

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 >>>](#)

2024年7月9日(火)

執筆：客員アナリスト

永岡宏樹

FISCO Ltd. Analyst **Hiroki Nagaoka**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2024年3月期の業績概要	01
2. 2025年3月期の業績見通し	02
3. 中長期の成長戦略と進捗状況	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	05
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. 2024年3月期の業績概要	11
2. 財務状況と経営指標	14
3. キャッシュ・フロー	14
■ 今後の見通し	15
1. 2025年3月期の業績見通し	15
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

コロナ禍とその後の円安・インフレにより海外旅行需要の回復ペースはやや緩慢だが、潜在的な需要は依然として強い

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及び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開発していること、の3点が挙げられる。

1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の連結業績は、売上高が前期比24.6%増の2,561百万円、営業損失が181百万円（前期は52百万円の損失）、経常損失が164百万円（同1百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失が170百万円（同44百万円の損失）となった。新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）収束後の旅行需要の回復で売上高は大幅に増加したが、営業損失が拡大したのは同社が2024年1月に競争優位性及びブランド認知を拡大するためテレビCMへ予算を割いたことによる。それにより、同社の販売費及び一般管理費は2023年3月期の1,274百万円から2024年3月期は1,856百万円へ、うち広告宣伝費は171百万円から667百万円へと大幅に増加した。これらブランド認知率の向上による売上高への効果は今後徐々に発現すると見られ、売上高の増加を通じて2025年3月期以降にテレビCMの投資回収が期待できるだろう。また、2024年3月期のトピックスの1つとして、同社が「日経トレンディ」2024年3月号（2024年2月2日発売）の旅行比較サイト調査で「総合力BEST」を獲得、また、(株)oricon MEが2024年3月1日に発表した「2024年オリコン顧客満足度ランキング」（航空券・ホテル比較サイト）において、総合・評価項目別・部門別すべてで第1位を獲得するなど、外部機関による調査で高い評価を得ていることが改めて示されたことは、同社の競争力の高さの証左であると言える。

要約

2. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の連結業績見通しについては、日本人のレジャー旅行市場の回復ペースは、国内は停滞、海外は緩やかな回復を当社では見込んでいるが、旅行費用の高止まりや円安などのマクロ要因の影響による変動幅が大きいことに加え、状況によってマズプロモーション施策も流動的であることから、精度の高い予測が困難なため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、業績が大きく改善することも期待される。当社では市場の状況を見ながら適切なプロモーション施策を実施する方針としており、ブランド及び最安値率を含む利便性の認知率をさらに高めて中長期的な売上拡大につなげる方針。また、「トラベルコ」の新メニュー（クルーズ等）、旅行会社向けサポートシステム、海外版「TRAVELKO」などの開発を進め、ターゲット市場の拡充も進めていく考えだ。円安やインフレを背景に海外旅行需要の回復ペースはやや緩慢だが、日本人の潜在的な海外旅行ニーズは依然として高く、ひとたびマクロ環境が好転へ向かえばこれまで溜まっている潜在的な海外旅行需要が一気に増加へ転じる可能性もあるため、今後の動向に注目したい。

3. 中長期の成長戦略と進捗状況

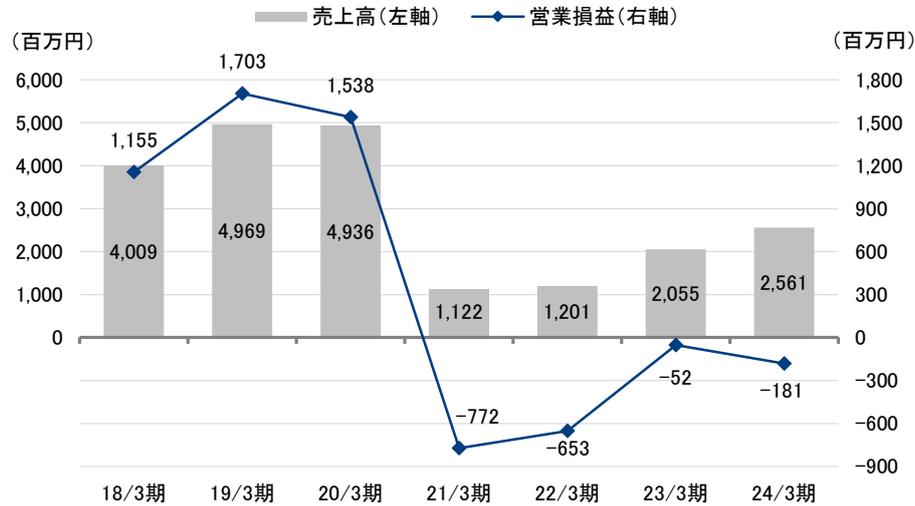
当社では、不確実な要素が多く業績の予測は困難だが、国内旅行需要は全国旅行支援の終了及び旅行費用の高まりを含む物価高により回復ペースは鈍化傾向、海外旅行需要は円安による旅行費用の高騰及び世界的な物価高などの影響があるものの、徐々に回復すると予想している。このような状況において当社は、強固な財務基盤に加え旅行需要に比例した業績回復を見越して開発投資をさらに進め、サービスの拡充及び競争力の強化を図っていく方針だ。主力サービスの「トラベルコ」では、コロナ禍収束後の新たな旅行商品及び関連情報を拡充することで競合サイトとの差別化を図り、一段と競争力を高めていく方針だ。当社が予想する旅行需要回復期には、これ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

