

|| 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 >>>](#)

2020 年 7 月 14 日 (火)

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
1. 運営と再生ビジネスという2つの事業領域を持つ	01
2. 「リソル生命の森」から「Sport & Do Resort リソルの森」へリニューアル	01
3. 新型コロナウイルスの業績や経済への影響は大きい	01
4. 旗艦事業「リソルの森」が長期成長を押し上げ	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	04
1. ホテル運営事業	05
2. ゴルフ運営事業	06
3. CCRC事業（リソルの森事業）	07
4. 福利厚生事業	08
5. 再生エネルギー事業	08
6. 不動産関連事業（投資再生事業）	08
■ 新生「リソルの森」	09
1. 「リソルの森」の大規模改修	09
2. スペシャルリニューアル	10
■ 業績動向	12
1. 2020年3月期の業績動向	12
2. 事業部門別の業績動向	12
■ 業績見通し	14
1. 2021年3月期の業績見通し	14
2. 中期成長イメージ	16
3. 長期方針とESGの関係	17
■ 株主還元策	18
1. 配当政策	18
2. 株主優待制度	18
■ 情報セキュリティ	19

## ■ 要約

### フルリニューアルした「リソルの森」が成長を押し上げ

#### 1. 運営と再生ビジネスという2つの事業領域を持つ

リソルホールディングス<5261>は、運営と再生ビジネスという2つの事業領域を持ち、ホテル運営事業、ゴルフ運営事業、CCRC事業（リソルの森事業）、福利厚生事業、再生エネルギー事業、不動産関連事業（投資再生事業）の各事業を重層的に展開している。同社の事業セグメントは一見ばらばらのようだが、各事業のシナジーによって高い利便性や大きな満足といった付加価値を顧客に提供することができる。現在、主力のホテル運営事業とゴルフ運営事業が収益を支え、福利厚生事業がグループの要の役割を果たしているが、こうしたビジネス全体を体現しているのが旗艦事業「リソルの森」である。新型コロナウイルスの影響で、ホテル運営事業を中心に非常に厳しい時期を迎えているが、各事業のシナジーを背景にこれから巻き返そうとしているところである。

#### 2. 「リソル生命の森」から「Sport & Do Resort リソルの森」へリニューアル

主力のホテル運営事業では、滞在期間や利用目的など多様化する宿泊ニーズに合わせ、「ホテルリソル」ブランドを中心に多彩な宿泊施設を運営している。ゴルフ運営事業では、「上級」「カントリークラブ」「カジュアル」「リゾートコース」の4つの運営スタイルで顧客ニーズに対応し、集客力は安定して強い。CCRC事業（リソルの森事業）では、上質化を狙って「リソルの森」をフルリニューアル、名称も「リソル生命の森」から「Sport & Do Resort リソルの森」へと改称した。大規模改修の中心は「もみじの里」エリアで、テラスハウスの改修やグランピング施設・露天風呂付き天然温泉施設の新設など、上質な「グランヴォー スパ ヴィレッジ」へと生まれ変わった。同時に「メディカルトレーニングセンター」を大規模改修、リゾートワークを切り口に「トリニティタウン事業」も進行している。

#### 3. 新型コロナウイルスの業績や経済への影響は大きい

2020年3月期の業績は、売上高20,611百万円（前期比1.6%減）、営業利益423百万円（同44.8%減）となった。2020年に入って新型コロナウイルスの影響が世界的に拡大し、インバウンドの激減、国内消費の抑制など国内経済、社会活動は急速に冷え込んだ。同社の業績は2020年1月まで順調に推移していたが、2月以降、ホテル運営事業を中心に業況が低迷した。4月以降も新型コロナウイルスの影響は収束しておらず、国内外の経済活動はますます不確実性を増し、ホテル運営事業など宿泊需要への影響が大きくなっている。こうした新型コロナウイルスの影響を現段階で適正かつ合理的に算定することが困難なことから、同社は2021年3月期の業績予想を未定とした。

リソルホールディングス | 2020年7月14日(火)  
 5261 東証1部 | <https://www.resol.jp/ir/>

要約

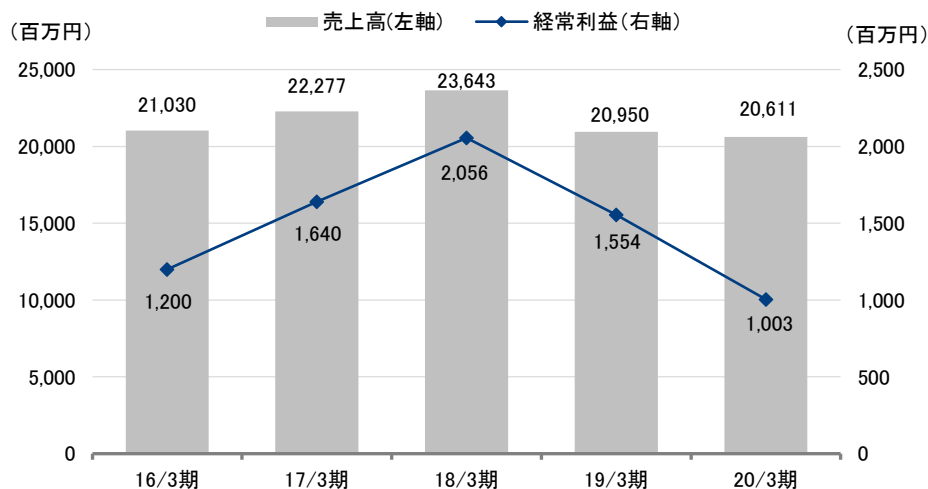
4. 旗艦事業「リソルの森」が長期成長を押し上げ

足元で新型コロナウイルスが猛威を振るっていても、中長期的にはインバウンドやレジャーの復活が想定される。このため、ホテル運営事業やゴルフ運営事業の基本戦略は、「with コロナ」の時代も大きく変わらないと考えられる。また、投資再生事業は引き続き毎期収益に貢献、福利厚生事業はよりグループの要としての位置付けを強め、「リソルの森」もフルリニューアルした。フォーメーションが整ってきたことで、中期的にホテル運営事業とゴルフ運営事業、投資再生事業、再生エネルギー事業が成長をけん引、長期的には旗艦事業「リソルの森」が成長を押し上げると予想する。こうした成長の背景には、後述する同社の3つの「やさしい」という長期方針がある。それぞれの「やさしい」が、企業統治や社会貢献、環境貢献を意味しており、まさに ESG の理念に合う事業と言えるだろう。

