

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 >>>

2025 年 7 月 14 日 (月)

執筆：客員アナリスト

星 匠

FISCO Ltd. Analyst **Hoshi Takumi**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2025 年 3 月期の業績概要	01
2. 2026 年 3 月期の業績見通し	01
3. 中長期の取り組み	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
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. 2025 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	14
■ 今後の見通し	14
1. 2026 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	17
■ 株主還元策	18

要約

日本最大級の旅行比較サイト「トラベルコ」を運営。 円安・インフレが鎮静化へ向かえば、 旅行需要が一気に顕在化する可能性

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、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も安いプラン・チケットが見つかること、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。

1. 2025 年 3 月期の業績概要

2025 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 6.1% 減の 2,405 百万円、営業損失が 102 百万円（前期は 181 百万円の損失）、経常損失が 101 百万円（同 164 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失が 120 百万円（同 170 百万円の損失）となった。円安の影響で旅行費用が高騰し、レジャー旅行市場の回復ペースが鈍化したことが減収の主因である。円安の影響は海外旅行費用の高騰に直結するほか、国内旅行費用においても、訪日観光客の拡大につながることに伴う宿泊料金の上昇を通じてネガティブな影響を受けた。一方、広告宣伝費の抑制により、営業損失は縮小した。

2. 2026 年 3 月期の業績見通し

2026 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は、円安などのマクロ要因による変動幅が大きいことに加え、状況によってマスマーケティング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予定である。同社のビジネスモデルは相対的に損益分岐点が低く、限界利益率が高いため、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の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慢なペースに留まる可能性があるリスクに留意する必要があるだろう。

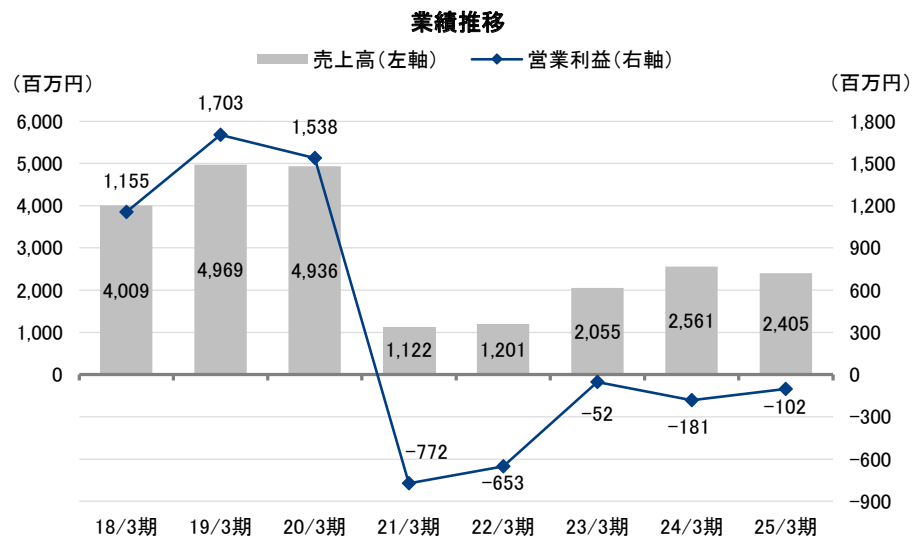
3. 中長期の取り組み

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% と高水準だったことから、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せる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だろう。

要約

Key Points

- ・ 2025 年 3 月期はマクロ環境の逆風が続き、レジャー旅行市場の回復ペースが鈍化
- ・ 2026 年 3 月期はマクロ要因による変動幅が大きく、業績予想は未定
- ・ マクロ要因が沈静化に向かえば、旅行需要が一気に顕在化する可能性



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」も運営している。

会社概要

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。これにより、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。

オープンドア | 2025 年 7 月 14 日 (月)
 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
2023年 8月	トラベルコ「海外旅行保険比較サービス」をオープン

出所：有価証券報告書、ホームページよりフィスコ作成

オープンドア | 2025 年 7 月 14 日 (月)
 3926 東証プライム市場 | https://www.opendoor.co.jp/ir/index.html

事業概要

「トラベルコ」が収益の柱、 収益多角化に向けた取り組みも積極的に推進

1. トラベルコ

(1) 概要

「トラベルコ」は、国内外 1,500 以上（2025 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、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ほか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

(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予約・購入・利用した際に、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っている。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との連携拡大も重要である。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の増加を図る。

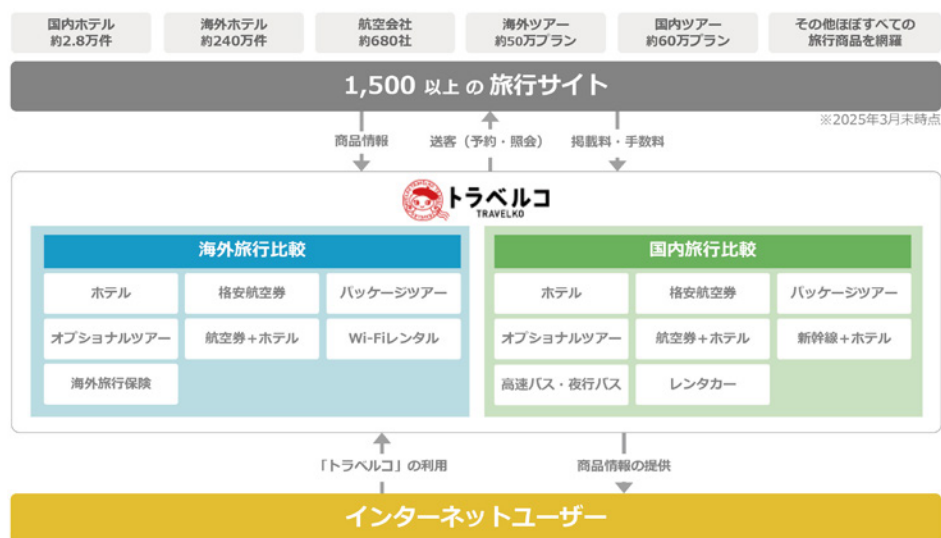
オープンドア | 2025 年 7 月 14 日 (月)
 3926 東証プライム市場 | <https://www.opendoor.co.jp/ir/index.html>

事業概要

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。

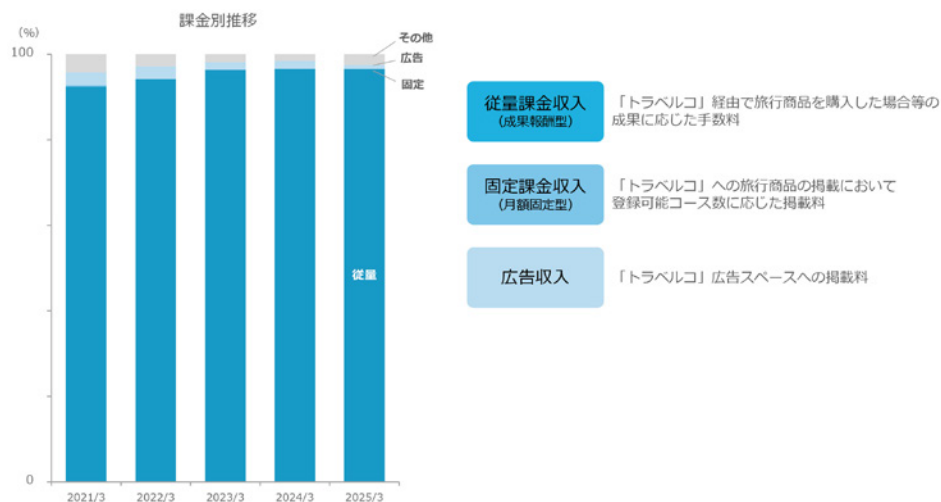
なお、旅行商品の掲載登録数に応じた掲載料を月額固定料金で得るサービスも提供しているが、現在は成果報酬型でのサービス提供が売上のほとんどを占めている。そのほか、Web サイト内に設けた広告枠から得られる広告収入が数 % 程度ある。

