

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ベルトラ

7048 東証グロース市場

企業情報はこちら >>>

2022 年 10 月 18 日 (火)

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 12 月期第 2 四半期の業績概要	01
2. 2022 年 12 月期の業績見通し	01
3. 中長期の成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 沿革	03
2. 事業概要	04
■ 業績動向	07
1. 2022 年 12 月期第 2 四半期の業績概要	07
2. 財務状況と経営指標	10
■ 今後の見通し	12
■ 中長期の成長戦略・トピックス	14
1. 事業ポートフォリオの拡大	14
2. 今後の成長戦略	15
3. 進捗状況	16
■ 株主還元策	18

要約

事業多角化によりシェア拡大と企業価値の最大化を目指す。 旅行需要の回復は進み、業績回復に期待

ベルトラ<7048>は、国内最大級の現地体験型オプションツアー専門のオンライン予約サイト「VELTRA（ベルトラ）」を運営する。同社は「旅先で何が体験できるか」に焦点を当て、オンライン化の加速と個人旅行へのニーズの高まりを受け、世界各地の体験型オプションツアーの専門予約サイトとして成長を遂げてきた。旅先でできる体験を情報発信することで「VELTRA changes TRAVEL」（旅行の定義を「何が体験できるかで旅先を探す」に変える）という意味から、「ベルトラ」と名付けた。

1. 2022 年 12 月期第 2 四半期の業績概要

2022 年 12 月期第 2 四半期の連結業績※は、営業収益が前年同期比 97.0% 増の 355 百万円、営業損失が 488 百万円（前年同期は 612 百万円の損失）となった。旅行需要の回復を取り込み、大幅な増収となったことに加え、徹底的なコストコントロールに取り組んだ結果、損失幅も縮小した。事業別営業収益については、OTA 事業が同 149.1% 増の 295 百万円、観光 IT 事業が同 3.2% 減の 59 百万円となった。世界的な新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の収束については不透明な状況であるものの、特に国内及び北米の旅行需要が回復傾向にあることから、国内旅行事業及び Hawaii Activities が好調に推移した。なお、同社は 2020 年 12 月期第 3 四半期の四半期報告書に「継続企業の前提に関する注記」を記載していたが、継続企業の前提に関する重要な不確実性は認められないと判断し、2022 年 12 月期第 2 四半期決算短信で記載を解消した。また、新株予約権行使による資金調達が 2022 年 12 月期第 2 四半期累計期間（以下、上期）で 699 百万円実施され、現金及び預金は前期末比 745 百万円増の 1,942 百万円に拡大するなど、財務状況は大幅に強化された。

※ 2022 年 12 月期より「収益認識に関する会計基準」等を適用しているが、業績への影響は軽微であることから、前年同期比は当該会計基準等適用前の数値との比較となっている。

2. 2022 年 12 月期の業績見通し

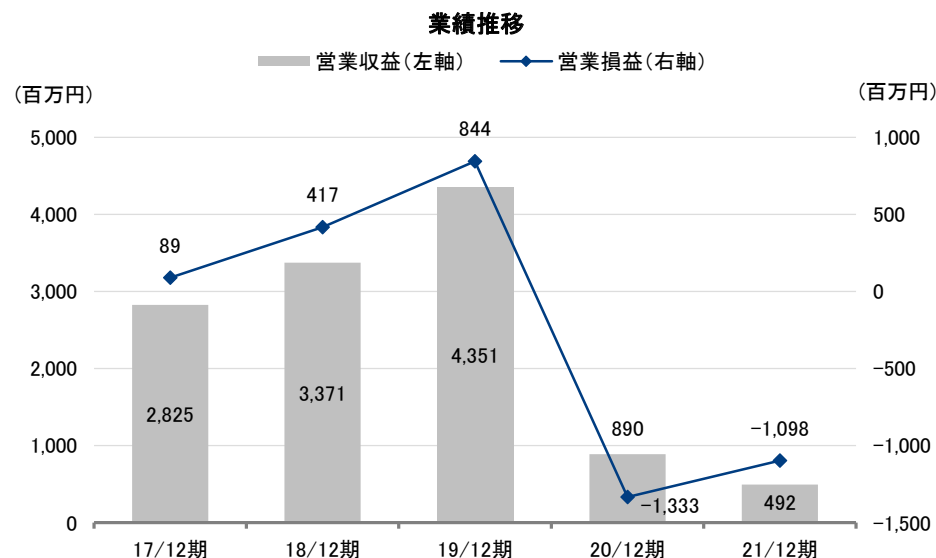
2022 年 12 月期の連結業績見通しについて同社は、コロナ禍に伴う事業活動への影響が不透明であり、現時点において合理的な算定が困難であることから未定とし、業績予想の算定が可能となった時点で速やかに開示するとしている。同社は海外旅行の市場動向について、日本人海外渡航者数の回復シナリオとして SARS 発生時の渡航回復シナリオをベースに独自に予想値を設定し、3 つの Case を算出している。それによれば、オミクロン株流行の影響により当初設定より回復時期にズレはあるものの、今後は海外渡航が再開され、2022 年 4 月下旬から徐々に回復していくものと見込んでいる。国内旅行事業と Hawaii Activities への投資強化により、着実に収益基盤を確立するほか、ビジネスポートフォリオの拡大により、海外旅行需要の回復後における収益拡大及び営業利益率向上が見込める体制構築を推進する。旅行需要の回復が進むなか、コロナ禍に商品数を強化した国内旅行事業が業績をけん引していること、海外旅行の需要回復を見据えて回復エリアごとに商品ラインナップを強化する予定であること、チケットプラットフォーム事業でインバウンド旅行需要の回復に向けた準備が進んでいることなどから、同社の業績も回復基調が続くと弊社では見ている。

3. 中長期の成長戦略

同社は、2020 年 12 月期より事業ポートフォリオの再構築と拡大に取り組んでいる。現地体験ツアーのオンライントラベルエージェント（以下、OTA）として「VELTRA」を中心とした事業拡大を推進しながら、同社の競争優位性の源泉となる経営資源を最大限に活用し、旅行業に留まらない事業多角化を行うことで、さらなるシェアの拡大と企業価値の最大化を目指している。具体的には、OTA 事業では海外事業の見直し、国内事業の強化、VELTRA B2B（SaaS）、HawaiiActivities の 4 分類、観光 IT 事業ではメディア事業、観光サービス特化型クラウドファンディング、チケットプラットフォーム事業（子会社のリンクティビティ（株）が展開）の 3 分類からなるポートフォリオを構築し、施策を推し進めている。2022 年 12 月期上期においても各ポートフォリオで積極的な展開が見られたことから、コロナ禍収束後（以下、アフターコロナ）におけるトップライン成長のポテンシャルは着実に高まっていると言える。また、「旅行」を軸に、テクノロジーを活用した裾野の広いサービス展開を進めることで、同社の事業ドメインや企業イメージは徐々に変わると見られており、それに伴って顧客との接触機会増加や収益機会の多様化が図られていくものと弊社では予想している。

Key Points

- ・国内最大級の現地体験型オプションツアー専門のオンライン予約サイト「VELTRA」を運営
- ・2022 年 12 月期第 2 四半期は旅行需要の回復を取り込み大幅な増収、コストコントロールにより損失幅も縮小
- ・2022 年 12 月期業績見通しは未定とするも、旅行需要の回復は進む見込み
- ・経営資源を最大限に活用し旅行業に留まらない事業多角化を行うことで、さらなるシェアの拡大と企業価値の最大化を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

国内最大級の現地体験型オプショナルツアー専門の オンライン予約サイト「VELTRA」を運営

1. 沿革

同社は、日産自動車 <7201> 海外事業部のメンバーだった 3 人が 1991 年に立ち上げた会社であり、創業時は主に自動車関連のマーケティングを展開していた。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期であり、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。元々一事業にフォーカスするのではなく多角的に事業を展開しており、それらの事業のうち、2000 年にスタートしたゴルフのオンライン予約（GORA）ビジネスが急成長したことにより、この事業を楽天（現 楽天グループ <4755>）に売却、この売却益を元手にして 2004 年から現在の事業を開始した。旅行業界では宿泊や航空券等の販売は既にオンライン化が進んでおり、旅先の体験だけオンライン化が進んでいなかった。また、現地での体験ツアーやアクティビティは無数にあり、これらはオフラインではなく、e コマースのスケールメリットを確実に生かせると考え、ゼロからスタートする意味があると判断した。

2004 年の事業開始当初は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かったものの、同年、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した。なお、現 代表取締役社長兼 CEO の二木渉（ふたぎわたる）氏は創業から 4 代目の社長であり、2015 年に代表取締役社長に就任した。加速するテクノロジーの進化への対応、IPO、そしてさらなる成長を目指すため、創業者から経営を引き継いだ。

ただし、事業開始当初はグローバルなオンライン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こと自体がなかった。さらに、各国の文化の違い、言葉の違い、価値観の違い、時差等、旅行者と事業者の間に障壁が多く、事業の見直しを図る必要があった。このため、顧客が現地体験ツアーに参加する手段をオンラインでどう実現できるかを改めて再定義したうえで、経営資源を集中させた。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、アジア、ヨーロッパ、アメリカなどへと拡大していった。

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した。また、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を開始したほか、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た。2015 年には中国語サイト（繁体字・簡体字）を開設、2016 年には City Discovery SAS の全株式を取得、2017 年には韓国 12CM Inc.（ワンツーシーエム）との事業提携により韓国語サイトを開設するなどグローバル展開を推進している（現在、経営資源を日本市場に選択・集中させており、多言語展開は休止中）。

ベルトラ | 2022 年 10 月 18 日 (火)
7048 東証グロース市場 | https://corp.veltra.com/ir/

会社概要

なお、同社とシナジーが見込めるとして、2020 年 12 月に、旅行比較サイト「トラベルコ」の運営等の旅行関連事業を展開するオープンドア<3926>と資本業務提携を締結した。2021 年 12 月には、子会社のリンクティビティが西日本電信電話（株）（NTT 西日本）に対して第三者割当増資を実施し、資本・業務提携を行った。また、新株予約権行使による資金調達を実施しており、2022 年 12 月期で 699 百万円を調達した。コロナ禍の影響により厳しい事業環境ではあるものの、アフターコロナを見据えて事業面・財務面で積極的な展開を見せるなど、攻めと守りが両立する経営姿勢は評価できる。

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<4755>（現 楽天グループ）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予約サイト「HawaiiActivities.com」（運営 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「Alan1.net」から「VELTRA」に商号変更。社名もアランからベルトラへ変更 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開発会社として VELTRA Malaysia Sdn Bhd.（マレーシア）を設立
2015	中国語サイト（繁体字・簡体字）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「CityDiscovery.com」を運営する CityDiscovery SAS の全株式を取得
2017	バリ現地法人を VELTRA SAS に社名変更し、VELTRA グループでの営業拠点とする 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 Inc. との事業提携にて韓国語サイト開設 シンガポールに LINKTIVITY PTE.LTD. を設立し、B2B 向けビジネスを本格開始
2018	東京証券取引所マザーズ市場へ上場
2019	ベルトラ코리아（株）（VELTRA KOREA Inc.）設立
2020	リンクティビティ（株）設立
2022	東京証券取引所市場再編に伴い、グロース市場へ移行

出所：有価証券報告書、決算説明資料よりフィスコ作成

2. 事業概要

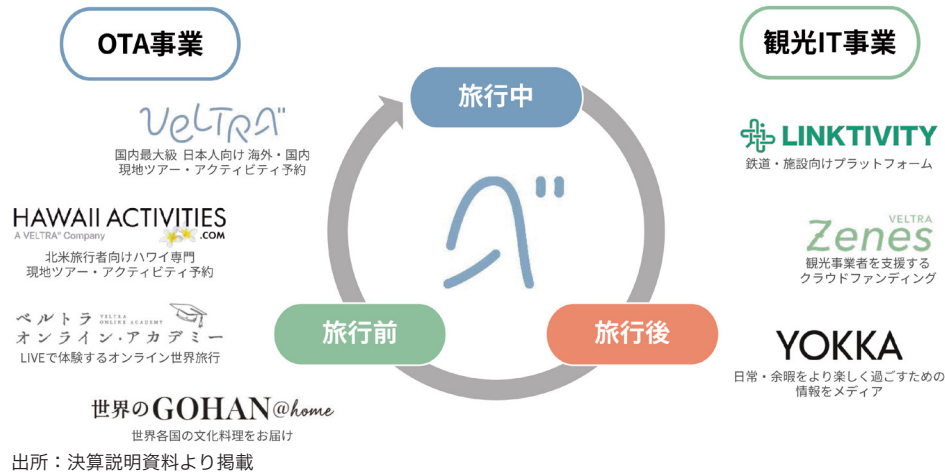
同社は、既存の旅行会社の枠組みを超え、国内から海外、旅行前から旅行後、オンラインからオフラインまで、「心ゆさぶる体験」※に出会うためのソリューションを提供している。事業領域は旅行関連事業を収益区分別に分類し、「OTA 事業」と「観光 IT 事業」より構成される。

※ 同社では「心ゆさぶる体験」を、世界中の文化や自然、それを伝える人々の素晴らしさについて、心のそこから実感できるような本物の体験のこととしている。

ベルトラ | 2022 年 10 月 18 日 (火)
7048 東証グロース市場 | <https://corp.veltra.com/ir/>

会社概要

事業区分



(1) OTA 事業

現地体験ツアーオンライン予約サイト（「VELTRA」及び「HawaiiActivities」）、オンライン体験サービス「VELTRA Online Academy（オンライン・アカデミー）」、宅食サービス「世界の GOHAN@home」、同社商品を法人サイトで販売する「法人サービス」を展開している。圧倒的な会員基盤に加え、旅行商品だけに留まらない「心ゆさぶる体験」商品を提供している。