Key Points

- ・ 同社の強みは多様な事業による重層的な連携が生み出すシナジー
- ・ 新型コロナウイルスの影響により 2020 年 3 月期は減益、2021 年 3 月期予想は未定
- ・ フルリニューアルした「リソルの森」が長期成長を押し上げへ

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### グループの象徴施設、体験型リゾート「Sport & Do Resort リソルの森」

#### 1. 会社概要

同社は、運営と再生ビジネスという2つの事業領域を持ち、その中でホテル運営事業、ゴルフ運営事業、CCRC事業（リソルの森事業）、福利厚生事業、再生エネルギー事業、不動産関連事業（投資再生事業）の各事業を重層的に展開している。同社はコーポレートスローガン「あなたのオフを、もっとスマイルに。」をすべての価値基準に、各事業を通じて顧客に「いきがい・絆・健康・くつろぎ」を提供し、たくさんのスマイルづくりを進めている。そしてこれからも「お客様に心から喜んでいただく」ため、既成概念にとらわれない独自性のあるサービスに取り組んでいく考えである。こうした価値基準をグループ全体で徹底することで、各事業はそれぞれの業界で差別化を図っていくことができる。同社のビジネスは単に事業が集まっているだけでなく、グループシナジーによって、高い利便性や大きな満足といった付加価値を顧客に提供しているのである。そしてグループの象徴として位置づけられているのが、リニューアルしたばかりの体験型リゾート施設「Sport & Do Resort リソルの森」なのである。新型コロナウイルスの影響で、同社はホテル運営事業を中心に非常に厳しい時期を迎えているが、「Sport & Do Resort リソルの森」のリニューアルとグループシナジーを背景に徐々に巻き返そうとしているところである。

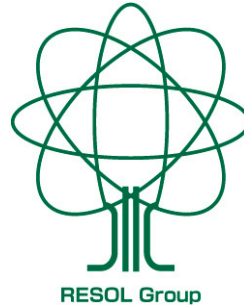
### 2020年4月、 「Sport & Do Resort リソルの森」リニューアルオープン

#### 2. 沿革

同社の歴史は1931年創業と古く、1949年には東証1部に上場している。1988年にはミサワリゾート株式会社へと商号を変更した。バブル崩壊後にホテルやゴルフ場の運営を本格化させたが、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<8801>と業務・資本提携を締結し、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2006年にはコナミ(株)(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した。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株式会社へと商号を変更し、グループ全体を「リソル」ブランドで統一した。現在は「リソル」ブランドの浸透を進めているところである。そして、2020年4月に象徴的存在だった「リソル生命の森」を体験型リゾート施設「Sport & Do Resort リソルの森」として大規模リニューアルした。また、これを機に事業概念図「リソルツリー」を一新した。

## 会社概要

## 新しい事業概念図



注：「リソルツリー」は、同社グループの象徴である CCRC 事業（リソルの森事業）を幹に、ホテル運営事業やゴルフ運営事業など、展開する各事業を枝や葉とイメージし、ツリーの形で事業概念を表現した図である。  
 出所：ホームページより掲載

## ■ 事業概要

### シナジーモデルは特徴であり、強みでもある

同社の2020年3月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構成比が大きく、この2事業がグループの収益を安定的に支えてきたことが分かる。また、長期成長のけん引役が期待される CCRC 事業（リソルの森事業）、福利厚生事業、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。同社の事業セグメントはこのように一見ばらばらのようなのだが、福利厚生事業を要に、後述する「リソルサイクル」によってシナジーを醸成している。また、不動産関連事業の売上高構成比は低く、投資再生事業の案件次第で他の事業の収益や営業外収益になることもあるため目立たないが、バリューアップ型の事業であるため、同社の業績とシナジーを裏で支えている。こうしたシナジーモデルは同社の大きな特徴であり、強みとなっている。

## 事業概要

## 多彩なブランドで多様な宿泊ニーズに対応

### 1. ホテル運営事業

ホテル運営事業は同社の主力事業で、「ホテルリソル」ブランドの各種シリーズや温泉付き上級リゾート「スパ & ゴルフリゾート」、ペットと泊まれる「ペット & スパホテル」、暮らすように泊まる「リソルステイ（直営別荘スイートヴィラ）」、マリンリゾート「プリシアリゾートヨロン」など、全国に多彩なブランドで38施設を運営している（本レポート配信時点・一部他事業を含む）。こうしたフォーメーションは、利用者に地域や滞在期間、利用目的などによって「選べる利便性」を提供する一方、同社自身にとっても、地域・客層・競合など諸条件を厳密に評価しながら運営の最適化を図ることができ、投資戦略やマーケティング戦略をきめ細かく設定できるというメリットがある。

#### 宿泊施設のフォーメーション

タイプ	ブランド	数	備考
くつろぎをデザインする 「ホテルリソル」ブランド	ホテルリソルトリニティ	4	予定1
	ホテルリソル	11	予定1
	リソルポシュテル	1	簡易型
	ホテルリソルステイ	(予定)	長期型
温泉付き上級リゾート	スパ&ゴルフリゾート	2	
ペットと泊まれる	ペット&スパホテル	3	
暮らすように泊まる 別荘シェアリング「リソルステイ」	スイートヴィラ	15	不動産関連 提携1含む
リゾート	プリシアリゾートヨロン	1	
	Sport & Do Resort リソルの森	1	CCRC