- ・2024年3月期の売上高は前期比24.6%増と国内・海外ともに回復傾向。一方、損益は引き続き営業損失となったが、2024年1月に実施したテレビCMへの積極的な広告宣伝費の投入によるもの
- ・2025年3月期計画は未定だが、緩やかな旅行需要の回復が見込まれる。インフレによる消費者のレジャー投資への抑制継続がリスクだが、マクロ環境が今後好転すれば溜まっていた潜在的な海外旅行需要が顕在化する可能性
- ・主力サービスの「トラベルコ」のさらなる差別化のための開発投資、サービスの拡充や競争力の強化を推進中

要約

業績推移



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」の運営もしている。

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。

会社概要

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かったため、成長も緩やかなものに留まっていたが、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」サイトづくりを目指し、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。また、2023年8月にはトラベルコ「海外旅行保険比較サービス」を開始した。

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「海外ツアー比較サービス」をオープン トラベルコちゃん「海外航空券比較サービス」をオープン
2000年 6月	トラベルコちゃん「国内ツアー比較サービス」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「国内宿泊比較サービス」をオープン
2010年 1月	トラベルコちゃん「海外宿泊比較サービス」をオープン
2013年 1月	トラベルコちゃん「国内航空券比較サービス」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比較サービス」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比較サービス」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「宿泊比較サービス」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「航空券比較サービス」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、販売などを行っている。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。

1. トラベルコ

(1) 概要

「トラベルコ」は、国内外1,500以上（2024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、格安航空券など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、海外在住のガイドなど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。

トラベルコ



出所：決算説明会資料より掲載

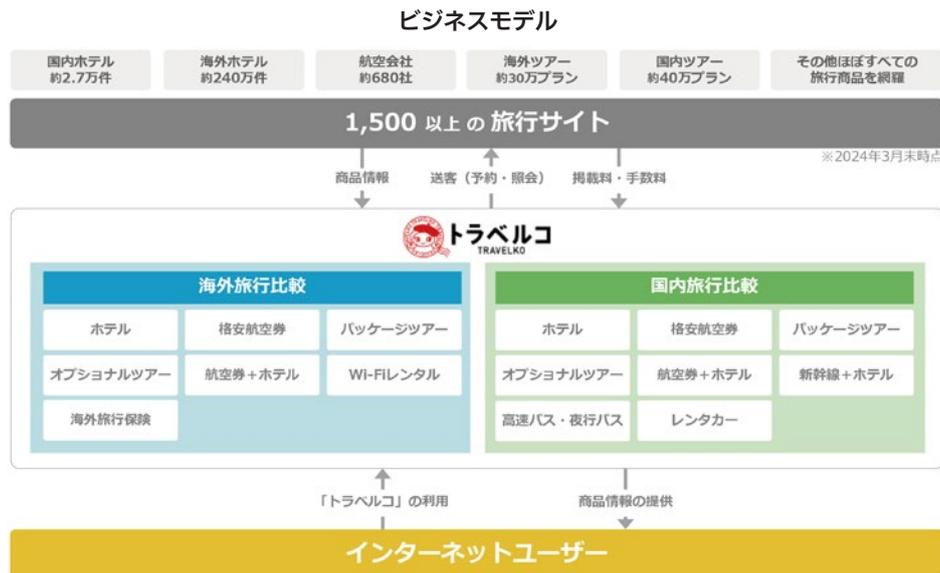
事業概要

(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カギを握ることになる。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、その中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、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。

