

## リソル ホールディングス

5261 東証 1 部

<https://www.resol.jp/ir/>

2016 年 12 月 27 日 (火)

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

企業調査レポート  
執筆 フィスコアナリスト  
清水 さくら

[企業情報はこちら >>>](#)

## ■ 運営事業と不動産開発事業を基盤に、 太陽光発電と CCRC 事業で新たなステージへ

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あるが、近年はそれだけにとどまらず、人にやさしい事業やサービスなども提供している。

### ○現在の事業内容と利益構成

ゴルフ運営事業、ホテル運営事業、開発事業、福利厚生事業、リゾート関連事業と 5 つのセグメントを抱えるが、現在の収益柱は、ゴルフ運営事業とホテル運営事業で、2016 年 3 月期の決算では売上高がそれぞれ 44.0%、38.7%、営業利益では、37.4%、36.5% を占めた。そこに続くのが、2016 年 3 月期に大きく利益寄与した開発事業であり、営業利益段階で 24.9% を占めるに至った。

### ○足元で大きな増益要因となったホテル運営事業に加え、太陽光発電と大学連携型 CCRC も今後の成長ドライバー

ホテル運営事業は近年のインバウンド需要の拡大やシニア層による旅行需要の高まりなどにより好調に推移している。特に、同社は金沢や函館でもホテル運営を行っており、北陸・北海道新幹線の話題で恩恵を受けることができた。新たに 4 案件を獲得し、今後これらが収益に貢献してくる見込みだ。

また、2016 年 3 月期において営業利益の 24.9% を占めるまで成長した開発事業では、太陽光発電事業が本格的に始動。2016 年 5 月に瀬戸内の案件が売電を開始した。瀬戸内案件の発電出力は約 2MW だが、福島県のゴルフ場における大型開発案件も控え、2020 年までに約 40MW まで拡大する見通しで、既に手当済み。買取制度があることから、今後の利益貢献の確度は高いと言える。

さらに、地方創生推進事業として「大学連携型 CCRC (Continuing Care Retirement Community : 継続ケア付き高齢者用コミュニティ)」事業が将来の収益拡大をけん引するとみられる。同社が推進するのは、国の「生涯活躍のまち」構想を基に、長柄町 (地域交流・地域医療等)・千葉大学 (生涯学習・予防医学等)・リソル生命の森の 3 者が密接に連携した大学連携型 CCRC で、それが実現すると事実上日本初の形態となる。

事業基盤となる“リソル生命の森”には、既に若者やファミリー層を含む多くの利用者が、緑に囲まれた本格的なスポーツ・レクリエーション施設等での体験を求めて訪れている。この状況に、更にシニア向け住宅を整備することにより多世代交流型の一大複合リゾートに発展させていく狙いだ。同社が培ってきたノウハウが結集される。2018 年から順次販売される予定で、将来の収益・利益の成長ドライバーとなる見通し。

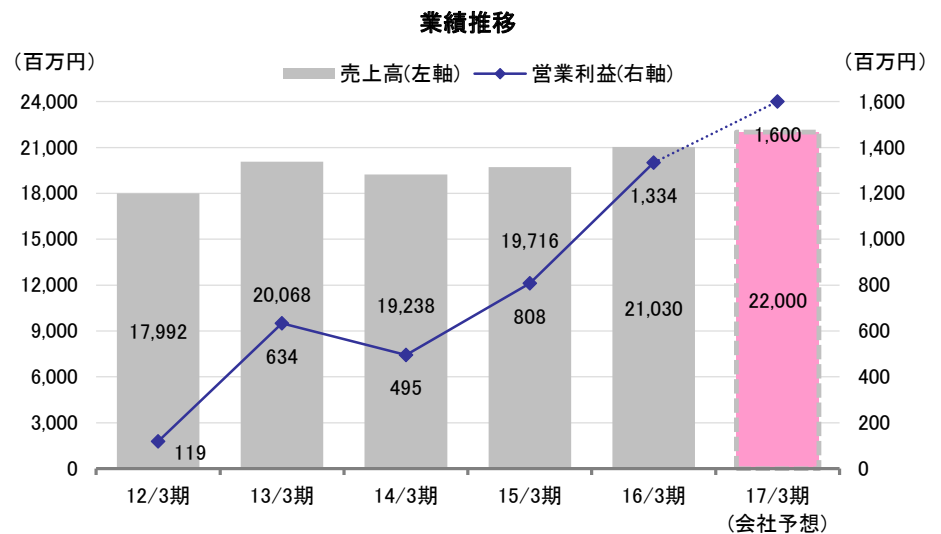
### ○2017 年 3 月期第 2 四半期決算

2017 年 3 月期第 2 四半期 (4 月 - 9 月期累計) 連結業績は、売上高が前年同期比 3.5% 増の 11,375 百万円、営業利益が同 9.2% 減の 971 百万円となった。セグメント別では、開発事業、福利厚生事業、リゾート関連事業の売上高が前年同期を下回ったものの、ゴルフ運営事業及びホテル運営事業が増収に大きく寄与した。特に、「ホテルリソル函館」において、北海道新幹線の開通に合わせて実施した館内施設のリノベーションや新サービスの提供開始で、売上げが大幅に増加したもよう。セグメント利益でも、ホテル運営事業がインバウンドの集客効果やビジネス需要の増加を受けて客数・客単価ともに増加し前年同期比 40.3% 増と大きく拡大。しかしながら、これらの増益要因がリゾート関連事業、ゴルフ運営事業、開発事業、福利厚生事業の減益要因を補えず、連結では増収減益となった。