※ホテル運営事業以外の事業の宿泊施設も含む。  
 出所：ホームページ等よりフィスコ作成

2020年3月末現在

なかでも主カブランドの「ホテルリソル」は、「くつろぎを、デザインする。」をコンセプトに全国16ヶ所（2020年3月末）に展開、同社の収益の柱となっている。また、同ブランドには、主軸の「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」シリーズがあり、自宅のようにくつろげる居心地の良い「リビンググロービー®」※、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」が人気となっている。また、笑顔の接客はもちろん、ポイントを貯めて使える「リソルカードH」や宿泊者アンケートによるフォローアップなど、徹底した顧客志向が他社との大きな差別化要素になっている。なお、新形態のキャビン型宿泊施設「リソルポシュテル」を2020年1月に東京浅草にオープンした。江戸の文化と歴史の空気をまとった新しい形態の宿泊施設で、「ポシュテル」とは「ホステル」に上品な・洗練されたという意味の「ポッシュ」という言葉を掛け合わせたものである。個人だけでなく、家族連れや女性グループにも利用しやすい4～6名個室や団体貸し切り部屋も用意している。

※リビンググロービーは同社の登録商標。

事業概要

リソルボシュテル東京浅草



出所：ホームページより掲載

## シチュエーションとサービスの在り方に応じた4つの運営スタイル

### 2. ゴルフ運営事業

ゴルフ運営事業は、シチュエーションとサービスの在り方に応じて4つの運営スタイルで顧客のニーズに対応している。品格や伝統を重視したワンランク上のサービスを提供する「上級」、レストランの上質化を図りながらゴルファーはもちろん家族や地域の人々が交流するコミュニティの場も提供する「カントリークラブ」、オペレーションの効率化でリーズナブルな価格を実現し気軽にたくさんゴルフを楽しめる「カジュアル」、リゾートホテルやヴィラに滞在しながらゴルフはもちろん上質な食事や観光などもゆったり楽しむことができる「リゾートコース」である。なお、「上級」の「中京ゴルフ倶楽部石野コース」を単独で経営することになった。四季の変化に富んだなだらかな丘陵地帯にある美しいコースで、従来の伝統と格式を維持しつつ、中部地区最上級のコースとしてこれまで以上に質の高いサービスを提供していく方針である。

#### 中京ゴルフ倶楽部石野コース



出所：会社資料より掲載



リソルホールディングス | 2020年7月14日(火)  
 5261 東証1部 | <https://www.resol.jp/ir/>

事業概要

延期になったとはいえ、東京オリンピックでゴルフが正式種目に選ばれたことは、ゴルフ人口の拡大につながると期待されている。このため同社は、ゴルフ場運営で蓄積したマネジメントノウハウを、ゴルフ場経営コンサルティングやニューマーケットの創出に生かし、新規客やリピーターの確保へ向けて様々な施策を展開している。ゴルフプレーヤー以外でも気軽に利用できる、ゴルフ場のレストランを活用した「バンケット事業」は、既に地域のコミュニティとして順調に根付いている。ほかにも、女性や初心者向けメニューなどの開発や、リピーター向けにQRコードを活用した各種ポイント優待施策を実施している。また、グループが運営する施設で共通に使える「リソルカードG」を用いて、チェックインから精算までをワンストップで行うことができる、自動精算機「リソルカードナビステーション（ナビステ）」を活用し、利用者に利便性と各種会員サービスを提供しながら、事業所は合理化を推進することができる。

## 「リソルの森」をフルリニューアル

### 3. CCRC 事業（リソルの森事業）

大規模改修をしていた「リソル生命の森」を、2020年4月1日、体験型リゾート施設「Sport & Do Resort リソルの森」と名称も新たにリニューアルオープンした。「Sport & Do Resort リソルの森」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を併せ持つ多世代交流型リゾートコミュニティである。そこで、スポーツ・ウェルネス・自然を通して生きがいや絆、健康、くつろぎを提供する、多世代交流型ウェルネス事業を展開しており、同社と千葉大学、千葉県長柄町の3者で「大学連携型CCRC※」の構想実現を進めている。しかし、建設コストや介護・医療の面で地域や他社との連携が必要とされるプロジェクトであるため、完成までに長い期間を想定する必要がある。そこで、リニューアルの内容は後述するが、今回のリニューアルで「ワーク」という切り口を取り入れた。これにより、収益化を進めやすくなると思われる。

※ 同社グループと長柄町、千葉大学の「産官学」が協力し、一般的なCCRC（Continuing Care Retirement Community）という概念の枠を超えて進める取り組み。千葉大学は「知的資源を生かした生涯学習や学生との交流」や「予防医学や先進的な健康支援」など主に「学ぶ」と「健康」を、長柄町は「高齢者の住替え支援」や「地域住民との交流」、「地域医療機関の連携」などによって「地域社会との協働」を、そして同社は施設やプログラム、専門のスタッフを通じて「健康寿命の延伸」や「スポーツ・趣味活動・各種イベント」を提供し、3者で生きがいや家族・友人との絆づくり、多世代間で交流を促す場を築いている。

## グループシナジーの要と言える福利厚生事業

### 4. 福利厚生事業

福利厚生事業は、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に対し、企業の「健康経営<sup>®</sup>」\*のサポートや介護・育児やキャリアアップの支援など、仕事とプライベートに調和をもたらすメニューを提供している。なかでも、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」をコンセプトにしたオリジナルメニューが人気である。顧客企業の福利厚生の「費用」を、人材などの「投資」に転換することができるという点で評価が高く、また、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言える事業である。

