

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

オープンドア

3926 東証プライム市場

企業情報はこちら >>>

2022 年 6 月 10 日 (金)

執筆：客員アナリスト

清水陽一郎

FISCO Ltd. Analyst Yoichiro Shimizu



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2022 年 3 月期の業績概要	01
2. 2023 年 3 月期の業績見通し	01
3. 成長戦略	01
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	04
1. トラベルコ	05
2. TRAVELKO	08
3. GALLERY JAPAN	09
■ 強みとリスク	09
1. 強み	09
2. 事業リスク	10
■ 業績動向	11
1. 2022 年 3 月期の業績概要	11
2. 財務状況と経営指標	13
3. キャッシュ・フロー計算書	14
■ 今後の見通し	14
1. 2023 年 3 月期の業績見通し	14
2. 重点施策	15
3. 中長期の成長イメージ	16
■ 株主還元策	16

要約

2022 年 3 月期は増収・営業損失縮小。「トラベルコ」のサービス品質向上により、アフターコロナの需要を取り込む

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」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 サービスプロバイダーである。売上高のほとんどは「トラベルコ」によるものであり、大半は掲載された旅行プランが予約された時点で旅行サイト運営会社から獲得する手数料収入（成果報酬型）で占められる。強みは、ほぼすべての旅行ジャンルをカバーしていること、業界最多の旅行サイトを比較しているため最安値プラン・チケットが見つかること、システム開発をほぼすべて社内で行っていること、の3点が挙げられる。

1. 2022 年 3 月期の業績概要

2022 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 7.0% 増の 1,201 百万円、営業損失が 653 百万円（前期は 772 百万円の損失）、経常損失が 541 百万円（同 708 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失が 544 百万円（同 652 百万円の損失）となった。新型コロナウイルス新規感染者（以下、新規感染者）数が過去最多を更新するなど、前期と同様に新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響を受けたが、Go To トラベルキャンペーンの効果があった前期と比較し、増収・営業損失縮小で着地した。2021 年 12 月に新規感染者数が著しく減少したことで旅行市場に顕著な回復が見られたものの、2022 年 1 月以降にオミクロン株による感染が急拡大し、2 月は新規感染者数が過去最多を更新したことから、国内旅行需要は再び大きく減退することとなった。このような状況のもとで同社は、旅行割引施策に関する情報の掲載など、新しい環境下における消費者のニーズへの対応を迅速に行ったほか、将来の旅行需要の回復を見据え、ユーザー利便性向上のための積極的なシステム開発など、100 件以上の開発案件をリリースした。なお、費用についてはおおむね前期と同程度となった。

2. 2023 年 3 月期の業績見通し

2023 年 3 月期の連結業績見通しについては、コロナ禍による旅行市場への影響を予測することが困難であることから現時点では未定とし、合理的な予測が可能となった時点で公表するとしている。同社のビジネスモデルは相対的に損益分岐点が低く、限界利益率が高いことが予想されることから、旅行需要の回復に伴い売上も回復してくれば、損失幅が縮小する可能性は十分に考えられる。とはいえ、即座に削減しやすい変動費とは異なり、売上高の回復はコロナ禍の収束次第になるため、2023 年 3 月期以降も営業損失が続く可能性は否めない。

3. 成長戦略

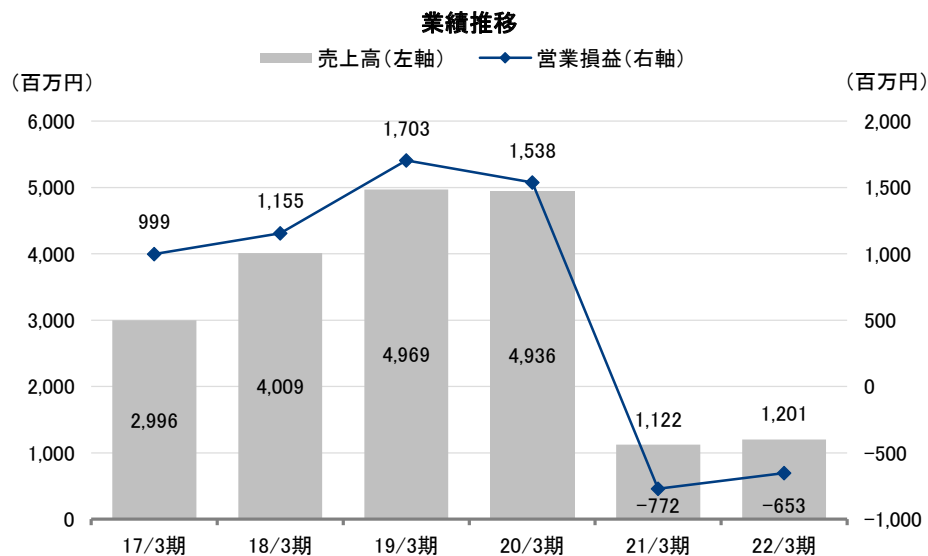
同社では、不確実な要素が多く業績の予測は困難だが、国内旅行需要は 2022 年末に向けての回復、海外旅行需要は国内旅行需要には遅れるものの、2022 年末に向けて徐々に回復すると予想している。このような状況において同社は、強固な財務基盤に加え旅行需要に比例した業績回復を見越して開発投資をさらに進め、サービスの拡充及び競争力の強化を図っていく方針だ。

