COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

企業調査レポート

ベルトラ

7048 東証マザーズ

企業情報はこちら >>>

2019 年 6 月 26 日（水）

執筆：客員アナリスト
村瀬智一
FISCO Ltd. Analyst **Tomokazu Murase**

FISCO
FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

目次

■要約 01
1. 2019 年 12 月期第 1 四半期業績概要 01
2. 2019 年 12 月期業績見通し 01
3. 社外取締役にカスバート・ロドニー氏選任 01
■沿革 02
■事業概要 04
1. 現地体験型オプショナルツアー専門予約サイト『ベルトラ』 04
2. ビジネスモデル 05
3. 部門構成 06
■事業環境 07
1. オンライン化を積極的に進める 07
2. 2019 年 4 月の出国日本人数は前年同月比 22.8% の伸び 08
3. 国際的イベント相次ぎ体験型ツアーの需要増加見込む 08
4. 人口減少の影響を考慮しても成長は可能 09
■業績動向 10
1. 2018 年 12 月期業績概要 10
2. 2019 年 12 月期第 1 四半期業績 11
3. 2019 年 12 月期第 2 四半期の業績予想を上方修正 12
■今後の見通し 14
● 2019 年 12 月期業績見通し 14
■成長戦略 15
■強み 17
1. 同社が提供する付加価値 17
2. 労働環境 22
3. 社外取締役にカスバート・ロドニー氏選任 23
■株主還元策 24

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

世界 150 ヶ国の現地体験型オプショナルツアー専門予約サイト『ベルトラ』好調な事業環境の中でオンライン化を積極的に進める

ベルトラ <7048> は、世界 150 ヶ国の現地体験型オプショナルツアー専門予約サイト『ベルトラ』（https://www.veltra.com/jp）を運営する。同社は「旅の本質は、どこに行くかより何をするかにある」と考え、これまで主流だった団体パッケージツアーから、旅を自由に作る個人旅行へ。こういったニーズの高まりを受け、世界各地の体験型オプショナルツアーの専門予約サイトとして成長を遂げてきた。

1. 2019 年 12 月期第 1 四半期業績概要

2019 年 12 月期第 1 四半期（1 月 -3 月）業績は営業収益 929 百万円（前年同期比 25.9% 増）、営業利益 240 百万円（同 13 倍）、経常利益 214 百万円（前期は 13 百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純利益 146 百万円（同 14 百万円の損失）となった。日本政府観光局（JNTO）が発表した 2019 年 1 月 -3 月の出国日本人者数は前年同期比 6.4% 増の 491 万人、訪日外客数は同 5.7% 増の 805 万人となるなど、好調な事業環境の中で予約数が堅調に推移し業績を押し上げており、営業利益は前年同期比 13 倍に拡大した。

2. 2019 年 12 月期業績見通し

2019 年 12 月期の業績予想については、営業収益 4,055 百万円（前期比 20.3% 増）、営業利益 600 百万円（同 43.9% 増）、経常利益 547 百万円（同 71.5% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 356 百万円（同 14.5% 増）を見込む。体験型アクティビティ発掘を進めるとともに、国内・海外の旅行関連企業との連携強化による「販売チャネルの拡大」、外国人旅行者向け現地体験ツアーの 47 都道府県での展開による「訪日向け商品の拡大」、旅行中（当日含む）においても予約可能な商品拡充による「着地向け商品の拡大」の施策を実施することで、海外旅行部門の更なる拡充、インバウンド部門及びグローバル部門の収益化、オフライン市場のオンライン化を積極的に進める計画である。

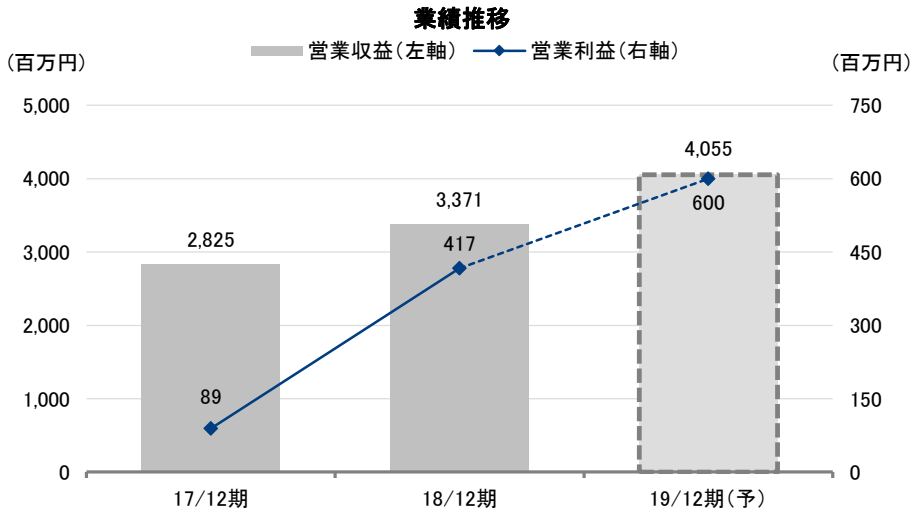
3. 社外取締役にカスバート・ロドニー氏選任

同社は 2019 年 3 月 28 日開催の第 29 回定時株主総会にて、社外取締役としてカスバート・ロドニー氏を新たに選任することを決議した。結論から言うと、カスバート氏を社外取締役に迎えることにより、欧米圏の会社の経営者を歴任してきた実績や旅行業界における幅広いネットワークに加え、その豊富な経験と幅広い見識に基づいて、「VELTRA」ブランドの更なる飛躍が期待されることになるだろう。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

Key Points

・体験型アクティビティ発掘、海外旅行部門の拡充、オフライン市場のオンライン化進める
・40 万件を超える参加体験談がより同社の価値を高める
・カスバート・ロドニー氏の社外取締役就任によるインパクトは大きい



出所：決算短信よりフィスコ作成

沿革

1991 年の創業時としては、日産自動車 <7201> の海外事業部のメンバー 3 人が立ち上げた会社であり、主に自動車関連のマーケティングを展開。当時は海外の自動車メーカーが日本展開を模索していた時であり、海外からの受注を受けて、東京モーターショーのイベント開催を受けた調査などを行っていた。ただ、元々一事業にフォーカスしておらず、多角的に事業を展開。その中の幾つかの事業の中で、2000 年にゴルフのオンライン予約ビジネスをスタートし、このビジネスが急成長したことにより、事業を楽天に売却。この売却益を元手にして 2004 年から現在の事業を行うことになる。複数の事業を行ってはいたが、特にアクティビティが予約できる機会のサービスにおいては参入企業がほとんどなく、ゼロからスタートする意味があると判断している。

事業開始当初、旅行業としてのノウハウもアクティビティ事業会社とのコネクションもない同社であったが、2004 年にはオーストラリア、バリ島、ハワイにてオフラインを中心にアクティビティ販売を行っていた会社を買収。なお、現在の代表取締役社長の二木氏は、ハワイの会社で当時役員についていた経緯があり、これらの買収により、ノウハウや初期の契約先などの獲得を進めている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

ただし、2004 年のスタートから順風満帆といったわけではなく、当時は元々市場がなかったビジネスであったほか、現地の事業会社自身がオンラインで予約を受けて顧客と直接接点を持つといったこと自体がなかった。さらに、国の文化の違い、言葉の違い、時差の違い、価値観の違い等、旅行者と事業者との壁が多く、事業の見直しを図る。そして顧客が確実に参加させる手段をオンラインでどう実現できるか、改めて再定義した上で経営資源を集中。その後は事業を拡大し、ビーチリゾート周辺だけではなく他の地域のほか、アジア、ヨーロッパ、アメリカなどへの拡大を進めていく。

グローバル展開を進めるなか、2012 年には英語サイトを開設し、訪日旅行事業を開始。システム開発についても体制を強化し、国内でのエンジニア採用、マレーシアに開発拠点を置き、システム会社を完全に内製化している。2015 年には中国語サイト（繁体・簡体）を開設。さらにグローバル展開を進める中で、2016 年には City Discovery SAS の全株式を取得。2017 年には韓国 12cm との事業提携にて韓国語サイトを開設している。