\*「健康経営」はNPO法人健康経営研究会の登録商標。

## 「福島石川太陽光発電所」が稼働開始

### 5. 再生エネルギー事業

2020年1月に同事業最大のプロジェクトだった「福島石川太陽光発電所」が稼働を開始した。最大出力約37メガワットで、売電価格が1kWh当たり32～36円と確定しているため、将来得られる予定の投資利回りは高水準になることが見込まれている。また、2020年4月には東京電力ホールディングス<9501>と組んで、「Sport & Do Resort リソルの森」で日本初の地産地消エネルギーシステムの稼働を開始。また、約1.5メガワットの太陽光発電工事を「Sport & Do Resort リソルの森」内で進めている。再生エネルギー事業は、CCRC事業（リソルの森事業）と並んで同社の長期成長戦略を担う事業であり、同社の「地球にやさしい」という重要テーマにも合致する事業である。このため戦略的な投資を続けてきたが、現在、利益を享受する段階に入ったと言えるだろう。地産地消エネルギーのノウハウを生かすことで、最終的にはグループ全体の使用電力量相当分を再生エネルギーで賄う考えである。

## 投資再生事業は各施設の運営事業と並ぶ収益の要

### 6. 不動産関連事業（投資再生事業）

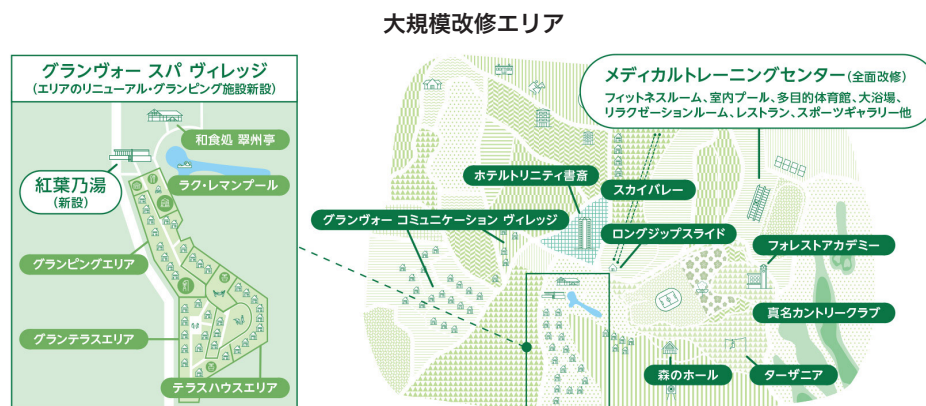
不動産関連事業の主力は投資再生事業で、不動産開発で蓄積してきたノウハウを活用し、保養所、別荘、ゴルフ場、遊休資産などの不動産を再生、バリューアップして販売することが目的である。ポラティリティはあるが収益貢献が比較的大きく、各施設の運営事業と並ぶ収益の要としてグループの成長を支えている。しかし、売買形態によっては他の事業や営業外収益に収益が計上されることも多く、その重要性が理解しづらいという難点がある。投資再生事業の収益が集約されるようになると、その重要性の理解も進むと考えられる。

## ■ 新生「リソルの森」

### 「RE-BORN 計画」で生まれ変わって上質化

#### 1. 「リソルの森」の大規模改修

同社の旗艦施設で、中長期的に収益の柱となることが期待されている「リソル生命の森」を「RE-BORN 計画」に基づいて大規模改修、「Sport & Do Resort リソルの森」へと改称して2020年4月1日にグランドオープンした。大規模改修の中心は「もみじの里」エリアで、既存施設を改修、新規施設を建設し、上質感漂う「グランヴォー スパ ヴィレッジ」へと生まれ変わったのである。改修の内容は、テラスハウスの改修、グランピング施設と露天風呂付き天然温泉「紅葉乃湯」の新設、カフェやショップなど入ったコミュニティ棟の新設などである。体験型プログラムや各種イベントなど、上質なサービス提供へ向けてソフトの開発にも注力している。同時に「メディカルトレーニングセンター」も大規模改修し、スポーツジムエリアを全面改装、大浴場を大幅拡張した。こうした上質化が理由と思われるが、リニューアルによりゴルフ会員権の販売が順調に伸びているもようである。



出所：会社資料より掲載

## リニューアルの目玉は「グランヴォー スパ ヴィレッジ」など

### 2. スペシャルリニューアル

特に今回のリニューアルで目玉となるのが、「グランヴォー スパ ヴィレッジ」、「メディカルトレーニングセンター」、そして「トリニティタウン事業」である。

#### (1) グランヴォー スパ ヴィレッジ

「リソルの森」はかねてより、旧スイス大使館の建物を移築した「和食処 翠州亭」やレマン湖を模した「ラク・レマンプール」などスイスと関係があり、そうしたスイス・旧グランヴォー村との友好関係から生まれたのが、「グランヴォー スパ ヴィレッジ」である。従来の「もみじの里」エリアを新たな宿泊エリアとして再構築し、アウトドアリビングやアウトドアダイニングを楽しむテラスハウスや、家族やグループで「暮らすよう泊まることのできる」グランテラスといった施設を建設、森の息吹や満点の空、鳥のさえずり、季節の花など上質な自然を体験することができる。また、今回のリニューアルでは、最大71㎡の快適空間でゆったりとくつろげるグランピング施設や露天風呂付き天然温泉「紅葉乃湯」を新設、今後、四季に合わせた多彩なイベントも計画しており、上質なりゾートとして1年を通して楽しむことができるようになっている。

#### グランヴォー スパ ヴィレッジ

##### グランピング施設



出所：ホームページより掲載

##### テラスハウス



#### (2) 新生メディカルトレーニングセンター

「メディカルトレーニングセンター」を設備面、デザイン面を一新、関東屈指のトレーニングセンターへと全面改装した。1階に近代的なエントランスロビーとスポーツギャラリー、レストランを配置し、2階には最新鋭機器を揃えたフィットネスルーム、ロッカールームと浴室、3階にはランニングトラックと体育館、25m プールなどの設備を配している。メディカルトレーニングセンター2階にある男女大浴場「長柄カルナの湯」は、スポーツの疲れを癒してくれる白濁色の湯で、北海道二股温泉から採取された原石より溶け出した硫黄成分を含んだ準天然温泉である。