要約

主力サービスの「トラベルコ」では、コロナ禍収束後の新たな旅行商品及び関連情報を拡充することで、競合サイトとの差別化を図り、一段と競争力を高めていく方針だ。同社が予想する旅行需要回復期には、これらの取り組みの成果が顕在化するものと期待される。機能面では、横断比較サービスのメニュー（民泊、旅行保険、アウトドア等）を拡大するほか、各メニューのクチコミ・評価サービス拡充や国内外の人気スポットの観光情報を拡大していく。これに加え、海外アプリ版「TRAVELKO」の開発も着実に進めている。現地大手旅行サイトとの連携強化を進め価格優位性を確立することで、旅行需要回復時に海外ユーザーの様々な需要を取り込むことが可能となる。

Key Points

- ・ 2022 年 3 月期は前期比増収、営業損失縮小
- ・ ユーザー利便性向上のための積極的なシステム開発を実施
- ・ 「トラベルコ」のメニュー・利便性拡充により、アフターコロナの需要を取り込む基盤を強化



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

旅行比較サイト「トラベルコ」を運営するリーディングカンパニー

1. 会社概要

同社は、日本最大級の旅行比較サイト「トラベルコ」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 サービスプロバイダーである。主力事業は日本人向けの「トラベルコ」の運営で、これに加えて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」の運営も行っている。

2. 沿革

同社は、1997 年 4 月に現 代表取締役社長の関根大介（せきねだいすけ）氏によって設立された。社名には、「常に新しい分野の可能性を求めて、門戸を開き、挑戦し続けたい」という社長の強い想いが込められている。同年 8 月に海外ツアー、海外航空券の検索サービスを行う旅行比較サイト「トラベルコちゃん（後に「トラベルコ」へ名称変更）」をオープンした。その後 2000 年 6 月に国内ツアー、2004 年 12 月には国内宿泊へと対象領域を拡充し、旅行比較サイトのメニューを拡大してきた。

2002 年 7 月に携帯関連事業へ参入し、旅行事業と携帯関連事業の 2 本立てで事業を展開していたが、2010 年度に携帯関連事業から撤退し、リソースを旅行事業に集中させた。当時は競合の比較サイトと機能面などであまり変わりはないため、成長も緩やかなものにとどまっていたが、高成長を実現するために「同じ条件なら最も安い旅行が見つかる」サイト作りを目指し、すべてのメニューの改修と、足りない商品ジャンルの拡充に取り組んだことで、価格に最もシビアとされる F1 層（20～34 歳女性）からの支持を集め、クチコミでユーザー基盤が拡大し、成長ペースが加速していった。

また、2014 年 3 月にはホテル及び航空券の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）」（後に「TRAVELKO」へ名称変更）と、伝統工芸作品を世界へ紹介するサイト「GALLERY JAPAN」をオープンするなど、新たな収益事業の育成にも取り組んでいる。

なお、2015 年 12 月に東京証券取引所（以下、東証）マザーズに上場、2016 年 12 月に東証 1 部に市場変更し、2022 年 4 月からの東証市場再編に伴い、プライム市場へ移行している。

オープンドア | 2022 年 6 月 10 日 (金)
 3926 東証プライム市場 | <https://www.opendoor.co.jp/ir/index.html>

会社概要

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 トラベルコちゃん「海外ツアー検索サービス」をオープン 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 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 HotelSaurus「宿泊検索サービス」をオープン 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
2016年12月	東京証券取引所市場第 1 部への上場市場変更
2017年 1月	サイト名称を「トラベルコちゃん」から「トラベルコ」に変更
2017年 7月	東京都港区赤坂内で本社移転（現住所）
2017年10月	プロのクチコミをトラベルコがランキング「トラベルコまとめ」をオープン
2019年 4月	トラベルコ「国内新幹線＋ホテル比較サービス」をオープン
2022年 4月	東京証券取引所市場再編に伴いプライム市場へ移行

出所：有価証券報告書、ホームページよりフィスコ作成

事業概要

「トラベルコ」はサービスラインの幅広さが強み

同社グループは、同社と連結子会社ホテルスキップとの 2 社で構成され、旅行関連事業を主力事業として展開している。同社は旅行比較サイト「トラベルコ」のほか、海外向け多言語旅行比較サイト「TRAVELKO」、伝統工芸品紹介サイト「GALLERY JAPAN」の運営を行っており、ホテルスキップはホテル及び航空券の予約、手配、販売等を行っている。現在は連結業績のほとんどを「トラベルコ」から獲得する収益で占めている。

事業概要

1. トラベルコ

(1) 概要

「トラベルコ」は、国内外 1,500 以上（2022 年 3 月末現在）の予約サイトと連携し、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などのほぼすべ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比較サイトで、ブラウザ版とスマートフォン用アプリの両方でサービスを提供している。レジャー・ビジネス・格安・5 つ星など、目的に応じたプラン・チケットを網羅していること、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ごとの横断検索ができることなどが特長となっており、併せて、海外在住のガイド等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すべて網羅できるように構築されている。直近では、国内オプションツアーをはじめ各メニューの機能拡充や、海外のオンライン体験ツアー比較を新設するなど、サービスの利便性向上を図っている。

トラベルコ



出所：決算説明会資料より掲載

(2) ビジネスモデル

「トラベルコ」のビジネスモデルは、同サイト経由でユーザーが旅行商品を購入した際に、同商品の掲載元である旅行サイト運営会社から得られる手数料収入で全体の 9 割程度を占めている。成果報酬型のビジネスモデルであり、いかに旅行ユーザーを「トラベルコ」に集客し、旅行予約をしてもらうかが収益拡大の鍵を握ることになる。掲載商品数は多いほどユーザーは選択の幅が増えるだけでなく、そのなかから一番安価な旅行プランを選んで予約できるため、強い旅行商品を有している旅行サイトの連携先を拡大していくことも重要となる。国内においてはほぼ網羅した状況となっており、今後は海外の旅行予約サイトも増やしていくことになる。

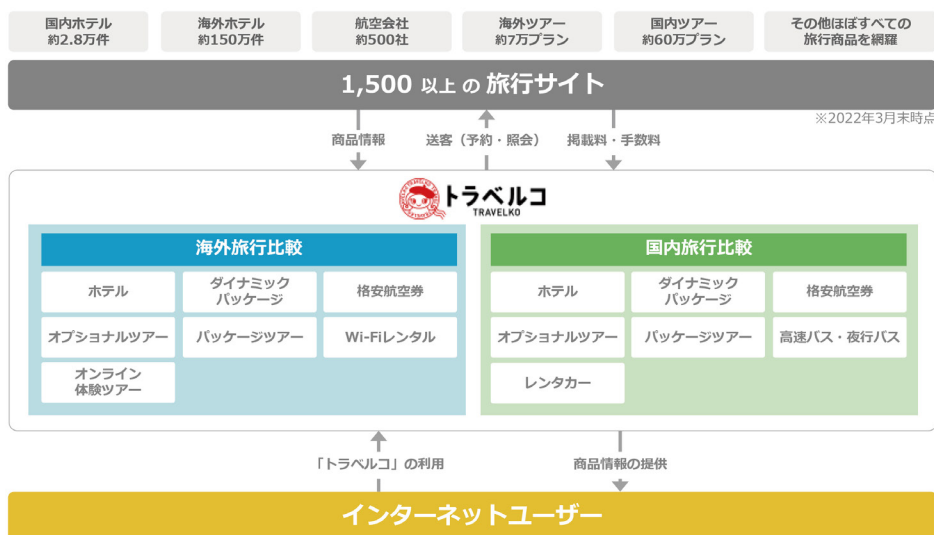
成果報酬の発生タイミングは、大半が連携先の旅行サイトで予約が確定した段階となる。そのため、コロナ禍前の平時では、夏期休暇シーズンの第 2 四半期、ゴールデンウィークの第 4 四半期に売上が偏重する季節要因がある。

オープンドア | 2022 年 6 月 10 日 (金)
 3926 東証プライム市場 | <https://www.opendoor.co.jp/ir/index.html>

事業概要

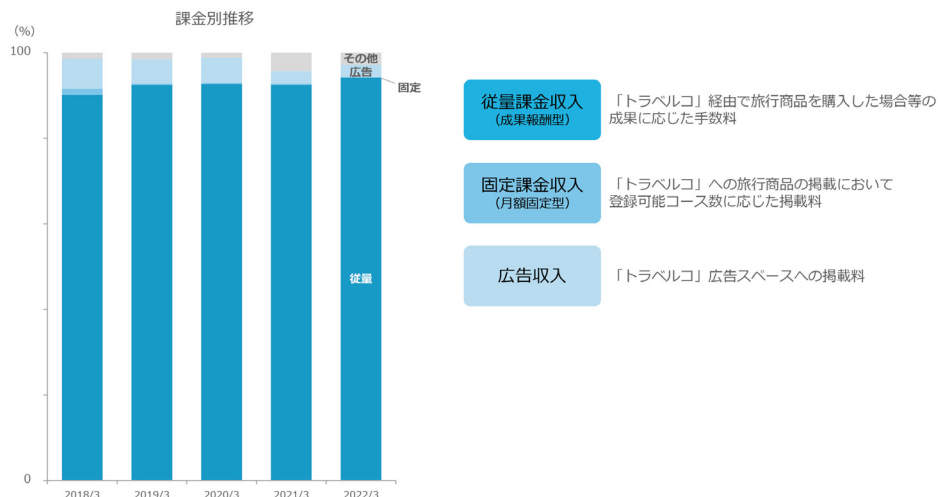
なお、旅行商品の掲載登録数に応じた掲載料を月額固定料金で得るサービスも提供しているが、現在は成果報酬型でのサービス提供が売上のほとんどを占めている。そのほか、Web サイト内に設けた広告枠から得られる広告収入が数 % 程度ある。

ビジネスモデル



出所：決算説明会資料より掲載

収益モデル

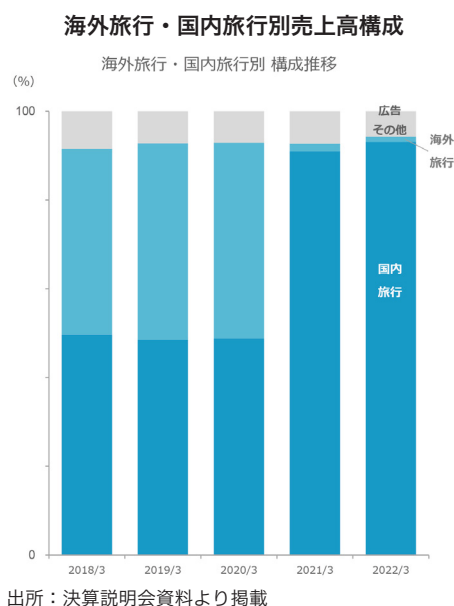


出所：決算説明会資料より掲載

事業概要

(3) 海外旅行・国内旅行別売上高比率推移

当初、「トラベルコ」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し、現在では海外旅行、国内旅行とほぼ同様の比率で推移しており、バランスの取れた売上構成となっている。海外または国内それぞれの人気の変化や、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、為替変動にも強い構成となっている。なお、2021 年 3 月期及び 2022 年 3 月期については、世界的なコロナ禍の影響で海外渡航制限が続いていることにより売上高構成割合が大きく変動し、国内旅行がほとんどを占める。