ビジネスモデル



出所：決算説明会資料より掲載

トラベルコの収益モデル



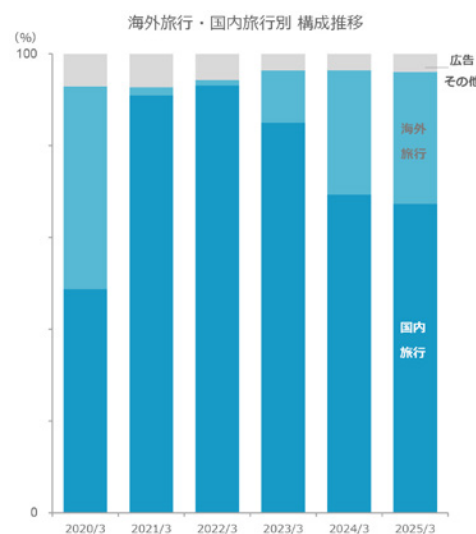
出所：決算説明会資料より掲載

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、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。海外及び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しており、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～2023年3月期）については、海外渡航制限が続いていたため売上構成比が大きく変動し、国内旅行がほとんどを占めていたが、2024年3月期以降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きている。

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

(4) 利用ユーザー属性

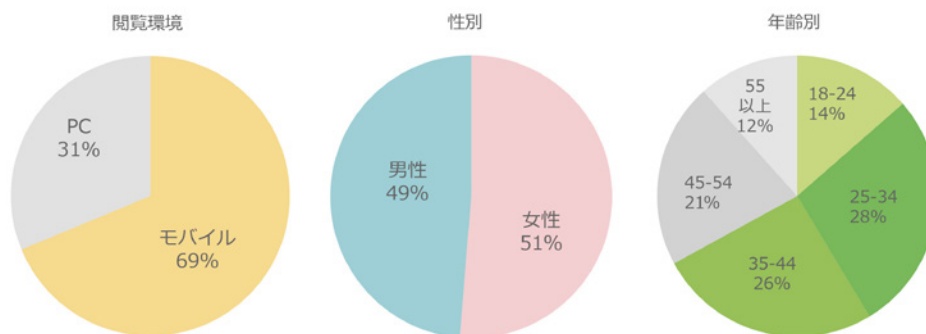
2025年3月期における「トラベルコ」のアクセス解析により調べたユーザー属性を見ると、サイトにアクセスするデバイスはモバイルが69%、PCが31%となっている。性別については、以前は女性の比率が若干高かったが、現在は女性51%、男性49%と男女比のバランスがとれている。また、年齢別では25～34歳が28%と最も高く、価格と内容に最もシビアな層から支持されていることを示している。ここ数年は、35歳以上の年齢層の比率も年々上昇しており、利用者層の拡大も順調に進んでいるものと思われる。

オープンドア | 2025 年 7 月 14 日 (月)
3926 東証プライム市場 | https://www.opendoor.co.jp/ir/index.html