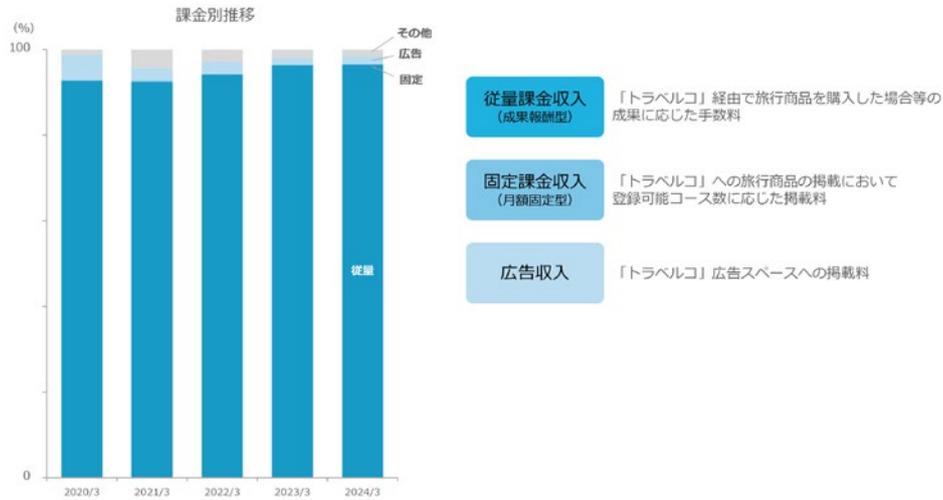
なお、旅行商品の掲載登録数に応じた掲載料を月額固定料金で得るサービスも提供しているが、現在は成果報酬型でのサービス提供が売上のほとんどを占めている。そのほか、Webサイト内に設けた広告枠から得られる広告収入が数%程度ある。



出所：決算説明会資料より掲載

事業概要

トラベルコの収益モデル

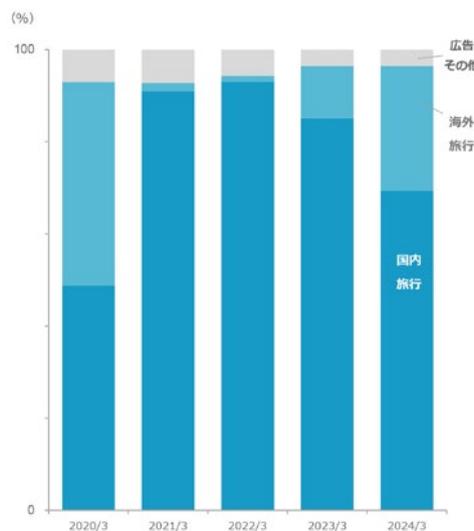


出所：決算説明会資料より掲載

(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、コロナ禍前までは海外旅行と国内旅行はほぼ同様の比率で推移していた。海外または国内それぞれの人気の変化や、テロなど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である。コロナ禍にあった3期（2021年3月期、2022年3月期、2023年3月期）については、海外渡航制限が続いていた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ていたが、直近の2024年3月期においては海外旅行需要の回復により構成比が変化している。

海外旅行・国内旅行別売上高推移

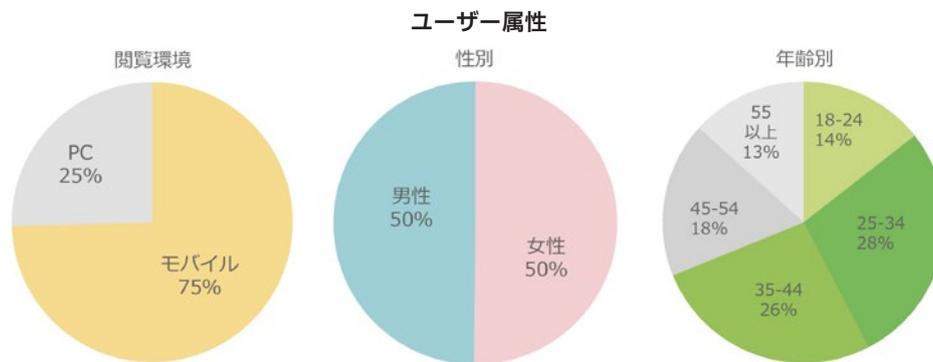


出所：決算説明会資料より掲載

事業概要

(4) 利用ユーザー属性

2024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75%、PCが25%となっている。性別については、以前は女性の比率が若干高かったが、現在は女性50%、男性50%と男女比のバランスがとれている。また、年齢別では25～34歳が28%と最も高く、価格と内容に最もシビアな層から支持されていることが窺える。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。



出所：決算説明会資料より掲載

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。海外在住者が日本への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



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.

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。

GALLERY JAPAN



出所：決算説明会資料より掲載

■ 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な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方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方が当然良いわけで、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80名程度のシステムエンジニアを抱えており、社内で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など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

2024年3月期はコロナ禍収束後の旅行需要の回復を捉え
前期比24.6%増収。

一方、テレビCM実施による広告宣伝費の増加により
営業損失は拡大したが、今後の旅行需要回復を見据えた前向きな
投資であり懸念は不要

1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の連結業績は、売上高が前期比24.6%増の2,561百万円、営業損失が181百万円（前期は52百万円の損失）、経常損失が164百万円（同1百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失が170百万円（同44百万円の損失）となった。コロナ禍収束後の旅行需要の回復で売上高は大幅に増加したが、営業損失が拡大したのは同社が2024年1月に競争優位性及びブランド認知を拡大するためテレビCMへ予算を割いたことによる。それにより、同社の販売費及び一般管理費は2023年3月期の1,274百万円から2024年3月期は1,856百万円へ、うち広告宣伝費は171百万円から667百万円へと大幅に増加した。これらブランド認知率の向上による売上高への効果は今後徐々に発現すると見られ、売上高の増加を通じて2025年3月期以降にテレビCMの投資回収が期待できるだろう。また、2024年3月期のトピックスの1つとして、同社が「日経トレンド」2024年3月号（2024年2月2日発売）の旅行比較サイト調査で「総合力BEST」を獲得、また、oricon MEが2024年3月1日に発表した「2024年オリコン顧客満足度ランキング」（航空券・ホテル比較サイト）において、総合・評価項目別・部門別すべてで第1位を獲得するなど、外部機関による調査で高い評価を得ていることが改めて示されたことは、同社の競争力の高さの証左であると言える。

2024年1月に実施された「トラベルコ」の新CM



CM概要

トラベルコ最大の訴求ポイントである「最安値」を様々な旅行シーンや旅行商品で表現。女性2人の軽快な歌とダンスが旅行の楽しさを伝えています。

パターン例（全7パターン）

1500サイト以上の最安値篇



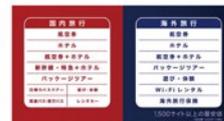
ツアーも遊び体験も篇



韓国、台湾、沖縄も篇



国内海外これ全部篇



※金額・画像はイメージです

出所：決算説明会資料より掲載

業績動向

2024年オリコン顧客満足度ランキング(航空券・ホテル比較サイト)

航空券比較サイト 調査企業数：7社			ホテル比較サイト 調査企業数：12社		
総合ランキング		1位	総合ランキング		1位
評価項目別ランキング 全4項目	サイト・アプリの使いやすさ	1位	評価項目別ランキング 全4項目	サイト・アプリの使いやすさ	1位
	検索のしやすさ	1位		検索のしやすさ	1位
	検索結果の充実さ	1位		検索結果の充実さ	1位
	比較のしやすさ	1位		比較のしやすさ	1位
部門別ランキング 全3項目	国内航空券	1位	部門別ランキング 全3項目	国内ホテル	1位
	海外航空券	1位		海外ホテル	1位
	アプリ	1位		アプリ	1位

出所：決算説明会資料より掲載

2024年3月期連結業績

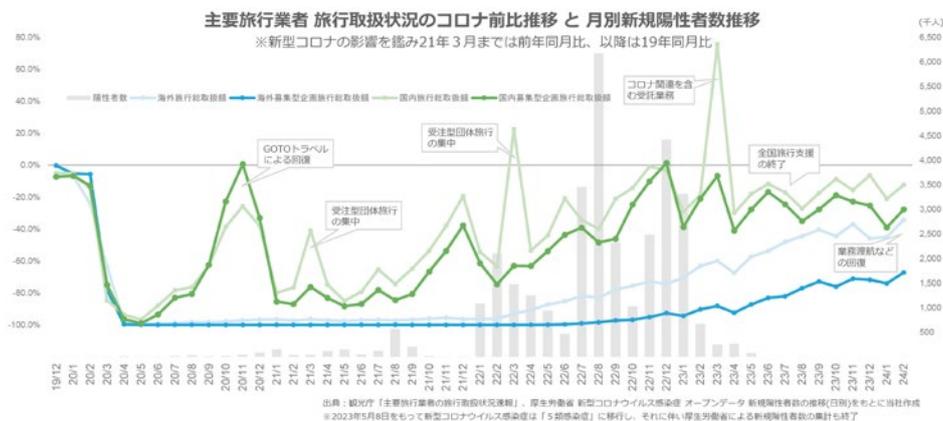
(単位：百万円)

	23/3期		24/3期		増減	
	実績	売上比	実績	売上比	額	率
売上高	2,055	-	2,561	-	505	24.6%
売上総利益	1,222	59.5%	1,674	65.4%	452	37.0%
販管費	1,274	62.0%	1,856	72.5%	581	45.7%
営業損益	-52	-	-181	-	-129	-
経常損益	-1	-	-164	-	-163	-
親会社株主に帰属する 当期純損益	-44	-	-170	-	-125	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2024年3月期の主要旅行業者の旅行取扱額の推移を見ると、国内レジャー旅行市場については、全国旅行支援の終了及び旅行費用の高止まりを含む物価高の影響により、回復ペースは鈍化傾向が継続している。一方、海外レジャー旅行市場は円安による旅行費用の高騰及び世界的な物価の高止まりなどがあるものの回復基調が継続している。

旅行市場の業界動向



出所：決算説明会資料より掲載

オープンドア | 2024年7月9日(火)
3926 東証プライム市場 | https://www.opendoor.co.jp/ir/index.html

業績動向

同社では市場の回復を見越して開発投資を加速しており、売上原価は前期比 6.4% 増の 886 百万円となった。内訳は、労務費が同 1.6% 増の 473 百万円とわずかな増加に留まったが、開発投資が含まれるその他が同 12.3% 増の 412 百万円であった。一方、販管費は同 45.7% 増の 1,856 百万円と大幅増加となった。人件費は同 5.2% 増の 807 百万円と相対的に増加幅は小さかったが、広告宣伝費が同 289.4% 増の 667 百万円となった。広告宣伝費については、コロナ禍の影響を考慮してテレビCMをしばらく抑制してきたが、2024年1月にテレビCMの実施に踏み切ったことから大幅に増加した。なお同社では、為替やインフレ動向などマクロ面で不確実な要素が多く業績の予測は困難だが、今後も国内・海外ともに旅行需要の回復傾向が続くと予想している。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、さらにはプロモーションの実施による認知度向上を進め、市場回復期にしっかりと需要の刈り取りを進めたいと考えている。

また、2024年3月期の取り組みとしては、新メニューとして海外旅行保険比較サービスを開始したほか、AIへの対応として旅行相談AIチャット機能、チャットGPTのプラグインを実装するなど、93件の開発案件をリリースした。2025年3月期も少なくとも同程度以上の開発案件をリリースする計画だ。

2024年3月期の主な取り組み

2023年度のリリース例

新メニュー

- ・海外旅行保険比較サービスを開始



AI対応

- ・旅行相談AIチャット
- ・チャットGPTプラグイン



新連携

- ・(国内航空券+ホテル) スカイバックツアーズ
- ・(国内航空券) フジドリームエアラインズ 他



新機能

- ・(国内ツアー) 宿泊施設別表示
- ・(国内オプション) 地図検索 他



出所：決算説明会資料より掲載

自己資本比率 90.0% と高水準を維持、 無借金経営で現金及び預金は 2,626 百万円

2. 財務状況と経営指標

2024年3月期末の資産合計は前期末比739百万円減少し5,663百万円となった。このうち流動資産は、現金及び預金が361百万円減少した一方、売掛金及び契約資産が47百万円増加したことなどにより、同209百万円減の3,210百万円となった。固定資産は、主に海外オプションツアーの予約サイトを運営しているベルトラ<7048>株式の株価下落による評価額減少効果により投資有価証券が561百万円減少したことなどにより、同530百万円減の2,453百万円となった。

負債合計は前期末比182百万円減少し551百万円となった。このうち流動負債は同10百万円減の338百万円、固定負債は繰延税金負債が172百万円減少したことなどにより、同172百万円減の213百万円となった。純資産合計は同557百万円減少し5,111百万円となった。これは主にその他有価証券評価差額金が389百万円減少したことなどによる。

経営指標を見ると、自己資本比率が90.0%（前期末は88.3%）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2,626百万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、経営のスリム化を継続している。

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	増減額
流動資産	3,706	3,274	3,419	3,210	-209
（現金及び預金）	2,918	3,018	2,987	2,626	-361
固定資産	2,989	2,094	2,983	2,453	-530
資産合計	6,696	5,368	6,403	5,663	-739
負債合計	485	280	734	551	-182
純資産合計	6,210	5,087	5,668	5,111	-557
【経営指標】					
自己資本比率	92.7%	94.6%	88.3%	90.0%	+1.7pt
【収益性】					
ROA（総資産経常利益率）	-10.5%	-9.0%	0.0%	-2.7%	-2.7pt
ROE（自己資本利益率）	-10.6%	-9.7%	-0.8%	-3.2%	-2.4pt
売上高営業利益率	-68.8%	-54.4%	-2.5%	-7.1%	-4.6pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

3. キャッシュ・フロー

2024年3月期末の現金及び現金同等物の残高は、前期末比361百万円減少し2,626百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは312百万円の支出となった。これは主に、税金等調整前当期純損失164百万円、売上債権の増加47百万円などによる。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36百万円などにより48百万円の支出となった。財務活動によるキャッシュ・フローは変動がほぼなかった。

■ 今後の見通し

今後、円安やインフレが鎮静化へ向かえば溜まっている潜在的な海外旅行需要が一気に顕在化する可能性も。来るべき需要回復に向け、同社では効率的なプロモーション実施やコンテンツの拡充などを進める

1. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の業績見通しについては、日本人のレジャー旅行市場の回復ペースは、国内は停滞、海外は緩やかな回復を同社では見込んでいるが、旅行費用の高止まりや円安などのマクロ要因の影響による変動幅が大きいことに加え、状況によってマスプロモーション施策も流動的であることから、精度の高い予測が困難なため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、業績が大きく改善することも期待される。コロナ禍の収束に伴い、旅行需要の回復とともに同社業績も改善基調が続くと見られるが、円安による海外旅行費用の高止まり、インフレによる航空運賃の上昇、航空座席数の不足などにより海外旅行の回復は緩やかなペースに留まる可能性があるリスクに留意する必要もあるだろう。なお、同社では市場状況も見ながら、プロモーション施策についてテレビCMやネット広告など柔軟に検討したいとしており、旅行需要の回復ペース次第では2024年3月期と同様にプロモーション費用が増加する可能性もあるだろう。

2. 重点施策

同社では、不確実な要素が多く2025年3月期の業績予測は困難だが、国内旅行需要は今後も継続的な回復、海外旅行需要は為替やインフレなど外部環境次第ではあるもの、緩やかな回復基調が継続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るため、引き続き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。また、コロナ禍で抑制気味としていた広告宣伝費についても2024年3月期はテレビCMを打つなど市場の回復に合わせて認知度向上のためのマスプロモーションも積極化させており、今後はテレビCMとターゲットを絞ることが可能なネット広告の双方をバランスよく判断していくものと見られる。

(1) トラベルコ

主力サービスの「トラベルコ」では、市場ニーズに対応したプロモーション、既存メニューのリニューアル及び機能強化、新規連携強化による商品情報の拡充、国内及び海外の人気スポットなどの観光情報拡大、各メニューのクチコミ・評価サービス拡充、比較サービスのメニュー拡大（クルーズ・民泊・アウトドア・日帰りレジャーなど）、旅行会社向けサポートシステムの開発、サイトデザインリニューアル、チャットAIサービスの拡充などを進め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。今後の来るべき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。

(2) TRAVELKO

海外版「TRAVELKO」については、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

2024年3月期はインフレや円安進展により海外旅行の回復ペースが緩慢なことなど逆風もあったが、売上高伸び率は前期比24.6%増と高い伸び率となった。同社のコロナ禍前の2016年3月期～2020年3月期売上高の年平均成長率（CAGR）は18.9%と高水準であることから、今後、インフレや円安が鎮静化し旅行需要が戻れば、今後も継続的に年率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。日本人の潜在的な旅行ニーズは非常に高いが、インフレや円安によって相対的に海外旅行の割高感が強まっているため、今後、これらのマクロ面での阻害要因が鎮静化へ向かえば日本から海外への潜在的な海外旅行需要が一気に顕在化する可能性もある。

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づくりがより重要になってくると思われる。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に成功すれば、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 5-13-3

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