リソルホールディングス | 2020年7月14日(火)  
5261 東証1部 | <https://www.resol.jp/ir/>

新生「リソルの森」

### (3) トリニティタウン事業

今回のリニューアルによって、「トリニティ（ワーク×ウェルネス×セイフティの三位一体）」を特徴とした不動産開発及び販売を行う「トリニティタウン事業」も稼働を開始した。「トリニティタウン事業」では、自然豊かな環境と「Sport & Do Resort リソルの森」のハード・ソフトの強みを生かし、充実したリゾートワークとリゾートライフを提供する方針である。第1弾として、リゾートワークに適した設計で、「Sport & Do Resort リソルの森」を代表するような存在の「ホテルトリニティ書斎」を、各種施設の利用権※を付けて2020年夏より販売を開始する計画である。室内だけでなく天気の良い日は上質な自然環境の中でアウトドアワークをし、ワークの前後はゴルフやスポーツクラブ、森林ウォーキング、ヨガでリフレッシュすることができる。各種取次・予約・手配をする「コンシェルジュサービス」、レンタルサービスやシャトルバスなど「生活サポートサービス」といったサービスも付与する予定である。また、リアルミーティングにも適したスペースを屋内外に用意しており、旧スイス大使館の建物を移築した和食処「翠州亭」でのランチ商談や真名カントリークラブでゴルフ場商談も可能である。福利厚生や社員運動会、チームビルディング研修などにも利用可能となっている。

※ 施設利用権：「真名カントリークラブ」正会員の権利（2名分）、「メディカルトレーニングセンター」会員の権利（一部限定特典も有）、そのほか「紅葉乃湯」や「ラク・レマンプール」、各種宿泊施設・レストランなど「Sport & Do Resort リソルの森」の各種施設を利用することができる。

和食処「翠州亭」（後ろは「トリニティ書斎」）



出所：ホームページより掲載

トリニティ書斎（内覧）



## 業績動向

### 新型コロナウイルスの拡大以前の業績は順調に推移

#### 1. 2020年3月期の業績動向

2020年3月期の業績は、売上高 20,611 百万円（前期比 1.6% 減）、営業利益 423 百万円（同 44.8% 減）、経常利益 1,003 百万円（同 35.4% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 106 百万円（同 92.5% 減）となった。国内経済は、消費税増税による個人消費の低迷や米中貿易摩擦などを背景に不透明な状況で推移していたが、2020年に入って新型コロナウイルスの影響が世界的に拡大し、インバウンドの激減、国内消費の抑制、金融市場の動揺など経済・社会活動が急速に冷え込んだ。同社は、千葉県などでの自然災害、「リソル生命の森」リニューアル工事期間中の期間損失、新規施設の開業準備費など負担はあったものの、第4四半期中の2020年1月まで同社の業績は順調に推移していた。しかし2月以降、ホテル運営事業を中心に業況が低迷した。

#### 2020年3月期業績

(単位：百万円)

	19/3期	売上比	20/3期	売上比	増減率
売上高	20,950	100.0%	20,611	100.0%	-1.6%
売上総利益	13,264	63.3%	12,834	62.2%	-3.2%
販管費	12,497	59.6%	12,411	60.2%	-0.7%
営業利益	767	3.7%	423	2.1%	-44.8%
経常利益	1,554	7.4%	1,003	4.9%	-35.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,425	6.8%	107	0.5%	-92.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

### ホテル運営事業で一定水準の利益を確保

#### 2. 事業部門別の業績動向

事業別部門の業績は、ホテル運営事業が売上高 10,106 百万円（前期比 9.5% 増）、営業利益 675 百万円（同 44.7% 減）、ゴルフ運営事業が売上高 4,782 百万円（同 10.4% 減）、営業利益 113 百万円（同 51.9% 減）、CCRC 事業（リソルの森事業）が売上高 2,372 百万円（同 15.5% 減）、営業損失 152 百万円（同 203 百万円の減益）、福利厚生事業が売上高 1,714 百万円（同 0.8% 減）、営業利益 29 百万円（同 48.4% 減）、再生エネルギー事業が売上高 1,435 百万円（同 10.1% 減）、営業利益 1,072 百万円（同 118.5% 増）、不動産関連事業が売上高 199 百万円（同 20.0% 減）、営業損失 47 百万円（同 1 百万円の増益）となった。新型コロナウイルスの影響を最も強く受けたと思われるホテル運営事業のみ増収で、利益も一定水準を確保できたのは、インバウンドや新規開業など 2020年1月までの貢献が大きかったことによると思われる。

リソルホールディングス | 2020年7月14日(火)  
 5261 東証1部 | <https://www.resol.jp/ir/>

## 業績動向

## 2020年3月期の事業部門別業績

売上高 (単位: 百万円)

	19/3期	売上比	20/3期	売上比	増減率
ホテル運営事業	9,233	44.1%	10,106	49.0%	9.5
ゴルフ運営事業	5,335	25.5%	4,782	23.2%	-10.4
CCRC事業	2,806	13.4%	2,372	11.6%	-15.5
福利厚生事業	1,728	8.3%	1,714	8.3%	-0.8
再生エネルギー事業	1,596	7.6%	1,435	7.0%	-10.1
不動産関連事業	249	1.2%	199	1.0%	-20.0

出所: 決算短信よりフィスコ作成

調整前セグメント利益 (単位: 百万円)

