

|| 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 >>>](#)

2021 年 7 月 13 日 (火)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 施設運営と再生ビジネスという2つの事業領域を持つ	01
2. コロナ禍を機に大きな方針変更はないが、施策は柔軟に対応	01
3. コロナ禍の新たな価値観に対応した企画がヒット	01
4. 2022年3月期は業績予想未定だが、業績回復へ向けた動きも	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要と経営方針	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	07
3. リソルの森事業 (CCRC 事業)	08
4. 福利厚生事業	09
5. 再生エネルギー事業	10
6. 投資再生事業	10
■ 業績動向	11
1. 2021年3月期の業績動向	11
2. 2021年3月期事業部門別の業績動向	12
■ 業績見通し	14
1. 2022年3月期の業績見通し	14
2. 2022年3月期業績部門別のシナリオ考察	15
3. 中長期成長イメージと ESG・SDGs の関係	17
■ 株主還元策	17
1. 配当政策	17
2. 株主優待制度	18
■ 情報セキュリティ	19

■ 要約

事業ポートフォリオ効果により収益を維持拡大

1. 施設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、施設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、リソルの森事業（CCRC事業）、福利厚生事業、再生エネルギー事業、投資再生事業の6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にだが、事業間のシナジーによって高い利便性やより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。例年、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となり、リソルの森事業が基幹事業としてビジネスモデルを体現しているが、2021年3月期は、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響によって事業バランスに乱れが生じた。しかし、施設運営と再生ビジネスという2つの事業領域を持つ強みを発揮、収益を維持拡大することができた。

2. コロナ禍を機に大きな方針変更はないが、施策は柔軟に対応

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」ブランドをはじめ多彩な宿泊施設を運営している。ゴルフ運営事業では、顧客ニーズに合わせて様々なメニューを用意、安定した集客力を誇る。リソルの森事業（CCRC事業）では、2020年に「リソルの森」をフルリニューアル、既存施設の改修やグランピング施設の新設などによって、より上質になったリゾートライフ・リゾートワークを提供している。再生エネルギー事業では、投資再生事業の一環として「福島石川太陽光発電所」の第一設備の売却を行ったが、第二設備は稼働を継続。また、日本初の地産地消エネルギーシステム（「リソルの森」内）が稼働を開始した。コロナ禍だからといって各事業とも大きな方針に変更はないが、コロナ禍も考慮した施策を機動的に打ち出している。

3. コロナ禍の新たな価値観に対応した企画がヒット

2021年3月期の業績は、売上高19,534百万円(前期比5.2%減)、営業利益1,052百万円(同148.6%増)となった。売上面では、ホテル運営事業などでコロナ禍の影響を受け、施設の一時的な休館や顧客の利用自粛などにより減収となった。しかし、コロナ禍における期間損失や新規施設の開業準備費を、福島石川太陽光発電所第一設備や鹿児島のリゾートの売却、販管費の削減でカバー、営業利益は大幅増益を達成することができた。なお、厳しい環境となった施設運営事業だが、ホテルでのテレワークプランや1人でゴルフがプレーできる「SOLO-GOLF」など、コロナ禍の新たな価値観に対応した企画がヒット、3密を避けるフェアウェイフロントヴィラ事業や高級貸別荘のリソルステイ事業も拡大に弾みがついた。また、脱炭素に向けた動きが急となり、同社の再生エネルギー事業をさらに強化していくようだ。

