

|| 企業調査レポート ||

オープンドア

3926 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2021 年 6 月 21 日 (月)

執筆：客員アナリスト

石津大希

FISCO Ltd. Analyst **Daiki Ishizu**



FISCO Ltd.

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

目次

| | |
|-------------------|----|
| ■ 要約 | 01 |
| 1. 2021年3月期の業績概要 | 01 |
| 2. 2022年3月期の業績見通し | 01 |
| 3. 成長戦略 | 02 |
| ■ 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. 2021年3月期の業績概要 | 11 |
| 2. 財務状況と経営指標 | 12 |
| 3. キャッシュ・フロー計算書 | 13 |
| ■ 今後の見通し | 14 |
| 1. 2022年3月期の業績見通し | 14 |
| 2. 重点施策と中長期成長イメージ | 15 |
| ■ 株主還元策 | 16 |

■ 要約

「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開発していること、の 3 点が挙げられる。

1. 2021 年 3 月期の業績概要

2021 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 77.3% 減の 1,122 百万円、営業損失が 772 百万円（前期は 1,538 百万円の利益）、経常損失が 708 百万円（同 1,540 百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純損失が 652 百万円（同 925 百万円の利益）となった。新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響により海外旅行の渡航制限が続いていることに加え、国内旅行でも第 3 四半期までは回復傾向が見られたものの、第 4 四半期に緊急事態宣言の再発出に伴い旅行需要が再度縮小したことが主な要因となった。販管費については同 54.6% 減となり、人件費が同 5.1% 増と増加した一方で、広告宣伝費が同 93.7% 減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テレビCMを抑制したことが減少要因となっている。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ワクチン接種浸透後の旅行需要について、国内需要は 2021 年末、海外需要は 2022 年以降の回復を予想しており、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増強に力を入れている。

2. 2022 年 3 月期の業績見通し

2022 年 3 月期の業績見通しについては、コロナ禍収束の時期が見通せないことから、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方針を明らかにしている。なお、ワクチン接種が進み売上高が回復してくれば、損失幅が縮小する可能性は十分に考えられる。とはいえ、即座に削り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、2022 年 3 月期以降も営業損失が続く可能性はあるだろう。

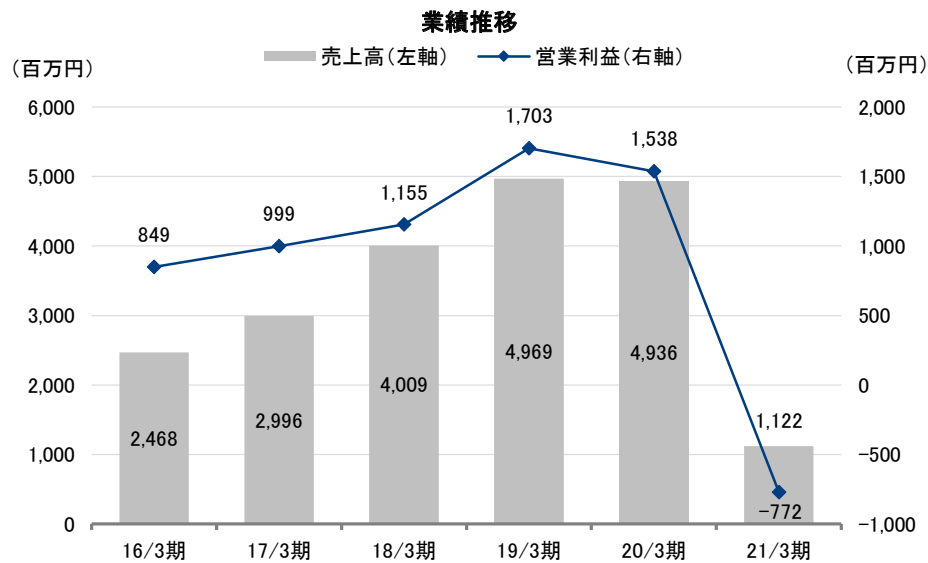
要約

3. 成長戦略

主力サービスの「トラベルコ」においては、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となっている。同社が予想している2021年末頃の国内旅行需要の回復局面では、こうした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を拡大（民泊、旅行保険、アウトドア等）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、海外版アプリ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競争力を高めることで、旅行市場が回復すれば海外ユーザーの増加により様々な需要を取り込むことが可能となる。