	19/3期	利益率	20/3期	利益率	増減率
ホテル運営事業	1,221	13.2%	675	6.7%	-44.7
ゴルフ運営事業	236	4.4%	113	2.4%	-51.9
CCRC事業	51	1.8%	-152	-6.4%	-
福利厚生事業	57	3.3%	29	1.7%	-48.4
再生エネルギー事業	490	30.7%	1,072	74.7%	118.5
不動産関連事業	-48	-19.5%	-47	-23.7%	-

出所: 決算短信よりフィスコ作成

ホテル運営事業では、新規開業や新形態宿泊施設の開発、2021年3月期以降の新規開業の準備などを進め、事業拡大を図った。その結果、2019年4月に「ホテルリソル秋葉原」、「ホテルリソル横浜桜木町」、「ペット & スパホテル伊豆高原」、7月に「ペット & スパホテル伊豆ワン」の4施設の運営を開始、2020年1月には宿泊方法の多様化に対応する新形態のキャビン型宿泊施設「リソルポシュテル東京浅草」を開業した。また、京都の3ホテルではビジネスと観光、インバウンド需要の積極的な取り込みを行った。町田、岐阜、佐世保といった競合出店の少ないエリアを除いて特に大都市圏で新規ホテル開業ラッシュによる価格競争の激化、期中に始まった韓国入国旅行者の減少など、東京オリンピック・パラリンピックを前に業況がやや厳しくなる局面もあったが、総じて堅調に推移していたとすることができるだろう。そこへ新型コロナウイルスの影響が加わったことで、一転、大半のエリアで急激かつ大幅な落ち込みとなった。

一方、茨城県と岡山県で展開する「スパ & ゴルフリゾート」では、宿泊施設や料理・サービスなどの品質向上に取り組んだことが奏功し、宿泊者数・売上ともに順調に推移した。特に茨城県の「スパ & ゴルフリゾート久慈」では、更なる収益拡大を目指して、新たにゴルフヴィラ3棟の増設工事を進めた。また、「ペット & スパホテル」では、顧客満足度の向上と運営現場のローコスト化を推進することで収益が改善した。このように、2020年1月までの好調や地方リゾートの貯金があったものの、新規開業へ向けての開業準備費など先行費用、インバウンド減少や競合ホテルとの価格競争、加えて新型コロナウイルスの影響とネガティブな要因が際立ち、増収ながら減益となった。

**リソルホールディングス** | 2020年7月14日(火)  
 5261 東証1部 | <https://www.resol.jp/ir/>

業績動向

ゴルフ運営事業では、グループ運営施設で共通して使える「リソルカード G」の会員拡大を推進した。受付から精算までをワンストップで行える「リソルカードナビステーション(ナビステ)」を導入して利便性を上げるとともに、ポイント優待施策や情報配信を積極化して会員向けサービスを向上、「リソルカード G」会員のリピート率向上につなげた。また、「上級」「カントリークラブ」「カジュアル」「リゾートコース」の4つの運営スタイルで様々なニーズにも対応したが、特に上級コースの「中京ゴルフ倶楽部石野コース」と宿泊施設を併設したゴルフリゾートが好調を維持した。バリューアップ型投資再生ビジネスでは、ゴルフ場の株式を売却した(営業外収益に投資再生関係会社株式売却益を計上)。しかし、自然災害や新型コロナウイルスなどの影響により、減収減益となった。

CCRC事業(リソルの森事業)では、前述したように、2020年4月に体験型リゾート施設「Sport & Do Resort リソルの森」をリニューアルオープンした。上質化へ向けて施設の新設や改修を実施したほか、営業活動やゴルフ会員権の販売を強化するなど早期受注に取り組み、スポーツや食、自然をテーマにしたイベントなど魅力ある体験型プログラムの開発も進めた。また、上質化を徹底することでターゲットを絞り、「Sport & Do Resort リソルの森」の魅力を背景に運営と不動産販売の両輪で収益を確保していく計画となった。しかし、リニューアルオープンが2020年4月1日(2021年3月期)となったため、リニューアル工事期間中の休止による期間損失や開業準備費が先行的に負担となり、営業損失となった。なお、期中に発生した千葉県南部地震や台風15号及び台風19号の被害により、特別損失を計上した。

福利厚生事業では、会員の健康と幸せづくりに応えるため、業務提携などにより人気のサービスメニューを積極的に拡充、商品企画とグループ直営施設の連携を強化するなど、利用率の向上を図った。このため、新型コロナウイルスの影響で宿泊利用は減少したが、売上高はほぼ前年並みの水準を維持することができた。再生エネルギー事業では、福島県で約37メガワットの太陽光発電事業で東北電力<9506>との系統連系が完了、2020年1月から売電を開始した。また、「Sport & Do Resort リソルの森」で進めている「地産地消エネルギーシステム」が2020年4月にスタート、1.5メガワット太陽光発電も2021年3月期中には稼働予定となった。投資再生ビジネスとして、旧ゴルフ場を再生した太陽光発電関連の販売用不動産を売却した。

## ■ 業績見通し

### 業績予想は未定だが、戦略はしっかり打っている

#### 1. 2021年3月期の業績見通し

2020年4月以降も新型コロナウイルスの影響は収束しておらず、国内外の経済活動はますます不確実性を増している。同社も、ホテル運営事業など宿泊施設への影響が大きくなっている。このため、新型コロナウイルスの影響を現段階において適正かつ合理的に算定することが困難なことから、同社は業績予想を未定とし、業績予想の開示が可能となった時点で速やかに公表することとした。ただし、戦略に関しては、各事業でしっかり打ち出している。



リソルホールディングス | 2020年7月14日(火)  
 5261 東証1部 | <https://www.resol.jp/ir/>

業績見通し

ホテル運営事業では、好調な「スパ&ゴルフリゾート」で久慈のゴルフヴィラ新築3棟を4月にオープンしたほか、「ホテルリソル上野」(2020年7月予定)と「ホテルリソルトリニティ大阪」(2020年秋予定)の開業を予定するなど、積極姿勢を維持している。しかし一方で、新型コロナウイルスの影響による損失を想定し、直販率の向上やオペレーションの効率化、コストの見直しなど運営体制を見直し、特に主力である「ホテルリソル」の収益を安定させる方針である。ほかにも、独自の運営スタイルである「リソルスタイル」の徹底、「リソルカードH」会員の拡大と利用の促進、グループシナジーの活用、会員専用サイトでのお得な限定情報の発信、ホームページ内での提携法人専用コーナーの新設、さらに接客・サービス・くつろぎ品質・施設品質・口コミ評価の向上——等々、あらゆる手を尽くし、他社との差別化を強める方針である。

しかしホテル運営事業は、同社の事業分野の中で最も新型コロナウイルスの影響を受ける分野である。ピーク時に4ホテル以外を休業とするなど、2021年3月期に入ってから稼働率は、業界全体よりやや良好と言える程度の10%~30%で推移している。2021年3月期オープン予定の上野と大阪も当初予定より開業を遅らせた。2020年6月以降徐々に、7月にはより多くのホテルを再開する考えだが、急速な稼働率上昇は見込めず、東京オリンピック・パラリンピックをあてにしたホテル建設ラッシュを背景とする価格競争もあり、予断は許されない。新しい生活スタイルに対応してテレワーク、長期利用、研修、福利厚生向けプランなどで対応しているようだが、いずれにしろ、新型コロナウイルスの早期収束が待たれる状況だ。

ゴルフ運営事業でも、コンペの自粛やレストランの利用減少など、新型コロナウイルスの影響が出ている。一方で、特に地方でのゴルフ需要はさほど衰えておらず、かといってバスルームやレストランなど「3密」を避ける必要があることから、18Hスループレー、風呂とレストラン利用なし(ランチBOX付等)の言わば「新しいプレースタイル」を提案した。安全対策がかわって評判にもつながり、結果的に高齢化対策にもなりそうな「地元の1人プレー」という新たなニーズを掘り当てた。とはいえ、コンペや仲間とのゴルフ、県を跨いだ利用が本来の姿であるため、ゴルフ運営事業でも新型コロナウイルスの収束が待たれる。そのときのためにも「リソルカードG」や会員制度の拡充も図っている。

CCRC事業(リソルの森事業)では、2020年4月にリニューアルオープンして各種サービスを取りそろえているところだったが、新型コロナウイルスの影響により、ホテルやスポーツクラブなど実稼働がほとんどできず、結婚式や会食のキャンセルも発生したもようである。しかし、7月には一部施設を除き再オープンする予定である。上質化を背景に宿泊料金は価格競争と一線を画している上、福利厚生施設としても使われることから、一般的な宿泊施設より戻りは早そうだ。

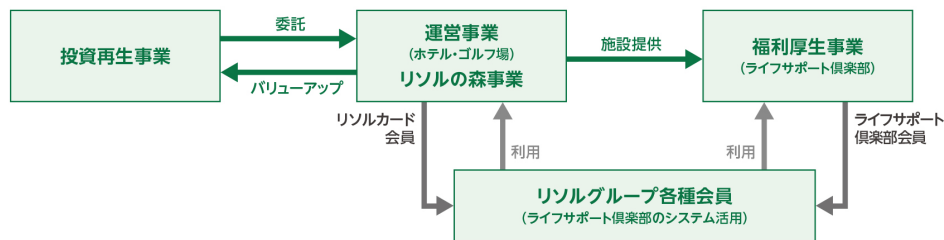
そのほか、再生エネルギー事業では、「福島石川太陽光発電所」の発電効率を向上させ、計画以上の売電量を確保する考えである。不動産関連事業(投資再生事業)では、新型コロナウイルスの影響を見据えながら売買のタイミングを図る方針である。タイミング次第では、2021年3月期の収益を押し上げてくれる可能性もあると考えられる。福利厚生事業では、グループ直営施設と連携した特別企画などにより、利用者満足度向上による契約更新の循環を確立し、リピート&アクティブ率を向上させる考えである。

## シナジーモデルに沿った事業展開へ

### 2. 中期成長イメージ

中長期的にはインバウンドやレジャーが復活することが想定されるため、「with コロナ」の時代も、ホテル運営事業やゴルフ運営事業の基本的な戦略は大きく変わらないだろう。一方、「リソルの森」のリブランディングが大きく前進し、再生エネルギー事業が一段落した。投資再生事業はほぼ毎期収益にうまく貢献している。福利厚生事業はよりグループシナジーの要としての位置付けが強まっている。こうしたことを考えると、そろそろ事業の構成を再編成する頃合いではないかと思われる。それは、福利厚生事業やリソルグループの会員制度を要に、ホテル運営事業とゴルフ運営事業、それに伴う投資再生事業を中期成長ドライバーとし、旗艦事業として上質化が進んだ「リソルの森」を長期成長のドライバーとするようなフォーメーションをイメージしている。まさに同社のシナジーモデル「リソルサイクル」に沿ったものと言える。