同社は、第 2 四半期の業績が想定内ということから、通期連結業績予想の売上高 22,000 百万円 (前年比 4.6% 増)、営業利益 1,600 百万円 (同 19.9% 増)、経常利益 1,500 百万円 (同 24.9% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 1,300 百万円 (同 28.0% 増)、1 株当たり期末配当予想の 5 円を据え置いた。

## Check Point

- ・現在は、ゴルフ運営事業とホテル運営事業が大きな収益の柱になっている。特にホテル運営事業は、インバウンド需要の高まり等を受けて急拡大している。
- ・太陽光発電事業及び CCRC 事業を抱える開発事業セグメントの今後の利益拡大が見込める。同事業は現在の中核事業であるゴルフ運営事業やホテル運営事業の利益と並び安定した第 3 の柱となる水準にまで成長する見通しで、それに伴い全体の利益も伸びるだろう。



## 沿革

### 1931 年設立、1949 年東証 1 部上場と長い歴史を誇る

同社の歴史は長く、1931 年に日本エタニットパイプ株式会社として設立。1949 年 5 月に、東証 1 部に上場した。1988 年には、ミサワリゾート株式会社に商号を変更。2005 年には、三井不動産 <8801> と業務ならびに資本提携、商号をリゾートソリューション株式会社に変更。翌年の 2006 年にはコナミ (現コナミホールディングス <9766>) と業務ならびに資本提携。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に商号を変更した。「リソル」は、「resort」と「solution」とを組み合わせた造語である。

複数の商号変更やバブル後の厳しい時期を乗り越え、「知恵と工夫が財産」「あきらめず、変化に敏感に対応できる会社になる」等の経験は創業の精神として今なお受け継がれている。

沿革表

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10月	本店を新宿区西新宿三井ビルディングに移転
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・リソル生命の森で「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

出所：会社HPよりフィスコ作成

■事業内容と利益構成

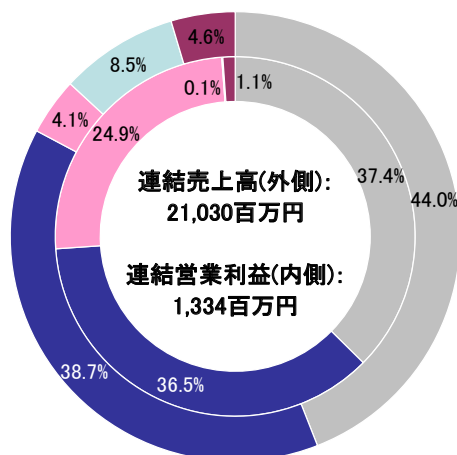
事業ミックスが変化、開発事業の利益構成が急拡大

売上高及び利益構成、セグメント別事業内容を以下に説明する。

2016年3月期連結業績において、ゴルフ運営事業及びホテル運営事業で売上高の8割強だが、営業利益では、これら2事業が7割強、売上高構成比では4%程度に過ぎない開発事業が25%程度を占める。

セグメント別売上高・営業利益の構成(2016年3月期)

■ゴルフ運営事業 ■ホテル運営事業 ■開発事業 ■福利厚生事業 ■リゾート関連事業



注：営業利益の構成比は調整額控除前

出所：有価証券報告書、同社提供資料よりフィスコ作成



リソル  
ホールディングス

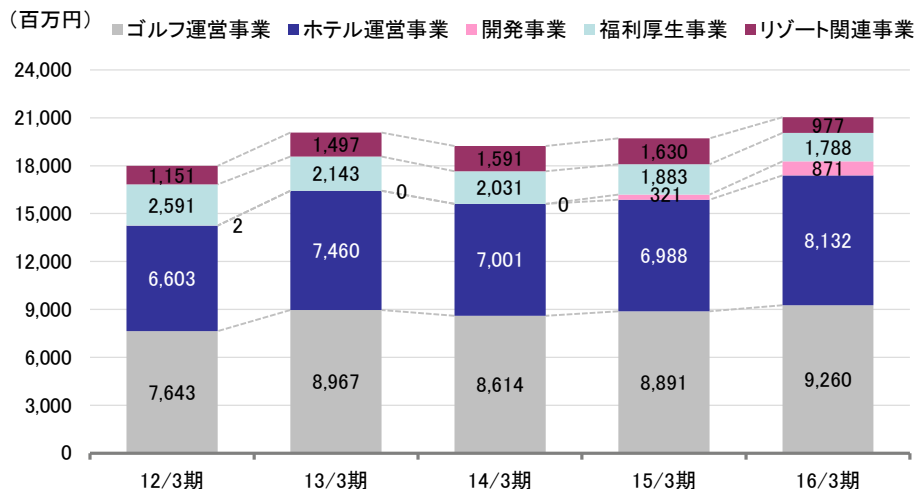
5261 東証 1 部

<https://www.resol.jp/ir/>

2016 年 12 月 27 日 (火)

直近 5 ヶ年の業績を見ると、2012 年 3 月期との比較では、2016 年 3 月期の売上高は 16.9% の伸び、営業利益は 11.2 倍まで拡大している。売上高・営業利益ともにゴルフ運営事業が抜群の安定感で貢献しており、もう 1 つの柱であるホテル運営事業も安定的な売上高を稼いでいる。ホテル運営事業は 2012 年 3 月期に 15 百万円の営業損失を計上したが、近年のインバウンド需要の高まりや北陸・北海道新幹線の開通で注目されたことなどで観光需要が喚起されたこともあり、2016 年 3 月期の同事業の営業利益は 862 百万円と、ゴルフ運営事業の利益水準と並ぶまで拡大してきた。直近 2 ヶ年で最も大きく貢献したのは、開発事業であった。売上高の水準は 2016 年 3 月期で 871 百万円とまだ小さいが、営業利益は 587 百万円と社内の 2 本柱であるゴルフ運営事業とホテル運営事業に次ぐ利益となった。このことから、同社がもつアセットの活用と入れ替えは順調と見られる。福利厚生事業は、変革中の事業という位置づけであり営業利益 2 百万円と振るわなかったが、今後、社員の「健康」と「働き続けたい気持ち」に焦点を当てる「キャリア継続支援型」福利厚生にシフトし健康経営に取り組む企業や団体への支援を拡充し利益拡大する見通し。

