

|| 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 >>>](#)

2017 年 12 月 27 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
1. 会社概要	01
2. 2018年3月期第2四半期連結決算	01
3. 長期経営目標	01
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	05
1. 事業内容	05
2. 組織機能に強み	12
■ 業績動向	14
1. ターニングポイント	14
2. 2018年3月期第2四半期の業績動向	14
3. 2018年3月期通期の業績見通し	16
■ 長期経営目標	17
1. 長期方針と経営目標	17
2. 中期的な事業展開	18
3. 長期的な取り組み	19
4. リスクと課題	19
■ 株主還元策	20
1. 配当方針	20
2. 株主優待制度	20
■ 情報セキュリティ	21

## ■ 要約

### 長期経営目標の実現に向け具体的な施策を推進

#### 1. 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。その中で、「あなたのオフを、もっとスマイルに。」を価値基準に、すべての事業を通じて“いきがい・絆・健康・くつろぎ”を顧客に提供、多世代が集まり交流するリゾートコミュニティを展開している。このため同社のビジネスは、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なのである。その象徴が、同社グループの基幹施設で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。同社グループの事業構造は、この「リソル生命の森」をグループの幹とし、ホテル、ゴルフ、ライフサポート、リゾートライフを枝とする“ツリー型”構造へと進化している。

事業概念図「リソルツリー」  
リソルグループ



#### 2. 2018年3月期第2四半期連結決算

2018年3月期第2四半期の業績は、売上高11,618百万円（前年同期比2.1%増）、営業利益774百万円（同20.2%減）の増収減益となった。通期の連結業績予想に対する進捗は概ね計画通りのもよう、各事業は更なる進化へ向けて新しい施策に着手している。ホテル運営事業では、「ホテルリソル名古屋」を全館リニューアルし「リビングロビー®※」を本格展開した。ゴルフ運営事業では、圧倒的なコストパフォーマンスの実現に挑戦する「南栃木ゴルフ倶楽部」をリ・スタイルオープン、ゴルフ以外の楽しみ方を提案するバンケット事業も強化した。開発事業では、大型太陽光発電設備の開発を福島県で進めるほか、「大学連携型CCRC」グラウンドデザインの作成に着手、健康寿命延伸を目的とした「ウェルネスエイジクラブ」もスタートした。2018年3月期通期について、同社は売上高22,000百万円（前期比1.2%減）、営業利益1,300百万円（同28.5%減）、経常利益1,700百万円（同3.6%増）を見込んでいる。下期にも不動産売却等を進める方針で、経常利益は増益予想となっている。

※「リビングロビー」は、同社の登録商標

#### 3. 長期経営目標

同社グループは、価値基準やテーマに加え、「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という長期方針を掲げている。そのなかで、2021年3月期、ROA5%以上（2017年3月期実績5.1%）、自己資本比率35%以上（同37.0%）、ROE10%以上（同11.6%）というKPIを目標に、売上高250億円以上（同222億円）、経常利益24億円以上（同16億円）の達成を目指している。達成へのプロセスは、ホテル運営事業では客室数の大幅増加と滞在型ホテル・簡易型ホテルへの進出、ゴルフ運

リソルホールディングス | 2017年12月27日(水)  
 5261 東証1部 | <https://www.resol.jp/ir/>

要約

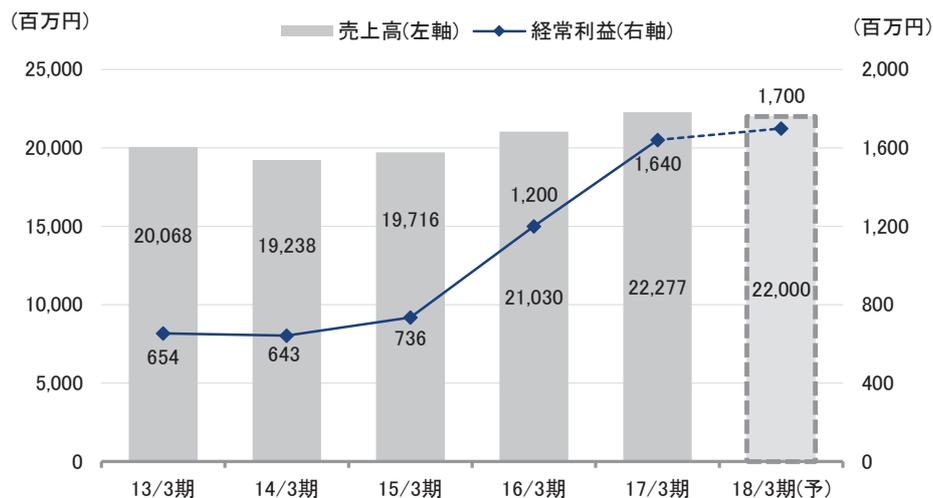
営事業では新しいゴルフスタイルの提案と多角化、再生可能エネルギー事業では発電容量 40,000 キロワット以上の実現、リソル生命の森事業では“いきがい・絆・健康・くつろぎ”の実現に向けた自主開発プログラムの推進、そのプログラムを活用して、産官学連携による日本初の本格的 CCRC の開発と販売、福利厚生事業での差別化商品の開発推進であり、顧客に信頼される企業になれるよう公正な企業活動も実践していく考えである。

当面は、主力事業のホテル運営とゴルフ場運営を軸とした成長戦略を展開する方針である。ホテル運営事業では、4月1日にリニューアルオープンした「ホテルリソル名古屋」で「リビングロビー®」を本格展開し、くつろぎの“ホテルリソル”ブランドを推進。同社グループでは2018年に京都で3ヶ所、2019年以降には秋葉原、横浜桜木町や上野において新たに運営を開始する予定である。このように、国が掲げる訪日外国人観光客目標を追い風に観光・旅行の持続的な市場成長を見通し、また東京オリンピックにも備えてホテル運営事業の積極拡大策を進めている。ゴルフ運営事業では、圧倒的コストパフォーマンスの実現に挑戦する「南栃木ゴルフ倶楽部」を2017年7月にリ・スタイルオープンした一方で、「中京ゴルフ倶楽部」の運営を2018年2月より中京テレビ放送株式会社との共同経営でスタートすることを公表した。ポジションのまったく異なるゴルフ場運営で得られるノウハウを相互活用して柔軟な変化対応力を備え業界内での差別化を図る構えである。同社のセグメントであるホテル運営事業とゴルフ運営事業に加え、再生可能エネルギー事業、さらには福利厚生事業、これら事業が中期成長ドライバーであり、将来的に長期経営目標を達成する基盤となっていくことが期待される。

Key Points

- ・多世代交流型リゾートコミュニティ「リソル生命の森」を幹とする“ツリー型”事業構造に特徴
- ・当面はホテルやゴルフ場の運営、中長期的には再生可能エネルギーや CCRC が成長ドライバー
- ・2021年3月期に売上高 250 億円以上、経常利益 24 億円以上、ROE10% 以上を目指す

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

### 新しいリソルスタイルを構築し、顧客の満足度をさらに高める

#### 1. 会社概要

同社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ある。ホテルやゴルフ場の運営を軸に、不動産再生ビジネスや福利厚生など様々なビジネスを展開している。その中で、コーポレートスローガンである「あなたのオフを、もっとスマイルに。」を価値基準に、すべての事業・施設・サービスを通じて同社グループのテーマ“いきがい・絆・健康・くつろぎ”を顧客に提供、多世代が集まり交流するリゾートコミュニティを展開している。このため同社グループは、単なるホテルやゴルフ場の運営にとどまらず、多世代交流型リゾートコミュニティ「リソル生命の森」を基幹施設に、全国各地のホテルやゴルフ場を有機的につなぎ、顧客のライフサポートやリゾートライフの実現に向けて様々なメニューを提案している。同社グループは今、将来へ向けて、新運営スタイルや新商品、新サービスを積極的に取り入れた「新しいリソルスタイル」を構築しているところである。そして、すべての事業・施設・サービスにおいて「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」を実現し、顧客の満足度をさらに高めていく考えである。

#### 2. 沿革

同社の歴史は古く、1931年の石綿セメント管製造事業の日本エタニットパイプ株式会社として設立され、1949年には既に東証1部に上場している。1987年にミサワホーム<1722>の系列下に入り、リゾート事業（ゴルフ会員権の販売）に参入、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、祖業のコンクリート事業とホーバスパイプ事業を売却し、ホテルやゴルフの本格的な運営に乗り出した。この頃が同社の実質的な創業期と言える。同社は2005年に三井不動産<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（現コナミホールディングス<9766>）と業務・資本提携し、ホテル、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、業容を拡大していった。そして2016年10月、ブランド強化の一環として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た。いよいよ大きく飛躍するステージに入ったと言えるだろう。

リソルホールディングス | 2017年12月27日(水)  
 5261 東証1部 | <https://www.resol.jp/ir/>

## 会社概要

## 沿革表

年月	沿革
1931年 2月	日本エタニットパイプ株式会社設立
1949年 5月	東京証券取引所1部上場
1987年 8月	リゾート事業部を新設し、ゴルフ会員権の販売を開始
1988年 3月	プリシア与論株式会社に資本参加。「プリシアオーナーズクラブ」の販売を開始
1988年10月	ミサワリゾート株式会社に商号を変更
1993年 4月	ホテル事業部新設、「ホテル330」及び「プリシアリゾートヨロン」運営管理業務開始
1993年 7月	株式会社日本ゴルフ会と流通ゴルフ会員権等の販売に関する業務提携を開始
1994年 7月	ゴルフ場の運営受託業務を開始
1996年 4月	株式会社日本ゴルフ会を吸収合併
1999年 3月	ミサワホーム株式会社を引受先とする第三者割当増資を実施
1999年10月	カフェテリア方式の福利厚生サービス「ライフサポート倶楽部」の販売を開始
2002年12月	野村プリンシパル・ファイナンス株式会社を引受先とする第三者割当増資を実施
2004年 2月	株式会社SEED330(現・リソルシード株式会社、連結子会社)を設立
2005年 3月	三井不動産株式会社と運営受託事業等の拡大に向けた事業協力ならびに資本提携
2005年11月	リゾートソリューション株式会社に商号を変更
2006年 3月	コナミ株式会社(現・コナミホールディングス株式会社)と業務提携ならびに資本提携
2006年11月	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。」制定
2009年10月	くつろぎのオフタイムをテーマに「ホテルリソル」へ名称を統一
2015年10月	ステークホルダーガバナンスの強化を目的に、中間持株会社「リソル株式会社」を設立
2015年10月	日本土地改良株式会社をリソル生命の森株式会社へ商号変更
2016年 4月	千葉大学・長柄町・リゾートソリューション株式会社(現・リソルホールディングス株式会社)で「大学連携型CCRC」の事業化推進に関し合意
2016年10月	リソルホールディングス株式会社に商号を変更
2016年10月	リソル不動産株式会社(現・連結子会社)を設立
2016年10月	リソルライフサポート株式会社(現・連結子会社)を設立
2017年 3月	健康寿命の延伸を目的とした「ウェルネスエイジクラブ」販売を開始
2017年 4月	「リビングロビー <sup>®</sup> 」のある「ホテルリソル名古屋」が新概念でリニューアルオープン
2017年 7月	リソルグループ施設でポイントが貯めて使える「リソルカード」誕生

出所：ホームページよりフィスコ作成

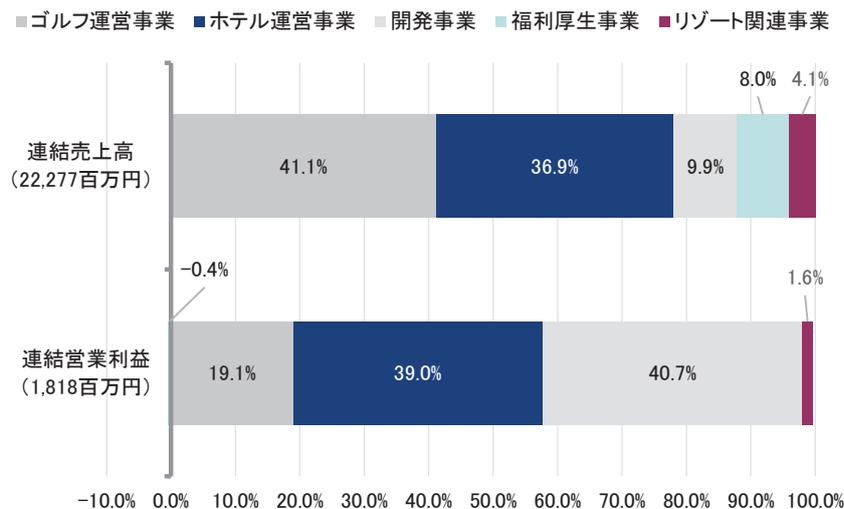
## ■ 事業概要

### 多世代が楽しめる、多彩な施設と多様なサービス

#### 1. 事業内容

同社の事業セグメントはゴルフ運営事業、ホテル運営事業、開発事業（投資再生ビジネス、再生可能エネルギー、地方創生推進）、福利厚生事業、リゾート関連事業（ゴルフ・リゾート会員権、別荘・保養所）の5事業である。売上高と営業利益の構成比を見ると、売上高はゴルフ運営事業が41.1%、ホテル運営事業が36.9%、開発事業が9.9%、3事業合計で87.9%、営業利益はゴルフ運営事業が19.1%、ホテル運営事業が39.0%、開発事業が40.7%、3事業合計で98.8%となり、この3事業が主力事業といえる（季節性があるため直近の通期業績である2017年3月期の構成比で比較）。

セグメント別売上高・営業利益の構成(2017年3月期)



しかし、こうした単純な説明では、同社を本体とするグループの事業全体像を捉えることはできない。後に詳細を説明するが、同社グループのビジネスが事業同士の重層的なシナジーで成立していることが理由である。もちろん各事業は単独で収益向上と成長を目指すわけだが、むしろ各事業が有機的に結びつくことで醸成されるシナジーや付加価値を背景に、顧客に高い利便性や大きな満足を提供することが同社グループの事業といえる。その象徴が同社グループの基幹施設、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。同社グループの事業構造は、「リソル生命の森」を幹とし、ホテル、ゴルフ、ライフサポート、リゾートライフを枝とする“ツリー型”構造となりつつある。それぞれの事業がノウハウや情報の共有を通じてグループシナジーを更に発揮することで、リソルツリーは多世代が交流するリゾートコミュニティとして大きく育っていくのである。

リソルホールディングス | 2017年12月27日(水)  
 5261 東証1部 | <https://www.resol.jp/ir/>

事業概要

(1) ホテル運営事業

ホテル運営事業では、ビジネスホテルからリゾートホテルまで様々な業態に関する運営や経営、コンサルティング、施設業務管理などを行っている。事業の核となる運営施設は、立地や客層など諸条件を厳密に審査し、現在の競争力と将来のポテンシャルを的確に評価、さらに社内ポートフォリオを意識して、受託を中心に事業モデルを決定している。また、運営現場においては、きめ細かな価格設定、コスト管理、リソルカード制度による顧客の囲い込み、顧客志向、アンケートによる顧客フォローを徹底すること。これらがプラスに作用しリピーターの獲得を成功させ、事業の成長に繋げている。

実際のホテル運営は、1) 競合に対しきめ細かな価格設定を実施することで稼働率の向上につなげていること、2) 金沢と函館で新幹線開通後も引き続き好調を維持していること、3) 需要が強いインバウンドと国内需要をバランスよく取り込んでいること、4) くつろぎサービスによる集客面での差別化を図っていることなどにより好調を維持している。他社との差別化を図るため、「リビングロビー<sup>®</sup>」、「ウェルカムアロマ」、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」、「オリジナル快眠ベッド」など独自のくつろぎスタイルを提案している。なかでも「リビングロビー<sup>®</sup>」は、2017年4月「ホテルリソル名古屋」のリニューアルに合わせて、「『もう1つの居場所』があるホテルへ」という新しいコンセプトで本格展開を開始した。「ホテルリソル名古屋」の「リビングロビー<sup>®</sup>」の写真を見ると、手前がリビングソファ、奥がPCなど作業スペースとなっており、シーンに合わせた過ごし方ができる居心地の良いロビーである。一方、客室はデスクを小さくベッドを大きくしてくつろぎ感を演出している。今後オープンが予定されるホテルリソルに積極的に導入していく予定だ。主力業態のホテルリソルのほかにも、マリンリゾート「プリシアリゾートヨロン」、ペットと泊まれる「ペット&スパホテル那須ワン」や保養所タイプのホテル「R&S ホテル」、フェアウェイフロントに佇む高級別荘「ゴルフヴィラ」、手軽に高級な別荘やリゾートマンションが楽しめる「スイートヴィラ」や長期滞在向けの別荘シェアリング「リソルステイ」などがある。

ホテルリソル名古屋 客室(左)・リビングロビー<sup>®</sup>(右)



出所：同社提供資料より掲載

## 事業概要

**(2) ゴルフ運営事業**

ゴルフ運営事業では、ゴルフ場の運営、経営、コンサルティング、ゴルフ場の施設業務管理、レジャー用品の販売などを行っている。事業の核となる運営施設は立地や客層などを厳密に審査して、取得または受託を決定している。また、運営現場では、コスト管理に加え、リソルカード制度による顧客の囲い込み、顧客志向と顧客フォローによってロイヤルティの向上とリピーターの獲得を目指している。

同社は、より幅広い利用者を取り込むため、運営スタッフ3人による究極の効率運営コースから高級接待コースまで、顧客のニーズに合わせオールラウンドな運営スタイル実現に向けて努力している。こうしたポジションのまったく異なるゴルフ場運営で得られるノウハウを相互活用して柔軟な変化対応力を備え業界内での差別化を図る構えである。

その営業施策の一環として、バンケット事業を強化、ゴルフプレーヤー以外の人でもゴルフ場を気軽に利用できるよう、ランチビュッフェやブライダル、法事、宴会といったレストランの利用などを促進し、クラブハウスのコミュニティ化を図っている。「瀬戸内ゴルフリゾート」では、謝恩会やコンサート、法事などバンケット事業を始めたことで、レストラン収入は30%も伸び、婚活イベントも成功を収めている。「大熱海国際ゴルフクラブ」では、食育を兼ねたバイキングマナー教室が開催され好評であった。リゾートも運営しているゴルフ運営会社だからこそこのシナジーと言えるだろう。

新しい取り組みの中で特筆すべきは、「エンジョイゴルフ®※」をコンセプトとする新しい運営スタイルでリ・スタイルオープンした「南栃木ゴルフ倶楽部」である。過剰なサービスをなくし圧倒的なコストパフォーマンスを追求している。バッグ積み下ろしのセルフ化、現金前金制や運営スタッフ平日3人体制(土日は7~8人)、タオル持参、月・火・水・木はアメリカンスタイル(ノンストッププレー・食事なし)、金・土・日・祝はジャパニーズスタイル(ハーフ後に昼食休憩あり)など、徹底したローコストオペレーションを取り入れた。当初は集客を懸念したが、低価格で気軽にプレーしたい初心者や、純粋にゴルフを楽しみたいヘビーゴルファーに好評で、利用頻度や稼働率が上昇し収益が改善、業界で今最も注目されるコースの1つとなっている。

※「エンジョイゴルフ」は、同社の登録商標

**南栃木ゴルフ倶楽部**


出所：同社提供資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

**リソルホールディングス** | 2017年12月27日(水)  
 5261 東証1部 | <https://www.resol.jp/ir/>

事業概要

**(3) 開発事業**

同社にとって開発事業はグループ全体のシナジーを最大化する核たる事業である。開発事業では投資再生ビジネス、再生可能エネルギー、地方創生推進の事業を行っている。投資再生ビジネスは、ホテルやゴルフ場などのコンサルティング、デュレリジェンス業務、投資再生事業を行っている。ホテルやゴルフ場の運営で長年蓄積したノウハウにより、幅広い支援サービスを提供することができる。

**a) 投資再生事業**

投資再生事業は、立地や客層、社内ポートフォリオを考慮したうえで、ROI など社内の厳しい基準に従って施設を取得、取得後は同社グループシナジーによってバリューアップ、マーケットの動向を的確に捉え運営を残したまま売却——という流れになっている。取得はバリューアップ後の売却と大きな意味でセットであり、資産は増やさずに施設を増やすという同社の考え方が反映されている。このように同社は、顧客企業のゴルフ場経営の合理化やホテル稼働率の改善、さらには保養所の活性化、別荘などの管理業務の効率化、土地の有効活用などをサポートしている。同社にとっても、運営する施設を確保しグループシナジー効果を最大化するという点で、開発事業がホテル運営、ゴルフ場運営の入り口にもなっている。

**運営の支援方式**

ホテル運営	内容
運営受託 / 賃貸借方式	同社が施設を借り上げ、同社の経営方法で運営する。相手先には運営に関する一切の業務が不用となる。
運営受託 / 業務受託方式	相手先が建物を所有し施設の経営にあたり、同社が運営のみを受託する。
運営受託 / 運営指導方式	同社の経験豊富なスタッフを現場指導者として派遣し、相手先従業員と協力して経営改善にあたる。同社の運営ノウハウを活用できる。
コンサルティング業務	現在の経営状況を詳細に調査・分析し、経営改善計画を提案する。ほかに経営改善計画の進捗フォロー、外注契約の査定。
デュレリジェンス業務	施設の売却や購入、投資、証券化の際、同社運営ノウハウを基に評価額を算定する。ほかに建物設備の診断、施設の長期修繕計画の策定など。
ゴルフ場運営	内容
賃貸借型	運営にかかる資産を一括借上げる（固定賃料 + 成果変動賃料）。
支配人派遣型	同社から経験豊富な支配人を派遣してノウハウを提供、業務改善を進める。
経営支援型	集客やコスト管理、顧客管理など運営に関する総合的な支援。月数回、改善策の進捗状況フォローや追加施策の提案を行う。
個別業務支援	送客、コース管理、レストラン業務など個別業務に関するきめ細かい支援策により、コスト削減や業務合理化、売上拡大を目指す。

出所：会社資料などよりフィスコ作成

**b) 再生可能エネルギー事業**

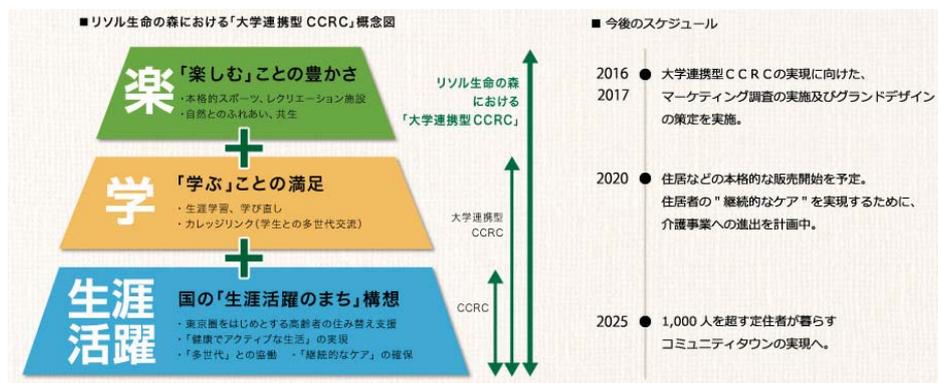
同社は、東京オリンピック後のホテル需要減を見据え、ゴルフ場の土地や建物を利用した再生可能エネルギー事業の拡大を計画しており、将来的にグループ全体で41,550キロワットの売電体制を構築する考えである。2014年5月に熱海太陽光発電設備（50キロワット / 大熱海国際ゴルフクラブの建物屋根）を皮切りにスタートした再生可能エネルギーによる売電事業は、2016年5月に瀬戸内太陽光発電設備（2,500キロワット / 瀬戸内ゴルフリゾート隣接地）の稼働開始と中国電力<9504>への売電によって事業が本格化した。現在同社は、福島石川発電設備（39,000キロワット / 福島石川カントリークラブ内）において、2019年秋以降の売電開始に向け準備を進めている。また、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取り組みの一つと捉えており、売電のみならず「リソル生命の森」において再生可能エネルギーによる地産地消事業に取り組んでいくことも検討している。

## 事業概要

**c) 地方創生推進事業（大学連携型 CCRC）**

CCRCとは「Continuing Care Retirement Community」の略で、米国で生まれた概念である。仕事をリタイアした人が第2の人生を健康的に楽しむ街（コミュニティ）のことで、元気なうちに地方に移住し、生涯学習や社会活動に参加するなどアクティブに過ごしなが、必要な時に医療と介護のケアを受け、住み続けることができる場所を指す。政府は、シニア世代が希望に応じて移り住むことを支援するため、「生涯活躍のまち（日本版 CCRC）」構想を推進している。高齢者の地方移住を促すことで、首都圏の人口集中を緩和する一方、地方の活性化を図ることで地方創生を推進する方針である。

同社は、こうした政府の構想を背景に CCRC を事業に取り込み、緑豊かで自然に囲まれた多世代交流型リゾートコミュニティ「リソル生命の森」に大学連携型 CCRC を作っているところである。「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あるアーバンリゾートである。トップアスリートも利用する日本有数のスポーツ施設や多彩なレクリエーション施設が完備され、スポーツからカルチャーまで多種多様なプログラムを同社が提供している。また、スポーツ施設やクリニックを備え、専門スタッフ・健康アドバイザーと協力して、従来より健康寿命を延ばすプロジェクトにも取り組んできた。このため既に約 200 名の定住者が住宅エリアに居住し、「リソル生命の森」に集まる多様な世代と交流しながら、人生を楽しみ安心して暮らせるコミュニティタウンを進化させていく過程が今まさに進んでいる。

**大学連携型 CCRC の概念図とスケジュール**


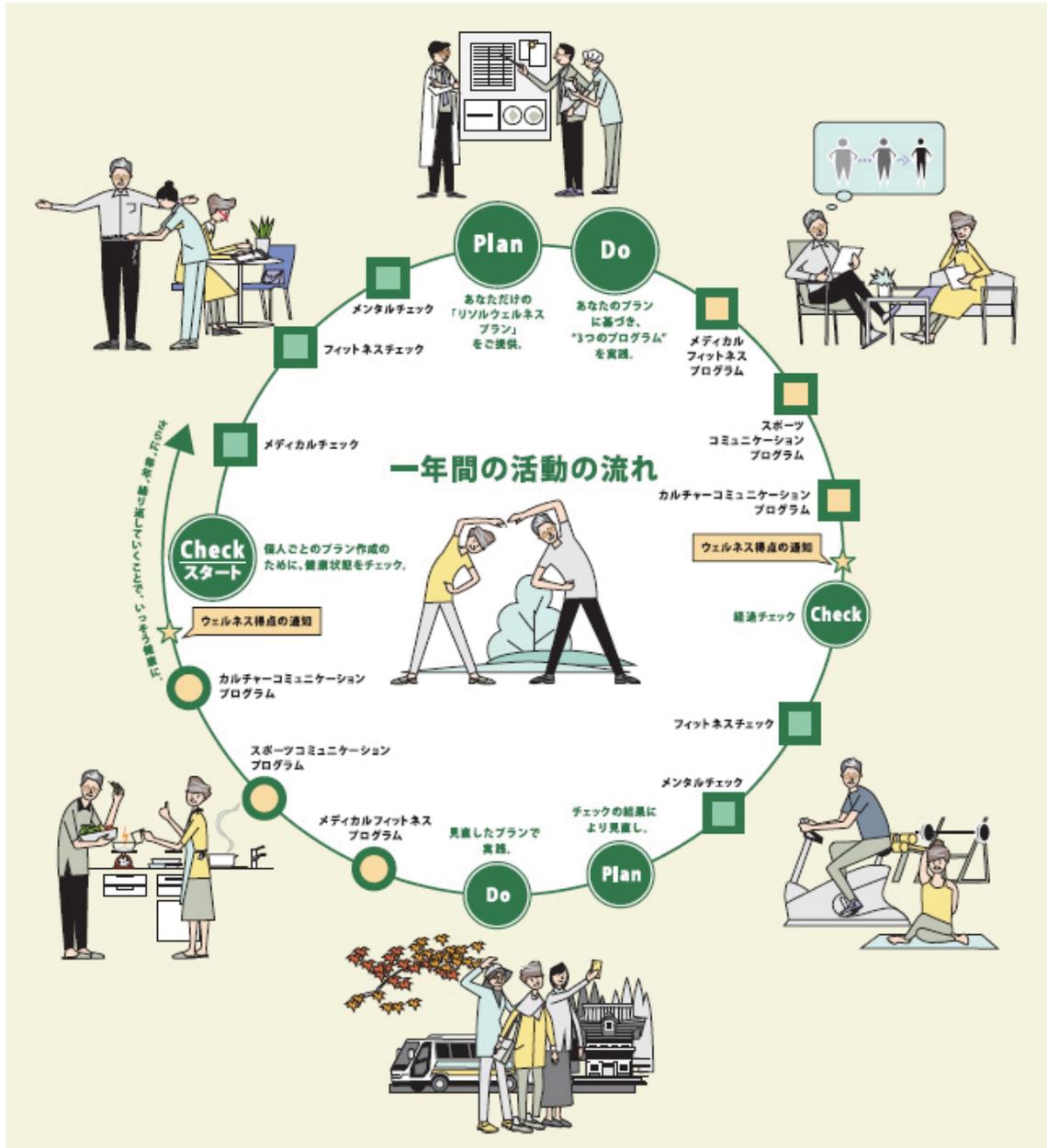
出所：ホームページより掲載

また、同社の目指す CCRC は、単にアクティブに過ごすだけでなく、「学ぶ」ことの満足、「楽しむ」ことの豊かさ、「生きる」ことの充実が可能なコミュニティタウンにもなっていく。そのため、千葉大学と連携してカレッジリンク、公開講座、カルチャー教室などの特別プログラムによる生涯学習を拡充する方針である。また、千葉大学予防医学センターの近藤克則教授の研究成果に基づき、同社は「リソルウェルネスプログラム」を独自に開発、2017年4月同プログラムを基に「ウェルネスエイジクラブ」を発足し、本格稼働させた。一般的なスポーツクラブと異なりカラダはもちろん、ココロの健康寿命を延ばすことも目標としており、入居者が「いきがい・絆・健康・くつろぎ」という4つのテーマ別に100を超える多種多様なプログラムを楽しみながら、心身両面の健康が保てるようにもなっている。また、地元の千葉県長柄町との連携では、住み替え支援や地域住民との交流、地域医療機関との連携など「地域との協働」を進め、医療・介護体制も整える予定である。このように、好立地の多世代型コミュニティと有力な連携先を背景に、日本では例のない大学連携型 CCRC の事業化を進めている。そして「リソル生命の森」は、2025年に1,000人を超す定住者が暮らす、日本最大規模の本格的な大学連携型 CCRC へと進化することが期待されている。

事業概要

「ウェルネスエイジクラブ」1年間の活動の流れ

Check・Plan・Doを繰り返して実践し、将来までの健康の維持・増進をはかる。



出所：会社提供資料より掲載

リソルホールディングス | 2017年12月27日(水)  
 5261 東証1部 | <https://www.resol.jp/ir/>

事業概要

**(4) 福利厚生事業**

福利厚生事業では、「リソル生命の森」と連携してつくられるオリジナルプログラムを中心に構成された福利厚生サービス「ライフサポート倶楽部」を通して、企業の「健康経営<sup>®</sup>※」を応援し、働く人々の「こころ」と「からだ」の両面から健康と幸せづくりをサポートしている。健康増進プログラムやメンタルヘルスケアで健康維持促進を支援することが生産性向上や組織活性化の第一歩になるという考えだ。オリジナルプログラムの中で、生活習慣病予防および改善をサポートする「スマート・ライフ・ステイ」や仲間との“絆”構築に最適なチームビルディング研修・運動会が人気となっている。また、介護・育児やキャリアアップの支援では仕事とプライベートの調和をもたらすことで“いきがい”を充足し、リフレッシュとしての余暇支援で“くつろぎ”を提供している。健康経営<sup>®</sup>をサポートする事業は、これまで企業にとって「コスト」と考えられてきた福利厚生が「投資」へと生まれ変わらせるものとして大変評価が高い。現在、企業のニーズに応えるためのシステムやメニューの改革をおこなっており、将来、福利厚生が収益の柱のひとつとなることが期待されている。

※「健康経営」は、NPO 法人健康経営研究会の登録商標

**(5) リゾート関連事業**

リゾート関連事業では、ゴルフ会員権やリゾート会員権の仲介、リゾートマンション・別荘・保養所など不動産の販売・仲介を中心に行っている。別荘や保養所などリゾート不動産は人気エリアにおける優良物件に厳選した仕入れを強化した。その中でも、保養所に特化したビジネスにシフトし、保養所の再生・活性化・転売などの取り扱い実績を伸ばしていく方針のようだ。また今後、宿泊スタイルの多様化に向け、長期滞在ニーズを捉えた別荘シェアリングの「リソルステイ」の開発やペットと泊まれるホテルの開発にも力を入れていくようである。

**(6) リソル生命の森事業**

以上のようなセグメンテーションでは捉えきれない事業が、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。同社グループのランドマーク施設である「リソル生命の森」とは“いきがい・絆・健康・くつろぎ”をテーマに、都心から約75分の千葉県中央部に広がる大型複合リゾートである。東京ドーム約70個分に相当する総面積100万坪もの広大な敷地に各種スポーツ施設があり、厚生労働大臣認定健康増進施設の日本メディカルトレーニングセンターや同施設併設のクリニックもある。約500名を収容可能な宿泊施設は、全室スイートタイプのホテルと、ログハウスを用意している。そのほかにも、5つのレストランや研修施設、自然共生型アドベンチャースポーツ&パーク「ターザニア」など多彩な施設があり、幅広い年齢の多様なニーズに応えることができる理想のリゾートである。現在「リソル生命の森」の年間利用者は、ゴルフ場が約10万人、宿泊施設が約7万人、ターザニアが約5万人、厚生労働大臣認定健康増進施設日本メディカルトレーニングセンターが2,000人超となっている。このほか、分譲住宅に約200名の定住者がいるが、前述したように、2025年には1,000名の居住を目指している。