リソルホールディングス | 2021年7月13日(火)
 5261 東証1部 | <https://www.resol.jp/ir/>

要約

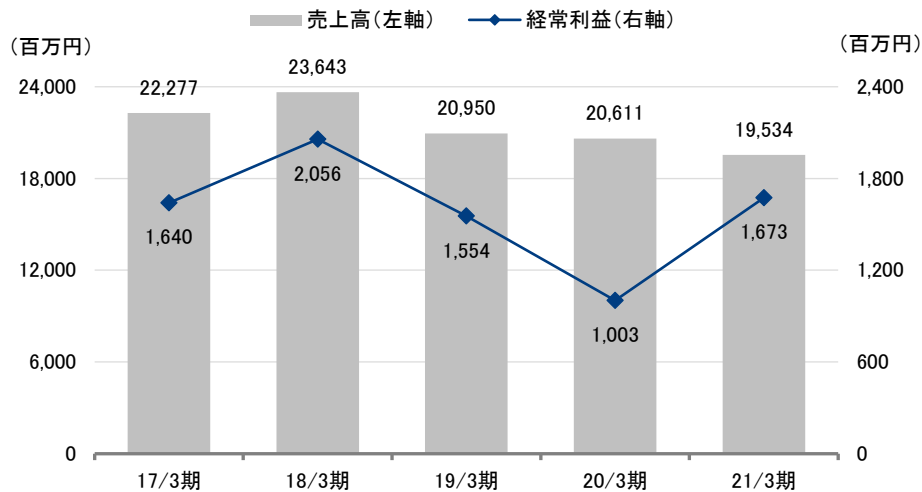
4. 2022年3月期は業績予想未定だが、業績回復へ向けた動きも

ワクチン接種が始まるなど景気回復への期待が増す一方、新年度になっても緊急事態宣言が発出されるなど、事業環境は依然厳しい状況にある。同社は、ホテル運営事業を中心に業績回復に不透明感が残ることから、2022年3月期の業績見通しに関して未定とした。ただし、投資再生事業は2021年3月期大幅増益の反動を想定する必要がありそうだが、ホテル運営事業はワクチン普及を背景に下期に向かって利用増加が期待される。また、ゴルフ運営事業も、法人需要（コンペ・宴会など）の回復が視野に入ってくるだろう。このように少しずつ先行きが見通せるようになってきていることから、十分とは言えないかもしれないが、業績回復へ向けた動きが明確になっていくと予想される。

Key Points

- ・ 同社の強みは多様な事業が重層的に生み出すシナジー
- ・ 2021年3月期は施設運営苦戦も投資再生の売却益でカバー
- ・ 2022年3月期は業績未定も、回復へ向けた動きが加速しそう

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

経営方針を体現「Sport & Do Resort リソルの森」

1. 会社概要と経営方針

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、リソルの森事業（CCRC 事業）、福利厚生事業、再生エネルギー事業、投資再生事業の6つの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。また、すべての事業を通じて、ESG 経営にも即した「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」を実現していくことを、リソルグループの長期方針としている。そして各事業がこうした長期方針に基づき、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ことで、それぞれの業界で差別化を図っている。一方で、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創出した、高い利便性やより大きな満足といった付加価値を重層的に顧客に提供している。そして、それを体現しているのが体験型リゾート施設「Sport & Do Resort リソルの森」である。

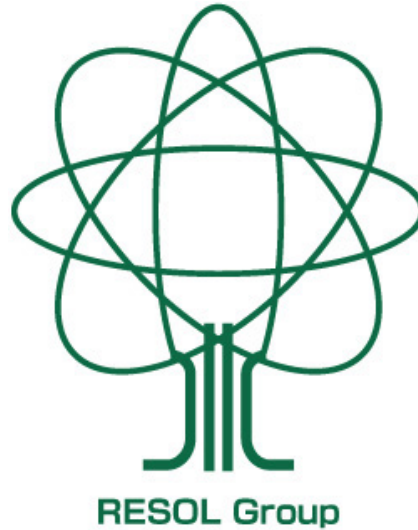
「リソル」ブランドの浸透を図る

2. 沿革

同社の歴史は1931年創業と古く、1949年には東証1部に上場している。1988年にミサワリゾート株式会社へと商号を変更し、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、事業を次々と開発、業容を拡大していった。2016年10月には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。2020年4月に象徴的存在の「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」へと大規模リニューアルするなど、現在、「リソル」ブランドの浸透を進めているところである。ところが、リニューアルと同時にコロナ禍が拡大、その影響で同社はホテル運営事業を中心に非常に厳しい環境となった。しかし同社の長期方針に変わりはなく、施設運営を中心に巻き返そうと各種施策を講じているところで、ワクチン普及に向けた動きもあって回復の芽も見えてきたようだ。

会社概要

事業概念を示す「リソルツリー」



注：「リソルツリー」は、同社グループの象徴である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：同社ホームページより掲載

■ 事業概要

特徴はシナジーモデル

同社の事業は一見ばらばらのようなのだが、福利厚生事業を要に事業間でシナジーを醸成している。例年、ホテル運営事業とゴルフ運営事業の売上・利益構成比が大きく、この2事業の収益が、旗艦事業として期待されるリソルの森事業（CCRC 事業）や福利厚生事業、再生エネルギー事業といった次の成長を支える事業を安定的に支えてきた。一方、例年水面下で動きのある投資再生事業は、バリューアップ型の事業であるため、同社のシナジーと業績を裏で支えている。こうしたシナジーモデルが同社の大きな特徴であり、強みとなっている。後述するが、コロナ禍でもいかに発揮された。

3 密を避ける業態が人気

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）」など、全国に多彩なブランドで40施設を運営している（本レポート配信時点で、予定・一部他事業を含む）。こうしたフォーメーションは、地域や滞在期間、利用目的などの面で利用者に「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・競合など施設の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。

なかでも主力ブランドの「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20ヶ所（2021年3月末、予定を含む）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「リビングロビー®」※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、2020年1月に東京浅草にオープンしたキャビン型宿泊施設「リソルポシュテル」は、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、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。

※リビングロビーは同社の登録商標。

運営する宿泊施設

タイプ	ブランド	数	備考
「ホテルリソル」※旗艦ブランド	ホテルリソルトリニティ	6	沖縄予定
	ホテルリソル	12	
	ホテルリソルステイ (2021年度開業予定)	1	中長期滞在型
	リソルポシュテル	1	キャビン型
リゾートホテル	Sport & Do Resort リソルの森	1	ランドマーク
	スパ & ゴルフリゾート	2	
ペット同伴ホテル	ペット & スパホテル	3	
別荘シェアリング「リソルステイ」	スイートヴィラ	14	提携含む
注：予定及び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		2021年3月末現在	

リソルホールディングス | 2021年7月13日(火)
 5261 東証1部 | <https://www.resol.jp/ir/>

事業概要

ところで、同社のホテル運営事業、とりわけ主力ブランドの「ホテルリソル」が、コロナ禍によって大きな打撃を受けた。しかし、前述したフォーメーションによるリスク分散も効いており、3密を避けられるだけでなく1つハイクラスな楽しみが付いたスパ & ゴルフリゾートやペット & スパホテル、スイートヴィラは好調だった。なかでも久慈で展開しているスパ & ゴルフリゾートは、ゴルフコースの中で住むように泊まるというコンセプトの戸建て方式のフェアウェイフロントヴィラで、非常に好評であった。このため、同社はコロナ禍における新しい価値観に対応した成長事業と見なし、今後、(1) 部屋の中から楽しめるゴルフコースを含む雄大な景色と庭のようなフェアウェイ、(2) プライベート空間と開放感を両立する戸建てスタイル、(3) 顧客が自分の別荘のようにくつろげるゆったりした空間(室内面積 60m² 以上)、(4) 時間を気にせず楽しめる個室温泉(一部大浴場)、(5) コースと一体化した広いウッドデッキといったコンセプトを生かし、様々なゴルフ場のフェアウェイフロントにヴィラを拡大していく考えである。

スパ & ゴルフリゾート久慈



出所：同社ホームページより掲載

コロナ禍の新たなゴルフスタイル

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、2021年4月に新たに「木更津東カントリークラブ」の運営を開始した。

木更津東カントリークラブ



出所：同社リリースより掲載

コロナ禍においては、法人需要（コンペ・宴会など）は大きく減ったが、個人の需要が増しているようだ。法人需要減少は短期的に業績への打撃が大きいですが、100%とは言わないまでも、ワクチンの普及につれて、今後戻ってくる可能性が高いと思われる。一方、3密を避ける1人向けプランや前述したフェアウェイフロントヴィラなど、個人向けに新たな需要を喚起する企画を打ち出した。もとより、女性や初心者向けメニューやゴルフ場のレストランを活用した「バンケット事業」の開発、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」を用いたチェックイン・アウトのワンストップ化など、新規客やリピーターを確保するための企画力は定評がある。また、延期になったとはいえ、東京2020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。さらに、このところ海外のメジャー大会で日本人プレイヤーの活躍が相次いでいることも、ゴルフ人口の増加に寄与すると期待されている。

収益化が進む「リソルの森」

3. リソルの森事業 (CCRC 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、宿泊施設やゴルフ場、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、「CCRC※」構想を打ち出している。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不可欠なプロジェクトであるため、実現までに長い期間を想定する必要がある。そこで同社は、CCRCを見据えた以下のような様々な先行企画を用意し、1年を通して利用者が上質なリゾートライフ・リゾートワークを楽しむことができるようにするとともに、同社にとっても収益化を進めやすくした。

※ CCRC (Continuing Care Retirement Community) : 健康な高齢者が終身暮らすことができる生活共同体のことをいう。同社の CCRC はそうした一般的な概念を超え、同社が提供する「健康寿命の延伸」や「スポーツ・趣味活動・各種イベント」などによって、地域社会と協働しつつ多世代間で交流する場の構築を目指している。

同社は、「リソルの森トリニティ書斎」の高層階の特別室が年間30泊利用できる会員制リゾートクラブ「ゴルフパケーションクラブ リソルの森」を、2020年12月より本格始動した。リゾートホテルの特別室を、セカンドハウスやゴルフステイ、ワーケーション目的に長期間使用でき、接待用や福利厚生にも利用可能なため、大変好評のようだ。特別室は眺望に優れた12階の部屋で、眼前に何も遮るものがなく、晴れた日には太平洋や房総半島を一望することができる。フルリフォーム工事を行った126m²の2LDKの空間は、家具・家電も完備されており、家族や友人と一緒にゆったり過ごすことができる。また、ホテル仕様のため日々のメンテナンスも不要で、いつでも安心・快適に利用することができる。30泊のうちGW、夏休み、年末年始のいずれか3連泊を占有利用できる上、施設内にある天然温泉「紅葉乃湯」が無料で利用でき、さらにリソルの森内にある真名カントリークラブの会員権が30%オフという特典もある。

トリニティ書斎外観



トリニティ書斎室内



真名カントリークラブ



出所：会社資料より掲載

リソルホールディングス | 2021年7月13日(火)
 5261 東証1部 | <https://www.resol.jp/ir/>

事業概要

2021年4月のリニューアルオープンの目玉として新設されたグランピングエリア「グランヴォースパヴィレッジ」の施設は、密が避けられるという環境もあって大変人気となっている。プライベートなデッキテラスがついた上質なグランピングが楽しめるテントキャビン、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、家族やグループで「暮らすように泊まることのできる」グランテラスといった施設があり、森の息吹や満天の星、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。今般、「グランヴォースパヴィレッジ」を拡充し、宿泊者限定のリゾートプール「ラク・レマンプール」を臨む、湖畔をイメージした新テントキャビンエリア「Glamping Area 水-MIZU-」を新設、2021年7月にオープンする予定である。これに伴い、既存のグランピングエリアを「Glamping Area 森-MORI-」とし、「森」と「水」からなるGlamping Areaとしてアウトドア事業の強化を図っている。また、キャンプサイトエリア「RESOL NO MORI CAMP SITE」は、大自然に囲まれ非日常が楽しめる“近場のリゾート”というコンセプトで2020年に開設された。最大150m²と広々としたスペースのオートサイトで、各自テントやBBQセットを自由に持ち込み、ピクニックのように気軽にオートキャンプを体験できることから大変な人気となった。

リソルの森内の施設
 グランピングゾーン



出所：会社資料より掲載

福利厚生事業はグループシナジーの要

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®」※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。

脱炭素で再び脚光を浴びる再生エネルギー

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「福島石川太陽光発電所」が順調に稼働を開始し、2020年10月に投資再生事業の一環として計画通り第一設備の売却を行った。稼働を継続している第二設備でも得られる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、「リソルの森」で日本初の地産地消エネルギーシステムも稼働を開始。さらに、約1.5メガワットの太陽光発電工事を「リソルの森」内で進めている。再生エネルギー事業は、リソルの森事業（CCRC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ESG経営を体現する事業でもある。このため戦略的な投資を続け、現在では一定の利益を享受する段階に入ったと言える。しかし、このところ世界的に脱炭素へ向けた動きが急で、同社は蓄積したノウハウを生かすことで再生エネルギー事業をさらに強化していく方針である。

福島石川太陽光発電所



出所：同社リリースより掲載

2021年3月期の全社収益を支えた

6. 投資再生事業

投資再生事業は、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を目的としている。ボラティリティはあるが収益貢献が比較的大きく、事業ポートフォリオという点で施設運営事業と対をなす収益の要として、グループの成長を支えてきた。しかし、収益水準が毎期大きく変わるため、その重要性が理解しづらいという難点があった。それが、コロナ禍で施設運営事業が苦戦した2021年3月期の業績を、ポートフォリオ効果を発動して支えることになった（後述）。これを機に、投資再生事業の同社における重要性への理解が進むと考えられる。

業績動向

コロナ禍で減収も大幅な営業増益を達成

1. 2021年3月期の業績動向

2021年3月期の業績は、売上高 19,534 百万円（前期比 5.2% 減）、営業利益 1,052 百万円（同 148.6% 増）、経常利益 1,673 百万円（同 66.8% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 310 百万円（同 191.1% 増）となった。国内経済は、コロナ禍の影響により企業収益の大幅な減少や雇用情勢の悪化など厳しい状況にあったが、経済活動にも徐々に再開へ向けた動きが見られるようになり、ニューノーマルという環境への順応と同時に新たな可能性を模索する動きも活発となった。

2021年3月期業績

(単位：百万円)

	20/3期	売上比	21/3期	売上比	増減率
売上高	20,611	100.0%	19,534	100.0%	-5.2%
売上総利益	12,921	62.7%	11,122	56.9%	-13.9%
販管費	12,497	60.6%	10,069	51.5%	-19.4%
営業利益	423	2.1%	1,052	5.4%	148.6%
経常利益	1,003	4.9%	1,673	8.6%	66.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	106	0.5%	310	1.6%	191.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

こうした環境下、同社の業績は減収大幅増益となった。同社は、顧客や従業員の安全確保を最優先しながら、コロナ禍における新たな価値観に対応した新商品・サービスの開発を通じて、成長事業の拡大と事業基盤の構築を推進するなど積極経営を継続した。しかしながら売上面では、ホテル運営事業など一部事業でコロナ禍の影響を受け、運営施設の一時的な休館や顧客の利用自粛などにより減収となった。一方利益面では、コロナ禍における期間損失や新規施設の開業準備費を、投資再生事業における福島石川太陽光発電所第一設備や鹿児島のリゾートなどの売却、販管費の削減でカバー、営業利益で大幅な増益を達成することができた。なお、営業外収益で雇用調整助成金、特別損失で新型コロナウイルス感染症による損失を計上している。

特徴のシナジー効果を発揮

2. 2021年3月期事業部門別の業績動向

事業別部門の業績は、ホテル運営事業部門が売上高 4,072 百万円（前期比 59.7% 減）、経常損失 1,709 百万円（同 2,289 百万円の減益）、ゴルフ運営事業部門が売上高 3,604 百万円（同 24.6% 減）、経常利益 114 百万円（同 57.9% 減）、リソルの森事業部門が売上高 2,080 百万円（同 5.5% 減）、経常損失 105 百万円（同 224 百万円の増益）、福利厚生事業部門が売上高 1,353 百万円（同 21.1% 減）、経常利益 133 百万円（同 132.3% 増）、再生エネルギー事業部門が売上高 1,239 百万円（同 258.9% 増）、経常利益 605 百万円（同 529.8% 増）、投資再生事業部門が売上高 7,183 百万円（同 392.0% 増）、経常利益 3,517 百万円（同 42.8% 増）となった。コロナ禍におけるホテル運営事業とゴルフ運営事業の低迷を、再生エネルギー事業や投資再生事業が救った形で、6 事業によるシナジーモデルがポートフォリオ効果を発揮したとすることができる。

2021年3月期の事業部門別業績

売上高	(単位：百万円)				
	20/3 期	売上比	21/3 期	売上比	増減率
ホテル運営事業	10,106	49.0%	4,072	20.8%	-59.7%
ゴルフ運営事業	4,782	23.2%	3,604	18.5%	-24.6%
リソルの森 (CCRC) 事業	2,202	10.7%	2,080	10.7%	-5.5%
福利厚生事業	1,714	8.3%	1,353	6.9%	-21.1%
再生エネルギー事業	345	1.7%	1,239	6.3%	258.9%
投資再生事業	1,459	7.1%	7,183	36.8%	392.1%

調整前セグメント利益	(単位：百万円)				
	20/3 期	利益率	21/3 期	利益率	増減率
ホテル運営事業	580	5.7%	-1,709	-42.0%	-
ゴルフ運営事業	272	5.7%	114	3.2%	-57.9%
リソルの森 (CCRC) 事業	-329	-15.0%	-105	-5.1%	-
福利厚生事業	57	3.3%	133	9.9%	132.3%
再生エネルギー事業	96	27.9%	605	48.9%	529.9%
投資再生事業	2,462	168.7%	3,517	49.0%	42.8%

注：セグメント利益は、投資再生事業を含めた各セグメントの経営成績を明確にするため、2021年3月期より営業損益から経常損益ベースに変更した。

出所：決算短信よりフィスコ作成

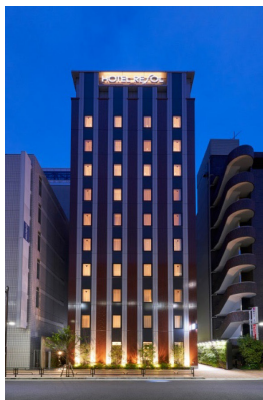
ホテル運営事業では、2020年7月に清潔感ある空間とくつろぎを演出した「ホテルリソル上野」、10月に日本人の美学“陰翳礼讃”をコンセプトとする「ホテルリソルトトリニティ大阪」の運営を開始して事業基盤の拡大を目指した。しかし、コロナ禍や政府による緊急事態宣言の再度の発出、インバウンド宿泊者の激減などにより大きな打撃を受けることとなった。一時 Go To トラベルキャンペーンにより収益が改善する瞬間もあったが、最大 16 ホテルの休業（第 1 四半期）、予約キャンセルの大規模な発生、新規予約の低迷など、年間平均稼働率が大きく低下した。利益面では、休館に伴う経費などの削減に努めたが、期間損失に加え新規開業にかかわる開業準備費の発生も重なった。

