

オープンドア

3926 東証マザーズ

<http://www.opendoor.co.jp/ir/>

2016 年 7 月 22 日（金）

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
森本 展正

企業情報はこちら >>>

■ 日本最大級の旅行比較サイトを運営。海外事業拡大によりグローバル市場で No.1 サイトを目指す

オープンドア<3926>は、日本最大級の旅行比較サイト「トラベルコちゃん」の運営を中心にインターネットコンテンツの企画運営、ソフトウェア開発を行う Web サービス提供企業。主力の「トラベルコちゃん」は国内外の約 300 社以上の旅行会社のほぼ全ての旅行商品をオンラインで一括して検索・比較することが可能で、圧倒的な価格競争力を有する。このため、価格にシビアな F1 層（20～34 歳の女性）の支持を得て、口コミによる利用者数拡大で成長を遂げる。2016 年 3 月期の月間平均のユニークユーザー（以下、UU）数は約 308 万人と前期に比べ 40%増加した。足元は、インバウンド・海外向け多言語旅行比較サイト「Travelko」もブランドを統一し、拡大に注力。

2016 年 3 月期連結業績は、売上高が前期比 24.1% 増の 2,468 百万円、営業利益は同 155.2% 増の 849 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 33.8% 増の 536 百万円と 2 ケタ増収・増益となり、売上高および全ての利益が過去最高を更新した。ユーザーから要望の強い空席表示対応商品を拡大し成約率を増加させるのに成功したほか、課金モデルを固定報酬型から成果報酬型へ切り替えを進めたことなどが増収・増益要因として働いた。

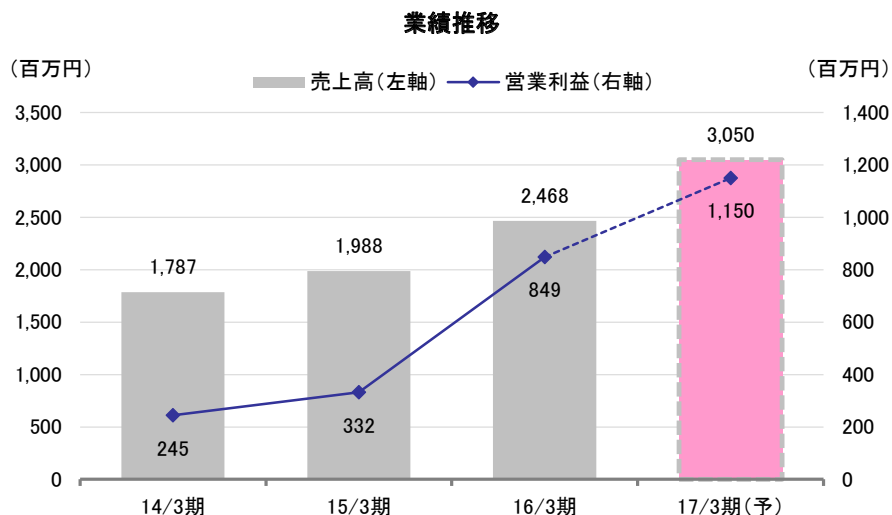
2017 年 3 月期は、売上高が同 23.6% 増の 3,050 百万円、営業利益は同 35.4% 増の 1,150 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 28.8% 増の 690 百万円と 2 ケタ増収・増益を見込み、前期に続き過去最高の更新を目指す会社計画となっている。第 3 四半期以降に主要メニューで課金モデルを従量課金へ大幅に移行させることによる収益向上と空席・空室情報等の利便性を高めることにより更なる UU 数の増加を見込むことが主要因。弊社では、業績は堅調に推移すると考えられることから、主要メニューの従量課金への大幅移行の状況について注目する。

中長期的には同社はユーザーの利便性の向上やコンテンツを充実させることで、日本国内における競争優位性の維持、拡大を図る戦略である。同時に、「トラベルコちゃん」の運営を通じて得られたノウハウ等を活かし、旅行比較サイトの多言語化展開を加速度的に推進し、充実した旅行情報サービスを提供することにより訪日外人客の一段の取り込みを行うことでインバウンドを含めた海外事業の強化拡大を図る方針。加えて、既存の旅行関連商品の枠を超え、新たな商品等の紹介・販売についても積極的に展開することにより、中期的に売上高 100 億円の達成を目指していると考えられる。

経営基盤の長期安定に向けた財務体質の強化及び事業の継続的な拡大発展を目指すため、内部留保の充実が最重要であると考えており、会社設立以来、配当を実施していない。長期的な目標がグローバル市場でユーザー選択肢の No.1 サイトになることであるため、当面は内部留保を優先させ、投資を行うことで業績拡大を図り 1 株利益を増大させ、結果として株価を上昇させることで株主に報いることが株主還元の基本方針であると考えられる。

Check Point

- ・国内最大級の旅行比較サイト「トラベルコちゃん」を運営
- ・2016 年 3 月期は売上高、全ての利益が過去最高を更新
- ・当面は内部留保を優先、業績拡大による 1 株利益増大をベースとした株価上昇で株主に報いる方針



会社の概要・沿革

2010 年度に携帯関連事業のリソースを旅行事業へ集中

(1) 会社の概要

同社は、日本最大級の旅行比較サイト「トラベルコちゃん」の運営を中心とするインターネットコンテンツの企画運営、ソフトウェア開発を行う Web サービス提供企業。「新たな挑戦を恐れず、たゆまぬ革新性をもって、社会の豊かさ、喜び、未来に貢献し続ける。」ことを経営理念に、「変化する市場ニーズに迅速に対応し、最速のスピードと最高のクオリティをもって顧客満足 No.1 を達成する。」ことをミッションとして事業を展開する。主力事業は日本人向けの「トラベルコちゃん」の運営を中心とした旅行関連事業であるが、海外ユーザーを対象としたインバウンド・海外向け多言語旅行比較サイト「Travelko」や伝統工芸作品紹介サイト「GALLERY JAPAN」の運営も行う。主力の「トラベルコちゃん」のユニークユーザー UU 数は 2016 年 3 月期の月平均は 308 万人。

(2) 沿革

同社は、1997 年 4 月に代表取締役社長の関根大介氏によって設立された。ちなみに、「オープンドア」という社名には、常に新しい分野の可能性を求めて、門戸を開き、挑戦し続けたという社長の強い想いが込められている。



オープンドア

3926 東証マザーズ

<http://www.opendoor.co.jp/ir/>

2016 年 7 月 22 日（金）

1997 年 8 月に旅行比較サイト「トラベルコちゃん」（海外ツアー、海外航空券の検索サービス）をオープン、その後 2000 年 6 月に国内ツアー、2004 年 12 月には国内宿泊と対象領域を拡充し、旅行事業の事業規模を拡大。加えて、2002 年 7 月には携帯電話向けコンテンツ「RPG 大集合」をオープンし携帯関連事業へ参入、旅行事業と携帯関連事業の 2 本立ての事業構造となる。

しかし、2010 年度に携帯関連事業のリソースを旅行事業に集中する経営判断を行い、全てのメニューの改修及び足りない商品ジャンルの拡充を進め、「同じ条件なら最も安い旅行が見つかる」の実現を目指す。これにより、価格に最もシビアとされる F1 層に支持され、口コミでユーザー基盤を拡大、成長ペースが加速。加えて、2014 年 3 月にはビジネスモデルが同社と親和性が高いとの判断から海外ホテルに特化した個人顧客向け宿泊予約サイトを運営するホテルスキップ（株）の株式を取得し子会社化したほか、2014 年 10 月には海外向け多言語旅行比較サイト「HotelSaurus（ホテルサウルス）」（2016 年 6 月に「Travelko」へ名称変更し「トラベルコちゃん」とブランドを統一）と伝統工芸作品を世界へ紹介するサイト「GALLERY JAPAN」をオープンし、事業の多角化を推進する。

沿革

年月	概要
1997年 4月	同社設立
1997年 8月	旅行比較サイト「トラベルコちゃん」をオープン
1997年 8月	トラベルコちゃん「海外ツアー検索サービス」をオープン
1997年 8月	トラベルコちゃん「海外航空券検索サービス」をオープン
2000年 6月	トラベルコちゃん「国内ツアー検索サービス」をオープン
2002年 7月	携帯コンテンツ「RPG 大集合」をオープン
2003年 7月	携帯コンテンツ「無料ゲーム大集合」をオープン
2004年12月	トラベルコちゃん「国内宿泊検索サービス」をオープン
2010年 1月	トラベルコちゃん「海外宿泊検索サービス」をオープン
2013年 1月	トラベルコちゃん「国内航空券検索サービス」をオープン
2013年 6月	トラベルコちゃん「国内ダイナミックパッケージサービス」をオープン
2014年 1月	トラベルコちゃん「海外ダイナミックパッケージサービス」をオープン
2014年 1月	トラベルコちゃん「海外現地クチコミサービス」をオープン
2014年 3月	ホテルスキップ（株）の株式を取得し子会社化
2014年 4月	次世代育成支援対策推進法に基づく、基準適合一般事業主認定（くるみんマーク）取得
2014年10月	海外向け多言語旅行比較サイト「HotelSaurus」をオープン
2014年10月	HotelSaurus「宿泊検索サービス」をオープン
2014年10月	伝統工芸作品を世界へ紹介するサイト「GALLERY JAPAN」をオープン
2015年 4月	HotelSaurus「航空券検索サービス」をオープン
2015年 5月	HotelSaurus「現地クチコミサービス」をオープン
2015年12月	東京証券取引所マザーズ市場へ上場
2016年 6月	海外向け多言語旅行比較サイト「HotelSaurus」の名称を「Travelko」に変更

出所：有価証券報告書、同社 HP などからフィスコ作成

■事業内容

「トラベルコちゃん」の運営が主力事業

同社グループは、同社と連結子会社ホテルスキップ（同社出資比率 100%、以下ホテルスキップ）の 2 社で構成され、旅行関連事業を主たる事業として展開する。同社は旅行比較サイト「トラベルコちゃん」のほか、海外向け多言語旅行比較サイト「Travelko」（旧「HotelSaurus」）、伝統工芸品紹介サイト「GALLERY JAPAN」の運営を行っているのに対して、ホテルスキップは海外及び国内ホテルの予約、手配、販売等を行う。



オープンドア

3926 東証マザーズ

<http://www.opendoor.co.jp/ir/>

2016 年 7 月 22 日（金）

※ 1 OTA とは Online Travel Agent の略で、インターネット上だけで取引を行う旅行会社。

※ 2 ホテルや航空券などをインターネット上で自由に組み合わせることができ、通常のバックツアーにない旅程を組むことができ、インターネット上で予約が完結できるツアー形態のことを指す。具体的には、(株)ジェイティビー（以下、JTB）グループが運営する「るるぶトラベル」の宿泊プランを利用する「るるぶトラベルツアー」、(株)ジャルパックの宿泊プランを利用する「JAL ダイナミックパッケージ」、ANA セールス（株）の宿泊プランを利用する「旅作（ANA セールス）」などがある。

※ 3 メタサーチとは、複数の検索エンジンに対して一括して検索処理を行うための横断検索システム。

1) 旅行比較サイト「トラベルコちゃん」

「トラベルコちゃん」は、国内大手旅行会社、国内外の OTA※1、国内外ホテル及び国内外航空会社を含む約 300 社（2016 年 3 月末現在）が販売する海外及び国内のパッケージツアー、ホテル、格安航空券、ダイナミックパッケージツアー※2などの幅広いほぼ全ての旅行商品をオンラインで一括して検索・比較することができる旅行メタサーチサイト※3。

ユーザーは、インターネット（PC、スマートフォン等）を通じて「トラベルコちゃん」を利用することにより、いつでも無料で旅行会社等の提供する旅行商品を検索・比較し、希望の条件の旅行商品を見つけて予約や照会を行うことができる。また、「トラベルコちゃん」の横断検索機能は、パッケージツアー、ホテル、格安航空券等の各旅行商品のジャンル毎の横断検索ができることが特徴。併せて、海外在住のガイド等の現地のプロによる現地クチコミ情報や旅の情報ブログを掲載し、旅行に関してユーザーが求める情報を全て網羅できるように構築されている。

そのビジネスモデルは、従量課金収入、固定収入、広告収入の 3 つの収入で構成されるが、同社は固定収入から成功報酬型の従量課金への転換を進めており、2016 年 3 月期は約 60%が従量課金収入が占めている。

・ 従量課金収入

「トラベルコちゃん」への旅行商品掲載に係る契約を同社と締結した旅行会社は、自社の旅行商品を「トラベルコちゃん」に掲載。ユーザーは、「トラベルコちゃん」を通じて当該旅行商品情報を入手し、当該旅行会社より旅行商品を購入する。「従量課金収入」は、その際生じた予約実績、メール送信実績、クリック実績等に基づき、同社が当該旅行会社より手数料を収受するという、所謂成果報酬型の契約。

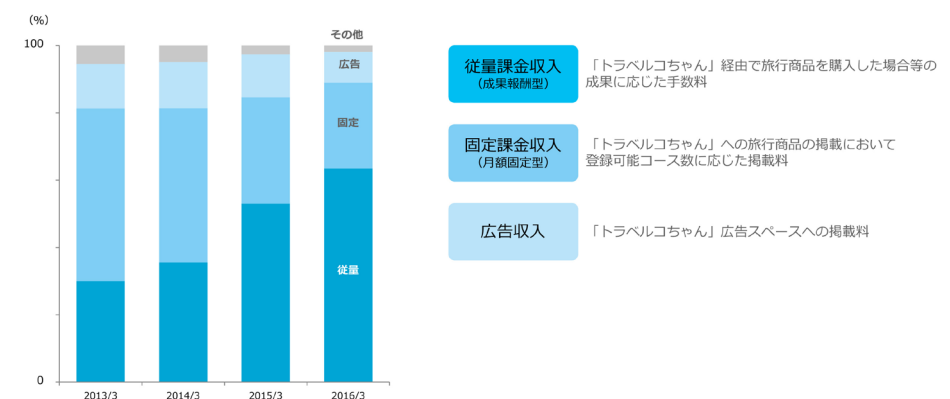
・ 固定収入

「固定収入」は、「トラベルコちゃん」への旅行商品掲載に関して、「従量課金収入」のような成果報酬型の契約ではなく、同社のシステム利用に伴う固定金額を旅行会社から収受するもの。具体的には、旅行商品の登録可能コース数に応じた月額システム利用料を挙げることができる。

・ 広告収入

「広告収入」は、「トラベルコちゃん」上の広告スペースを提供することによって、広告を掲載する得意先企業（原則として旅行関連企業）からの掲載料。広告スペースは、PC 向けとスマートフォン向けで分けられており、それぞれ異なる広告スペースを提供する。また、PC・スマートフォン向け広告スペース内でも、掲載スペースの表示場所・表示ページによって掲載料金は異なる。なお、「トラベルコちゃん」上でメールマガジン会員登録をされているユーザーを対象にした同社が発行するメールマガジンへも広告の掲載を募集している。

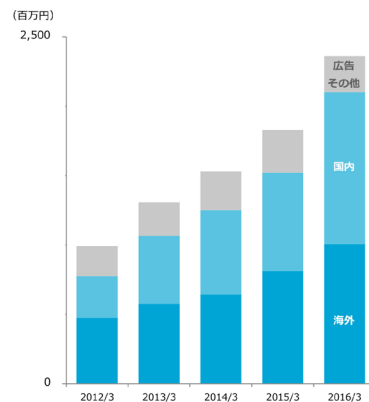
課金別推移



出所：決算説明会資料

当初、「トラベルコちゃん」は海外旅行が主力であったが、国内旅行も価格競争力の向上により拡大。足元は海外、国内ともに伸長する格好となっており、海外、国内のバランスがとれた売上構成となっている。この結果、海外、或いは国内といった人気の変化や、テロ等の突発的事象による市場のトレンド変化にも柔軟に対応できる構造となっている。

海外、国内売上高比率推移



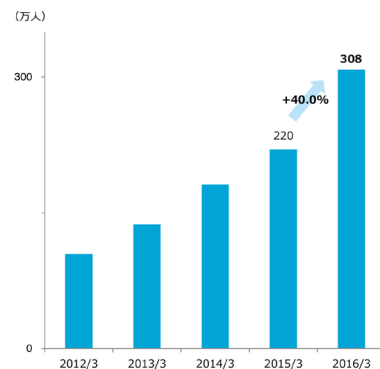
海外or国内の人気の変化、テロ等の突発的事象による
市場のトレンド変化にも柔軟に対応

為替変動にも強い構成

出所：決算説明会資料

足元の月間平均のUU数は2015年3月期の220万人から2016年3月期には約308万人へ順調に拡大している。主要なユーザー層は価格と内容に厳しいF1層（20～34才の女性）が中心となっており、口コミにより拡大するトレンドが続いている。

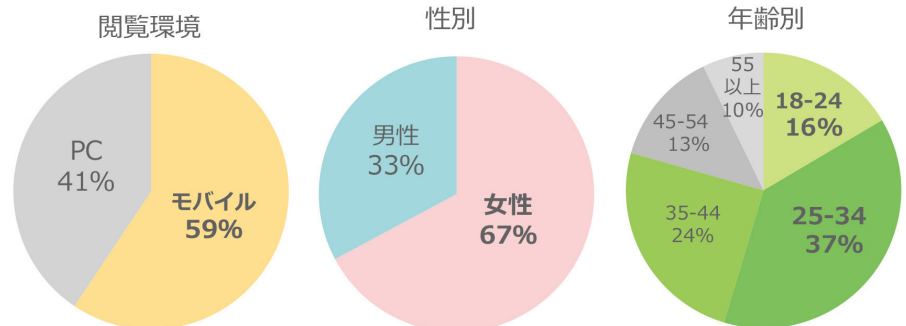
月間平均 UU 数推移（年度ベース）



※ webのアクセス数の単位の一つで、特定のユーザーが、同一のデバイスでひと月の間に何度訪問しても、1人としてカウントする方式

出所：決算説明会資料

ユーザー属性



※ほぼすべてのジャンルでスマートフォン対応済

※ 2015/4 - 2016/3の当社アクセス解析データ

出所：決算説明会資料

※ カバーの状況は、国内ホテル約 2 万件、海外ホテル約 70 万件、航空会社約 500 社、海外ツアー約 56 万プラン、国内ツアー約 30 万プランのほか、ほぼすべての良好商品を網羅している。

■ 事業内容

2) インバウンド・海外向け多言語旅行比較サイト「Travelko」

50 以上の予約サイトが販売する旅行商品を多言語で掲載し、一括で検索できる旅行比較サイトで「トラベルコちゃん」の海外版。2016 年 6 月に、より認知度の高いトラベルコちゃんと統一することによるブランド力の強化を狙い、「HotelSaurus」の名称、サイトドメインを変更した。

日本をはじめ、世界中の航空券、ホテルの宿泊プランなどを英語、中国語（簡体字・繁体字）、韓国語で検索・比較することができる。各言語を話す旅行者に人気の高い日本の都市を選んで、通訳案内士などがすすめるスポットのロコミ情報を掲載し、増加しつつあるインバウンド旅行者への満足度の高い旅行を提供する。

3) 伝統工芸品紹介サイト「GALLERY JAPAN」

日本の“伝統工芸作品”の紹介サイト。日本が誇る伝統美のひとつを、日本だけでなく世界に向けて発信するため、日本語と英語で展開している。「公益社団法人日本工芸会」の協力により、人間国宝（重要無形文化財保持者）をはじめとする工芸作家が丹精込めて作り上げた優れた作品を、陶芸・染織・漆芸・金工・木竹工・人形・ガラス・七宝などのカテゴリーごとに紹介。加えて、各作家の作風や経歴、カテゴリーごとの主要な技法といった情報も掲載する。

4) 海外ホテル予約サイト「ホテルスキップ」、「hoterea.com」

連結子会社ホテルスキップは、海外ホテルに特化した個人顧客向け宿泊予約サイト「ホテルスキップ」と「hoterea.com」（ホテリアドットコム）の運営や、法人顧客への旅行商品の販売等を行う。

■ 強みと事業等のリスク

圧倒的な価格競争力、高いブランド認知力により高収益体制を確立

(1) 同社の強みと競合

強みは、国内トップクラスの商品競争力とそれを背景に構築された高いブランド力を有すること。具体的にみると、「トラベルコちゃん」は、パッケージツアー、ホテル、航空券、ダイナミックパッケージ等ほぼ全てのジャンルをカバー※し、在庫情報に連動した価格比較を実現する。2016 年 3 月末現在で国内外の約 300 社以上の旅行会社の比較が可能となっており、結果として圧倒的な価格競争力を有する。加えて、空席、空室情報を確認できることも強みとして働いている。

さらに、その高いブランド認知力により、広告費をほとんどかけずに、主としてロコミによりユーザーが増加する構造を確立していることも強みとして挙げられる。このため、広告比率は年々減少する傾向にあり、売上高が増えれば利益率が高まる収益構造となっている。

加えて、先にコメントした通り海外、国内の売上高比率のバランスがとれているため、地域限定のテロや伝染病などの突発的な事象にも柔軟に対応できる構造となっていることも強みと考えられる

メタサーチとして競合企業は、国内企業では株式会社ベンチャーリパブリック（「travel.jp」、200 社以上の旅行会社・航空会社）、カカクコム〈2371〉グループのフォートラベル株式会社（「フォートラベル：4travel.jp」、旅行のクチコミと比較サイト）、リクルートホールディングス〈6098〉グループの株式会社リクルートライフスタイル（「AB-ROAD.net」、全国約 160 社超の旅行会社のツアーや航空券、ホテルの徹底比較が可能）などを挙げることができる。一方、海外企業では、独 travago GmbH（「トリバゴ：trivago.jp」、国内外 250 社以上の旅行サイトが提供する 100 万軒以上のホテル価格比較サイト）、米 TripAdvisor, Inc.（「トリップアドバイザー：tripadvisor.jp」）など。

（2）事業等のリスク

事業リスクは、同社のサービスがインターネットを通じて提供されるため、インターネットの利用やインターネット上の商取引に関する新たな法的規制の導入やその他の予期せぬ要因により、インターネットサイトの運営が困難になるような事態に陥る場合に、業績に多大なマイナスインパクトが発生する可能性がある。加えて、インターネット関連の技術革新のスピードや顧客ニーズの変化が速く、それに対応した新しい機能の導入が相次いで行われており、同社もこれらの変化に対応するため、プログラムやシステムの更新を進めるとともに、システム部門を中心に人材育成、システムの更新等必要な対策を行っている。しかし、想定外の技術革新があった場合、多額のシステム関連投資が必要になる可能性があるほか、技術革新に適切な対応ができない場合には、サービスの競争力の低下により、業績に多大な影響が出る可能性がある。

また、同社の代表取締役社長である関根大介氏は創業者であり、インターネット関連事業に対する豊富な経験と知見を有しており、事業戦略を主導するなど同社グループの経営及び事業運営において、極めて重要な役割を果たしている。このため、何等かの理由により同氏が業務を継続することが困難になった場合には事業や業績に影響が出る可能性があり、同社の強みの源泉であると同時にリスクでもあると言える。

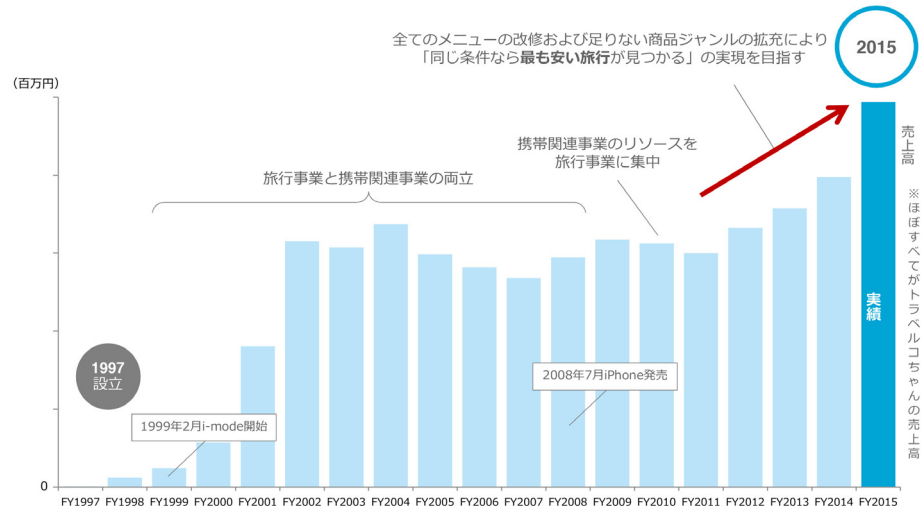
■業績動向

旅行事業への集中により成長ペースが加速

（1）過去業績の推移

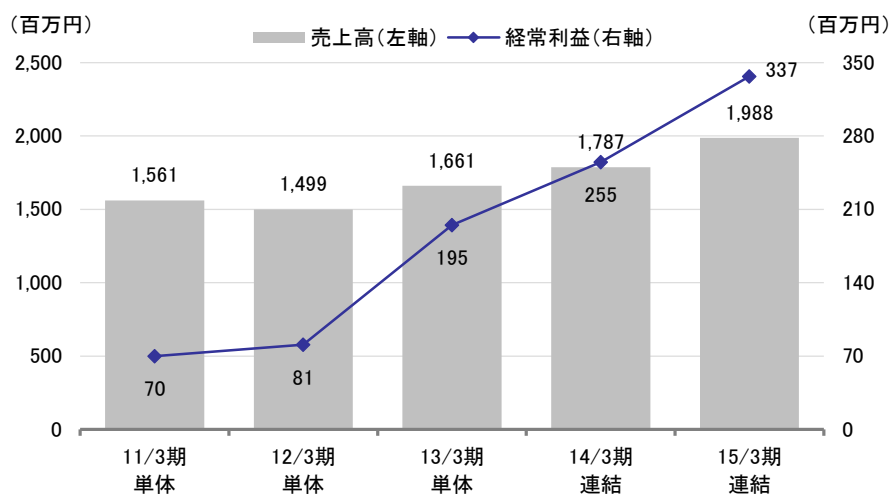
創業以来の業績については、具体的な数値の開示はないものの、売上高のトレンドは図表 7 の創業からのあゆみと売上高の推移が示している。2000 年代初頭に売上高が急拡大したのは携帯関連事業を開始したことによるところが大きく、主力の旅行関連事業については創業時から基本的に堅調に推移しており、拡大トレンドが続いていると推察される。同社が携帯関連事業のリソースを旅行事業に集中した 2011 年 3 月期以降では売上、利益ともに拡大トレンドが続く格好となっている。

創業からのあゆみと売上高の推移



出所：決算説明会資料

過去業績(2011年3月期から2015年3月期)



出所：同社目論見書をもとにフィスコ作成

一方、財務状態についてみると、旅行関連事業の収益が着実に純資産に積みあげられる格好となっており、自己資本比率は80%前後の高い水準で推移している。また、ROEは、携帯関連事業のウエイト低下を受けて改善傾向が鮮明となっている。

貸借対照表と経営指標の推移

(単位：百万円)

	11/3 期末	12/3 期末	13/3 期末	14/3 期末	15/3 期末
総資産	1,008	1,054	1,717	1,641	2,250
負債合計	185	203	450	231	463
純資産	822	850	1,267	1,409	1,787
負債純資産合計	1,008	1,054	1,717	1,641	2,250
経営指標					
自己資本比率	81.4%	80.5%	73.8%	85.8%	79.4%
ROE	1.4%	3.5%	19.7%	11.2%	25.1%

注：14/3 期より連結

出所：同社目論見書をもとにフィスコ作成



オープンドア

3926 東証マザーズ

<http://www.opendoor.co.jp/ir/>

2016 年 7 月 22 日（金）

従量課金への移行により業績は過去最高を更新中

(2) 2016 年 3 月期連結業績

2016 年 3 月期連結業績は、売上高が前期比 24.1% 増の 2,468 百万円、営業利益は同 155.2% 増の 849 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は 536 百万円と 2 ケタ増収・増益となり、売上高および全ての利益が過去最高を記録した。

2016 年 3 月期連結業績の概要

(単位：百万円)

	15/3 期		16/3 期				
	実績	売上比	計画	実績	売上比	前期比 増減率	計画比 増減率
売上高	1,988	－	2,467	2,468	－	24.1%	0.1%
売上原価	553	27.8%	－	492	20.0%	－11.0%	－
売上総利益	1,435	72.2%	－	1,975	80.0%	37.7%	－
販管費	1,102	55.4%	－	1,126	45.6%	2.2%	－
営業利益	332	16.7%	823	849	34.4%	155.2%	3.2%
経常利益	337	16.9%	823	840	34.1%	149.4%	2.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	400	20.1%	511	536	21.7%	33.8%	4.9%

出所：同社決算短信、決算説明会資料をもとにフィスコ作成

売上高が拡大したのは、「トラベルコちゃん」において、ユーザーから要望の強い空席表示対応商品を拡大し成約率を増加させるのに成功したほか、掲載料金を固定報酬型から成果報酬型への切り替えを進めたことなどがプラス要因として働いたことによる。さらに、クチコミ情報の掲載都市の拡大など、ユーザー及び市場の動向に合わせた施策を打ち出したことや、積極的な SEO※1 対策を行ったことなどもプラス要因として働いた。この結果、月間 UU 数は 2016 年 3 月には過去最高の約 363 万人を記録したほか、2016 年 3 月期の月間平均 UU 数は約 308 万人となり、2015 年 3 期の 220 万人から 40% 増の大幅増加となった。

売上高の増加に伴い売上総利益は前期比 37.7% 増の 1,975 百万円となり、売上総利益率は前期に比べ 7.8 ポイント上昇し 80.0% となった。加えて、第 4 四半期（16 年 1-3 月）に男性 30 歳以上をターゲットとした実験的なプロモーション等の投資を実施したコスト増加要因があったものの、高いブランド認知力を背景に広告費をかけずにユーザーが増加する構造であることから、販売管理費は 1,126 百万円と前期に比べ 2.2% の増加に止まった。このため、営業利益は同 155.2% 増の大幅増益となり、営業利益率は前期の 16.7% から 34.4% へ大幅に上昇した。

なお、同社が 2016 年 3 月期に行った「トラベルコちゃん」の具体的な取り組みは、海外ホテル予約では JTB、楽天トラベルのほか、中国最大のオンライン旅行サイト Ctrip※2 と、海外航空券では英国のスカイスカナー※3、スペインの eDreams※4 と、国内航空券ではディー・エヌ・エー<2432>の子会社（株）DeNAトラベルとそれぞれ連携するなど、国内外のオンライントラベルとのシステム連携を行った。さらに、自社開発の高速検索プラットフォームを戦略的パートナーである日本航空<9201>、（株）セブンカルチャーネットワーク※5 等へ供給した。加えて、海外現地クチコミを 91 都市・7,900 スポットへ拡大したほか、メニューもグルメ、ホテル、観光スポットに加えて、ショッピング情報、予算・テーマ別モデルプラン、危険情報などのメニューを拡大させた。これらにより、商品ラインナップと競争力が一段と向上する格好となった。

※1 SEO (Search Engine Optimization)：検索エンジン最適化の事で、サーチエンジンの検索結果ページの表示順位の上位に自らの web サイトが表示されるように工夫すること、またそのための技術やサービス。

※2 中国最大のオンライン旅行会社 Ctrip.com International Ltd. が運営するオンライン旅行サイト。

※3 Skyscanner Ltd.（本社：英国・エディンバラ）が運営する旅行検索サイト。

※4 Vacaciones eDreams, S.L.（本社：スペイン・バルセロナ）の運営する旅行検索サイト。

※5 セブン&アイ・ホールディングス<3382>が運営するネット通販サイト オムニ 7 の旅行サイト「セブン旅ネット」の運営会社。

一方、インバウンド・海外向け多言語旅行比較サイトの「Travelko」では、Ctripと直接連携を開始（2016 年 1 月）したほか、多言語航空券比較（2015 年 4 月）、インバウンド向け多言語観光スポット情報（2015 年 5 月）、多言語インバウンドオプションツアー比較（2015 年 11 月）をリリースするなどの取り組みを実施した。

自己資本比率は 80%超の水準

（3）財務状態

2016 年 3 月期末の総資産は前期末に比べ 1,034 百万円増加し 3,285 百万円となった。内訳をみると、流動資産は 2,907 百万円となり、前期末比 1,056 百万円増加した。これは、現金及び預金の増加 945 百万円、売上高の増加に伴う売掛金の増加 108 百万円が主要因。対照的に、固定資産は、売却等による投資有価証券の減少 20 百万円により、前期末に比べ 22 百万円減少し 377 百万円となった。

負債は、前期末に比べ 114 百万円増加し 578 百万円となった。流動負債は、買掛金の増加 45 百万円と未払法人税等の増加 47 百万円などにより、565 百万円と前期末に比べ 114 百万円増加した。また、純資産は、前期末比 919 百万円増の 2,706 百万円となった。これは主に、株式の発行により資本金が 193 百万円及び資本剰余金が 183 百万円増加したこと、親会社株主に帰属する当期純利益 536 百万円を計上したことによる。

キャッシュ・フローの状況についてみると、2016 年 3 月期末の現金及び現金同等物は、前期末に比べ 946 百万円増加し、2,544 百万円となった。営業キャッシュ・フローは 561 百万円の収入となった。これは、売上債権の増加 108 百万円、法人税等の支払 309 百万円などが減少要因として働いたものの、税金等調整前当期純利益 879 百万円、減価償却費 41 百万円などの増加要因があったためだ。また、投資キャッシュ・フローも 4 百万円の収入となった。有形固定資産の取得による支出 23 百万円があったものの、投資有価証券の売却による収入 45 百万円があったことが主要因。さらに、財務キャッシュ・フローも、株式発行による収入 386 百万円があったことから 382 百万円の収入となった。

経営指標についてみると、株式上場による資金調達と業績拡大による当期純利益の計上により健全性をあらわす流動比率、自己資本比率ともに極めて高い水準となっている。加えて、収益性をあらわす ROE、営業利益率ともに極めて高い水準となっており、問題点はない。



オープンドア
3926 東証マザーズ

<http://www.opendoor.co.jp/ir/>

2016 年 7 月 22 日（金）

貸借対照表、キャッシュ・フロー計算書及び経営指標

貸借対照表

（単位：百万円）

	15/3 期	16/3 期	増減額	増減要因
流動資産	1,850	2,907	1,056	現金及び預金 +945 売掛金 +108
固定資産	400	377	-22	有形固定資産 -13 無形固定資産 -10
総資産	2,250	3,285	1,034	
流動負債	450	565	114	買掛金 +45 未払法人税等 +47
固定負債	12	12	0	
負債合計	463	578	114	
純資産	1,787	2,706	919	資本金 +193 資本剰余金 +183 当期純利益 +536
負債純資産合計	2,250	3,285	1,034	

キャッシュ・フロー計算書

営業 CF	316	561	
投資 CF	550	4	
財務 CF	-1	382	
現金及び現金同等物 期末残高	1,598	2,544	946

経営指標

＜健全性＞			
流動比率	410.5%	514.3%	
自己資本比率	79.4%	82.4%	
＜収益性＞			
ROE	25.1%	23.9%	
ROA	17.3%	30.4%	
営業利益率	16.7%	34.4%	

出所：決算短信をもとにフィスコ作成

第 3 四半期以降に主要メニューの課金モデルを従量課金へ大幅移行

（4）2017 年 3 月期会社計画と取り組みについて

2017 年 3 月期は、売上高が前期比 23.6% 増の 3,050 百万円、営業利益は同 35.4% 増の 1,150 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 28.8% 増の 690 百万円と 2 ケタ増収・増益を見込み、前期に続き過去最高を更新する会社計画となっている。

2017 年 3 月期連結業績予想の概要

（単位：百万円）

	15/3 期		16/3 期			17/3 期		
	実績	売上比	実績	売上比	前期比増減率	計画	売上比	前期比増減率
売上高	1,988	-	2,468	-	24.1%	3,050	-	23.6%
売上原価	553	27.8%	492	20.0%	-11.0%	542	17.8%	10.1%
売上総利益	1,435	72.2%	1,975	80.0%	37.7%	2,508	82.2%	27.0%
販管費	1,102	55.4%	1,126	45.6%	2.2%	1,357	44.5%	20.6%
営業利益	332	16.7%	849	34.4%	155.2%	1,150	37.7%	35.4%
経常利益	337	16.9%	840	34.1%	149.4%	1,150	37.7%	36.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	400	20.1%	536	21.7%	33.8%	690	22.6%	28.8%

出所：同社決算短信、決算説明会資料をもとにフィスコ作成

2016 年 7 月 22 日（金）

売上高については、4 月に起きた熊本地震の影響を考慮したものの、第 3 四半期（2016 年 10-12 月）以降に主要メニューで課金モデルを従量課金へ大幅に移行させることによる収益向上と、空席・空室情報等の利便性が高まることによる更なる UU 数の増加を見込むことから、2016 年 3 月期と同程度の伸び率の確保を目指す計画。なお、四半期別に見た売上高は、通常、旅行シーズンの夏休み、お盆の第 2 四半期（7-9 月）、冬休み、正月の第 4 四半期（1-3 月）、秋の行楽シーズンの第 3 四半期（10-12 月）、第 1 四半期（4-6 月）の順になるが、熊本地震の影響と従量課金への移行を考慮して、第 4 四半期→第 2 四半期→第 3 四半期→第 1 四半期の順を想定している。

一方、費用については殆どが固定費の増加に止まる見通しであるため、売上総利益率は 82.2%へ 2.2 ポイント上昇するほか、販管費比率は 44.5%と 1.1 ポイントの低下を予想しており、結果として営業利益率は 3.3 ポイント上昇して 37.7%になると予想している。

2017 年 3 月期の取り組みとして、「トラベルコちゃん」(国内市場)では、既存メニューの強化、民泊、レストラン予約メニューの開始、クチコミ情報の拡充に加えて、下期に旅先で使える旅のガイドアプリをリリースする予定になっている。

一方、「Travelko」（海外・インバウンド市場）では、各国ローカル旅行会社との連携強化、民泊、パッケージツアー、オプションツアー予約の開始、多言語での国内クチコミ情報強化を推進する計画となっている。

2017 年 3 月期に入ってから、同社が行った「トラベルコちゃん」、「Travelko」の取り組みは図表の通りとなっており、国内外のオンライントラベルとの連携が進んでおり、システム提供も着実に進展する格好となっている。

弊社では、業績は堅調に推移すると考えられることから、第 3 四半期以降に予定されている主要メニューの従量課金への大幅移行の状況について注目する。

「トラベルコちゃん」「Travelko」の取り組み一覧

プレスリリース日	サイト名	連携内容等	具体的内容
4月 1日	トラベルコちゃん	ASP 提供	(株)JCB トラベルのサイトにトラベルコちゃん海外ツアー検索・比較システムを提供開始
4月 1日	トラベルコちゃん	国内・海外ホテル連携	Hotels.com, L.P. (本社：アメリカ・ダラス) の運営するホテル予約サイトとの直接連携を開始
4月 4日	トラベルコちゃん	国内 DP 連携	国内ダイナミックパッケージ(航空券+ホテル)で、(株)スターフライヤーとの連携を開始
4月12日	トラベルコちゃん	国内ホテル連携	(株)エス・ワイ・エスの運営する宿泊施設の直販予約システムとの直接連携を開始
4月28日	トラベルコちゃん	ASP 提供	JCB トラベルが運営するサイトへ、トラベルコちゃん国内ツアー検索・比較システムの提供開始
5月12日	トラベルコちゃん	国内ホテル連携	国内宿・ホテル・旅館比較サービスにおいて、ヤフー<4689>の運営するインターネット旅行予約サービス「Yahoo! トラベル」の国内宿泊予約サービスとの連携を開始
5月19日	トラベルコちゃん	国内ホテル連携	とまれる(株)の運営する民泊予約サイト「STAY JAPAN」との提携合意、7 月を目処に民泊プランの検索・比較サービス提供開始予定
5月31日	トラベルコちゃん	海外航空券・ホテル	海外航空券+ホテル比較サービスにおいて(株)JTB の商品の掲載を開始
6月 7日	Travelko	ブランド名変更	インバウンド・海外向け多言語旅行比較サイト「HotelSaurus」の名称を「Travelko」へ変更

出所：同社プレスリリースをもとにフィスコ作成

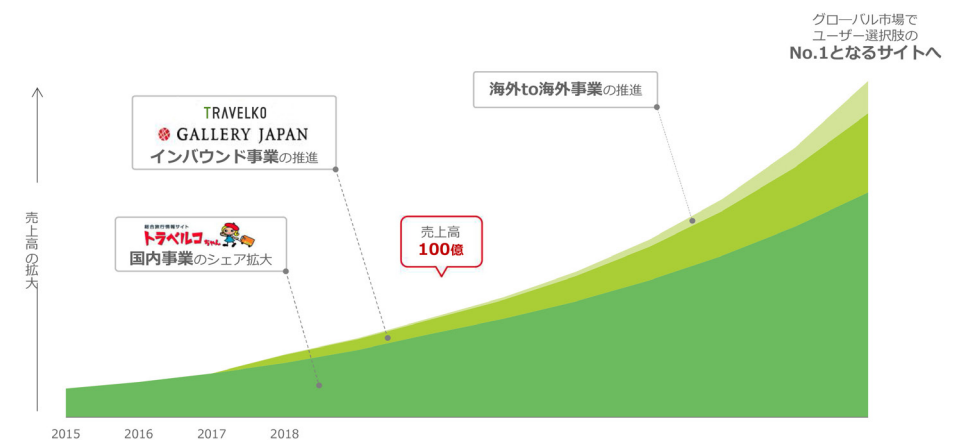
■ 中期経営戦略

長期的にグローバル市場でユーザー選択肢の No.1 サイトになることを目標

同社は中期経営計画を公表していないため、具体的な中期の数値目標はない。しかし、同社はユーザーの利便性の向上やコンテンツの充実を図ることで、日本国内における競争優位性を維持、拡大させる戦略である。同時に、「トラベルコちゃん」の運営を通じて得られたノウハウ等を活かし、旅行比較サイトの多言語化展開を加速度的に推進し、充実した旅行情報サービスを提供することにより訪日外国人客の一段の取り込みを行うことでインバウンドを含めた海外向け事業の強化拡大を図る方針。加えて、既存の旅行関連商品の枠を超えた、新たな商品等の紹介・販売についても積極的に展開するとしている。これらにより中期的に売上高 100 億円の達成を目指していると考えられる。

その後については、先ずアジア地域において、外国から外国への旅行を企図するユーザーを取り込むことにより海外事業の基盤を確立、強化を行い、長期的に欧米地域への本格的な事業展開を行うことにより、グローバル市場でユーザー選択肢の No.1 サイトになることを目標として掲げている。

中長期的な成長イメージ



出所：決算説明会資料

■株主還元

当面は内部留保を優先し、業績拡大による株価上昇で株主に報いる方針

同社は経営基盤の長期安定に向けた財務体質の強化及び事業の継続的な拡大発展を目指すため、内部留保の充実が最重要であると考えており、会社設立以来、配当は実施していない。ただ、株主利益の最大化を重要な経営目標の一つとして認識しており、今後の株主への剰余金の配当は、業績の推移や財務状況と、事業・投資計画等を総合的に勘案し、内部留保とのバランスをとりながら検討するとしている。

長期的な目標がグローバル市場でユーザー選択肢の No.1 サイトになることであるため、当面は内部留保を優先させ、投資を行うことで業績拡大を図り 1 株利益を増大させ、結果として株価を上昇させることで株主に報いることが株主還元の基本方針であると考えられる。なお、同社では、投資単位当たりの金額を引き下げ、株式の流動性を高めるとともに、投資家層の更なる拡大を図ることを目的として、6 月 30 日を基準日とし、1 株を 2 株にする株式分割を行っている。

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・表示したのですが、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