## 事業概要

## リソル生命の森



出所：同社提供資料より掲載

## RESOL サイクルが強みの源泉

### 2. 組織機能に強み

同社グループは、事業間・施設間のシナジーが見えにくく一見するとホテルやゴルフ場が単独で運営されているように見える。これは、顧客の利用動機やニーズに応じて多種多様な施設とサービスをそろえているため、事業構造が複雑になっているからである。しかし実は、各事業が有機的に絡み合っシナジーを醸成し、他社にない同社グループ独自の強みとなっている。その背景にあるのが、各事業・各施設を有機的に結び付ける、2つの大きなサイクルだと思われる。

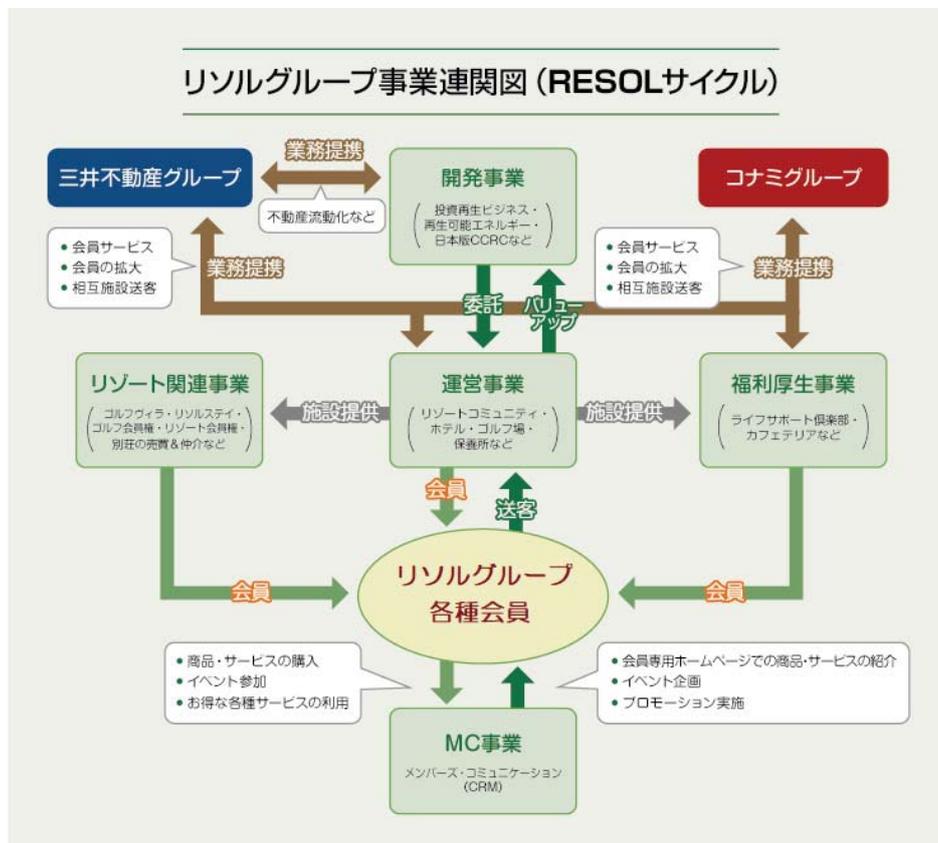
1つ目のサイクルは営業上のサイクルである。施設や福利厚生サービスの利用→入会→他事業への施設提供→イベントやプロモーション、会員特典やポイントなど様々な CRM →複数施設の利用・リピート率向上→様々な施設・サービスノウハウを生かした最高の体験→ロイヤルカスタマー（ヘビーユーザー）化——というサイクルである。メンバーカードやポイントを統合管理することで、施設を相互利用してもらうプロモーションの効果が増し、グループでのロイヤルカスタマー化を促進している。「RESOL サイクル」のおよそ下半分である。

事業概要

もう1つのサイクルが企業規模拡大のサイクルで、「RESOL サイクル」のおよそ上半分に当たる。新施設取得・運営受託→くつろぎなどテーマや地域・客層にあった様々な施策による付加価値化（場合によってはリニューアル）→バリューアップ→運営付き売却（施設運営は同社に残る）→新施設取得・運営受託—というサイクルで、このサイクルによって資産を増やさずに施設を増やすことができるのである。このように、営業上のサイクルが既存施設のリピーターを増やし、企業規模拡大のサイクルが新たな施設を増やしているわけだが、この2つのサイクルが回ることで、同社グループの成長が維持・継続されていくのである。

さらに、同社グループのサイクルを外側で支えるのが、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。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は、事業戦略や成長戦略の方向性が一致する同社の大きな特徴の1つとなっている。主に運営事業、開発事業、福利厚生事業等において密接に連携しており、具体的には、ゴルフのコース管理合理化、ホテルセグメント等の相互送客、三井不動産グループの住宅入居者向け付帯サービスメニューの提供、コナミスポーツクラブの入会者向け同メニューの提供等が挙げられる。また、三井不動産グループと同社開発事業との間で物件の相互紹介などを行っている。両社グループとの提携は、同社の事業の幅を広げるだけでなく、信用力の向上にも一役買っていると思われる。このように三井不動産グループとコナミグループは、同社グループ事業全体と密接に連携していると言える。

リソルグループ事業連関図 (RESOL サイクル)



出所：ホームページより掲載

## 業績動向

### ターニングポイントごとに業容を拡大

#### 1. ターニングポイント

同社の歴史の中で、ターニングポイントが3回あったと考えられる。1回目はバブル崩壊後で、ホテル運営とゴルフ場運営に業態を大きく転換したこと。その後の経済のサービス化の流れに沿ったものと言える。2回目は親会社であったミサワホームのグループから離れ三井不動産の関連会社になったこと。三井不動産ブランドは強力で、業務資本提携後に運営するホテルやゴルフ場が急増している。3回目は2000年当時より将来を見据えて会社更生スポンサーとして運営していた日本土地改良株式会社（現・リソル生命の森株式会社）が2011年に更生手続を早期終結した時点である。「リソル生命の森」を手に入れ、その後投資ができるところまで再建を完了したことは、同社の長期目標へむけて大きな弾みとなっていると捉えることができる。

### 2018年3月期第2四半期は2ケタ減益

#### 2. 2018年3月期第2四半期の業績動向

2018年3月期第2四半期の業績は、売上高11,618百万円（前年同期比2.1%増）、営業利益774百万円（同20.2%減）、経常利益703百万円（同20.3%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益576百万円（同21.5%減）となった。主力のホテル運営は順調も、一部物件売却が下期に繰り下がったことにより増収減益となった。ただし、営業利益の進捗の足もとは良好のもようである。

#### 2018年3月期第2四半期の業績動向

（単位：百万円）

	17/3期2Q			18/3期2Q			
	実績	売上比	進捗率	実績	売上比	増減率	進捗率
売上高	11,375	-	51.1%	11,618	-	2.1%	52.8%
売上総利益	7,579	66.6%	51.0%	7,205	62.0%	-4.9%	-
販管費	6,608	58.1%	50.6%	6,430	55.3%	-2.7%	-
営業利益	971	8.5%	53.4%	774	6.7%	-20.2%	59.6%
経常利益	883	7.8%	53.8%	703	6.1%	-20.3%	41.4%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	734	6.5%	55.7%	576	5.0%	-21.5%	41.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

リソルホールディングス | 2017年12月27日(水)  
 5261 東証1部 | <https://www.resol.jp/ir/>

## 業績動向

事業別の業績は、ホテル運営事業が売上高 4,423 百万円（前年同期比 2.9% 減）、営業利益 820 百万円（同 5.0% 減）、ゴルフ運営事業が売上高 4,509 百万円（同 8.3% 減）、営業利益 321 百万円（同 20.6% 減）、開発事業が 1,765 百万円（同 2.1 倍）、営業利益 554 百万円（同 1.6% 減）、福利厚生事業が売上高 522 百万円（同 12.4% 減）、営業損失 248 百万円（前年同期は 218 百万円の損失）、リゾート関連事業が売上高 398 百万円（同 14.6% 減）、営業損失 24 百万円（前年同期は 46 百万円の損失）となった。各事業の第 2 四半期のポイントは以下のとおりである。

ホテル運営事業では、「くつろぎを、デザインする。」をコンセプトに“ホテルリソル”ブランドの強化を図っている。「ホテルリソル名古屋」を全館リニューアルし「もう 1 つの居場所のあるホテルへ」という新概念で「リビングロビー®」を本格展開している。ゴルフ運営事業では、より幅広い顧客を取り込むため積極的に新しい施策に取り組んだ。「南砺木ゴルフ倶楽部」をリ・スタイルオープンし、圧倒的なコストパフォーマンスで満足度向上を目指すとともに、少人数によるオペレーションを実現した。また、ゴルフ以外の楽しみ方を提案する「バンケット事業」強化や新ポイントカード制度の導入、インバウンド客向け「温泉宿泊付きゴルフプレー」企画などが集客に寄与した。このため、夏場の長雨にもかかわらず、入場者数は前年を 3% 上回ることができた。開発事業では、バリューアップした販売用不動産を売却した。再生可能エネルギー事業では、広島の太陽光発電が順調に推移し、福島県でも 35,000 キロワットの大型開発を進めている。地方創生推進事業では、同社と千葉県長柄町、千葉大学が連携して進める「大学連携型 CCRC」のグランドデザイン作成に着手した。また、千葉大学予防医学センターの近藤克則教授監修による健康寿命延伸を目的とした「ウェルネスエイジクラブ」をスタートした。福利厚生事業では、働く人の「健康・幸せ」を促進するサポートサービスや体験プランなど商品開発に注力し、健康経営® 支援メニューを拡大した。Web（スマートフォン）によるタイムリーな情報提供と予約サービスも開始した。リゾート関連事業では、安定した需要と採算の見込める法人向け営業活動に注力するとともに、別荘や保養所などリゾート不動産は人気エリアにおける優良物件に厳選した仕入れを強化した。

## 2018年3月期第2四半期の事業別業績動向

(単位：百万円)

	17/3 期 2Q		18/3 期 2Q		増減率
	実績	構成比	実績	構成比	
<b>セグメント別売上高</b>					
ホテル運営事業	4,555	40.1%	4,423	38.1%	-2.9%
ゴルフ運営事業	4,917	43.2%	4,509	38.8%	-8.3%
開発事業	839	7.4%	1,765	15.2%	110.3%
福利厚生事業	596	5.2%	522	4.5%	-12.4%
リゾート関連事業	466	4.1%	398	3.4%	-14.6%
計	11,375	-	11,618	-	2.1%
<b>セグメント別営業利益</b>					
ホテル運営事業	863	19.0%	820	18.5%	-5.0%
ゴルフ運営事業	405	8.2%	321	7.1%	-20.6%
開発事業	564	67.2%	554	31.4%	-1.6%
福利厚生事業	-218	-36.5%	-248	-47.4%	13.9%
リゾート関連事業	-46	-9.7%	-24	-5.8%	-49.0%
調整額	-600	-	-652	-	-
計	971	-	774	-	-20.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 下期の物件売却等が見込まれ、 2018年3月期通期予想は期初計画のまま

### 3. 2018年3月期通期の業績見通し

2018年3月期通期の業績見通しについて、同社は売上高22,000百万円（前期比1.2%減）、営業利益1,300百万円（同28.5%減）、経常利益1,700百万円（同3.6%増）、親会社株主に帰属する当期純利益1,400百万円（同6.2%増）を見込んでいる。同社は下期にも不動産売却等を進める予定で通期予想通りの着地を見通している。なお、中京テレビ放送から事業承継した「中京ゴルフ倶楽部」は、2月より中京テレビ放送と共同経営で運営を開始する予定になっている（完全子会社化は2020年【予定】）。「中京ゴルフ倶楽部」は女子プロゴルフトーナメントコースとなっている名門ゴルフ場である。

#### 2018年3月期の業績見通し

(単位：百万円)

	17/3期		予想	18/3期	
	実績	売上比		売上比	増減率
売上高	22,277	-	22,000	-	-1.2%
営業利益	1,818	8.2%	1,300	5.9%	-28.5%
経常利益	1,640	7.4%	1,700	7.7%	3.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,318	5.9%	1,400	6.4%	6.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 長期経営目標

### 長期方針に沿って2021年3月期売上高250億円以上、 経常利益24億円以上を目指す

#### 1. 長期方針と経営目標

同社のコーポレートスローガンであり価値基準でもある「あなたのオフを、もっとスマイルに。」という言葉は、顧客のスマイルのためには、従来の商売にこだわらず、積極的に何でも取り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、同社は長期方針を掲げ、「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く考えである。

##### (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。

同社は、こうした考え方を取り込んだ長期事業方針(2017年3月期-2021年3月期の5期間)を公表している。内容は、ホテル事業では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、ゴルフ事業では新しいゴルフスタイルと多角化の実現、再生可能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、リソル生命の森事業では“いきがい・絆・健康・くつろぎ”に向けた自主開発したプログラムの推進、そしてそのプログラムを活用して、CCRC事業では産官学連携による日本初の本格的CCRCの開発と販売、福利厚生事業では差別化商品の開発推進—である。これらにより、同社は、2021年3月期、ROA(総資産経常利益率)5%以上(2017年3月期実績5.1%)、自己資本比率35%以上(同37.0%)、ROE10%以上(同11.6%)というKPIを目標に、売上高250億円以上(同222億円)、経常利益24億円以上(同16億円)の達成を目指している。