リソルホールディングス | 2021年7月13日(火)
5261 東証1部 | <https://www.resol.jp/ir/>

業績動向

ホテル内での感染防止対策や顧客と従業員の安心安全を最優先した運営サービスを徹底する一方、コロナ禍における新たな価値観に対応して、テレワークプランやマンスリーサブスクリプションなど3密を避けた商品・サービスの強化や、宿泊のみから観光案内も含めた利便性の高いプランなど、宿泊以外でも楽しめる付加価値を付けたプランを積極的に展開した。また、茨城県で展開する「スパ & ゴルフリゾート久慈」で建設を進めていたゴルフヴィラ3棟が2020年4月に完成したが、3密を避けた安心のプライベートリゾートとして顧客からの大きな支持を受けた。那須や伊豆高原で展開する“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したことで収益が改善した。

ホテルリソル上野



出所：同社リリースより掲載

ホテルリソルトリニティ大阪



ゴルフ運営事業では、安心安全な運営サービスを図った上で動画やポスターを活用して来場を促し、屋外でのスポーツ需要は高まったものの、コロナ禍で企業需要（コンパや宴会など）が振るわなかった。そこで、コロナ禍に合ったプレスタイルとして、1人でもプレーできる「SOLO-GOLF」や健康維持のためのゴルフコースでの「ウォーキングプラン」、夜間のゴルフ場を利用したキャンプ、アラカルトを取り入れたレストラン運営など、特に個人の需要を喚起する新たなプランを提案した。また、2020年3月期に導入した「リソルカードナビステーション（ナビステ）」が、リソルカードで受付から精算までをワンストップで行うことで人との接触を低減できるため引き続き好評だったほか、QRコードによるポイント優待施策や積極的な情報配信などにより会員のロイヤリティ化を図り、「リソルカードG」会員のリピート率向上につなげることができた。

リソルの森事業では、緊急事態宣言の発出を受けて第1四半期と第4四半期は、ゴルフ場以外の施設を適宜クローズして最小限のコストでの運営を行った。第2四半期と第3四半期は、Go To トラベル事業を最大限活用、増強したグランピングエリアや、ゴルフにリゾート宿泊を絡めた新商品が、高単価ながら高稼働を維持するなど好評だった。ゴルフ部門は、リニューアルした宿泊エリアとの相乗効果で新規会員権販売が好調に推移した。さらに、「Sport in life プロジェクト」の本格展開、「ゴルフバケーションクラブ」の企画・販売、「ウェルネスリタイアメントコミュニティ構想」の推進など、引き続き積極的に事業の基盤強化に取り組んだ。全体としては、団体の合宿や研修は厳しかったが、個人向けが堅調に推移したため収益改善が進んだ。なお、「グランヴォー スパ ヴィレッジ」内にある「紅葉乃湯」が2020年度のグッドデザイン賞を受賞した。

業績動向

福利厚生事業では、コロナ禍における働く人々の健康と幸せづくりをサポートするためのサービス提供に注力したが、宿泊やレジャーメニューなどの人気サービスで利用者数が減少した。一方、直営施設を中心に Go To トラベルキャンペーンや巣ごもり需要に対応した施策を実行、手数料売上の獲得と提携施設との連携強化を図ったことで収益改善につながった。2021 年 3 月、同社子会社のリソルライフサポート（株）が、メンタルヘルスケア業界最大手のアドバンテッジ リスク マネジメント <8769> を引受先とする第三者割当増資を行った。アドバンテッジリスクマネジメントの持つ、健康経営支援事業・（治療と仕事の）両立支援事業における DX（デジタルトランスフォーメーション）プラットフォームおよび課題解決のためのソリューション商品と、リソルライフサポートの有する総合的福利厚生サービスを活用し、「健康経営・両立支援」と「福利厚生」を一体化した、従業員エンゲージメント向上のための商品・サービスを開発する方針である。

再生エネルギー事業では、福島石川太陽光発電所の発電量確保のため施策周辺の整備などを実施した。また、「リソルの森」内で、2020 年 4 月に地産地消エネルギーシステムを稼働、1.5 メガワットの太陽光発電事業についても 2022 年 3 月期中の売電開始に向けて準備を進めた。世界的に脱炭素へ向けた動きが強まる中、「地球にやさしい」企業としてさらに再生エネルギーの事業に注力していく。投資再生事業では、旧ゴルフ場を用地変換して開発した福島石川太陽光発電所第一設備を、売電開始に伴って売却した。今後も脱炭素ニーズを見据え、既存ゴルフ場の一部や新規取得ゴルフ場の再生可能エネルギー転用を推進、再エネ権利付与地として売却する事業を推進していく考えである。さらに、運営施設のバリューアップ型投資再生ビジネスとして、鹿児島のリゾート施設の売却を行った。

■ 業績見通し

業績予想は未定だが、業績回復に向けた動きを想定

1. 2022 年 3 月期の業績見通し

世界経済は、新型コロナウイルス感染症に対するワクチン接種率の増加や各国の景気支援対策などにより、先進国を中心に正常化が期待されている。国内経済は、ワクチン接種が始まるなど景気回復への期待は増すが、新年度になっても緊急事態宣言が発出されるなど厳しい現実もある。同社は、ホテル運営事業を中心に回復状況に不透明感が残ることから、2022 年 3 月期の業績見通しに関して未定とした。ただし、2021 年 3 月期におけるコロナ禍と比較すると、少しずつ先行きが見通せるようになってきていることから、十分とは言えないかもしれないが、業績回復へ向けた動きになることが想定される。以下、各事業のシナリオを考察する。

投資再生事業は反動減、ホテル運営事業は大幅改善へ

2. 2022年3月期業績部門別のシナリオ考察

ホテル運営事業は、コロナ禍の影響を最も強く受けた事業領域であるため、2021年3月期に引き続いて感染防止対策や新たな集客プランなどコロナ禍に対応した施策を打つ方針である。具体的には、マンスリーやウィークリーなど中長期滞在マーケットへの対応、宿泊特価から滞在して周辺観光、体験、食事まで楽しめる付加価値観光型ホテルへの転換、テレワークやデイクース、連泊への対応など、宿泊以外でも楽しめる付加価値を付けたプランを強化する計画である。また、札幌・京都・大阪・博多・関東など重点エリアのサポートを強化する一方、中長期滞在に対応した機能が充実した「ホテルリソル」ブランドの新たなシリーズとして「ホテルリソルステイ秋葉原（2021年冬）」と空港アクセスの良い「ホテルリソルトリニティ那覇（2021年12月）」をオープンする予定である。さらに大好評のスパ & ゴルフリゾートは、久慈で密を避けた安心のプライベートのリゾート空間を演出する新規ヴィラ3棟を新設するほか、ノウハウのほかのゴルフ場への横展開も積極的に行う。また、「暮らすように泊まれる」をコンセプトとする高級貸別荘のリソルステイ事業を拡大する予定である。以上から年間平均稼働率の向上が見込まれる上、新型コロナウイルス感染症のワクチン普及も期待されるため、2020年3月期の業績水準には届かないかもしれないが、業績が大きく改善すると思われる。

ホテルリソルステイ秋葉原



ホテルリソルトリニティ那覇



出所：会社資料より掲載

ゴルフ運営事業では、引き続き個人を主体とした集客を強化する方針である。グループ内のゴルフコースに久慈のようなフェアウェイフロントヴィラ事業を拡大する計画もある。また、イベントやポイント施策といった会員価値向上策や会員向け Web 告知の強化などによりリピートを促進し、登録数15万人を目途にリソルカード G 会員を増やし顧客基盤を強化、ロイヤルカスタマーの拡充を目指す。一方で、ワクチン接種後の法人需要も視野に入れ、下期に向けてコンペ用リソルカードサークルメンバーの獲得も強化する。さらに、2021年4月に新施設として木更津東カントリークラブ(旧亀山湖カントリークラブ)の運営や、光センサー技術「LiDAR」搭載の“ラブ用無人芝刈り機”の実用化に向けた実証実験を開始するなど積極展開を続ける。これにより、ゴルフ運営事業では、コロナ禍以前の収益水準を目指すことになると思われる。

リソルホールディングス | 2021年7月13日(火)
 5261 東証1部 | <https://www.resol.jp/ir/>

業績見通し

フェアウェイフロントヴィラ事業



出所：会社資料より掲載

無人芝刈り機研究機



リソルの森（CCRC）事業では、リソルの森の総合力をベースに、体験型と滞在型の両輪で収益を確保する計画である。アウトドアリゾート需要を見据えて「グランヴォー スパ ヴィレッジ」を拡充、湖畔をイメージした新エリア「Glamping Area 水-MIZU-」にグランピング施設を新設するほか、スポーツクラブやラク・レマンプール、ターザニア、キャンプサイトなどスポーツアウトドア関連施設を強化する計画である。また、体験プログラムやイベント、連泊商品、ニューノーマル時代の宿泊・研修など、リニューアル施設を中心に新企画で集客や付帯売上の拡大を図る。ゴルフ宿泊プランやレストランイベントなど、ゴルファーの層に合わせた商品企画やきめ細かい情報配信でリピート率の向上も狙う。ゴルフパッケージクラブやトリニティ書斎（分譲）など、リゾートリビングの販売も強化する計画である。これらにより収益改善を進め、早期に黒字化を達成する意向である。

その他の事業では福利厚生事業で、アドバンテッジリスクマネジメントとの資本提携による成果を追求する。サービスの相互提供やシステムの連携により、新たなサービス商品を開発することで付加価値を向上させる。出資の一部をシステム投資に充当し、会員個人に直接アクセスできる環境を整え、最適なサービスのレコメンドを通じて売上の拡大を図る。このため、収益的にはややコスト先行の期になりそうだ。再生エネルギー事業では、脱炭素ニーズへの取り組みを加速し、「地球にやさしい企業」を実践する考えである。福島石川太陽光発電所の設備では発電効率の向上、「リソルの森」内の1.5メガワットの太陽光発電事業では期中の売電開始を進める予定である。投資再生事業では、既存ゴルフ場の一部や新規取得ゴルフ場の再生可能エネルギー事業への転用、再エネルギー権利の付いた土地の売却などを推進する方針だが、2021年3月期の売却益の反動は想定する必要があるようだ（とはいえ、想定にない売却が発生する可能性もある）。

ESG そのものを事業としている

3. 中長期成長イメージと ESG・SDGs の関係

今後、中長期的にインバウンド宿泊需要やレジャーが復活することが想定されるため、同社の「リソルの森」を中心とする基本的な経営方針は変わらないと考える。しかし、コロナ禍を経験したことで、新しい生活様式が真にニューノーマルとなるにつれて企業は脱炭素など様々な面で環境や社会への貢献が求められるようになる。このため、同社のコア事業であるリソルの森事業はブランディングと収益拡大が進みやすい環境となり、ホテル運営事業やゴルフ運営事業では新たな商品サービスがビジネスチャンスを広げることになると思われる。再生エネルギー事業は、EV（電気自動車）の普及などを背景に脱炭素の本丸となり、福利厚生事業はグループシナジーの要としての位置付けがより強まると予想される。

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目指してきた。そして現在、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。その際、1)は企業統治の前提となり、2)は社会貢献、3)は環境貢献そのものとなっている。これはまさに ESG そのものであり、同社は ESG そのものを事業としているとすることができる。いずれにしろ同社の「3つのやさしい」は今、それぞれ単なる経営理念を超えて、持続可能な開発目標（SDGs）として、具体的な成果をあげるステージに入りつつあるといえよう。こうした ESG や SDGs に即した事業展開が、同社の中長期成長を後押ししていくことになると予想する。

■ 株主還元策

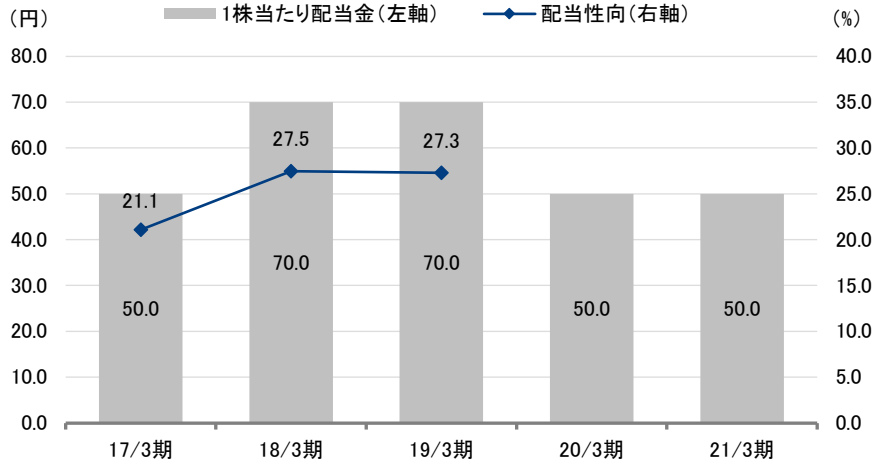
2022年3月期の1株当たり配当金は未定

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、2021年3月期の1株当たり配当金は期末50円とした。2022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。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



注：2017年10月1日を効力発生日として株式会社(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。2020年3月期は特別損失の発生等により、2021年3月期はコロナ禍により配当性向が異常値となるため掲示せず。

出所：決算短信よりフィスコ作成

「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、「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。「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の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。

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・表示したのですが、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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp