.1%) と低い。これは、年間約 1 万人の退会減に相当する。

顧客満足度調査 (JCSI) では、①推奨意向 (友人に勧めたい)、②ロイヤリティ (これからも続けたい)、③知覚価値 (コストパフォーマンス)、④顧客満足 (総合的な満足度)、⑤知覚品質 (サービスの質の高さ)、⑥顧客期待 (期待値の高さ) という 6 部門で評価される。この中で、今回は顧客期待、知覚品質、顧客満足、推奨意向、ロイヤリティの 5 項目でトップであった。

なぜNo.1 なのか。カーブスジャパンの坂本社長は、顧客とインストラクターの距離感、コミュニケーションのよさをあげる。何のために 30 分フィットネスを行うのか。入会の時によく確認し、毎回伴走のパートナーとなって一緒にプログラムを行う。親しくコミュニケーションできることが評価につながっていると強調した。こうしたサービスは、米国カーブスの仕組みを導入した時にはなく、日本のカーブスがカルチャーとして磨いてきた。

JCSI (Japanese Customer Satisfaction Index) は、日本版顧客満足度指数で、サービス産業生産性協議会が調査している。この調査は 11 万人を対象にアンケート調査し、30 業種以上、410 企業の CS を調べている。フィットネスの調査対象には、コナミスポーツ、セントラルスポーツ、ルネサンス、エニタイム フィットネスなどが入っている。

カーブスは高い顧客満足度 (CS) を誇っており、退会率も 2% 台に抑えてきた。カーブスの CS No. 1 の要因は、1) 一緒に参加している人たちの人間関係が結びついていくこと、2) シニアの女性の体調が明らかに良くなっていること、3) それをサポートするカーブスの運営の仕組み、4) 現場のリーダーシップの良さも評価されている、ことにある。

カーブスの退会率はフィットネス業界では極めて低い。今後は 2% を切るようにもっていく方針である。それには、クラブ内でのサービスを上げるとともに、成果を感じてもらうことである。

競合しない差別化

チョコザップは 30~40 代の女性が多く、カーブスの会員が移っているという傾向はみられない。住み分けはできている。チョコザップの影響は、既存のカーブスにいまのところ出ていない。1) 有人か無人か、2) インストラクターや他の会員との会話を楽しみたい人か無言で運動する人か、という点でターゲットが異なる。

ファストフィットネスジャパン (コード 7092) は、24 時間営業のフィットネスジム (Any Time) であるが、身体を鍛えたい人中心なので、若い人、男性が多い。よって、カーブスとは客層が全く異なり、メンズ・カーブスとも競合はしない。

オンラインの新規加入の動きでも、店舗と同じように顧客の差別化ができています。通常の

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

スポーツジムや通常のオンラインとは違って、シニアの女性を中心である。店舗では50代後半より上が多い。オンラインの会員も必ず、最寄りの店舗と結び付けて、サポートするようにしている。

フィットネス関連の上場企業比較（関連5社）

| 社名 | カーブスHD | 東祥 | セントラルスポーツ | ルネサンス | Fast Fitness Japan | RIZAPグループ |
|-----------------|--------|-------|-----------|-------|--------------------|-----------|
| 店舗名 | カーブス | ホリデイ | セントラル | ルネサンス | エニタイムフィットネス | chocoZAP |
| コード | 7085 | 8920 | 4801 | 2378 | 7092 | 2928 |
| 市場 | 東証PRM | 東証STD | 東証PRM | 東証PRM | 東証PRM | 札幌アンビシャス |
| 業界順位 | 5位 | 9位 | 4位 | 1位 | 6位 | 2位 |
| 店舗数 | 1996 | 97 | 257 | 296 | 1206 | 1823 |
| 売上高（2024年度）(億円) | 375 | 356 | 466 | 637 | 180 | 1711 |
| 経常利益（億円） | 64 | 59 | 15 | 12 | 33 | -15 |
| 売上高経常利益率（%） | 17.3 | 16.7 | 3.3 | 1.9 | 18.5 | -0.9 |
| 株価（2/4）（円） | 745 | 906 | 2462 | 1093 | 2300 | 202 |
| 時価総額（億円） | 699 | 347 | 282 | 234 | 432 | 1205 |
| PBR（倍） | 3.29 | 0.89 | 1.06 | 1.73 | 2.94 | 2.56 |
| ROE（%） | 22.5 | 7.8 | 5.4 | 4.2 | 13.4 | 4.2 |
| PER（倍） | 14.6 | 11.4 | 19.7 | 41.3 | 22.0 | 60.3 |
| 配当利回り（%） | 3.4 | 1.1 | 1.6 | 1.2 | 0.9 | 0.0 |

（注）業界順位はフィットネス部門の売上。カーブスは2025.8期。PBR、ROE、PER、配当利回りは直近予想。
RIZAPグループの利益は税前利益、店舗数はchocoZAPベース。

行政、医療機関との連携

行政や医療機関との連携も進んでいる。2025年8月に埼玉県久喜市と連携し、全国50以上の自治体と協定ができている。また、心臓リハビリや整形外科との連携など、82のクリニックとも連携している。

スマートエイジングの共同研究を開始

2021年から、カーブスジャパンは東北大学加齢医学研究所と、スマートエイジングの共同研究を行ってきた。カーブスのサーキットトレーニングをベースに、①運動、②栄養、③社会性、④認知の4条件について、包括的に研究する。従来の認知的健康に加えて、身体、社会、精神の健康に及ぼす影響について検証する。

また、今回は女性だけでなく男性も対象とした。カーブスの会員、運動はしっかりデータをとりやすいので、科学的研究に向いている。これがカーブスのよさにも結び付けてくるの

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

で、研究のエビデンス（科学的根拠）に注目したい。

これまでの共同研究で、カーブスのサーキットトレーニングを行うことが認知機能や活力を即時的に向上させるということを科学的に実証した。一日実施するだけでも効果があるということがわかった。

腰、膝に優位な改善

大阪大学（医学系中田教授）、日本イーライリリー、カーブスジャパンは、カーブスの女性会員を対象に、肩、腰、手足の慢性的痛みと運動に関する実証データ分析を行った。

2600名にアンケートして、139名の参加者を募り、3か月間のトレーニング後に再びアンケートをとった。分析の結果、腰、膝には、有意な改善が認められた。肩については、原因が複雑なので、有意とはならなかった。

これまで運動にかかわる部位の慢性的疼痛について、十分な分析がなかったが、カーブスの定型的運動がそのデータを提供し、一定の効果が認められた。

地域の健康対策に貢献～神奈川県未病センター

2025年5月に、カーブスの神奈川県60店が新たに「未病センター」に認証された。これで神奈川県カーブス148店のうち6割の86店が認証された。

未病センターとは、神奈川県が進める健康寿命延伸に向けた未病改善の取り組みのひとつである。県民が手軽に健康状態や体力などをチェックし、それを見える化する。その結果についてアドバイスを受け、健康づくりに関する情報提供を受けられる。

神奈川県カーブスでは、全店認証に向けて、順次認証を進めている。認証を受けることで、県民に自らの健康状態への気づきの場を提供し、健康増進に貢献する。未病センターでの健康チェックをきっかけに、カーブスに興味をもってもらうことで、ブランドイメージの向上や集客効果にもつながる。