## 2. 中期的な事業展開

長期事業方針の一方、当面は、主力事業のホテル運営とゴルフ場運営を軸とした成長戦略を展開する計画である。ホテル運営事業では2018年に京都で3ヶ所、2019年以降には秋葉原、横浜桜木町や上野において新たに運営開始する予定である。「ホテルリソル名古屋」と同様に、「リビングロビー<sup>®</sup>」、「シューズオフスタイル」、「ウェルカムアロマ」、「オリジナル快眠ベッド」でくつろぎの“ホテルリソル”ブランドをより前面に出していく考えである。東京オリンピックに向けて、積極拡大策を講じたと言えるだろう。ゴルフ運営事業では、最上級の高級接待コースである「中京ゴルフ倶楽部」の運営を2018年2月に控える。一方で、圧倒的コストパフォーマンスの実現を目指す「南栃木ゴルフ倶楽部」を2017年7月にリ・スタイルオープンした。こうしたポジションのまったく異なるゴルフ場運営で得られるノウハウを相互活用して、より幅広い利用者を取り込むために柔軟な変化対応力を備え業界内での差別化を図る方針である。同社セグメントであるホテル運営事業とゴルフ運営事業に加え、再生可能エネルギー事業、さらには福利厚生事業、これら事業が中期成長ドライバーであり、将来的に長期経営目標を達成する基盤となっていくことが予想される。

### 中京ゴルフ倶楽部



出所：同社提供資料より掲載

## リソルホールディングス | 2017年12月27日(水)

5261 東証1部 | <https://www.resol.jp/ir/>

### 長期経営目標

### 3. 長期的な取り組み

長期的には、再生可能エネルギー事業と CCRC 事業が成長の軸となるだろう。再生可能エネルギー事業は、足元で計画以上に順調に進捗している。現行計画に織り込まれている案件では売電価格が 1kWh 当たり 32 ～ 36 円で確定しているため、中期的に太陽光発電事業の投資利回りは高水準が見込まれる。

「リソル生命の森」のコアとも言える CCRC 事業は、2017 年 4 月に千葉大学予防医学センター近藤克則教授による基調講演を催し「ウェルネスエイジクラブ」を本格始動するなどソフト面の開発が進んでいる。今後もプログラムなどソフト面を充実させながら、施設などハード面の拡充も進んでいきそうである。また、同社の CCRC は拡張性が高く、リソル生命の森自体が多世代交流型の施設でもあるため、シニアに偏った CCRC でなく、多世代が交流できる独自の CCRC へと進化していく可能性がある。加えて、同社のコンセプトとシンクロする企業や組織との連携が拡大することも想定される。なお、CCRC 事業は長期にわたる大型の投資案件であるため、資産をなるべく肥大化させないよう、同社は投資利回りを注視しながら事業を進めていく方針である。ちなみに、東京オリンピック前に建築費が高騰する懸念のあること、「リソル生命の森」がオリンピック・パラリンピック強化合宿地の候補に挙がっていることから、CCRC 事業の利益貢献が 2021 年 3 月期以降になる可能性もあると考える。

### 4. リスクと課題

同社のレジャー関連事業は、天候不順や大規模災害の影響を直接受ける可能性があり、景気動向や企業業績、個人所得、金利など経済環境にも影響を受けやすい。しかしながら、同社の事業発展に伴い増やしてきた多様な会員組織、中でもライフサポート倶楽部会員は同社グループシナジーを発揮する強固な基盤となり、リソルサイクルにより市況に対応していこう。また、同社グループは全ての事業を通じて『新しいスタイルの構築』に取り組み他社との差別化を図り続けており、同社の施設や商品・サービスを選ぶ理由も益々厚みを増していくことになるものと予想される。さらに、三井不動産グループやコナミグループとの提携による強みをフルに生かすことで、対応可能と考える。

同社の大学連携型 CCRC は非常にポテンシャルの高い事業ではあるが、新しい取り組みであり、同社が未踏の地を先頭で走っているような状況である。このため CCRC のリスクはやや高いと言え、今後、事業計画の進捗に加え、住居販売契約状況、サービスや医療支援などのサポートメニューの充実度、CCRC で実務に当たる人員の育成状況などを確認していく必要があると考える。多世代交流型リゾートコミュニティの成功を目指す同社は、新しい取り組みを推進するなかで「リソル生命の森」のソフト面・ハード面共に充実させていく計画を実行し、より革新的な将来像を描いていくことだろう。

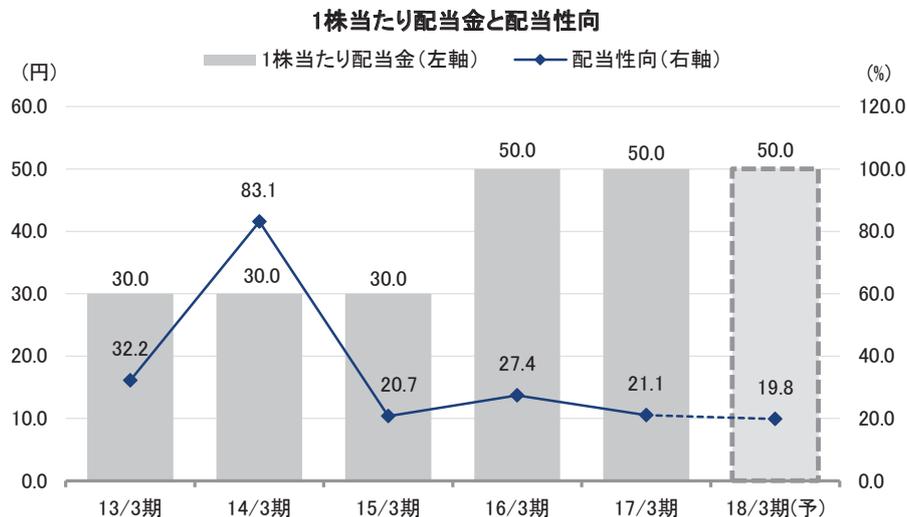
リスクというより課題だが、大型で良質の投資案件が控える同社は、今後、投資家と接触する機会が増えていく可能性が高いと思われる。しかしながら、只今急速に IR を強化・拡充している最中とはいえ、同社の定性情報、定量情報はともに一般的な上場企業に比べて希薄と言える。したがって、今後は IR の一層の充実が望まれる。

## ■ 株主還元策

### 2018年3月期の1株当たり配当金は50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、2018年3月期の1株当たり配当金は期末50円を予定している。



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。

出所：有価証券報告書及び決算短信よりフィスコ作成

#### 2. 株主優待制度

同社は、所有株式数が100株以上の株主に「株主会員様優待カード」と「RESOLファミリー商品券」を年2回贈呈している。「株主会員様優待カード」は、同社グループが運営する全国のリゾート施設と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円の同社グループで使える商品券で、所有株式数に応じて、100株以上300株未満で1回当たり6枚(年間24,000円分)、300株以上500株未満で9枚(年間36,000円分)、500株以上で10枚(年間40,000円分)が贈呈される制度になっている。

## ■ 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、個人情報の取り扱いについては常にセキュリティー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り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管理によって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に強固なセキュリティ策を適切に講じている。プライバシーマークは、数百万人の顧客情報を扱うリソルグループ子会社であるリソルライフサポート株式会社に継承し、同社では情報を持たない方針としている。

#### 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