中核事業の「VELTRA」は日本人をターゲットとする国内最大級のアクティビティ予約サイトで、世界 150 ヶ国・12,000 種類以上の海外オプションツアーを予約できる。また、「HawaiiActivities」は催行地をハワイに特化した英語サイトで、在米旅行者を中心にサービスを提供している。これらは旅行中のフェーズに限定して事業展開している。宿泊や航空券等の販売は既にオンライン化が進んでおり、旅先の体験だけオンライン化が進んでいなかった。また、現地での体験ツアーやアクティビティは無数にあり、これらはオフラインではなく、インターネットでのスケールメリットを存分に生かせると考え、経営資源を集中し、旅先の体験である観光ツアー、ショー・エンターテインメント、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、空港送迎をはじ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やアクティビティをバラエティ豊富に取り揃えている。また、現在は 150 ヶ国、日本語サービスでは 12,000 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。旅先で予約しても出発前に予約しても現地と同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うえでの需要が高まっている。

一方、2020 年からはコロナ禍のニューノーマル（新常態）にいち早く対応したサービスを順次開始している。「VELTRA Online Academy」は、世界 150 ヶ国のネットワークから厳選された人気ガイドがオリジナルのオンライン体験を提供するもので、利用者は自宅にいながらにして旅行気分を味わうことができる。また、2021 年 3 月より本格始動した「世界の GOHAN@home」は、「食べる世界旅行」をコンセプトとし、人気レストランこだわりの本格料理を自宅にいながら堪能できる宅食サービスである。これらは旅行前・旅行後のフェーズに該当し、「世界の GOHAN@home」で宅配された食事を楽しみながら「VELTRA Online Academy」で旅行気分を味わえる特別イベントを企画・開催することなども計画している。

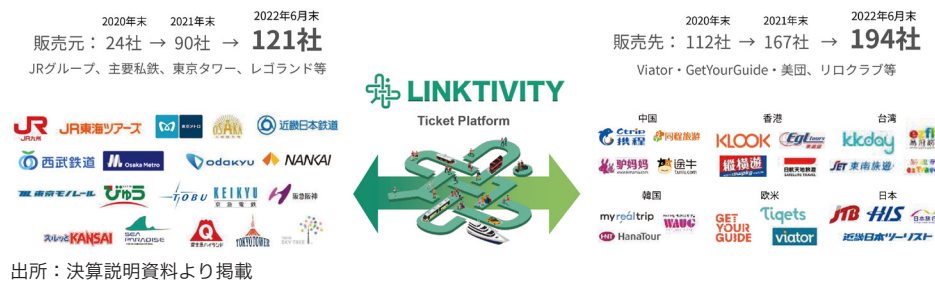
会社概要

(2) 観光 IT 事業

観光関連事業者の IT インフラを提供するほか、子会社のリンクティビティがチケットプラットフォーム事業を展開している。

チケットプラットフォーム事業では、交通機関・公共施設チケットプラットフォームによってあらゆる交通機関や観光施設がシームレスにつながることを目指している。様々なサービスを連携する MaaS や電子チケット化を推進する動きが高まるなか、インバウンド需要だけでなく、国内向けの販売チャネルも強化しており、国内の鉄道会社や各都道府県施設などをベースとした販売元は 121 社（2022 年 6 月末時点。2020 年 12 月末は 24 社）、販売先は世界 194 社（同、2020 年 12 月末は 112 社）と順調に拡大している。

交通機関・公共施設チケットプラットフォーム



2020 年より強化中の観光メディア事業では、新たな顧客層へのアプローチ、既存顧客とのコミュニケーション維持を目的としたメディアを複数運営している。一例を挙げると、2020 年 5 月からウィズコロナ（新型コロナウイルス感染症流行下）時代に世界のリアルな「今」を届ける旅情報メディア「VELTRA Kite（ベルトラ カイト）」を公開しているほか、2021 年 3 月には日常の新たな体験や趣味のアイデアを提案する新オンラインメディア「YOKKA」を開始した。

2021 年 5 月には、ニューノーマル時代のための観光サービス特化型クラウドファンディング「Zenes（ゼネス）」を開始した。ウィズコロナ / アフターコロナの観光再開に向けた復興支援や、新たな観光ビジネスの創造・商品開発のためのテストマーケティングの機会を提供する、観光産業に特化したクラウドファンディングサービスである。同社としては、プロジェクトの反響を通じてテストマーケティングを図れ、人気のプロジェクトは自社のツアーに追加できることから出資者の資金を通じたマーケティング・企画となり、低コストでの商品開発ができる点が評価できる。

業績動向

2022 年 12 月期第 2 四半期は旅行需要の回復を取り込み大幅な増収、コストコントロールにより損失幅も縮小

1. 2022 年 12 月期第 2 四半期の業績概要

2022 年 12 月期第 2 四半期の連結業績は、営業収益が前年同期比 97.0% 増の 355 百万円、営業損失が 488 百万円（前年同期は 612 百万円の損失）、経常損失が 435 百万円（同 628 百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純損失が 464 百万円（同 649 百万円の損失）となった。旅行需要の回復を取り込み、営業収益は大幅な増収となった。利益面では、徹底的なコストコントロールに取り組んだ結果、損失幅が縮小した。なお、同社は 2020 年 12 月期第 3 四半期の四半期報告書に「継続企業の前提に関する注記」を記載していたが、資金調達の実行による重要な資金繰り懸念の解消、事業ポートフォリオ拡大による収益基盤の向上、海外旅行事業の段階的な需要回復による収益改善により、継続企業の前提に関する重要な不確実性は認められないと判断し、2022 年 12 月期第 2 四半期決算短信で記載を解消した。

2022 年 12 月期第 2 四半期 連結業績

（単位：百万円）

	21/12 期 2Q		22/12 期 2Q		増減	
	実績	営業収益比	実績	営業収益比	額	率
営業収益	180	-	355	-	175	97.0%
営業費用	792	439.2%	844	237.4%	51	6.5%
営業損益	-612	-339.2%	-488	-137.4%	123	-
経常損益	-628	-348.3%	-435	-122.5%	192	-
特別損失	16	9.0%	-	-	-16	-
親会社株主に帰属する 四半期純損益	-649	-360.0%	-464	-130.7%	185	-

注：22/12 期より「収益認識に関する会計基準」等を適用しており、22/12 期 2Q の各数値は当該会計基準等を適用した後の数値。

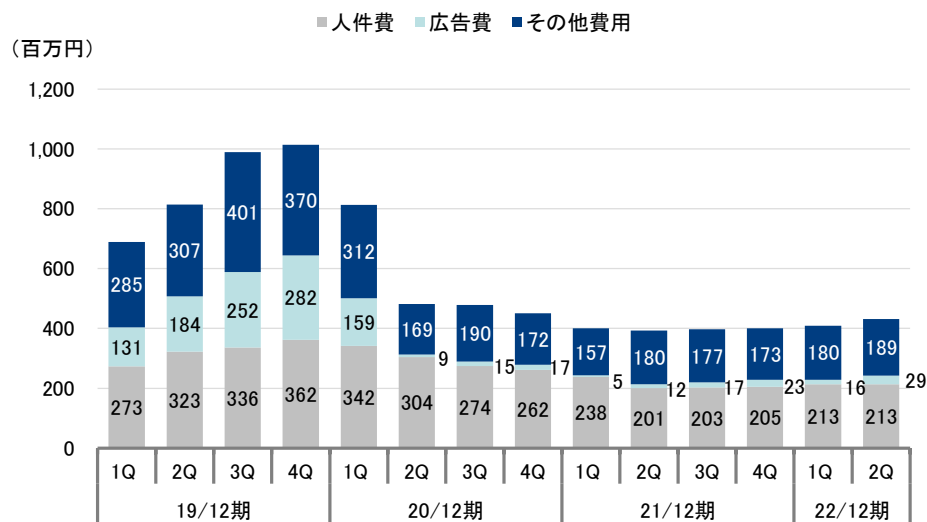
また、21/12 期 2Q の各数値は当該会計基準等適用前の数値で、増減はその数値との比較した。

出所：決算短信よりフィスコ作成

世界的なコロナ禍が顕在化した 2020 年 3 月以降、同社は広告宣伝費の大幅な削減、役員報酬の減額など、全社的なコストの見直しを行っている。この結果、固定費はコロナ禍前の水準から約 60% 削減された。今後は利益回復とのバランスを取りながら、海外旅行マーケットの回復に応じた人材投資、中長期的な収益拡大に向けた成長投資を進めていく予定だ。

業績動向

固定費の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

事業別の状況は以下のとおりである。

(1) OTA 事業

OTA 事業の営業収益は前年同期比 149.1% 増の 295 百万円と好調に推移した。国内旅行事業及び HawaiiActivities の収益拡大が寄与したほか、海外旅行事業も前年同月比で伸長しており、2022 年 7 月単月の営業収益は、2020 年 3 月以来 28 ヶ月ぶりに 1 億円を突破する見込みとなっている。

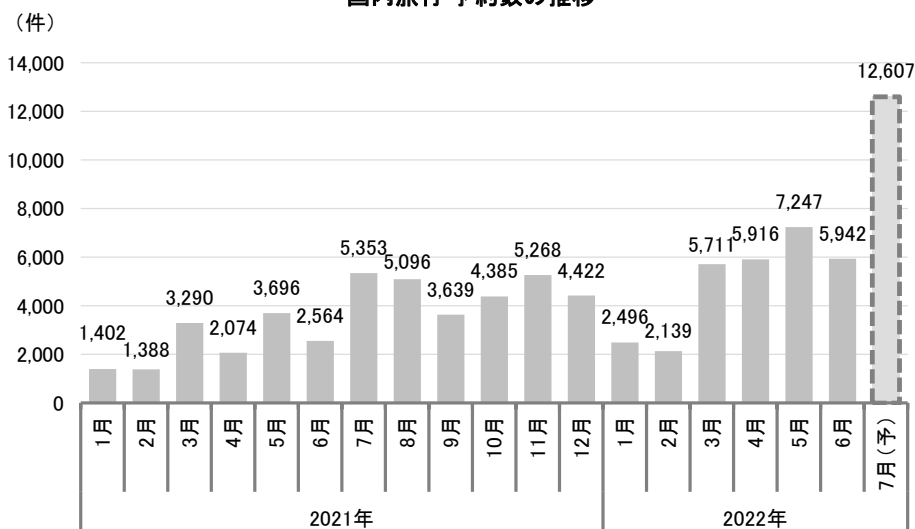
a) 国内旅行事業

国内旅行事業の営業収益は前年同期比 186.1% 増の 61 百万円となった。世界的なコロナ禍の収束については不透明な状況であるものの、ワクチン接種が進み、緊急事態宣言及びまん延防止等重点措置が解除となったこと等を背景に、国内の旅行需要は回復傾向にある。国内旅行の予約数は行動制限がなくなった 2022 年 3 月以降から効果が現れ、夏休みシーズンはさらに伸長した。このような環境の下、コロナ禍で強化した国内旅行商品数を前期末比 900 個増の 5,600 個に拡大したことが収益拡大に寄与した。なお、同社は 2022 年 12 月期末に 7,000 個まで追加する計画であることから、予約数のさらなる拡大が期待できる。

ベルトラ | 2022 年 10 月 18 日 (火)
7048 東証グロース市場 | <https://corp.veltra.com/ir/>

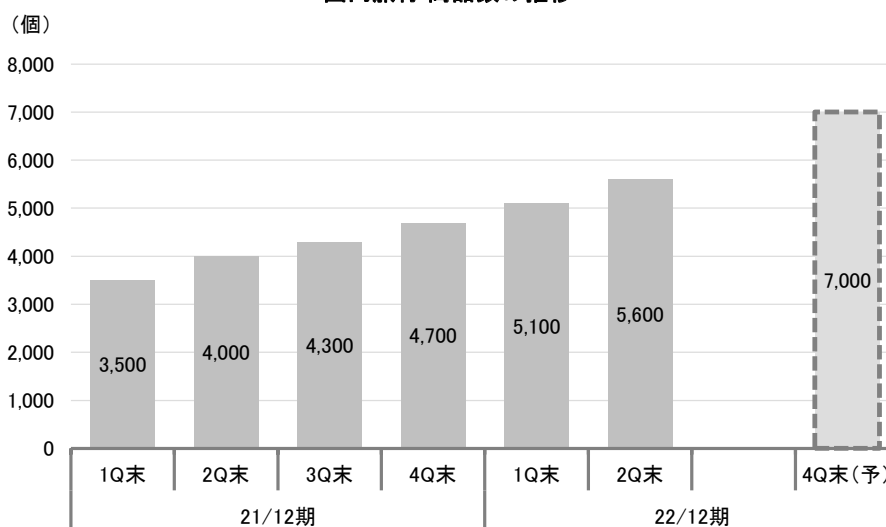
業績動向

国内旅行 予約数の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

国内旅行 商品数の推移



出所：決算説明資料、事業計画書よりフィスコ作成

b) 海外旅行事業

海外旅行事業の営業収益は前年同期比 764.3% 増の 43 百万円となった。一部の国・地域を除き、ワクチン接種にかかわらず陰性証明により入国が可能となったことを受け、海外渡航者は増加傾向にある。海外旅行の予約数は 2022 年 3 月以降増加傾向で、今後もさらなる回復が見込めると同社では想定している。このような環境の下、同社は海外旅行の回復状況に応じて商品の販売再開、新商品の獲得を推進している。一方、コロナ禍で閉鎖した商品等もあるため、商品数は前期末比 250 個減の 8,450 個と一時的に減少傾向となっている。今後は、回復エリアごとに商品ラインナップを強化していく予定だ。

c) HawaiiActivities

HawaiiActivities の営業収益は前年同期比 119.4% 増の 192 百万円となった。米国からのハワイ旅行者は回復傾向にあり、コロナ禍前の 2019 年と比較した同社予約数回復率は 284% と、マーケットの回復率 (94%) を大幅に上回っている。米国の需要回復が見え始めていた前年同期との比較でも 38.4% 増と好調に推移している。このような環境の下、同社はハワイに特化した SNS プロモーションを的確に運用したほか、継続的に現地催行会社とのリレーションを強化したことが寄与した。HawaiiActivities は「ハワイに特化した現地ローカルエキスパートなど、グローバル企業と比べても専門性の高い知識を持ったスタッフが従事していること」「現地ならではのネットワークコミュニケーションを生かして、他社では参入が難しい商品を獲得できること」「プロモーションを積極的に打ち出していること」といった訴求力の高さが旅行者に支持されており、これが業績拡大につながっていると弊社では見ている。なお、HawaiiActivities では常時 600 個程度の商品を提供している。

(2) 観光 IT 事業

観光 IT 事業は前年同期比 3.2% 減の 59 百万円となった。このうち、チケットプラットフォーム事業の営業収益は同 230.0% 増の 21 百万円であった。販売商品数の拡大、直販サイト構築、MaaS 推進などのサービス強化を進めた結果、「LINKTIVITY」のチケット販売元は 121 社（前期末比 31 社増）、販売先は 194 社（同 27 社増）に拡大した。NTT 西日本グループとの連携を強化することで、インバウンド旅行者増加に向けた体制強化のほか、国内（日本人旅行者）向けの販売商品及び販売チャネルも強化している。

新株予約権行使と損失幅縮小がキャッシュ増加に寄与し、財務基盤は大幅に強化

2. 財務状況と経営指標

2022 年 12 月期第 2 四半期末の資産合計は前期末比 911 百万円増加し 2,781 百万円となった。流動資産は同 974 百万円増加し 2,389 百万円となった。これは主に、新株予約権行使により 699 百万円の資金調達を行ったことを受けて現金及び預金が 745 百万円増加したほか、営業未収入金が 290 百万円増加したことによる。固定資産はソフトウェアが 72 百万円減少したことなどにより同 63 百万円減少し 392 百万円となった。負債合計は同 605 百万円増加し 1,300 百万円となった。流動負債は同 609 百万円増加し 1,300 百万円となった。これは主に、OTA 事業の予約数増加により、営業未払金が 157 百万円、前受金が 471 百万円それぞれ増加したことによる。純資産合計は同 305 百万円増加し 1,481 百万円となった。これは主に、新株予約権行使等により資本金及び資本剰余金がそれぞれ 351 百万円増加したことと、利益剰余金の減少による。これらの結果、自己資本比率は 52.5%（前期末は 61.4%）となった。収益改善による仕入債務及び前受金の増加により流動負債が増加した結果、自己資本比率は前期末比 8.9 ポイント低下したものの、キャッシュ・フローにはプラスに寄与しており、財務状況は大幅に改善した。このため、財務安全性を維持していると弊社では見ている。

業績動向

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	21/12 期末	22/12 期 2Q 末	増減
流動資産	1,414	2,389	974
現金及び預金	1,197	1,942	745
固定資産	455	392	-63
資産合計	1,870	2,781	911
流動負債	691	1,300	609
有利子負債	25	-	-25
固定負債	3	0	-3
負債合計	694	1,300	605
純資産合計	1,175	1,481	305
【経営指標】			
自己資本比率	61.4%	52.5%	-8.9pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

2022 年 12 月期第 2 四半期の営業活動によるキャッシュ・フローは 42 百万円の支出となった。主な増加要因は減価償却費 100 百万円、仕入債務の増加 134 百万円、前受金の増加 446 百万円などで、主な減少要因は売上債権の増加 245 百万円、税金等調整前四半期純損失 435 百万円などであった。投資活動によるキャッシュ・フローは 6 百万円の収入となった。これは主に、匿名組合出資金からの分配による収入 50 百万円及び固定資産の取得による支出 44 百万円による。財務活動によるキャッシュ・フローは 674 百万円の収入となった。主に株式の発行による収入 699 百万円による。この結果、現金及び現金同等物の四半期末残高は前期末比 745 百万円増の 1,942 百万円となった。コロナ禍の影響を受け、2020 年 12 月期以降キャッシュ・フローは大幅に悪化した。2022 年 12 月期第 2 四半期は OTA 事業の予約数増加による前受金の増加、営業損失幅縮小等により、営業活動によるキャッシュ・フローが大幅に改善した。今後の旅行需要回復の流れによっては、利益回復とともに営業キャッシュ・フローもプラスに転じると弊社では見ている。

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	21/12 期 2Q	22/12 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	-199	-42
投資活動によるキャッシュ・フロー	-15	6
財務活動によるキャッシュ・フロー	798	674
現金及び現金同等物の四半期末残高	1,521	1,942

出所：決算短信よりフィスコ作成

ベルトラ
7048 東証グロース市場

2022 年 10 月 18 日 (火)
<https://corp.veltra.com/ir/>

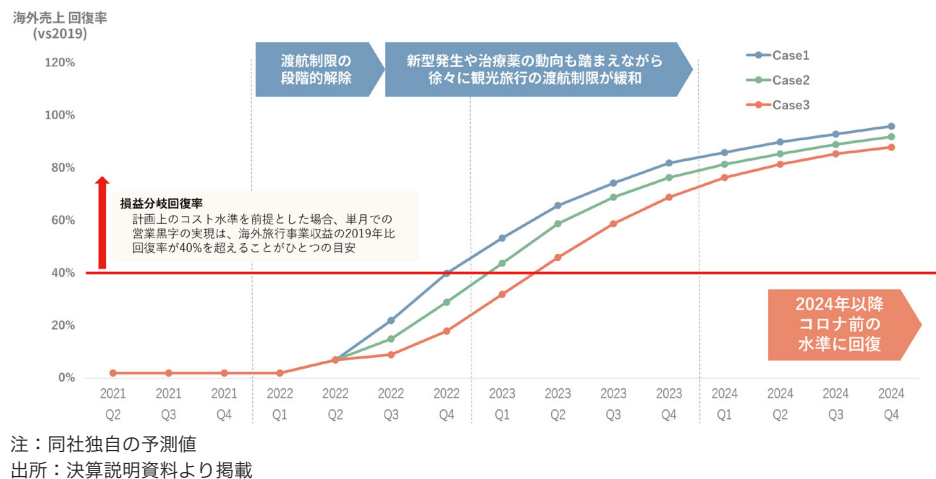
■ 今後の見通し

2022 年 12 月期業績見通しは未定とするも、旅行需要の回復は進む。 国内旅行事業、HawaiiActivities への投資強化により、 着実に収益基盤を確立

2022 年 12 月期の連結業績見通しについて同社は、コロナ禍に伴う事業活動への影響が不透明であり、現時点において合理的な算定が困難であることから未定とし、業績予想の算定が可能となった時点で速やかに開示するとしている。

同社は海外旅行の市場動向について、日本人海外渡航者数の回復シナリオとして SARS 発生時の渡航回復シナリオをベースに独自に予想値を設定し、3 つの Case を算出している。それによれば、オミクロン株流行の影響により当初設定より回復時期にズレはあるものの、2022 年 12 月期上期は隔離期間の短縮など渡航制限の段階的な制限解除の動きがあり、ワクチン 3 回目接種、治療薬の承認等により今後は海外渡航が再開され、2022 年 4 月下旬から徐々に回復していくものと見込んでいる。現状は中間である Case2 の水準で進捗しているものの、外部環境の変化によってはそれよりも高い Case1 での推移も想定しており、体制構築を進めている。

海外旅行市場 収益の回復シナリオ



2022 年 12 月期下期の取り組みは、以下のとおりである。

(1) 国内旅行事業

アフターコロナにおける持続的観光ツーリズム促進に向け、特に国立公園を中心とした販売ラインナップを強化していく。「エコツーリズム・アドベンチャーツーリズムの商品企画・販売促進」「地方エリアの観光促進」「ピースツーリズム（災害・戦争被災地等の観光）」を中期重点テーマに掲げ、すべての要素を兼ね備える国立公園を中心に、国内体験市場の持続的な成長を実現する方針だ。同社は全 34 の国立公園内で体験できるアクティビティ商品の取り扱いをさらに拡大し、OTA サイトとして国内最大規模を目指す。

a) エコツーリズム・アドベンチャーツーリズムの商品企画・販売促進

山・海・川のネイチャーツアーやアクティビティ、観光ツアーや体験など、自然と向き合う体験活動を促進する。2022 年 7 月末時点の国立公園関連アクティビティ取扱数は 2,162 商品に上り、国立公園のうち 94% をカバーしているが、順次拡大を進める。また、2022 年 3 月には、環境省より国立公園オフィシャルパートナーに認定された。認定を受け、今後は日本の国立公園を中心としたエコツアー・アドベンチャーツアーの販売促進及び商品企画を行い、付加価値創出及び持続性の高い観光商材の開発を計画している。

b) 地方エリアの観光促進

郊外へ赴くための目的となる体験を発掘し、都市部や有名観光地に集中する観光客を分散させ、地方へ誘致する。取り組み事例としては、離島や国内全 10 諸島にフォーカスしたプロモーションやクラウドファンディングによる観光地域支援プロジェクト、日本各地の知られざる魅力を伝えるプロモーションなどがある。

c) ピースツーリズム

特に自然災害等で被害を受けた地域において、自然との共存・平和の大切さや重要性を知り、体験する観光を促進する。

(2) 海外旅行事業

需要回復時のウィズコロナに合わせた商品強化に加え、アフターコロナを見据えた新たな商品やサービスの強化を推進する。時間軸で機動性を高め、現在のステージに必要なニーズを分析し、集中強化していく方針だ。この方針に基づき、同社ではコロナ禍の現在の動向について「必ず訪れたかった地域など目的志向が強い商品、感染対策を考慮したアウトドア系やチャーター系の商品が人気」と分析し、「Step1：目的志向の強い体験商品の強化」「Step2：認知機会の増加」「Step3：LTV 向上（タッチポイントの拡大）」「Step4：アフターコロナを見据えた持続可能な体験商品開発」の 4 つを設定した。凍結していた集客プロモーションを再稼働させ、ウィズコロナに最適な商品を中心に 2022 年 12 月期中に 1 万商品まで増強するほか、顧客 1 人当たりの利用価値を向上すべく当日予約可能な商品を拡充する。なお、HawaiiActivities については、北米の旅行需要回復を受け、好調に推移していることから、サステナブルツーリズムをテーマとしたブランドエンゲージメントの強化を図る方針だ。

(3) チケットプラットフォーム事業 (LINKTIVITY)

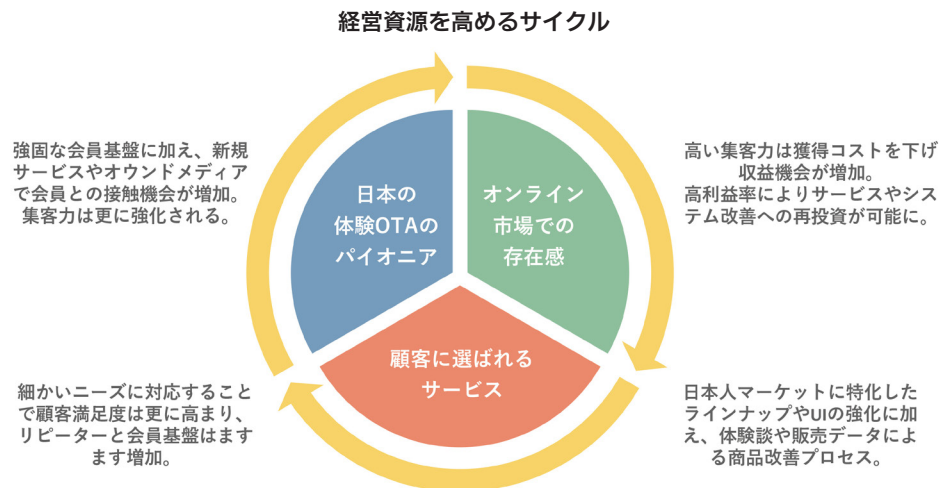
既存の訪日旅行者向け鉄道・レールバスプラットフォームを中心とした位置付けから、商品カテゴリーや販売チャネルをさらに拡大することで、成長を加速させていく。トピックとしては、交通・観光の DX 推進による流通改革実現がある。同社は紙券・アナログからデジタルへ DX ソリューションを提供しているが、利便性を提供することで交通・観光を促進し、地域活性化を実現した。また、DX 推進により交通・観光産業の生産性を高め、人手不足解消にも貢献している。

旅行需要の回復が進むなか、コロナ禍に商品数を強化した国内旅行事業が業績をけん引していること、海外旅行の需要回復を見据えて回復エリアごとに商品ラインナップを強化する予定であることなどを考慮すると、同社の業績も回復基調が続くと弊社では見ている。加えて、チケットプラットフォーム事業にも期待したい。コロナ禍に伴いテレワークなど新たなライフスタイルが定着していることから、交通事業はコロナ禍収束後にコロナ禍前の水準まで収益が回復するかが不透明となっている。このため、交通事業者も旅行需要取り込みの重要性を認識し始めており、今後のインバウンド旅行需要の回復に向けた準備が進む。

■ 中長期の成長戦略・トピックス

経営資源を最大限に活用し旅行業に留まらない事業多角化を行うことで、さらなるシェアの拡大と企業価値の最大化を目指す

同社の経営資源は、長年にわたって築いてきた「世界各地のネットワークと圧倒的な品揃え」に加え、「一気通貫のマーケティング力」と「築き上げられたサービスのクオリティ」である。これらの経営資源を生かすための再投資を行うことで新たな価値を生み出し、さらなるシェアの拡大と企業価値の最大化を目指している。



出所：「事業計画及び成長可能性に関する事項について」より掲載

1. 事業ポートフォリオの拡大

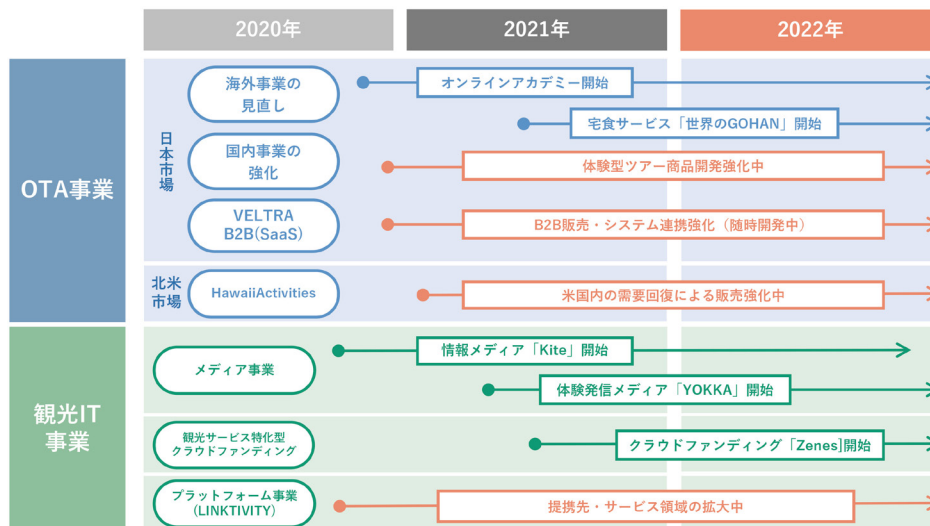
同社は、2020 年 12 月期より事業ポートフォリオの再構築と拡大に取り組んでいる。現地体験ツアーの OTA として「VELTRA」を中心とした事業拡大を推進しながら、同社の競争優位性の源泉となる経営資源を活用した観光 IT 事業を強化し、OTA としての事業拡大に留まらない事業多角化を進め、旅行回復と新たな観光 IT 事業との 2 軸で企業価値最大化を目指している。具体的には、OTA 事業では海外事業の見直し、国内事業の強化、VELTRA B2B (SaaS)、HawaiiActivities の 4 分類、観光 IT 事業ではメディア事業、観光サービス特化型クラウドファンディング、チケットプラットフォーム事業 (LINKTIVITY) の 3 分類からなるポートフォリオを構築し、施策を推し進めている。

2022 年 12 月期上期においても各ポートフォリオで積極的な展開が見られたことから、アフターコロナにおけるトップライン成長のポテンシャルは着実に高まっていると言える。また、「旅行」を軸に、テクノロジーを活用した裾野の広いサービス展開を進めることで、同社の事業ドメインや企業イメージは徐々に変わると見られており、それに伴って顧客との接触機会増加や収益機会の多様化が図られていくものと弊社では予想している。

ベルトラ | 2022 年 10 月 18 日 (火)
7048 東証グロース市場 | https://corp.veltra.com/ir/

中長期の成長戦略・トピックス

事業ポートフォリオの拡大と進捗状況



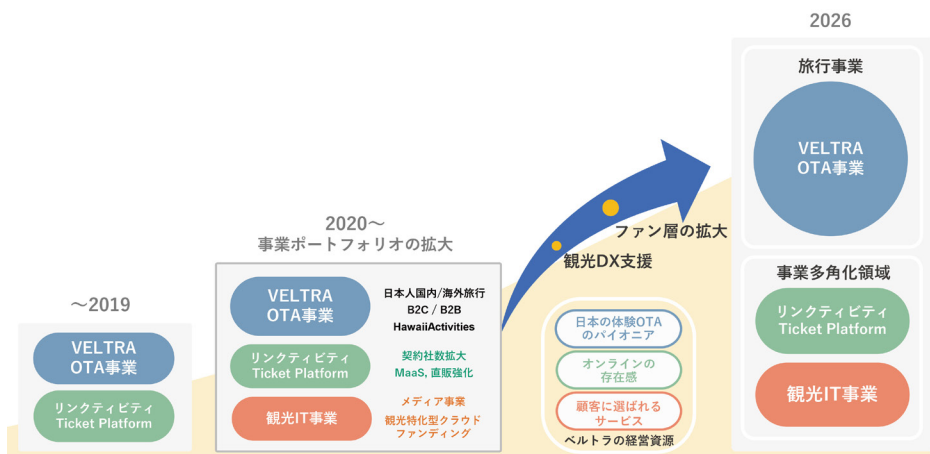
※次回の本資料の開示については、2023年3月中旬までの実施を予定しております。

出所：「事業計画及び成長可能性に関する事項について」より掲載

2. 今後の成長戦略

同社は 2022 年 12 月期～ 2026 年 12 月期の成長戦略として、新規サービスやタッチポイント拡充により「ファンの獲得」や「観光 DX」を推し進め、旅行マーケットの再開時には顧客・市場に選ばれる圧倒的なポジションの確立を掲げている。さらに、競争優位性の源泉となる経営資源を最大限に活用しつつ、旅行業に留まらない事業多角化を行うことで新たな価値を生み出し、さらなるシェアの拡大と企業価値の最大化を目指している。同社の使命であり企業理念でもある国際交流、人と人との本物のつながりを大切にしたい新サービスを提供することで、関わるすべての人とともに持続的に成長し、独自の存在感で観光産業と国際交流をリードしていく方針だ。

2022 年 12 月期～ 2026 年 12 月期の成長戦略



出所：「事業計画及び成長可能性に関する事項について」より掲載

3. 進捗状況

(1) OTA 事業

将来的な旅行マーケットの回復に備えた海外旅行事業と並行し、足元の需要拡大に応えるために国内旅行及び英語圏向けサービスを強化することで、収益基盤の拡大を目指している。

a) 海外事業の見直し

海外渡航の解禁へ向け、アクティビティ商品ページの更新と販売再開を推進している。商品数については、2022 年 12 月期中に 2019 年 12 月期水準まで回復する見込みとしている。

b) 国内旅行事業の強化

引き続き新規商品を投入し、ラインナップを強化している。国内の離島や国立公園など、海外にも引けを取らないテーマ性の高い体験を提供していく。

c) VELTRA B2B (SaaS)

B2B 販売やシステム連携を強化し、随時開発を行っている。

d) HawaiiActivities

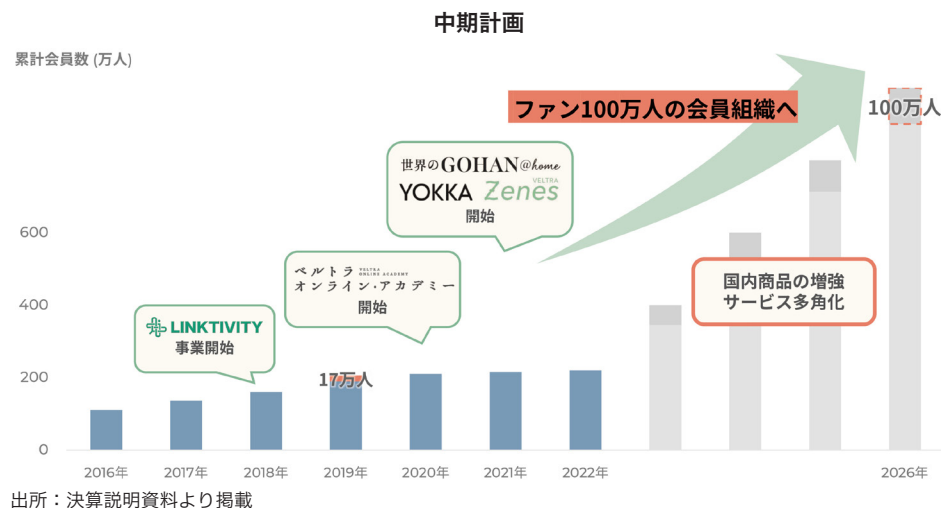
北米の旅行需要回復を受け、2021 年 12 月期には過去最高益を記録した。今後はサステナブルツーリズムをテーマとしたブランドエンゲージメントの強化を図る。

このように、市場状況を踏まえ、そこに自社の強みや企業イメージを融合させた新サービスの展開と、今後のさらなるサービス拡充を進める姿勢は、コロナ禍でもトップラインを伸ばすポテンシャルを高めるものとして、弊社では期待している。なお、同社は中期計画として、2026 年までに OTA 事業でファン※ 100 万人の会員組織を目指している。目標達成に向け、国内商品の増強やサービスの多角化を通じた顧客とのタッチポイントを拡大し、既存会員のアクティブ化と新規ファンの獲得を推進している。ファンの増加によって顧客 1 人当たりの単価上昇と業績の拡大を実現していく考えだ。

| ※ 同社サービスを年 2 回以上利用する顧客と定義している。 |

ベルトラ | 2022 年 10 月 18 日 (火)
7048 東証グロース市場 | <https://corp.veltra.com/ir/>

中長期の成長戦略・トピックス



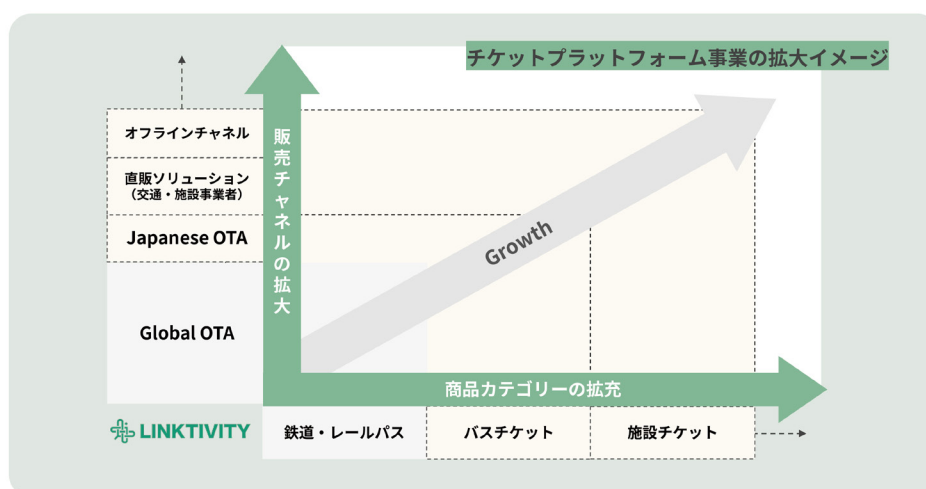
(2) 観光 IT 事業

チケットプラットフォーム事業では、市場規模の拡大が見込まれるインバウンド市場において、需要回復期以降の本格的な収益化を目指している。その他観光 IT 事業では、旅行需要の再開を見据え、メディア事業を通じて顧客との継続したリレーションを継続することで、事業としてのグロース実現を目指している。

a) チケットプラットフォーム事業

NTT 西日本との資本業務提携により提携事業社数は順調に拡大しており、都市部のみならず全国の鉄道・バス会社や観光施設、旅行会社との接続を推進している。今後は商品カテゴリーや販売チャネルをさらに拡大し、TAM（総獲得可能市場）を広げることで成長を加速させ、2030 年に契約社数 1,000 ～ 2,000 社（2022 年 6 月末時点の契約社数は 120 社）を目指している。インバウンド市場回復による利用者数の増加と、契約社数・販売商品の拡大により、需要回復期以降の本格的な収益化を目指す。

成長戦略



出所：決算説明資料より掲載

b) メディア事業

収益化を目指し、サービス内容の取捨選択及びコンテンツ強化を推進している。同社では、運営メディアを通じて自社サービスへの送客や広告収入の計上などを見込んでおり、既存サービスのトップライン成長や新たな収益源の獲得などが期待できる。

c) 観光産業支援型クラウドファンディング

2021 年 5 月の「Zenes」ローンチ以降、各プロジェクトにおいて顧客集客が好調に推移している。今後もプロジェクトをさらに増やし、観光特化型クラウドファンディングとして国内でユニークなポジション確立を目指す。

株主還元策

当面は事業拡大のための投資を優先

同社は、将来の事業の発展及び財務基盤の長期安定を経営の最重要課題の 1 つとして認識しており、そのために内部留保を行い、事業拡大のための投資及び財務基盤の安定化に充当することが、株主利益の最大化につながると考えている。このため、今後も当面は内部留保の充実を図る方針だ。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ン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。

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