健康づくりの推進に係る包括連携協定～連携協定の戦略的意味づけ

健康づくりの推進で、全国的に、各地域の自治体と健康づくりで連携を図ろうとしている。自治体の健康増進計画に合わせて、健康づくりを推進できる。地域社会への貢献、地域でのブランドの浸透、働く人々の誇り、会員の獲得という点で、社会的価値と経済的価値が両立する。サステナビリティ活動としての貢献は大きいと評価できる。

地域のFCにとっては、自らの活動の認知度を高めることに貢献している。FCにとっては、1) 地域での信頼感を高めることができる、2) FCで働いている社員、会員にとってもその意義を実感できる。3) 会員の継続性につながると共に、知り合いの紹介にもつながるといふ効果も期待できる。

カーブスをリハビリに活用

2021年4月に、カーブスジャパンは横浜市と協定を結び、心血管疾患を対象として心臓リハビリのサポートすることを始めた。病院への入院、通院中だけでなく、リハビリに役立つように、カーブスの施設を利用する。横浜市内の62のカーブスで、運動処方箋に応じて女性の運動をサポートする。

カーブスは岐阜県で展開されている「岐阜心臓リハビリテーションネットワーク (CR-GNet)」に参加しており、同様の枠組みで患者のサポートをしている。運動が続きなくなってしまう患者が多いなか、身近なところに店舗があり日本全国どこでも同様のサービスを受けられるというので、患者に対して運動継続のサポートを行っている。横浜市のケースは、患者は自費でカーブスに通うモデルになっている。

「スポーツ・ウェルネス都市創生コンソーシアム」に参画

カーブスHDは、筑波大学が発起し、企業とスポーツ関連団体が協働で設立した「スポーツ・ウェルネス都市創生コンソーシアム」に参画し、増本社長がコンソーシアム会長に就任した。このコンソーシアムは、スポーツやウェルネス領域における新しい視点を、従来のまちづくり手法に加えて、社会課題の解決に資するプラットフォームを開発することを目指す。それを推進するビジネスの持続的創造を図っていく。アシックス、大和ハウス工業、三井不動産なども参加している。

EIM Japan とパートナーシップ協定

2025年10月にカーブスジャパンは、EIM Japan とパートナーシップ協定を結んだ。EIM (Exercise is Medicine) は、米国スポーツ医学会 (ACSM) が提唱する運動療法普及プロジェクトで、世界40カ国以上で展開されている。医療の現場において、運動 (身体活動) を診療や健康支援の一要素として取り入れることを目指している。

EIM Japan が推進する「運動はお薬です」という理念を広げて、地域社会の健康づくりに貢献していく。カーブスの活動にどのように具体化していくかはこれからである。

埼玉県立がんセンターと連携

埼玉県立がんセンターと連携し、ガン患者の運動療法支援を2025年9月より開始した。医師の運動処方を受けた患者に、本人の希望に応じてカーブスの運動が取り組める体制を整えた。がん治療における運動の有用性については、科学的根拠が蓄積されている。

米国では、治療中、治療後の運動がQOL (生活の質) の向上、再発、死亡リスクの低下に寄与することが報告されている。日本でも、筋力トレーニングと有酸素運動が、がんの発症や死亡リスクの低下に有効であることが厚労省によって示されている。 (「健康づくりのための身体活動・運動ガイド2023」、「がんのリハビリテーション診療ガイドライン第2版」)

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

カーブスでは、埼玉県立がんセンター周辺の9店舗で患者を受け入れられるようにした。

R&D に注力

研究開発にも力を入れている。エビデンス・ベースト・エクササイズ（科学的に実証されたエクササイズ）の考え方を基に、カーブスの運動プログラムの効果について、大学などの研究機関と共同研究を行っている。2025年8月期のR&D費は34百万円であった。

統合報告書にみるカーブスの強みと価値創造

「統合報告書2024」は内容が一段と充実している。1つは、カーブスが目指す10年後の姿として、「10年後のカーブス～奇跡の健康大国ニッポン」（文：増本岳）を載せている。増本社長が自ら書き下ろした持論である。これは、長年カーブスの中で、ビデオ・動画として語られており、実質創業者の思いを社員、FCオーナーやトレーナーに伝えている内容である。「何故、健康な高齢者が増えたのか。何故、前向きに人生を楽しむライフスタイルが広がったのか。何故、人と人の絆が大切にされる社会となったのか。」に思いを馳せている。

2つ目は、カーブスのサーキットトレーニングの効果は、まさに①筋力トレーニング（強化）、②有酸素運動（脂肪燃焼）、③ストレッチ（柔軟性）にある。これが、1)生活習慣病予防、2)介護予防、3)認知機能改善に役立つ、ということがよくわかる内容となっている。

3つ目は、カーブスの価値創造のビジネスモデルが分かり易い。FCジー（フランチャイジー）とのエンゲージメントが明解である。

4つ目が、FCジーのオーナーとの対談が興味深い。367社のFC加盟企業のオーナーの有力1社が登場し、兵庫県でカーブス39店を運営するに至ったストーリーと今後の期待を語っている。投資家としては、FCオーナーの話を知りたいと思っていたところなので、大いに参考になる。

5つ目は、カーブスの人的資本、人材の育成と活躍について、1人ひとりの知恵を活かす「集合天才型組織」を掲げており、それを①他喜力、②リーダーシップ、③チャレンジマインドによって実践していく。天才でなくても、みんなの知恵と努力で天才以上の仕事をしよう。人に喜んでもらうことを喜びとする‘他喜力’を身に付けた自立する人材に育てようとしている。

FC加盟店を含めた全国のインストラクターを一堂に集めた研修を実施している。これは年1回催されるカーブスコンベンション（横浜パシフィコ）のイベントの1つである。カーブスグループの社員、FCオーナー全員、トレーナーなど8000人が集まる。翌年の事業戦略をトップ自ら語り、FCも含めて全員に課題とテーマを共有し、自ら実践してもらう。こうした人的資本投資はその意義が大きく、実際効果を上げている。

3. 中期経営方針 健康延伸に向けてビジネスモデルが進化

今後の環境変化

今後の経営環境として、1) 団塊の世代が後期高齢者ゾーンに入ってくる。2) 団塊ジュニア世代が50代に入って、健康増進が重要になってくる。

当社にとっては、シニア世代、ヤング世代で市場はさらに大きくなっていく。介護予防、未病のフレイル対応、50歳からのカーブスも新たな意味を持つてくる。メタボへの対応、生活習慣の矯正なども新しい健康市場が形成されよう。健康への意識は高まっており、カーブスへの40代後半の加入者も増えている。

中期ビジョンと事業計画の骨子

成長ドライバー Phase 1 女性向けカーブス既存店を中心にした成長

- 1) 会員数+20万名以上で100万名超へ
 - ・チェーン売上高 +150億円（ロイヤルティ等+15億円）/年
 - ・会員向け物販 +150億円/年
- 2) 1店当たり会員数の増加、1店当たり物販売上高の増加
 - ・1店当たり会員数 +132名で563名へ
 - ・1店当たり物販売上高 +42万円で142万円へ
- 3) 労働生産性（1人当たり付加価値）の向上
 - ・労働生産性 = 付加価値額 / 従業員数
 - = [付加価値額 / 人件費] × [人件費 / 従業員数]
 - = 人的投資生産性 × 人材報酬
- 4) サービス品質の向上による顧客満足度の向上