沿革

年	内容
1991	マーケティング関連のコンサルティング業務としてアラン株式会社（現ベルトラ株式会社）設立
2003	ゴルフ場予約専用サイト「ＧＯＲＡ」事業を楽天（現 Rakuten GORA）に営業譲渡
2004	アクティビティ専門サイト「Alan1.net」（現 VELTRA）の事業開始 北米市場向けのハワイ現地ツアーを運営する「Hawaii Activies.com」White Publishing,Inc（現 VELTRA Inc）の全株式を取得
2012	グローバル事業展開を目的にブランド名を「Aian 1.net」から「VELTRA」に商号変更。社名もアラン株式会社から VELTRA 株式会社へ変更 英語サイトを開設。訪日旅行事業を開始 マレーシア クアラルンプールにシステム会社として VELTRA Malaysia Sdn.Bhd.（マレーシア）を設立
2015	中国語サイト（繁体・簡体）開設
2016	主に英語圏市場を対象としたグローバル市場向けの現地ツアー予約サイト「City Discovery.com」を運営する City Discovery SAS の全株式を取得
2017	パリ現地法人を VELTRA SAS に社名変更し、VELTRA グループでの CS 拠点とする マニラ現地法人を VELTRA Philippine に社名変更し、VELTRA グループでの CS 拠点とする 韓国 12cm との事業提携にて韓国語サイト開設
2018	東京証券取引所マザーズ市場へ上場

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業概要

世界 150 ヶ国の現地体験型オプショナルツアー専門予約サイト『ベルトラ』を運営

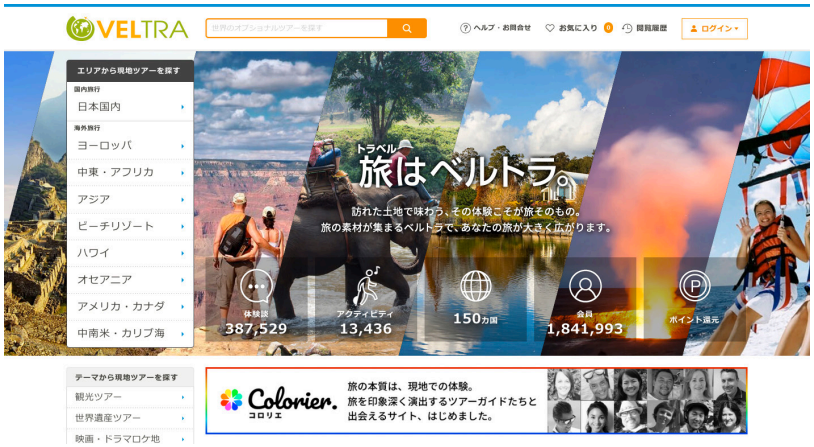
1. 現地体験型オプショナルツアー専門予約サイト『ベルトラ』

ベルトラは、世界 150 ヶ国の 10,000 種類以上の海外オプショナルツアーを予約できる現地ツアー・アクティビティ専門サイト『ベルトラ』（https://www.veltra.com/jp）を運営する。同社は「旅の本質は、どこに行くかより何をするかにある」と考え、これまで主流だった団体パッケージツアーから、旅を自由に作る個人旅行へ。こういったニーズの高まりを受け、世界各地の体験型オプショナルツアーの専門予約サイトとして成長を遂げてきた。

旅行前、旅行中、旅行後とあるなかで、同社は旅行中のビジネスに限定して販売しており、宿泊、航空券等の販売は行っておらず、あくまで旅行中での体験である観光ツアー、ショー･エンターテイメントショー、世界遺産、スパ・エステ、文化体験、テーマパーク、クルーズ、ネイチャーツアー、グルメツアー、ウォータースポーツ、空港送迎を始めとした旅のツールなど、旅ナカと呼ばれる現地での体験、アクティビティをバラエティ豊富に取りそろえているのが特徴である。また、150 ヶ国で現在、日本語サービスでは約 10,000 種類以上の現地体験ツアーを現地の価格のままで提供している。そのため、旅先で予約しても出発前に予約しても、同じ価格で予約することができるため、旅行前にプランを立てる上で需要が高まっている。

これまで旅行サービス業界においては、航空券やホテル等、旅の行先自体は旅行商材として豊富に扱っているが、実際、旅先で何ができるかといったことに軸足をおいたサービスはなかった。行先を決めてから何ができるのだろうと、といった決め方であったため、同社は旅先でできる体験を情報発信することで、顧客がその体験サービスを受けるために、その旅行先に行きたい、目的地に行きたいというように、これまでの旅行の定義を変えている。この想いもあり、トラベルをチェンジするという意味から「ベルトラ」となった。

VELTRA



出所：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（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2. ビジネスモデル

商品の仕入れについては、世界各地を周り現地でツアーを主催する現地の事業会社と直接契約を行う。これを多言語展開という意味では、1 つの商品に対してマルチ言語のように翻訳するわけではなく、あくまでも市場別に最適化する商品を展開。日本語で 1 万種類のサービスがあったとしても、英語で同じように 1 万種類あるとは限らず、あくまでも日本のマーケットにフォーカスしたものは日本の商品としてラインナップとしている。つまり、マーケット別に最適化して商品を作成し、販売プロモーションを展開し販売する。

販売価格は現地と同じ価格（各国通貨）で表示し、決済時にはユーザーの通貨にて決済する。営業収益に関しては販売価格から仕入代金を除いた手数料の収入の総額が営業収益となる。その他の売上等があるが、95% 程度をこの手数料収入が占める。また、同社の特徴の 1 つとして、商品改善の取り組みがある。同社サイトに旅行者が任意で体験談を投稿している。投稿率は 15% 以上あるが、この体験談を元にした、特に 1 つ星、2 つ星のネガティブなものを徹底的に改善して、商品改善を実施している。

なお同社では、商品の仕入れは行わず、在庫の買取りなどは行わない。あくまで現地の事業会社の基幹システムとの連携若しくは同社の管理ページへの在庫登録等を実現し、リアルタイム化を推進している。

提供サービス

出所：決算説明会資料より掲載

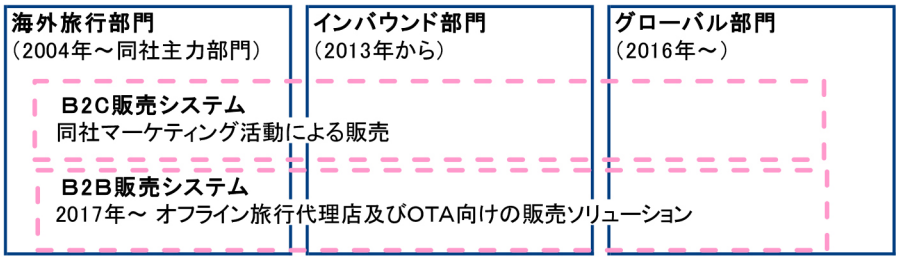
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

3. 部門構成

海外旅行部門、インバウンド部門、グローバル部門からなる。主力の海外旅行部門は、主に日本人の海外旅行向けのサービスを提供しており、売上の 90% 超を占める。インバウンド部門は 2013 年から実施しており、訪日旅行者向けのサービスを提供する。グローバル部門は 2016 年から開始しており、主に BtoB（企業どうしの取引主に旅行関連企業）を主体とした英語圏、中華圏、韓国市場向けにサービスを提供する。

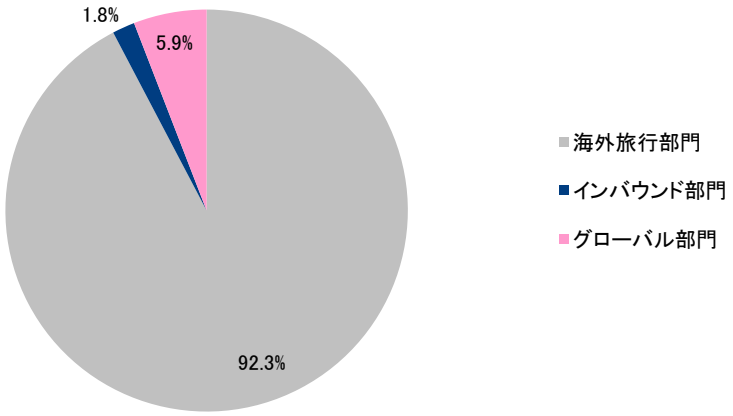
BtoC（企業と消費者の取引）においては、もっとも歴史の長いビジネスであり、同社が直接仕入れ、販売、マーケティング活動を行う。BtoB については、同社商品の 2 次利用となる。旅行関連企業と連携し、同社のシステムから予約することにより、旅行関連企業に販売ソリューションを提供する。

部門構成



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

部門別営業収益構成比（2018年12月期）



出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

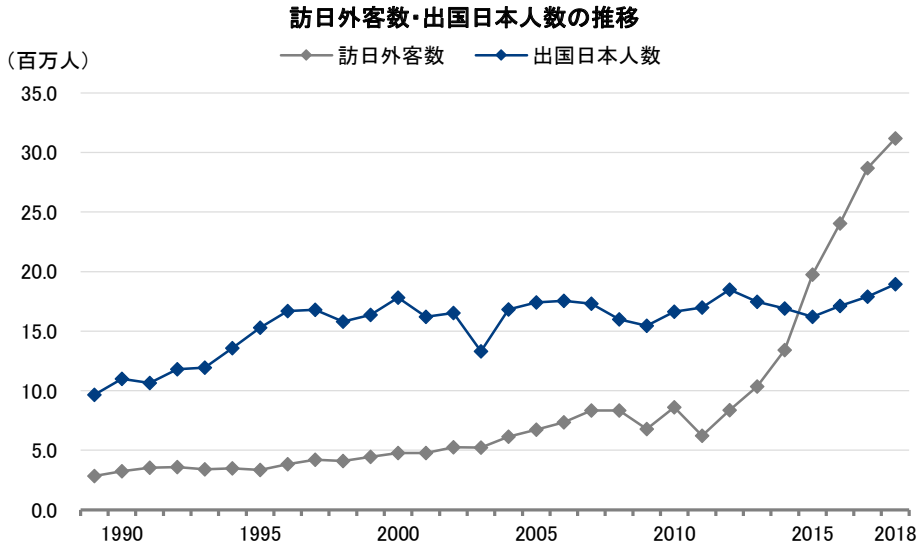
事業環境

国内、グローバル規模で旅行業界にとって追い風の状況

1. オンライン化を積極的に進める

同社の事業環境については、追い風の状況である。国連世界観光機関（UNWTO）が 1 月に発表した 2018 年の国際観光到着客数は前年比 6% 増の 14 億人に達した。UNWTO が 2010 年に発表した長期予測では、2020 年に 14 億人に達成すると予測しており、これを 2 年前倒しで達したことになる。また、日本政府観光局（JNTO）による訪日外客数・出国日本人数統計では、2018 年の訪日外客数は 3,119 万人となり、1,000 万人に乗せた 2013 年からわずか 6 年で 3 倍超に増加。大手旅行会社 JTB グループが実施した旅行見通しでは 2019 年の 3,550 万人、政府が定めた 2020 年の目標値 4,000 万人が射程圏内である。なお、政府見通しについては、2030 年には 6,000 万人とする目標値を定めている。出国日本人数においては、2018 年に 1,895 万人と、2012 年の 1,849 万人を超えてきている。JTB による 2019 年の見通しは、1,910 万人となる。

また、同社の事業領域である旅ナカ消費のオンライン化は 20% 程度となる。旅行前・旅行中ではホテルや旅行会社での販売、旅行中では現地で直接、といったオフライン化が 80% 程度である。オンライン化を積極的に進めることにより、成長余地性は高いと考えられる。

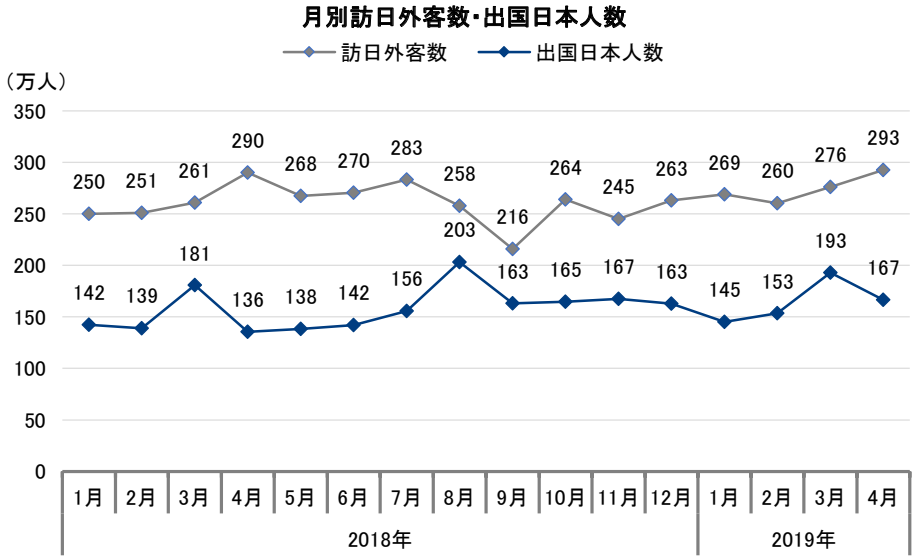


出所：法務省資料による訪日外客数 , 出国日本人数の推移よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2. 2019 年 4 月の出国日本人数は前年同月比 22.8% の伸び

なお、日本政府観光局（JNTO）発表による 2019 年 1 月－ 4 月の訪日外客数・出国日本人数の月次推移において、訪日外客数は前年同月比で 1 月 +7.5%、2 月 +3.8%、3 月 +5.8%、4 月 +0.9% に対して、出国日本人数は前年同月比で 1 月 +2.0%、2 月 +10.4%、3 月 +6.8%、4 月に至っては +22.8% と大きく伸びている。同社の売上げの 90% 超を占める主力の海外旅行部門は、主に日本人の海外旅行向けのサービスを提供していることもあり、出国日本人数の伸びは同社の成長への追い風となるだろう。



出所：日本政府観光局（JNTO）発表による 2019 年 1 月 -4 月の訪日外客数・出国日本人数よりフィスコ作成

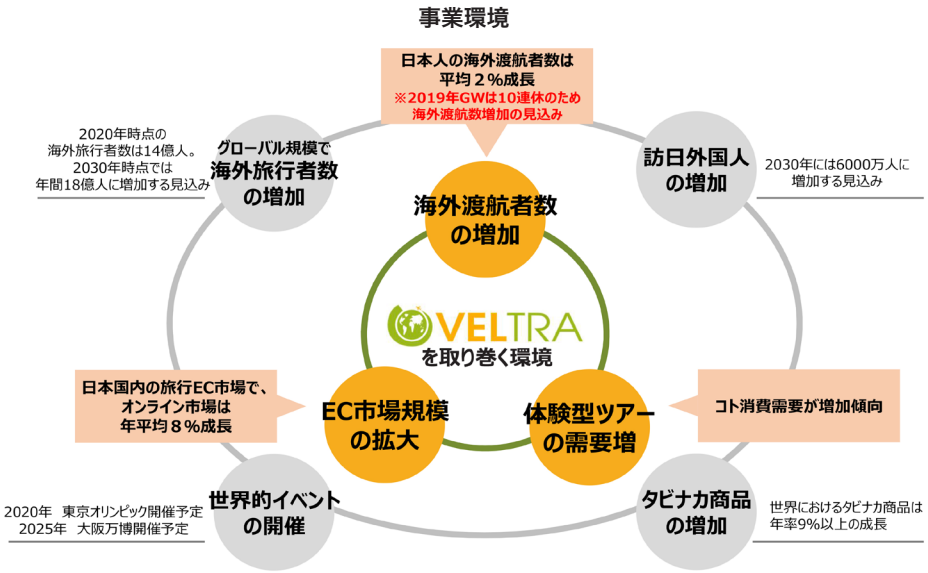
3. 国際的イベント相次ぎ体験型ツアーの需要増加見込む

2019 年は新天皇陛下の即位関連の行事により、ゴールデンウィーク 10 連休があったほか、8 月は 3 連休が 1 回、9 月は 3 連休が 2 回となる。また、2019 年の年末から 2020 年の年始も最長で 9 連休となる。企業による働き方改革の推進によって、休暇も取りやすい環境が進められており、旅行需要の伸びが期待される。大型イベントでは、9 月 20 日～ 11 月 2 日にアジア初となる「ラグビーワールドカップ 2019 日本大会」が開催されることも追い風である。ワールドカップの観客動員数は 2015 年のイングランド開催が 247 万人、2018 年のロシア開催が 300 万人であった。44 日間にわたって開催されることもあり、インバウンドの影響は大きいだろう。また、「ラグビーワールドカップ 2015 イングランド大会」において、日本代表は南アフリカに勝利するなど、日本代表の活躍に注目が集まり、認知度が高まっている。しかしながら、他のスポーツとの比較では未だに認知度は依然低いほか、スポーツ観戦は旅先でも鑑賞できるため、出国日本人数の減少といった影響は限定的と考えられる。

2020 年に入ると東京オリンピック（7 月 24 日～ 8 月 9 日）が一大イベントとなる。その後も 2021 年にワールドマスターズゲーム（5 月 14 日～ 30 日）が大阪で開催されるほか、2025 年には大阪万博（5 月 3 日～ 11 月 3 日）が控えている。国際的なイベントが続くことによって多くの外国人が日本を訪れることになるが、コト消費需要が増加傾向にあることからみても、同社の体験型ツアーの需要増加が見込めるだろう。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

一方で、読みにくいところでは、2020 年の東京オリンピック（7 月 24 日～ 8 月 9 日）である。日本開催となる東京オリンピックではチケット申し込みが殺到するなど、直接観戦したいといったニーズが高く、これにより日本人の出国者数に影響を与える可能性がある。特に繁忙期の夏に開催されることもあって、来期についてはやや慎重な見通しを立てているのが現状だろう。とはいえ、個人旅行においては高価格帯のシーズン等を避けて、現地でのアクティビティを満喫するといった動きがみられていることもあり、オリンピックを避けての分散型よって、需要自体が減少するといった動きは考えづらいとみられる。また、オリンピックなど世界イベントについては、イベント後にその国の認知度が上がることで、旅行需要・訪日外客数が増加する傾向にある。



出所：決算説明会資料より掲載

4. 人口減少の影響を考慮しても成長は可能

先行きとしては、少子高齢化といった人口減少の中で旅行者数の減少が警戒されやすいところであるが、同社社長の二木氏による見解としては、海外渡航数についても人口減少によって減るとはみていない。エアラインでは LCC など低価格のサービスが増えている。旅行コストの大半がエアラインであったため、低価格サービスによって手頃になることで、海外需要はまだ伸びるとの見解を示している。

また、例えば韓国では 2 人に 1 人が海外旅行を経験しており、パスポート保有率は 70% となる。一方で日本は 25% 程度の保有率と言われており、まだ 75% のマーケットがある。仮に 70% となったとしても倍であり、人口減少の影響を考慮しても成長は可能である。また、世代とともに物品の欲求は減り、体験物などコト消費に移っていることも同社の需要の伸びにつながる。戦争やテロといったものを除いては、マーケットはポジティブとみている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

業績動向

2018 年 12 月期業績は大幅増収増益。2019 年 12 月期第 1 四半期は好スタートを切る 旅ナカ商品の堅調な需要増により、営業収益は順調に増加

1. 2018 年 12 月期業績概要

2018 年 12 月期業績は営業収益 3,371 百万円（前期比 19.3% 増）、営業利益 4,17 百万円（同 365.7% 増）、経常利益 319 百万円（同 795.1% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 311 百万円（同 789.1% 増）となった。また、収益区分別による営業収益では、海外旅行部門が 3,111 百万円（同 29.5% 増）、インバウンド部門が 61 百万円（同 85.1% 増）、グローバル部門が 198 百万円（同 56.4% 減）だった。

2018 年 12 月期業績

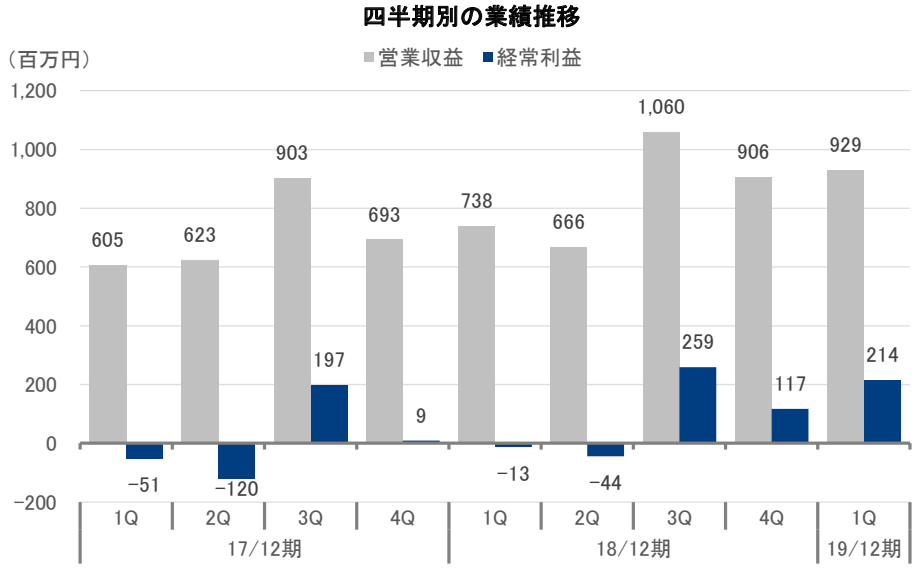
（単位：百万円）

	17/12 期	18/12 期	前期比
営業収益	2,825	3,371	546
営業利益	89	417	328
経常利益	35	319	284
親会社株主に帰属する当期純利益	35	311	276
EPS	-	11.68	
配当	-	-	

出所：決算短信よりフィスコ作成

利益については、季節性により旅行シーズンの 7 月から 9 月に増加する傾向にあるとはいえ、2018 年は 5 月のハワイ島の火山噴火、日本での台風及び 9 月の関空閉鎖の影響を受けるものの、個人旅行へのシフト、旅ナカ需要増やオンライン化、幅広い商品ラインナップとサポート力などを背景に、四半期ベースでは下半期において大幅に改善した。また、旅ナカ商品の堅調な需要増により、営業収益は順調に増加しているが、特に前期に広告宣伝費の増加や人員採用等の先行投資を積極的に行ったこともあり、利益面で大幅に改善した。経常利益率は 9.5%（2017 年 12 月期は 1.3%）に上昇している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



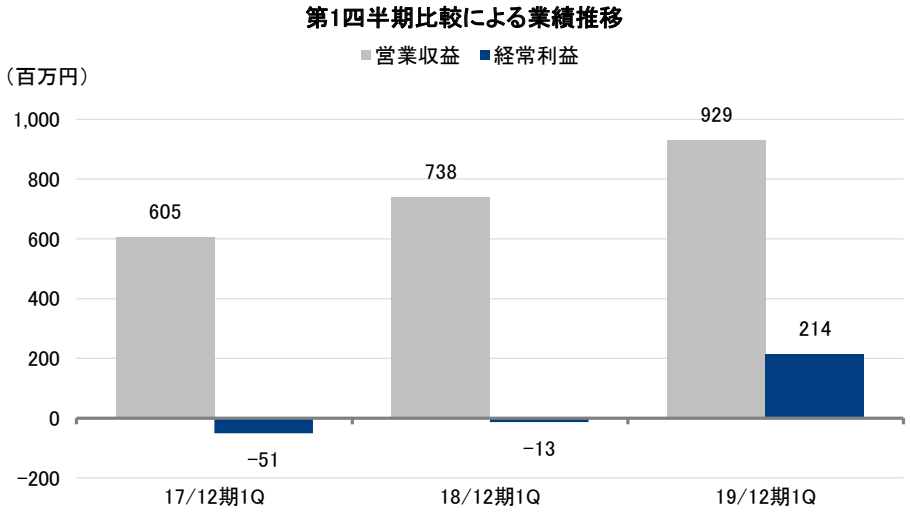
出所：決算短信よりフィスコ作成

2019 年 12 月期第 1 四半期業績は好調な事業環境を追い風に想定上回る

2. 2019 年 12 月期第 1 四半期業績

2019 年 12 月期第 1 四半期業績は営業収益 929 百万円（前年同期比 25.9% 増）、営業利益 240 百万円（同 13 倍）、経常利益 214 百万円（前年同期は 13 百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純利益 146 百万円（同 14 百万円の損失）となった。日本政府観光局（JNTO）が発表した 2019 年 1 月～ 3 月の出国日本人者数は前年同期比 6.4% 増の 491 万人、訪日外客数は同 5.7% 増の 805 万人となるなど、好調な事業環境の中で予約数が堅調に推移し業績を押し上げており、営業利益は前年同期比 13 倍に拡大したほか、効率的な広告宣伝による費用抑制や当初計画していた採用費及び人件費が第 2 四半期以降にずれ込んだ影響もあり、経常利益・親会社株主に帰属する四半期純利益については利益に転換している。広告宣伝費等の費用が抑制された影響があるが、旅行シーズンが 7 月から 9 月に増加する傾向があるなかでの利益転換であり、想定を上回る進捗を見せている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：決算短信よりフィスコ作成

大型連休を主な要因とした予約数が想定を上回る

3. 2019 年 12 月期第 2 四半期の業績予想を上方修正

第 1 四半期については、好調な事業環境の中で予約数が堅調に推移し、営業収益は着実に拡大したが、第 2 四半期業績においても、ゴールデンウイーク（GW）の大型連休を主な要因とした予約数が当初の見込みよりも増加。これにより、2019 年 2 月 14 日に公表した従来予想より、営業収益及び営業利益、経常利益及び親会社株主に帰属する四半期利益を上方修正している。なお、6 月以降は当初計画通りに推移するとみているほか、成長戦略に伴う広告宣伝や業容拡大のための費用増を見込んでおり、通期計画は従来予想を据え置いている。

2019 年 12 月期第 2 四半期業績予想

（単位：百万円）

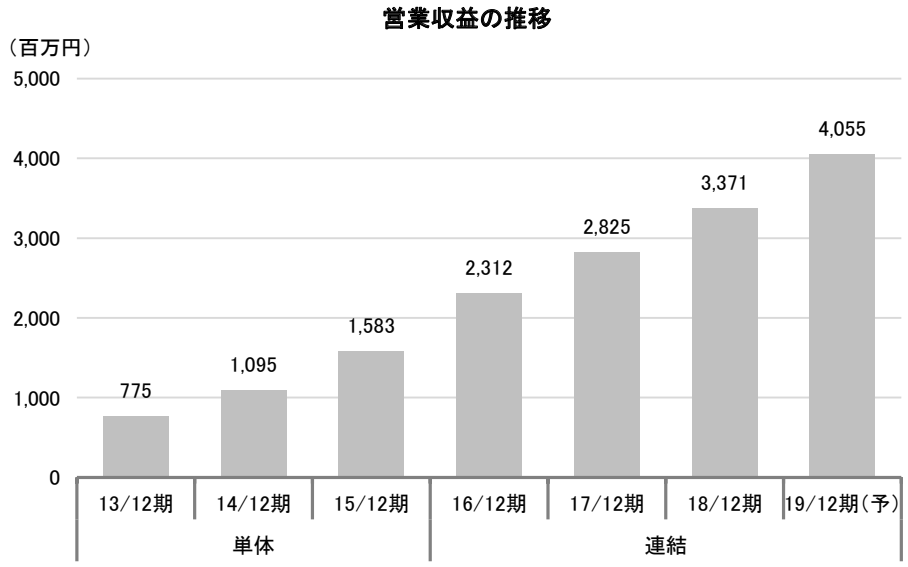
	前回発表予想	今回修正予想	増減額
営業収益	1,694	1,876	182
営業利益	89	300	211
経常利益	63	259	196
親会社株主に帰属する四半期純利益	32	174	142
1 株当たり四半期純利益	1.12	6.11	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

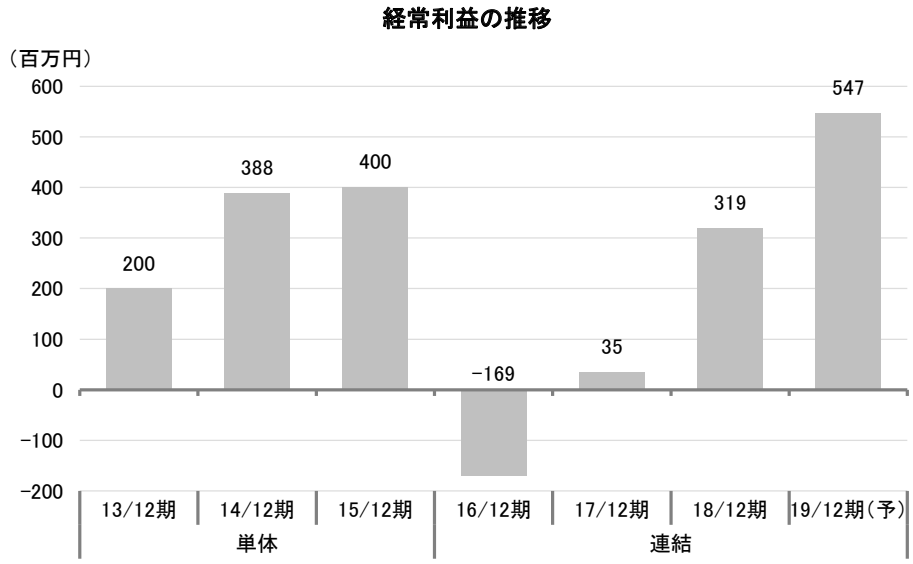
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

CAGR（年平均成長率）は 34%、収益化フェーズへと移行

業績推移についても営業収益は堅調に増収傾向を続けており、CAGR（2018 年 12 月期までの年平均成長率）は 34% となる。経常利益については、事業拡大に伴う投資の影響から一時的に 2016 年 12 月期（同期から連結決算に移行）は経常損失を計上したが、2017 年 12 月期に利益計上に転じると、2018 年 12 月期には前期比 9.1 倍と大きく伸びており、収益化フェーズへと移行した。新規顧客や新商品開拓、システム開発を強化すべく人員を増加（15 名増）したほか、Web サイトへの集客強化やサービス利用拡大のための広告活動の強化等が奏功している。なお、2016 年 12 月期は事業拡大の投資で一時的に経常利益に影響しているが、その後収益化フェーズへ移行している。



出所：決算短信よりフィスコ作成



出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

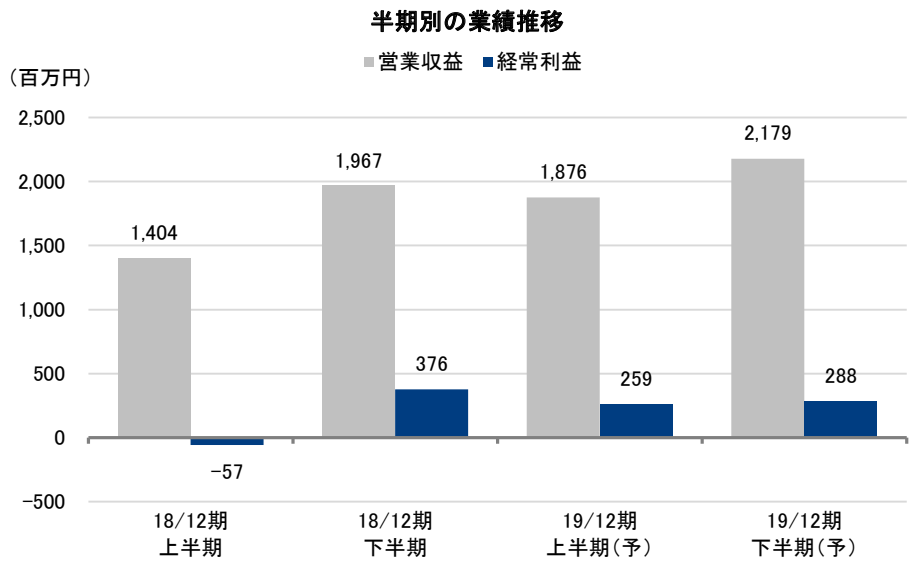
■今後の見通し

2019 年 12 月期は営業収益 20.3% 増、営業利益 43.9% 増を見込む

● 2019 年 12 月期業績見通し

2019 年 12 月期の業績予想については、営業収益 4,055 百万円（前期比 20.3% 増）、営業利益 600 百万円（同 43.9% 増）、経常利益 547 百万円（同 71.5% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 356 百万円（同 14.5% 増）を見込む。体験型アクティビティ発掘を進めるとともに、国内・海外の旅行関連企業との連携強化による「販売チャネルの拡大」、外国人旅行者向け現地体験ツアーの 47 都道府県での展開による「訪日向け商品の拡大」、旅行中（当日含む）においても予約可能な商品拡充による「着地向け商品の拡大」の施策を実施することで、海外旅行部門の更なる拡充、インバウンド部門及びグローバル部門の収益化、オフライン市場のオンライン化を積極的に進める計画である。

営業収益・経常利益の半期ごとの比較を見ても、旅行シーズンに収益が集中するシーズナリティは変わらずあるものの、上半期でも経常黒字を見込めるまで利益水準は向上している。



出所：決算短信よりフィスコ作成

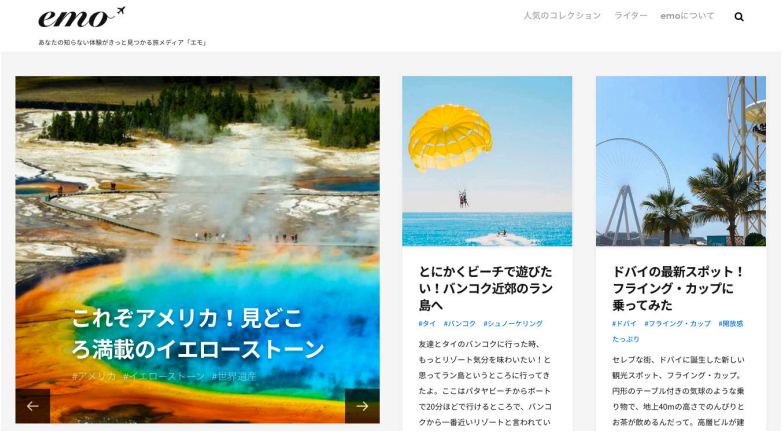
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

成長戦略

「独自性の追求」「現地到着後サービスの拡大」「販売チャネルの拡大」を掲げる

同社は成長戦略の重点施策として「独自性の追求」「現地到着後サービスの拡大」「販売チャネルの拡大」を掲げている。「独自性の追求」においては、同社の主力商品は、人（旅行者）と人（ガイド）との国際交流を促進するツアー＆アクティビティであるが、このサービス品質を可視化するための活動を実施する。世界中の名物ツアーガイドと旅行者をつなぎ、新たな旅のスタイルを提案するサイト「コロリエ（彩る人）」では、プロのガイドにフォーカスを充てガイドのホスピタリティを評価し、素敵なガイドとの旅行体験を実現させる。また現地体験型ツアーの関心度を高める啓蒙を実施し体験談から旅を見つける旅行メディア「エモ」は、世界の誰かが感じた特別な旅をコレクションしている。

体験談から旅を見つける旅行メディア「エモ」



出所：ホームページより掲載

新たな旅のスタイルを提案するサイト「コロリエ」

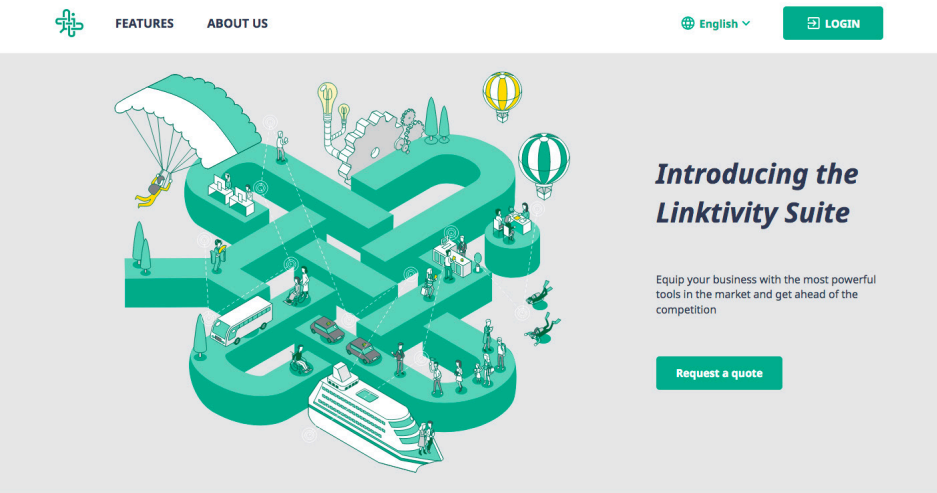
出所：ホームページより掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

「現地到着後サービスの強化」では、同社の予約のほとんどが出発前の予約であるが、現地到着後の利用目的を増やすべく積極的な商品開発及びサービス開発を推進しており、滞在中の空いた時間に予約可能な商品などオンラインで申し込めるものを増やす。この分野は同社の主戦場であり、オンライン化を進めることにより、当日予約が基本となるスパ等、需要の大きいサービスのほか、アクティビティへの利便性向上による顧客獲得を目指す。

「販売チャネルの拡大」においては、訪日向け商品強化と旅行関連企業との提携強化による BtoBtoC の強化による販路拡大を掲げている。訪日向け商品では、訪日向けプラットフォーム「Linktivity（リンクティビティ）」を展開しており、国内の公共交通機関及びチケットを海外の企業向けにオンライン販売管理システム（BtoB）を構築しサポートする。訪日向けの鉄道・送迎等の移動手段はオフラインが主流であるほか、特に地方は移動手段が乏しく、地方の観光産業を活性化させるためにも必須といった課題を抱えている。同社では、シンガポール拠点のリンクティビティにおいて、日本国内の鉄道・送迎などの公共移動手段の予約プラットフォームシステムを構築し、世界各国の旅行会社向けに BtoB 向けオンライン販売システムを構築している。2019 年 1 月時点において、4 社の鉄道パスを開始しており、国内の鉄道各社を網羅すべく拡大中である。合わせて、世界各国の旅行会社 130 社と提携しており、随時拡大中である。オフラインが主流である同分野においては、同社のオンライン化のサポートによるマーケット開拓等、成長余地が大きい。

訪日向けプラットフォーム「Linktivity」



出所：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（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

強み

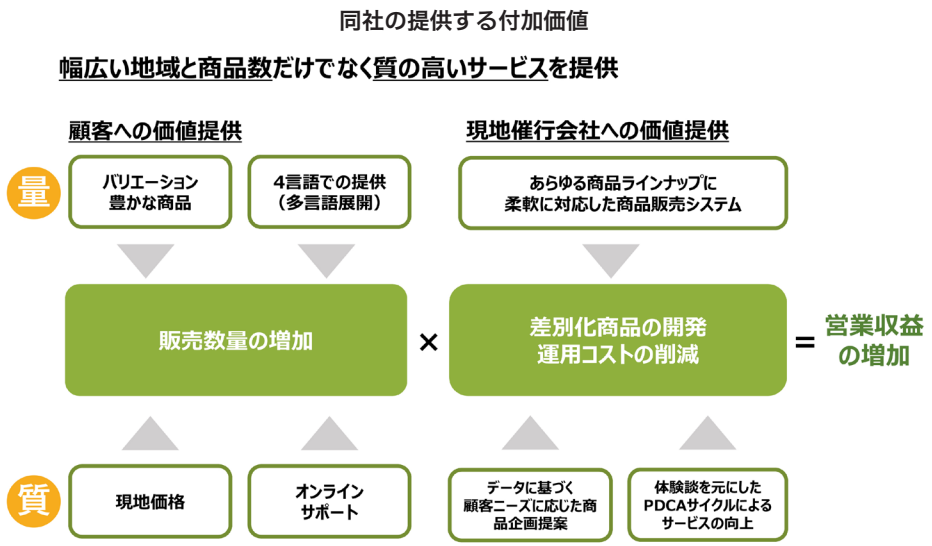
世界中の旅行社、ガイド & インストラクターとのパートナーシップ

1. 同社が提供する付加価値

（1）顧客目線だけに着眼するのではなく、事業者の立ち位置も重要視

同社は 5,000 社に及ぶ国内外の厳選した旅行主催会社と契約。「人が届けるサービス」が最大の強みと考え、世界で活躍する 6,000 人を超えるホスピタリティの高いプロのツアーガイド & インストラクターとのパートナーシップ契約を持つ。ステークホルダーは顧客（旅行者）、現地サプライヤーとなるが、それぞれの価値の提供において、顧客に対しては、量において世界中 150 ヶ国のバリュエーション豊かな商品数を 4 言語で提供し、それぞれの国ごとに最適化したマーケティング活動を行っている。さらに、現地に行っても、旅前・出発前にでも同じ現地価格で提供する料金体系で、これをすべてオンラインで完結するオンラインサポートによって、顧客への価値の提供となる。

現地サプライヤーにおいては、商品のバリエーションが多く、体験したい商品など価値ある商品については積極的に手掛けている。あらゆる商品ラインナップについて柔軟に対応できる同社の商品販売システムによって、効率化が可能。顧客データに基づいたマーケティング活動に応じて、顧客ニーズに対応した商品・企画を事業者側に積極的に提案し、さらにクオリティを高めるために、体験談、顧客の声を現地サプライヤーにフィードバックすることにより、次の商品改善プロセスにつなげている。一方で、クオリティを高めるために顧客の体験談を活用しているが、サービスの問題点等については顧客目線だけに着眼するのではなく、事業者の立ち位置も重要視している。双方を信じることを定義し、その上でお互いの問題点、矛盾点を解決していくことに注力していることが同社の強みでもある。



出所：決算説明会資料より掲載

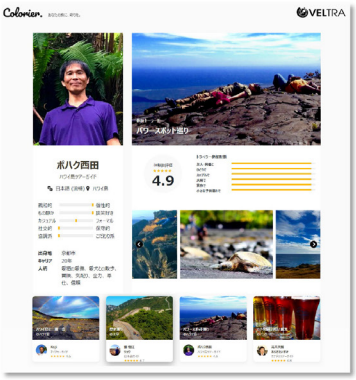
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（2）現地事業者のブランド価値を高めるための努力を遂行

現地事業者と同社とは、立ち位置上において WIN WIN の関係にあるとみられる。現地事業者は通常、大手旅行会社の下請け、孫請けといった形で末端に位置する事業会社が多いと言われている。製造業で言えば末端の零細企業といったところだろう。過去には、売り手から様々な指示が出されていたため、現地事業者が自分たちで価格を決めることができず、新しいサービスを提案することも通用しなかったこともあったようである。その様な状況のなか、同社は現地事業者と直接契約し、現地事業者のブランド価値を高めるための努力を遂行することで、より多くのサービスを提供することができる一因である。

独自性の追求

素敵なツアーガイドを探す「**Colorier**」



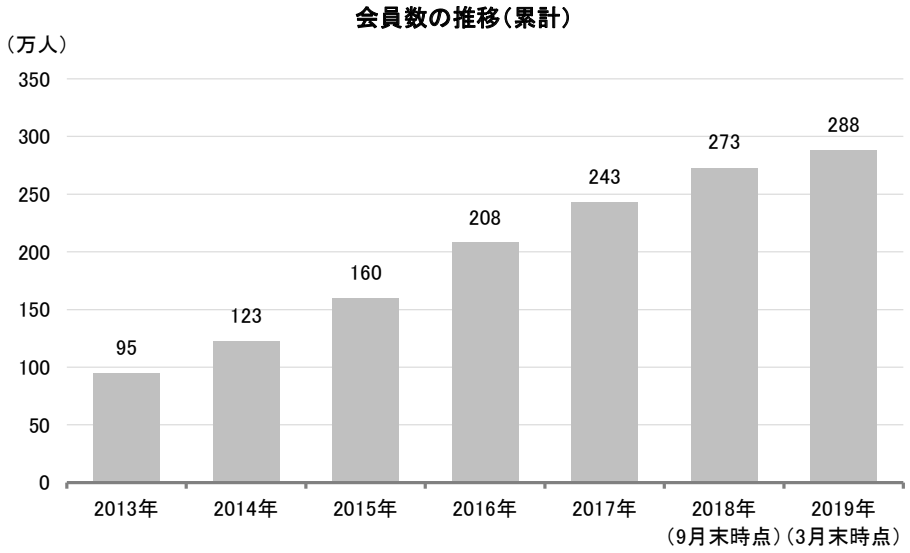
体験から旅を見つける旅メディア「**emo**」

出所：決算説明会資料より掲載

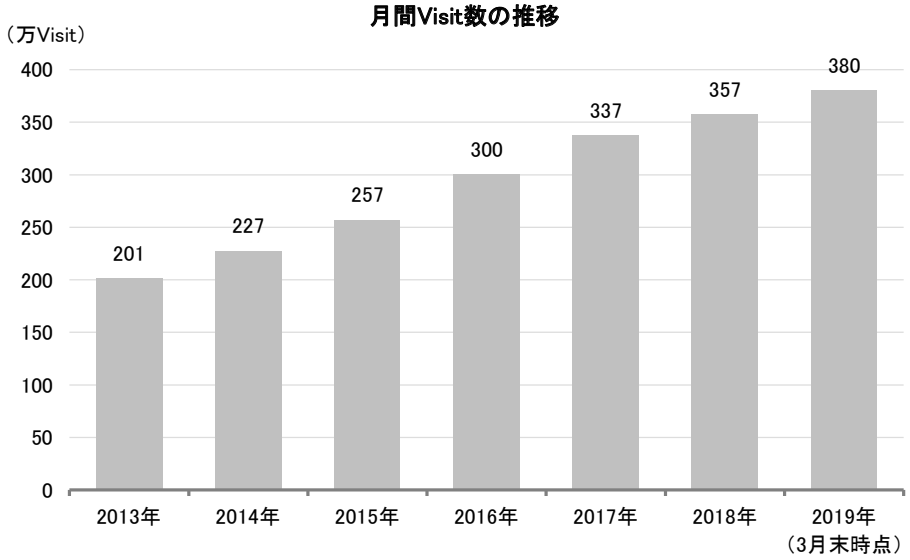
（3）消費者ニーズに対応した商品ラインナップと世界各地の個性豊かなプロのツアーガイド

同社は世界 150 ヶ国、契約先事業者数が約 5,000 社で取扱いは国内最大級であり、これを 4 ヶ国語で提供する。様々な消費者ニーズに対応する商品を提供しており、特に個人旅行者の支持を獲得している。日本旅行業協会（JATA）の 2019 年 1 月～ 3 月期の旅行市場動向調査を見ても、国内旅行は前回（2018 年 10 月－ 12 月）からほぼ横ばいながら、個人旅行が回復しているほか、海外旅行についても個人旅行が好調である。こういった背景もあり、同社の会員数は順調に増加しており、2019 年 3 月末時点で累計 288 万人、月間 Visit 数（訪問数）については 2 ケタ成長を続けており、2019 年 3 月末時点で 380 万と順調に増加している。また、性別に関しては女性が 58%、男性が 42% であるが、家族の場合は男性の名前で契約することが多いこともあり、実際は 70% 超が女性とみられる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

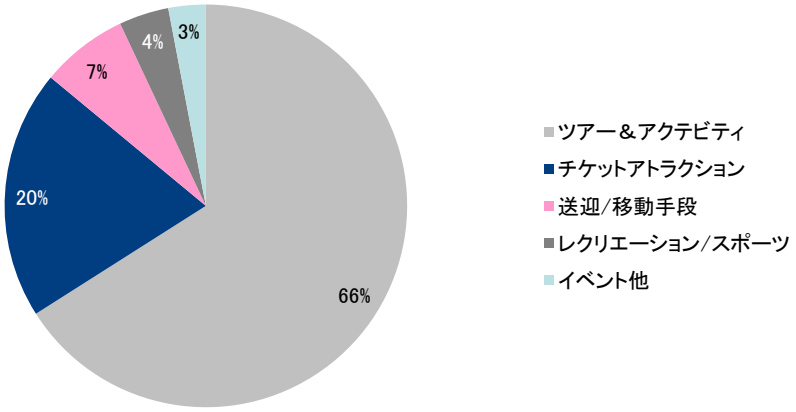
（4）ツアー & アクティビティが 66% 占め、リレーションシップの高さが強み

商品構成では、ツアー & アクティビティ（ガイドがかかわるサービス）が 66% を占めており、その他、チケットアトラクション（美術館・テーマパーク等）が 20%、送迎 / 移動手段が 7%、レクリエーション / スポーツ（ダイビング・ゴルフ等）が 4%、イベント他（正月・クリスマス・お祭り等）が 3% となる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

ツアー & アクティビティは売上げで見ると 8 割程度を占めている主力商品である。人（旅行者）と人（ガイド）との国際交流を促進するツアー & アクティビティとなる。各分野のプロフェッショナルで現地を熟知したドライバーが効率かつ安全な移動手段の提供を徹底している。サービスの質と安全性の両立は催行会社とのリレーションシップ（信頼関係）の高さが同社の強みとなる。

商品の構成

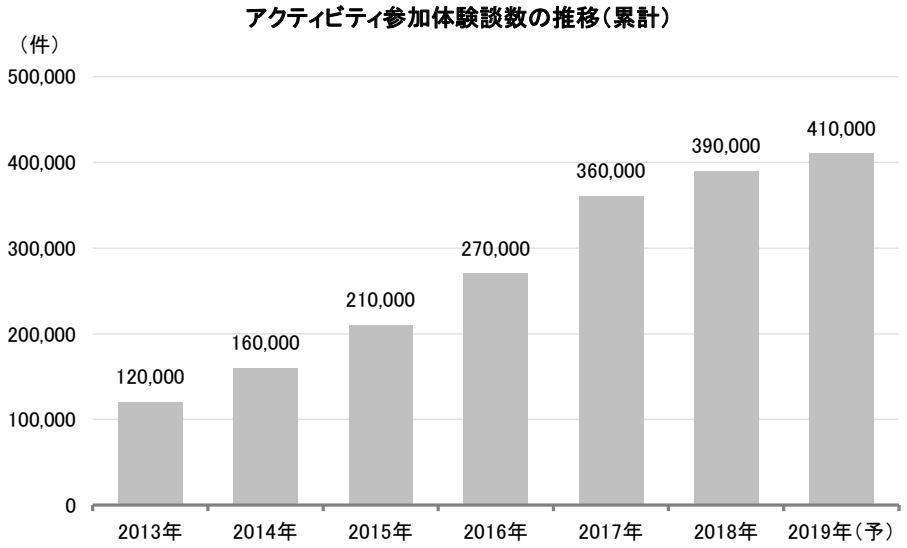


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

（5）40 万件を超える参加体験談がより同社の価値を高める

同社の価値を高めているのが同社サービスで参加した顧客だけの体験談の投稿である。参加体験談は 2019 年 3 月末時点で累計 41 万件に到達しており、投稿率が高い。体験談の中身は圧倒的に現地ガイドへの感謝のメッセージが多く、同社の媒体を通じて伝えることが 1 つの同社の世界観になっている。一方で、苦情等については徹底的にカスタマーサービスがしっかり顧客と向き合い、現地事業者との問題解決に取り組んでいる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

（6）ネット・プロモーター・スコア活用で相対評価

また、顧客ロイヤルティ（企業やブランドに対する愛着・信頼の度合い）を数値化する指標である「ネット・プロモーター・スコア（Net Promoter Score, NPS）」がある。これは、「あなたはこの商品を親しい友人や家族にどの程度すすめたいと思いますか？ 0-10 点で点数を付けてください。」というもの。

10 段階評価の一番上の 3 つを加点評価し、あとは切り捨てるシビアな指標である。同社では社内的に NPS を調査しており、現在 3 年目に入るが、2 ケタ成長を続けている。今後は相対評価による NPS を行い、顧客に対する企業価値において NPS での判断を進める。

（7）商品のクオリティを重要視

同社では、商品のクオリティを重要視している。例えば体験談の投稿では、サイト上には 5 つ星や 4 つ星が多い。1 つ星、2 つ星が少なく、過去にはこれはヤラセではないのかといった声もあったようである。しかし、これは 1 つ星、2 つ星を徹底的に改善するプロセスを踏んだ結果であり、こういった積み重ねによって、5 つ星や 4 つ星が増えているのが現状である。プロセス踏みつつ、改善がなされない事業者との契約は解除するくらいクオリティにこだわっており、契約先では 5,000 社ほどあるが、過去に 10% 程度ほど契約を切ってきたこともある。

商品のラインナップにおいてスケールメリットを重要とは考えているが、一方で質の伴わない物については徹底的に排除し、改善し続けることにより、顧客との信頼を築いている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

強み

クオリティを重要視する体験談投稿

出所：ホームページより掲載

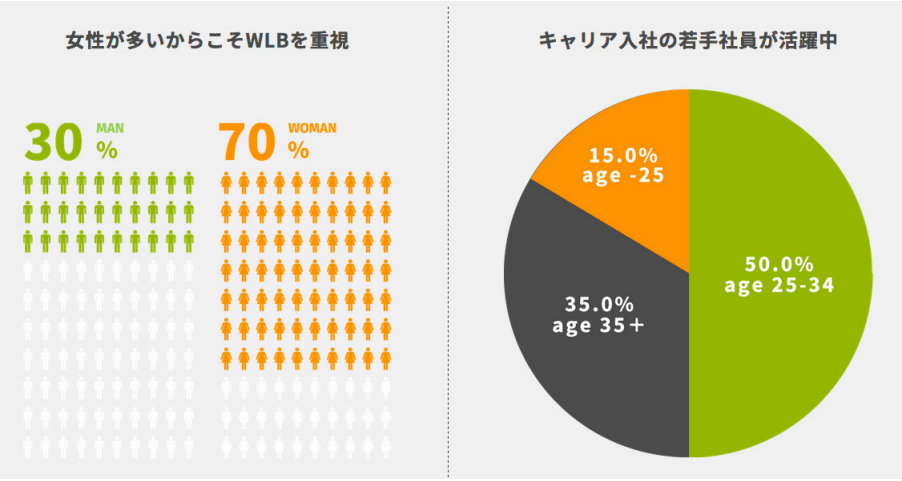
働きがいのある会社。3 年連続ベストカンパニーとして選出される

2. 労働環境

同社の従業員数（2019 年 3 月末時点）は本社 143 名（連結 228 名）となるが、そのうち 7 割近くが女性となる。女性の労働環境に配慮しており、在宅ワークを推奨。平均稼働率は毎日 10% 以上が在宅で業務を行っている。また、子育て世代も多く、産休後についても業務に復帰しやすく、キャリアを生かしながら労働時間なども配慮して働きやすさに努めているなど、ワークライフ・バランスにも配慮している。

創業から 20 年以上の歴史があるが、本格的な組織拡大はこの数年のこと。現在現場で活躍しているのは、過去 5 年以内に入社した 20 ～ 30 代の若手社員となる。

労働環境の特長



出所：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（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

なお、Great Place to Work® Institute Japan（GPTW ジャパン：働きがいのある会社研究所）では「働きがいのある会社」調査の参加企業の中から、一定水準に達した企業を日本における「働きがいのある会社」（ベストカンパニー）として毎年発表。この働きがいのある会社ランキングにおいて、同社は 2017 年、2018 年、2019 年で 3 年連続ベストカンパニーとして選出されている。

Great Place to Work® は、「働きがい」に関する調査・分析を行い、一定の水準に達していると認められた会社や組織を各国の有力なメディアで発表する活動を世界約 60 ヶ国で実施している専門機関。

カスバート・ロドニー氏の社外取締役就任によるインパクトは大きい

3. 社外取締役にカスバート・ロドニー氏選任

同社は 2019 年 3 月 28 日開催の第 29 回定時株主総会にて、社外取締役としてカスバート・ロドニー氏を新たに選任することを決議した。結論から言わせてもらえば、カスバート氏を社外取締役に迎えることにより、欧米圏の会社の経営者を歴任してきた実績や旅行業界における幅広いネットワークに加え、その豊富な経験と幅広い見識に基づいて、「VELTRA」ブランドの更なる飛躍が期待されることになるだろう。

カスバート氏の経緯には相当な驚きがある。1995 年にシドニーで設立された Viator Inc.（以下、Viator）の創設者であるとともに元会長兼 CEO を務めた。Viator は、世界初のオンライン現地体験ツアー予約専門サイトを開始し、以来マーケットリーダーとしての地位を確立している。

Viator は、2014 年に旅行業界大手の TripAdvisor Inc. に買収されているが、当時、Viator は 300 万人を超えるサイト来客者と 2 万種類の現地体験ツアーを掲載するサービスに成長し、カスバート氏の尽力の結果、Expedia、Booking.com、British Airways、Lonely Planet などの主要旅行ブランドとの提携を実現。なお現在、Viator は TripAdvisor の一部門として、年間 10 億ドル以上の売上高を生み出している。

またカスバート氏は、2012 年から 2018 年にかけてメルボルンを拠点とするオンライン旅行会社 Rome2rio の会長兼 CEO を務め、その間に同社のオンライントラフィックを毎月 3 万から 1,500 万人を超える水準に増加させた。

カスバート氏は現在も、ARIVAL、WiT、Phocuswright などの主要な国際旅行カンファレンスにスピーカーとして出演するなど、業界において活躍し続けており、Magpie Travel 等のスタートアップ企業の投資家としても活動をしている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

株主還元策

現在は事業成長に主眼を置く

現在は事業成長に主眼を置いているため、配当は行っていない。ただし、株主優待制度については、世界150 ヶ国の現地体験型オプショナルツアーの強みを生かした動きが今後出てくることが見込まれる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

重要事項（ディスクレーマー）

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。“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・加工することは堅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・譲渡することは堅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にお願いします。

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