事業概要

ユーザー属性

ユーザー属性※1



※1 2024/4 - 2025/3までの当社アクセス解析データ

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

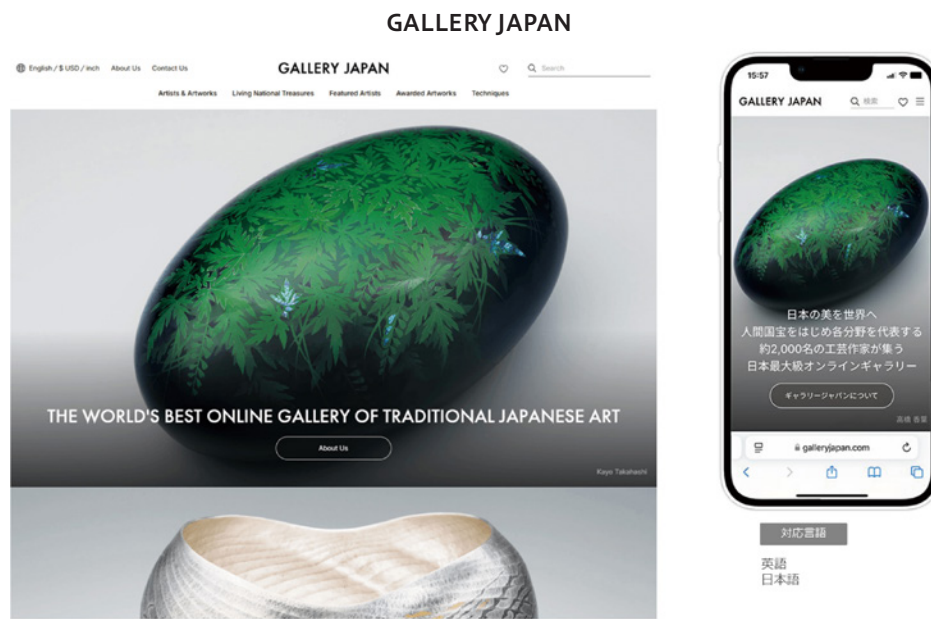


出所：決算説明会資料より掲載

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。



出所：決算説明会資料より掲載

強みとリスク

システム内製化が競争力の源泉、サービスラインの幅広さ・きめ細かさを有する

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である。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、ワンストップで探せるようになっている。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、比較できる商品数も日本最大級であるため、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るためには、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の遅延リスクが生じる。

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を開発しているため、迅速かつ高い品質を維持したまま、市場トレンドに合わせた柔軟かつ効率的な開発が可能となっている。比較サイトのユーザーは、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

2025 年 3 月期は、 旅行費用の高騰でレジャー旅行市場の回復鈍化が響く

1. 2025 年 3 月期の業績概要

2025 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 6.1% 減の 2,405 百万円、営業損失が 102 百万円（前期は 181 百万円の損失）、経常損失が 101 百万円（同 164 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失が 120 百万円（同 170 百万円の損失）となった。円安の影響で旅行費用が高騰し、レジャー旅行市場の回復ペースが鈍化したことが減収の主因である。円安の影響は海外旅行費用の高騰に直結するほか、国内旅行費用においても、訪日観光客の拡大につながることに伴う宿泊料金の上昇を通じてネガティブな影響を受けた。販管費は前期の 1,856 百万円から 1,538 百万円へ、うち広告宣伝費は 667 百万円から 351 百万円へと大幅に縮小した。同社は市場の回復を見込み、2024 年 3 月期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 を中心に大規模な広告活動を展開したが、2025 年 3 月期については、市場の状況を適切に見極め、広告宣伝費を抑制した結果、営業損失は縮小した。また、期中のトピックスの 1 つとして、(株)oricon ME が 2025 年 3 月 3 日に発表した「2025 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、2 年連続で総合 1 位を獲得した。「サイト・アプリの使いやすさ」「検索のしやすさ」「検索結果の充実さ」「比較のしやすさ」を評価した項目別ランキングでは、ホテルが全項目で第 1 位を獲得、「国内」「海外」「アプリ」の全部門においては、航空券・ホテルともに 2024 年に続いて 1 位の評価となり、外部機関による調査で高い評価を得ている。同社の競争力は高く維持しており、レジャー旅行市場全体の回復とともに、業績についても回復が示される確度が高いと言えるだろう。

2025 年 3 月期連結業績

(単位：百万円)

	24/3 期		25/3 期		前期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	2,561	-	2,405	-	-155	-6.1%
売上総利益	1,674	65.4%	1,435	59.7%	-238	-14.3%
販管費	1,856	72.5%	1,538	64.0%	-318	-17.1%
営業利益	-181	-7.1%	-102	-4.2%	79	-
経常利益	-164	-6.4%	-101	-4.2%	63	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	-170	-6.6%	-120	-5.0%	49	-

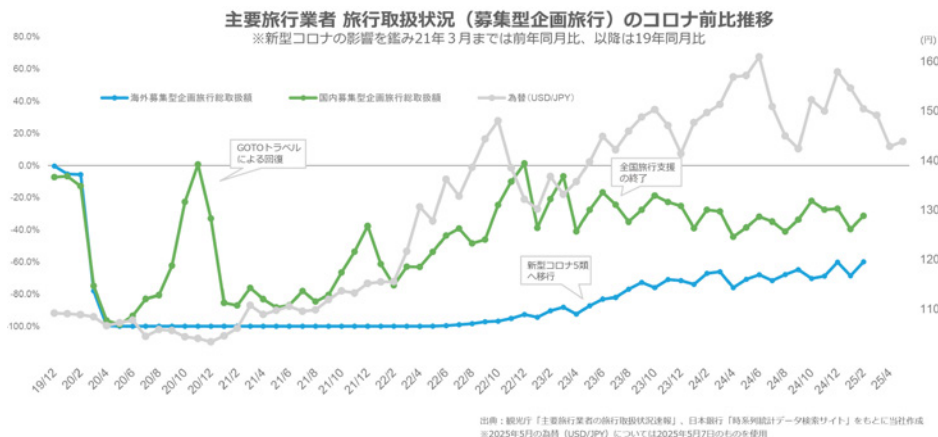
出所：決算短信よりフィスコ作成

2025 年 3 月期の主要旅行業者の旅行取扱額の推移では、インバウンドや業務渡航の旅行市場、一部添乗員付き海外旅行プランなどについては順調に推移しているものの、日本人のレジャー旅行市場は国内・海外ともに円安やインフレによる旅行費用の高止まりが続いており、レジャー旅行市場の回復ペースは鈍化傾向が継続している。

オープンドア | 2025 年 7 月 14 日 (月)
 3926 東証プライム市場 | <https://www.opendoor.co.jp/ir/index.html>

業績動向

旅行市場の業界動向



出所：決算説明会資料より掲載

同社では市場の回復を見越して開発投資を継続しており、売上原価は前期比 9.4% 増の 969 百万円となった。内訳は、労務費が同 1.4% 増の 479 百万円とほぼ横ばいに留まったが、開発投資が含まれるその他が同 18.5% 増の 489 百万円であった。一方、販管費は同 17.1% 減の 1,538 百万円と大幅減少となった。人件費は同 1.2% 減の 797 百万円とほぼ横ばいだったが、広告宣伝費が同 47.4% 減の 351 百万円と半減近くまで抑制した。広告宣伝費の抑制は、2024 年 3 月期にこれまで抑制してきたテレビ CM を再開したことによる大幅増加の反動である。

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、中長期的には国内・海外ともに旅行需要の回復傾向が続くと予想しており、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、開発力を強化する。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ることで、市場回復期にはしっかりと需要の刈り取りを図る。

また、2025 年 3 月期の取り組みとしては、新サービスとして旅行会社向けオンライン予約システムサービスを開始したほか、インボイス対応の可否表示や OTA 会員向け割引料金表示などの新機能を実装し、131 件の開発案件をリリースした。2026 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。

オープンドア 2025 年 7 月 14 日 (月) 3926 東証プライム市場 https://www.opendoor.co.jp/ir/index.html

業績動向

2025 年 3 月期の主な取り組み

2025年3月期のリリース一例

新サービス

- ・旅行会社向けオンライン予約システムサービス開始



新規連携

- ・(海外航空券) ly.com
- ・(travelko.com) tripbtoz 他多数



新機能

- ・(海外航空券 他) インボイス対応の可否表示
- ・(海外ホテル) OTA会員向け割引料金表示 他多数



出所：決算説明会資料より掲載

2. 財務状況と経営指標

2025 年 3 月期末の資産合計は前期末比 861 百万円減少し 4,802 百万円となった。このうち流動資産は、現金及び預金が 413 百万円減少したことなどにより、同 449 百万円減の 2,761 百万円となった。固定資産は、投資有価証券が 410 百万円減少したことなどにより、同 411 百万円減の 2,041 百万円となった。

負債合計は前期末比 94 百万円減少し 457 百万円となった。このうち流動負債は同 76 百万円増の 414 百万円、固定負債は繰延税金負債が 170 百万円減少したことなどにより、同 170 百万円減の 42 百万円となった。純資産合計は同 767 百万円減少し 4,344 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 649 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 90.1%（前期末は 90.0%）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 2,212 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。

業績動向

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	25/3 期	増減
流動資産	3,706	3,274	3,419	3,210	2,760	-449
（現金及び預金）	2,918	3,018	2,987	2,626	2,212	-413
固定資産	2,989	2,094	2,983	2,453	2,041	-411
資産合計	6,696	5,368	6,403	5,663	4,802	-861
負債合計	485	280	734	551	457	-94
純資産合計	6,210	5,087	5,668	5,111	4,344	-767
【経営指標】						
自己資本比率	92.7%	94.6%	88.3%	90.0%	90.1%	0.1pp
【収益性】						
ROA（総資産経常利益率）	-10.5%	-9.0%	0.0%	-2.7%	-1.9%	0.8pp
ROE（自己資本利益率）	-10.6%	-9.7%	-0.8%	-3.2%	-2.6%	0.6pp
売上高営業利益率	-68.8%	-54.4%	-2.5%	-7.1%	-4.2%	2.8pp

出所：決算短信よりフィスコ作成

3. キャッシュ・フロー

2025 年 3 月期末の現金及び現金同等物の残高は、前期末比 418 百万円減少し 2,207 百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは 4 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 101 百万円、売上債権の増加 20 百万円などによる。投資活動によるキャッシュ・フローは、投資有価証券の取得による支出 379 百万円などにより 413 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

潜在的な海外旅行の需要回復期に対応すべく、コンテンツ拡充などを進める

1. 2026 年 3 月期の業績見通し

2026 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は、円安などのマクロ要因による変動幅が大きいことに加え、状況によってマスコ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予定である。同社のビジネスモデルは相対的に損益分岐点が低く、限界利益率が高いため、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の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慢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 やネット広告などを柔軟に検討していくため、旅行需要の回復ペース次第ではプロモーション費用が増加に転じる可能性もあるだろう。

今後の見通し

2. 重点施策

同社では、不確実な要素が多く 2026 年 3 月期の業績予測は困難だが、強固な財務基盤のもとで、将来的なレジャー旅行市場の需要回復に伴う反転攻勢を狙う考えである。開発投資を継続的に推進し、サービスの拡充及び競争力の強化を図るほか、引き続きエンジニアなど開発部門のリソースを強化する。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化しているため、市場トレンドに合わせて柔軟かつ効率的な開発環境を整えながら、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、テレビ CM を打つなど市場の回復タイミングを見極めたうえで、認知度向上のためのマズプロモーションも積極的に推進するものと見られる。

(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、サイトデザインリニューアルなどによって競合サイトとの差別化を図り、一段と競争力を高める。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。新メニューとしては、クルーズ旅行比較をリリース予定である。クルーズ旅行の市場はブルーオーシャンのため、クルーズ旅行需要の回復をいち早く取り込むことが期待される。また、AI 開発も加速する方針で、自然言語での商品検索システムを構築し、将来的には自社で構築した AI 検索や AI FAQ などの AI サービスのノウハウを他社向けに提供することも視野に入れているようだ。

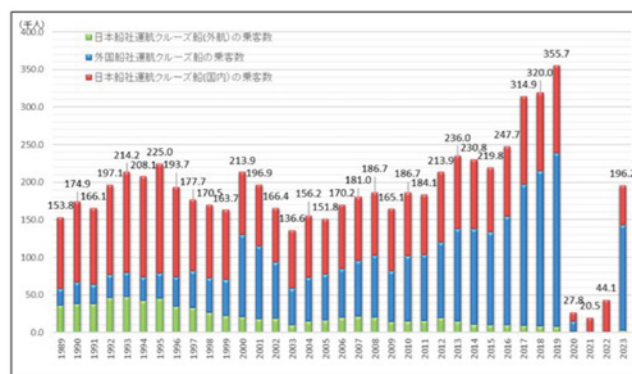
トラベルコ新メニュー



※イメージ

出所：決算説明会資料より掲載

●外航・国内クルーズを利用する日本人乗客数の推移表



出典：国土交通省「2024年の我が国のクルーズ等の動向」

(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の取り込みを図る。また、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、アプリ版 TRAVELKO の機能拡充、観光情報の拡充、SEO 強化、プロモーションも検討しているようだ。

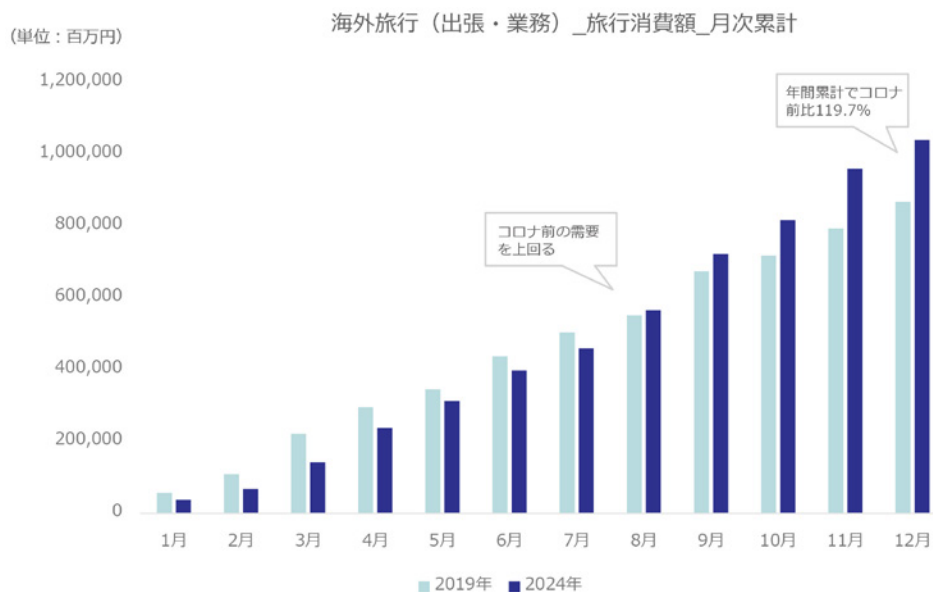
オープンドア | 2025 年 7 月 14 日 (月)
3926 東証プライム市場 | https://www.opendoor.co.jp/ir/index.html

今後の見通し

(3) 業務渡航システム

業務渡航市場はすでにコロナ禍前の需要を上回る水準まで回復しており、子会社ホテルスキップが手掛ける業務渡航システムの需要においても順調に拡大しているため、引き続き旅行会社向けの拡販を進める。

業務渡航の推移



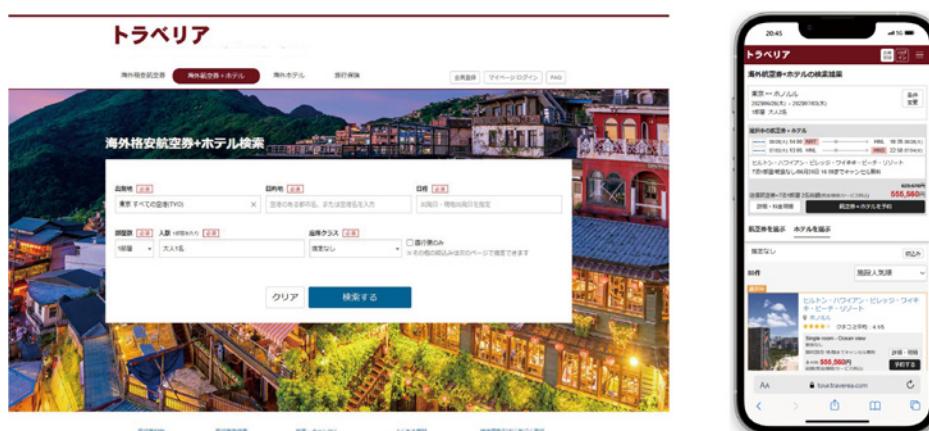
出所：決算説明会資料より掲載

(4) 旅行会社向けオンライン予約システム

旅行会社向けフライト・ホテルオンライン予約システムの追加機能の開発を進め、導入拡大を狙う。

旅行会社向けオンライン予約システム

(導入イメージ)



出所：決算説明会資料より掲載

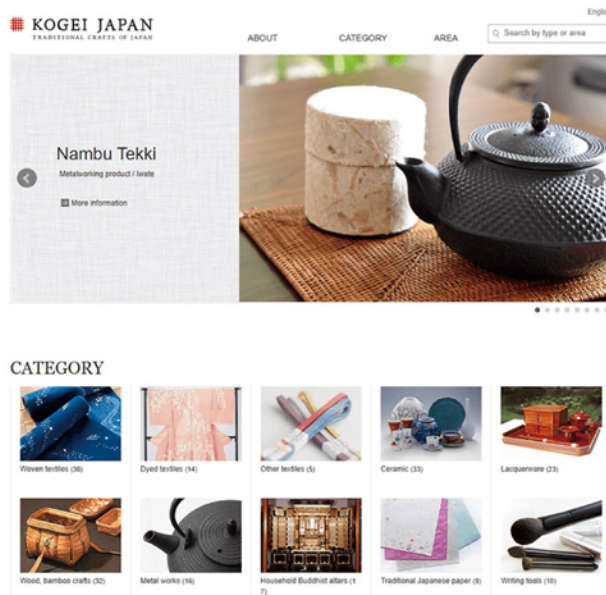
オープンドア | 2025 年 7 月 14 日 (月)
 3926 東証プライム市場 | <https://www.opendoor.co.jp/ir/index.html>

今後の見通し

(5) EC マーケットプレイス

海外市場において、日本伝統工芸に関心が高まっており、工芸美術作品を扱う GALLERY JAPAN では海外需要の伸びが顕著で既に海外への販売が国内を上回っている。このような状況を鑑み、より市場規模の大きい日常工芸品市場をターゲットとして、KOGEI JAPAN にて越境を含めた EC マーケットプレイス事業を開始する予定である。

KOGEI JAPAN



出所：決算説明会資料より掲載

3. 中長期の成長イメージ

2025 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だったため、売上高伸び率は再びマイナスとなった。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% と高水準だったことから、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せる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だろう。

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ため、今後も AI の活用や動画コンテンツの導入、クチコミ・評価サービスの拡充が進む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として開拓余地は大きい。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が大きく、こうした戦略を推進することで、旅行比較サイトで世界トップ企業を目指す。

■ 株主還元策

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方針は変わらず

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、高い成長の持続により株主に報いることを重要な経営課題としており、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する方針だが、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）を高めることが、一番の株主還元であると考えている。

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・表示したものです。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、企業から報酬を受け取って作成されています。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