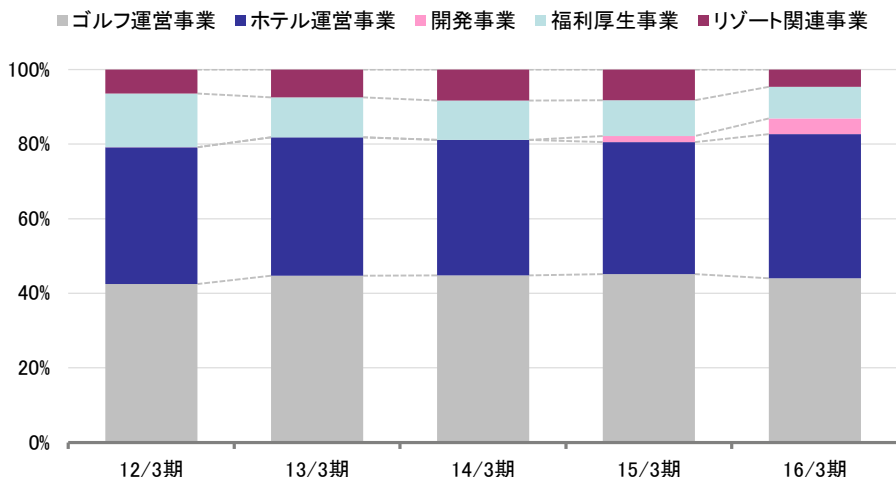
セグメント別売上高



出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

※：現在、開発事業に計上されている一部の売上高は、従来、営業外収益で認識されていた

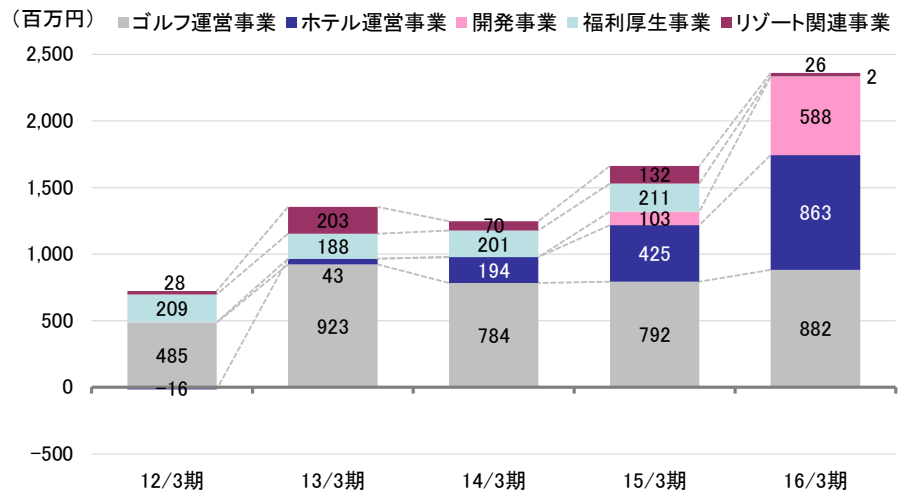
セグメント別売上高構成比



出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

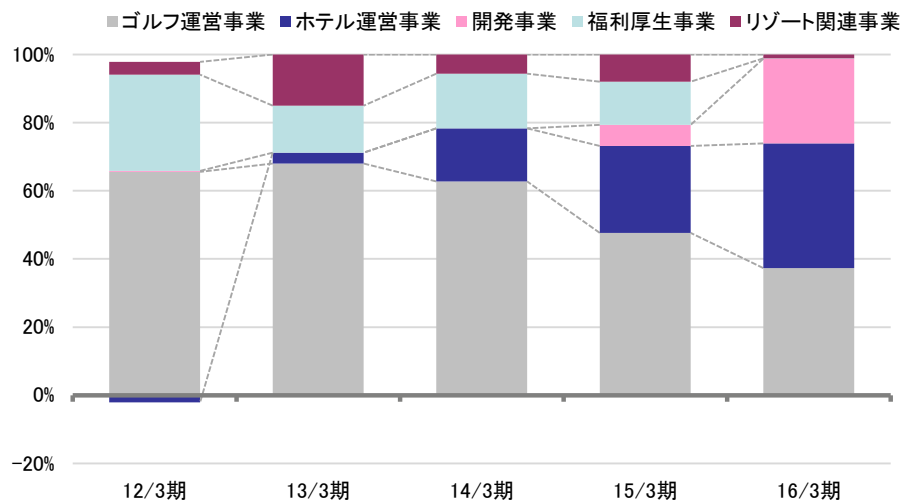
※：現在、開発事業に計上されている一部の売上高は、従来、営業外収益で認識されていた