(4) 利用ユーザー属性

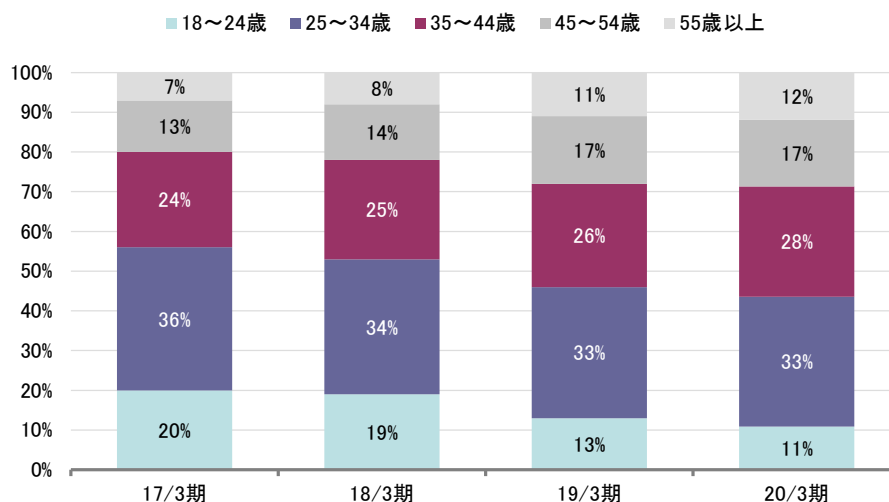
2020 年 3 月期※における「トラベルコ」のアクセス解析により調べたユーザー属性を見ると、サイトにアクセスするデバイスはモバイルが 76%、PC が 24% となっている。性別については、女性 59%、男性 41% と女性の比率が高い。また、年齢別では 25 ～ 34 歳が 33% と最も高く、価格と内容に最もシビアな F1 層（20 ～ 34 歳女性）から支持されていることがうかがえる。ここ数年の推移については、35 歳以上の年齢層の比率も年々上昇しており、利用者層の拡大も順調に進んでいるものと思われる。

※ 2021 年 3 月期及び 2022 年 3 月期はコロナ禍の影響を大きく受けユーザー属性傾向の参考になりにくいため、2020 年 3 月期末データを使用している。

オープンドア | 2022 年 6 月 10 日 (金)
3926 東証プライム市場 | <https://www.opendoor.co.jp/ir/index.html>

事業概要

ユーザー層(年齢別)の推移

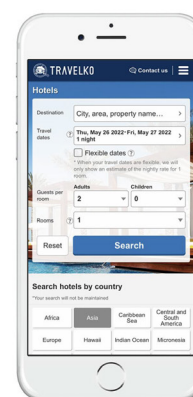
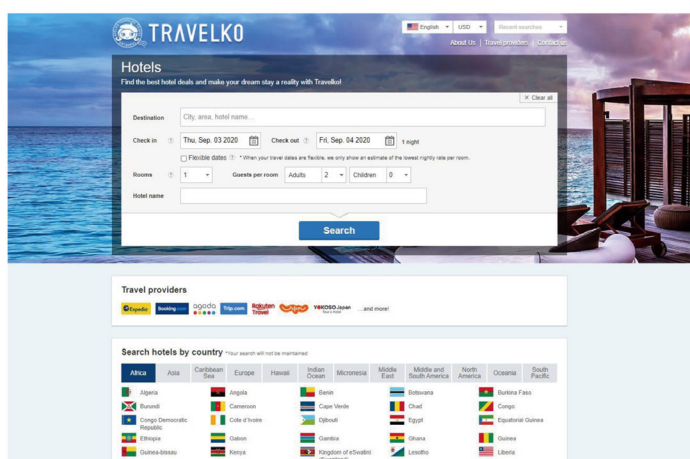


出所：決算説明会資料、決算補足説明資料よりフィスコ作成

2. TRAVELKO

「TRAVELKO」は海外及びインバウンド市場をターゲットとした海外版「トラベルコ」である。現在はブラウザ版のみの提供であるが、アプリ版についても開発を進めており、今後のリリースが注目される。海外在住者が日本へのインバウンド旅行を探す際にはもちろん、自国内及び他国への旅行を探す場合にも利用できる。英語、中国簡体字、繁体字（台湾）、繁体字（香港）、韓国語にも対応している。

TRAVELKO



対応言語

英語
中国簡体字
繁体字 (台湾)
繁体字 (香港)
韓国語

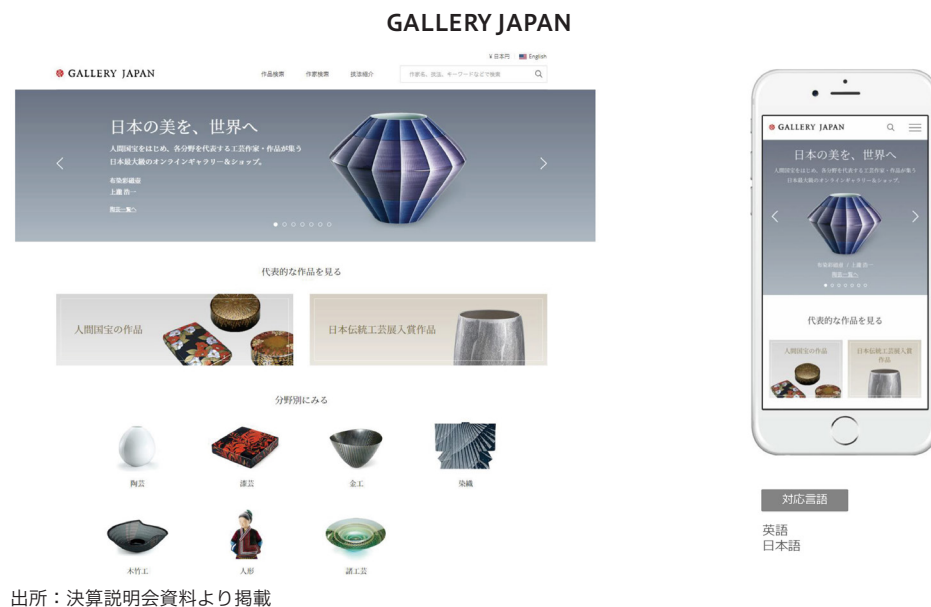
出所：決算説明会資料より掲載

オープンドア | 2022 年 6 月 10 日 (金)
3926 東証プライム市場 | <https://www.opendoor.co.jp/ir/index.html>

事業概要

3. GALLERY JAPAN

「GALLERY JAPAN」は、海外及びインバウンド市場をターゲットとした日本の“伝統工芸作品”を世界へ紹介するサイトである。日本が誇る伝統美の1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。人間国宝（重要無形文化財保持者）や工芸作家が、丹精込めて作り上げた陶芸・染織・漆芸・金工・木竹工・人形・ガラス・七宝などを作品ごとに紹介するとともに、作風や経歴など作家の情報も発信している。



■ 強みとリスク

サービスラインの幅広さ・きめ細かさや、最安値プラン・チケットが見つかる旅行比較サイトとしてブランドを確立、高いシステム開発力が競争優位の源泉

1. 強み

「トラベルコ」の強みは大きく分けて、(1) ほぼすべての旅行ジャンルをカバーしていること、(2) 最も安いプラン、チケットが見つかること、(3) ほぼすべてのシステム開発を内製化していること、の3点が挙げられる。

強みとリスク

(1) ほぼすべての旅行ジャンルをカバー

旅行比較サイトとして、競合の多くはホテルだけ、航空券だけというようにジャンルを絞った比較をしているなかで、「トラベルコ」はホテルや航空券、パッケージツアー、オプションツアー、レンタカー、夜行バス、海外 Wi-Fi レンタルなど旅行の際に必要と思われるサービスをほぼ網羅していることが強みとなっており、これによりユーザーは、旅行で準備すべきことを「トラベルコ」内で、ワンストップで探すことが可能となっている。特に、海外市場ではこのように複数のジャンルを提供している比較サイトはほとんどなく、差別化要因となっている。

(2) 最も安いプラン・チケットが見つかる

連携する旅行サイト数が 1,500 以上と過去数年で 2 倍以上に拡大しており、比較できる商品数も日本最大級となっている。このため、同じ条件下での最安値プラン・チケットが見つかる確率も自ずと高くなる。加えて、旅行サイト側でもすべての比較サイトに同一の価格でプランを掲載しているわけではなく、競争が激しい（掲載商品が多い）比較サイトでは、他のサイトよりも安く価格設定されるケースが多い。価格を多少安く設定しても予約件数が多く入るほうが旅行サイト側にとってもメリットとなるためだ。こうした需給環境によって、「トラベルコ」が最も安いプラン・チケットが見つかりやすいサイトとなっている。ユーザーにとっては、同じ旅行内容であれば安いほうが当然良いわけで、必然的に「トラベルコ」で旅行プランを探して予約するようになる。旅行者、旅行サイト、同社のすべてがメリットを享受できる好循環を作り上げていると言える。

(3) システム開発の内製化

多くの旅行ジャンルをカバーし、また 1,500 以上の旅行サイトと連携するなかで、それらすべてを並行して進化させていくためには、膨大かつ高度なシステムの開発が必要となる。競合の多くは開発を外注しているが、その場合、外注先のリソース、スキル、スケジュールなどによって、システムの機能強化や改修などが遅延するといったリスクが生じてしまう。

同社では社員の約 4 割に当たる 70 名強のシステムエンジニアを抱えており、社内でほぼすべてのシステム開発を行っている。このため、市場トレンドに合わせた柔軟かつ効率的な開発を迅速かつ高い品質を維持したまま並行して行うことが可能となっている。比較サイトを使うユーザーは、安いプランが見つかることも重要だが、同時に使い勝手の良いサイトであることが比較サイトを選ぶ際の重要な要素となっている。そういった面で、ユーザーの声を反映してすぐにサイトの改修などを社内で行える体制を構築していることは同社の強みと言える。

2. 事業リスク

同社グループが事業展開するインターネット関連の市場では、技術革新のスピードや顧客ニーズの変化が速く、それに基づく新機能の導入が相次いで行われている。同社グループは、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とした人材育成やシステムの更新等必要な対策を講じているが、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。また、技術革新に適切な対応ができない場合、同社サービスの競争力が低下し、同社グループの事業及び業績に影響を及ぼす可能性がある。さらに、同社は旅行市場をターゲットに事業運営していることから、旅行需要が大きく落ち込むような市場環境となった場合は、業績に影響を及ぼす可能性がある。

業績動向

**2022 年 3 月期は前期比増収、営業損失縮小。
 将来の旅行需要の回復を見据え、
 積極的なシステム開発によるユーザー利便性向上に注力**

1. 2022 年 3 月期の業績概要

2022 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 7.0% 増の 1,201 百万円、営業損失が 653 百万円（前期は 772 百万円の損失）、経常損失が 541 百万円（同 708 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失が 544 百万円（同 652 百万円の損失）となった。新規感染者数が過去最多を更新するなど、前期と同様にコロナ禍の影響を受けたが、Go To トラベルキャンペーンの効果があった前期と比較し、増収・営業損失縮小で着地した。

2022 年 3 月期連結業績

(単位：百万円)

	21/3 期		22/3 期		増減	
	実績	売上比	実績	売上比	額	率
売上高	1,122	-	1,201	-	79	7.0%
売上総利益	475	42.3%	539	44.9%	64	13.6%
販管費	1,247	111.1%	1,193	99.3%	-54	-4.3%
営業利益	-772	-68.8%	-653	-54.4%	118	-
経常利益	-708	-63.1%	-541	-45.1%	167	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-652	-58.1%	-544	-45.3%	107	-

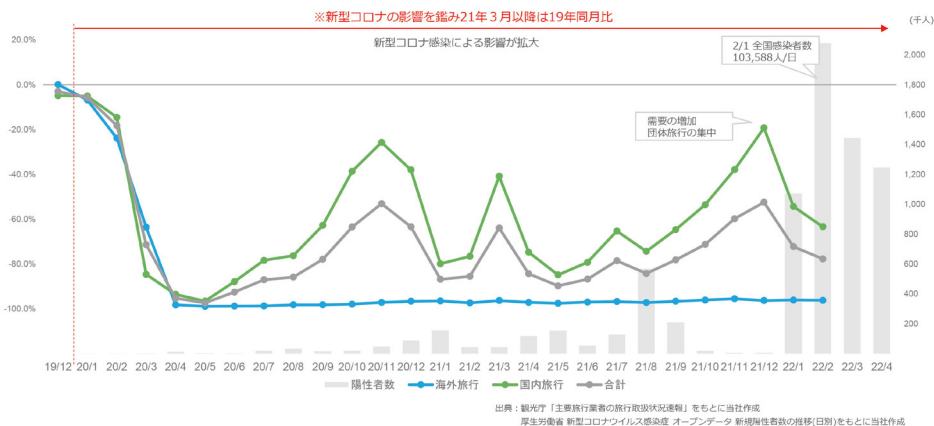
出所：決算短信よりフィスコ作成

2022 年 3 月期の主要旅行業者の旅行取扱額の推移を見ると、2021 年 12 月に新規感染者数が著しく減少したことで、旅行需要が増加したほか、控えられていた団体旅行が集中するなど、旅行市場に顕著な回復が見られた。しかしながら 2022 年 1 月以降にオミクロン株による感染が急拡大し、2 月は新規感染者数が 10 万人を超え、過去最多を更新したことから、国内旅行需要は再び大きく減退することとなった。なお、3 月以降については、新規感染者数が高い水準で推移しているものの減少傾向にあることから、旅行需要の回復が見込まれている。

オープンドア | 2022 年 6 月 10 日 (金)
 3926 東証プライム市場 | https://www.opendoor.co.jp/ir/index.html

業績動向

主要旅行業者 総取扱額の前年同月比推移



注：グラフの「合計」は同社にて主要旅行業者の海外旅行と国内旅行の総取扱額を合算し算出
 出所：決算説明会資料より掲載

費用については、おおむね前期と同程度となった。このうち、売上原価は前期比 2.3% 増の 662 百万円となった。内訳は、労務費が同 1.7% 減の 453 百万円、その他が同 12.0% 増の 208 百万円であった。一方、販管費は同 4.3% 減の 1,193 百万円となった。人件費は同 1.2% 増の 786 百万円と増加したものの、広告宣伝費が同 19.0% 減の 78 百万円となったことが押し下げ要因となった。広告宣伝費については、コロナ禍の影響を考慮し、引き続きテレビCMを抑制したことが減少要因となる。なお同社では、不確実な要素が多く業績の予測は困難だが、国内旅行需要は 2022 年末、海外旅行需要はコロナ禍による各国の出入国規制の緩和に伴い、国内旅行需要には遅れるものの 2022 年末に向けて徐々に回復すると予想している。このため、回復期の需要をすぐに取り込める体制整備を進めるとともに、エンジニアなどの人員を増強し開発力強化に注力している。

また、2022 年 3 月期の取り組みとしては、旅行割引施策に関する情報の掲載など、新しい環境下における消費者のニーズへの対応を迅速に行ったほか、将来の旅行需要の回復を見据え、ユーザー利便性向上のための積極的なシステム開発など、100 件以上の開発案件をリリースした。一例を挙げると、国内ダイナミックパッケージでは、特急・乗り継ぎ利用プランの掲載や複数社との連携拡大、国内ホテルではブロック割（県民割）情報の掲載、国内航空券では比較時の絞り込み機能強化とデザインリニューアル、海外航空券では ZIPAIR Tokyo との新規連携開始及び空席料金精度の強化、トラベルコまとめでは各国のコロナ禍による入国制限など最新の海外渡航情報の掲載などを実施した。

オープンドア | 2022 年 6 月 10 日 (金)
 3926 東証プライム市場 | https://www.opendoor.co.jp/ir/index.html

業績動向

2022 年 3 月期の主な取り組み

2021年度リリースの一例

国内ダイナミックパッケージ

- ・特急、東横利用プランの掲載
- ・複数社との連携拡大

国内ホテル

- ・ブロック情報掲載

国内航空券

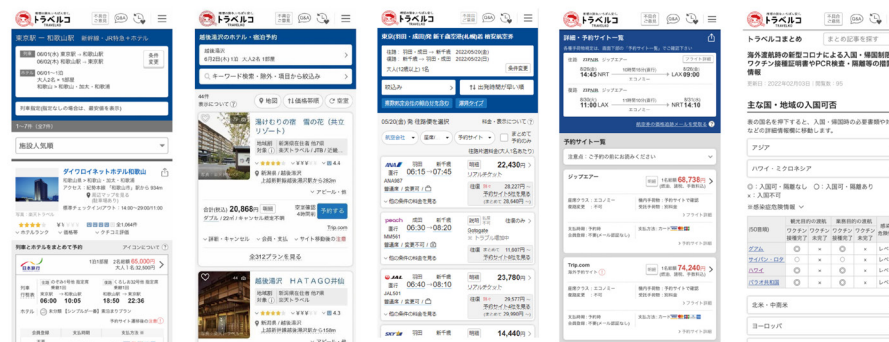
- ・飲み機能強化とデザインリニューアル

海外航空券

- ・国際線専門のLCC ZPAIR Tokyoと新規連携開始
- ・空席料金精度の強化

トラベルまとめ

- ・各国の新型コロナによる入国・帰国制限等最新の海外渡航情報を掲載



出所：決算説明会資料より掲載

自己資本比率 94.6% と高水準を維持、 無借金経営で現金及び預金は 3,018 百万円

2. 財務状況と経営指標

2022 年 3 月期末の資産合計は前期末比 1,327 百万円減少し 5,368 百万円となった。このうち流動資産は、現金及び預金が 100 百万円増加した一方、未収還付法人税等が 461 百万円減少したこと等により、同 432 百万円減の 3,274 百万円となった。固定資産は、海外オプショナルツアー専門の予約サイトを運営しているペルトラ <7048> 株式取得の影響がなくなり投資有価証券が 840 百万円減少したこと等により、同 895 百万円減の 2,094 百万円となった。

負債合計は前期末比 204 百万円減少し 280 百万円となった。このうち流動負債は同 53 百万円増の 171 百万円、固定負債は繰延税金負債が 257 百万円減少したこと等により、同 258 百万円減の 109 百万円となった。純資産合計は同 1,122 百万円減少し 5,087 百万円となった。これは主に利益剰余金が 544 百万円、その他有価証券評価差額金が 582 百万円減少したこと等による。

経営指標を見ると、自己資本比率が 94.6%（前期末は 92.7%）と高い水準を維持しており、借入金はなく、現金及び預金も 3,018 百万円と潤沢にあることから財務の健全性は高いと判断される。足元の市場環境は依然として厳しいものの、広告宣伝費の削減を図った前期と同程度のコストとするなど、経営のスリム化を継続している。

業績動向

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	20/3 期末	21/3 期末	22/3 期末	増減
流動資産	6,182	3,706	3,274	-432
（現金及び預金）	5,650	2,918	3,018	100
固定資産	562	2,989	2,094	-895
資産合計	6,744	6,696	5,368	-1,327
負債合計	620	485	280	-204
純資産合計	6,123	6,210	5,087	-1,122
【安全性】				
自己資本比率	90.8%	92.7%	94.6%	1.9pt
【収益性】				
ROA（総資産経常利益率）	23.6%	-10.5%	-9.0%	1.5pt
ROE（自己資本当期純利益率）	16.3%	-10.6%	-9.7%	0.9pt
売上高営業利益率	31.2%	-68.8%	-54.4%	14.4pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

3. キャッシュ・フロー計算書

2022 年 3 月期末の現金及び現金同等物の残高は、前期末比 100 百万円増加し 3,018 百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは 117 百万円の収入となった。これは主に、税金等調整前当期純損失 541 百万円、法人税等の還付額 452 百万円などによる。投資活動によるキャッシュ・フローは、有形固定資産の取得による支出 16 百万円などにより 17 百万円の支出となった。財務活動によるキャッシュ・フローは、自己株式の取得による支出により 165 千円の支出となった。

■ 今後の見通し

旅行需要の回復が見込まれることから、開発投資をさらに進め、サービスの拡充及び競争力の強化を図る

1. 2023 年 3 月期の業績見通し

2023 年 3 月期の連結業績見通しについては、コロナ禍による旅行市場への影響を予測することが困難であることから現時点では未定とし、合理的な予測が可能となった時点で公表するとしている。同社のビジネスモデルは相対的に損益分岐点が低く、限界利益率が高いことが予想されることから、旅行需要の回復に伴い売上も回復してくれば、損失幅が縮小する可能性は十分に考えられる。とはいえ、即座に削減しやすい変動費とは異なり、売上高の回復はコロナ禍の収束次第になるため、2023 年 3 月期以降も営業損失が続く可能性は否めない。

2022 年 5 月下旬時点での世界的なコロナ禍の状況としては、米国では 2021 年 6 月の規制解除以降、経済活動の再開が進むなか、中国では「ゼロコロナ政策」の下、2022 年 3 月から上海でロックダウン（都市封鎖）が導入される（6 月 1 日に外出制限は事実上解除）など、コロナ禍が経済活動に影響を及ぼしている地域もある。一方、国内においては、感染者数はいまだ高い水準で推移しているものの減少傾向にある。緊急事態宣言は 2021 年 9 月で解除され、まん延防止等重点措置も、2022 年 3 月に全面解除された。ゴールデンウィークなど長期休暇期間中の人出増加により、新規感染者数の急増が懸念されていたものの、そのような兆候は見られなかった。また、国内のワクチン接種率についても、2 回目接種を完了した割合は全人口の 80.5%、3 回目接種を完了した割合は 58.3% と高水準となっている。新たな変異株の出現など不確実な要素は多いものの、感染者数が減少傾向にあること、ワクチン接種率が高水準で推移していることを考慮すると、旅行需要が回復するための基盤はできつつあると弊社では見ている。

2. 重点施策

同社では、不確実な要素が多く 2023 年 3 月期の業績予測は困難だが、国内旅行需要は 2022 年末に向けての回復、海外旅行需要は国内旅行需要には遅れるものの、2022 年末に向けて徐々に回復すると予想している。このような状況において同社は、強固な財務基盤に加え旅行需要に比例した業績回復を見越して開発投資をさらに進め、サービスの拡充及び競争力の強化を図っていく方針だ。広告宣伝費についてはほとんどの部分を削減しているため、今後はエンジニアなど開発部門の強化にリソースを割く方針だ。多くの競合他社がシステム開発を外注しているのに対し、同社ではほぼすべてのシステムを内製で開発しているため、市場トレンドに合わせながら柔軟かつ効率的な開発環境を整えられることから、旅行需要の回復に合わせて機動的にサービスを開発・展開していく。

具体的な取り組みは以下のとおり。

(1) トラベルコ

主力サービスの「トラベルコ」では、コロナ禍収束後の新たな旅行商品及び関連情報を拡充することで、競合サイトとの差別化を図り、一段と競争力を高めていく方針だ。同社が予想する旅行需要回復期には、これらの取り組みの成果が顕在化するものと期待される。

機能面では、コロナ禍収束後の市場ニーズに対応したプロモーションを展開するほか、既存メニューのリニューアル及び機能強化、商品情報やクチコミ・評価サービスの拡充、観光情報や横断比較サービス（民泊、旅行保険、アウトドア等）の拡大を予定している。また、旅行会社向けのマーケティングサポートツールの提供も始める。なお、「トラベルコ」は旅行比較サイトであるため、旅行市場の悪化により旅行関連収入が減少するリスクを抱えている。しかし、足元の状況や同社が予想する旅行需要回復期を考慮すると、旅行会社の広告予算は今後回復する可能性が高いと弊社では予想している。

(2) TRAVELKO

海外版「TRAVELKO」については、アプリ版「TRAVELKO」の開発を着実に進めている段階である。現地大手旅行サイトとの連携強化を進め価格優位性を確立することで、同社が予想する旅行需要回復期に海外ユーザーの様々な需要を取り込むことが可能となる。また、渡航関連情報や UI（ユーザーインターフェイス）ローカライゼーションの強化のほか、プロモーションも検討しているようだ。

3. 中長期の成長イメージ

2021 年 3 月期同様、2022 年 3 月期もコロナ禍の影響を受けたものの、コロナ禍前の 2016 年 3 月期～2020 年 3 月期売上高の年平均成長率（CAGR）が 18.9% と高水準であることから、コロナ禍収束後（以下、アフターコロナ）に旅行需要が戻れば、再び年率 20% 以上の売上成長を目指すことは可能と弊社では見ている。既述のとおり、2021 年 12 月に国内の新規感染者数が著しく減少した際には旅行市場に顕著な回復が見られたことから、潜在的な旅行ニーズは高いと言える。また海外旅行需要についても、コロナ禍による各国の出入国規制の緩和に伴い回復基調となることが予想される。このことから、アフターコロナに旅行需要は再度盛り返すことが期待できる。

旅行業界の EC 化率はほかの業界と比較して高いと言われているが、ミドル層やシニア層での開拓余地は大きい。こうした世代では利便性の良いサイト作りがより重要になってくると思われ、AI の活用や動画コンテンツの導入、クチコミ・評価サービスの一層の拡充なども今後進んでいくものと弊社では予想している。旅行ジャンルについても、民泊やクルーズ船旅行、レストラン予約など依然開拓余地は大きい。また、海外ユーザーの取り込み成功すれば、一気に成長ポテンシャルも高まるだけにその動向は注目される。海外では様々な旅行ジャンルをまとめて横断検索できる比較サイトはほとんどないだけに、普及余地は大きい。こうした戦略を推進していくことで、旅行比較サイトで世界トップ企業を目指していく考えだ。

■ 株主還元策

引き続き内部留保の充実を優先し、業績拡大による株価上昇で株主に報いる

同社は、株主に対する利益還元を経営上の重要施策であると認識しているが、高い成長を持続することにより株主に報いることも重要な経営課題と考えている。このため、同社はこれまで成長につながる内部留保を優先し、配当を行っていない。将来的には、各期の業績や財務体質を勘案しつつ利益還元を検討していく方針だが、当面は業績拡大を図り、1 株当たり当期純利益の増大により企業価値（＝時価総額）を高めていくことが、一番の株主還元と考えている。

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、配布等することは強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