

|| 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 >>>](#)

2023年7月19日(水)

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. コロナ禍にはホテル運営事業の低迷を事業ポートフォリオでカバー	01
2. サステナビリティ経営による価値創造に向け、SDGsの達成を目指す	01
3. 社会経済活動が正常化するなか、2023年3月期はホテルはじめ運営事業が順調に回復	01
4. 2024年3月期はホテル運営事業のみならず、宿泊を伴う事業全般が収益押し上げへ	02
会社概要	03
1. 会社概要と経営方針	03
2. 事業の特徴	04
3. 沿革	05
事業内容	05
1. リソルの森（CCRC）事業	06
2. ホテル運営事業	09
3. ゴルフ運営事業	11
4. 福利厚生事業	12
5. 再生エネルギー事業	12
6. 投資再生事業	14
業績動向	15
1. 2023年3月期の業績動向	15
2. 2023年3月期セグメント別の状況	16
3. 2024年3月期の業績見通し	20
4. 中期的な取り組み	22
株主還元策	23
1. 配当政策	23
2. 株主優待制度	24
情報セキュリティ	24

■ 要約

ホテル復活の年、2024年3月期は業績大幅回復へ

1. コロナ禍にはホテル運営事業の低迷を事業ポートフォリオでカバー

リソルホールディングス <5261> は、運営と投資再生という2つの軸を持ち、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なのだが、事業ポートフォリオをベースにしたシナジーモデルが大きな特徴となっている。施設の運営と投資再生を軸に事業間シナジーを発揮することで、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、それぞれの業界で差別化を図っている。新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の期間はホテル運営事業が低迷したが、投資再生事業でカバーするなど、多角的に事業展開する強みを発揮し、収益を維持することができた。

2. サステナビリティ経営による価値創造に向け、SDGsの達成を目指す

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。ゴルフ運営事業は顧客ニーズに合わせた企画・サービスが好評で、コロナ禍を経て若者や女性、70代～80代のシニアの利用が増えてきた。リソルの森（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拡充などによって、より上質のリゾートライフを提供している。再生エネルギー事業では、グループゴルフ場3ヶ所で「ソーラーカーポート」の稼働を開始した。投資再生事業では、新規に4ゴルフ場を取得するとともに、「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。同社は、サステナビリティ経営による価値創造へ向け、長期方針である「3つのやさしい」を通じて、持続可能な開発目標（SDGs）を達成していく考えである。

3. 社会経済活動が正常化するなか、2023年3月期はホテルはじめ運営事業が順調に回復

2023年3月期の業績は、売上高22,061百万円（前期比5.5%増）、営業利益324百万円（同52.7%減）となった。同社は各事業においてサービス体制を強化し顧客満足度の向上を図るとともに、ゴルフコースに隣接した眺望抜群のヴィラでプライベート空間と開放感が同時に楽しめる「フェアウェイフロントヴィラ事業」、1泊から長期滞在まで多目的に楽しめる貸別荘の「リソルステイ事業」、脱炭素ニーズを見据えた「ソーラーカーポート事業」に積極的に取り組んだ。コロナ禍から社会経済活動が正常化するなか、国内旅行やインバウンド需要が立ち上がり始め、組織体制を強化したホテルをはじめとする運営事業が順調に回復し、売上高は増収を確保した。一方、光熱費や食材など原材料コストの高騰から営業減益となった。

リソルホールディングス | 2023年7月19日(水)
 5261 東証プライム市場 | <https://www.resol.jp/ir/>

要約

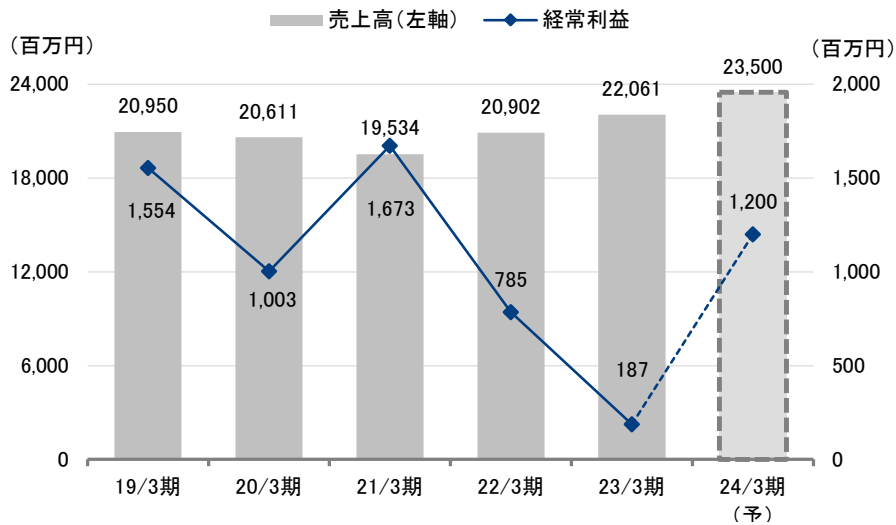
4. 2024年3月期はホテル運営事業のみならず、宿泊を伴う事業全般が収益押し上げへ

2024年3月期の業績について同社は、売上高 23,500 百万円（前期比 6.5% 増）、営業利益 1,400 百万円（同 331.8% 増）と大幅増益を見込んでいる。社会経済活動の正常化に「全国旅行支援」といった政策やインバウンド需要の回復が重なり、まさにホテル復活の年となりそうだ。このためホテル運営事業のみならず、宿泊を伴うゴルフ運営事業やリソルの森（CCRC）事業、福利厚生事業による収益押し上げが期待される。ホテル運営事業では、女性客や観光客に選ばれる“ツーリストホテル”への転換を目指し、「物語のあるホテル」を新コンセプトにサービスや品質の向上に取り組んでいる。足もとでは一部エリアでコロナ禍以前の水準に戻りつつあるようだが、中国からのインバウンドが加われば、コロナ禍以前を一気に上回る可能性もある。

Key Points

- ・事業ポートフォリオをベースにしたシナジーモデルでサステナビリティ経営を実践
- ・社会経済活動が正常化するなか、ホテルはじめ運営事業全般が順調に回復
- ・2024年3月期はインバウンド需要回復などを背景にホテル復活の年、大幅増益へ

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

3つの「やさしい」を通じ、持続可能な開発目標の達成へ

1. 会社概要と経営方針

同社は、運営と投資再生という2つの軸を持ち、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つの事業を多角的に展開している。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、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、サステナビリティ経営の根幹として、「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」を長期方針に掲げ、各事業を通じて社会的価値や経済的価値の最大化に取り組み、持続可能な開発目標（SDGs）を達成していく考えである。

コーポレートスローガン

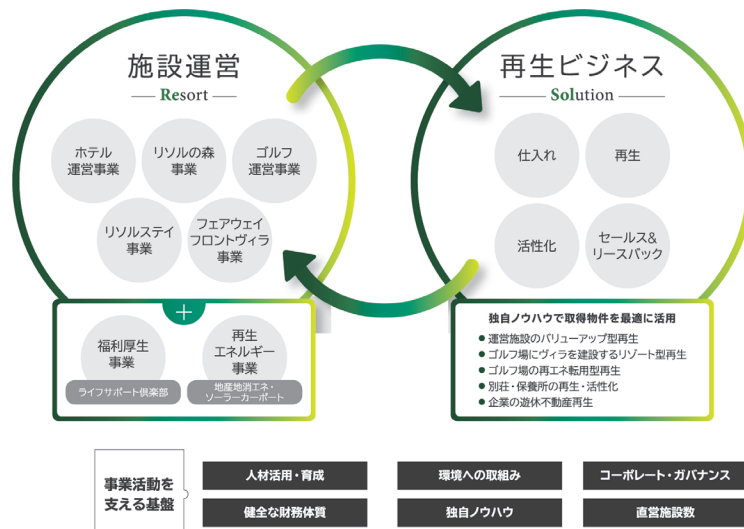
長期方針

あなたのオフを、もっとスマイルに。



出所：会社提供資料より掲載

事業モデル



出所：会社提供資料より掲載

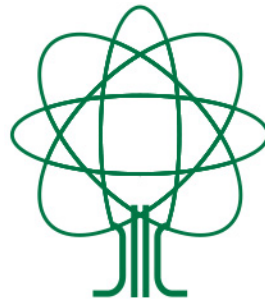
事業ポートフォリオをベースにしたシナジーモデルに特徴

2. 事業の特徴

同社の事業セグメント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シナジーを発揮している。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世代の成長事業を安定的に支えることで大きな付加価値を創造してきた。それが、コロナ禍の期間は投資再生事業や再生エネルギー事業の収益が全体を支える形となり、多角的な事業ポートフォリオがシナジー効果を発揮した。同社の事業ポートフォリオは、アフターコロナにおける新しい価値観にも対応していくことができると予想する。

一方各事業は、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することで、それぞれの業界で差別化を図っている。同社では、事業間シナジーをさらに高めるため、スマートフォンアプリ（以下、スマホアプリ）を活用した会員システム統合を進めている。2024年3月期中に、会員証をカード型からスマホアプリ型へ移行する計画である。顧客にとって、利便性が高まる一方、同社にとっても、1to1マーケティングが可能となることから、まずはネット広告費の削減とホテル運営事業の直販比率向上を進める方針である。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、収益上の強みとなっている。また、社会貢献に関しても、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貢献している事業も多い。そして、同社の事業ポートフォリオと社会貢献をトータルで体現しているのが、リソルの森（CCRC）事業ということになる。

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（CCRC）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

アフターコロナで回復する国内旅行やインバウンド需要の取り組みへ

3. 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することができる。2005年に三井不動産<8801>と業務・資本提携を締結、商号を「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、「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。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月に同社ブランドを体現する施設「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した。コロナ禍の期間は、ホテル運営事業を中心に非常に厳しい環境となったが、「3つのやさしい」に沿った施策を講じてきたことで「リソル」ブランドが着実に浸透、アフターコロナに転換し、国内旅行やインバウンド需要の回復を取り組み始めたところである。

■ 事業内容

進化する「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

リゾルホールディングス | 2023年7月19日(水)

5261 東証プライム市場 | <https://www.resol.jp/ir/>

事業内容

1. リゾルの森 (CCRC) 事業

2020年4月にフルリニューアルした「Sport & Do Resort リゾルの森」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体験型複合リゾート施設である。同社では、グループの象徴施設として位置づけており、リゾート・健康・スポーツ・アウトドアをテーマとしたリゾート施設運営事業と自然環境と強みを活かした不動産開発事業を展開している。利用者が1年を通して上質なリゾートライフや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、同社による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、サービスの向上などバージョンアップを積極的に進めている。このため現在、いずれの施設も大変な人気となっている。

※ 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、グランピングエリアを中心にアウトドア事業の強化を進めている。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年にオートキャンプサイトエリア「RESOL NO MORI CAMP SITE」や、テントキャビンやテラスハウスなどを備え上質なグランピングが楽しめる「グランヴォー スパ ヴィレッジ 森-MORI-」を開設。これが好評で2021年7月には新たに「グランヴォー スパ ヴィレッジ ラク・レマン」をリゾートプールサイドに新設した。また、トップアスリートもトレーニングに来る本格的なスポーツ施設「メディカルトレーニングセンター」においても大規模リニューアルが実施され、フィットネスルームやランニングトラック、体育館、25m プールなど屋内スポーツ施設のほか、400mトラックなど屋外スポーツ施設、炭酸泉「ラムネの湯」と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。

リソルホールディングス | 2023年7月19日(水)
5261 東証プライム市場 | <https://www.resol.jp/ir/>

事業内容

「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」



「RESOL NO MORI CAMP SITE」



出所：会社提供資料より掲載

リゾートホテル「リソルの森 トリニティ書斎」の高層階にある眺望に優れた特別室を年間30泊で利用できる会員制リゾートクラブ「ゴルフパッケージクラブ リソルの森」が、2020年12月の開始以来販売好調を続けている。ホテル仕様のため日々のメンテナンスが不要で、セカンドハウスやゴルフステイ、ワーケーションを目的に家族とともに長期間使用でき、接待用や福利厚生での利用も可能となっていることが好調な要因で、このため、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パッケージクラブの販売が好評のようだ。両タイプとも、30泊のうちGW、夏休み、年末年始のいずれかが3連泊の占有利用が保証されているうえ、施設内にある天然温泉「紅葉乃湯」が無料で利用でき、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 | 2023年7月19日(水)
5261 東証プライム市場 | <https://www.resol.jp/ir/>

事業内容

「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

このようにリゾート施設、スポーツ施設などのバージョンアップを背景に、コロナ禍期間中からグランピングやキャンプが大変な人気で、ゴルフパケーションクラブの販売も順調である。アフターコロナになって、海外の富裕者層や企業研修の利用が大きく増えてきている模様で、「メディカルトレーニングセンター」や、関東最長のジップスライドアクティビティ「ロングジップスライド」などアクティビティの利用も増加している。

リソルホールディングス | 2023年7月19日(水)
 5261 東証プライム市場 | <https://www.resol.jp/ir/>

事業内容

“ホテルリソル”の魅力を活かしたブランディングを強化

「ホテルリソルトリニティ那覇」



「ホテルリソルステイ秋葉原」



「リソルボシュテル東京浅草」



「ペット&スパホテル伊豆ワン」



出所：同社リリースより掲載

2. ホテル運営事業

ホテル運営事業の主力ブランド“ホテルリソル”は、「それぞれの街にあって、それぞれの顔をもつホテルリソルには、それぞれの物語がある」という新コンセプト「物語のあるホテル」のもと、1つ1つのホテルを特徴づけるデザインコンセプト「Design」、管理栄養士監修の健康的で美味しい朝食「Eatwell Breakfast」、ホテル本来の目的であるくつろぎ「Relaxation」という3つの魅力により、ホテル運営事業の収益の柱となっている。“ホテルリソル”ブランドには、主軸の「ホテルリソル」のほか、ワンランク上の“くつろぎ”を提供する「ホテルリソルトリニティ」、宿泊客専用共有スペースの機能充実を図り中長期滞在にも対応した「ホテルリソルステイ」のシリーズ、及び交流型宿泊施設を提供するキャビン型ホステル「リソルボシュテル」があり、全国20ヶ所（2023年6月末）で展開している。いずれも自宅のように居心地の良い「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。テレワークやアフターコロナに対応した宿泊サービスを提供するだけでなく、新コンセプト「物語のあるホテル」を背景に付加価値の高い滞在を提供する観光型ホテルへの転換を進め、国内旅行やインバウンド需要の回復を先取りしていく考えである。

※リビングロビーは同社の登録商標。

「ホテルリソル」ブランドのほか、ペットと泊まれる「ペット&スパホテル」（同3ヶ所）、暮らすように泊まる貸別荘「リソルステイ（スイートヴィラ）」（同65ヶ所）など、多彩なブランドで全国90ヶ所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、利用者にも、地域や滞在期間、利用目的などの面で「選べる利便性」を提供する一方、同社にとっても、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可能となるため、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。

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.

リソルホールディングス | 2023年7月19日(水)
5261 東証プライム市場 | <https://www.resol.jp/ir/>

事業内容

なかでも同社は、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」において、「スイートヴィラ」の拡大を積極的に進めている。自社施設の活用だけでなく、利用率が低い別荘の開発を強化しており、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するなど、別荘オーナーの負担軽減や収益最大化を図っている。「スイートヴィラ」はインバウンド需要の急速な回復に対応しているだけでなく、日本人の休暇の長期化というライフスタイルの変化を先取りした動きということもできる。このため、「リソルステイ事業」は新たな収益の柱になるとの期待が高く、さらなる開業により、需要を喚起し、事業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

アフターコロナも好調継続、フェアウェイフロントヴィラ事業推進

「瀬戸内ゴルフリゾート」



出所：会社提供資料より掲載

事業内容

3. ゴルフ運営事業

ゴルフ運営事業は、立地やブランド、サービスの在り方など、ゴルフ場の特性に合った運営スタイルで様々な顧客ニーズに対応している。コロナ禍では法人需要（コンペ・宴会など）の減少で短期業績への打撃が大きくなったが、密を避けることができる安全な屋外スポーツとして、若者や女性、70代～80代のシニアを中心に個人の利用が増加した。アフターコロナを迎えるなか減速が懸念されたが、足もとでは依然好調を続けているようだ。同社は新規顧客やリピーター客の確保を進めるため、女性・初心者・シニア向けの企画や、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などを実施した。

こうした良好な環境のなか、2023年2月～3月、同社のゴルフ場運営を評価した東急不動産から譲り受けた4ゴルフ場の営業を開始した。関西カントリークラブ（京都府亀岡市、18ホール）は、大阪・京都市内から1時間の好立地にある風格あふれる京都有数のゴルフクラブで、各ホールがセパレートされたフラットな丘陵コースでは、サクラ、キキョウ、モミジなど四季折々の花木を楽しむことができる。三木よかわカントリークラブ（兵庫県三木市、27ホール）は、雄大・清冽・緻密の妙が織り成す完成度の高い丘陵コースで、東コースは池越えや谷越えがあり、距離のある中コースはロングヒッター向き、起伏に富む西コースは技巧を要すコース設計となっている。望月リソルゴルフクラブ（長野県佐久市、18ホール）は、浅間山や蓼科山などの雄大な自然に育まれた長野県最長のチャンピオンコースで、ブラインドホールがなく広々としているのが特長となっている。有田リソルゴルフクラブ（和歌山県有田郡、18ホール）は、フラットでのびのびプレーできるブルーコースと、美しい変化に富んだレッドコースからなるチャンピオンコースで、豪快なロングドライブが楽しめる。クリーク越えや池越えホールも多くプレーヤーの技術が試されるコースである。

同社は、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」に注力している。ゴルフコースに隣接した眺望抜群のヴィラでプライベート空間と開放感が同時に楽しめることが特長だ。会員制リゾートクラブ「ゴルフパケーションクラブ久慈」としての販売も好調であるようだ。瀬戸内海を一望できる「瀬戸内ゴルフリゾート」のフェアウェイフロントヴィラは、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もので、宿泊プランの販売を進めているようだ。このほか「スパ&ゴルフリゾート久慈」や「大熱海国際ゴルフクラブ」などで拡張や新設計画を積極的に進めている。

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：同社リリースより掲載

外部提携や強みを活かし営業体制を強化

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を提供している。コロナ禍では、巣ごもり需要に対応した生活関連メニューの提携拡充と会員の利便性向上に向けた機能拡張を図った。アフターコロナでは社内研修が順調に回復しており、今後、顧客企業の生産性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する方針である。なお、ホテル、ゴルフ場、リソルの森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り、シナジーを最大限に活かすため、外部提携を推進するとともに、企業が利用した分のみ請求する「精算ビジネスモデル」や「プラスユアチョイス」「グループ直営施設」といった強みを武器に営業体制を強化、競合他社との差別化を図る。

「地球にやさしい」サステナビリティ経営を実践

5. 再生エネルギー事業

再生エネルギー事業は、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。いずれの事業でも脱炭素の取り組みを継続的に進めており、「地球にやさしい」サステナビリティ経営をストレートに実践している事業である。現在、新たな太陽光発電設備の開発を推進しているところである。

自家消費では、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し、(一社)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」をリソル土地開発(株)(現リソル総合研究所(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)の4社で共同受賞した。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。このほか、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。現状、再生エネルギーの使用や電力料金削減などの効果が分かっており、設置ゴルフ場を増やしているところである。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るため、戦略的な投資を続けてきた。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活かし、再生エネルギー事業をさらに強化する方針である。

リソルホールディングス | 2023年7月19日(水)
5261 東証プライム市場 | <https://www.resol.jp/ir/>

事業内容

福島石川太陽光発電所



出所：会社提供資料より掲載

「ソーラーカーポート事業」



「リソルの森地産地消 エネルギーシステム」



出所：会社提供資料より掲載

「リソルの森発電設備 (1.5MW)」



収益の要かつ資金調達元として、グループ成長の安定化に寄与

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て、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。そして再生した物件を、その時々状況に応じて、各事業で継続保有したまま利益に貢献させるか、投資再生事業でバリューアップして売却益にするかを決定している。したがって、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比較的大きな収益が得られるため、運営事業の業績が低迷した時に全体業績をけん引することができる。このため投資再生事業は、運営事業と対をなす収益の要として、これまでも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、運営事業が低迷した2021年3月期～2022年3月期の業績を、投資再生事業の「福島石川太陽光発電所第二設備」の信託受益権を一部売却することなどで支えた。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弊社は期待している。

業績動向

営業減益も、ホテル運営事業に回復の兆し

1. 2023年3月期の業績動向

2023年3月期の業績は、売上高 22,061 百万円（前期比 5.5% 増）、営業利益 324 百万円（同 52.7% 減）、経常利益 187 百万円（同 76.1% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 722 百万円（同 52.5% 増）と増収減益となった。2月10日発表の業績予想に対しては、売上高で 61 百万円の超過達成となったが、営業利益で 425 百万円、経常利益で 412 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で 127 百万円の未達となった。

2023年3月期業績

(単位：百万円)

	22/3期	売上比	23/3期	売上比	増減率
売上高	20,902	100.0%	22,061	100.0%	5.5%
売上総利益	11,690	55.9%	12,871	58.3%	10.1%
販管費	11,004	52.6%	12,546	56.9%	14.0%
営業利益	685	3.3%	324	1.5%	-52.7%
経常利益	785	3.8%	187	0.9%	-76.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	474	2.3%	722	3.3%	52.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

アフターコロナのなか、社会経済活動の正常化が進み、日本経済は緩やかな持ち直しが続く一方、エネルギーや原材料などのコスト高騰による物価上昇や、世界的な金融引締めによる急激な為替変動などから先行き不透明な状況が継続している。同社を取り巻く環境は、「全国旅行支援」による国内旅行需要の回復、水際対策の入国規制が緩和されたことによるインバウンド需要の増加など、特にコロナ禍で大きな影響を受けた旅行に回復の兆しが見えてきた。このような経営環境のもと、同社は、各事業のサービス体制を強化して顧客満足度の向上を図る一方、急速に変化するマーケットに対応した戦略によって既存事業の成長を進めるとともに、新たな価値観に対応した新規事業の開発も加速させた。なかでも、ゴルフコースに隣接した眺望抜群のヴィラでプライベート空間と開放感が同時に楽しめる「フェアウェイフロントヴィラ事業」、1泊から長期滞在まで多目的に楽しめる貸別荘の「リソルステイ事業」、脱炭素ニーズを見据えた「ソーラーカーポート事業」に積極的に取り組んだ。

この結果、ホテルをはじめとする運営事業が順調に回復、投資再生事業の収益も寄与し、売上高は増収を確保した。利益面では、ホテル稼働率は大きく改善したものの、光熱費の値上げやレストラン食材など原材料コストの高騰から運営事業を中心にコストが増加し、営業利益は減益となった。営業外収益で雇用調整助成金などが減少したため経常利益は営業利益を上回る下げ幅となったが、負ののれん益が発生したこと、前期発生した新型コロナウイルス感染症による損失がなくなったことから特別損益が好転、親会社株主に帰属する当期純利益は増益となった。

ホテルなど運営事業が売上・利益をけん引

2. 2023年3月期セグメント別の状況

セグメント別の状況は各事業まちまちで、売上高については、回復の兆しが見えるホテル運営事業が大きく伸び、一方、再生エネルギー事業が大きく減らした。経常損益については、エネルギーなどのコストが高騰するなかホテル運営事業、ゴルフ運営事業、リソルの森 (CCRC) 事業が大幅増益、福利厚生事業や再生エネルギー事業、投資再生事業が大幅減益となった。なお、同社のセグメント利益は、投資再生事業を含めた各セグメントの経営成績を明確化するため、経常損益ベースとなっている。

2023年3月期のセグメント別業績

売上高	(単位：百万円)				
	22/3期	売上比	23/3期	売上比	増減率
ホテル運営事業	3,684	17.6%	7,521	34.1%	104.2%
ゴルフ運営事業	5,881	28.1%	6,093	27.6%	3.6%
リソルの森 (CCRC) 事業	2,940	14.1%	3,490	15.8%	18.7%
福利厚生事業	866	4.1%	874	4.0%	0.9%
再生エネルギー事業	1,798	8.6%	125	0.6%	-93.0%
投資再生事業	5,730	27.4%	3,955	17.9%	-31.0%

調整前セグメント利益	(単位：百万円)				
	22/3期	利益率	23/3期	利益率	増減率
ホテル運営事業	-2,059	-55.9%	-1,154	-15.3%	-
ゴルフ運営事業	634	10.8%	687	11.3%	8.4%
リソルの森 (CCRC) 事業	57	2.0%	185	5.3%	223.9%
福利厚生事業	35	4.1%	2	0.3%	-91.6%
再生エネルギー事業	627	34.9%	49	39.4%	-92.1%
投資再生事業	2,150	37.5%	1,289	32.6%	-40.0%

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7,521百万円(前期比104.2%増)、経常損失1,154百万円(前期は経常損失2,059百万円)となった。「全国旅行支援」や水際対策緩和に加え、全国を5ブロックに分けるなどホテルのマネジメント体制を強化したことなどにより、徐々に稼働率と客室単価が改善した。首都圏と九州など一部エリアでは売上高がコロナ禍前の水準に戻ってくるなど、ホテルの復活へ向けて大きく動き出した。こうした状況のなか、女性客・観光客に選ばれる“ツーリストホテル”への転換を目指し、サービスや品質の向上に取り組んだ。まず、“ホテルリソル”の新たなコンセプトとして「物語のあるホテル」を掲げ、「Design」「Eatwell Breakfast」「Relaxation」の3つの魅力をブランディングによって打ち出した。中長期滞在に対応した新たな“ホテルリソルステイ”シリーズの開業準備も進め、コワーキングスペースの設備が充実した「リビングロビー@」に、トレビンビューも楽しめる「ホテルリソルステイ秋葉原」を2023年4月1日に開業した。それにあわせ、欧米系のインバウンド集客にも注力しているようだ。

リソルホールディングス | 2023年7月19日(水)
5261 東証プライム市場 | <https://www.resol.jp/ir/>

業績動向

「ホテルリソルステイ秋葉原」の内観



出所：同社リリースより掲載

新規事業の「リソルステイ事業」では、アフターコロナにおける新たな生活スタイルを先取りし、貸別荘に「暮らすように泊まる。」をコンセプトに、様々な旅のスタイルにあわせてウィークリーステイ・マンスリーステイ・デイリーステイと滞在日数に応じて施設が選べる商品の拡充に努めた。ウィークリーステイではリーズナブルな価格で平日5泊の宿泊ができるプランを販売しているほか、マンスリーステイは、1ヶ月以上ゆとりをもって暮らすことに特化したロングステイ商品「スイートヴィラ三十日（みそか）」の販売を開始、デイリーステイでは貸別荘の特徴ともいえる大人数での利用を前提に、週末や連休、夏休みなどに宿泊できるスイートヴィラの施設数を拡充した。スイートヴィラは、別荘のオーナーが利用する1週間程度のピークタイム以外の貸出を同社が管理するため、別荘オーナーに好評で、すでに多くの物件が安価で調達できている模様である。一方ユーザーも、インバウンド客のみならず、新たな生活スタイルとして長期滞在を利用する日本人客が増えるとの予測もあり、先行き有望な事業といえることができる。なお“ホテルリソル”では、同業他社のように理論どおりの標準化をしているわけではないため、物件の調達やバラエティといった面で優位な状況にあるようだ。

スイートヴィラ コスタデラロカ 真鶴



スイートヴィラ アンジュール 小淵沢高原



出所：同社ホームページより掲載

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 | 2023年7月19日(水)
 5261 東証プライム市場 | <https://www.resol.jp/ir/>

業績動向

ゴルフ運営事業の業績は、売上高 6,093 百万円（前期比 3.6% 増）、経常利益 687 百万円（同 8.4% 増）となった。コロナ禍で拡大した若者や女性、70代～80代のプレーが引き続き伸びるなど、ゴルフプレー需要の追い風が続くなか、コースコンディションの上質化を進めたことで、直営コースの会員権販売の拡大や客単価上昇につなげることができた。また、「リソルカード」会員の拡大により集客が安定、宿泊施設を併設している施設については、「全国旅行支援」を活用した販売に注力したことで稼働率が好調に推移した。「フェアウェイフロントヴィラ事業」では、新たに「瀬戸内ゴルフリゾート」においてヴィラ7棟の営業も開始した。さらに、東急不動産から譲渡された4つのゴルフ場の運営を開始した（関西カントリークラブ、三木よかわカントリークラブが2023年2月、望月リソルゴルフクラブ、有田リソルゴルフクラブが2023年3月）。調達・買収に関してはホテル運営事業と同様、立地や品格に合わせて個性的な運営を行っているため、標準化を徹底する同業他社と比較して、東急不動産の例のように案件が集まりやすくなっている。

東急不動産から譲渡されたゴルフ場

関西カントリークラブ



三木よかわカントリークラブ



望月リソルゴルフクラブ



有田リソルゴルフクラブ



出所：同社リリースより掲載

リソルホールディングス | 2023年7月19日(水)
 5261 東証プライム市場 | <https://www.resol.jp/ir/>

業績動向

リソルの森（CCRC）事業の業績は、売上高 3,490 百万円（同 18.7% 増）、経常利益 185 百万円（同 223.9% 増）となった。ゴルフプレー需要の追い風が続くなか、宿泊需要も復活してきた。ゴルフ部門（真名カントリークラブ）では、コースメンテナンス改善やコース改良を重ねてきたことが評価され、客単価が大幅に上昇するとともに来場者も順調に増加した。リゾートエリアに滞在しながらゴルフを楽しむ「ゴルフ&ステイ」の利用が大幅に拡大、ゴルフ会員権の販売も好調に推移した。リゾート部門においては、2020年にオープンしたグランピングエリア「グランヴォー スパ ヴィレッジ」で、高品質でホテルライクなサービスの徹底や豊かな自然や季節に応じた体験型プログラムの提供を進めた。団体研修については、コロナ禍でテレワーク普及の一方向コミュニケーションに課題を残した企業の需要が拡大、敷地内で多彩なチームビルディングプログラムやコミュニケーションができることも強みとなって、前期を大きく超える利用となった。また、スポーツ施設や「メディカルトレーニングセンター」、大型屋外プール「ラク・レマンプール」やフォレストアドベンチャー「ターザニア」といったアクティビティのビジター料金を止め、宿泊客が滞在期間中に無料で利用できるサービス（インクルーシブエクスペリエンス）を導入（一部プランは除く）したことで、ロイヤリティの高い顧客の集客が順調に進んだ。これも「リソルの森」のブランディングに貢献したようだ。足もとでは、台湾や韓国からの富裕層によるリピートも増加している模様である。

インクルーシブエクスペリエンスのサービス例



出所：同社ホームページより掲載

リソルホールディングス | 2023年7月19日(水)

5261 東証プライム市場

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

業績動向

福利厚生事業の業績は、売上高 874 百万円（同 0.9% 増）、経常利益 2 百万円（同 91.6% 減）だった。アフターコロナでの人材確保やワークエンゲージメント向上のため健康分野の商品開発に注力、福利厚生制度の見直しを提案する一方で、オンラインサービスの拡充や SNS・スマホアプリによる利用促進など会員の利便性向上にも努めた。さらに、グループシナジーの効果を最大限活かすための新たな体制基盤の構築を図るとともに、外部との提携や、競合他社に対して強みとなっている「精算ビジネスモデル」「プラスユアチョイス」「グループ直営施設」を武器に営業体制を強化、新規顧客の開拓を加速した。

再生エネルギー事業の業績は、売上高 125 百万円（同 93.0% 減）、経常利益 49 百万円（同 92.1% 減）だった。売電と自家消費の 2 つの事業を展開しており、売電は、昨今の電気料金の上昇のなかで事業収益が不安定化した。旧福島石川カントリークラブ内の未利用地において新規の太陽光発電設備の開発を推進し、東北電力との間で 15MW 及び 1.3MW の 2 案件について送電線増強工事の契約を締結した。自家消費については、「スパ&ゴルフリゾート久慈」「中京ゴルフ倶楽部 石野コース」「瀬戸内ゴルフリゾート」の 3 つのゴルフ場の駐車場にソーラーカーポートを建設し、それぞれ電気使用量の 10% ~ 20% を再生可能エネルギーで賄うことが可能となり、電気料金の削減にもつながった。

投資再生事業の業績は、売上高 3,955 百万円（同 31.0% 減）、経常利益 1,289 百万円（同 40.0% 減）だった。旧ゴルフ場を用途変更し、販売用不動産として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」の信託受益権を一部売却した。また、新規に 4 つのゴルフ場を取得し、運営施設としてのバリューアップを図っているところである。さらに、既存ゴルフ場の一部を含めたゴルフ場の再生可能エネルギー用地への転用、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など、投資再生に関わる新規事業も推進した。足もとでは、運営事業の順調な収益回復もあり、仕込みに注力しているところである。

国内旅行やインバウンドの回復、 アフターコロナはまさにホテル復活の年

3. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の業績について同社は、売上高 23,500 百万円（前期比 6.5% 増）、営業利益 1,400 百万円（同 331.8% 増）、経常利益 1,200 百万円（同 538.6% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 800 百万円（同 10.7% 増）と見込んでいる。アフターコロナにおいて社会経済活動が正常化するなか、国内旅行やインバウンド需要が回復しており、まさにホテル復活の年となりそうだ。このため、ホテル運営事業のみならず、宿泊を伴うゴルフ運営事業やリソルの森（CCRC）事業、福利厚生事業による収益押し上げが期待される。

リソルホールディングス | 2023年7月19日(水)
 5261 東証プライム市場 | <https://www.resol.jp/ir/>

業績動向

2024年3月期業績

(単位：百万円)

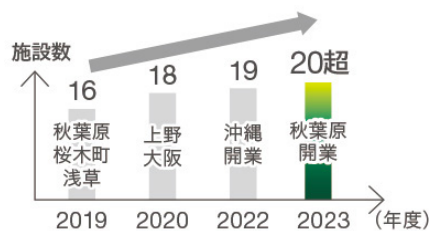
	23/3期	売上比	24/3期予想	売上比	増減率
売上高	22,061	100.0%	23,500	100.0%	6.5%
営業利益	324	1.5%	1,400	6.0%	331.8%
経常利益	187	0.9%	1,200	5.1%	538.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	722	3.3%	800	3.4%	10.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

こうした良好な環境ではあるが、ホテル運営事業で運営スタッフの人材不足が懸念されるため、同社は採用強化に加え DX、オペレーションの共通化などにより業務の効率化を進める方針である。ゴルフ運営事業では、中長期的にゴルフ人口の減少が予測されていることから、観光目的の旅行者のニーズにも対応可能なゴルフリゾート「フェアウェイフロントヴィラ事業」を引き続き推進する考えである。ただしゴルフについては、プレー需要は落ち込みを見せておらず、ゴルフ人口減少の兆しは今のところなさそうだ。また、各事業で新規施設の開業や新マーケットの開拓、新たな柱となる事業の開発などに取り組むとともに、社会に貢献し企業価値の創造と向上を図る考えである。以上を背景に、ホテル運営における既存施設の収益回復と新規施設の開業、前期に取得したゴルフ場の通期稼働、福島県の太陽光発電事業用地の売却などにより、増収大幅増益予想となっている。

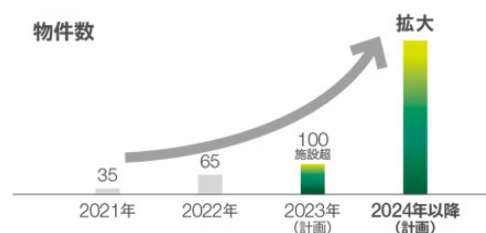
セグメント別の施策は、ホテル運営事業では、「ホテルリソルステイ秋葉原」を開業（2023年4月1日）、欧米系を中心としたインバウンド需要増加を見込んで「リソルポシュテル東京浅草」の営業を再開した（同）。また、SNS などネット広告や法人向け、海外エージェンツ向けの営業を強化し、直販比率の改善を目指す。“ホテルリソル”の強みを活かしたブランディングや、具体的かつ精細なペルソナ設定によるサービス・品質の向上、貸別荘「リソルステイ事業」のさらなる拡大なども推進する計画である。足もとの業績に関しては、中国旅行者の回復状況をリスクと見なしてインバウンド需要が徐々に戻ると想定していたが、国内旅行や中国以外のインバウンド需要が想定以上の勢いで回復しているようだ。

“ホテルリソル”ブランドの施設数推移



出所：同社提供資料よりフィスコ作成

「リソルステイ事業」の施設数推移



リソルホールディングス | 2023年7月19日(水)
 5261 東証プライム市場 | <https://www.resol.jp/ir/>

業績動向

ゴルフ運営事業では、メンテナンス改善やコース改修、サービス品質の向上を進めることで、会員権を買いたくなるゴルフ場にブラッシュアップ、競合他社と差別化して単価上昇と会員数拡大を図る。また、「フェアウェイフロントヴィラ事業」を継続して推進し、ゴルフ以外の周遊・観光など長期滞在者向けのメニューやショップの開発を進め、インバウンドへの対応や付帯収益の獲得を強化する方針である。より多くの人々が利用できるような方式で販売を行っていくようだ。買収については、東急不動産系4ゴルフ場がフル寄与するが、新たな買収も積極的に検討する方針である。足もとの業況は、コロナ禍の3年間で20%伸びた若者や女性のゴルフ人口が定着しつつあるうえ、2025年問題（団塊世代の後期高齢者入り）で減ると目されていた70代～80代も伸びており、好調を継続している模様である。このため、最寄り駅までのクラブパスの定期運行や、スイングレッスン・動画配信・ゴルフ道具の推奨など初心者やシニアゴルファーへのサポートを強化する計画である。

リソルの森（CCRC）事業では、ゴルフ部門に関しては、コース品質の強化によって「ゴルフ & ステイ」をブランド化、ゴルフ会員権の販売を強化して客単価を引き上げる考えである。リゾート部門では、宿泊客が多彩なアクティビティを利用できるインクルーシブエクスペリエンスで集客を強化するとともに、エステやスパ、カフェメニューの充実など女性に喜ばれる環境づくりや、企業研修・合宿など団体受注の獲得を推進する不動産部門では、ゴルフパッケージクラブの販売を強化する予定である。また、「ターザニア」の新キッズコース（7月完成予定）や「リソルの森 ペットヴィラ」の新設を計画するなど、特にリゾート部門への投資は増やす方向である。福利厚生事業では、「精算ビジネスモデル」「プラスコアチョイス」「グループ直営施設」を武器に営業体制の強化を継続するとともに、業界初のメニュー無限大機能「プラスコアチョイス」の提案や、大手の保険代理店や旅行会社と連携した顧客ルートの開拓、「心躍る」「期待に胸膨らむ」「楽しみ」を意識したメディア制作を進める計画である。再生エネルギー事業では、新たな太陽光発電設備の開発も推進するが、電気料金が高騰している間は自家消費を中心に事業を展開する考えである。投資再生事業では、経営環境を見据えながら事業を運営しており、運営事業が好調なことあって、2024年3月期は仕入れがメインとなりそうだ。

「3つのやさしい」は事業利益など成果をあげるステージに入ってきた

4. 中期的な取り組み

中期的な取り組みとして、ホテル運営事業では、女性や観光客をターゲットにニーズに応えたサービスの提供や品質の向上を図り、“ホテルリソル”の“ツーリストホテル”への転換を進める。「ホテルリソルステイ」など“ホテルリソル”ブランドに新シリーズを加えつつ、施設数の拡大を図る。また、コンセプトの異なるブランドを有し多様な宿泊施設を展開する優位性を背景に、宿泊ニーズの多様化に対応する方針である。ホテル運営は、賃料や人件費など固定費的な部分が多いため、今後稼働率が上がるにつれ、収益性も大きく回復していくことが期待される。ゴルフ運営事業では、独自のノウハウを結集した「フェアウェイフロントヴィラ事業」が「スパ & ゴルフリゾート久慈」をはじめ好評で、「瀬戸内ゴルフリゾート」別エリアや「大熱海国際ゴルフクラブ」で新規計画や既存施設での拡大を予定している。リソルの森（CCRC）事業では、新設を予定している「リソルの森 ペットヴィラ」で、プライベートバーベキューや専用のドッグランなどリソルの森ならではの体験を提供するほか、施設の有効活用や土地建物の販売を進める計画である。

業績動向

福利厚生事業では、スマホアプリを活用した会員システムの統合により、グループ全体で300万人を超えるユーザーに情報発信するなど、事業間シナジーを最大化することで収益を拡大する方針である。再生エネルギー事業では、グループのゴルフ場などの土地や建物に太陽光発電設備を設置するなど、引き続き売電と自家消費の2方向の展開を図る。また、「地球にやさしい」企業グループとして、CO₂削減を積極的・継続的に進める方針である。投資再生事業では、今後も市場環境に合わせ、グループで蓄積してきたノウハウを活用して取得物件のリニューアルや新規事業の開発を進める方針である。

足もとでは、国内旅行やインバウンド需要が大きく回復してきている。ゼロコロナ政策で動きの鈍い中国からのインバウンドが加われば、コロナ禍以前のレジャー需要を一気に上回ることも想定される。そうした環境下で新たな商品・サービスの開発にも余念がない同社は、ホテル運営事業やゴルフ運営事業、リソルの森（CCRC）事業の運営を中心に中期的に収益拡大が予想される。一方で脱炭素に対するニーズも日に日に強まっており、企業は様々な面で環境や社会への貢献が求められるようになった。このため、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今後も新たな開発を推進していくであろう。こうした中期的な収益向上トレンドのなかでスマホアプリによる会員統合が進んでおり、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。「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」は長期方針の域を超え、事業利益など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。

株主還元策

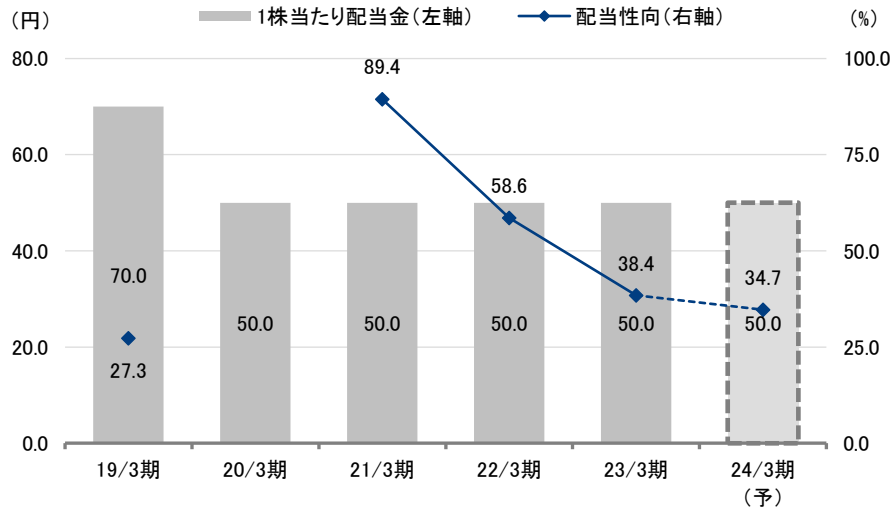
2024年3月期の1株当たり配当金は50円を予定

1. 配当政策

同社は、企業価値のさらなる増大を目指し、収益性の高い事業への投資に充当するための内部留保の充実を図るとともに、事業環境や業績・財政状態の推移を見据えたうえで、配当水準の維持向上に努めている。この方針のもと、2023年3月期の1株当たり配当金は期末50円配当となった。また、2024年3月期の1株当たりの配当金は期末50円配当を予定している。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



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

所有株式数に応じて「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ており、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、個人情報の取り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