### セグメント別営業利益



出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

### セグメント別営業利益構成比



出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

## 今後の成長ドライバーはホテル運営事業と、太陽光発電と CCRC を擁する開発事業

### (1) 事業内容

#### a) ゴルフ運営事業：安定的な収益頭

ゴルフ場の運営、コンサルティング業務等を行っている。

同社の大きな収益の 2 本柱のうちの 1 つ。ゴルフのプレー人口減少に対し、一層のオペレーション合理化を図りつつ、ゴルフプレーヤー以外もゴルフ場を気軽に利用できるクラブハウスのコミュニティ化を推進している。具体的には、家族連れでバイキングを楽しむレストラン、ブライダル、法事、宴会等のプラン・サービスを提供することにより積極的に新しい利用者層の開拓に努めている。2016 年 3 月期の売上高は 9,260 百万円、営業利益は 881 百万円。



**b) ホテル運営事業：インバウンド需要など好調な事業環境を背景に現在の牽引セグメント**

ホテルの運営、コンサルティング業務、リゾート施設の運営等を行っている。具体的には、「ホテルリソル」「プリシアリゾートヨロン」「R&S ホテル」等の運営、別荘・保養所等の運営、リソル生命の森(千葉県)コンドミニアムホテル・ログハウス・研修施設の運営等も行う。

インバウンド需要の拡大やシニア層の旅行需要の高まりを背景とした業界全体の追い風もあるが、当セグメントの売上高に占めるインバウンド関連は、10% 弱程度と意外と低い。ここまでの好調の要因は、① 競合エリアにおける単価の設定をきめ細かに実施しており、平均宿泊レートの向上につながっていること、② 新幹線が開通した金沢及び函館にも運営ホテルがあり、それらが好調を維持していること、③ ウェルカムアロマ・靴脱ぎスタイル・リビングロビーなど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、なども挙げられる。直近では、京都 3 件及び秋葉原 1 件の物件を新規に獲得しており、これらが今後の収益及び利益貢献に寄与することが見込める。また、このセグメントは、投下資産に対する利益回収率も良いことが特徴。2016 年 3 月期の売上高は 8,132 百万円、営業利益は 862 百万円。

**c) 開発事業：今後の成長ドライバー**

ゴルフ場・ホテル等のデューデリジェンス業務、ゴルフ場・ホテル・別荘・保養所等の販売などの再生事業を行っているが、今後は太陽光等設備の再生可能エネルギー事業、「大学連携型 CCRC」等の地方創生推進事業が主軸事業に育つ見通し。同事業における 2016 年 3 月期の売上高は 871 百万円、営業利益は 587 百万円。

**1) 再生可能エネルギー事業**

2016 年 5 月に、同社の瀬戸内ゴルフリゾートの隣接地において太陽光発電事業の発電設備が稼働開始、中国電力<9504>への売電を開始した。発電出力は約 2MW で、年間発電電力量は、約 290 万 kwh となる予定。福島でも計画しており、今後も積極的に事業展開する見通し。中期経営計画では 40MW の目標を掲げているが、この分は既に手当済み。2020 年段階で数億円の利益計上を見込んでいるが、気象条件による変動要因を考慮しても制度上の担保もあり、利益見込み額を達成する確度は高いと言えるだろう。

**太陽光パネル**


出所：会社ニュースリリースより掲載

**2) 地方創生推進事業“大学連携型 CCRC”**

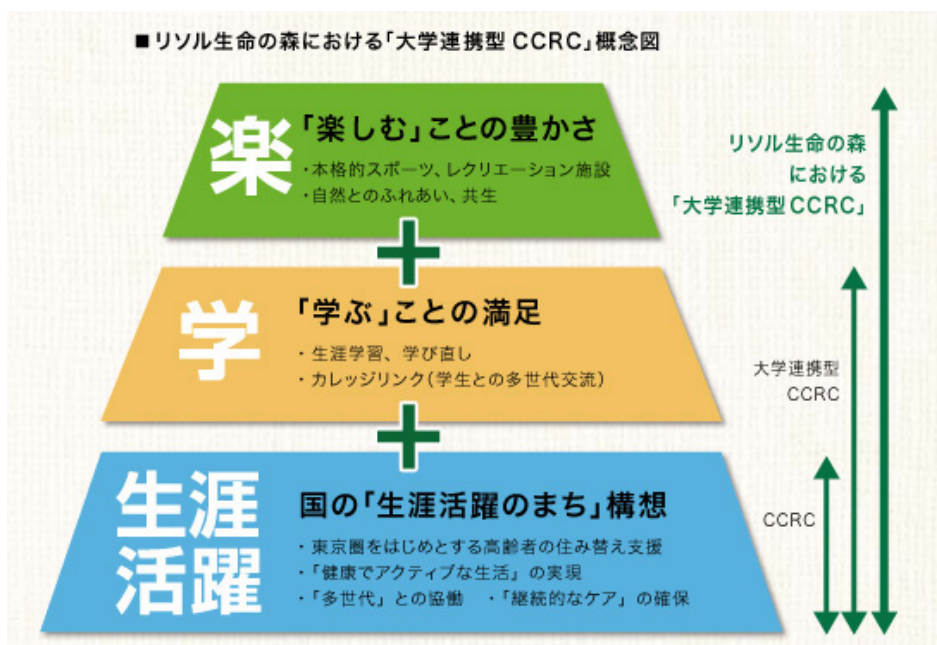
地元の長柄町及び千葉大学と連携した他に類を見ない“大学連携型 CCRC “として事業化を目指す。

同社は都心から約 50km 圏内に位置する千葉県長柄町にある複合リゾート施設「リソル生命の森」の敷地を活かし、CCRC (Continuing Care Retirement Community: 継続ケア付き高齢者用コミュニティ) 化に向けた取り組みを進めている。

CCRC は、1960 年代から米国で建設が始まり、現在は全米で約 2,000 ヶ所。従来の高齢者向け介護施設等との主な違いは、健康なうちに入居することや、地域に開かれた多世代が共存するコミュニティであること、要介護者になっても継続的なケアを受けられることである。

同社が取り組む CCRC とは、単に高齢者によるコミュニティにとどまらず、千葉大学との連携による学びの場、同施設の特長でもあるスポーツ・レクリエーション施設、自然とのふれあいの場を提供する、事実上日本初の形態といえる CCRC 事業となるだろう。具体的には、シニア向け住宅を開発し、予防医学や健康寿命の延伸などのプログラムを入居者向けに提供するほか、地域ネットワークとも連携し、地域活動への参加や地域医療連携による医療・介護体制も整えていくとしている。

リソル生命の森では、ゴルフ場利用者が年間 10 万人程度、宿泊施設の利用者は同 7 万人程度、ターザニアという自然共生型アドベンチャースポーツ & パークの来場者は同 5 万人程度、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の会員が 2,000 人超となっている。この他、分譲住宅に約 200 名の定住者がおり、CCRC 事業の推進で 2025 年に 1,000 名を目指す。要介護者にも対応できるような医療・介護の体制も整え、2018 年に本格的な住居販売等を開始する予定。同施設にはクリニックも併設されており、予防医学分野で確たるポジションを築いていく方針だ。



出所：会社 HP より掲載



出所：会社 HP より掲載

d) 福利厚生事業：オリジナル福利厚生プログラムで企業の「健康経営」をサポートする

福利厚生代行サービス「ライフサポート倶楽部」の販売、国内・海外旅行の販売を行っている。現在、変革中の事業という位置付けであり、2016年3月期は売上高1,788百万円、営業利益2百万円に留まった。社員の「健康」と「働き続けたい気持ち」に焦点を当てる「キャリア継続支援型」福利厚生にシフトし健康経営に取り組む企業や団体を支援する。チームビルディング研修や生活習慣病予防合宿等100以上のオリジナルプログラムはリソル生命の森を中心に造成されている。これらのプログラムで社員の健康とモチベーションを向上させ、企業に活力を生み出し、社会の持続的な発展に積極的に貢献していく構えだ。

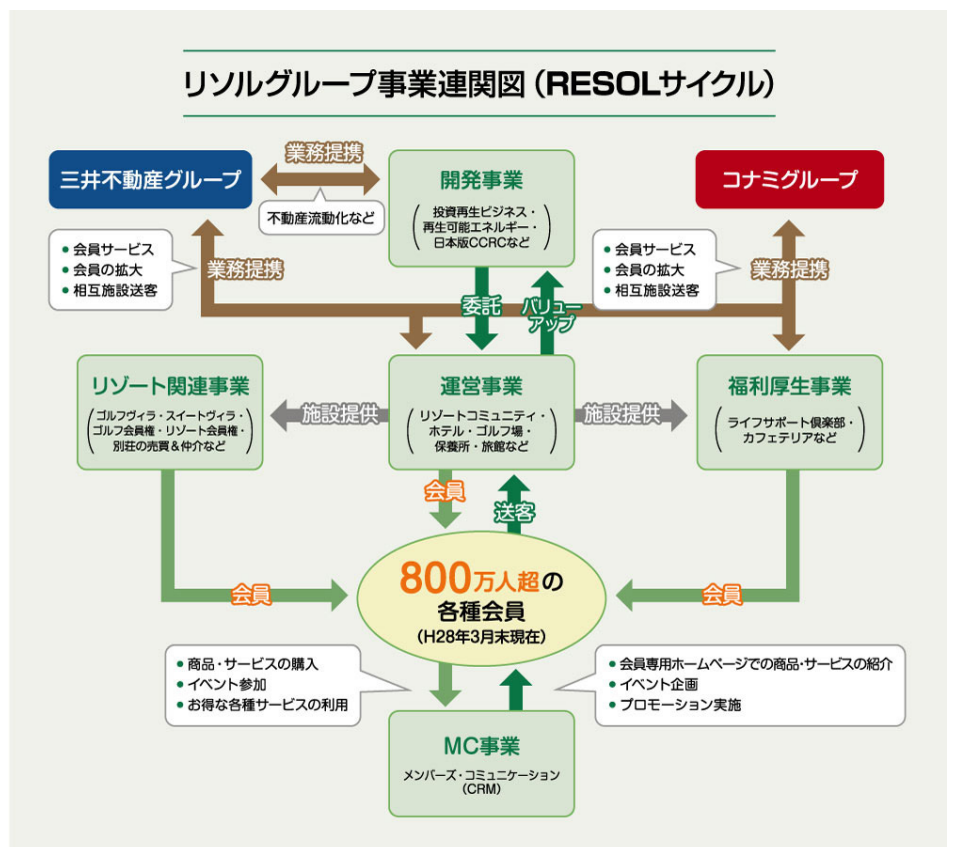
e) リゾート関連事業：保養所を再活用し事業拡大を図る

保養所の資産活用（ペットホテル・寮・研修施設等）を目的とした運営と売買に注力し、保養所再生ビジネスの事業拡大を図る。流通ゴルフ会員権の売買、リゾートマンション・別荘等の売買及び仲介、リゾート会員権等の販売、リゾート施設の企画・開発・請負工事、土地及び建物の販売・仲介等。2016年3月期の売上高は977百万円、営業利益は27百万円。

(2) 三井不動産グループ及びコナミグループとの連携

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同社の大きな特徴の1つである。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実施、三井不動産グループの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に同メニューの提供をする等が挙げられる。また、三井不動産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。



出所：会社 HP より掲載



## ■ 成長戦略と目指す姿

### 運営事業と不動産開発事業を主軸に、 太陽光発電事業の拡大および大学連携型 CCRC で飛躍へ

2020 年まではホテル運営事業における拡大と太陽光発電事業の利益貢献で同社の利益成長が見込める。その後は、CCRC を中心に拡大していく方針。

#### (1) 長期方針

3 つのやさしい「人にやさしい・社会にやさしい・地球にやさしい」と「いきがい・絆・健康・くつろぎ」のテーマについてすべての事業を通じて実現することにより、顧客が喜び、すべてのステークホルダーに信頼される企業になれるよう努めるとしている。

#### (2) 2021 年 3 月期までの長期経営目標

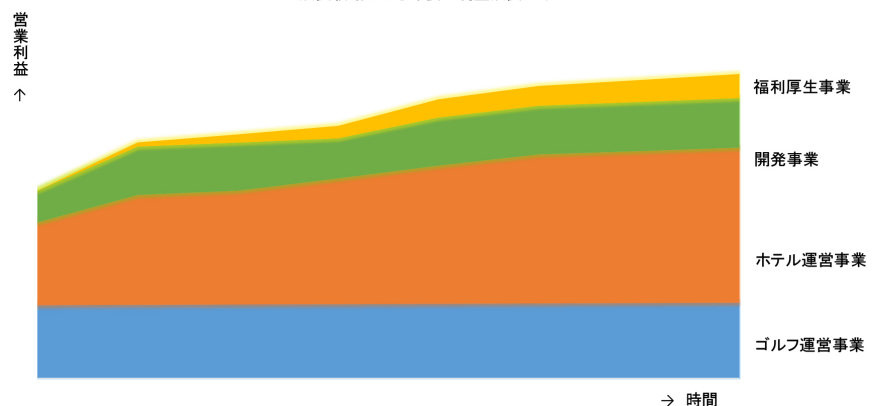
同社は、2021 年 3 月期までの長期経営目標として、ROA（総資産経常利益率）5% 以上（2016 年 3 月期実績は、3.7%）、自己資本比率 35% 以上（同 31.3%）、ROE10% 以上（同 9.8%）、売上高 250 億円以上（同 210 億円）、経常利益 24 億円以上（同 12 億円）を掲げている。

#### (3) ホテル運営事業と開発事業が成長ドライバー

近々では、ホテル運営事業で新たな物件を京都 3 件、東京 1 件の計 4 件獲得したことにより、早期の収益及び利益の拡大が可能となる。特に 2020 年の東京五輪での需要を獲得できることが明白である。それに加えて、開発事業が成長ドライバーになる見込み。同社は、2020 年までに現在の 2MW から 40MW まで太陽光発電事業を拡大する。40MW は既に福島の場合で手当済みであり、太陽光発電事業の貢献により 2020 年時点の営業利益は 2016 年 3 月期の水準より 2 倍近くに増大する見通し。つまり、現在のゴルフ運営事業及びホテル運営事業という 2 本柱に加え新たな第 3 の柱になり得ることを意味している。2016 年 3 月期のゴルフ運営事業及びホテル運営事業の営業利益がそれぞれ 800 百万円台後半であり、それと比較しても 2020 年断面で、それを大きく上回る事業に成長していることが見込まれる。

さらに、大学連携型 CCRC による貢献も太陽光発電の 40MW 後に続く見通しで、期待するところである。米国などでの先行事例もあるが、日本初の形態といえる CCRC 事業となる見通し。高齢者に限定したコミュニティという従来型の CCRC ではなく、日本型・同社流の CCRC を目指し幅広い層の顧客をターゲットとし、施設やサービスなどの拡充に努めていくとしている。主な特徴として、地元の長柄町・千葉大学との密接な連携、約 1 時間で都心にアクセスできる好立地などが挙げられる。

成長戦略による今後の利益成長のイメージ



出所：会社取材よりフィスコ作成

#### (4) 背景と当社がたどり着いた結論

同社のコーポレートスローガンは「あなたのオフを、もっとスマイルに。」であり、これをもとに「いきがい・絆・健康・くつろぎ」を共通基盤としたツリー型事業を展開し、グループシナジーを発揮する考え。環境認識として“競争”より“やさしさ”を求める時代になったと捉え、3つのやさしい（人にやさしい・社会にやさしい・地球にやさしい）を長期方針に掲げた。今後の需要拡大市場は、健康・絆分野、観光・旅行関連及び再生可能エネルギーと見据え、事業展開に舵を切っている。

- ・ 国内外旅行者の多様なニーズに応えられるくつろぎホテル拡大
- ・ ゴルフ場クラブハウスのコミュニティ化推進（レストラン外来利用等）
- ・ 再生可能エネルギー推進（太陽光発電等）
- ・ 生命の森を核とした“いきがい・絆・健康・くつろぎ”プログラムの推進
- ・ 大学連携型 CCRC 推進
- ・ オリジナル福利厚生プログラムで企業・団体の「健康経営」支援拡大

#### (5) 成長戦略における今後の注目ポイント

同社の大学連携型 CCRC は非常に興味深い事業であるのは確かだが、未知な部分も残る。また、東京五輪まで建設コストが高い状況下で販売価格を設定しなければならないこと、サービスや医療支援などのサポートメニューの更なる充実、CCRC で実務にあたる人員の育成など今後乗り越えなくてはならない課題も多い。しかしながら同社は机上論でなく、既に居住している約 200 名の住民に対する健康・長寿につながるプログラムを提供、きめ細やかに取り組んでいることから、これらが今後の需要獲得につながることを期待し、2018 年から始まる住居販売動向などを注視したい。

## 業績

### 営業利益は前年同期比 9.2% 減の 971 百万円

#### (1) 第 2 四半期業績

2017 年 3 月期第 2 四半期（4 月－9 月期累計）連結業績は、売上高が前年同期比 3.5% 増の 11,375 百万円、営業利益が同 9.2% 減の 971 百万円、経常利益が同 10.0% 減の 883 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同 9.2% 減の 734 百万円となった。セグメント別では、開発事業、福利厚生事業、リゾート関連事業の売上高が前年同期を下回ったものの、ゴルフ運営事業及びホテル運営事業が増収に大きく寄与した。特に、「ホテルリソル函館」において、北海道新幹線の開通に合わせて実施した館内施設のリノベーションや新サービスの提供開始で、売上げが大幅に増加したもよう。セグメント利益でも、ホテル運営事業がインバウンドの集客効果やビジネス需要の増加を受けて客数・客単価ともに増加し前年同期比 40.3% 増と大きく拡大。しかしながら、これらの増益要因がリゾート関連事業、ゴルフ運営事業、開発事業、福利厚生事業の減益要因を補えず、連結では減益となった。なお、営業活動によるキャッシュ・フローは、前年同期の 30 百万円の支出から 476 百万円の収入に転換した。

同社は、第 2 四半期の業績は想定内ということから、通期連結業績予想の売上高 22,000 百万円（前年比 4.6% 増）、営業利益 1,600 百万円（同 19.9% 増）、経常利益 1,500 百万円（同 24.9% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,300 百万円（同 28.0% 増）、1 株当たり期末配当予想の 5 円を据え置いた。

2016 年 12 月 27 日 (火)

## 第 2 四半期連結決算

(単位：百万円)

	2016 年 3 月期 第 2 四半期	2017 年 3 月期 第 2 四半期	前年同期比
売上高	10,987	11,375	3.5%
売上原価	3,628	3,795	4.6%
売上総利益	7,359	7,579	3.0%
販管費	6,290	6,608	5.1%
営業利益	1,069	971	-9.2%
経常利益	980	883	-10.0%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	809	734	-9.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## セグメント別売上高

(単位：百万円)

	2016 年 3 月期 第 2 四半期	2017 年 3 月期 第 2 四半期	前年同期比
ゴルフ運営事業	4,721	4,917	4.2%
ホテル運営事業	4,252	4,555	7.1%
開発事業	873	839	-3.9%
福利厚生事業	614	596	-3.0%
リゾート関連事業	526	466	-11.4%
計	10,987	11,375	3.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## セグメント利益

(単位：百万円)

	2016 年 3 月期 第 2 四半期	2017 年 3 月期 第 2 四半期	前年同期比
ゴルフ運営事業	465	405	-12.9%
ホテル運営事業	615	863	40.3%
開発事業	589	564	-4.4%
福利厚生事業	-197	-217	-
リゾート関連事業	31	-45	-
計	1,504	1,570	4.4%
調整額	-435	-599	-
セグメント利益計	1,069	971	-9.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## (2) 通期連結決算

2016 年 3 月期連結業績は、売上高が前期比 6.7% 増の 21,030 百万円、営業利益が同 65.0% 増の 1,334 百万円、経常利益が同 63.1% 増の 1,200 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 26.3% 増の 1,015 百万円となった。ゴルフ運営事業、ホテル運営事業、開発事業は、増収増益となったが、福利厚生事業及びリゾート関連事業は、減収減益となった。

## 簡易版連結損益計算書

(単位：百万円)

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期 (予)
売上高	17,992	20,068	19,238	19,716	21,030	22,000
前期比	-	11.5%	-4.1%	2.5%	6.7%	4.6%
売上原価	8,696	7,709	7,163	6,952	7,084	
前期比	-	-11.3%	-7.1%	-2.9%	1.9%	
売上総利益	9,296	12,359	12,074	12,763	13,945	
前期比	-	33.0%	-2.3%	5.7%	9.3%	
販管費	9,177	11,725	11,579	11,954	12,610	
前期比	-	27.8%	-1.2%	3.2%	5.5%	
営業利益	119	634	495	808	1,334	1,600
前期比	-	432.4%	-21.9%	63.4%	65.0%	19.9%
経常利益	504	654	643	736	1,200	1,500
前期比	-	29.7%	-1.7%	14.4%	63.1%	24.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	492	518	200	803	1,015	1,300
前期比	-	5.2%	-61.3%	300.5%	26.3%	28.0%
< 利益率 >						
売上総利益率	51.7%	61.6%	62.8%	64.7%	66.3%	
営業利益率	0.7%	3.2%	2.6%	4.1%	6.3%	7.3%
経常利益率	2.8%	3.3%	3.3%	3.7%	5.7%	6.8%
当期純利益率	2.7%	2.6%	1.0%	4.1%	4.8%	5.9%

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

## セグメント別売上高

(単位：百万円)

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期
ゴルフ運営事業	7,643	8,967	8,614	8,891	9,260
ホテル運営事業	6,603	7,460	7,001	6,988	8,132
開発事業	2	-	-	321	871
福利厚生事業	2,591	2,143	2,031	1,883	1,788
リゾート関連事業	1,151	1,497	1,591	1,630	977
計	17,992	20,068	19,238	19,716	21,030

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

## セグメント別営業利益

(単位：百万円)

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期
ゴルフ運営事業	485	922	783	792	881
ホテル運営事業	-15	42	194	424	862
開発事業	2	-	-	102	587
福利厚生事業	208	187	200	210	2
リゾート関連事業	27	202	69	132	25
調整額	-589	-721	-753	-854	-1,026
計	119	634	495	808	1,334

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成



### 簡易版連結貸借対照表

(単位：百万円)

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期
流動資産	6,382	6,544	7,630	7,948	9,477
現金及び預金	2,266	1,845	3,541	2,406	2,162
棚卸資産	1,395	1,238	1,150	2,708	4,175
固定資産	24,369	23,430	22,365	22,109	24,952
有形固定資産	11,375	11,089	15,908	18,858	20,712
資産合計	30,752	29,974	29,996	30,058	34,430
流動負債	7,770	8,408	9,333	7,419	8,355
短期借入金等	3,847	4,063	5,028	2,638	4,405
固定負債	14,029	12,251	11,305	12,690	15,267
長期借入金	4,577	4,337	3,446	5,127	7,440
負債計	21,800	20,660	20,639	20,109	23,622
株主資本	8,596	8,945	8,979	9,662	10,508
少数株主持分	82	94	104	13	20
純資産計	8,952	9,313	9,356	9,948	10,807

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

### 簡易版連結キャッシュ・フロー

(単位：百万円)

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期
営業キャッシュ・フロー	693	1,475	1,128	1,618	89
投資キャッシュ・フロー	-1,779	-34	2,075	-364	-2,446
財務キャッシュ・フロー	-843	-1,870	-1,468	-2,389	2,113
現金および現金同等物の期末残高	2,220	1,805	3,541	2,406	2,162

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

## ■株式需給

### 浮動株比率が低く、小さな売買でも価格の振れ幅に注意

同社の所有者別株式数の割合は、金融機関が 10.58%、金融商品取引業者が 0.54%、その他の法人が 62.92%、外国法人等が 1.31%、個人その他が 24.65%と、その他の法人の割合が極めて高い比率となっている。資本・業務提携を締結している三井不動産及びコナミホールディングスがそれぞれ、41.02%と 20.39%（自己株式を除く）となっており、この両社の持ち分だけで、6 割を超える。つまり、特定株比率が高く、浮動株比率が低いと言える。低い浮動株比率は、比較的小さな売買であっても大きく価格に反映されることになることから注意が必要だろう。

#### 所有者別株式数の割合 (2016 年 3 月末時点)

(%)

	政府及び 地方公共 団体	金融機関	金融商品 取引業者	その他の 法人	外国 法人等	個人 その他	計
所有株式数の割合	-	10.58	0.54	62.92	1.31	24.65	100.00

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

## 大株主の状況 (2016 年 9 月末時点)

順位	氏名または名称	持株数 (千株)	自己株式を除く 持株比率 (%)
1	三井不動産株式会社	22,792	41.02
2	コナミホールディングス株式会社	11,329	20.39
3	日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (退職給付信託口・ミサワホーム口)	3,420	6.15
4	リソルグループ取引先持株会	1,128	2.03
5	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口 4)	533	0.95
6	日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	319	0.57
7	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	300	0.54
8	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口 5)	216	0.38
9	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口 3)	211	0.37
10	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口 1)	207	0.37
	合計	40,455	72.77

出所：会社 HP よりフィスコ作成

## ■ 株主還元政策

## 安定的且つ継続的に株主への利益還元を実施

## (1) 配当

株主への利益還元を経営の重要政策と認識し、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、安定的且つ継続的に実施していくことを基本としている。特定の配当性向は公約していないもよう。

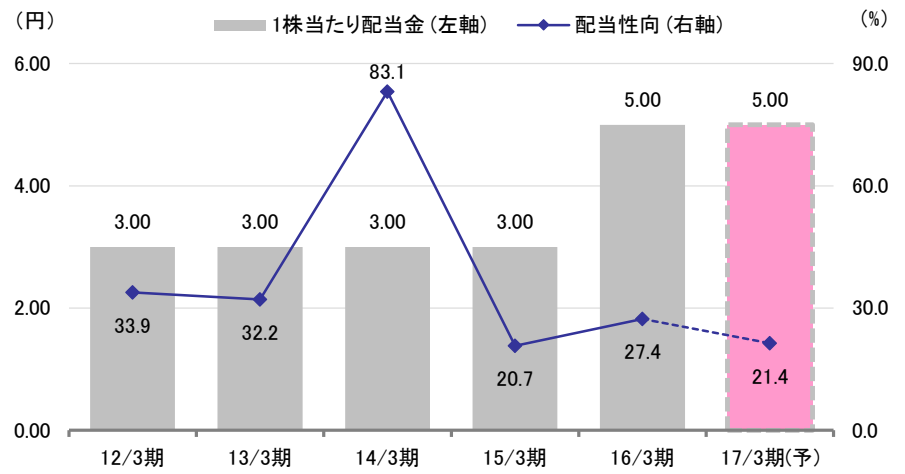
## (2) 自社株買い

2016 年 3 月期において 975 株の取得があったが、大規模な取得は現在行っていないもよう。

## (3) 株主優待制度

同社は、所有株式数に応じて、『株主会員様優待カード』および商品券『RESOL ファミリー商品券』を送付しているが、株主優待情報の雑誌やサイトにおいて、話題の優待制度として頻繁に取り上げられている。

1株当たり配当金と配当性向



出所：有価証券報告書、決算短信よりフィスコ作成

#### ディスクレーマー（免責条項）

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・表示したのですが、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・加工することは強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・譲渡することは強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