成長ドライバー Phase 2 メンズ・カーブスと新ブランド ピント・アップによる事業成長

- 1) メンズ・カーブスの多店舗展開
 - ・2030年に180店へ
- 2) 新ブランド ピント・アップのヘルスケア施設展開
 - ・2030年に380店へ
- 3) 女性向けカーブスで培ったFC（フランチャイズ）アセットの活用

(注) 会社資料よりアナリスト作成

中期ビジョンと中期事業計画を発表

今後の成長を牽引する成長ドライバーとして、1) 第1フェーズが女性向けカーブス既存店を中心として成長、2) 第2フェーズとして、メンズ・カーブス、新ブランド「ピント・アップ」の事業拡大を掲げた。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

第1フェーズ～既存店の成長

第1フェーズの既存店の成長では、①会員を+20万人以上で100万人超へ、②会員向け物販の成長を図る。双方で165億円の売上増が見込める。

1つの有力な根拠は、直営店(82店)とFC加盟店(1914店)の1店舗当たりの効率にある。FC加盟店の1店当たり会員を直営店並みに上げること、同じく月次の物販売上を直営店並みに上げることで、この達成が見えてくる。

そのために、FC店への経営指導、インストラクターの教育訓練の充実、DX投資による業務効率の向上などによって、サービス品質の向上と顧客満足度の向上を図る。これによって、労働生産性(1人当たりの付加価値)の向上を進める。

3業態の特長

| ブランド | 特長 | 1店当たりの会員数 (目標) |
|----------|------------------|-------------------|
| カーブス | 女性だけの30分健康フィットネス | 500 (人/店) |
| メンズ・カーブス | 30分予約不要サポート付きジム | 450 |
| ピント・アップ | からだ動き回復センター | 250～270 |

第2フェーズ～新規事業の拡大

第2フェーズの事業拡大では、第1にメンズ・カーブスの多店舗展開を開始する。そのための準備が整った。①女性向けカーブスの会員に頼らなくても会員が獲得できる仕組みができたこと、②退会率を十分低く抑えるノウハウが蓄積できたことによる。今2026年8月期は年間20店の出店ができよう。FC加盟店のニーズは十分強い。

第2の新ブランド「ピント・アップ」の立ち上げでは、これまでのカーブス(女性向け、メンズ向け)とは全くマーケットが異なる。ヘルスケア領域の新施設サービスである。すでに実験をして、限定したFCをスタートさせた。業態開発に6年、新ブランドを公表せずに、今年8月末で37店のFCを展開している。競合に真似されずに、公表と共に一気に多店舗展開を本格化させて、差別化戦略でマーケットをリードしていこうという戦略である。

中期ビジョン 2030年、2035年

カーブスグループの中期ビジョン2030年、2035年では、全業態合計で、2035年8月期で店舗数3150店(コミットメント:必達)～3500店(ターゲット:目標)、会員数140万人～150万人、営業利益180～200億円、年平均成長率12～14%を目指す。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

カーブスで2100~2200店(会員数105~110万人)、メンズ・カーブスで380~500店(17.1~22.5万人)、ピント・アップで700~800店(18.9~21.6万人)を目指す。

ROICで12%以上をキープし、15%を目指す。ここに海外は入っていない。

マーケットは十分ある。健康市場は拡大する。第1に、団塊の世代の760万人(第一次ベビーブーマー)が後期高齢者(75歳以上)に入る。介護予防、フレイル予防の市場が拡大する。第2に、団塊ジュニア世代980万人(第2次ベビーブーマー)が50代以上になってくるので、メタボ・生活習慣病予防が大事な局面となる。

3業態の目標

(店、万人、億円)

| | 2025.8 (実績) | | | 2030.8 (目標) | | | 2035.8 (目標) | | |
|----------|----------------|------|---------|----------------|-----|---------|----------------|-----------|-----------|
| | 店舗数 | 会員数 | チェーン売上高 | 店舗数 | 会員数 | チェーン売上高 | 店舗数 | 会員数 | チェーン売上高 |
| カーブス | | | | | | | | | |
| 店舗数 | 1996 | | | 2100 | | | 2100~2200 | | |
| 会員数 | | 86.3 | | | 105 | | | 105~110 | |
| チェーン売上高 | | | 856 | | | 1146 | | | 1305~1367 |
| メンズ・カーブス | | | | | | | | | |
| 店舗数 | 25 | | | 180 | | | 380~500 | | |
| 会員数 | | | | | 7.7 | | | 17.1~22.5 | |
| チェーン売上高 | | | | | | 79 | | | 203~267 |
| ピント・アップ | | | | | | | | | |
| 店舗数 | 37 | | | 380 | | | 700~800 | | |
| 会員数 | | | | | 9.5 | | | 18.9~21.6 | |
| チェーン売上高 | | | | | | 150 | | | 349~399 |
| 合計 | | | | | | | | | |
| 店舗数 | 2058 | | | 2600 | | | 3150~3500 | | |
| 会員数 | | 87.7 | | | 120 | | | 140~150 | |
| チェーン売上高 | | | 865 | | | 1300 | | | 1800~2000 |

成長戦略の遂行

当社の成長戦略としては、第1にカーブスで年20~30店の出店を行う。既存店の会員数を上げ、物販増も図る。人的資本で生産性の向上に結び付ける。

第2に、メンズ・カーブスは2030年180店の向けた出店で会員数増を図る。シニア層は女性向けカーブス会員からの紹介や、ヤング層はマーケティングによる入会を進める。ノウハウを蓄積してきたので、十分拡大できよう。収益性も女性向けと遜色ないものとなる。

第3に、ピント・アップ(からだ動き回復センター)は、これまでと違って、すでに身体に何らかの悩み、不具合を抱える人々を対象に、運動による改善を促す会員制運動施設である。ここも、女性カーブスのFC加盟店をベースに加盟店を増やしていく。2030年に380店の出店を目指す。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

全体として、現在の2000店強から今後10年で3100~3500店を目指す。3業態トータルで年間100~120店の出店となり。出店ペースが上がってくる。

メンズ・カーブスやピント・アップの会員数が増加し、一定数に達してくれば、サブリースとしての物販も期待できよう。

複数ブランド戦略(マルチブランド戦略)を展開する。これまで培ってきた地域密着のFC加盟店360社、コーチ(インストラクター)8000名をベースとする。女性向けカーブスのオーナーがメンズ・カーブスのFCを出し、ピント・アップのFCを出すという展開なので、マネジメントがしっかりしており、スピードも速い。

今後の成長軌道~成長性の高まり

女性向けカーブスの会員増を5年で20万人増とすると、店舗換算で年間70店前後の出店と同様になる。出店しなくても、既存店の会員を増やすことができれば、効率はよい。メンズ・カーブス、ピント・アップを含めて、FC合計では、女性カーブス2000店に対してかなりの出店ペースとなるので、成長力は明らかに高まってこよう。

海外は欧州で124店(1店当たり320会員)が拡大路線に入ってくる。まずは年20~30店の出店として、5年で100~150店は期待できよう。海外の収益がオンしてくれば、これも利益成長にプラスとなろう。

2020年のコロナ前までは、女性向けカーブスの多店舗化で成長を遂げてきた。コロナを克服して、まずは収益力の向上に努めた。次の戦略も練ってきた。1)メンズ・カーブスに業態のレベルアップ、2)新業態ピント・アップの開発、FC化、3)海外カーブスの現地化である。これらによって、次の成長に期待がもてる局面を迎えている。

今後5カ年の財務指標

| | 2024.8 | 2025.8 | 5カ年平均成長率 |
|-------------------------|--------|--------|-------------|
| 営業利益(億円) | 54.5 | 63.4 | 年10%以上 |
| EBITDA(億円) | 76.9 | 85.8 | 年10%以上 |
| 営業利益+減価償却費+のれん等償却費 | | | |
| フリーキャッシュ・フロー(億円) | 44.5 | 54.8 | 年10%以上 |
| 営業キャッシュフロー-投資キャッシュフロー | | | |
| ROIC(%) | 12.0 | 15.4 | 12%以上、15%目標 |
| 税引後営業利益÷投下資本(運転資本+固定資本) | | | |

5年後の財務目標

今後5か年の財務目標を開示している。1)営業利益、EBITDA、フリーキャッシュ・フロ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

一で、年平均 10%以上の成長、2) ROIC で 12%以上を維持し、15%を目指す、という内容である。年平均で 10%以上の成長を確保しつつ、ROIC(投下資本利益率)で 15%を目指すという目標は望ましいものといえる。

戦略の基軸を「サービス・トライアングル」に

カーブスグループでは、戦略の基軸を「サービス・トライアングルの善循環をつくる経営」と位置付け、①顧客満足 (CS)、②従業員満足 (ES)、③企業利益 (Profit) の 3 つをサービスのトライアングル (三角形) として、これらを同時に高めていく。

フランチャイジーのオーナーからみても、この 3 つが相乗効果を生むようにマネジメントすることが大事であり、カーブス本体と FC オーナーの共有のあり方としても望ましい形である。この 3 つをマーケティング (インターナル、エスターナル、インターラクティブ) でつないでいく。カーブスはここに優れた能力 (ケイパビリティ) を蓄積して実力を発揮している。

グループビジョン～3業態合計

(店、万人、億円、%)

| | 2025.8 | 2030.8 (目標) | 2035.8 | |
|----------|--------|----------------|-----------|---------|
| | | | (コミットメント) | (ターゲット) |
| 店舗数 | 2058 | 2600 | 3150 | 3500 |
| 会員数 | 87.7 | 120 | 140 | 150 |
| チェーン売上高 | 865 | 1300 | 1800 | 2000 |
| 会費入会金 | 635 | 970 | 1270 | 1400 |
| 会員向け物販 | 229 | 330 | 530 | 600 |
| 売上高 | 375 | 560 | 780 | 850 |
| 営業利益 | 63 | 103 | 180 | 200 |
| 売上高営業利益率 | 17 | 18 | 23 | 24 |
| 営業利益CAGR | | 10 | 12 | 14 |

(注) CAGRは年平均成長率

キャンペーンの展開

マーケティングでは、1Q (9～11月、秋)、3Q(3～5月、春)、4Q (7～8月、夏) に会員獲得のキャンペーンを実施している。また、2Q (12～2月) にはプロテインなど物販のキャンペーンを行っている。

年 3 回のキャンペーンでは、ヤング層で成果を上げており、シニア層にもようやく動きが出ている。1) 口コミによるマーケティングを主軸にしなが、2) Web マーケティング、3) TVCM による告知にも力を入れている。入会者のうち 9 割が、友人、知人からカーブスのことを聞いていたという。ここをサポートするマーケティングも重視している。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

50代のヤング層を開拓

50代以上の女性は2500万人いる。カーブスの会員はまだ80~85万人、メンバーのロコミで既存店の会員が増えてきた。

マーケティングでは、当社にとってのヤングマーケティング（50~64歳）を強化している。当社の顧客層は60代以上が7割強と多いので、50代を増やしていこうという狙いである。キャンペーンでは幅広くTVCMを行ってきたが、50代層にはWebでのマーケティングで働きかけた。スマホもネットもあまり使わない層には、紙面やTVによる広告に頼ることになる。一方、50~64歳の層は、スマホやWebが有効である。

マーケティング費用については、広告宣伝について、FCからの分担金と当社が独自に出すものとの合計でなされる。

最近の新規加入をみると、50代のヤング層が65%、65歳以上のシニア層が35%と、シニア層の加入が相対的に少なかった。これはシニアの活動の方がコロナの影響で自粛したものとみられる。このシニア層も戻り始めている。

一方、ヤング層の方が、プロテインへの加入率は高い。これがプロテインの好調に寄与している。ヤング層の退会率は当初シニア層より高いと想定したが、そうでもなくシニアと同じレベルである。ただ、シニア層の会員紹介率に比べて、ヤング層のそれは低い。ヤング層は利用目的がはっきりしているので、紹介には時間を要する。

シニアとヤングの構成では、全体としてはシニアが中心であるが、ここ1年の新規加入をみると、ヤング層が65%前後を占めている。会社としては、シニア層を戻して、この比率を5:5にもっていきたいと考えている。

オンラインフィットネス「おうちでカーブス」を展開

「おうちでカーブス」に加入する会員は7.6万人となった。カーブスアプリの会員も50万人を超えてきた。

「おうちでカーブス」のWプランは、カーブスの店舗に行けない日も家庭できちんと運動ができる。また、定着率の向上や付加価値のアップという点でもプラスに働く。

オンラインフィットネス「おうちでカーブス」を2020年からスタートさせた。オンラインの会員のマーケティングに力を入れ、「おうちでカーブス」ならやってみようという家庭の人々に対して、必ず近くのカーブスで入会手続きを行うようにしている。そこで、実際にカーブスを見に来ると、店に通う会員になる人もいる。

オンラインマーケティングで、当社が狙っている50代の若い層にマーケティングできて、そこからリモートに入る人と同時に、店舗の会員になる人も獲得できる。双方を利用するダブル会員になる人もいるので、顧客層は一層広がってくる。

カーブスのオンラインサービスは「おうちでカーブスWプラン」を主力とする。店舗と自宅の双方で利用できるハイブリッド型サービスである。「おうちでカーブスWプラン」の月

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

額料金は通常より 1800 円上がることになる。

メンズ・カーブスの展開

メンズ・カーブスは、2025 年 11 月末で 32 店となった。出店のペースは上がっている。既存店の改善に力を入れ、店舗運営ノウハウの蓄積に注力し、新規出店の店舗についても、2~3 か月で黒字にもっていくスピード感が出ている。これによって、今後多店舗展開への舵取りができるようになった。

メンズ・カーブスのマーケティングでは、Web の効果が次第に高まっている。女性向けよりも年齢層は幅広く、仕組みは女性向けと全く同じであるが、最近では新規開店後の会員増がスムーズであり、退会率も下がっている。ようやくビジネスモデルが確立してきたので、来期からは年間の出店数が高まってこよう。

女性向けカーブスの FC オーナーがメンズの FC にも展開するという動きが継続している。メンズ・カーブスを FC 展開するには、会員の定着に目途をつける必要があった。つまり、男性が長続きするように、ノウハウをためてきた。サービスの中身では、1) 運動指導はもちろんであるが、2) コミュニケーションをよくとって、3) 会員のコミュニティ作りをサポートすることが極めて重要である。メンズ・カーブスの展開では、男性はコミュニケーションやコミュニティへの参加で、女性に比べて苦手という特性があるので、ここをどうつないでいくかが最大のポイントであった。

メンズの会員は、カーブスに入っている家族からの紹介が一定割合を占める。全く同じ仕組みなので、すぐに溶け込める。メンズ・カーブスの FC オーナーも、ここでカーブスを運営する同じオーナーである。入会費は 15000 円が基本であり、月額は 7000 円である。

運動の効果はすぐに出てくる人が多い。腰、膝が楽になった、体重が減った、農作業がやり易くなった、ゴルフが飛ぶようになった、など効果は様々である。効果が上がるので、周りに話す。それが口コミで加入に結びついているようだ。

メンズ・カーブスの店舗数

(店)

| | 2024.8 | 2025.8 | 2026.8 | |
|-----|--------|--------|--------|------|
| | | | (計画) | (1Q) |
| 店舗数 | 19 | 25 | 45 | 32 |

新ブランド「からだ動き回復センター ピント・アップ」の展開

新ブランド「からだ動き回復センター ピント・アップ」は、2024 年 8 月末 10 店に対して、2025 年 8 月末は 37 店 (+27 店) となった。今期は 35 店を出店する計画である。業態開発に 6 年かけ、2024 年 7 月より FC 展開をスタートさせ、そのピッチを上げている。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ピント・アップは、肩、腰、膝、姿勢などの悩みについて、1人ひとりに合わせて、身体の状態をチェックし、対策を提案する。姿勢がよくない、全身の動きがよくないという症状に対して、原因を探し、対処法を見出す。

ピント・アップでの運動は、1回30分、予約不要通い放題である。カーブスと同じ仕組みで、会費は女性向けより高いが、身体の悩み、不具合が改善するならば妥当といえよう。新しい領域の開拓で、しかも他社にできないノウハウを蓄積して、一気に立ち上げようとしている。この成長性に注目したい。

ピント・アップの店舗数

| | 2024.8 | 2025.8 | 2026.8 | |
|-----|--------|--------|--------|------|
| | | | (計画) | (1Q) |
| 店舗数 | 10 | 37 | 72 | 44 |

物販(サプリメント)の拡大

物販はプロテインとヘルシービューティの2つを会員に勧めているが、時期としては、各々を別々にアピールしていく。

プロテインに次ぐヘルシービューティも好調である。プロテインは筋力を高めて代謝を改善する。ヘルシービューティは食生活の改善を通して健康増進を促す。従来のスーパープロテインは1個5000円/月であったが、両新製品とも価格は同じである。

定期購入型商品売上が年間約230億円であったから、会員数に換算すると約38万人に相当する。ウルトラプロテインとヘルシービューティの双方を利用している会員もいるので、全体では4割前後であろう。

今後、この比率は上がっていくものと予想される。当社の商品は「NSF-GMP認定」(米国栄養補助食品認証基準認定)を取得した。工場でOEM生産している。開発に当たっては、効果を含めて当社が直接関わっている。

2023年12月に従来の「スーパープロテイン」を全面リニューアルした「ウルトラプロテイン」を発売した。科学的根拠に基づいた独自成分処方により、筋肉を増やす効果・健康の維持増進がさらに高まる。

同じく12月にヤング層会員向けの新商品、ヘルシービューティを発売した。現場の声、食事調査、インサイト調査から把握したヤング層会員の栄養摂取の悩みを解決し、不(不満・不便・不安など)を解消する独自の新品である。これらの新品の発売により、定期購入型商品の購入率が上がっている。

物販はそれぞれ年2回、キャンペーンを行っている。今後も新品の開発に力を入れて、効果を一段と高めていく。既存のユーザーにはそのまま入れ替えていく。さらに、まだ使っ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ていない会員には加入を働きかけていく。これによって、物販の販売増を図っていく。会員数と共に、会員一人当たりの購入金額が、サブスクモデルとして一段と貢献してこよう。

一方で、プロテインの原料価格が上がっている。プロテインの主原料であるホエイは、牛乳に含まれるホエイ蛋白を凝縮したものである。全てが輸入なので、円安、輸送費、製造費などの影響で、仕入れコストがアップしている。一部は値上げで対応してきたが、原価率の上昇で粗利益率はやや下がったが、それでも販売好調が増益要因として寄与している。

プロテインの利用者は安定しており、ヘルシービューティの利用者はヤング層を中心にこれから上がってこよう。新規会員の購入機会も高まろう。5年後をみると、利用者が増加していくものと予想され、物販の売上増に貢献してこよう。

メンズ・カーブスも将来店舗が200~300店を超えてくれば、物販にも力が入ってこよう。

会員向け物販の定期購入契約率の向上を目指す

会員向け物販の定期購入契約率は、ウルトラプロテインで会員の約40%、ヘルシービューティで10%強となっている。2つを合わせた総契約率は50%を超えている。これを60%以上に上げようとしている。プロテインは会員数の増加に応じて拡大しよう。ヘルシービューティは契約率の向上余地が大きい。会員へのサポートを強化しながら、物販に結び付けていく方針である。

世界のカーブスの中で日本は優等生~いずれグローバル展開を本格化

世界のカーブスをみると上手くいっていないところが多かった中で、日本のカーブスは独自にビジネスモデルを強化してきた。

かつて、セブン-イレブン・ジャパンは、米国から導入したコンビニであったが、日本で独自のビジネスモデルを磨き、本家の米国を救済するという展開にまで至った。これによって、セブン-イレブンのグローバル展開が大きく進展した。カーブスはどうなるか。高齢化が進む中でいかに健康を保つかという点で、日本のビジネスモデルが一段と磨かれているのは事実である。

カーブスの世界戦略はどうなるか。はっきりしてきたことは、シニア向けフィットネスは先進国モデルで、欧米には適合するが、中進国ではまだ早い、ということである。次の事業展開については、日本での成功モデルをグローバルにどのように広げるか、というのがテーマである。

海外事業はまだ黒字化には届かない。欧州は2025年9月末で123店が営業しているが、1クラブ当たりの売上、会員数は過去最高となっている。各地で新しいビジネスモデルを実験しており、数年内には多店舗化へ進むことになろう。新規のFCが増やせるようになれば、いずれ1000店が見込めるようなマーケットは十分にあると増本社長はみている。

国内売上構成

(百万円)

| 国内 | | 2020.8 | 2021.8 | 2022.8 | 2023.8 | 2024.8 | 2025.8 |
|------|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| スポット | 新規出店、契約更新による一時的収入 | 780 | 529 | 509 | 698 | 773 | 1030 |
| ベース | 店舗数、会員数に連動する収入 | 23840 | 23886 | 26596 | 28846 | 34195 | 35963 |
| | ロイヤルティ等 FC会員売上に対するロイヤルティ | 5209 | 5566 | 6022 | 6518 | 6946 | 7388 |
| | FC関連 システム利用料、販促グッズ等 | 1563 | 1601 | 1646 | 2021 | 1878 | 2020 |
| | 会員向け物販 プロテイン等 | 14034 | 14543 | 16408 | 17488 | 22210 | 23080 |
| | 直営事業 直営FC | 1697 | 2080 | 2418 | 2704 | 2994 | 3296 |
| | その他 | 83 | 95 | 99 | 113 | 165 | 117 |
| 合計 | | 24621 | 24416 | 27105 | 29545 | 34969 | 37566 |

4. 当面の業績 会員数の回復が進展、物販も順調

売上内訳と利益貢献

FC チェーンベースの売上高でみると、2025年8月期で、会費入会金売上高が626億円(+6.3%)、会員向け物販売上高が229億円(+4.0%)で、合計856億円(+5.7%)であった。その構成比は73%対27%である。これが当社の売上になるとロイヤルティ等の収入が20%、物販収入が61%の構成となる。

チェーン売上では、会員からの月額会費がそのまま入ってくるが、当社にはそれがロイヤルティとなる。一方、物販は当社から会員への直販であるので、当社ベースでみると物販のウエイトが高くなる。

国内売上は、スポット売上とベース売上に分けられる。スポット売上とは、FC新規出店に伴う加盟金やフィットネス機器販売の収入である。

ベース売上は、店舗数や会員数に連動して得られる継続的収入である。内訳は、ロイヤルティ等、FC関連、会員向け物販(プロテインの月額契約等)、直営事業などである。

ロイヤルティは粗利に直接効いてくる。物販はプロテインの月額直販(通販型のサブスク)で、自ら企画し製造委託しているの、自社生産に相当する。粗利にも大きく寄与している。コロナ前の平常ベースで、ロイヤルティとプロテインの営業利益への貢献でみると、2:1の割合で双方とも貢献しているものと推察される。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

バランスシート

(百万円、%)

| | 2020.8 | 2021.8 | 2022.8 | 2023.8 | 2024.8 | 2025.8 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 流動資産 | 15275 | 14961 | 13739 | 14338 | 15490 | 16916 |
| 現預金 | 9533 | 9760 | 8212 | 8134 | 8296 | 8703 |
| 受取手形・売掛金 | 3243 | 3857 | 4156 | 4444 | 5128 | 5592 |
| 商品 | 1511 | 1092 | 933 | 985 | 1225 | 1373 |
| 固定資産 | 21562 | 21323 | 24612 | 24773 | 25884 | 22288 |
| 有形固定資産 | 326 | 505 | 424 | 437 | 483 | 602 |
| のれん | 1392 | 1346 | 1559 | 1546 | 1598 | 1347 |
| 商標権 | 17997 | 17431 | 20258 | 20126 | 20842 | 17375 |
| ソフトウェア | 666 | 815 | 1204 | 1361 | 1672 | 1654 |
| 投資その他 | 446 | 689 | 786 | 1153 | 1163 | 1307 |
| 総資産 | 36837 | 36284 | 38352 | 39111 | 41374 | 39205 |
| 流動負債 | 7262 | 8929 | 9307 | 10686 | 11654 | 11451 |
| 支払手形・買掛金 | 1562 | 1690 | 1747 | 2028 | 2338 | 2671 |
| 長期借入金(1年内) | 1840 | 3090 | 3290 | 3290 | 3290 | 2040 |
| 固定負債 | 21432 | 18191 | 16688 | 13354 | 10311 | 7593 |
| 長期借入金 | 17420 | 14330 | 11956 | 8665 | 5375 | 3334 |
| 純資産 | 8142 | 9163 | 12355 | 15070 | 19409 | 20160 |
| 有利子負債 | 19260 | 17420 | 15246 | 11956 | 8665 | 5375 |
| 有利子負債比率 | 52.2 | 48.0 | 39.8 | 30.6 | 20.9 | 13.7 |
| 自己資本比率 | 22.1 | 25.3 | 32.2 | 38.5 | 46.9 | 51.4 |

資金確保は十分で順調に返済～為替変動のB/Sへの影響

バランスシートでは、米国のカーブス本体を買収した時の借入金を順調に返済している。加えて、コロナ禍への対応として借り入れた運転資金も返済している。

カーブスインターナショナルののれん・商標権

| | | 2018.4 (買収時) | 2022.8 | 2023.8 | 2024.8 | 2025.8 |
|---------|---------------|-----------------|----------|----------|----------|----------|
| のれん・商標権 | ドル建て (百万ドル) | 202 | 159.5 | 149.4 | 139.3 | 129.1 |
| | 円建て (億円) | 215 | 218 | 216 | 224 | 187 |
| | 円ドルレート (円/ドル) | (106.24) | (136.68) | (144.99) | (161.07) | (144.81) |
| 償却額 | ドル建て (百万ドル) | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| | 円建て (億円) | | 11.9 | 14.0 | 15.1 | 15.1 |
| | 円ドルレート (円/ドル) | | (117.81) | (137.98) | (149.58) | (149.88) |

(注) カッコ内は、円/ドルレート。円換算は期末日レート。償却は期中平均レート。

バランスシートでは、円安の影響が無形資産と為替換算調整勘定に出ている。2018年4月に米国のカーブスを買収したが、その時の資産は202百万ドル(106.2円で215億円)、

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

償却は20年で年10百万ドルである。

2024年8月期は資産139.3百万円ドルだが、円安となったので、のれんと商標権は円建てで224億円であった。償却の10百万ドルは同じであるが、円安によって、円ベースの償却費は増加した。営業外収支の為替換算評価損益は、海外子会社の円建て借入金の換算差額で出てくる。40億円弱（当初貸付は70億程度）の金額に対して、為替変動に伴う評価損益は30百万円であった。

2025年8月期は、円高となったので、円建てののれん・商標権は187億円となった。一方で、その償却額は平均レートが横ばいだったので、15.1億円と変化はなかった。

会員サポートのためのIT投資、ソフトウェアの開発やアプリの充実に力を入れている。それによって、B/S上のソフトウェア勘定は徐々に増えている。B/S上の預かり金は、会員の会費を一時的に一括して預かって、それを各FC加盟店に会費として渡している。

2025年8月期のバランスシートでは、有利子負債が8月末で5374百万円、前期比-3290百万円と着実に減少している。

キャッシュ・フローの推移

(百万円)

| | 2020.8 | 2021.8 | 2022.8 | 2023.8 | 2024.8 | 2025.8 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 営業キャッシュ・フロー | 1882 | 3240 | 3273 | 4920 | 5426 | 6211 |
| 税引後純利益 | 596 | 1533 | 1796 | 2367 | 3370 | 4004 |
| 減価償却 | 581 | 664 | 797 | 908 | 715 | 720 |
| 商標権・のれん償却 | 1097 | 1083 | 1196 | 1400 | 1517 | 1522 |
| 投資キャッシュ・フロー | -464 | -733 | -943 | -891 | -967 | -727 |
| 有形固定資産 | -112 | -249 | -218 | -162 | -149 | -151 |
| 無形固定資産 | -311 | -409 | -717 | -687 | -805 | -543 |
| フリーキャッシュ・フロー | 1418 | 2507 | 2330 | 4029 | 4459 | 5483 |
| 財務キャッシュ・フロー | 2765 | -2309 | -4218 | -4091 | -4327 | -4892 |
| 長期借入金 | 3124 | -1840 | -2173 | -3290 | -3290 | -3290 |
| 自己株式の取得 | | | -1247 | 0 | 0 | 0 |
| 配当金 | -2016 | -469 | -797 | -797 | -1032 | -1595 |
| 現預金等期末残高 | 9533 | 9760 | 7943 | 7855 | 8002 | 8383 |

キャッシュ・フロー計算書をみると、営業キャッシュ・フロー6211百万円に対して、投資キャッシュ・フロー-727百万円で、フリーキャッシュ・フローが5484百万円、これに対して財務キャッシュ・フローが-4892百万円（借入金の返済-3290百万円、配当支払-1595百万円）であった。

あと3年で借入金の返済も完了するペースなので、今後は投資にどこまで資金投入するか。配当余力が高まってくるので、配当の行方にも注目したい。

投資では、カーブスの出店、メンズ・カーブスの出店加速、新業態での出店、物販の体制強化、新バリューチェーン構築に向けたM&A、海外での新ビジネスモデルによる事業拡大などが注目される。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

KAM（監査上の主要な検討事項）について、2025年8月期ものれん（1347百万円）と商標権（17375百万円）について、その見積りについて評価がなされた。20年の定額償却を行っているが、特に問題はなかった。

今後の投資は内部資金で十分

FCビジネスなので、設備投資にはさほど資金は足りない。物販が増加すると、その商品在庫を持つので、一定の運転資金は増えてくる。借入金の返済でみると、コロナ時の借入金 は前期で返済が終わった。カーブスインターナショナルを買収した時の借入金の返済も2028年8月期で終了する。メンズ・カーブスの拡大、次の新業態でのビジネス展開もFC方式ならば、大型投資は必要ない。海外事業の拡大が本格化しても、FC展開なので資金需要は限られている。内外とも人材投資が重要である。

業績推移

(百万円、%)

| | 2019.8 | 2020.8 | 2021.8 | 2022.8 | 2023.8 | 2024.8 | 2025.8 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 売上高 | 28036 | 25082 | 24681 | 27509 | 30022 | 35465 | 37566 |
| 国内 | 27751 | 24621 | 24416 | 27105 | 29545 | 34969 | 36993 |
| 海外 | 284 | 460 | 264 | 404 | 477 | 496 | 572 |
| 国内売上内訳 | | | | | | | |
| FC関連 | 13158 | 10587 | 9873 | 10697 | 12057 | 12759 | 13913 |
| (ロイヤルティ) | 6433 | 5209 | 5566 | 6022 | 6518 | 6946 | 7388 |
| 会員向け物販 | 14593 | 14034 | 14543 | 16408 | 17488 | 22210 | 23080 |
| 粗利益 | 11505 | 9168 | 10403 | 11991 | 12806 | 15145 | 16048 |
| 売上高粗利益率 | 41.0 | 36.4 | 42.2 | 43.6 | 42.7 | 42.7 | 42.7 |
| 販管費 | 6068 | 8000 | 8780 | 9248 | 8954 | 9687 | 9706 |
| 経営支援金 | 0 | 1375 | 166 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 営業利益 | 5436 | 1167 | 1622 | 2742 | 3851 | 5458 | 6342 |
| 売上高営業利益率 | 19.4 | 4.7 | 6.6 | 10.0 | 12.8 | 15.4 | 16.9 |

前2025年8月期も2桁増益でピークを更新

2025年8月期は、売上高 37566 百万円（前年度比+5.9%）、営業利益 6342 百万円（同+16.2%）、経常利益 6481 百万円（同+18.4%）、純利益 4303 百万円（同+20.6%）と過去最高の業績を達成した。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

女性専用カーブスの会員は86.3万人(前年度比+4.6万人)、店舗数は1996店(同+18店)となった。会員のロイヤルティ収入は+6.4%、会員向けプロテインなどの物販の売上は+3.9%と順調であった。

物販のプロテイン、ヘルシービューティについては、マーケティングの工夫を図っている。プロテインの効果とは別に、ヘルシービューティは健康+美容の効果を訴求していく。美容に対する効果が受け入れられれば、双方を使う会員が増えてこよう。ヘルシービューティを購入する人はプロテインを購入する比率も高いので、ここに注目したい。

広告については、会員の増加によって、成果報酬的に各FCに広告分担金(3%)を負担してもらう。会員増に比例するので、FCにとって負担感はない。

今 2026 年 8 月期も順調に拡大

今 2026 年 8 月期の会社計画は、売上高 41300 百万円(前年度比+9.9%)、営業利益 7300 百万円(同+15.1%)、経常利益 7250 百万円(同+11.9%)、純利益 4700 百万円(同+9.2%)である。

女性カーブスの出店は純増で+11店を計画している。メンズ・カーブスは+20店、Pint-UPは+35店の出店を予定する。今期より、出店数は女性カーブス中心ではなく、3業態の合計をベースにする。2026年8月末で、女性カーブス 2007店、メンズ・カーブス 45店、ピント・アップ 72店の合計 2124店を計画する。トータルでの出店ペースが上がってくる。

会員数は過去最高水準に戻っている。2019年11月の86.4万人(この時の店舗数は2008店)が過去のピークであった。女性カーブスの会員数は2026年8月末で、90~91万人(+3.7~4.7万人)を目指す。

9月より新規会員の会費を300円価格改定した。これはFCの粗利アップを図って、人件費の改善に充てる。既存会員については、2026年4月より同額を予定している。

四半期別会員数

| (期末会員数) | (万人) | | | |
|---------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| | 1Q (9~11) | 2Q (12~2) | 3Q (3~5) | 4Q (6~8) |
| 2018.8 | 83.8 | 80.6 | 82.0 | 82.7 |
| 2019.8 | 84.5 | 81.9 | 82.3 | 82.2 |
| 2020.8 | 86.4 | 83.2 | 54.5 | 60.0 |
| 2021.8 | 68.9 | 64.1 | 68.1 | 69.3 |
| 2022.8 | 74.8 | 71.8 | 73.7 | 75.4 |
| 2023.8 | 78.7 | 75.8 | 77.2 | 77.7 |
| 2024.8 | 80.9 | 78.2 | 80.0 | 81.7 |
| 2025.8 | 86.0 | 82.8 | 84.3 | 86.3 |
| 2026.8 | 90.8 | | | |

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

1Qは増益を確保

2026年8月期の1Qは、売上高9642百万円（前年同期比+8.9%）、営業利益1805百万円（同+6.3%）、経常利益1755百万円（同+3.3%）、純利益1053百万円（同-1.0%）となった。会員が増加し、物販も順調であったことに加えて、広告宣伝費が減少したことによる。

1Qについて、会社サイドは減益計画を公表していた。①プロテインの原料高、②人的資本投資やシステム投資の拡大によるコスト増が先行するによる。

しかし、1Qの営業利益計画1610百万円（同-5.2%）に対して、1805百万円（+6.3%）と、2億円ほど計画を上回った。会員増と物販の契約率の好調が上振れしたことにある。

女性向けカーブスは、1Qに店舗数が2000店を回復し、2001店（+5店）となった。会員数も8月末（前年度末）から+4.4万人の90.8万人となった。月次の退会率も2%を下回った。女性向けカーブスの出店は順調で、会員については年齢の高いシニア層の増加も寄与している。

物販では、原材料高はあったものの、定期便継続率が上昇し、定期便契約者数は1Qで過去最高となった。

メンズ・カーブスは+7店の32店、ピント・アップも+7店の44店と、順調な出店が続いている。メンズ・カーブスは7店出店したが、引き続きFCの出店ニーズは高い。会員の集客も順調である。ピント・アップはショッピングセンター中心に出店している。

海外では、欧州カーブスがまだ赤字であるが、123店で会員数は過去最高となっている。

1Qは計画を上回ったが、2Q以降の会社計画は変更していない。引き続き順調な業績拡大が見込めよう。

女性向けカーブスの店舗数・会員数

| | 2020.8 | 2024.8 | | | | 2025.8 | | | | 2026.8 |
|------------|--------|--------|------|------|------|--------|------|------|------|--------|
| | 2Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q |
| （コロナ前のピーク） | | | | | | | | | | |
| 店舗数（店） | 2014 | 1971 | 1971 | 1974 | 1978 | 1984 | 1983 | 1991 | 1996 | 2001 |
| 会員数（万人） | 83.2 | 80.9 | 78.2 | 80.0 | 81.7 | 86.0 | 82.8 | 84.3 | 86.3 | 90.8 |
| 物販（億円） | 38.9 | 42.5 | 61.7 | 60.8 | 55.5 | 51.8 | 57.6 | 59.2 | 61.1 | 57.7 |

今後の展開～成長余地は大きい

会員の増加、物販の増加という経営の二本柱が上手くまわっている。この軸が各々伸びるので、今後の業績も一段と上向いてこよう。今期の営業利益73億円に対して、来期は81億円が見込めよう。

カーブスに1店当たりの会員数が500名になれば、会員総数は100万人となる。来期については、カーブス、メンズ・カーブス、ピント・アップを含めて、全体として今期を上回る出店ペースとなる。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

FC なので、出店増に伴う設備投資負担はない。一定のマーケティング費用はかかるが、これも会員増の中で十分吸収できよう。メンズ・カーブスや新業態の会員数が一定規模になってくれば、サプリメントを開発して物販の売上を伸ばしていくことができる。

こうしたFCの拡大については、既存のFCを展開するFCオーナーが会社経営として実力をつけており、FCの出店余力を有している。メンズ・カーブスの新規出店、新業態のFC出店でも、事業の調査で希望ニーズは高い。これが軌道に乗ることによって、成長イメージがはっきりしてこよう。

業績予想

(百万円、%)

| | 2020.8 | 2021.8 | 2022.8 | 2023.8 | 2024.8 | 2025.8 | 2026.8 (予) | 2027.8 (予) |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|---------------|
| 売上高 | 25082 | 24681 | 27509 | 30022 | 35465 | 37566 | 41300 | 46000 |
| FC関連 | 11048 | 10138 | 11101 | 12534 | 13255 | 14486 | 16300 | 19000 |
| 会員向け物販 (会員数：千人) | 14034 | 14543 | 16408 | 17488 | 22210 | 23080 | 25000 | 27000 |
| | 600 | 693 | 754 | 777 | 817 | 863 | 900 | 950 |
| 営業利益 | 1167 | 1622 | 2742 | 3851 | 5458 | 6342 | 7300 | 8100 |
| 売上高営業利益率 | 4.7 | 6.9 | 10.0 | 12.8 | 15.4 | 16.9 | 17.6 | 17.6 |
| 経常利益 | 1165 | 1716 | 3310 | 3841 | 5472 | 6481 | 7250 | 8000 |
| 純利益 | 764 | 1129 | 2247 | 2551 | 3566 | 4303 | 4700 | 5100 |

(注) アナリスト予想、会員数は女性向けカーブスペース。

海外についても、カーブスのFCが増加できる局面にある。準備は大分進んできたので、今後の立ち上げに注目したい。

次の展開として、1) 女性向けカーブスをどこまで伸ばせるか、2) メンズ・カーブス及びピント・アップを成長路線にもっていけるか、3) 海外でのカーブス事業を一定の規模に持っていけるか。こうした路線の優先順位と実効性が注目される。5年後の営業利益で100億円を狙うことは十分できよう。

配当性向50%が目標

今2026年8月期の配当は、25.0円（カーブスチェーン創設20周年記念配当5.0円を含む）を予定する。配当性向50%を目標とするが、今期のEPS予想51.0円に対しての配当性向は49.0%となる。

2023年8月期の配当は10円（配当性向36.1%）、2024年8月期は15円（同38.7%）、前期は2円増配の17円（同36.4%）とした。配当性向50%を目標としているが、キャッシュ・フロー、投資の水準、借入金の返済をみながら決めていく方針である。業績が順調に向かっているため、配当も増配が継続しよう。

株主優待については、2年、3年継続する株主への優待を増やすことも、個人株主作りと

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

いう点では意味があろう。また、会員に株主になってもらうという会員株主作りも、会員のリテンションという意味で有効であろう。

昨年8月末の株主は5.0万人であった。株主優待(500円のクオカード)について、株主優待取りもあるので、株主数は多い。中期的に継続する株主作りが必要となっている。

5. 企業評価 新たな会員の獲得に向けて

中期ビジョンの戦略実行に向けたビジネスモデルに期待

今後の事業展開は、まずは既存のカーブスの会員増、次にメンズ・カーブス、新業態ピント・アップの出店拡大、その延長として、数年後の物販の多様化、という展開が期待できる。

株価評価としては、ROE 20%、PER 25倍として、PBR 5倍が見込める。株価で1000円は超えてこよう。よい投資タイミングを迎えている。

$PBR=ROE \times PER$ という関係式において、今回の中期ビジョンは、PERを高める戦略として期待できる。ビジョンと実行戦略が投資家に実感できれば、将来への予測可能性が高まり、それがPERへ反映されよう。ここがカギである。

重点施策として、1) FC加盟店の会員を増加へ持っていき、2) 会員の満足度を上げて退会を減らしていく、3) 50~60代へのヤングマーケティングを強化しつつ、シニアの増加も目指す、4) 「おうちでカーブス」をハイブリッドで利用する、5) メンズ・カーブスとピント・アップの出店ペースを上げていく、6) 会員向け物販で新製品の利用率を高めていく、ことが実践されている。

収益力は着実に高まっている。実際、事業ポートフォリオを再構成している。グローバル戦略はこれからである。サプライチェーンからみて、人員、施設能力、資金などの水準はどこにおくのか。一定の余裕は持っておきたい。

自社単独の企業価値向上だけでなく、新たな社会的価値も視野においた連携を強化していくことも求められる。ESGの観点からは、働き方のBCP、カーブスのリモート化にも手を打っている。個人のライフスタイルでは、クリーンで安全な生活の確保が一段と重視されよう。健康へのニーズは一層強まるので、カーブスの出番は大いに高まろう。

サービスの多様化に向けて

カーブスでの楽しみのメニューは今後多様化していこう。1) 一定の定期的な運動が筋力を維持向上させて、50代、60代以降の健康作りにも貢献する、という点は変わらないとしても、2) スマホを活用したコミュニケーションやリモートによる参加の広がり、3) 運動効果を可視化して、インセンティブを高めるようなエビデンス重視、4) より楽しく過ごせるような機会の工夫、5) ヘルスケアを通じた会員サービスの多様化による付加価値の向上など

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

が加わっていこう。会員は、中長期的にはさらに拡大することができよう。当社の成長余力は高いと予想する。

「JRX 日経中小型株指数」に採用

当社は、2025年度（2025年8月29日～2026年8月28日）の「JPX 日経中小型株指数」に採用された。3年平均ROE、3年累積営業利益、独立社外取締役、女性役員の選任などの基準で、上位200銘柄に選定された。

なお、上位の株主には米国大手機関投資家フィデリティ（FMR）が9.99%の株式所有で入っている。

会員の拡大がKPI

カーブスで、安全に安心して健康づくりをしたい、というニーズは強い。本業強化を図りながら、新サービスなど周辺多角化を検討し、事業のシナジーを出してこよう。経営者の経営力、事業の成長性、業績下方修正に対するリスクマネジメント、ESGから見た持続性という4つの評価軸から見て、企業評価はAとする（表紙の注を参照）。

株価（2月4日時点）をみると、PBR 3.29倍、ROE 22.5%（来期 24.6%）、PER 14.6倍（同 13.4倍）、配当利回り 3.4%（同 3.6%）と、株価は割安である。新たなサービス提供によって、ビジネスモデル（企業価値創造の仕組み）はさらに進化するものと予想する。会員数と業績の拡大ピッチを見ながら、株価は一段と見直されよう。