

アドベンチャー

6030 東証マザーズ

2015年9月16日(水)

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

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
柴田 郁夫

■ 申込件数及び取扱高が大きく伸び大幅増収増益で着地

アドベンチャー<6030>は、格安航空券予約販売サイト「skyticket(スカイチケツト)」の運営を主力とするとともに、世界中のオプションルツア一等の予約サイト「WannaTrip(ワナトリップ)」や訪日外国人向けのインバウンド事業などにも注力している。LCCの躍進等を背景として横断検索の需要が高まるなかで、利便性(ネットで24時間、横断検索や予約が可能)や価格優位性(割引航空券の取扱い)、多言語化(18ヶ国語対応)による価値提供により事業を拡大してきた。LCCだけでなくJALやANAなどの大手を含め、国内線13社、国際線400社以上の幅広い航空券を取り扱っているところにも強みを有する。顧客層の中心は20代から30代であり、40%前後の高いリピート率を誇る。2014年12月に東証マザーズに上場した。

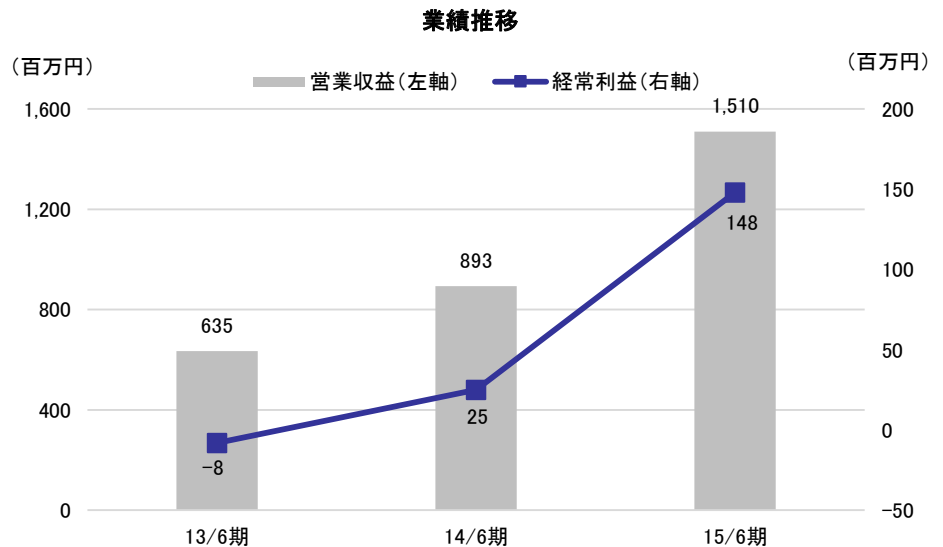
2015年6月期の業績は、営業収益が前期比69.1%増の1,510百万円、営業利益が同413.6%増の158百万円、経常利益が同473.9%増の148百万円、当期純利益が同421.7%増の110百万円と大幅な増収増益であった。LCCの路線数拡大や訪日外国人の大幅な増加を背景として、申込件数及び取扱高が大きく伸びたことが増収に寄与した。ただ、会社予想に対して営業収益で上回ったものの、営業利益で下回る結果となったのは、好調な外部環境を好機と捉えて、将来の成長を見据えた広告宣伝費を積極投入したこと及び繁忙期を前に株主優待券を大量に購入したことが要因となっている。

同社は短期的視点で業績予想を見積もることが困難であることから2016年6月期の業績予想を開示していない。ただ、引き続き既存事業におけるシェアの拡大や、取扱商品の拡充による利益率の改善に注力するとともに、中国を始めとしたアジア諸国からのインバウンド需要を取り込むことにより、増収増益を継続する見通しとなっている。

同社の成長戦略の軸は、既存事業におけるシェア拡大に加えて、インバウンド事業の強化と事業領域の拡充である。特に、事業領域の拡充については旅行関連への横展開から、さらには生活関連への参入を図ることにより、総合予約プラットフォームを確立するところにある。市場の大きな旅行業界においては規模や認知度の面でまだこれからのステージにあると考えられるが、航空券予約という旅行の入り口で顧客接点を握る同社にとって、そこから展開できる事業機会の可能性は大きく、M&Aを含めた他社との提携にも注目していきたい。

■ Check Point

- ・ 格安航空券予約販売サイトの運営が主力、新規事業にも注力
- ・ LCCの本格的な取扱開始により成長が加速
- ・ 広告宣伝費を積極投入も大幅増収によって吸収し営業利益率は上昇



■ 会社概要

格安航空券予約販売サイトの運営が主力、新規事業にも注力

(1) 事業内容

同社は、格安航空券予約販売サイト「skyticket(スカイチケット)」の運営を主力とするとともに、世界中のオプションツアー等の予約サイト「WannaTrip(ワナトリップ)」や訪日外国人向けのインバウンド事業などの新規事業にも注力している。

「skyticket」は、国内及び海外の格安航空券、国内及び海外ツアーを中心とした各種旅行商品をオンラインで予約可能なサイトである。LCCだけでなく、JALやANAなどの大手を含め、国内線13社、国際線400社以上の幅広い航空券を取り扱っている。LCCの躍進等を背景として、複数の航空会社をまたいで価格やサービス比較のほか、スケジュール確認ができる横断検索の需要が高まるなかで、利便性(ネットで24時間、横断検索や予約が可能)や価格優位性(割引航空券の取扱い)、多言語化(18ヶ国語対応)による価値提供により事業を拡大してきた。

「WannaTrip」は、世界中のオプションツアーやアクティビティ(旅行先の遊び)の予約ができるサイトである。新規事業として2014年9月から運営を開始した。各旅行会社やアクティビティ催行会社との提携(約100社)により1,500を超える商品を取り揃えている。こちらも多言語化を図っており、利用者の92%は外国人となっている。同社では、航空券の周辺領域として裾野が広い市場であることから、長期的な視点で大きく育てる方針としている。

また、新規事業として2015年7月から本格的に開始したインバウンド事業は、中国等のアジア圏を中心としたインバウンドの手配(日本での宿泊先やレストランの予約等)を行うものである。特に中国からの団体旅行者需要の取り込みを狙って、中国人インバウンド専門の旅行代理店である(株)アルバックスとの事業提携を開始しており、7月単月で約1,000人の受け入れからスタートした。

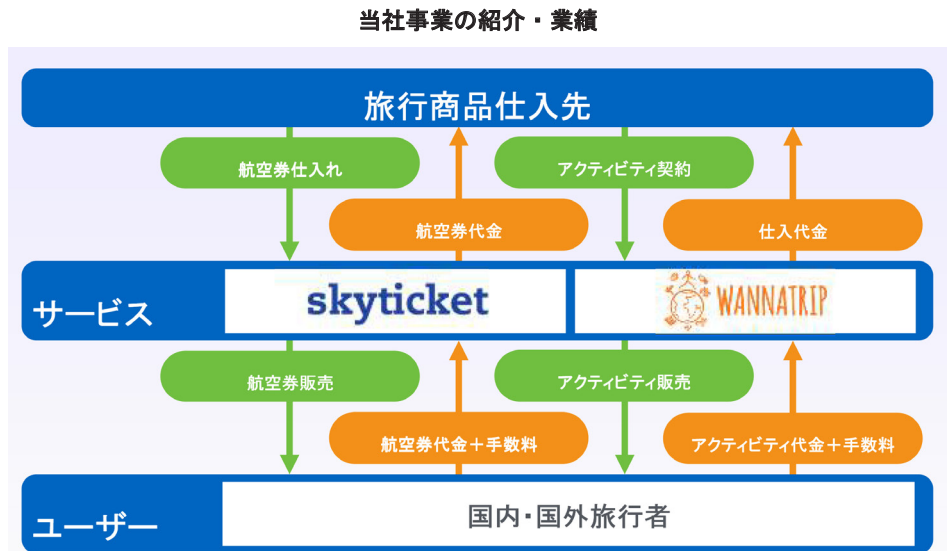
事業セグメントは、オンライン事業の単一である(2015年6月期)。2015年6月期までの実績では「skyticket」による業績貢献が大部分を占めている。

連結子会社には、発券の手続き等を行うビッグハートトラベルエージェンシー(株)のほか、スマートフォンアプリの企画を行うAppAge Limited(香港)がある。

航空会社や旅行会社から航空券等を仕入れ、利用者に直接販売

(2) 事業モデルと収益構造

同社は、航空会社や旅行会社から、航空券や各種旅行商品等を仕入れ、ネットを通じて国内外の利用者(旅行者)に直接販売するサービスを提供している。



出所：会社資料

一般の会社の売上高に当たる営業収益は、利用者からの販売手数料のほか、航空会社(あるいは旅行会社)からのコミッション(紹介料)によって構成されている。したがって、基本的には利用者への販売総額である取扱高に連動するが、取扱高に対して一律に販売手数料やコミッションが定められているわけではない。特に、コミッションについては、航空会社や路線によって違いがあるうえ、その時々需給の状況や航空会社との交渉等により変動するものである。また、販売手数料については、同社の営業政策的な判断が反映されている。過去の実績を見ると、取扱高の10%から13%が営業収益として計上されている。ただ、航空会社の販売方針等により影響を受けるコミッションについては、業績の変動リスクとなることに注意が必要である。

取扱高と営業収益の推移

(単位：百万円)

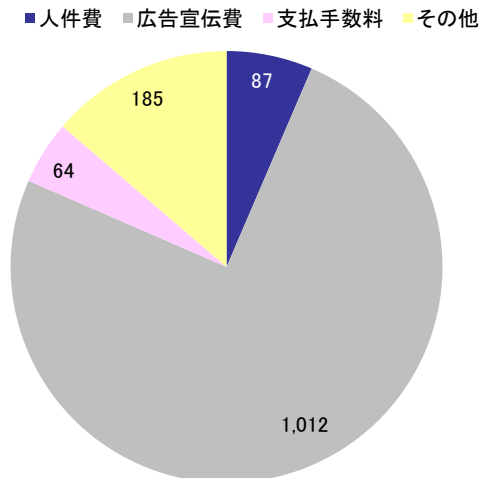
	2012年6月期	2013年6月期	2014年6月期	2015年6月期
取扱高(A)	2,029	5,215	6,845	11,917
営業収益(B)	204	635	893	1,510
比率(B/A)	10.1%	12.2%	13.1%	12.7%

出所：成長可能性に関する説明資料より

2015年9月16日(水)

一方、費用構造のほうは、経営効率の高いオンライン事業であることから人件費や管理費等が少ない半面、広告宣伝費の比率が極端に高いところに特徴がある。2015年6月期の広告宣伝費は1,012百万円、営業費用全体に占める比率は75.0%となっている。したがって、広告宣伝費のかけ方次第で利益水準を高めることは可能であるが、顧客獲得のための重要な先行費用として捉える必要がある。また、カード会社等に支払う資金決済のための手数料については、取引量の拡大を図ることで交渉力が働く性質のものであり、今後も引き下げの余地があるものと考えられる。

営業費用の内訳(2015年6月期)



(単位:百万円)

また、事業特性から業績に季節要因があるところにも注意が必要である。夏休みのある第1四半期(7月-9月)と大型連休のある第4四半期(4月-6月)が繁忙期となる傾向がみられる。

回復局面での積極的な投資が、同社を大きく飛躍させる転機に

(3) 沿革

同社は、2006年12月に株式会社サイバートラベルとして設立された。現社長の中村俊一(なかむらしゅんいち)氏が学生時代に設立した旧株式会社アドベンチャー(ネットの広告代理店)の子会社として設立されたが、経営効率を高める目的から2013年6月に親会社である旧株式会社アドベンチャーを吸収合併すると、社名を株式会社アドベンチャーに変更した。

インターネットの普及により日本でもeチケットが導入されるとともに、LCCの参入といった航空会社の仕組みが変化してきたところに着眼し、既に米国などでは市場が拡大していた航空券のオンライン販売を開始したことが設立の経緯である。

2008年6月に「skyticket」の運用を開始。創業時は、JALやANAの航空券をメインに取り扱っていたが、LCCの参入により航空会社の数が増えたことにより、横断検索の需要が高まったことが同社の事業拡大を後押しした。また、2011年から2012年には東日本大震災やJALの破綻などの影響により業界全体が低迷したが、同業他社が撤退や縮小を余儀なくされるなかで、残存者利益を享受するとともに、回復局面で積極的な投資を行ってきたことが、2013年以降、同社を大きく飛躍させる転機となった。さらには、外部環境の影響を強く受ける業界の中で事業を安定的に継続するためには、株式上場により財務基盤の強化や認知度及び社会的信用を向上させる必要性を強く感じたことが上場を目指すきっかけともなった。

アドベンチャー

6030 東証マザーズ

2015年9月16日（水）

※ OTAとは「オンライントラベルエージェント」の略で、店舗を持って営業活動を行っている従来型の旅行会社に対し、インターネット上で取引を行う旅行会社のこと

2014年には新規事業である「WannaTrip」の運用開始やインバウンド需要に対応する多言語化に取り組むなど、事業基盤の更なる強化を図り、2014年12月に東証マザーズへ上場を果たした。

他社に先駆けて独自のポジショニングを確立

(4) 特長（強み）

・独自のポジショニングを確立

同社が成長できた理由は、eコマースやLCCの普及に伴い既に海外で大きく伸びていたOTA※の仕組みを日本に持ち込み、先行者利益（及び残存者利益）を享受しながら、利便性や価格優位性、さらには多言語化による差別化を図ることで、他社に先駆けて独自のポジショニングを確立したところにあると考えられる。大手にとっては、航空会社との兼ね合いや既存事業とのコンフリクト（利益相反）により参入が難しい市場であり、ベンチャー企業にとっても、広告宣伝費を含めた営業施策などの面で、規模の経済を生かせる同社が大きな壁になっていると考えられる。

・ロイヤリティの高い魅力的な顧客基盤

同社の顧客層の中心は20代から30代であり、40%前後の高いリピート率を誇っている。高いリピート率の背景には、2回目以降の割引制度などによる営業施策の効果のほか、利便性の高さが大きく影響しているとみられる。これからの若い世代を顧客基盤に取り込むとともに高いリピート率を維持することは、いずれ購買力の高い顧客層に成長することを想定すれば、その潜在力は大きいと考えられる。また、魅力的な顧客基盤を持つことは、他社との提携を優位に進められることを含め、今後の事業拡大の可能性を広げている。

■ 業界構造

ニッチな市場で独自のポジショニングを確立

フォーカスライト Japan の調査によれば、国内線の市場規模（2013年度）は約2兆2,000億円であり、そのうちオンライン市場は約1兆円規模と推定されている。ただ、国内線のオンライン市場は、80%強をJALやANAといった大手航空会社の直販が占めているところに特徴がある。これは、大手航空会社が直販を重視してきたことを反映するもので、最近ではLCCの参入により国内線のOTA市場も伸びているものの、全体からすればまだまだ小さいと言える。また、同社のようにLCCだけでなくJALやANAを含めてすべての国内線を取り扱っている同業他社（パックを除く）は上場会社には存在しない。大手航空会社における直販政策の動向が、同社にとっても何らかの影響を及ぼす可能性は否定できないが、その一方で、直販比率の高さが他社の参入を阻んできたとの見方もできるため、同社がニッチな市場で独自のポジショニングを確立できた要因の1つにもなっているとも考えられる。

一方、今後のOTA市場の動向に大きな影響を与えるLCCについては、航空会社数の増加とともに、路線数も順調に拡大している。ただ、2014年の国内LCC比率は7.5%であり、北米（30%）、西欧（39%）、中南米（32%）、東南アジア（52%）に比べて極めて低い水準にとどまっている（国土交通省）。

※海外のLCC比率については、2012年のLCC座席シェア比率（座席キロベース）

■業績推移

また、同社が事業領域の拡充をもくろむ旅行市場全体（宿泊を伴う国内旅行にかかる、宿泊施設及び運送機関の総販売額）で見ると約8兆7,000億円の大きな市場を形成しているが、そのうちOTAによる取扱高は約1兆1,000億円規模であり順調に伸びている。OTAの上位には、楽天トラベル、リクルート（じゃらん）を2大勢力として、iJTB や一休<2450>などが存在する（フォーカスライト Japan）。

■業績推移

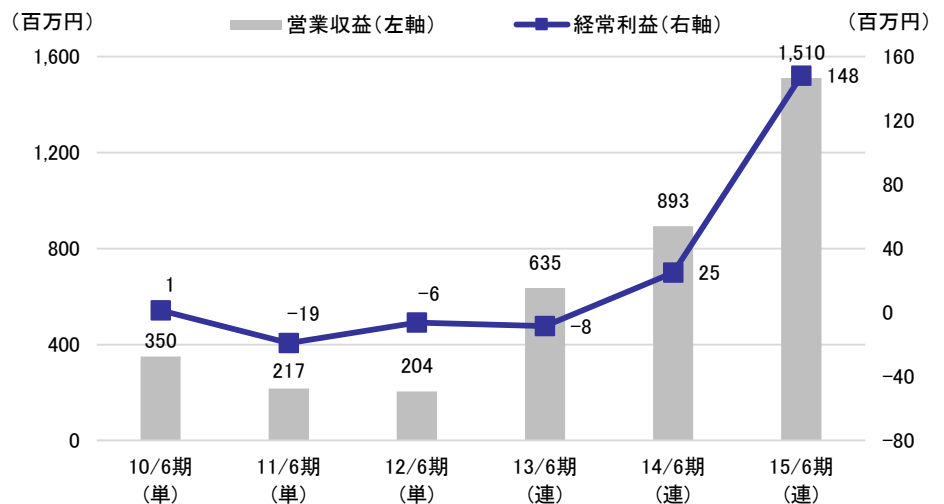
LCCの本格的な取扱開始により成長が加速

過去の業績推移を振り返ると、2011年6月期から2012年6月期に業績が低迷したのは、東日本大震災やJALの破綻の影響により、航空会社からのコミッションが縮小したことによるものである。ただ、2013年6月期以降は、航空会社の経営が安定したことによるコミッションの改善に加え、LCCの本格的な取扱開始により申込件数及び取扱高が拡大したことで同社の成長が加速された。2013年6月期から3年間の推移を見ると、LCC比率が24.5%から58.5%に上昇したことに伴って、申込件数が106千件から288千件に増加している。

また、利益面でも、広告宣伝費による先行費用等により低い水準で推移してきたものの、売上高の拡大とともに経常利益も大きく伸びており、2016年6月期の経常利益率は9.8%にまで改善している。

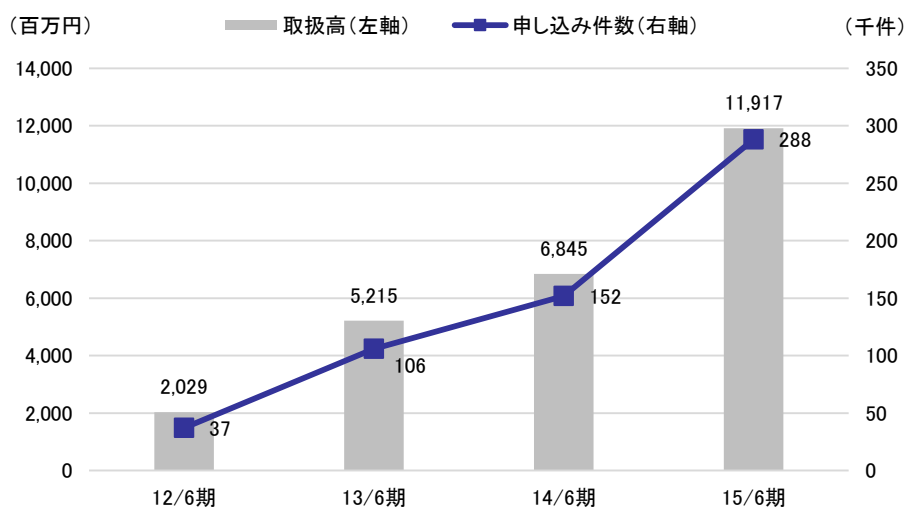
一方、財務基盤の安定性を示す自己資本比率も低い水準で推移してきたが、株式上場に伴う新株発行により、2015年6月期は54.0%となっている。上場による財務基盤の強化は、積極的な広告宣伝費による顧客基盤の拡大やM&Aを含めた事業拡大を目指す同社にとって、その根底を支えるものと捉えることができる。

営業収益及び経常利益の推移

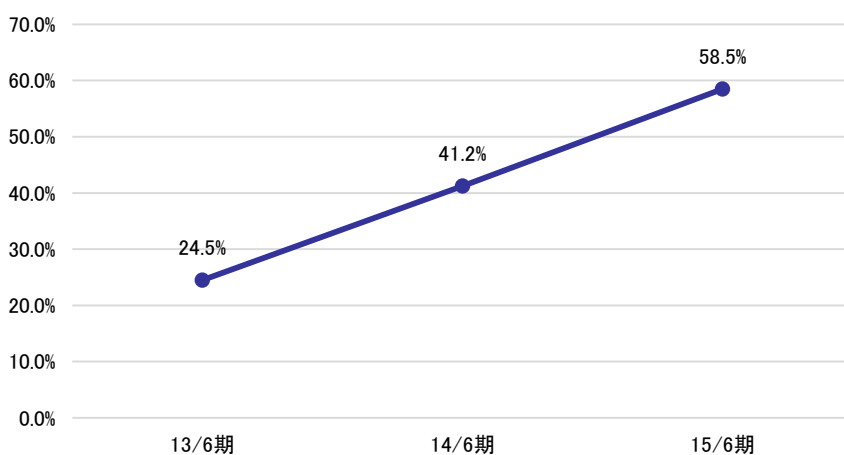


■業績推移

申し込み件数及び取扱高の推移



国内LCC比率の推移



※LCC比率はJAL、ANA以外の取扱高の比率

出所：会社資料

■決算動向

広告宣伝費を積極投入も大幅増収によって吸収し営業利益率は上昇

(1) 2015年6月期決算の概要

2015年6月期の業績は、営業収益が前期比69.1%増の1,510百万円、営業利益が同413.6%増の158百万円、経常利益が同473.9%増の148百万円、当期純利益が同421.7%増の110百万円と大幅な増収増益であった。ただ、会社予想に対しては、営業収益で上回ったものの、各利益では下回る結果となった。好調な外部環境を好機と捉えて、将来の成長を見据えた広告宣伝費を積極投入したことが要因である。

2015年9月16日（水）

LCCの路線数拡大や訪日外国人の大幅な増加を背景として、「skyticket」における申込件数及び取扱高が大きく伸びたことが増収に寄与した。なお、2014年9月から運用を開始した「WannaTrip」による業績貢献は、需要が拡大しているインバウンド事業の立ち上げにリソースを優先させたこともあって、まだわずかな水準にとどまっている模様である。また、インバウンド事業についても、本格的な業績貢献は2016年6月期からとなっている。

利益面でも、広告宣伝費を1,012百万円（前期比62.2%増）と積極投入したものの、大幅な増収によって十分に吸収できたことから営業利益率は10.5%（前期は3.5%）に上昇した。

財務面でも、上場に伴う新株発行により自己資本比率は54.0%（前期末は4.7%）に大きく改善している。

2015年6月期決算の概要

（単位：百万円）

	14/6期 実績		15/6期 実績		増減		15/6期 通期予算		達成率
		構成比		構成比		増減率		構成比	
営業収益	893	-	1,510	-	616	69.1%	1,350	-	111.9%
営業費用	862	96.5%	1,351	89.5%	489	56.7%	1,173	86.9%	115.0%
人件費	80	9.0%	87	5.8%	7	8.8%	87	6.4%	100.1%
広告宣伝費	624	69.8%	1,012	67.0%	388	62.2%	852	63.1%	118.8%
支払手数料	42	4.7%	64	4.2%	22	52.4%	64	4.7%	99.4%
その他	115	12.9%	185	12.2%	70	60.9%	168	12.4%	110.1%
営業利益	30	3.5%	158	10.5%	127	413.6%	176	13.0%	89.8%
経常利益	25	2.9%	148	9.8%	122	473.9%	170	12.6%	87.1%
純利益	21	2.4%	110	7.3%	89	421.7%	130	9.6%	84.8%
取扱高	6,845		11,917		5,072	74.1%	12,031		99.1%
総資産	371		1,903		1,532	412.8%			
純資産	17		1,028		1,010	5761.4%			
自己資本比率	4.7%		54.0%						

高い水準での増収増益も、今後の業績推移に注目

(2) 2016年6月期の業績予想

同社は短期的視点で業績予想を見積もることが困難であることから2016年6月期の業績予想を開示していない。ただし、引き続き既存事業におけるシェアの拡大や、取扱商品の拡充による利益率の改善に注力するとともに、中国を始めとしたアジア諸国からのインバウンド需要を取り込むことにより、増収増益を継続する見通しである。

弊社では、7月から順調に立ち上がったインバウンド事業による上乘せが期待できることに加えて、積極的な宣伝広告費の効果、及び「skyticket」のサイトリニューアルやスマートフォンアプリの開始等により、高い水準での増収増益は可能であるとみており、今後の業績推移に注目したい。

■ 成長戦略

既存事業のシェア拡大、インバウンド事業の強化などが成長戦略の軸

同社の成長戦略の軸は、既存事業のシェア拡大に加えて、インバウンド事業の強化と事業領域の拡充である。特に事業領域の拡充については、旅行関連への横展開から、さらには生活関連への参入を図るものである。中期的な目標として、インバウンドの強化を含めた既存事業の拡大により2020年の取扱高500億円を目指している。さらには長期的な成長イメージとして、生活関連への参入による総合予約プラットフォームの確立により2030年の取扱高1兆円を掲げている。

弊社では、足元で大きく伸びているインバウンド需要の取り込みに期待が集まる一方で、顧客基盤の拡大による既存事業のシェア拡大に注目している。既存事業でのプレゼンスを高めることが、更なる事業拡大を優位に進めることにつながるうえ、総合予約プラットフォームの確立を目指す当社にとっては、認知度の向上と顧客基盤の拡大がKFS（成功のカギ）を握ると考えられるからである。同社は、これまでのリスティング依存型からオーガニック検索の強化に取り組んでいるが、SEO対策などの強化により、顧客獲得のペースがさらに加速する余地は大きいとみている。

一方、事業領域の拡充については、まずは交通手段の拡大（タクシー、鉄道、バス等）や旅行商品数の拡充（アクティビティ、ホテル、旅行保険等）による旅行関連の横展開を目指しているが、航空券予約という旅行の入り口で顧客接点を握る当社にとって、そこから展開できる事業機会の可能性は大きいとみている。また、総合予約プラットフォームについても、旅行関連で積み上げた顧客基盤や認知度を活かせることでアドバンテージが働くものと考えられ、M&Aを含めた他社との提携にも注目していきたい。

■ 株主還元

将来的には、株主に対する利益還元にも積極的に取り組む方針

同社は、設立以来、成長ステージにあることや財務基盤が脆弱であったことから配当の実績はない。また、2016年6月期も無配を予定している。ただ、将来的には、業績及び財務の状況や投資計画等を勘案した上で、株主に対する利益還元にも積極的に取り組む方針のようだ。また、個人株主対策として、同社ならではの株主優待制度の導入も検討しているもようである。

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・表示したものです。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