Key Points

- ・2021年3月期は軟調な事業環境が継続するも、広告宣伝費削減で損失軽減
- ・2022年3月期の業績見通しはコロナ禍の影響を見極めて発表する方針
- ・「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」の運営もを行っている。

2. 沿革

同社は、1997 年 4 月に現在の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 月に東証マザーズに上場し、2016 年 12 月に東証 1 部に市場変更している。

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 |

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（2021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徴となっており、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。



出所：決算説明会資料より掲載

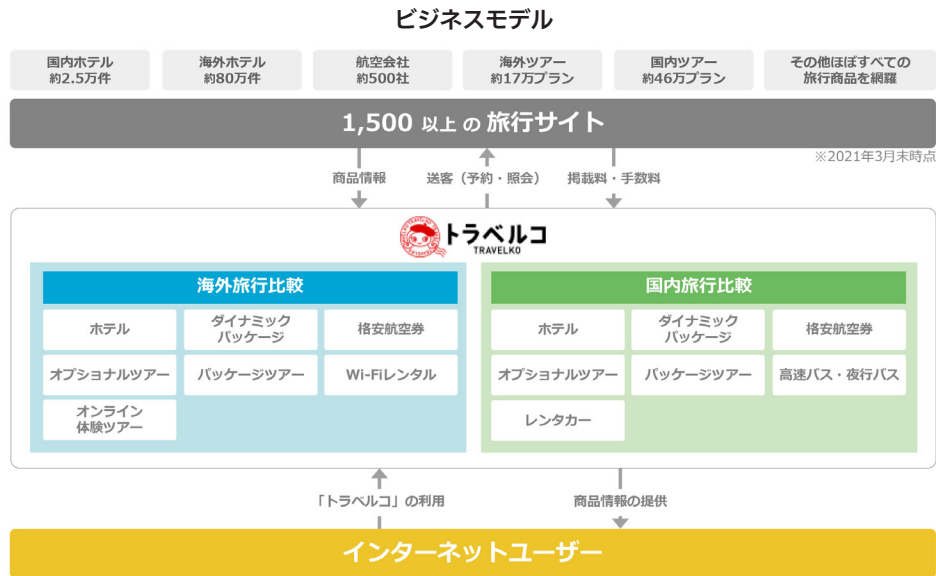
(2) ビジネスモデル

「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。

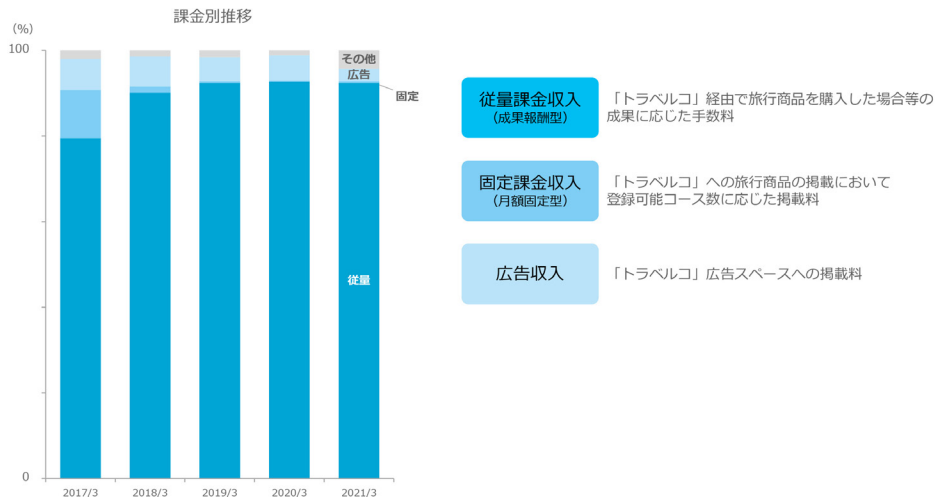
事業概要

なお、以前は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たが、現在は成果報酬型でのサービス提供となっている。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

収益モデル

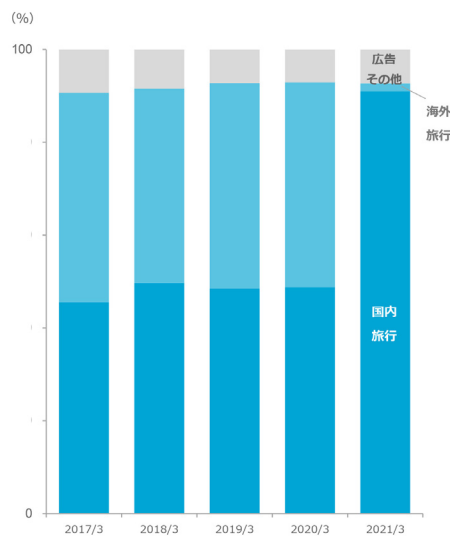


出所：決算説明会資料より掲載

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 月期については、世界的なコロナ禍の影響により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。

海外旅行・国内旅行別売上高構成


出所：決算説明会資料より掲載

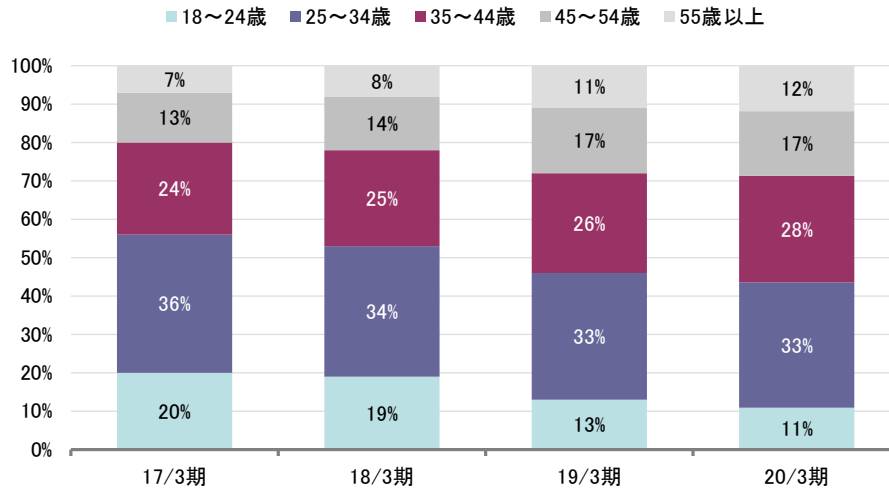
(4) 利用ユーザー属性

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%、PC24% 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。

事業概要

ユーザー層(年齢別)の推移

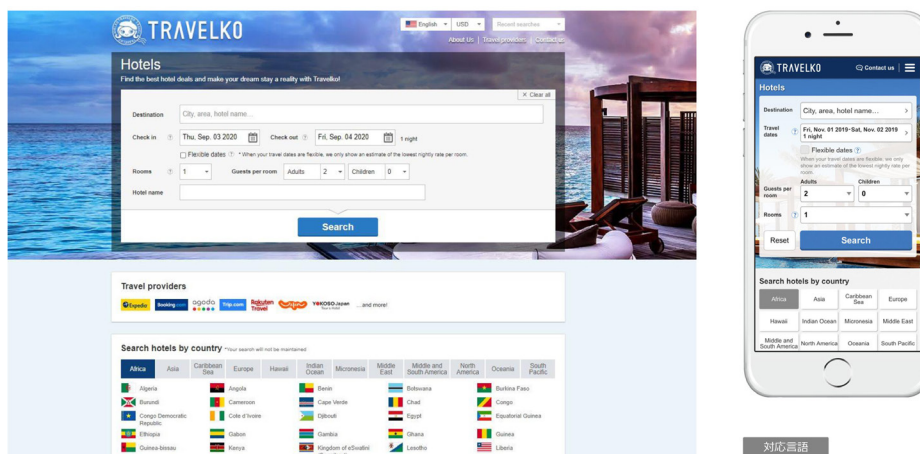


出所：決算説明会資料、決算補足説明資料よりフィスコ作成

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



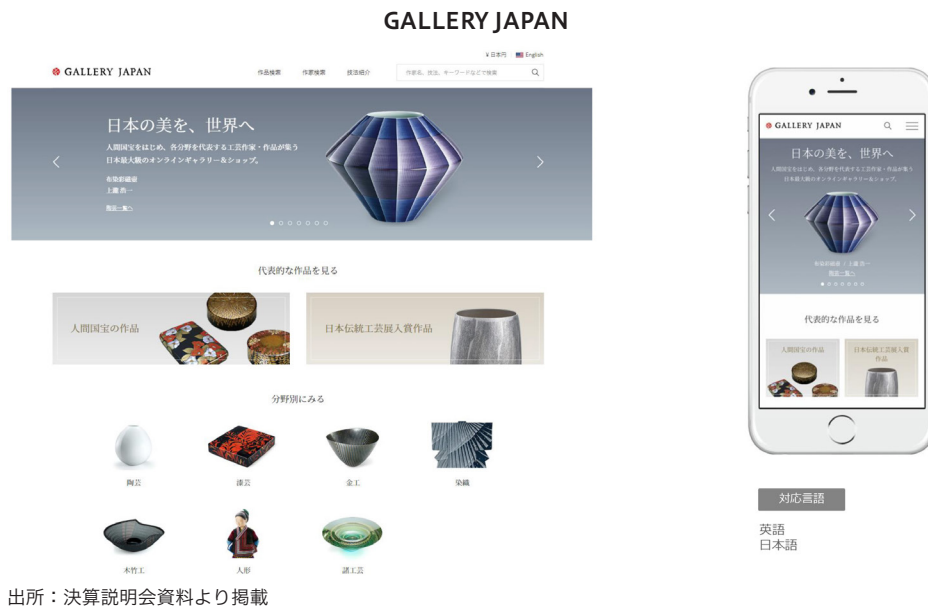
対応言語
英語
中国簡体字
繁体字(台湾)
繁体字(香港)
韓国語

出所：決算説明会資料より掲載

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、会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に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

2021 年 3 月期はコロナ禍の影響により減収減益で着地

1. 2021 年 3 月期の業績概要

2021 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 77.3% 減の 1,122 百万円、営業損失が 772 百万円（前期は 1,538 百万円の利益）、経常損失が 708 百万円（同 1,540 百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純損失が 652 百万円（同 925 百万円の利益）となった。コロナ禍の影響により海外旅行の渡航制限が続いていることに加え、国内旅行でも第 3 四半期までは回復傾向が見られたものの、第 4 四半期に緊急事態宣言の再発出に伴い旅行需要が再度縮小したことが主な要因となった。

2021 年 3 月期連結業績

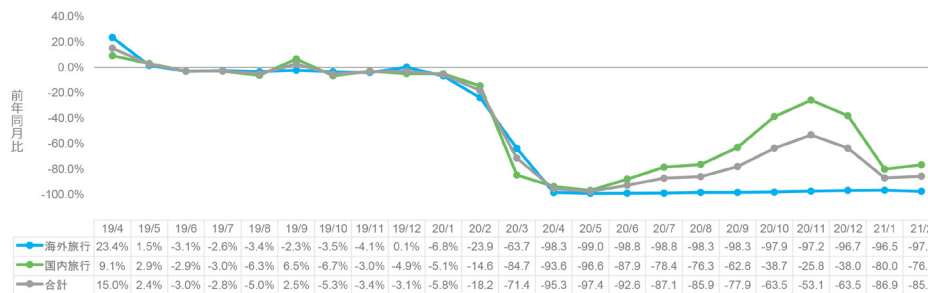
(単位：百万円)

| | 20/3 期 | | 21/3 期 | | 増減 | |
|---------------------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| | 実績 | 売上比 | 実績 | 売上比 | 額 | 率 |
| 売上高 | 4,936 | - | 1,122 | - | -3,814 | -77.3% |
| 売上総利益 | 4,285 | 86.8% | 475 | 42.3% | -3,810 | -88.9% |
| 販管費 | 2,746 | 55.6% | 1,247 | 111.1% | -1,499 | -54.6% |
| 営業利益 | 1,538 | 31.2% | -772 | -68.8% | -2,310 | - |
| 経常利益 | 1,540 | 31.2% | -708 | -63.1% | -2,249 | - |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 925 | 18.7% | -652 | -58.1% | -1,577 | - |

出所：決算短信よりフィスコ作成

2021 年 3 月期の主要旅行業者の旅行取扱額の推移を見ると、2020 年 5 月から 11 月までは Go To トラベルキャンペーン（旅行費用の一部を補助金で支援する施策）などの効果によって国内旅行需要は回復傾向にあったものの、12 月以降は Go To トラベルキャンペーンの一時停止や緊急事態宣言の再発出などの影響を受けて大きく減少した。また、2021 年 3 月期の海外旅行需要は前期比約 98% 減で推移した。

主要旅行業者 総取扱額の前年同月比推移



出典：観光庁「主要旅行業者の旅行取扱状況速報」をもとに当社作成

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したもの
出所：決算説明会資料より掲載

業績動向

費用の内訳を見ると、売上原価は前期比0.6%減の647百万円となり、内訳は労務費が同1.3%減の461百万円、その他が同1.0%増の186百万円であった。一方、販管費は同54.6%減の1,247百万円となった。人件費は同5.1%増の776百万円と増加したものの、広告宣伝費が同93.7%減の97百万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テレビCMを抑制したことが減少要因となっている。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ワクチン接種浸透後の旅行需要について、国内需要は2021年末、海外需要は2022年以降の回復を予想しており、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増強に注力している。

また、2021年3月期の主な取り組みとしては、Go To トラベルキャンペーン対象プランの絞り込み・表示機能の実装や、海外のオンライン体験ツアーの比較の新設、国内オプションツアーでのクチコミ表示などの機能拡充、海外予約サイトの連携などを実施した。

2021年3月期の主な取り組み



出所：決算説明会資料より掲載

投資有価証券の含み益が貢献し、純資産が増加

2. 財務状況と経営指標

2021年3月期末における総資産は前期末比48百万円減少の6,696百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金及び預金が2,732百万円減少し、期末にかけての売上減少により売掛金が245百万円減少した。一方で、未収還付法人税等は461百万円増加した。固定資産は、海外オプションツアー専門の予約サイトを運営しているベルトラ株式の取得により投資有価証券が2,565百万円増加し、繰延税金資産が142百万円減少した。

負債合計は前期末比134百万円減少の485百万円となった。流動負債では主に未払法人税等が253百万円、その他の流動負債が158百万円減少した。純資産は前期末比86百万円増加の6,210百万円となった。利益剰余金が4,366百万円と同652百万円減少したが、その他有価証券評価差額金が733百万円増加したことが影響した。

業績動向

経営指標を見ると、自己資本比率が92.7%で借入金はなく、現金及び預金も2,918百万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。足元の市場環境は極めて厳しいものの、販管費の大きな割合を占めていた広告宣伝費を激減させたことにより、経営のスリム化を行なっている。

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

| | 19/3期 | 20/3期 | 21/3期 | 増減 |
|-----------------|-------|-------|--------|----------|
| 流動資産 | 5,680 | 6,182 | 3,706 | -2,475 |
| （現金及び預金） | 4,719 | 5,650 | 2,918 | -2,732 |
| 固定資産 | 631 | 562 | 2,989 | 2,427 |
| 総資産 | 6,312 | 6,744 | 6,696 | -48 |
| 負債合計 | 1,109 | 620 | 485 | -134 |
| 純資産 | 5,202 | 6,123 | 6,210 | 86 |
| (安全性) | | | | |
| 自己資本比率 | 82.4% | 90.8% | 92.7% | 1.9pt |
| (収益性) | | | | |
| ROA（総資産経常利益率） | 24.4% | 23.6% | -10.5% | -34.1pt |
| ROE（自己資本当期純利益率） | 17.8% | 16.3% | -10.6% | -26.9pt |
| 売上高営業利益率 | 34.3% | 31.2% | -68.8% | -100.0pt |

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

2021年3月期末の現金及び現金同等物の残高は、前期末比2,732百万円減少し2,918百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは1,154百万円の支出であり、税金等調整前当期純損失708百万円、法人税等の支払い489百万円などが主な減少要因である。投資活動によるキャッシュ・フローは1,578百万円の支出であり、投資有価証券の取得による支出1,508百万円が主な要因である。なお、財務活動によるキャッシュ・フローはなかった。

■ 今後の見通し

2022 年 3 月期業績見通しは、 旅行市場の予測が合理的に可能となった時点で公表する方針

1. 2022 年 3 月期の業績見通し

2022 年 3 月期の業績見通しについては、コロナ禍収束の時期が見通せないことから、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方針を明らかにしている。なお、ワクチン接種が進み売上高が回復してくれば、損失幅が縮小する可能性は十分に考えられる。とはいえ、即座に削り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、2022 年 3 月期以降も営業損失が続く可能性はあるだろう。

2021 年 5 月下旬時点での世界的なコロナ禍の状況としては、米国などの先進国では一旦沈静化し、経済活動を徐々に再開する動きが出始めている。4 月からワクチン接種が進んでいるため、新規感染者数が減少傾向にあり、一部の欧米企業ではテレワークを廃止し社員をオフィスに出勤させる動きも出てきている。一方で、インドや中南米などの新興国ではロックダウンに踏み切る地域も増えており、感染拡大が続いている状況だ。国内では、地方都市を含めた 10 地域で緊急事態宣言が再び発出され、Go To トラベルキャンペーンで回復しつつあった旅行需要が再び萎みつつある。しかし、2021 年 5 月 17 日時点で医療従事者のうち新型コロナウイルスワクチンを少なくとも 1 回接種した人の割合は 75% を超えていることに加え、高齢者向けのワクチン接種も本格化し始めた。ワクチンが全国展開されれば感染者の増大に歯止めがかかると言われており、即効性については不透明な部分が多いものの旅行需要が回復するための基盤はできつつあるだろう。

なお、「トラベルコ」は旅行比較サイトであるため、旅行関連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、足下でワクチン接種が進んでいることや、先進国でロックダウンが解除されている流れを踏まえると、旅行会社の広告予算は今後回復していくと弊社では予想している。

こうした状況下で同社は、強固な財務基盤を背景にサービスの開発スピードを加速させ、回復期の需要取り込みと回復後の新たな旅行ニーズに対応したサービスの拡充などに注力している。具体的には、システム開発を進め、「トラベルコ」の機能強化を進めている。なお、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、同社ではほぼ全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。

「トラベルコ」ではコロナ禍収束後の新たな旅行商品を拡充することで、一段と競争力を高める方針

2. 重点施策と中長期成長イメージ

(1) トラベルコ

2022 年 3 月期の重点施策としては、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となっている。同社が予想している旅行需要の回復局面（ワクチン接種が順調に進めば国内旅行は 2021 年末に向けて）では、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を拡大（民泊、旅行保険、アウトドア等）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。

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ワクチン接種浸透後の旅行需要について、国内需要は 2021 年末、海外需要は 2022 年以降の回復を予想しており、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増強に注力する方針である。

(2) TRAVELKO

海外版の「TRAVELKO」については、アプリ版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競争力を高めることで、旅行市場が回復すれば海外ユーザーの増加により様々な需要を取り込むことが可能となる。

そのほか、新型コロナウイルス感染症関連情報の強化に加えて、UI のローカライゼーション強化、インバウンド情報サイトに対するシステム提供も引き続き取り組んでいく。

(3) 中長期の成長イメージ

2022 年 3 月期はコロナ禍の影響により成長が鈍化する可能性が高いものの、コロナ禍収束後に旅行需要が戻れば、再び年率 20% 以上の売上成長を目指していくことになる。旅行市場全体では、Go To トラベルキャンペーンによって盛り返した経緯もあることから、人々の潜在的な旅行ニーズは高まりつつある。このことから、コロナ禍収束後に旅行需要は再度盛り返すことが期待される。

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