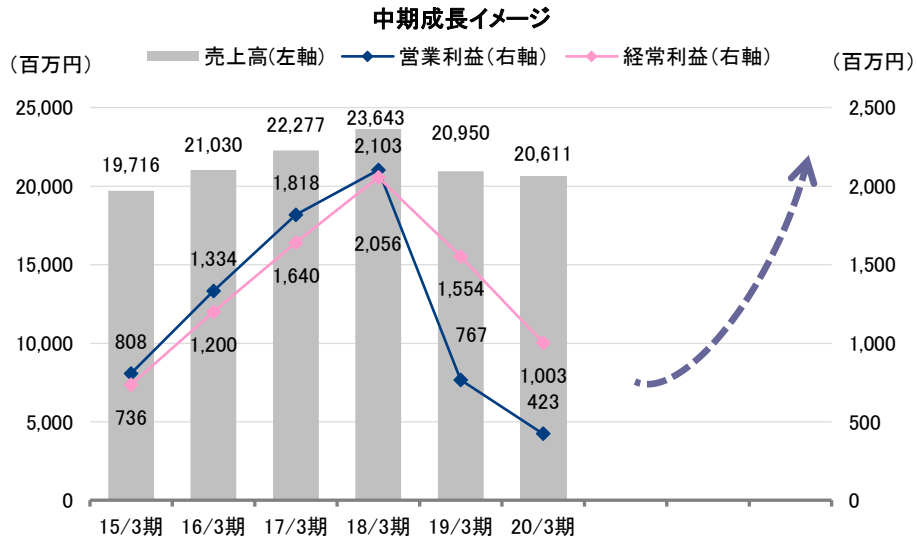
同社グループのシナジーモデル (リソルサイクル)



出所：会社資料より掲載

各事業の中期的な動きは、ホテル運営事業では、主力の「ホテルリソル」ブランドにおいて簡易型や長期滞在型など新たな生活スタイルへ向けた開発が進むが、「スパ & ゴルフリゾート」や「ペット & スパホテル」など他のブランドでも施設の拡大が続き、多様化するニーズへの対応が進むだろう。ゴルフ運営事業では、「上級」「カントリークラブ」「カジュアル」「リゾートコース」における各運営スタイルのノウハウを生かし、国内外ゴルフツーリズムのみならず長期滞在や地元客・個人客を取り込み、ローコスト化、コンサルティング、運営受託も強化する。不動産再生ニーズが強まることが予想されるため、同社のバリュアアップは強みを発揮するだろう。「リソルの森」の収益化を進めることで、ブランドは一層強まる。そして各事業はよりオーバーラップを強め、よりシナジーを強めながら、再び成長軌道に回帰していくと予想される。

業績見通し



注：19/3期以降、販売用不動産の売却は織り込んでいない。  
 出所：決算説明資料等よりフィスコ作成

## 事業をすることで ESG を実践してきた

### 3. 長期方針と ESG の関係

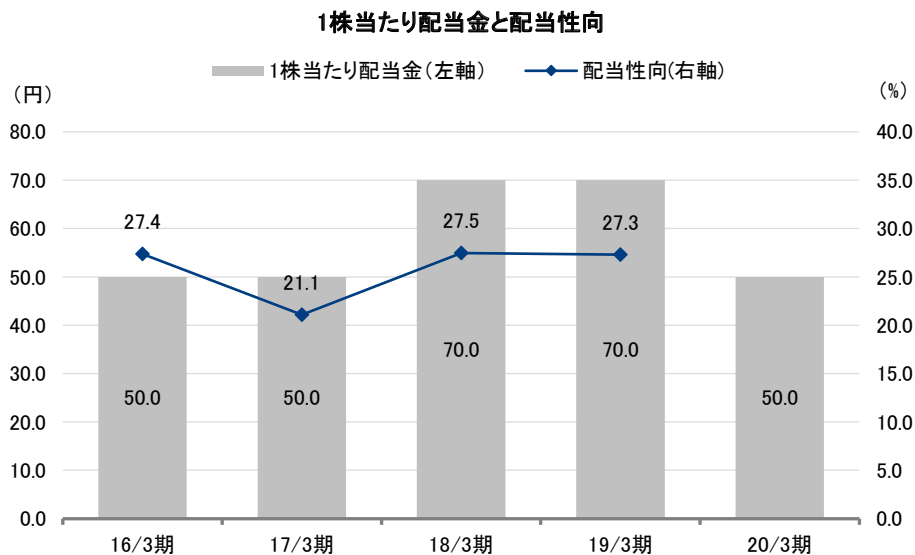
同社は、長期方針の中で「人にやさしい」「社会にやさしい」「地球にやさしい」という3つの「やさしい」をすべての事業を通じて実現することを実践してきた。つまり、事業を通じて、1)「生きがい・絆・健康・くつろぎ」を実現し、2)顧客、株主、取引先、従業員などすべてのステークホルダーとの友好関係を維持、3)省エネや再生可能エネルギー、緑地保全、森林整備などを実践しているのである。1)は企業統治の前提となり、2)は社会貢献、3)環境貢献そのものである。これはまさに ESG そのものであり、同社は ESG を企業行動の基盤としていると言える。これを同社側から見ると、環境の変化や多様化するニーズに対応しながら社会課題を解決し、持続可能な開発目標 (SDGs) の達成に向けて事業を展開しているということになるのだろう。

## ■ 株主還元策

### 2021年3月期の配当予定は未定

#### 1. 配当政策

同社は、株主に対する利益還元を経営の重要事項と認識し、将来の事業展開と内部留保による財務体質の充実等を勘案した上、安定かつ継続的に実施していくことを基本方針としている。このため、2020年3月期の1株当たり配当金は期末50円とした。2021年3月期の配当については、現段階では業績予想を精査中のため未定としている。



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。20/3期の配当性向は特別損失の発生等により異常値のため掲示せず。

出所：決算短信よりフィスコ作成

### 「株主会員様優待カード」と「RESOL ファミリー商品券」を贈呈

#### 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、「株主会員様優待カード」と「RESOL ファミリー商品券」を、3月末を基準に年1回贈呈している。「株主会員様優待カード」では、同社が運営する全国のリゾート施設と提携先宿泊施設、そして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円の商品券で、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)と、所有株式数に応じて同社が直営する施設で使うことができる。

## ■ 情報セキュリティ

同社は、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、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を取り入れ、ゴルフ運営事業ではゴルフ場ごとに分散管理することでリスク管理している。さらにはサーバーに不干渉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。また、数百万人の顧客情報を扱う子会社のリソルライフサポート(株)はプライバシーマークを同社より継承後も継続的に個人情報の適切な保護に努めている。

#### 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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp