

|| 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 >>>](#)

2019 年 7 月 10 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
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	04
1. ホテル運営事業	04
2. ゴルフ運営事業	06
3. C C R C 事業	08
4. 福利厚生事業	09
5. 再生エネルギー事業	10
6. 不動産関連事業	10
■ ビジネスモデル	11
1. ビジネスモデル	11
2. リソルサイクルとシナジー	12
■ 業績動向	13
1. 2019年3月期の業績動向	13
2. 2020年3月期の業績見通し	16
■ 中期業績の考察	17
1. 長期事業方針	17
2. 中期成長イメージ	17
■ 株主還元策	19
1. 配当政策	19
2. 株主優待制度	20
■ 情報セキュリティ	21

■ 要約

中期成長はホテル運営事業がけん引

リソルホールディングス<5261>は、運営と再生ビジネスという2つの領域において、ホテル運営事業、ゴルフ運営事業、CCRC事業、福利厚生事業、再生エネルギー事業、不動産関連事業を多角的に展開している。そして、同社グループ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。」を仕事のすべての価値基準に、各事業を通じて“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に努めている。『お客様に心から喜んでいただく』ために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考えである。同社はこれを「リソルスタイル」としグループ全体で徹底することにより業界内での差別化を図っている。その象徴が、多世代交流型リゾートコミュニティ「リソル生命の森」であり、ここで展開するCCRC事業は将来のコア事業として位置付けられている。

主力のホテル運営事業では、“ホテルリソル”ブランドを中心に、滞在期間や利用目的など多様化が進む宿泊ニーズに合わせ多彩な宿泊施設を運営している。リソルカードを軸とした会員サービスを展開し、きめ細かい価格設定やコスト管理によって安定した収益を確保している。ゴルフ運営事業でも、シチュエーションに応じた4つの運営スタイル（「上級」「カントリークラブ」「カジュアル」「リゾートコース」）で顧客ニーズに対応し、地域における集客力は安定して高い。ほかにも、CCRC事業では「リソル生命の森」の上質化を図り、福利厚生事業はサービスメニューの充実などにより収益を改善、再生エネルギー事業は2020年3月期中に大型太陽光発電の売電が始まる。ばらばらに見えるが、各事業は営業上のサイクルと企業規模拡大のサイクルによって有機的に連携、相互送客、さらに同社事業を横断する投資再生ビジネスを通じてシナジーを生んでいる。これは他社にない同社独特の強みと言える。

2019年3月期の業績は、売上高20,950百万円（前期比11.4%減）、営業利益767百万円（同63.5%減）となった。大幅な減収減益だが、2018年3月期の一時的な利益のオンと、2019年3月期に投資再生ビジネスで生じたゴルフ場売却益の計上が売上高から営業外収益にシフトしたことが主な要因であり、実態としては概ね順調に推移したと言える。2020年3月期の業績見通しについて、同社は売上高21,500百万円（前期比2.6%増）、営業利益1,000百万円（30.3%増）を見込んでいる。主力のホテル運営事業で“ホテルリソル”3施設をオープンするほか、さらに新しいスタイルのホテル開発を進める。既に4月より“ホテルリソル”ブランドでオープンしている秋葉原と横浜ではほぼフル稼働が予想されており、前期にオープンした京都3施設とともに収益への貢献が期待される。

リソルホールディングス | 2019年7月10日(水)
 5261 東証1部 | <https://www.resol.jp/ir/>

要約

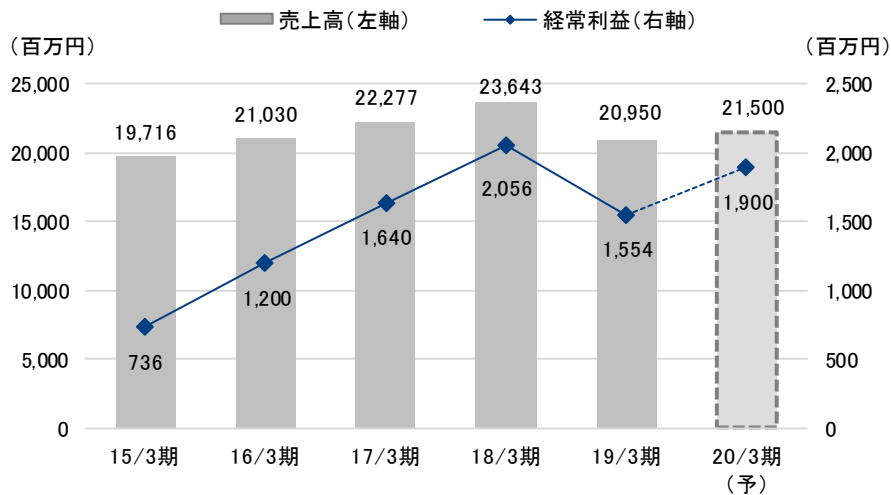
ホテル運営事業では、中期的に“ホテルリソル”ブランドの展開を強化する方針で、2021年3月期までに20施設超で供給客室全2,800室超の体制構築を目指して力強く開発のスピードを加速させ、同社グループの中期成長をけん引することが見込まれる。ゴルフ運営事業では、国内外のゴルフツーリズム需要の獲得、ゴルフプレーヤー以外のレストラン利用者の取込み、生産性の向上、コンサルティングなどマネジメント力を駆使して安定収益を確保していく考えである。CCRC事業は、中期的に「リソル生命の森」のリニューアル施設のオープンによる収益拡大が見込まれ、長期的にはアクティブシニア向けに「大学連携型CCRC」の構想実現が期待される。福利厚生事業は、持続的な利用率の向上を目指すことで中長期的に徐々に利益を積上げていく方針だ。再生エネルギー事業は、大型太陽光発電の売電開始により長期安定した収益源として期待されている。不動産関連事業で進める投資再生ビジネスを要に各事業が強いシナジーを発揮、同社は中期的に順調に成長していくことが予想される。

なお同社は、今後IRを通じて各事業の考えを積極的に発信していくとしており、ステークホルダーとの接点が強まっていくにつれて業績・社会的な注目が高まっていくことが期待される。

Key Points

- ・多種多様な事業間連携と再生ビジネスによるシナジーが同社の強み
- ・2019年3月期は特殊事情が重なって減益も、実態は順調
- ・2020年3月期以降中期的にホテル運営事業が成長をけん引

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

グループ全体で「リソルスタイル」を徹底し、 業界内での差別化を推進

1. 会社概要

同社は、運営と再生ビジネスという2つの領域において、ホテル運営事業、ゴルフ運営事業、CCRC事業、福利厚生事業、再生エネルギー事業、不動産関連事業を多角的に展開している。そして、同社グループ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。」を仕事のすべての価値基準に、各事業を通じて“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に努めている。『お客様に心から喜んでいただく』ために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考えである。同社はこれを「リソルスタイル」とし、グループ全体で徹底することにより業界内での差別化を図っている。同社のビジネスでは単に事業が集まっているのではなく、事業間の重層的なシナジーにより醸成される付加価値が顧客に高い利便性と大きな満足を提供するモデルを形成している。そして、その象徴が多世代交流型リゾートコミュニティ「リソル生命の森」であり、ここで展開するCCRC事業は将来のコア事業と位置付けられている。

“リソル”ブランドは飛躍ステージに向け、準備を着実に進める

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。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。さらに翌年にはコナミ(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を次々と開発して業容を拡大した。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。現在は“リソル”ブランドの浸透を進めているところである。そして、2019年3月期に事業セグメントを再編、2020年3月期はいよいよ飛躍ステージに向け準備を完了する時期に差しかかってきたと言えるだろう。

■ 事業概要

サービスや事業形態による攻め手をきめ細かく設定

同社の2019年3月期における事業セグメント別売上高構成比を見ると、ホテル運営事業とゴルフ運営事業の構成比が大きく、この2事業がグループの収益を安定的に支えていることが分かる。また、長期成長のけん引役が期待されるC C R C事業と再生エネルギー事業が、次に大きいグループを形成している。このように、同社の事業セグメントは一見ばらばらのようだが、後述するリソルサイクルによってシナジーを醸成していることが分かる。また、不動産関連事業の構成比は低いが、案件次第で他の事業の収益や営業外収益になることもあるため目立たないだけで、バリューアップ型投資再生事業は同社のビジネスとシナジーを裏で支えているといえる。これは同社の大きな特徴と言え、強みとなっている。なお、2019年3月期に事業セグメントを再編し、これにより各事業におけるサービスや事業形態のフォーメーションが整理され、サービスや事業形態による攻め手をきめ細かく設定できるようになった。

2019年3月期事業別売上高の構成比

(単位：百万円)

事業	売上高	売上比
ホテル運営事業	9,233	44.1%
ゴルフ運営事業	5,335	25.5%
C C R C事業	2,806	13.4%
福利厚生事業	1,728	8.2%
再生エネルギー事業	1,596	7.6%
不動産関連事業	249	1.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

多彩なブランドで宿泊ニーズの多様化に対応 主力ブランドは『くつろぎを、デザインする。“ホテルリソル”』

1. ホテル運営事業

ホテル運営事業は同社の主力事業で、全国に“ホテルリソル”ブランドの各種シリーズ、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)”、マリナーリゾート“プリシアリゾートヨロン”、きめ細やかなおもてなし“R&Sホテル(保養所タイプのホテル)”など多彩なブランドで約30施設を運営している(本レポート配信時点・一部他事業を含む)。こうしたフォーメーションにより、利用者には地域・滞在期間・利用目的などによって選べる利便性を提供し、同社は地域・客層・競合など諸条件を厳密に評価して運営の最適化を図ると共に投資戦略やマーケティング戦略をきめ細かく設定することができるメリットを得る。

リソルホールディングス | 2019年7月10日(水)
5261 東証1部 | <https://www.resol.jp/ir/>

事業概要

宿泊施設のフォーメーション

タイプ	ブランド・シリーズ	数	備考
くつろぎを、デザインする。 “ホテルリソル”ブランド	ホテルリソルトリニティ	4	
	ホテルリソル	9	
	ホテルリソルキャビン	(予定)	簡易型
	ホテルリソルステイ	(予定)	長期型
温泉付き上級リゾート	スパ&ゴルフリゾート	2	
愛犬と泊まれる	ペット&スパホテル	3	
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)	9	※不動産関連
マリンリゾート	プリシアリゾート	1	
きめ細やかなおもてなし	R&S ホテル(保養所タイプ)	1	

※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

2019年3月末現在

なかでも“ホテルリソル”は主カブランドで、「くつろぎを、デザインする。」ホテルを全国13ヶ所(2019年3月末)で展開、同社の収益の柱となっている。また、同ブランドには、“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®」※、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」、「RESOL オリジナル快眠ベッド」や「ウェルカムアロマ」など、くつろぎの「リソルスタイル」が人気である。また、笑顔の接客はもちろん、ポイントを貯めて使えるリソルカードや宿泊者アンケートによるフォローアップなど、徹底した顧客志向が他社との大きな差別化要素になっている。なお、2019年3月期にオープンした京都3施設は「和」テイストで、2019年4月に相次いでオープンした2施設のうち秋葉原は「スムーズ&ラフ」をコンセプトに、横浜は「北欧」をテーマに、各ホテルならではの「くつろぎ」を提供している。一方、きめ細かい価格設定やコスト管理によって、安定した収益も確保する。宿泊ニーズの多様化から、“ホテルリソル”ブランドでは長期滞在型や簡易型など新たなシリーズを展開する計画もある。ホテルのブランド展開に伴い“リソル”ブランドの認知度は徐々に向上しており、インバウンドや東京オリンピックの恩恵を享受しながら、同社の中期成長をけん引することが予想される。

※リビングロビーは同社の登録商標

「ホテルリソルトリニティ 京都 御池麩屋町」



出所：同社提供資料より掲載

事業概要

シチュエーションに応じた4つの運営スタイルで顧客ニーズに対応 運営ノウハウを活用し、ニューマーケット創出を目指す

2. ゴルフ運営事業

ゴルフ運営事業は、シチュエーションに応じた4つの運営スタイルで顧客のニーズに対応している。同社はサービスの在り方に応じた各スタイルをそれぞれ次の通りとしている。「中京ゴルフ倶楽部 石野コース」など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「上級型」、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を提供する「カントリークラブ型」、オペレーションの高効率化を図りリーズナブルな価格を実現することで気軽にたくさんゴルフを楽しめる環境を提供する「カジュアル型」、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食事や観光などもゆったり楽しむことができる非日常の上質リゾートを提供する「リゾートコース型」。また同事業では、様々なゴルフ場を運営・経営するなかで蓄積している多彩なマネジメントノウハウをゴルフ場経営コンサルティングに生かし、ニューマーケット創出を目指していく。

ゴルフ運営事業のフォーメーション

「上級」型



品格・伝統を重視したワンランク上のサービスにより、招く方、招かれる方が共に満足する環境を提供。

「カントリークラブ」型



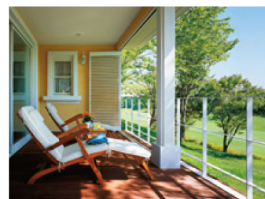
レストランの上質化を図りながら、ゴルファーはもちろん、家族や地域の方々が交流するコミュニティの場を提供。

「カジュアル」型



オペレーションの高効率化でリーズナブル価格を実現し、数多くのゴルフが楽しめる快適なプレー環境を提供。

「リゾートコース」型



リゾートホテルやヴィラに滞在しながら、ゴルフと食事をゆったりと楽しめる非日常空間の上級リゾートを提供。

出所：会社資料より掲載

リソルホールディングス | 2019年7月10日(水)
 5261 東証1部 | <https://www.resol.jp/ir/>

事業概要

ゴルフ場の重要施策として自動精算機「リソルカード ナビステーション (ナビステ)」の導入が挙げられる（一部施設を除く）。これは同社グループ運営施設共通で使える「リソルカード」を用いてチェックインから精算までをワンストップで行うことができるように設計・開発されたシステムである。これにより、利用者には利便性と会員サービスを提供し、事業所は合理化を進めることができる。QRコードを活用した各種優待施策などを反復継続してリピーターの増加につなげている。また、ゴルフ場レストランを活用した「バンケット事業」は、ゴルフプレーヤー以外でも気軽に利用でき、前年を上回る幅広い層に受け入れられ、クラブハウスの地域コミュニティ化が順調に進展している。なお、新たな需要創出策としてスタートした、ゴルフになじみのない女性や初心者にやさしいプレースタイル「はじめてのゴルフ」※も反響があるようだ。さらに同社が様々なゴルフ場の運営・経営から得たノウハウを応用し、「練習」をキーワードにした「ゴルフトレーニングフィールド Pies 福島石川」を2019年6月にオープンしている。カートのフェアウェイ乗入れや1人プレーが可能な6ホール(12ホールフィールド)・ドライビング・アプローチ・バンカーなど目的別にトレーニングできるプラクティスフィールドを併設するゴルフ場で、業界に新しいゴルフスタイルを提案している。常識を覆す同社らしい素晴らしいアイデアと言えるだろう。ゴルフ場のダウンサイジングニーズは全国的に意外と多いもようだ。前段で少し触れたが、同社は様々なスタイルのゴルフ場運営を通して多彩なマネジメントノウハウ（高生産運営・バンケット・リソルカードナビステーション・コース管理・遊休土地活用ほか）を得ることができる。同社はコンサルティングビジネス拡大・ニューマーケット創出を掲げ、新たな収益源獲得の道を探る。こうした取組みに加え、2020年東京オリンピックの正式種目選ばれたこともあり、未だゴルフに触れたことのない層の取込みにつながっていくことが今後期待される。

※「はじめてのゴルフ」は特許出願中。

「ゴルフトレーニングフィールド Pies 福島石川」



出所：「ゴルフトレーニングフィールド Pies 福島石川」ホームページ、同社提供資料より掲載

事業概要

「リソル生命の森」の上質化に向けた準備が進む

3. C C R C 事業

「リソル生命の森」では、スポーツ・ウェルネス・自然を通して“新しい発見（いきがい・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。「リソル生命の森」が創立50年を迎えるにあたり、「RE-BORNプロジェクト」を発足。2020年のリニューアルオープンに向け、新設工事ならびに、宿泊・健康施設のリニューアルを2019年度に実施する予定。施設とサービスの上質化、スポーツ・文化・農業などの体験型プログラム拡充等で、顧客満足度向上を図る。同社と千葉大学、千葉県長柄町の3者は、シニアが「健康」であり続け、「学ぶ」ことの満足や「楽しむ」ことの豊かさ、「生きる」ことの充実を追求し、アクティブに過ごす“シニアがいつまでも安心して暮らせるまちづくり”「大学連携型C C R C※」の構想実現を進めている。「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位置し、緑豊かで広大な敷地に、宿泊施設、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も併設する多世代交流型リゾートコミュニティである。千葉大学と連携した生涯学習プログラム（カレッジリンク）を始め、健康寿命延伸を目的とした「リソルウェルネスプログラム（千葉大学予防医学センター近藤克則教授監修）」なども提供しており、プログラムの質・量の充実が進んでいる。ただ、C C R C自体は建設コストや介護や医療面での地域や他社連携が必要と想定されるため、少し幅を持たせた期間を想定する必要があるプロジェクトである。このため、同社のC C R C事業の現在の位置付けは、「リソル生命の森」のブランディングにおいて必要かつ重要な大型投資期間ということになる。同社は「RE-BORN計画」として温浴施設やグランピング施設を建設するなど、既存施設を中心に上質化を図っている。最近、人気のある他のグランピングリゾートと比べると「リソル生命の森」はスケールが大きく、体験型プログラムやサービスメニューが充実している点で優れると思われる。なお、中期的にリニューアル施設が続々オープンする計画になっていることから、収益は徐々に拡大するだろう。

※ リソルグループ・長柄町・千葉大学の「産官学」が協力し、一般的なC C R C（Continuing Care Retirement Community）という概念の枠を超えて進める取組み。「千葉大学」は『知的資源を生かした生涯学習や学生との交流』『予防医学や先進的な健康支援』など主に「学ぶ」「健康」を、一方で「長柄町」は『高齢者の住替え支援』『地域住民との交流』『地域医療機関の連携』など主に「地域社会との協働」を、そして「リソル生命の森」は多彩な施設・プログラム・専門のスタッフを通して『健康寿命の延伸』『スポーツ・趣味活動・各種イベント』など、いきがい・家族や友人との絆づくりや多世代間で交流を促す場の提供をそれぞれ担う。

リソル生命の森全景（左）・大学連携型C C R Cのイメージ（右）



出所：ホームページより掲載



多彩なサービスメニューを拡充し収益化

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のニーズを捉え、企業の「健康経営®」※サポート、介護・育児やキャリアアップの支援、仕事とプライベートに調和をもたらすメニューなどを提供している。多彩なメニューの中でも、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、特に「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で差別化を図っている。顧客企業の福利厚生「費用」を「投資」へと変化させることができるという点で評価は高かったが、やや収益体質の改善・事業規模拡大のスピードに課題があった。また、後述するが、同事業はホテル・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、収益化は同社にとって大きな課題であった。分社に伴う移転等を含めたコストの合理化を推し進め、収益体質強化のために顧客ニーズに合わせシステムを合理化するなど改革を先行してきた。新規サービスメニューを導入して企業ニーズに徹底して対応したことが奏功し、稼働率が上向き、2019年3月期は収益化することができた。今後もメニューの拡充と会員の利用促進に注力し、安定的な収益を得ていくことが望まれる。また、同社グループシナジーの要として果たしていく役割への期待は大きい。

※「健康経営」はNPO法人健康経営研究会の登録商標。

2019年3月期の新規提携サービス（一部）

提携企業・団体	内容
ワインキュレーション(株)	優待価格でワインを提供
(株)アクティビティジャパン	優待価格による体験型レジャー商品を提供
(株)エアークローゼット	女性向けファッションレンタルサービスの月額利用料金割引クーポンを提供
(株)一休	厳選レストラン予約サイト内で使える特別割引クーポンを提供
(株)あわーず	介護リスクWEB診断サービス「あわーず福利厚生課」を提供
(株)ディノス・セシール	新品家具レンタル「flect」利用で「魚沼産こしひかり一等米 精米」を提供
地域創生トレーニングセンタープロジェクト運営委員会	「ピアツーリズム」で使える特別優待クーポンを提供
三井記念美術館	企画展（館藏品展・特別展）の入館料割引
日清医療食品(株)	食事宅配サービス「食宅便」を提供
(株)MICIN	オンライン診療サービス「curon」を提供
(株)ローソンエンタテイメント	「HMV&BOOKS Online」で使える特別優待クーポンを提供

出所：同社提供資料よりフィスコ作成

事業概要

売電開始に向けて順調に工事進む。 長期安定収益としてグループ経営に貢献

5. 再生エネルギー事業

再生エネルギー事業はC C R C事業と並ぶ、同社の長期成長戦略を担う事業という位置付けである。同社の「地球にやさしい」企業グループを目指すという重要テーマの1つに合致し、戦略的な投資を進めており、東京オリンピック後の安定的な収益源となることが想定されている。まず、福島県において2020年3月期中に最大出力約37メガワットの大規模太陽光発電施設を稼働する計画である。売電単価が1kWh当たり32～36円で確定しているため、将来得られる予定の投資利回りは高水準になることが見込まれる。また、「リソル生命の森」では、東京電力<9501>と組んで再生エネルギーによる地産地消エネルギー事業にも取組むと共に約1.5メガワットの太陽光発電事業を推進するために2019年秋の着工を予定している。今後は更なる収益化に向けて、地産地消エネルギー開発で得られるノウハウを生かしていく方針である。

大規模太陽光発電所の工事が順調に進む（福島・左）、発電予定量（右）



出所：同社提供資料及びヒアリングよりフィスコ作成

物件名	発電規模	売電単価	売電開始
福島石川第一	16 メガワット	36円	2019年度 予定
福島石川第二	21 メガワット	32円	2019年度 予定

投資再生ビジネスは運営事業と並ぶ経営の要

6. 不動産関連事業

同社は不動産関連事業に、従来のリゾート関連事業と、開発事業にセグメントされていたデューデリジェンスや不動産再生などを統合した。この枠組みで従来の開発案件で蓄積してきた不動産の再生・活性化ノウハウを最大限活用し、保養所、別荘、ゴルフ場、遊休不動産等を再生する。これまで毎期ほぼ安定的に売却があったようだが、キャピタルゲインの額が大きいことに加え、販売の期がずれこむケースや売買形態によっては他事業や営業外収益に計上されることがあり、同事業のセグメント利益のボラティリティを高めることが多かった。しかし、経営全体や当期純利益の観点から、その貢献は大きく、投資再生ビジネスはホテルやゴルフの運営事業と並ぶ経営の要として、持続的にグループのシナジーと成長を支えているといえよう。なお、仲介・転売主体から運営主体への収益モデル転換を図るため、直営別荘“スイートヴィラ”を「暮らすように泊まる」をコンセプトとした滞在型宿泊施設として広く一般向けに販売を開始した。

リソルホールディングス | 2019年7月10日(水)
5261 東証1部 | https://www.resol.jp/ir/

事業概要

「リソルステイ」(左:スイートヴィラ箱根強羅、右:スイートヴィラパノラ熱海桜沢)



出所: 同社提供資料より掲載

■ ビジネスモデル

事業間、運営・再生ビジネス間で重層的なシナジー

1. ビジネスモデル

個々の事業の説明において、運営と再生ビジネスという2つの領域において相互関連性によりシナジーが生じることの一端は示せたかと思う。このような事業間、運営・再生ビジネス間の重層的なシナジーは、顧客に高い利便性と大きな満足を提供しており、同社の強みとなっているとともに、この事業モデルにより安定的な収益を生み出している。

同社グループのビジネスモデル

ビジネス領域	ホテル運営事業	ゴルフ運営事業	再生エネルギー事業	福利厚生事業	CCRC事業
運営	「くつろぎを、デザインする。」 “ホテルリソル”を中心とした多彩なブランドを全国に展開	4つの運営スタイルでニーズの多様化に対応 「上級」 「カントリークラブ」 「カジュアル」 「リゾートコース」	「福島太陽光発電」	「ライフサポート倶楽部」	「リソル生命の森」 真名カントリークラブ 日本メディカルトレーニングセンター ホテルトリニティ書斎
再生ビジネス	バリューアップ&セールス/セールス&リースバック/マーケティング&アライアンス				
	“ペット同伴ホテル” “リソルステイ”等による遊休不動産・別荘等の再生・活性化・転売	ゴルフ場の仕入・再生・転売事業	ゴルフ場用地の再生(再生エネ転換等)	企業の保養所・寮等の遊休不動産再生	リソル生命の森の遊休不動産活用(再生エネ・CCRCへの転用)

※不動産関連事業は再生ビジネスにおいて各事業と関わっている。

出所: 会社資料よりフィスコ作成

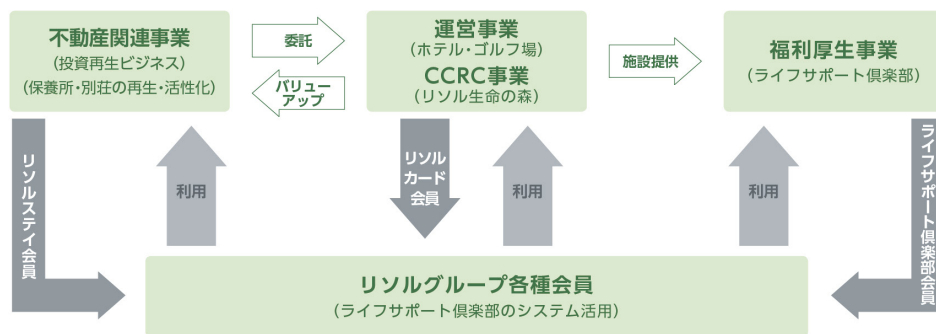
営業上と事業規模拡大の2つのサイクルで利益の循環を生む

2. リソルサイクルとシナジー

リソルグループのシナジーにフォーカスすると、各事業は営業上のサイクルと事業規模拡大サイクルという2つの大きなサイクルを回すことで、シナジーを生んでいることがわかる。これが他社にない同社独特の強みとなり、収益や成長の源泉ともなる。こうしたサイクルを「リソルサイクル」という。営業上のサイクルは、多彩な運営施設や福利厚生サービスの利用促進→リソルグループ各種会員→「リソルスタイル」の体験・多彩な特典の享受→複数施設・他事業の利用→ロイヤルカスタマー（リピーター）化である。一方、グループ事業規模の拡大サイクルは、新施設取得・運営受託→地域や客層、テーマに沿った付加価値提案/リニューアルによるバリューアップ→運営を同社に残す形でアセットを売却→売却資金による新施設取得・運営受託という流れで形づくられるサイクルである。このように「リソルサイクル」は、結果としてロイヤルカスタマーを増やし、アセットを重くすることなく施設を増やす仕組みとなり、長年に亘り同社を支え続けている。

さらに、同社のサイクルを外側で支えているのが、資本・業務提携を締結している三井不動産グループとコナミグループである。ゴルフ場コース管理の合理化、ホテルなどにおける相互送客、三井不動産グループの住宅入居者やコナミスポーツクラブ入会者向けの付帯サービス提供など、各事業で広範かつ密接に連携している。特に三井不動産グループとは、不動産関連事業において物件の相互紹介などを行うなど経営上のインパクトも大きい。また、盤石で社会からの信頼性も高い両グループとの提携は、事業の幅を広げるだけでなく、同社の信用力の向上にも一役買っていると思われる。さらに、「リソルサイクル」で重要な機能を果たす戦略がある。それはリソルグループ各種会員とのかかわりを強化するCRM戦略である。各事業で擁する多くの会員に対してポイントの加減算、各種WEBサービスやQRコードを活用する利便性、他事業の紹介といった付加価値を提供することで、各事業におけるロイヤルカスタマー化や事業間の相互送客をスムーズに進めることができる。このため、リソルグループが募る各種会員への入会率と利用率をとともに向上させることは、グループの持続的な成長において非常に重要な戦略と言える。

リソルグループのシナジーモデル (RESOL サイクル)



出所：会社資料より掲載

業績動向

減収減益だが実態は順調

1. 2019年3月期の業績動向

2019年3月期の業績は、売上高 20,950 百万円（前期比 11.4% 減）、営業利益 767 百万円（同 63.5% 減）、経常利益 1,554 百万円（同 24.4% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,425 百万円（同 0.7% 増）となった。経済環境が依然として先行き不透明な状況にあるなか、新しい柱となる事業への挑戦や新しい施設の開業、新しいマーケットの開拓などに取組むとともに、「リソルスタイル」を徹底させることによって顧客の満足度向上を図った。

だが、営業利益が大幅に減少した。これは、2018年3月期に販売用不動産の売却の増加や持分法適用会社として見込んだゴルフ場が持分の増加で連結子会社化されたことなどにより、例年以上に営業利益が積上がった反動、及び2019年3月期において投資再生ゴルフ場の売却が株式による売却となったことで収益計上区分が売上高から営業外収益に移ったことが要因である。したがって、2019年3月期の経常利益と親会社株主に帰属する当期純利益は期初計画から大きくずれておらず、実態としての業績はおおむね会社の想定どおりに順調に推移したとすることができる。

2019年3月期の業績と期初予想差

(単位：百万円)

	18/3期	売上比	19/3期	売上比	増減率	期初予想	予想差
売上高	23,643	100.0%	20,950	100.0%	-11.4%	21,500	-549
売上総利益	15,930	67.4%	13,850	66.1%	-13.1%	-	-
販管費	13,826	58.5%	13,082	62.4%	-5.4%	-	-
営業利益	2,103	8.9%	767	3.7%	-63.5%	1,300	-532
経常利益	2,056	8.7%	1,554	7.4%	-24.4%	1,620	-65
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,415	6.0%	1,425	6.8%	0.7%	1,570	-144

出所：決算短信等よりフィスコ作成

リソルホールディングス | 2019年7月10日(水)
 5261 東証1部 | <https://www.resol.jp/ir/>

業績動向

ホテル運営事業では、売上高が9,233百万円(前期比14.3%増)、営業利益が1,221百万円(前期比9.4%減)となった。初進出の京都エリアで「ホテルリソル京都 河原町三条」「ホテルリソル京都 四条室町」「ホテルリソルトリニティ京都 御池麩屋町」の3館をオープン、それぞれ日本独自の「間」の演出や京文化を感じさせるリビングロビーの提案など「和モダン」でスタイリッシュな空間が評価を得た。また、茨城県、岡山県の2ヶ所で展開する“スパ&ゴルフリゾート”では施設の品質向上や料理・サービスなどの改善により、宿泊者数・売上高ともに大幅に増加、“R&Sホテル”と“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収益を改善した。業績面では、2018年9月に発生した北海道胆振東部地震による北海道地区のホテルでのキャンセルや、台風の連続通過による「プリシアリゾートヨロン」の大幅な売上ダウンなど頻発した自然災害の影響、一部ホテルのセールス&リースバックによる賃料増、2019年4月開業予定のホテルの準備費により減益となった。しかし、博多や札幌など大型基幹ホテルでのビジネス・観光・インバウンド需要の積極的な取込み、独自のくつろぎスタイルの推進とハード・ソフトの品質改善、きめ細かい単価施策により、既存施設では増益になったと推察でき、実態として業績は順調に推移したと見ている。

ゴルフ運営事業部門では、売上高5,335百万円(前期比33.6%減)、営業利益236百万円(同83.9%減)となった。会員サービスの向上策として、同社グループ共通で使える「リソルカードG」会員の獲得を強化、受付から精算までをワンストップで行える「リソルカードナビステーション(ナビステ)」を開発・導入、また「ナビステ」のQRコードによる優待施策を実施した。また、ローコスト運営も推進した。なお、南栃木ゴルフ倶楽部で展開した新たなゴルフスタイルを提案する「Enjoy! Golf」を改良し利用者からの評価は一層高まったようだ。ゴルフ場業態変革の一環であるバンケット事業では、法要や宴会需要が増えたことで客層が拡大した。しかし、西日本豪雨災害の影響や前期に生じた「中京ゴルフ倶楽部 石野コース」のまとまった新発会員権収入が含まれないことにより、減益となった。ただし、前述のロイヤリティ施策や独自のサービススタイルで顧客満足度向上を図る中、ゴルフ来場者は増加しており、ゴルフ場運営そのものは堅調だったと言える。

CCR事業部門では、売上高が2,806百万円(前期比2.0%減)、営業利益が51百万円(同50.1%減)となった。「リソル生命の森」で推進する「大学連携型CCR」構想の実現に向けて、ウェルネスエイジクラブでの健康寿命延伸プログラムの質・量の充実を図った。宿泊事業では、需要のあるチームビルディング研修で参加人数が前期比3倍となるなど好評で、宿泊事業は好調に推移した。顧客満足度の向上と収益拡大を図るため、上質化路線への転換に向けた大規模リニューアル工事「RE-BORN計画」を策定した。業績的には、宿泊事業と料飲事業は順調だったものの、降雪の影響などによるゴルフ場の苦戦が影響した。

福利厚生事業では、売上高1,728百万円(前期比3.8%増)、営業利益57百万円(前期は384百万円の損失)となった。なかなか採算に乗らなかったが、事業構造改革によって宿泊メニューの拡充と合理化・効率化を推進したことが奏功し、収益構造は見違えるように改善した。具体的には、働き方改革により福利厚生の充実度が注目される時代になったことを受け、「ライフサポート倶楽部」導入企業の従業員満足度をさらに高める策を打った。「毎日見てもらい、毎日利用される福利厚生」をテーマに提携サービスのメニューを拡充するとともに、複数の宿泊予約サイトを一括管理できるクラウド型サイトコントローラーの業界トップ3社と業務提携をした。また、従前より取組んでいる「健康経営®」や「働き方改革」支援では、会員ニーズを反映してメニューの充実を図った。

リソルホールディングス | 2019年7月10日(水)
 5261 東証1部 | <https://www.resol.jp/ir/>

業績動向

再生エネルギー事業では、売上高が1,596百万円(前期比100.9%増)、営業利益が490百万円(前期比27.4%増)となった。太陽光関連の不動産(備前)と設備(瀬戸内)の売却により開発利益を確保、2ケタ増益となった。なお、福島県で進めている大型開発の約37メガワットの太陽光発電事業は、2020年3月期中の売電開始に向けて順調に工事が進捗しており、また「リソル生命の森」において日本初となる「地産地消エネルギーシステム」の導入準備や約1.5メガワット太陽光発電事業を進めているもよう。

不動産関連事業部門では、売上高は249百万円(前期比88.7%減)、営業損失は48百万円(前期は396百万円の利益)となった。主に保養所をペット同伴ホテルなどへ転換する再生・活性化事業に取り組んだ。投資再生事業では、ゴルフ場内の太陽光転用土地売却(岡山県)やゴルフ場隣接地の太陽光設備売却(広島県)を行った。なお、売却益は再生エネルギー事業に含む。また、運営施設のバリューアップ型投資再生ビジネスにおいてゴルフ場株式売却(静岡県)に伴い、営業外収益として計上したため同事業の営業利益は減益となった。それでも、同社グループ全体への利益貢献は非常に大きい。

2019年3月期の事業別業績

売上高

(単位:百万円)

	18/3期	売上比	19/3期	売上比	増減率
ホテル運営事業	8,076	34.2%	9,233	44.1%	14.3%
ゴルフ運営事業	8,033	34.0%	5,335	25.5%	-33.6%
CCRC事業	2,863	12.1%	2,806	13.4%	-2.0%
福利厚生事業	1,664	7.0%	1,728	8.2%	3.8%
再生エネルギー事業	794	3.4%	1,596	7.6%	100.9%
不動産関連事業	2,210	9.3%	249	1.2%	-88.7%

出所:決算短信よりフィスコ作成

調整前セグメント利益

(単位:百万円)

	18/3期	利益率	19/3期	利益率	増減率
ホテル運営事業	1,347	16.7%	1,221	13.2%	-9.4%
ゴルフ運営事業	1,463	18.2%	236	4.4%	-83.9%
CCRC事業	102	3.6%	51	1.8%	-50.1%
福利厚生事業	-384	-23.1%	57	3.3%	-
再生エネルギー事業	385	48.5%	490	30.7%	27.4%
不動産関連事業	396	17.9%	-48	-19.5%	-

出所:決算短信よりフィスコ作成

同社業績見通しは利益水準面でやや保守的な印象

2. 2020年3月期の業績見通し

2020年3月期の業績見通しについて、同社は売上高21,500百万円(前期比2.6%増)、営業利益1,000百万円(同30.3%増)、経常利益1,900百万円(同22.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,450百万円(同1.8%増)を見込んでいる。海外経済の減速や消費税増税の影響など先行き不透明な事業環境のなか、新たな柱となる事業や新しい施設の開業、新しいマーケットの開拓など、将来の収益源となる成長投資を進め、収益基盤を強化していく方針である。なかでも主力のホテル運営事業では“ホテルリソル”ブランドの躍進が続く。2019年3月期にオープンした同ブランドは計3施設、新シリーズの“ホテルリソルキャビン”のほか、さらに新しい滞在スタイルを提案するホテルも展開する準備を進めている。2020年3月期においては4月に“ホテルリソル”ブランドが秋葉原(東京都)と横浜(神奈川県)で既にグランドオープンし、同ブランドの新規ホテルがほぼ1年を通して稼働することになるため、前期にオープンした京都3施設とともに収益に大きく貢献していくことが期待される。

事業別営業利益については、ホテル運営事業とゴルフ運営事業では、各施設に合わせたきめ細かい施策による集客や生産性改善が見込まれ、新施設の貢献が大きいホテル運営事業は大幅増益、ゴルフ運営事業も微増益が予想される。CCRC事業は「RE-BORN計画」に伴う各施設のリニューアルオープンと収益貢献が2021年3月期以降となるものと見られ、営業利益は横ばい圏と予想される。福利厚生事業は黒字化が定着してきたことから、メニュー拡大による利用者増で小幅な増益と予想される。再生エネルギー事業は2019年3月期に生じた売却利益と同程度程度の利益は想定せず、福島県の太陽光発電事業における売電も期末から貢献し始めることになるため、一旦減益となることが予想される。不動産関連事業では引き続き投資再生ビジネスにおける資産の入替えが見込まれ、資産売却益は場合により営業外収益への計上となり得る。このように各事業の予想を積上げると、同社の業績見通しは利益水準の面でやや保守的な印象が強い。

2020年3月期業績見通し

(単位：百万円)

	19/3期	売上比	20/3期(予)	売上比	増減率
売上高	20,950	100.0%	21,500	100.0%	2.6%
営業利益	767	3.7%	1,000	4.7%	30.3%
経常利益	1,554	7.4%	1,900	8.8%	22.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,425	6.8%	1,450	6.7%	1.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中期業績の考察

新たな長期事業方針に期待

1. 長期事業方針

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で、顧客に心から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る。同社は、新たな事業セグメントに基づいて、次期長期事業方針を視野に入れた事業展開を進めている。事業セグメントの変更は、従来の開発事業を分解し、「大学連携型CCRC」などの地方創生推進事業をCCRC事業、太陽光等自然エネルギー事業を再生エネルギー事業として昇格・新設、一方でデューデリジェンス事業と再生事業不動産等の販売をリゾート関連事業と統合して不動産関連事業として括り直した。また、ホテル運営事業とゴルフ運営事業の中で「リソル生命の森」で展開している施設については、CCRC事業へと移管した。

新事業セグメントに基づく同社の成長シナリオも、従前同様に中期と長期に分けられると考える。中期的には、インバウンド需要や東京オリンピックなどビッグイベントの強い追い風を背景に、ホテル運営事業を中心に成長戦略を展開している。一方、東京オリンピック後の少子高齢化など長期的な経済環境を見据え、CCRC事業と再生エネルギー事業を強化している。また、再生ビジネスは不動産の売却によるキャピタルゲイン型から、別荘の運営事業など長期安定的なインカム型ビジネスへと転換を進めている。こうした持続的に利益を得る体質への緩やかな変化を織り込み、飛躍のステージを見通す新たな長期事業方針がそろそろ必要になると思われる。

なお同社は、今後IRを通じて各事業の考えを積極的に発信していくとしており、ステークホルダーとの接点が強まっていくにつれて業績・社会的な注目が高まっていくことが期待される。

順調な中期成長を見込む

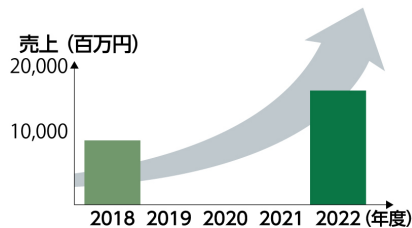
2. 中期成長イメージ

ホテル運営事業では、中期的に“ホテルリソル”ブランドの新規オープンを強める方針で、2021年3月期までに20施設超、供給客室を全2,800室超とする体制構築を目指し、力強く開発のスピードを上げている。また、長期的に強いと言われるインバウンド需要だが、東京オリンピック後の宿泊需要を慎重に見極めながら収益基盤の拡大を堅実に進める考えである。中期成長に向け“ホテルリソル”ブランドでは簡易型や長期滞在型など新たなスタイルの開発、他ブランド（ペット同伴・温泉とゴルフが付帯する上級リゾート・暮らすように泊まる長期滞在型・保養所タイプの宿泊施設）では施設拡大、さらには新ブランドの開拓を進める方針である。加えて収益性向上策も継続しており、中期的にも長期的にも同社をけん引する事業として更なる成長が見込まれる。

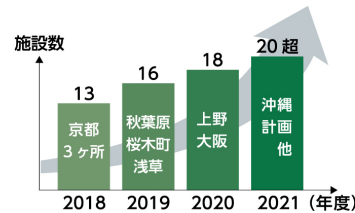
中期業績の考察

ホテル運営事業の成長イメージ

■ 売上高推移イメージ



出所：会社資料より掲載

 ■ 新シリーズを加え"ホテルリソル"ブランド
 20施設超へ！


ゴルフ運営事業では、地域や客層に合わせて品質向上と生産性改善に取り組む。業務の自動化などによる労働時間の効率化やサービス品質の向上を進め、幅広い客層を取り込むためバンケット事業の強化も進めている。また、国内外のゴルフツーリズム獲得に取り組む考えもある。さらに、「上級」「カントリークラブ」「カジュアル」「リゾートコース」と各運営スタイルを通じて得られたノウハウを生かし、運営受託の獲得やコンサルティング案件での収益化を強化する。ゴルフマーケットの変化に対応する同社ならではの施策・企画・発想で中長期的な利益を得る事業展開を進め、同時にニューマーケットの創出も図っていく。様々な見かたで観測されるマーケットなだけに、今後も同事業の動きに着目しておきたいところだ。

CCRC事業では、中期的に「RE-BORN計画」に基づいた「リソル生命の森」全体の上質化が段階的に進むのに伴い、リブランディングは着実に進むと見られる。長期的には、多世代が交流するウェルネス事業の需要拡大を見据え、新たな施設の建設が進む。また、千葉大学や千葉県長柄町と協力して確固たる事業モデルの確立を目指す「大学連携型CCRC」では、引き続き健康寿命延伸プログラムの質・量の拡充を図る。中期的にはリニューアル施設が徐々にオープンしていく見通しで、利益は後半へ向けて積上がっていくと考えられる。

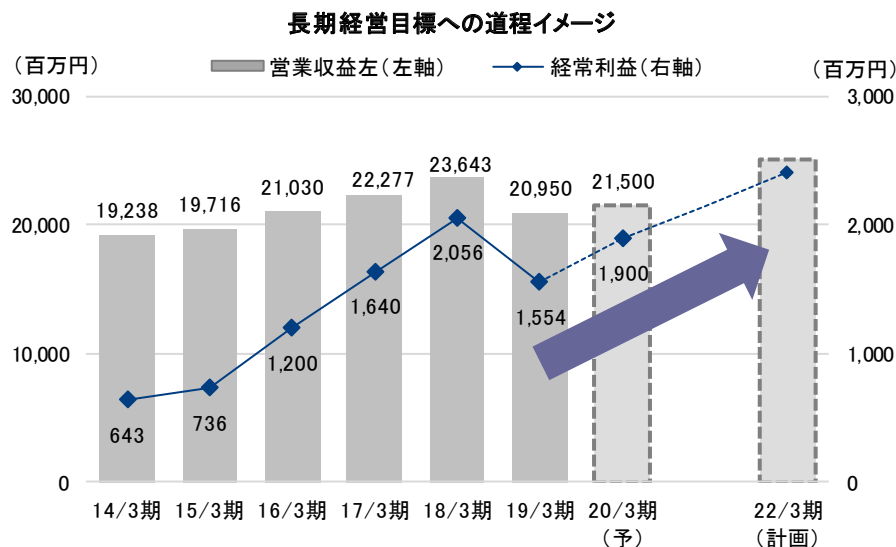
福利厚生事業では、会員企業や団体、そこで働く人やその家族のニーズをくみ取った自社独自のメニュー開発や参加型イベントの企画などにより、持続的な利用率の向上を目指す。収益的に黒字化が定着してきており、中期的に収益を積上げていくことになるだろう。同事業を源泉とする利益がグループ経営上重要なのは当然だが、B to B・B to B to Cを事業領域にもつ多彩な事業活動を通じグループシナジーのコアとしてより強力に事業連携をドライブしていくことが大いに期待される。

再生エネルギー事業は、福島の太陽光発電所での売電開始により、長期安定した収益獲得が期待されている。さらに、「リソル生命の森」で蓄積している地産地消型再生エネルギーモデルのノウハウを活用し、新たな再生エネルギー関連の開発案件獲得を目指す。

不動産関連事業では、バリューアップ型投資再生事業において不動産の再生・活性化ノウハウを最大限活用することで、こうしたグループのシナジーを最大化していく方針である。

中期業績の考察

以上のように、各事業において中期的な戦略は打たれており、順調な中期成長が期待される。とはいえ、2019年3月期の減益で中期成長イメージが損なわれた印象を持つかもしれない。しかし、前述したとおり、2018年3月期に特殊事情が重なって高水準の利益となったことの反動と、特に営業利益面で収益計上の区分が変わったことの影響で、実態は順調に成長してきたと言える。その点を考慮すれば、同社の強いシナジーを持った多事業のビジネスモデルは、今後中期的に、順調に成長していくことが見込まれる。



※ 19/3期以降、販売用不動産の売却は織り込んでいない
 出所：同社提供資料よりフィスコ作成

株主還元策

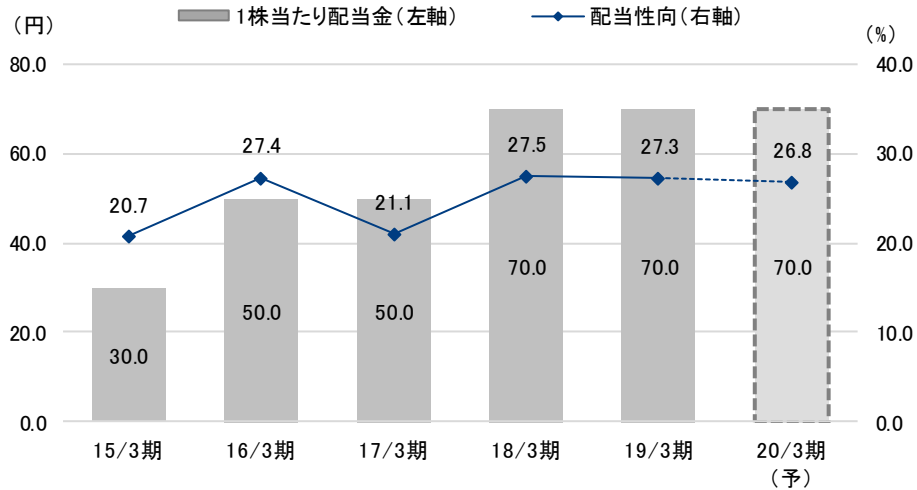
安定配当継続中である

1. 配当政策

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上で、配当水準の維持向上に努めている。2019年3月期の1株当たり配当金は期末70円配当を予定している。また、2020年3月期の1株当たりの配当金は期末70円配当の見込みである。

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：決算短信よりフィスコ作成

「株主会員様優待カード」と「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、「株主会員様優待カード」と「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。「株主会員様優待カード」には、「ライフサポート倶楽部」が付加されており同社が運営する全国のリゾート施設と提携先宿泊施設のみならず、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円の商品券で、同社直営施設で使うことができる(所有株式数に応じて、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)が贈呈される制度※になっており、使用する際はまとめて利用することもできる。リゾート施設、宿泊施設、ゴルフ場を通じ、コト商品でも利用できるなど同社の株主優待は各種メディアからも益々注目を浴びているもよう。なお、付帯サービスには、同社グループシナジーの中心とも言える福利厚生事業で提供されるメニューが含まれることから、株主会員もグループ会員として「リソルサイクル」に組入れられているとすることができる。

※ 2018年3月末基準日より株主優待制度を一部変更した。

■ 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。また、数百万人の顧客情報を扱う子会社のリソルライフサポート(株)はプライバシーマークを同社より継承後も継続的に個人情報の適切な保護に努めている。

免責事項（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・表示したものです。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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp