

|| 企業調査レポート ||

## リソルホールディングス

5261 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 12 月 19 日 (水)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
3. ターニングポイント	04
■ 長期経営目標	04
1. 長期方針・長期事業方針・経営指標目標	04
2. 新事業セグメント	05
3. 中長期的な事業方針	07
■ 事業概要	09
1. 事業セグメント別売上高構成比と同社の特徴	09
2. 事業内容	10
・ ホテル運営事業	10
・ ゴルフ運営事業	11
・ C C R C 事業	12
・ 福利厚生事業	14
・ 再生エネルギー事業	14
・ 不動産関連事業	15
3. リソルサイクル	16
■ 業績動向	17
1. 2019年3月期第2四半期の業績動向	17
2. 2019年3月期第2四半期のセグメント事業別業績動向	18
3. 2019年3月期の業績見通し	20
■ 株主還元策	21
1. 配当方針	21
2. 株主優待制度	21
■ 情報セキュリティ	22

## ■ 要約

### 長期経営目標に向かって着実に進捗

#### 会社概要

リソルホールディングス <5261> は主に運営と不動産開発を事業ドメインに据えた会社で、ホテルやゴルフ場、リゾートの運営を軸にリソルのブランディングを進めている。「あなたのオフを、もっとスマイルに。」をすべての価値基準とし、事業を通じて“いきがい・絆・健康・くつろぎ”を顧客に提供してたくさんのスマイルづくりをしている。これまでに各事業で築いてきた「リソルスタイル」の徹底とさらなる進化を図り、長期経営目標に向かって着実に進捗している。同社の事業構造の中心は、多世代交流型リゾートコミュニティ「リソル生命の森」である。同社のあらゆる事業要素が集約され具現化されている。そこで展開するCCRC事業は将来のコア事業に位置づけられている。

2018 グループキーワード

リソルスタイル  
の徹底

#### 業績動向と通期見込み

2019年3月期第2四半期の業績は、売上高 11,362 百万円(前年同期比 2.2% 減)、営業利益 760 百万円(同 1.9% 減)、経常利益 723 百万円(同 2.9% 増)、親会社株主に帰属する四半期純利益 110 百万円(同 80.9% 減)となった。収益の柱であるホテルやゴルフの運営事業で台風、地震、豪雨や猛暑などの影響を受けたものの、太陽光関連の設備・不動産における開発利益等が寄与したことにより営業利益は微減益にとどめることができた。

2019年3月期の業績見通しについて、同社は売上高 21,500 百万円(前期比 9.1% 減)、営業利益 1,300 百万円(同 38.2% 減)、経常利益 1,620 百万円(同 21.2% 減)、親会社株主に帰属する当期純利益 1,570 百万円(同 10.9% 増)を見込んでいる。減収減益を見込むのは、2018年3月期に計上した「中京ゴルフ倶楽部 石野コース」共同経営開始に伴う一時的な収益がなくなるため。長期経営目標の中で先行投資期に当たる 2017年3月期～2019年3月期の期初営業利益予想が、同様に 1,300 百万円だったということとを考慮すると、見かけと違って実際の進捗は順調といえることができる。

訪日外国人観光客数を増やしていくという政府の戦略目標を追い風に、少なくとも東京オリンピックに向けて観光・旅行需要は成長が見込まれ、同社は宿泊施設の拡大を通じてブランド力を向上させる。長期事業方針に則って事業拡大と多様化を着実に進めているのが実態と見て取れる。長期経営目標の達成は、徐々に射程圏に入ってきたと考えてよさそうだ。

リソルホールディングス | 2018年12月19日(水)  
 5261 東証1部 | <https://www.resol.jp/ir/>

要約

成長シナリオ

同社は長期経営目標を公表し2021年3月期に経常利益24億円以上などの目標達成を目指している。また、同社は成長シナリオを中期と長期とに分けている。中期的にはインバウンド需要、ラグビーワールドカップや東京オリンピックなどビッグイベントにより好景気の継続が予測されるため、引き続きホテルやゴルフの運営事業をコアとして事業を展開していく。

ホテル運営事業では、新規開業による客室数の大幅増加、ペットとの旅行や上級リゾートをはじめ、長期の滞在、簡易宿泊など宿泊ニーズの多様化に対応する。またゴルフ運営事業では、今後、自動精算機導入により来場者の利便性向上と運営の合理化が進みリピート率を持続的に向上させていく。さらに、女性や初心者向けのイベント企画やバンケット事業で、より幅広い客層の獲得を目指す。

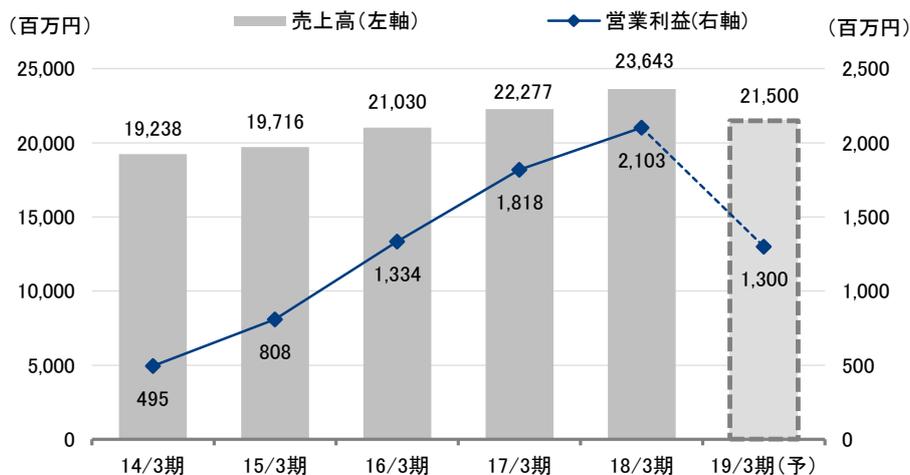
時間軸としては、同社の中期目標と長期目標とが交差していく時期にあたる。長期的には東京オリンピック後に訪れるであろう経営環境の変化を想定して、CCRC※事業と再生エネルギー事業を成長分野に据えた。CCRC事業では同社核心となる「リソル生命の森」の上級化への転換と「大学連携型CCRC」の確立を、再生エネルギー事業では発電容量40,000キロワット以上の実現を目指す。

※CCRCとは「Continuing Care Retirement Community」の略で、米国で生まれた概念である。

Key Points

- ・ホテル運営事業の収益基盤拡大が進む。(施設拡大と多様化に伴うブランド展開)
- ・中期ではホテルとゴルフ場の運営が収益の柱、長期では再生エネルギーとCCRCが成長をけん引
- ・2019年3月期は減収減益予想も、長期目標に向かって施策は実質堅調に推移

業績推移



出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 同社の行動原理は「あなたのオフを、もっとスマイルに。」

#### 1. 会社概要

同社の価値基準である「あなたのオフを、もっとスマイルに。」というコーポレートスローガンは、顧客のスマイルのためには、従来の商売にこだわらず、積極的に何でも取入れ挑戦していこうという同社の行動原理を表している。また、その価値基準のもと、事業を通じて“いきがい・絆・健康・くつろぎ”を提供し、たくさんの方のスマイルづくりを実践している会社である。現在は、運営と不動産開発を主な事業ドメインに据え、ホテルやゴルフ場の運営を軸に、CCRC、福利厚生、再生エネルギー、不動産関連の事業を多角的に展開しながら“RESOL（リソル）”のブランディングを進めている。

あなたのオフを、もっとスマイルに。



同社のビジネスは、単なる事業の集まりではなく、事業同士の重層的なシナジーにより醸し出される付加価値を背景に、顧客に高い利便性と大きな満足を提供するビジネスである。各事業においては、これまでに築いてきた「リソルスタイル」の徹底とさらなる進化を図り、長期経営目標の達成に向け着実に施策を進めている。同社の事業構造の象徴は、多世代交流型リゾートコミュニティ「リソル生命の森」であり、同社のあらゆる事業要素が集約され具現化されている。そこで展開するCCRC事業については将来のコア事業としても位置づけられている。

#### 2. 沿革

同社の歴史は1931年創業と古く、1949年には東証1部に上場。1988年にはミサワリゾート株式会社へと商号を変更した。バブル崩壊後、ホテルやゴルフ場の運営を本格化させたこの頃が同社の実質的な創業期と言える。2005年に三井不動産株式会社<8801>と業務・資本提携を締結することになり、商号を「resort」と「solution」を組み合わせたリゾートソリューション株式会社に変更した。さらに翌年にはコナミ株式会社（現コナミホールディングス<9766>）と業務・資本提携し、ホテルとゴルフ場の運営事業を強化・拡大するとともに、カード会員制やポイント制、福利厚生事業など新たな商品やサービスを次々と開発して業容を拡大。そして2016年10月にリゾートソリューションからリソルホールディングスへと商号変更。グループ全体を「リソル」で統一し企業ブランドの浸透を図った。2018年度には事業セグメントを再編、いよいよ大きく飛躍するステージに入ってきたと言えるだろう。

## 事業ポートフォリオの再編は4回目のターニングポイントとなるか

### 3. ターニングポイント

同社が進化するために辿ったターニングポイントが、これまでの歴史の中で3回あったと考えられる。

#### 【ターニングポイント①】

同社の実質的な創業期ミサワリゾート株式会社へと商号を変更 [1988年]

バブル崩壊後、祖業を売却してホテルやゴルフ場の運営を本格化。ホテル運営とゴルフ場運営に業態を大きく転換した。

#### 【ターニングポイント②】

リゾートソリューション株式会社へ商号変更 [2005年]

三井不動産<8801>と業務・資本提携を締結し関連会社となり、翌年にはコナミ（現コナミホールディングス<9766>）とも業務・資本提携を結んだ。

#### 【ターニングポイント③】

日本土地改良（現リソル生命の森）更生手続きの早期終結 [2011年]

2000年頃から将来を見据えスポンサーとして日本土地改良を運営してきたが、計画よりも早く投資を再開可能に。長期の目標へ向けて大きな弾みとなったと考えられる。

#### 【ターニングポイント④となるか】

事業セグメント再編 [2018年]

CCRC事業（多世代交流型ウェルネス事業）・再生エネルギー事業を成長分野と見据え単独事業に格上げし、長期経営目標を手元に引き寄せる策を講じている。いよいよ大きく飛躍するステージへ。

ここが4回目のターニングポイントになるか注目していく。

## ■ 長期経営目標

### 2021年3月期の経常利益24億円以上を目指す

#### 1. 長期方針・長期事業方針・経営指標目標

同社は長期方針の中で、「人にやさしい」「社会にやさしい」「地球にやさしい」の3つの「やさしい」をすべての事業を通じて実現することで、顧客に喜んでもらい信頼される企業になれるよう、公正な企業活動を実践していると考えている。

## 長期経営目標

## 長期方針

## (1) 人にやさしい

事業を通じて、“いきがい・絆・健康・くつろぎ”を実現していきます。

## (2) 社会にやさしい

事業を通じて、お客様、株主様、お取引先、従業員などすべてのステークホルダーとの友好関係を維持していきます。

## (3) 地球にやさしい

事業を通じて、省エネ、再生可能エネルギー、緑地保全、森林整備などを行い、地球を大事にしていきます。

## 長期事業方針（2016年度～2020年度）

- ・ホテル事業 [客室数の大幅増加と滞在型ホテルや簡易型ホテルへの進出]
- ・ゴルフ事業 [新しいゴルフスタイル、多角化の実現]
- ・再生可能エネルギー事業 [発電容量 40 メガワット以上の実現]
- ・リソル生命の森事業 [“いきがい・絆・健康・くつろぎ”の自主開発プログラム推進]
- ・C C R C 事業 [千葉大学、長柄町と連携し、リソル生命を活用した日本初の本格的 C C R C の開発、販売]
- ・福利厚生事業 [リソル生命の森の自主プログラムを活用した差別化商品の推進]

## 経営指標目標

これらにより同社は、2021年3月期に ROA 5% 以上（2018年3月期実績 6.1%）、自己資本比率 35% 以上（同 37.2%）、ROE10% 以上（同 11.4%）という経営指標を目標に、売上高 250 億円以上（同 236 億円）、経常利益 24 億円以上（同 20 億円）という定量目標の達成を目指している。

## 将来の成長分野を見据え事業セグメントを変更

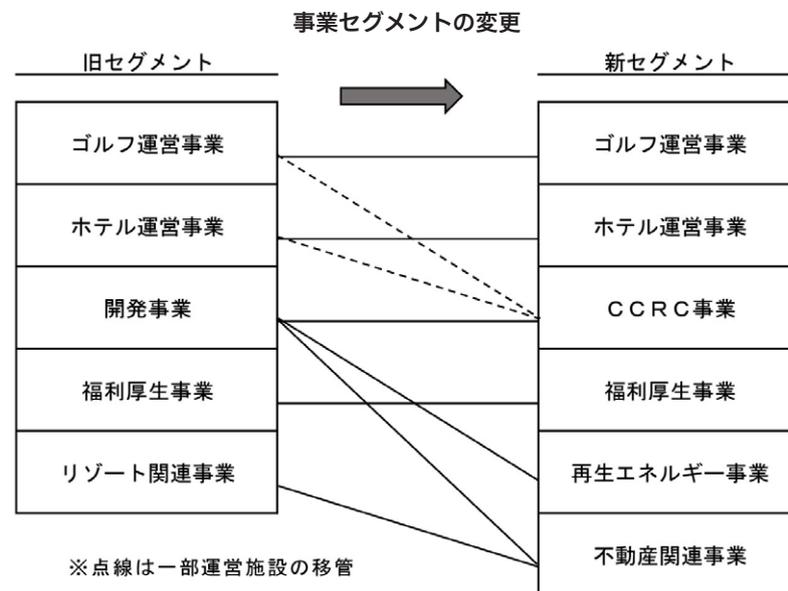
### 2. 新事業セグメント

同社は成長シナリオを中期と長期に分けている。中期的には、インバウンド需要の拡大や東京オリンピックなどビッグイベントにより好景気持続が予測されている。このため、足元でまさにニーズの強いホテルとゴルフ場の運営事業をコアに、成長戦略を展開しているところである。成長目標の期間が長期経営目標とほぼ重なるため、中期成長戦略は結果的に長期経営目標の定量目標がターゲットとなる。と同時に、東京オリンピックがいよいよ間近に迫ってきたため、長期的な経済環境を意識する必要も出てきた。訪れるであろう経営環境の変化を想定して、C C R C 事業と再生エネルギー事業を成長分野に据えた。

長期経営目標

一方、不動産を買って再生して販売するというキャピタルゲイン的なビジネスモデルが、将来的に成立しづらくなることを見越し、運営事業など長期の安定したインカムゲインにつながるビジネスモデルへの転換も進めている。このように成長戦略の観点とビジネスモデルの観点から、事業セグメントをマネジメントしやすい構成へと変更した。

従来の開発事業の中にあつた「大学連携型CCRC」等地方創生推進事業をCCRC事業として、太陽光等自然エネルギー事業を再生エネルギー事業として昇格・新設。また、従来の開発事業にあつた「デューデリジェンス事業」及び「再生事業不動産等の販売」を、リゾート関連事業と統合して不動産関連事業としてくり直した。なお、ホテル運営事業とゴルフ運営事業の中で「リソル生命の森」で展開している施設については、CCRC事業へと移管した。



出所：ヒアリング等よりフィスコ作成

## 中期収益の柱はホテルとゴルフ場の運営 長期けん引役は再生エネルギーとCCRC

### 3. 中長期的な事業方針

同社は、顧客のニーズを捉え、将来も安定的に利益をあげていく経営モデルを確立する。各事業における中期的な方針は以下のとおりである。

ホテル運営事業では、2018年6月を皮切りに京都に3施設を新規オープンするなど、2021年3月期までに17施設で全2,800室超の体制（2018年3月期比7施設増）の構築に向けた動きが加速していく。また東京オリンピック後の宿泊需要を見極めながら施設拡大を堅実に進める。“ホテルリソル”ブランドだけではなく宿泊ニーズの多様化を捉え、さらにペット同伴、ユニット型、長期滞在型など新しい宿泊スタイルも開拓していく。運営面では、宿泊労働時間当たり利益の向上など収益性も長期的に高める。

#### 中長期的な事業展開（ホテル運営事業）



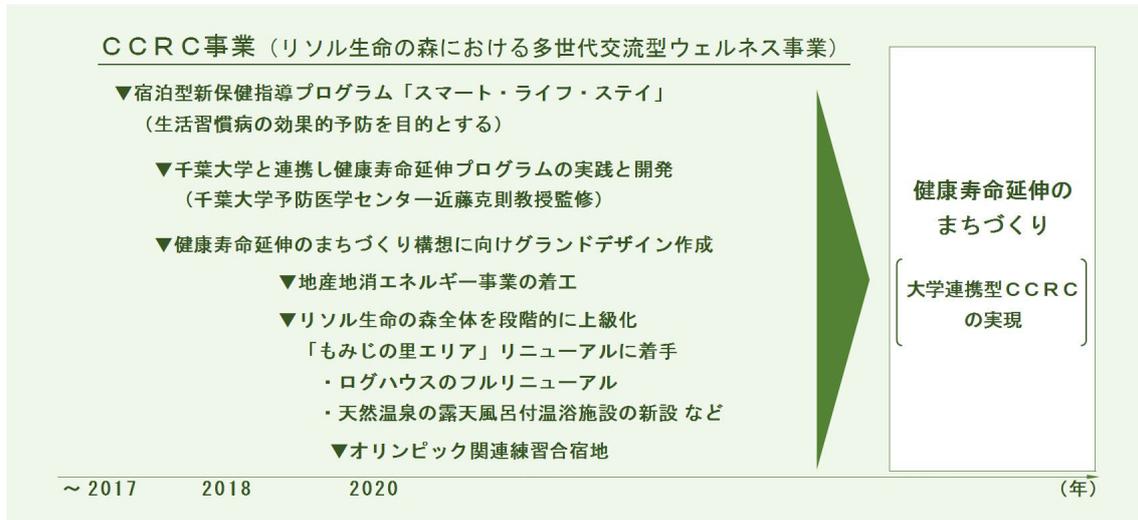
出所：同社提供資料より掲載

ゴルフ運営事業では、自動化などによる労働時間の効率化を進めサービス品質の向上を図る考え。幅広い客層を取り込むためのバンケット事業を強化する。需要のあるコースにおいてはインバウンド・ゴルフツーリズムの獲得に取り組む考え。また、効率運営コースから高級コースまでオールラウンドな運営スタイルを通じて得られたノウハウを活かし、運営受託やコンサルティングを進める。

CCRC事業では、多世代が交流するウェルネス事業の需要拡大を見据え、リソル生命の森全体を段階的に上級化リニューアルしつつ、新たな施設の建設計画を進めるなど収益力の向上を図っていく考え。また、健康寿命延伸プログラムの質・量の拡充を図りながら、千葉大学や千葉県長柄町と協力して「大学連携型CCRC」の確立を目指す。

長期経営目標

中長期的な事業展開（CCRC事業）



出所：同社提供資料より掲載

福利厚生事業では、会員企業・団体、そこで働く人やその家族のニーズをくみ取った同社独自のメニュー開発や参加型のイベント企画など持続的な利用率の向上を目指す。また、新たな収益モデルの獲得に向けIT活用を推進。顧客ニーズに合わせたシステムの合理化、サービスメニュー拡充、同社グループ独自の新規提携先開拓などに注力し、同社シナジーのコアとしてグループ連携をさらに強化していく。

再生エネルギー事業では、福島における太陽光発電所を完成させ、安定した収益源として稼働させる。さらに、リソル生命の森で得た地産地消型再生エネルギーモデルのノウハウを活用し新規の開発案件の獲得を見据える。

不動産関連事業では、従来の開発案件で蓄積してきた不動産の再生・活性化ノウハウを最大限活用し、保養所や別荘を中心としたさらなる開発案件の獲得を目指す。さらに、獲得した案件を運営で収益化するシナジーモデルを確立していく。

なお同社のブランドマネジメントについて、ホテル・ゴルフ場の運営や投資不動産、福利厚生を通じた BtoB（対事業者）のブランド力は既に一定の高さにあるも、BtoC（対一般消費者）向けのブランド力はまだ高いとは言えない。今後、リソルブランドの認知向上のためにWEBページ・SNSなどをはじめ、テレビCMや新聞雑誌等メディア活用も中長期的に強化していくものと思われる。

## ■ 事業概要

### 「リソルスタイル」の徹底とさらなる進化でグループシナジーを加速させる

#### 1. 事業セグメント別売上高構成比と同社の特徴

同社の 2019 年 3 月期第 2 四半期における事業セグメント別売上高構成比を見ると、ホテル運営事業とゴルフ運営事業の同構成比が大きく同社グループを安定的に下支えしていることがわかる。また長期成長のけん引役が期待される C C R C 事業と再生エネルギー事業が次に大きいグループを形成している。不動産売却や投資再生ビジネスで構成される不動産関連事業は一見すると同構成比が低いように見えるも、案件次第で売上高が一時的に大きく膨らむことがある。また、同社の事業セグメントは一見ばらばらのように見えるが、福利厚生事業がグループ連携をサポートし、後に述べるリソルサイクルによって重層的なシナジーを醸成していることが分かる。これらは同社ならではの特徴である。

#### 2019 年 3 月期第 2 四半期事業セグメント別売上高構成比

(単位：百万円)

事業	売上高	売上高構成比
ホテル運営事業	4,569	40%
ゴルフ運営事業	2,818	25%
C C R C 事業	1,490	13%
福利厚生事業	742	7%
再生エネルギー事業	1,522	13%
不動産関連事業	218	2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## “くつろぎを、デザインする”をコンセプトにホテルリソルブランドを拡大 多様化する宿泊ニーズへの対応をすすめる

### 2. 事業内容

#### ホテル運営事業

ホテル運営事業では、“ホテルリソル”ブランドを中心とした全国13ヶ所の施設が収益の要となっている。運営施設の最適な事業モデルは、立地、客層、競争力と将来のポテンシャルなど諸条件を厳密に評価し決定する。

同事業では“ホテルリソル”ブランドを“ホテルリソル”シリーズとワンランク上の“ホテルリソルトリニティ”シリーズで展開している。同ブランドでは、自宅のようにくつろげる居心地の良い「リビングロビー®」※、客室の中で靴を脱いでくつろげる「シューズオフスタイル」、「RESOLオリジナル快眠ベッド」や「ウェルカムアロマ」など、くつろぎの「リソルスタイル」で他社との差別化を図っている。運営面では、笑顔の接客、ポイントを貯めて使えるリソルカード、宿泊者アンケートによるフォローアップなど顧客志向が行き届き、きめ細やかな価格設定やコスト管理も徹底されている。特に、グループシナジーの中心であるリソルカード会員への入会率・利用率ともに向上させ、事業の持続的な成長につなげていく考え。なお同ブランドは2018年10月までに京都に3館をオープンした。

※リビングロビーは同社の登録商標

現在、ホテルリソルのほかペット&スパホテル、R&Sホテル、スパ&ゴルフリゾート、プリシアリゾートヨロンを展開している。今後、“ホテルリソル”ブランド（横浜桜木町、秋葉原、上野、大阪）と「ペット&スパホテル伊豆高原」の新規開業を控え、さらに新ブランド“リソルキャビン”、長期滞在型ホテルなど宿泊ニーズの多様化への対応が進む。同事業の拡大は“リソル”ブランド全体の認知度と価値の向上に寄与していくだろう。インバウンド需要や東京オリンピックの恩恵を最も享受するセグメントとして、同社の中期成長に貢献していくことが期待される。

「ホテルリソル京都 河原町三条」(左)と「ホテルリソル京都 四条室町」(右)



出所：同社提供資料より掲載

## 来場者の利便性を高める「自動精算機」を開発 運営合理化と会員リピート率向上を同時に実現していく

### ゴルフ運営事業

同社のゴルフ運営事業は、直営型、賃貸借型、支配人派遣型、経営支援型等オールラウンドな運営スタイルに対応する。運営施設は全国で15ヶ所（一部他セグメント管轄や運営提携を含む）。現在、効率運営コースから高級コースまで、来場者数と客単価のバランスを見ながら顧客ニーズとゴルフ場特性に合わせた運営スタイルを展開している。

同社のゴルフ場では、開発した自動精算機を順次導入している。（一部例外あり）チェックインと精算が簡単になるなど利用者にメリットが生まれ、またゴルフ場側は運営合理化ができ、リピーターの獲得とさらなる囲い込みにつなげる。

高効率運営コースとして挑戦した「南栃木ゴルフ倶楽部」では生産性が向上し一つの運営モデルを確立した。また、新たな需要創出策としてゴルフになじみのない女性や初心者にやさしいプレースタイル「はじめてのゴルフ」※をスタート。ゴルフ場レストランを活用したバンケット事業では、プレーヤーはもとよりゴルフプレーヤー以外でも気軽に利用できる様々な企画を打ち出し、クラブハウスのコミュニティ・プレイス化が定着している。

ゴルフは2020年東京オリンピックの正式種目選ばれ、ゴルフに触れたことのない層からの親しみも増していくだろう。

※「はじめてのゴルフ」は特許出願中。

「自動精算機」(左) 「南栃木ゴルフ倶楽部」(右)



出所：同社提供資料より掲載

## 将来を見据えCCRC事業を長期成長戦略のコアに

### CCRC事業（多世代交流型ウェルネス事業）

「リソル生命の森」で“シニアがいつまでも健康に暮らせるまちづくり”を新コンセプトとした、多世代交流型ウェルネス事業を展開。「大学連携型CCRC」等の地方創生推進事業、多世代交流型リゾートコミュニティ事業、健康寿命延伸のための健康長寿プログラム開発を進めている。

「リソル生命の森」は都心から50km圏内という絶好のロケーションに位置し、緑豊かで広大な敷地に、宿泊施設、ゴルフ場、多彩なスポーツ・レジャー・レクリエーション施設、レストランやクリニックも併設し多世代交流型リゾートコミュニティを形成している。

同事業では、千葉大学と連携した生涯学習プログラム（カレッジリンク）をはじめ、健康寿命延伸を目的とした「リソルウェルネスプログラム（千葉大学予防医学センター近藤克則教授監修）」を提供しており、同プログラムの質・量の充実が進んでいる。「健康」であり続け、「学ぶ」ことの満足や「楽しむ」ことの豊かさ、「生きる」ことの充実も追求し、アクティブに過ごす「大学連携型CCRC」を、千葉県長柄町を含む三者で進めている。

東京オリンピック年に向けスポーツ業界からの関心も高まる「リソル生命の森」では、「大学連携型CCRC」の確立も見据え、もみじの里エリアを皮切りに上級化を開始した。

リソルホールディングス | 2018年12月19日(水)  
5261 東証1部 | <https://www.resol.jp/ir/>

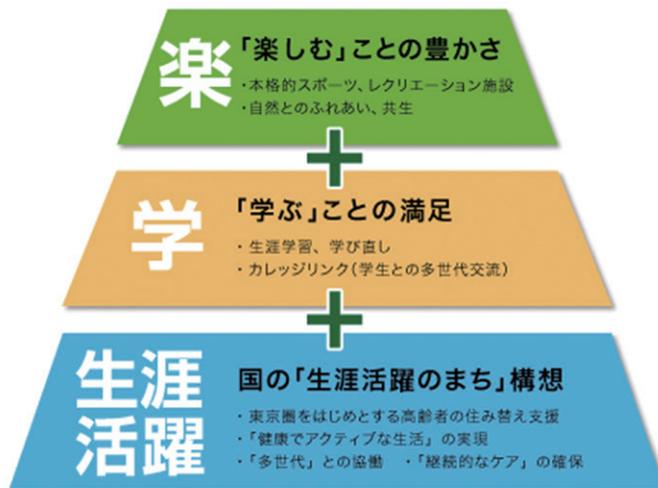
事業概要

リソル生命の森空撮とCCRC構成要素、概念図(左下)、イメージ(右下)



- 住居(別荘・分譲マンション)
- ゴルフ場(45ホール)
- クリニック(リソルクリニック)
- レストラン
- 宿泊(ホテル・ログハウス)
- スポーツ施設(グラウンド・ジム・テニスコート他)
- アクティビティ施設(ターザニア・屋外プール)
- 会議・研修施設・レクリエーション施設
- ウェルネスエイジクラブ
- カレッジリンク・お茶の間ゼミ
- サークル・文化活動 ほか

■リソル生命の森における「大学連携型CCRC」概念図



出所：同社提供資料より掲載

## 事業概要

## オリジナルメニュー開発や新規提携サービス開拓に注力 リソルグループのシナジーを担う福利厚生事業

### 福利厚生事業

福利厚生事業では、福利厚生サービス、CRM、健康増進サービス提供のためのICT開発を進める。

同事業は、福利厚生サービス「ライフサポート倶楽部」の仕組みを活用し、企業・団体、そこで働く人とその家族のニーズを捉え、企業の「健康経営®」※サポート、介護・育児やキャリアアップの支援、仕事とプライベートの調和をもたらすメニューなどを提供している。多彩なメニューの中でも特に、生活習慣病の予防や改善をサポートする「スマート・ライフ・ステイ」、仲間との“絆”構築に最適な運動会や「チームビルディング研修」など“健康・絆・いきがい・くつろぎ”を中心とした同社オリジナルのメニューで他社差別化を図っている。なお、当上半期は会員に提供する新規提携サービスの開拓に注力した。

※「健康経営」はNPO法人健康経営研究会の登録商標。

福利厚生「費用」を「投資」へと変化させる同事業の評価は高く、また同事業はホテル・ゴルフ・リゾート施設への送客機能も果たすことからグループシナジーの要ともいえ、その果たす役割は広い。

### 2018年度上半期の新規提携サービス（一部例）

提携企業	内容
ワインキュレーション(株)	優待価格でワインを提供。
(株)アクティビティジャパン	優待価格による体験型レジャー商品を提供。
(株)エアークローゼット	女性向けファッションレンタルサービスの月額利用料金割引クーポンを提供。
(株)一休	国内最大級の厳選レストラン予約サイト「一休.comレストラン」内で使える特別割引クーポンを提供。
(株)あわーず	介護リスクWEB診断サービス「あわーず福利厚生課」を提供。

出所：同社提供資料より掲載

## 長期成長戦略を安定収益で支える準備が着々と進む

### 再生エネルギー事業

再生エネルギー事業はCCR事業と並ぶ、同社の長期成長戦略を担っていくコア事業である。同社は、「地球にやさしい」企業グループを目指すことも重要なテーマと考えており、CO<sub>2</sub>排出削減を推進しつつ、東京オリンピック後を見据えて将来の安定的な収益源と考えた戦略的な投資を進めている。

リソルホールディングス | 2018年12月19日(水)  
 5261 東証1部 | <https://www.resol.jp/ir/>

事業概要

同事業では2019年度に最大出力約37MWの大規模太陽光発電施設を福島県において稼働させる予定である。収益計画に織り込まれている売電価格が1kWh当たり32～36円で確定しているため、将来得られる太陽光発電事業の投資利回りは高水準となることが期待される。また、「リソル生命の森」では東京電力<9501>と組んで再生エネルギーによる地産地消エネルギー事業にも取り組んでいる。今後は、再生エネルギー事業で得られるノウハウを活かし、自家消費型の再生（太陽光）エネルギー・地産地消エネルギー開発等で事業拡大を進めるようだ。

大規模太陽光発電所イメージ（福島・左）、当初発電予定（右）



出所：同社ホームページ及びヒアリングよりフィスコ作成

物件名	発電規模	売電単価	売電開始
福島石川第一	15 メガワット	36円	2019年度 予定
福島石川第二	20 メガワット	32円	2019年度 予定

## 保養所や別荘を中心としたさらなる開発案件を獲得 長期滞在ニーズにも応える多目的別荘リゾート「リソルステイ」の 収益化を進める

### 不動産関連事業

同社は不動産関連事業に、従来のリゾート関連事業と開発事業にセグメントされていたデューデリジェンス・不動産再生等を統合した。従来の開発案件で蓄積してきた不動産の再生・活性化ノウハウを最大限活用し、保養所や別荘を中心に収益化可能な開発案件を獲得する。

同事業により獲得した施設に、運営事業の培ってきたノウハウが投入され同社のシナジーモデルを確立している。また今後、長期滞在ニーズを捉えた別荘シェアリング「リソルステイ」の販売・開発にも注力していくようだ。これらを推進していく過程で、キャピタルゲインからインカムゲインへと、ビジネスモデルを少しずつシフトしている。

## 事業概要

「リソルステイ」イメージ 箱根強羅（眺望〔左〕・外観〔右上〕・客室〔右下〕）



出所：同社提供資料より掲載

## 蓄積したノウハウを活用した リソルサイクルによるシナジーが強みの源泉

### 3. リソルサイクル

同社の事業は業種も収益もばらばらのため、それぞれが単独で事業を推進しているかのように見える。しかし、おおまかに大別して2つの大きなサイクルによって各事業が有機的に絡み合い連携しシナジーを生んでいる。これが他社にない同社独特の強みとなって収益の源泉となっている。このサイクルへの理解は企業価値を判断するうえで重要なポイントといえる。

#### 営業上のサイクル

B to Cのケース：施設や福利厚生サービスの利用促進→リソルカード等への入会→多彩な特典の享受→リピート率向上。福利厚生事業を通して会員へ直営施設や独自メニューとして提供→多彩な直営施設・イベント企画・ポイント制度等による顧客接点の最適化→複数施設の利用とリピート率の向上・会員定着→様々な施設やサービスのノウハウを生かした最高の「リソルスタイル」体験提供→ロイヤルカスタマー（リピーター）化

#### グループ事業規模拡大のサイクル

新施設取得・運営受託→“くつろぎ”などテーマや地域・客層に合った様々な付加価値化（場合によってはリニューアル）→バリューアップ&信頼関係の構築→運営を同社に残しアセット売却→新施設取得・運営受託→というサイクルである。

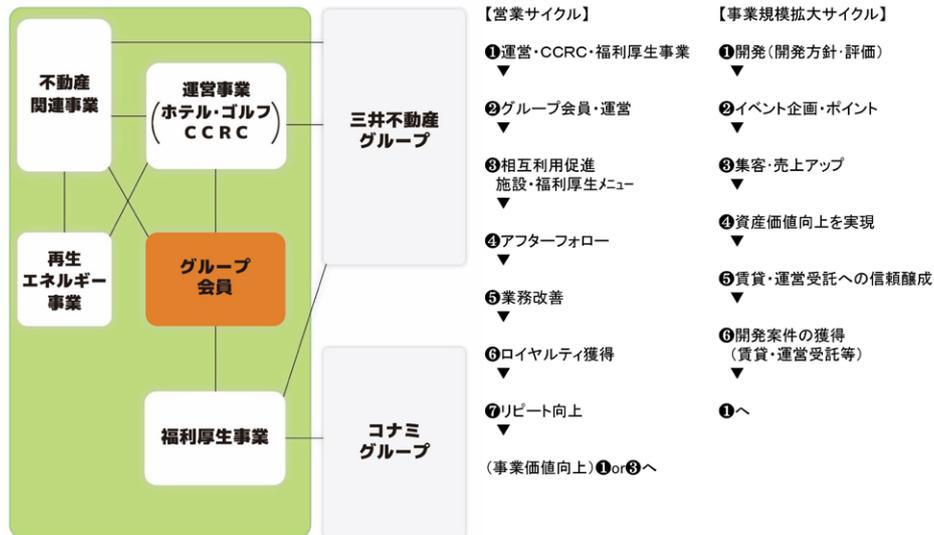
このように、各事業・施設が相互に関連し合いシナジーを醸成するのだが、結果として資産を増やさずに施設を増やし、グループ全体で顧客のロイヤルカスタマー化を進めることになるのである。

さらに、同社のサイクルを外側で支えるのが、資本・業務提携を締結している三井不動産グループ及びコナミグループとの連携である。ゴルフのコース管理の合理化、ホテルなどにおける相互送客、三井不動産グループの住宅入居者やコナミスポーツクラブの入会者向けの付帯サービスの提供など、運営事業、福利厚生事業、不動産関連事業など広い範囲で密接に連携し合っている。特に三井不動産グループとは、不動産関連事業との間で物件の相互紹介なども行っている。両社グループとの提携は、事業の幅を広げるだけでなく、同社の信用力の向上にも一役買っていると思われる。

事業概要

現在同社グループは、運営施設の増加や変化する経営環境に対応しこの事業サイクルをより安定的に回すため、さらなる体制強化を図っている。

リソルサイクル図解・簡易版



出所：同社提供資料よりフィスコ作成

## 業績動向

### 「リソルスタイル」を徹底し事業環境の変化に対応 2019年3月期通期達成を目指す

#### 1. 2019年3月期第2四半期の業績動向

2019年3月期第2四半期の業績は、売上高11,362百万円(前年同期比2.2%減)、営業利益760百万円(同1.9%減)、経常利益723百万円(同2.9%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益110百万円(同80.9%減)となった。ホテルやゴルフ場の運営事業で、台風、地震、豪雨や猛暑といった自然災害の影響は生じたものの、太陽光関連の設備・不動産における開発利益等が寄与したことにより営業利益は微減益にとどめることができた。しかし、貸倒引当金繰入額の発生など特別損失が膨らんだこと、連結子会社で法人税等調整額を計上したこと、親会社株主に帰属する四半期純利益は比較的大きな減益となった。

リソルホールディングス | 2018年12月19日(水)  
 5261 東証1部 | <https://www.resol.jp/ir/>

## 業績動向

## 2019年3月期第2四半期の業績動向

(単位：百万円)

	18/3 期 2Q	売上比	19/3 期 2Q	売上比	増減率
売上高	11,618	100.0%	11,362	100.0%	-2.2%
売上総利益	7,205	62.0%	7,243	63.7%	0.5%
販管費	6,430	55.3%	6,483	57.1%	0.8%
営業利益	774	6.7%	760	6.7%	-1.9%
経常利益	703	6.1%	723	6.4%	2.9%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	576	5.0%	110	1.0%	-80.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 自然災害と前期特殊事情を考慮すれば、各事業とも順調に進捗

### 2. 2019年3月期第2四半期のセグメント事業別業績動向

ホテル運営事業では、2018年6月に「ホテルリソル京都 河原町三条」、同年8月に「ホテルリソル京都 四条室町」が運営を開始した。業界の追い風を受けビジネス・観光・インバウンドの需要を順調に取込んだ。また、ホテルの特性に合ったマネジメント戦略を徹底し、延泊数・客室当たりの単価・労働時間当たり利益など、既存ホテルで正味の運営収益性も順調に向上した。このほか営業戦略を見直したリゾートホテルが業績に寄与した。しかし、新規ホテルの立ち上げコストに加え、北海道地震や台風の影響を受け、売上高4,569百万円（前年同期比5.6%増）、セグメント利益811百万円（同8.5%減）となった。

ゴルフ運営事業では、自動精算機の開発し導入を開始した。会員のロイヤルティマネジメントを強化する考えで、リソルカード会員向けにポイントキャンペーンやイベントを開催した。「南栃木ゴルフ倶楽部」では効率運営スタイルを確立し生産性が向上した。本年9月より女性や初心者にやさしいプレースタイル「はじめてのゴルフ」をスタートしメディアを活用したPRを展開。またバンケット事業が地域に浸透・定着し、さらにイベント企画を工夫するなどゴルフ場の利用率向上に寄与している。しかし、各事業の中で最も強く自然災害の影響を受けたこと、前期増益をけん引した「中京ゴルフ倶楽部 石野コース」の経営開始に伴う一時的な収益がなくなったことにより売上高2,818百万円（同9.9%減）、セグメント利益167百万円（同22.1%減）とやや厳しい結果になった。

C C R C 事業では、「リソル生命の森」を上級化路線に戦略転換。ホテル運営では、一部ログハウスを全面リニューアルするなど施設のグレードアップに伴い顧客単価の向上を図った。またゴルフ場運営では、営業施策により来場者のリピート率などの向上につなげた。さらに、バンケット事業も地元食材を使ったバーベキュープランなどが人気を博し来場促進に寄与した。「大学連携型C C R C」を見据え健康寿命延伸を目的とした「リソルウェルネスプログラム」の質・量を改善した。この結果、売上高は1,490百万円（同0.2%減）、セグメント利益50百万円（3.4%減）となった。

リソルホールディングス | 2018年12月19日(水)  
 5261 東証1部 | <https://www.resol.jp/ir/>

## 業績動向

福利厚生事業では、利用率の向上のため、システム合理化や利用者のニーズに合わせた新規業務提携を積極的に進めた。会員専用WEBサイト「メンバーズナビ」や「会報誌・季刊誌」を改善し、利用者に対し「お得情報」をメルマガ配信するなどタイムリーな告知強化に徹した。これら施策により順調にメニューの利用率を増やし、コストダウンも計画どおり進捗。売上高は742百万円（同42.2%増）、セグメント損失は159百万円（88百万円改善）となった。

再生エネルギー事業では、太陽光関連の設備・不動産における開発利益等が寄与したことにより、売上高は1,522百万円（同11倍）、セグメント利益は569百万円（同10倍）となった。

不動産関連事業では、東伊豆などの保養所を販売、鬼怒川の旅館を転売したが、前期に販売用不動産の売却が多かったことから、売上高は218百万円（同89.1%減）、セグメント利益は11百万円（同97.5%減）となった。

## 2019年3月期の業績見通し

(単位：百万円)

	18/3期	売上比	19/3期	売上比	増減率
売上高	23,643	100.0%	21,500	100.0%	-9.1%
営業利益	2,103	8.9%	1,300	6.0%	-38.2%
経常利益	2,056	8.7%	1,620	7.5%	-21.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,415	6.0%	1,570	7.3%	10.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2019年3月期第2四半期の事業別業績動向

(単位：百万円)

売上高	18/3期2Q	売上比	19/3期2Q	売上比	増減率
ゴルフ運営事業	3,129	26.9%	2,818	24.8%	-9.9%
ホテル運営事業	4,328	37.3%	4,569	40.2%	5.6%
CCRC事業	1,492	12.8%	1,490	13.1%	-0.2%
福利厚生事業	522	4.5%	742	6.5%	42.2%
再生エネルギー事業	130	1.1%	1,522	13.4%	11倍
不動産関連事業	2,014	17.3%	218	1.9%	-89.1%

調整前セグメント利益	18/3期2Q	利益率	19/3期2Q	利益率	増減率
ゴルフ運営事業	215	6.9%	167	6.0%	-22.1%
ホテル運営事業	886	20.5%	811	17.8%	-8.5%
CCRC事業	52	3.5%	50	3.4%	-3.4%
福利厚生事業	-247	-47.4%	-159	-21.5%	-
再生エネルギー事業	55	42.4%	569	37.4%	10倍
不動産関連事業	463	23.0%	11	5.2%	-97.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

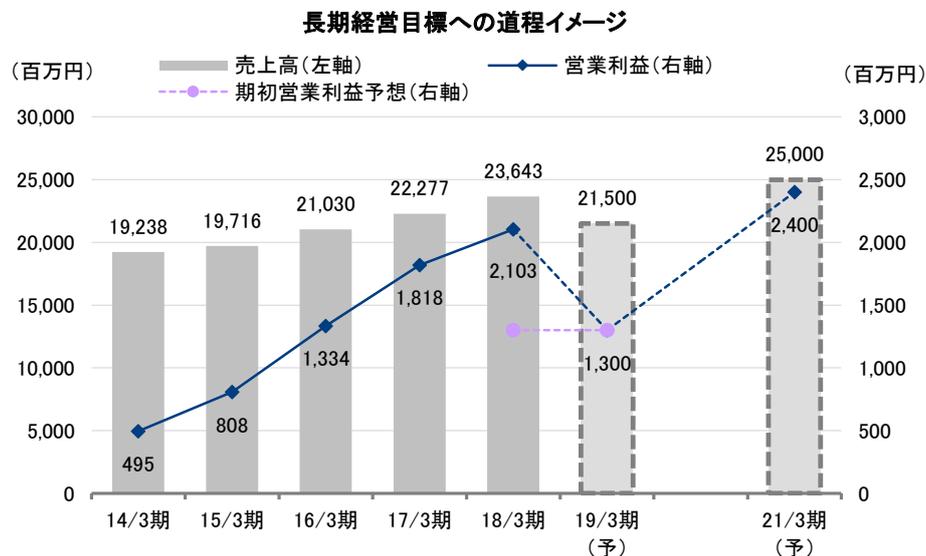
## 2019年3月期業績見通しは減収減益だが、実態は堅調と言える

### 3. 2019年3月期の業績見通し

2019年3月期の業績見通しについて、同社は売上高 21,500 百万円（前期比 9.1% 減）、営業利益 1,300 百万円（同 38.2% 減）、経常利益 1,620 百万円（同 21.2% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,570 百万円（同 10.9% 増）を見込んでいる。減収減益を見込むのは、2018年3月期に計上した「中京ゴルフ倶楽部 石野コース」共同経営開始に伴う収益や、営業外収益の投資再生関係会社株式売却益といった一時的な収益がなくなるためである。

長期経営目標の中で同様に先行投資期に当たる 2018年3月期の期初営業利益予想が 1,300 百万円であったということを考慮すると、見かけの減益と異なって実際の業績進捗は堅調と言うことができる。また、既存施設の運営や新設ホテルの運営開始、販売用不動産の売却など施策も着実にこなしたと考えられる。なお、例年のように計画外で発生する販売用不動産などの売却に関して、価格や相手先などタイミング次第と思われることから、2019年3月期も可能性はゼロではないと考えている。

訪日外国人観光客数を増やすという政府の戦略目標を追い風に、少なくとも東京オリンピックに向けて観光・旅行需要は引き続き成長が見込まれ、同社は宿泊施設の拡大を通じてブランド力を向上させる。また、長期事業方針に則って事業の拡大や多様化を推進している。これら取り組みが堅調に進んでいることから、同社の掲げる長期経営目標の達成は徐々に射程圏内に入ってきたと考えてよさそうだ。



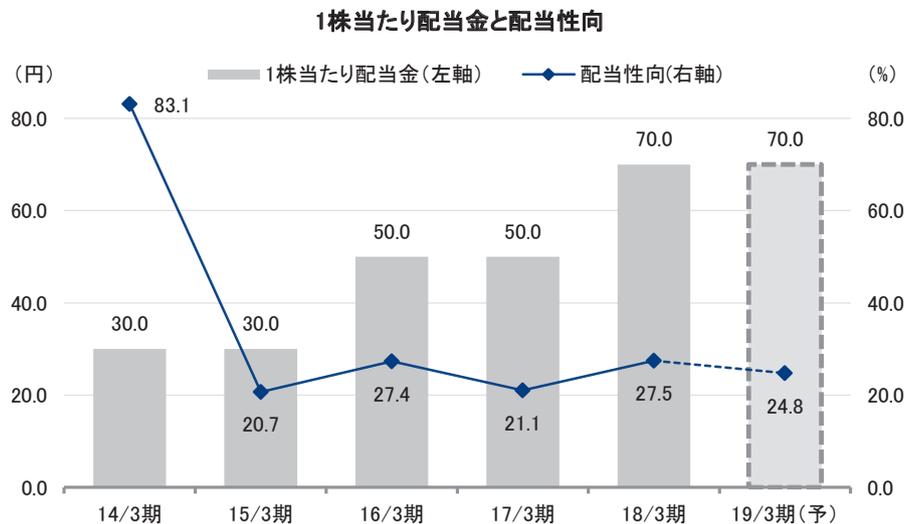
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 株主還元策

### 2019年3月期1株当たり配当金は70円を予定

#### 1. 配当方針

同社は企業価値の更なる増大を目指し、収益性の高い事業への投資に充当するため内部留保の充実を図るとともに、事業環境や業績・財政状態の推移を適切に見据えた上で、配当水準の維持向上に努めている。このため、2019年3月期の1株当たり期末配当金は70円と安定配当を予定している。



出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

注：2017年10月1日を効力発生日として株式併合(10株→1株)を実施。17/3期以前の1株当たりの配当金は、遡及して算出。

## 好待遇の株主優待

#### 2. 株主優待制度

同社は、所有株式数が100株以上の株主に対し、3月末を基準にして「株主会員様優待カード」と「RESOLファミリー商品券」を、年1回贈呈している。「株主会員様優待カード」には、「ライフサポート倶楽部」が付加されており同社が運営する全国のリゾート施設と提携先宿泊施設のみならず、毎日の暮らしに役立つ生活メニューが会員特別料金で利用できる。「RESOLファミリー商品券」は1枚当たり2,000円の商品券。同社直営施設で使える。所有株式数に応じて、100株以上300株未満で10枚(年間20,000円分)、300株以上500株未満で15枚(年間30,000円分)、500株以上で20枚(年間40,000円分)が贈呈される制度になっている※。

※ 2018年3月末基準日より株主優待制度を一部変更した。

同社グループシナジーの中心ともいえる福利厚生事業で提供されるメニューが含まれることから、株主も、本紙で述べたグループ会員としてリソルサイクルに組み入れられている。

## ■ 情報セキュリティ

同社グループは、ホテル運営事業やゴルフ運営事業ほか各事業部門において、業務の性質上、多数の顧客情報を保有している。このため、個人情報の取扱いについては常にセキュリティシステムの改善に努めるとともに、情報へのアクセス者の制限や情報取扱いに関する社員教育の徹底を図るなど、内部管理体制を強化している。具体的には、ゴルフ運営事業ではゴルフ場ごとに分散管理し、またホテル運営事業では他社データセンターにおけるクラウド型の管理手法によりリスク管理している。さらにはサーバーに不干涉地帯を設けるなど複層的で強固なセキュリティ策を適切に講じている。リソルグループ子会社であり数百万人の顧客情報を扱うリソルライフサポート(株)がプライバシーマークを継承し、適切に管理・更新している。

#### 重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