

|| 企業調査レポート ||

リソルホールディングス

5261 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年7月19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. ホテル運営事業の低迷を多角化でカバー、収益を維持	01
2. 各事業において、コロナ禍を考慮した施策を機動的に実施	01
3. 新たな価値観に積極的に対応、「疎」や環境をテーマに事業を進化	01
4. 中期的にはホテル運営事業の回復が成長ドライバーになると予想	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. リソルの森事業（CCRC）事業	05
2. ホテル運営事業	08
3. ゴルフ運営事業	11
4. 福利厚生事業	13
5. 再生エネルギー事業	14
6. 投資再生事業	15
■ 業績動向	16
1. 2022年3月期の業績動向	16
2. 2022年3月期事業部門別の業績動向	17
■ 業績見通し	20
1. 2023年3月期の業績見通し	20
2. 2023年3月期～中期のシナリオ考察	20
3. 中長期成長イメージと ESG 経営	22
■ 株主還元策	23
1. 配当政策	23
2. 株主優待制度	23
■ 情報セキュリティ	24

■ 要約

ホテル運営事業も前向きに動き出した

1. ホテル運営事業の低迷を多角化でカバー、収益を維持

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(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事業を多角的に展開している。同社の事業セグメントは一見ばらばらのようだが、運営と投資再生を軸に事業間シナジーを発揮し、新しい価値観に対応して成長事業の拡大を進め、それぞれの業界で差別化を図っている。さらに、グループシナジーによって創出した、顧客に高い利便性やより大きな満足といった付加価値を提供している。例年、主力の運営事業と投資再生事業が収益を支えてきたが、2021年3月期～2022年3月期は新型コロナウイルス感染症(以下、コロナ禍)の影響によって、ホテル運営事業が低迷することとなった。しかし、施設運営と再生ビジネスという2つの事業領域で多角的に事業展開する強みを発揮、収益を維持することができた。

2. 各事業において、コロナ禍を考慮した施策を機動的に実施

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”をはじめ多彩なブランドで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企画・サービスメニューを用意、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「Sport & Do Resort 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、より上質のリゾートライフ・リゾートワークを提供している。再生エネルギー事業は「福島石川太陽光発電所」の稼働が順調で、投資再生事業の一環として、第一設備の売却に続き第二設備の一部信託受益権を売却した。各事業において、コロナ禍を考慮した施策を機動的に実施している。

3. 新たな価値観に積極的に対応、「疎」や環境をテーマに事業を進化

2022年3月期の業績は、売上高20,902百万円(前期比7.0%増)、営業利益685百万円(同34.8%減)と、ホテル運営事業の低迷で営業減益となった。しかし、コロナ禍で急速に変化するマーケットに対応した戦略で既存事業の成長を図るとともに、Withコロナ時代の新たな価値観を積極的にとらえ、密をさけた新たなサービスの切り口として「疎」をテーマにプライベートリゾート・アウトドアリゾート事業を展開。

ゴルフ場でのプライベート空間と開放感を両立した戸建てスタイルの「フェアウェイフロントヴィラ事業」、貸別荘の運営・維持管理を行う「リソルステイ事業」など、新たな価値観に対応した新規事業を強化した。どちらも密にならない空間のプライベートリゾートで、コロナ後の新たな価値観による需要の拡大を見据え、今後も推進していく予定だ。

既存事業でも、「リソルの森」における人気のグランピングエリアやキャンプサイトの拡張など「疎」を新たな価値として事業展開を進めている。さらに脱炭素ニーズを見据えた太陽光発電設備の開発及び売電など、環境をテーマにした事業を拡張し、事業の持続可能性を高めている。今後も新しい価値観に対応した新規事業の進化を図る方針である。

リソルホールディングス | 2022年7月19日(火)
 5261 東証プライム市場 | <https://www.resol.jp/ir/>

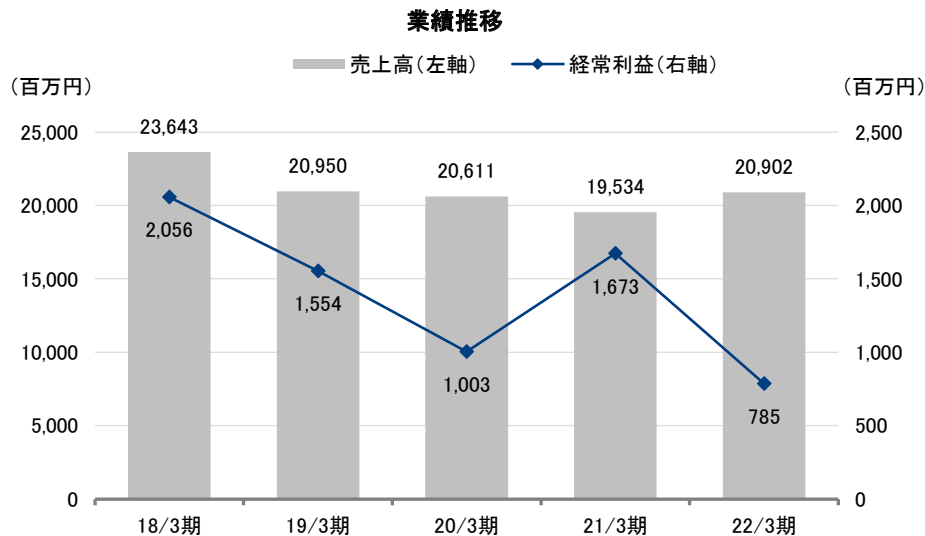
要約

4. 中期的にはホテル運営事業の回復が成長ドライバーになると予想

コロナ禍に引き続きウクライナ情勢など、依然先行き不透明な経営環境が続いているため、同社は2023年3月期の業績予想を未定とした。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方針である。しかし、ホテル運営事業以外は収益化が進んだため、比較的安定した業績を想定することができる。最もボラティリティが大きいホテル運営事業も、規制緩和など With コロナを睨んだ動きやインバウンド回復への期待など明るい話題が散見されるようになった。延期していたホテルの開業再開や、人気の「リソルステイ事業」の本格展開など、同社も前向きに動き出している。このため、足もとの短期的な業績を想定することは難しいが、中期的にはホテル運営事業の回復が同社の成長ドライバーになる可能性が高いと考えられる。

Key Points

- ・強みのシナジーと事業ポートフォリオで「疎」や環境がテーマの事業を推進
- ・コロナ禍でホテル運営事業が低迷するなか、新規事業開発など積極策を推進
- ・ホテル運営事業に前向きな動き、回復期には同社中期成長をけん引する可能性も



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

新しい価値観に対応しながら 企業価値とグループ事業の持続可能性を高める

1. 会社概要と経営方針

同社は、施設運営と再生ビジネスという2つの事業領域を持ち、その中でホテル運営事業、ゴルフ運営事業、リソルの森（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つの事業を多角的に展開している。同社グループの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経営にもつながる「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で企業価値の向上を図っている。そして、同社の事業セグメントは一見ばらばらのようだが、運営と投資再生を軸に事業間シナジーを発揮し、密を避けた「疎」や環境など新しい価値観に対応して成長事業の拡大を進め、それぞれの業界で差別化を図っている。さらに、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顧客に提供し、グループ事業の持続可能性を高め、社会貢献を果たしていく。



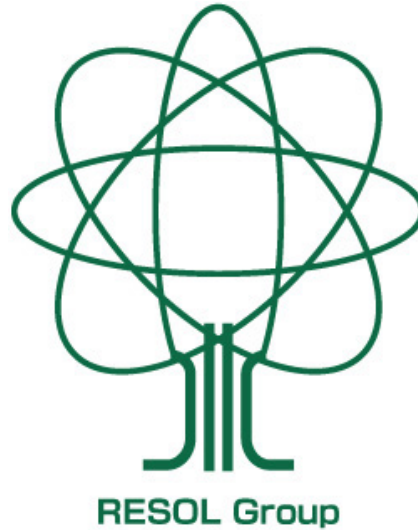
コロナ禍で低迷のホテル運営事業にも回復の芽

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。商号を「運営」と「投資再生」の両軸で事業間シナジーを発揮することを表現した「resort」と「solution」の文字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）（現コナミグループ<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月に同社の方針を体現する「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期にコロナ禍が拡大、その影響でホテル運営事業を中心に同社にとって非常に厳しい環境となった。しかし同社グループは長期方針のもと、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だが、足もとではWithコロナのなかで人流が戻りつつあり、ホテル運営事業の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：会社提供資料より掲載

■ 事業概要

特徴はシナジーモデルと事業を通じた社会への貢献

同社の事業は一見ばらばらのようなのだが、運営と投資再生を軸に事業間でシナジーを醸成している。コロナ禍でここ2年これまでと違った様相になっているが、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事業の収益がリソルの森（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る一方、顧客1人1人に対してアプローチすることでより大きな付加価値を創造する仕組みになっている。こうした事業ポートフォリオをベースに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。また、再生エネルギー事業や投資再生事業のように環境や資源の有効利用といった観点からストレートに社会貢献している事業も多く、そうした社会貢献をトータルで体現しているのがリソルの森事業（CCRC）事業ということになる。

事業概要

1 度は泊まりたい憧れの「Sport & Do Resort リソルの森」

「Sport & Do Resort リソルの森」



出所：会社提供資料より掲載

1. リソルの森事業（CCRC）事業

2020年4月にフルリニューアルした体験型リゾート「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。同社はそこで、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※」構想も特徴となっている。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のため、With コロナ時代のニューノーマルを見据えつつ、実現までに長い期間を想定する必要があるプロジェクトである。現在は、利用者が1年を通して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ため、また、同社にとっても収益化を進めやすくするため、リニューアルや新規施設の導入などバージョンアップを積極的に進めているところである。コロナ禍においては、体験型プログラム等の付加価値を付けた商品企画や、広大な敷地を活かした「疎」と連携するクリニックを活用した抗原検査・PCR検査をパッケージとした企画を実施。

※ 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、ホテルトリニティ書斎の高層階にある特別室ができる会員制リゾートクラブ「ゴルフバケーションクラブ リソルの森」を2020年12月に販売開始したが、好調のようだ。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となっている。特別室は眺望に優れた12階の部屋で、眼前には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でき、西向きタイプの部屋からは富士山や筑波山といった山々も眺望することができる。フルリフォームを行った126㎡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。さらに、グランピングエリアの最上級ヴィラタイプにおいてもゴルフバケーションクラブの販売を開始した。森の中に悠然と佇むログハウスには、ゆったりとしたリビングルームとキッチンを備えつけられており、緑に囲まれている広いテラスで、特別な“日常”を過ごすことができる。両タイプとも、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特別価格になるという特典も付いている。

リソルホールディングス | 2022年7月19日(火)
5261 東証プライム市場 | <https://www.resol.jp/ir/>

事業概要

「ゴルフパケーションクラブ リソルの森」

ホテルトリニティ書斎



出所：会社提供資料より掲載

リゾートホテル高層階の特別室



グランピングエリアの最上級ヴィラ



出所：会社提供資料より掲載



「真名カントリークラブ」 真名コース (27H)、真名ゲリー・プレーヤーコース (18H)



出所：会社提供資料より掲載

リソルホールディングス | 2022年7月19日(火)
 5261 東証プライム市場 | <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」は、With コロナのなかで密が避けられるという環境から大変な人気となっている。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などを備える、家族やグループで「暮らすように泊まることのできる」最上級のヴィラで、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。2021年7月には新しいグランピングエリアとして「ラク・レマン」をリゾートプルサイドに新設し、「グランヴォー スパ ヴィレッジ」を拡充した。これに伴い、既存のグランピングエリアを「森-MORI-」とし、「森」と「ラク・レマン」からなるグランピングエリアとしてアウトドア事業の強化を進めている。また、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年に開設されたキャンプサイトエリア「RESOL NO MORI CAMP SITE」は、最大150m²の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、こちらも大変な人気となっている。今後もコロナ後の新たな価値観によるアウトドアリゾートの需要を見据え、密を避けた「疎」の環境を活かしたアウトドア事業を積極的に進めていくものとみられる。

「グランヴォー スパ ヴィレッジ」2つのグランピングエリア



出所：会社提供資料より掲載

「ラク・レマン」



出所：会社提供資料より掲載

「MORI」



リソルホールディングス | 2022年7月19日(火)
5261 東証プライム市場 | <https://www.resol.jp/ir/>

事業概要

「RESOL NO MORI CAMP SITE」



出所：会社提供資料より掲載

同社は、トップアスリートも利用する本格スポーツ施設「メディカルトレーニングセンター」を利用できる会員制スポーツクラブを運営しているが、営業時間拡大に伴い、ライフスタイルにあわせて利用できる制度へと刷新した。従来の約2.5倍に拡張され、プロアスリート仕様にフルリニューアルされたフィットネスルームには、豊富なトレーニング器具が用意され、3階にはランニングトラック、体育館、25m プールを配置している。また、400m トラックなどのアウトドアスポーツ施設やリラクゼーションスペースとして準天然温泉、炭酸泉「ラムネの湯」、サウナを完備した温浴施設「長柄カルナの湯」の利用が可能となっている。入会后、体調チェックやフィジカルチェック、メディカルチェック（オプション）を実施し、会員ごとにカスタマイズしたパーソナルプログラムを作成、ヨガやピラティスから、体幹トレーニング、太極拳、プールを使ったアクアウォーキングなど、ライフスタイルに合わせて多彩なラインナップを楽しむことができる。健康に欠かせない5つの課題「栄養」「運動」「ストレスフリー」「休養」「社会参加」をテーマとした、自由に選択できる豊富な無料プログラムなどで無理せず継続できる環境を提供している。

以上のような、リゾート施設、スポーツ施設のバージョンアップを背景に、Sport & Do Resort リソルの森が「1度は泊まりたい憧れの宿」ランキングの上位として紹介されるなど、知名度も高まりつつある。

宿泊ニーズの多様化に対応、密を避ける宿泊が人気

「ホテルリソルトトリニティ京都」



出所：会社提供資料より掲載

2. 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”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(スイートヴィラ)”など、多彩なブランドで全国に50以上の施設を運営している。こうしたブランド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慎重に見定め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。

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(2022年3月末、予定を含む)で展開、ホテル運営事業の収益の柱となっている。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。今後は宿泊サービスの提供だけでなく、付加価値の付いた滞在を提供する観光型ホテルへの転換を進めている。なお、感染対策の徹底など安心して利用できるサービスや、テレワークなどWithコロナの新たなニーズに対応した運営も強化している。そうしたなかで、「ホテルリソル町田」が東京都「社会と家族を守る宿泊型テレワークによるBCP支援事業」に、都内4ヶ所のホテルリソル(池袋・上野・秋葉原・町田)が東京都「高齢者の宿泊施設への滞在支援事業」の施設に選定されることとなった。

* リビングロビーは同社の登録商標。

コロナ禍で厳しい業況にあるが、国内旅行やインバウンドの復活が見え始めてきた今、ホテル運営事業の強化も進めている。コロナ禍に密を避けられるだけでなく1つ上の楽しみが付いた“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”は好調である。なかでも久慈で展開を始めた「フェアウェイフロントヴィラ事業」は、ゴルフ場でのプライベート空間と開放感の両立が図れる戸建てスタイルが好評で、新しい価値観に対応した成長事業として横展開を進めている。

リソルホールディングス | 2022年7月19日(火)
5261 東証プライム市場 | <https://www.resol.jp/ir/>

事業概要

フェアウェイフロントヴィラ事業「スパ & ゴルフリゾート久慈」



出所：会社提供資料より掲載

また、他人との接触が少なく密が避けられる一棟貸別荘の需要が増加する中、1泊から長期滞在まで「暮らすように泊まる」をコンセプトに別荘をシェアする「リソルステイ事業」の拡大を積極的に進めている。自社施設だけでなく利用率が低い別荘のオーナーに向けて、開業準備から運営・管理、集客に至る一切の業務を同社が代行するサービスを提案し、オーナーの負担軽減や収益最大化を図ると同時に、宿泊者の満足度向上を図っている。「リソルステイ事業」を新たな収益の柱とするため、2027年3月期までに、関東近郊の有名リゾートを中心に500カ所の展開を目指し、現在、会員数と物件数の拡大を進めているところである。

リソルステイ事業「スイートヴィラ オーシャンビュー南熱海」



出所：会社提供資料より掲載

「ゴルフバケーションクラブ」の販売推進

「瀬戸内ゴルフリゾート」



出所：会社提供資料より掲載

3. 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。

2021年4月に開始した「木更津東カントリークラブ」の運営は好調のようだ。グループゴルフ場では、コロナ禍の法人需要（コンペ・宴会など）の減少は短期業績への打撃が大きいが、コロナ禍においても密を避けることができる施設のため、安全な屋外スポーツとして若者や女性を中心に個人の利用が増加している。さらに、女性・初心者向けの企画実施や、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」を用いたポイント企画の実施で新規顧客やリピーター客の確保を進めると同時に、ゴルフ場レストランの外来利用やキャンプサイト運営などでゴルフ外収益の獲得も図っている。

また、同社が新規事業として注力している「フェアウェイフロントヴィラ事業」の推進を図るため、「ゴルフバケーションクラブ 久慈」に続き、広島県の「瀬戸内ゴルフリゾート」において「ゴルフバケーションクラブ 瀬戸内」の募集を開始した。本会員権の販売形態は、共有持ち分による所有権型（対象住戸の12分の1）の会員制リゾートクラブとなっている。瀬戸内海を一望できる「瀬戸内ゴルフリゾート」にある戸建てスタイルのヴィラは、プライベート空間が保たれた、スイート仕様の広々とした室内でコースと一体化したウッドデッキテラスから、雄大なゴルフコースと瀬戸内海の絶景を同時に堪能することができる。

リソルホールディングス | 2022年7月19日(火)
5261 東証プライム市場 | <https://www.resol.jp/ir/>

事業概要

「フェアウェイフロントヴィラ事業」 瀬戸内ゴルフリゾート



出所：会社提供資料より掲載

事業概要

福利厚生事業はグループシナジーの要

給与補償ライフサポート保険 ブランドサイト



出所：会社提供資料より掲載

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、健康と幸せづくりをサポートするサービス提供を実施。生活関連メニューにおいて、巣ごもり需要に対応したメニューやウェルビーイング関連メニューの提携拡充と会員の利便性向上に資する機能拡張を図った。さらに、資本提携している㈱アドバンテッジリスクマネジメントと人的交流や顧客の相互紹介を推進し、今後は、顧客企業の生産性の向上を通じた企業価値の向上と、従業員の真のウェルビーイングを同時に実現する新たな福利厚生サービスの開発を推進し、企業が利用した分のみ請求される「精算システム」を武器に競合他社との差別化を図りながら、BtoBtoC 領域への業務展開を加速しそうだ。

なお、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いえる事業である。

※「健康経営」は NPO 法人健康経営研究会の登録商標。

脱炭素で脚光を浴びる再生可能エネルギー

福島石川太陽光発電所



出所：会社提供資料より掲載

5. 再生エネルギー事業

再生エネルギー事業は、脱炭素ニーズの取り組みを推進しながら CO₂ の削減を継続的に進め、「地球にやさしい」ESG 経営をストレートに実践している事業である。グループのゴルフ場の土地や建物などに太陽光発電設備を設置、売電と自家消費の2つの事業を展開している。同事業最大のプロジェクトである「福島石川太陽光発電所」では、投資再生事業の一環として、順調に稼働し始めた第一設備の売却を2020年に行い、2022年には売電による投資利回りが高水準となった第二設備の信託受益権の一部を売却した。「福島石川太陽光発電所」の事業が想定通りに進行しているため、現在、第三設備と第四設備の設置を計画しているところである。地産地消については、2020年に「リソルの森」において日本初の地産地消エネルギーシステムの稼働を開始。本設備は一般社団法人「新エネルギー財団」が主催する「令和3年度 新エネ大賞」において、分散型新エネルギー先進モデル部門「新エネルギー財団会長賞」を4社<リソル土地開発株、リソルの森株、株東光高岳、東京電力ホールディングス株>で共同受賞した。

さらに「リソルの森」内において約1.5MWの太陽光発電設備を開発し、2021年9月より売電を開始している。また、新たにソーラーカーポート事業に進出、ゴルフ場の駐車場などに太陽光発電設備を搭載したカーポートを建設し、施設の自家消費や災害時の非常用電源、今後普及が見込まれる電気自動車（EV）のバッテリー充電用電源として利用拡大を見込んでいる。再生エネルギー事業は、リソルの森（CCRC）事業と並んで同社の長期成長を担う事業であり、このため戦略的な投資を続けてきたが、現在、一定の利益を享受する段階に入ったといえる。しかし、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。

事業概要

福島石川太陽光発電所 第三設備・第四設備計画地



「リソルの森地産地消
エネルギーシステム」



「リソルの森発電設備
(1.5MW)」



「ソーラーカーポート事業」



出所：会社提供資料より掲載

投資再生事業は 2022 年 3 月期の全社収益を下支え

6. 投資再生事業

同社は、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している。再生した物件を、各事業で保有して継続的に利益貢献させるか、投資再生事業でバリューアップして売却益とするかは、その時々状況次第ということになる。投資再生事業は、収益水準が每期大きく変わるため重要性が理解しづらいという難点があるが、再生資産を売却すれば収益貢献が比較的大きくなるため、施設運営事業と対をなす収益の要として、また資金調達元として、グループ成長の安定化に寄与してきた。それが今回のコロナ禍でよく表れており、施設運営事業が低迷した 2021 年 3 月期～2022 年 3 月期の業績は、投資再生事業の「福島石川太陽光発電所第二設備」の信託受益権一部売却によって支えることになった。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

雌伏2年目となったが、光も見えてきた

1. 2022年3月期の業績動向

2022年3月期の業績は、売上高20,902百万円（前期比7.0%増）、営業利益685百万円（同34.8%減）、経常利益785百万円（同53.1%減）、親会社株主に帰属する当期純利益474百万円（同52.7%増）となった。日本経済は、ワクチン接種の進展などを背景に経済活動の正常化へ向けた動きが見られたが、年明け以降はコロナ禍第6波に加え、ウクライナ情勢の緊迫化などから資源高や円安が進行し、再び景気の下振れが懸念される状況になるなど厳しい環境が続いた。このような経営環境下、同社は、コロナ禍で急速に変化するマーケットに対応した戦略により既存事業の成長を進めるとともに、既存の施設やノウハウを活用した、Withコロナ時代の価値観を積極的にとらえた新たな事業の展開を図った。なかでもゴルフ場でのプライベート空間と開放感の両立が図れる戸建てスタイルの「フェアウェイフロントヴィラ事業」、貸別荘の運営・維持管理を行う「リソルステイ事業」、脱炭素ニーズを見据えた新たな「再生エネルギー事業」などの動きが注目された。

2022年3月期業績

(単位：百万円)

	21/3期	売上比	22/3期	売上比	増減率
売上高	19,534	100.0%	20,902	100.0%	7.0%
売上総利益	11,122	56.9%	11,690	55.9%	5.1%
販管費	10,069	51.5%	11,004	52.6%	9.3%
営業利益	1,052	5.4%	685	3.3%	-34.8%
経常利益	1,673	8.6%	785	3.8%	-53.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	310	1.6%	474	2.3%	52.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

コロナ禍の影響をもっとも受けたホテル運営事業では、テレワークや密回避などWithコロナに対応したプラン展開や、新規の「リソルステイ事業」を含めた中長期滞在向け商品の企画・販売を行うとともに、経費削減を徹底するなど変化に対応できる運営体制の再構築を図った。ゴルフ運営事業では、リソルカードG会員の拡大とリピート率アップを狙った企画の実施や、「フェアウェイフロントヴィラ事業」の拡大に注力したほか、ゴルフ場でのキャンプサイト運営などゴルフ外での収益獲得にも取り組んだ。リソルの森（CCRC）事業では、グランピングエリアの拡張や「疎」を生かした団体向け企画など、ニューノーマルに対応した運営を積極的に展開した。福利厚生事業では、巣ごもり需要やウェルビーイングに対応したメニューを拡充したほか、メニューのさらなる充実などに向けて他社との提携を進めた。再生エネルギー事業では、「Sport & Do Resort リソルの森」内で太陽光発電による売電を開始、ソーラーカーポート事業など新規事業にも取り組んだ。投資再生事業では、福島石川太陽光発電所第二設備の信託受益権を一部売却した。この結果、売上は増加したが、ホテル運営事業の低迷が継続したため営業減益となった。

シナジーモデルがポートフォリオ効果を発揮

2. 2022年3月期事業部門別の業績動向

コロナ禍でホテル需要の低迷が長引き、ホテル運営事業が収益の足を引っ張る形が続いているが、積極策を講じているその他の事業のカバーで営業黒字を確保したことは、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いう点で評価できると考える。今後、ホテル運営の業績が大底から回復に転じていく際には、全体業績を押し上げることになると思われる。一方、会計から顧客管理までシステム全体を管理する体制の構築も進めているようであり、今後の生産性改善や収益性向上につながる事が期待されている。まさに現在、臥薪嘗胆の中、各施策の効果に雄飛へ向けた光が見え始めてきたような状況といえよう。以下は、各事業の2022年3月期の状況である。

2022年3月期の事業部門別業績

売上高	(単位：百万円)				
	21/3期	売上比	22/3期	売上比	増減率
ホテル運営事業	4,072	20.8%	4,841	23.2%	18.9%
ゴルフ運営事業	3,604	18.5%	4,724	22.6%	31.1%
リソルの森 (CCRC) 事業	2,080	10.7%	2,940	14.1%	41.3%
福利厚生事業	1,353	6.9%	866	4.1%	-36.0%
再生エネルギー事業	1,239	6.3%	1,798	8.6%	45.1%
投資再生事業	7,183	36.8%	5,730	27.4%	-20.2%

調整前セグメント利益	(単位：百万円)				
	21/3期	利益率	22/3期	利益率	増減率
ホテル運営事業	-1,709	-42.0%	-1,986	-41.0%	-
ゴルフ運営事業	114	3.2%	561	11.9%	389.7%
リソルの森 (CCRC) 事業	-105	-5.1%	57	2.0%	-
福利厚生事業	133	9.9%	35	4.1%	-73.3%
再生エネルギー事業	605	48.9%	627	34.9%	3.6%
投資再生事業	3,517	49.0%	2,150	37.5%	-38.8%

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、経常損益ベースとなっている。

出所：決算短信よりフィスコ作成

ホテル運営事業の業績は、売上高 4,841 百万円（前期比 18.9% 増）、経常損失 1,986 百万円（前期は経常損失 1,709 百万円）となった。前期に続きコロナ禍による緊急事態宣言やまん延防止等重点措置が繰り返されたことで、インバウンド、国内旅行、ビジネス需要ともに大きな影響を受けたことが主因である。秋口からは感染者数がいったん減少、宿泊稼働率も徐々に上がり始めたが、1月以降はコロナ禍第6波によるまん延防止等重点措置の再発令もあり、大都市エリアを中心に売上へのダメージが大きくなった。特にインバウンドに備えて各社が供給を増やした東京と京都の業況は厳しかったようだが、大都市以外では企業研修など地元に着したプランやサービスが堅調に推移した。この間、ホテル施設内でのコロナ対策を徹底し、顧客及び従業員の安心安全を最優先した運営サービスに努めるとともに、客室清掃の自営化にも取り組むことで人件費や外注費など各種経費の削減に努めた。また、テレワークやデイユースなど密を避けたサービスを強化、宿泊以外でも利用できるプランを積極的に実施した。

リソルホールディングス | 2022年7月19日(火)
 5261 東証プライム市場 | <https://www.resol.jp/ir/>

業績動向

なお、こうした状況を鑑み、2021年11月に開業を予定していた「ホテルリソルトトリニティ那覇」は2022年4月1日の開業、12月の予定だった「ホテルリソルステイ秋葉原」は2022年9月以降の開業予定と、新規開業を延期することとなった。一方、茨城県で展開する「スパ&ゴルフリゾート 久慈」は2021年秋に新規ゴルフヴィラ3棟を増設して「ゴルフパケーションクラブ 久慈」の販売を強化した。「フェアウェイフロントヴィラ事業」は、密を避けた安心のプライベートリゾートとして高い人気を誇っている。那須や伊豆高原で展開する「ベット&スパホテル」も、密を避けて自然の中でゆっくりくつろげることからリピーターが増加した。また、新規事業の「リソルステイ事業」では、これも密を避ける傾向や休暇の分散長期化、ワーケーションの広がりなどで貸別荘需要が高まっていることに対応、8施設をオープンするなど積極展開を開始した。

ゴルフ運営事業の業績は、売上高4,724百万円（前期比31.1%増）、経常利益は561百万円（同389.7%増）と、集客と客単価上昇を図ったことで増収増益となった。ゴルフは密を避けた安全な野外スポーツという認識が広がったため、フットワークのよい若者を中心に集客は順調に推移した。リソルカード会員向け企画として「リソルカード会員祭り（来場回数に応じてポイント付与）」をナビステーション導入コースで開催して好評を得るなど、魅力的な会員向け企画を打ち出したことで、リソルカードG会員が15万人、LINE登録者も2万人を超え、リピート化による安定した集客につながった。加えて、プレー単価を需要に合わせて価格変動させる「レベニューマネジメント」の導入により客単価が上昇し、売上拡大につながった。また、ゴルフ場でのキャンプサイト運営など積極的にゴルフ外の収益拡大も図った。さらに、ゴルフ場でのプライベート感と開放感の両立が図れる戸建てスタイルの「フェアウェイフロントヴィラ事業」の一環として、瀬戸内海が一望できる「瀬戸内ゴルフリゾート」で「ゴルフパケーションクラブ 瀬戸内」の会員権販売を開始、好評を得ている。今後、大熱海国際ゴルフクラブなどグループのゴルフ場で開発を進めていく計画である。

リソルの森（CCRC）事業は、コロナ対策を徹底した運営を実施、売上高は2,940百万円（前期比41.3%増）、経常利益は57百万円（前期は経常損失105百万円）となった。宿泊・リゾート部門では、アウトドアリゾート需要を見据えてプールサイドに拡張した新しいグランピングエリア「ラク・レマン」が好評で、増設したグランピングテント（テントキャビン）10棟（12張）は高単価にもかかわらず高い稼働率を示した。宿泊部門では、体験型プログラムなど高付加価値商品やテレワーク時代にチーム力を高められる新しい集合型研修など、ニューノーマルに対応した企画を強化したほか、団体宿泊（合宿・研修）部門では、広大な敷地を生かした「疎」と抗原検査・PCR検査をパッケージにした商品を開発した。ゴルフ部門では、年間を通じたコース改良を重ねることで、顧客からの高い評価を得たことにより、客単価が大幅に改善、また、リゾートエリアとのシナジーによってゴルフ会員権「真名カントリークラブ」、リゾート会員権「ゴルフパケーションクラブ リソルの森」の販売も好調に推移した。このように、テントキャビンからスイートルームまで様々な泊まり方ができ、ゴルフからアスレチックまで多彩な遊び方を体験できる施設として、「DIME」誌の「頑張っている自分へのごほうびに！一度は泊まりたい憧れの宿ランキングTOP10」に選定されるなど人気が高まっており、今後さらなる収益向上が期待できる事業となってきた。

リソルホールディングス | 2022年7月19日(火)
 5261 東証プライム市場 | <https://www.resol.jp/ir/>

業績動向

福利厚生事業は、コロナ禍で利用が減り、売上高 866 百万円(前期比 36.0% 減)、経常利益 35 百万円(同 73.3% 減)となった。だが、先々へ向けて、働く人々の健康と幸せづくりをサポートするサービスの提供を続けた。また、他社との提携などにより、巣ごもり需要に対応したメニューやウェルビーイング関連メニューの拡充を進めたほか、会員の利便性向上につながる機能拡張を図った。なかでも資本提携している(株)アドバンテッジリスクマネジメント(以下「ARM」)との連携を強化、人的交流や顧客の相互紹介を進めたほか、メンタルヘルスケア対策支援や病気などで会社を休業しても所得補償される GLTD[※]など ARM が強みとする企業向け商品・サービスと、同社の福利厚生サービス「ライフサポート倶楽部」をパッケージ化した「アドバンテッジ Well Gage」をリリースした。今後は、従業員の生産性向上とウェルビーイングを同時に実現する新たな福利厚生サービスを開発する一方、利用した分のみが請求される「精算システム」や、企業経由ではなく同社とユーザーが直接つながる仕組みを開発し、競合他社との差別化を図る考えである。

※ GLTD：病気などで会社を休業したときに所得が補償される団体長期障害所得補償保険。

再生エネルギー事業は、売上高 1,798 百万円(前期比 45.1% 増)、経常利益 627 百万円(同 3.6% 増)となった。同事業は売電事業と自家消費型事業を展開しており、売電事業では、福島石川太陽光発電所の発電量最大化を進める一方、「リソルの森」内に 1.5MW の太陽光発電施設を建設し売電を開始した。自家消費型事業では、「リソルの森」内施設の稼働や、ゴルフ場などの駐車場を活用したソーラーカーポート事業を開始した。今後、福島石川太陽光第三発電所(約 15MW)と福島石川太陽光第四発電所(約 1.3MW)の設置を計画しており、脱 FIT(固定価格買取制度)となる自家消費型再生エネルギー事業や地産地消型事業などの取り組みを進め、「地球にやさしい」同社グループのイメージリーダーとして持続的に同社をけん引していく考えである。

投資再生事業は、売上高 5,730 百万円(前期比 20.2% 減)、経常利益 2,150 百万円(同 38.8% 減)となった。販売用不動産としてゴルフ場から用途変換し、ゴルフ場敷地内に開発した福島石川太陽光発電所第二設備(2020年1月より売電開始)の信託受益権の一部を売却した。今後も新規取得ゴルフ場のバリューアップを図りつつ、資産の入れ替えを継続的に実施。また、再生可能エネルギーや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、脱炭素ニーズを見据えた再エネ権利付与地売却、ヴィラ建設によるリゾート型再生等による新規事業構築を推進していく考えである。

■ 業績見通し

業績予想の開示が可能となった時点で速やかに公表

1. 2023年3月期の業績見通し

コロナ禍に引き続きウクライナ情勢や原燃料高、円安などにより、これまでも増して先行き不透明な状況が続いている。同社の中でも特にホテル運営事業はコロナ禍による宿泊需要の減少に直撃されており、回復状況の見通しは非常に不透明な状況と言わざるをえない。しかしながら、規制の緩和など With コロナを脱んだ動きやインバウンド回復への期待など、明るい話題も散見されるようになった点はポジティブといえる。いずれにしろ、諸々の前提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2023年3月期の業績予想を未定とした。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方針である。

With コロナの時代の的確なマーケティング戦略と投資の継続

2. 2023年3月期～中期のシナリオ考察

小売・外食やインバウンドなどの規制の緩和・解除などに関する前向きな報道を見ると、With コロナの時代へと足もとで急速にシフトしているように思われる。今後も、強力な感染力や高い重症化率・死亡率のある新たな変異株が登場しない限り、With コロナへ向かう傾向は続いていくことが見込まれる。ホテル業界でも、政府が先頭に立った観光需要喚起策やインバウンド解禁などへの期待が高まっているが、そうした方向性を正確に予想するには、秋商戦の予約状況などを確認する必要がある。特にインバウンドに先行して回復が期待される国内旅行は、コロナ禍で動きの鈍ったシニア層を動かす施策が必要で、各社とも政策対応とマーケティングの勝負になってくると思われる。これは他の事業も同様で、With コロナが浸透して消費が回復すれば、よりの確なマーケティングが必要となる。以下で、2023年3月期や中期に向けた各事業のマーケティングシナリオを見ていく。

同社のホテル運営事業は、少なくとも2022年3月期より改善することが期待される。一方、前期に予定されていた「ホテルリソルステイ秋葉原（2022年9月以降の開業予定）」の開業に向けた費用がかかるため、黒字化には今しばらく時間がかかりそうだ。したがって、利益改善幅をなるべく大きくするため、各施設店・各業態でマーケティングをしっかりと展開し、ターゲットを明確にした独自サービスで差別化を図っていく必要があり、特に女性向けの企画実施や中長期滞在向け商品、別荘をシェアする「リソルステイ事業」の開発を強化する方針である。外部環境次第とはいえ、現状の業界環境の好回転が続けば遠からず黒字化が見え、インバウンドが復活すれば再び成長ドライバーとなることも夢ではないと思われる。中期的には、2024年に業況が回復するとの前提で、ホテルのバリエーション拡大などインバウンドを脱んだ展開を進めていく予定である。

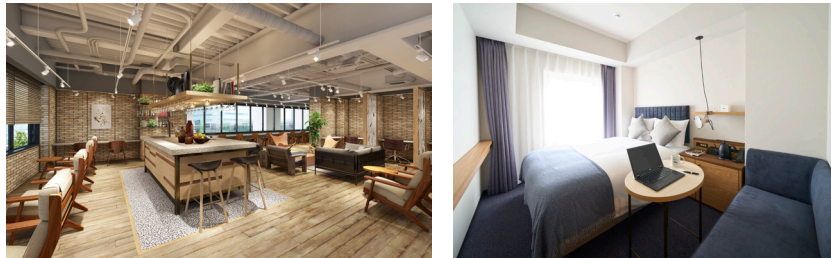
リソルホールディングス | 2022年7月19日(火)
 5261 東証プライム市場 | <https://www.resol.jp/ir/>

業績見通し

ホテルリソルトトリニティ那覇



ホテルリソルステイ秋葉原



出所：会社提供資料より掲載

ゴルフ運営事業は、引き続き堅実な業績が見込まれるこうした時代だからこそ取得できるゴルフ場も少なくなく、2022年度内に4つのゴルフ場を新たに傘下に収めるようだ。既存ゴルフ場、新規ゴルフ場ともに、立地やグレードの特性を生かしてコース品質の向上や単価の上昇を目指し、キャンプ運営や地域特産品販売など付帯売上の強化により収益を拡大、温泉や景観などの特色あるゴルフ場については久慈で成功した「フェアウェイフロントヴィラ」を横展開して高付加価値化を進める方針である。一方、差別化しづらいゴルフ場は、太陽光発電設備を設置して再生エネルギー事業として、時間をかけて再生していく方針である。この際、再生エネルギーへのニーズが高まっていることから、必ずしも投資再生事業として売却するわけではないようだ。また、様々なグレードのゴルフ場を運営しているノウハウから、他のゴルフ場のオペレーションを引き受けるビジネスの方向性は従来と変わらない。中期的には「フェアウェイフロントヴィラ」を事業として育成する方針で、将来的に同事業がグループ収益をけん引していく可能性もあると思われる。

リソルの森（CCRC）事業では、圏央道のスマートインターが近くに開設されたことで都心からの距離が近くなったこともあり、リゾートとしてまた本格的なブランドとして格上げ策を展開する方針である。そこで、都心から最も近い密を避けるリゾートとしての認知度を向上させるため情報発信を強める。このほか、施設のメンテナンスを強化して高単価販売と稼働率向上の両立を目指す一方企画を強化、体験プログラムや付帯施設の利用をパッケージ化した商品企画、アウトドア志向に対応した「グランヴォー スパヴィレッジ」のブランド化、オートキャンプサイトの販売、「ゴルフパッケージクラブ リソルの森」の販売、「チームワーク強化合宿」など団体受注獲得、MTC スポーツクラブ会員の募集——などを推進していく考えである。中長期的には、グループの象徴としての位置づけにとどまらず、「リソルの森」の総合力をベースに運営と不動産による収益拡大を目指していく。

福利厚生事業は、ウェルビーイング関連メニューの新規開発や、ARM との協業で「アドバンテッジ Well Gage」と「ライフサポート倶楽部」の新規契約の獲得を強化する。生活オンライン機能の拡充とスマートフォンのアプリの開発により、会員の利便性向上を一層図る。

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

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

業績見通し

ライフサポート倶楽部は、200万人と同社の中で会員数が最も多いことから、グループに対するマーケティング上の貢献も期待される。再生エネルギー事業では、福島石川太陽光発電所第三設備（約15MW）、福島石川太陽光発電所第四設備（約1.3MW）の設置に向けて準備を進める。また、グループゴルフ場などの駐車場を利用したソーラーカーポート事業では、第一弾として「スパ&ゴルフリゾート久慈」内の駐車場に太陽光発電設備を搭載したカーポートを設置する予定である。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エネルギー事業への転用、脱炭素ニーズを見据えた再生エネルギー権利付与地売却など、ゴルフ場やホテルなど運営施設のバリューアップ型投資再生ビジネスを引き続き推進する。

ESG に則した事業戦略が中長期成長を後押し

3. 中長期成長イメージと ESG 経営

今後、中長期的にインバウンドやレジャーが復活することが想定される中、同社は、安心してレジャーが楽しめる、密を避けた「疎」を新たなサービスの切り口と考え新規事業の拡大を進めている。また、With コロナ下でニューノーマル化が進むにつれ、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ており、これまで数々の実績を積み重ねてきた再生エネルギー事業は同社環境関連の本丸となり、グループのランドマーク施設である「Sport & Do Resort リソルの森」のブランディングと収益拡大が進みやすい環境となろう。ホテル運営事業やゴルフ運営事業でも新たな商品・サービスが開発され、こうしてグループが活況になるほど、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する。

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、(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、森林整備を推進するなど、事業を通じて「3つのやさしい」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言えるのである。いずれにしろ同社の「3つのやさしい」は今、単なる経営理念を超え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ってきたといえよう。こうした ESG や SDGs に則した事業戦略が、同社の中長期成長を後押ししていくことになると予想している。

グループ長期方針 3つの「やさしい」



出所：会社提供資料より掲載

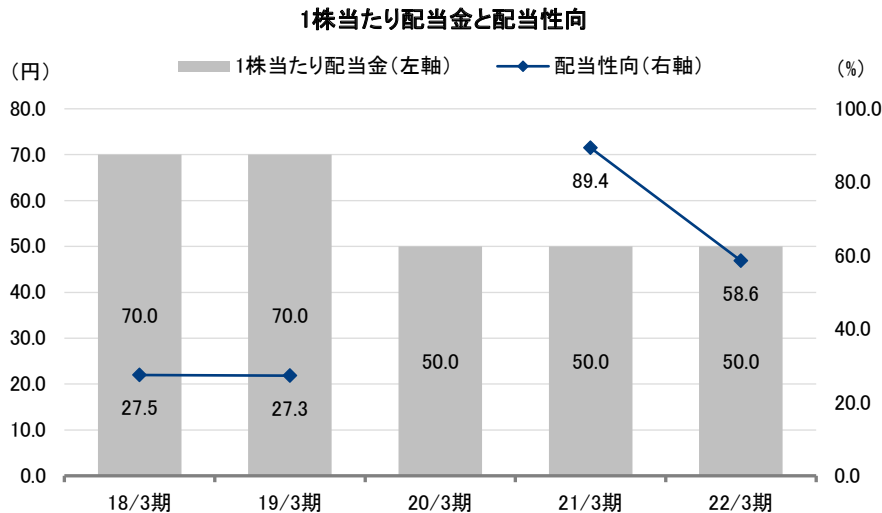


■ 株主還元策

2023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、2022年3月期の1株当たり配当金は期末50円とした。2023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：2020年3月期は特別損失の発生等により配当性向が異常値となるため掲せず。
 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贈呈し、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。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