

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 >>>](#)

2024年10月17日(木)

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. 2024年12月期第2四半期の業績概要	01
2. 2024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	08
1. 2024年12月期第2四半期の業績概要	08
2. 財務状況と経営指標	11
■ 今後の見通し	12
■ 中長期の成長戦略・トピックス	14
1. 今後の成長戦略	15
2. サバイバルフェーズからサステナブルな成長へ	16
3. 各事業の戦略と投資方針	17
■ 株主還元策	19

要約

インバウンド活況を受け LINKTIVITY が急伸、 海外旅行事業も 2 ケタの増収。 広告宣伝投資などを積極化しつつ営業損失幅も縮小

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「旅先で何が経験できるか」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. 2024年12月期第2四半期の業績概要

2024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56.8%増の1,815百万円、営業損失が197百万円（前年同期は203百万円の損失）となった。旅行需要が段階的に回復してくるなか、HawaiiActivitiesを除くすべての事業（海外旅行事業、国内旅行事業、観光IT事業）が前年同期比で2ケタの増収となったことが連結ベースのトップライン拡大に寄与した。特に、インバウンド市場が盛り上がりを見せるなか、LINKTIVITY事業の営業収益が同60.7%増と大きく伸びた。記録的な円安を受けて上半期の訪日外客数が前年同期比65.9%増の17,777,200人と過去最高を記録するなか、新規サプライヤーと販売チャネルの開拓に注力しながら取扱高を拡大させていったことが業績の拡大に寄与した。また、主力事業の1つである海外旅行事業の営業収益も前年同期比77.0%増と急伸した。長引く円安やインフレの影響を受け、出国日本人人数は依然としてコロナ禍前の水準を下回って推移したものの、商品数を確実に積み上げながら予約数を伸ばしていったことなどがトップラインを押し上げた。利益面に関しては、営業損失となったものの前年同期から損失幅を縮小した。ブランド認知度向上を目的とした広告投資などを積極化しつつも、トップラインの伸びに比べて営業費用の伸びを抑えたことなどが寄与した。

2. 2024年12月期の業績見通し

2024年12月期の連結業績見通しについて同社は、営業収益で前期比76.4%増の5,468百万円、営業利益で350百万円（前期は89百万円の損失）を見込んでいる。コロナ禍のサバイバル期間を終えた同社は、2024年12月期をコロナ禍前を超える持続的な成長を実現していくための初年度と捉えている。事業拡大と認知度向上などを目的とした成長投資を加速させながら、コロナ禍を経て再構築・強化されてきた事業ポートフォリオを軸に収益を積み上げることによってコロナ禍前を上回る営業収益を達成することを見込んでいる。利益面に関しても黒字転換を見込んでいる。持続的な成長を実現するための基盤強化を目的に成長投資を積極化しつつも、過去最高の営業収益を達成することにより利益を積み上げ、コスト増を吸収していく構えだ。上期終了時点で通期業績予想に関して修正はない。ただ、歴史的円安などの影響を受け、海外旅行市場の戻りが想定よりも遅れている状況がある。こうしたなか、期末に向けてはトップラインの状況に応じた適切なコストコントロールを実施していく方針だ。

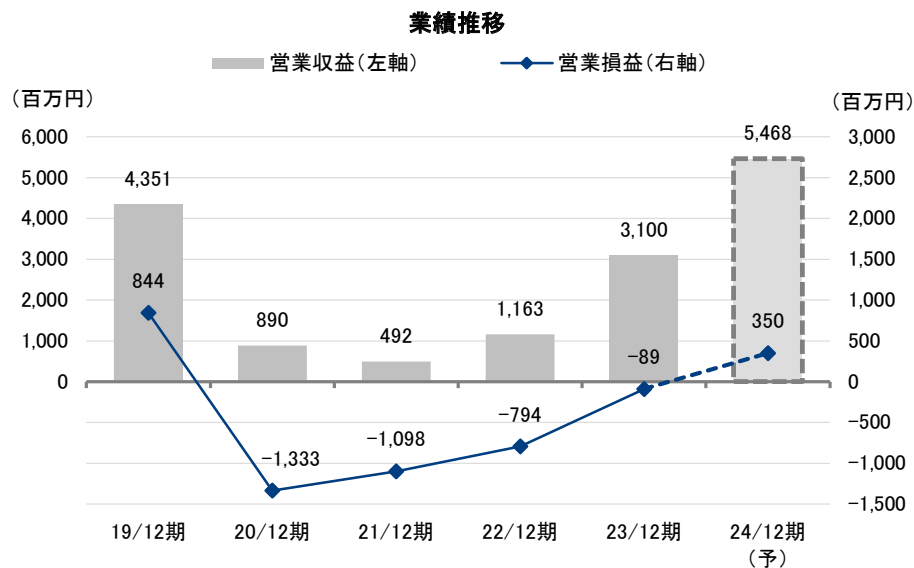
要約

3. 中長期の成長戦略

コロナ禍を経てアフターコロナへと移行するなかで同社は、事業ポートフォリオの再構築と拡大によって経営基盤の安定化に注力しながら、同時に旅行市場回復時を見据えた先行投資を実施してきた。そのうえで、2024年12月期以降は、さらなる事業ポートフォリオの強化・拡充と業績拡大に向けた投資を積極化しながら、コロナ禍前を上回る成長を持続的に実現できる収益基盤を構築していく方針だ。VELTRAを中心とするOTA事業を確実に成長させながら、そこにLINKTIVITY事業とインバウンド領域における新規事業の成長をプラスすることによって、持続的な業績の拡大と企業価値の向上を追求していく。特に、成長著しいインバウンド市場を投資強化領域として定め、LINKTIVITY事業の業績拡大とインバウンド市場での新規事業開発を目的とした投資を積極化していく。また、OTA事業に関しては、認知度向上のための投資や価値提供領域の拡大によって、サービスの利用頻度と利用機会を向上させることに注力していく方針だ。

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
- ・2024年12月期第2四半期は、旅行需要が段階的に回復するなか営業収益が急伸。コストコントロールにより損失幅も縮小
- ・2024年12月期はコロナ禍前を上回る営業収益の達成を見込む
- ・2024年12月期以降は持続的成長を追求。特にインバウンド関連領域を投資強化領域として位置付ける



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ンツアー専門の 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など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、時差など、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）。

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」の運営など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(株)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955百万円を調達した。コロナ禍の影響により厳しい事業環境ではあったものの、コロナ禍収束後(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、攻めと守りの経営を両立させてきた格好だ。さらに、足元では(株)JTБ、東京地下鉄(株)(以下、東京メトロ)との資本業務提携(東京メトロとはリンクティビティが実施)も実施している。2024年12月期以降の持続的成長に向けて、資金調達と協業を推進することにより、日本人観光客向け海外アクティビティ事業とチケットプラットフォーム事業をさらに伸ばしていく構えだ。

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)(現ベルトラ(株))設立
2003	ゴルフ場予約専用サイト「GORA」事業を楽天(現楽天グループ)<4755>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	パリ現地法人を 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
2021	オープンドア<3926>と資本業務提携
2022	東京証券取引所市場再編に伴い、グロース市場へ移行
2023	監査等委員会設置会社へ移行 (株)JTБとアクティビティ事業で資本業務提携 連結子会社のリンクティビティが東京地下鉄(株)とインバウンド向けチケットプラットフォーム事業で資本業務提携

出所：有価証券報告書、決算説明資料よりフィスコ作成

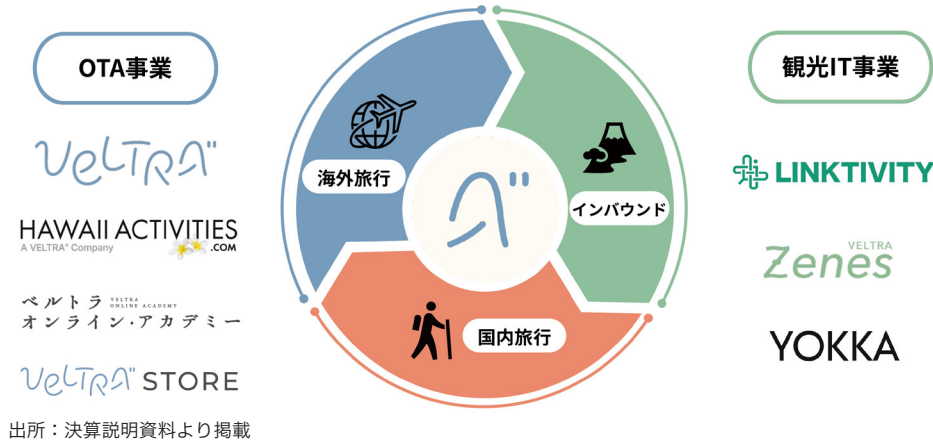
2. 事業概要

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、心の底から実感できるような本物の体験のこととしている。

会社概要

事業区分



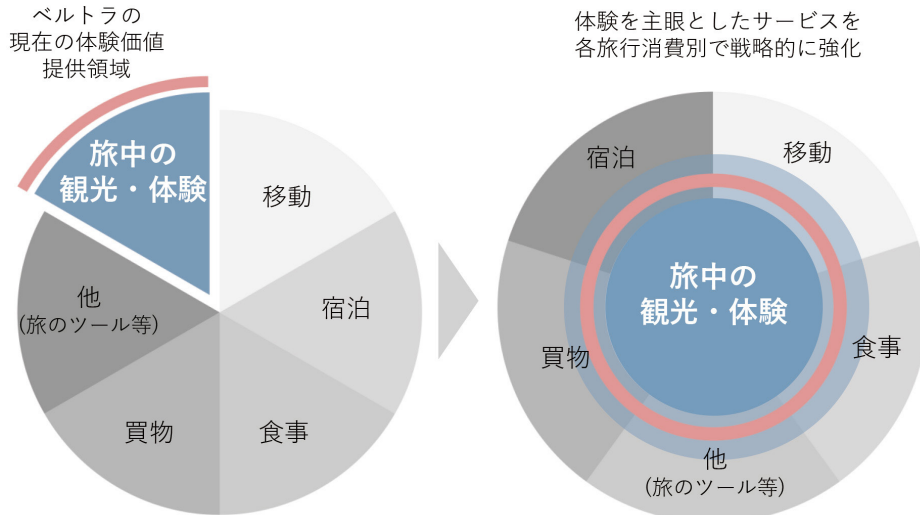
(1) OTA 事業

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）」、自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」ができる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・19,000種類（前年同期比3,600種類増加）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。宿泊や航空券など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。そのなかでも同社の体験価値提供領域は、これまで観光ツアーやクルーズなどの観光・体験領域が大きなウエイトを占めてきた。海外旅行市場の回復が想定よりも長引いているなかで、今後は旅行中の体験価値を再定義し、観光・体験以外の旅行消費活動領域においても価値の提供を強化していく方針だ。具体的には、食や移動・宿泊などのフェーズにおいて体験を主眼としたサービスの拡充を推進し、価値提供領域を拡大させることにより業績の拡大に結び付けていく構えだ。

会社概要

観光・体験以外のフェーズも強化



出所：決算説明資料より掲載

また、同社はこれらの現地体験ツアーを現地の価格のまま提供している。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。

(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 502 社（2024 年 6 月末時点。2020 年 12 月末は 24 社）、販売先は世界 381 社（同、2020 年 12 月末は 112 社）と順調に拡大している。特に 2024 年 12 月期第 2 四半期においては、訪日外国人数が上半期として過去最高を記録するなど、インバウンド市場が盛り上がりを見せるなか、販売元・販売先の前年同期比増加数は 2023 年 12 月期第 2 四半期の増加数を上回る伸びを見せた。

会社概要

交通機関・公共施設チケットプラットフォーム



出所：決算説明資料より掲載

チャンネルマネジャーとしての LINKTIVITY は、顧客の様々な課題に対して、販売サイトの構築や運営・マーケティングを支援する直販ソリューション、企画商品を造成しパッケージ・バンドル販売を可能にする企画商品ソリューション、クラウド経由のローコストで入退場関連の機器を提供する入退場ソリューションなどのサービスを提供している。なお、ここで言うチャンネルマネジャーとは、「海外・国内 OTA、旅行会社、ホテルなど、複数の販売先に対する契約や精算などの一括管理を可能にするシステム」のことである。インバウンド市場が盛り上がるなか、同サービスの有用性やコスト面などが顧客から評価され、導入が加速している状況だ。

LINKTIVITY が提供する主なサービス

販促① チャンネルマネジャー	販促② 直販ソリューション	販促③ 企画商品	販促④ 入退場ソリューション
海外・国内のOTA、旅行会社、ホテル等への販売を一括管理	御社の公式サイトをローコストで構築販売、運営、マーケティング支援	企画商品(単品+a)を造成、販売	POS・Ticket Machine・Gate
400社以上の販売先ヘリーチ	あらゆる商品バリエーションに対応	パッケージ・バンドル商品	クラウドでローコスト導入
<ul style="list-style-type: none"> ●初期費無償・運営費無償 ●E-Ticket (QR) ●販売先契約管理 ●商品・在庫管理 ●販売管理 ●精算管理 ●カスタマーサポート対応 (日・英・中・韓) 	<ul style="list-style-type: none"> ●初期費無償・運営費無償 ●販売先契約管理 ●商品管理 ●会員登録 (登録無し可・SNSログイン等) ●多言語翻訳 (日・英・中韓・中繁・韓) ●カスタマーサポート対応 ●販売サイト ●決済機能 (各種カード・Wechat・Alipay) 	自社販売チャンネルにてOTA同様にて他社商品とのセット販売や割引により付加価値を高め、多様な販売促進が可能 自社商品 自社商品 + 交通 自社商品 + 食事券 自社商品 + 体験	POS・Ticket Machine・Gate クラウドでローコスト導入 販売機 POS 決済端末 自動付与機 ハンディ端末 会員カード・電票/パス 導入事例 ・通天閣「Dive&Walk」 ・志摩グリーンランドベンチャー
苦手な言語の営業代行、各国のカスタマーサポート、請求処理なども対応	各国言語のカスタマーサポート、GoogleThingsToDo、Wechatミニアプリなどの販路拡大もサポート	リンクティビティに契約先商品が無い場合、営業代行による契約獲得も対応	

出所：決算説明資料より掲載

業績動向

旅行需要が段階的な回復を見せるなか営業収益は2ケタ伸長、インバウンド好調により LINKTIVITY 事業も急伸。成長投資を強化しつつ損失幅も縮小

1. 2024年12月期第2四半期の業績概要

2024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56.8%増の1,815百万円、営業損失が197百万円（前年同期は203百万円の損失）、経常損失が285百万円（同233百万円の損失）、親会社株主に帰属する中間純損失が271百万円（同254百万円の損失）となった。旅行需要が段階的に回復してくるなか、HawaiiActivitiesを除くすべての事業（海外旅行事業、国内旅行事業、観光IT事業）が前年同期比で2ケタの増収となったことが連結ベースのトップライン拡大に寄与した。特に、記録的な円安を受けて上半期の訪日外客数が過去最高を記録するなど、インバウンド市場が盛り上がりを見せるなか、LINKTIVITY事業の業績が好調に推移した。新規サプライヤーと販売チャネルの開拓に注力しながら取扱高を拡大させていったことなどにより、営業収益が前年同期比60.7%増と急伸した。また、主力事業の1つである海外旅行事業の営業収益も、前年同期比77.0%増と伸長した。海外旅行市場が戻りきらないなかであっても、商品数を確実に積み上げながら予約数を伸ばしていったことなどが増収に寄与した。営業利益に関しては、営業損失となったものの、前年同期から損失幅を縮小した。ブランド認知度向上を目的とした広告投資などを積極化しつつも、トップラインの伸びに比べて営業費用の伸びを抑えたことなどが寄与した格好だ。経常利益に関しては、為替相場の変動による為替差損を営業外費用に計上したことなどを受け、前年同期比で損失幅が拡大した。

また、トピックスとしては、ブランド認知度の向上を目的にアーティスト・タレントのあのちゃんを起用した全4篇の新テレビCMの放送を全国で開始した。プロモーションの強化によって認知度を向上させ、旅行需要の確実な取り込みにつなげていく構えだ。

2024年12月期第2四半期 連結業績

(単位：百万円)

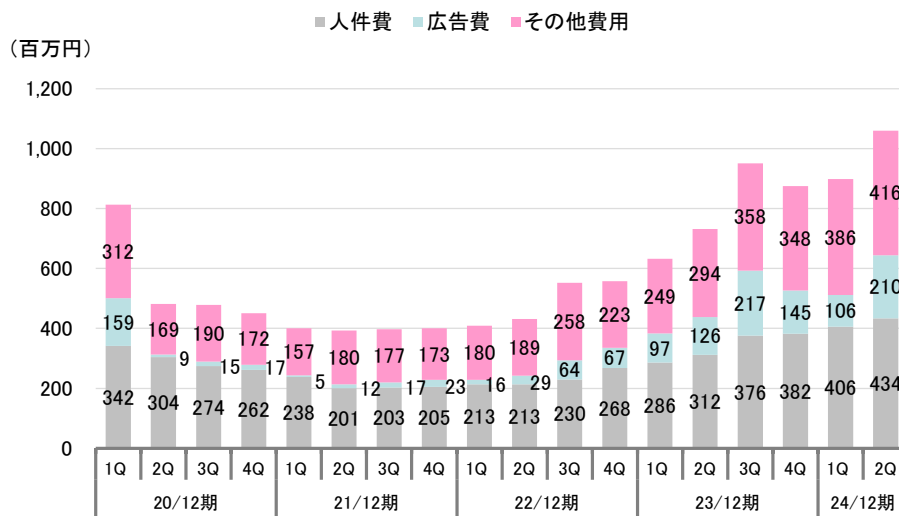
	23/12期2Q		24/12期2Q		増減	
	実績	営業収益比	実績	営業収益比	額	率
営業収益	1,157	-	1,815	-	657	56.8%
営業費用	1,361	117.5%	2,013	110.9%	652	48.0%
営業損益	-203	-17.5%	-197	-10.9%	5	-
経常損益	-233	-20.1%	-285	-15.7%	-52	-
親会社株主に帰属する 中間純損益	-254	-22.0%	-271	-14.9%	-16	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

コロナ禍における全社的なコスト見直しを経て、旅行需要が段階的に回復してくるなか、2024年12月期第2四半期累計期間においては認知度向上を目的とした広告宣伝投資や体制強化に向けた人材投資を積極化してきた。OTA事業の取扱高増加に連動してオンライン広告費用が前年同期比で44%増となったものの、適正な範囲の増加でコントロールしている。また、人件費に関しても、計画どおり採用活動が進捗したことを受け前期比40%増となった。これら投資を着実に実行した結果、上期終了時点の営業損益はおおむね想定どおりの進捗を見せている。

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56.5%増の1,439百万円と急伸した。HawaiiActivitiesの営業収益が前年同期比でわずかながら減収となったものの、国内・海外ともに旅行需要が段階的に回復してくるなか、海外旅行事業、国内旅行事業がそろって増収だったことが寄与した。

a) 海外旅行事業

海外旅行事業の営業収益は前年同期比77.0%増の1,145百万円となった。アフターコロナへと移行し、旅行需要が段階的に回復してきてはいるものの、長引く円安や物価高などの影響を受け2024年上半期の出国日本人人数は2019年度比で39.2%減となるなど、旅行需要が戻りきらない状況だった。ただ、そうしたなかであっても、商品数を着実に増やしながらか予約数を伸ばしていったことがトップラインの伸長に寄与した。また、円安などの影響を受け、同社の手数料単価が前年同期比7.1%増の8,045円に上昇したことも増収に寄与した。出国日本人人数の推移に関しては、コロナ前と比較すると依然として完全には回復していないものの、前年同期との比較では60.4%増の579万人と確実に回復傾向にある。そうしたなかで今後は、価値提供領域の拡大などによって利用頻度と利用機会を向上させ、業績の拡大に結び付けていく方針である。

業績動向

b) 国内旅行事業

国内旅行事業の営業収益は前年同期比 17.0% 増の 152 百万円となった。2023 年 5 月に新型コロナウイルス感染症の法律上の位置付けが 5 類に変更され、アフターコロナへ移行してきたなかで、旅行者数はコロナ禍前に戻りつつある状況である。そうしたなか、商品数を着実に積み上げ、予約数を伸ばしていったことがトップラインの拡大に寄与した。2024 年 12 月期第 2 四半期末時点の商品数は前年同期比 15.1% 増の 8,400 個、予約数は同 7.5% 増の 32,603 件だった。また、同社の手数料単価も前年同期比 9.4% 増の 2,566 円に上昇し、このことも業績の拡大に寄与した。

c) HawaiiActivities

HawaiiActivities の営業収益は前年同期比 0.8% 減の 142 百万円となった。前年同期に発生したリベンジ消費の反動により、予約数が前年同期比 12.2% 減の 6,621 件となったものの、米国本土からのハワイ旅行者数はコロナ禍前の水準を回復しており、事業環境自体は堅調に推移した。円安などの影響を受けて同社手数料単価が同 11.6% 増の 12,388 円に上昇したことが予約数の減少をカバーし、営業収益は前年同期比でわずかながらの減収に留まった格好だ。これらにより、上半期累計の営業収益は、計画比プラス 6% と順調な進捗を見せた。また、同事業に関しては、「ハワイ各島群島の販売強化」という方針を掲げ事業を推進してきた。一部離島に関しては、山火事などの影響を受け計画練り直しを強いられたものの、オアフ島を中心に販売を強化した。なお、HawaiiActivities では常時 780 種類の商品を提供している。

(2) 観光 IT 事業

観光 IT 事業の営業収益は前年同期比 58.0% 増の 375 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である LINKTIVITY の営業収益は同 60.7% 増の 323 百万円に急伸した。歴史的円安などの影響で 2024 年上半年期の訪日外客数が同 65.9% 増の 17,777,200 人となり、過去最高を記録した 2019 年同期を 100 万人以上上回るなど、インバウンド市場が盛り上がりを見せるなか、販売元及び販売先の新規開拓に注力しながら取扱高を伸ばしていったことが業績の拡大に寄与した。好調な外部環境の追い風が吹くなか、同サービスの有用性が顧客から評価されたことなどを受け、販売元は前期末比 61 社増の 502 社、販売先は同 33 社増の 381 社と順調に増加した。業績の進捗としては、旺盛なインバウンド市場を背景に想定を上回って推移した。インバウンド市場は今後も好調に推移することが見込まれる。そうしたなかで中期的に成長投資を強化していく方針だ。

OTA 事業の予約数伸長などにより営業 CF は大幅に改善、 第三者割当増資を受け自己資本比率も改善

2. 財務状況と経営指標

2024年12月期第2四半期末の資産合計は、前期末比2,980百万円増加し9,447百万円となった。このうち、流動資産は同2,815百万円増加し8,620百万円となった。これは主に、旅行需要が回復し取扱高が増加するなかで、仕入債務及び前受金が増加したことなどにより現金及び預金が2,452百万円、営業未収入金が420百万円それぞれ増加したことなどによるものである。固定資産はソフトウェアが97百万円、ソフトウェア仮勘定が32百万円それぞれ増加したことなどにより同165百万円増加し、826百万円となった。流動負債は同1,294百万円増加し6,400百万円となった。これは主に、OTA事業の予約数増加により、営業未払金が141百万円、前受金が1,009百万円それぞれ増加したことなどによるものである。純資産合計は同1,686百万円増加し3,046百万円となった。これは主に、第三者割当増資によって資本金が254百万円、資本剰余金が1,233百万円それぞれ増加した一方で、親会社株主に帰属する中間純損失271百万円を計上したことにより利益剰余金が271百万円減少したことなどによるものである。これらの結果、自己資本比率は前期末比プラス7.4ポイントの27.9%に改善した。事業が回復するなかで、仕入債務や前受金といった負債が増加したものの、第三者割当増資によって資本増強を図ったことを受け、自己資本比率が大きく改善した格好だ。

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	23/12 期末	24/12 期 2Q 末	増減
流動資産	5,805	8,620	2,815
現金及び預金	3,695	6,148	2,452
固定資産	661	826	165
資産合計	6,466	9,447	2,980
流動負債	5,105	6,400	1,294
有利子負債	500	500	-
固定負債	0	0	0
負債合計	5,106	6,400	1,294
純資産合計	1,360	3,046	1,686
【経営指標】			
自己資本比率	20.5%	27.9%	7.4pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

2024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696百万円の収入となった。主な増加要因は、減価償却費79百万円、仕入債務の増加127百万円、前受金の増加995百万円などで、主な減少要因は売上債権の増加410百万円、税金等調整前中間純損失285百万円などであった。投資活動によるキャッシュ・フローは233百万円の支出となった。これは主に、固定資産の取得による支出217百万円によるものである。財務活動によるキャッシュ・フロー1,881百万円の収入となった。これは主に、非支配株主持分からの払込による収入1,372百万円及び株式の発行による収入508百万円によるものである。この結果、現金及び現金同等物の中間期末残高は前期末比2,452百万円増の6,148百万円となった。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。旅行需要が段階的に回復してくるなかで、営業キャッシュ・フローが大幅に改善してきていることに加えて、第三者割当増資による資金調達を実行したことなどを受けて、キャッシュが大きく積み上がっているためだ。

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	23/12 期 2Q	24/12 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	499	696
投資活動によるキャッシュ・フロー	-303	-233
財務活動によるキャッシュ・フロー	4	1,881
現金及び現金同等物の中間期末残高	3,065	6,148

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2024年12月期は過去最高の営業収益、黒字転換を見込む。 海外旅行市場の動向が不確定要素

2024年12月期の連結業績見通しについて同社は、営業収益で前期比76.4%増の5,468百万円、営業利益で350百万円（前期は89百万円の損失）、経常利益で340百万円（同135百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益で264百万円（同76百万円の損失）を見込んでおり、期初の業績予想から変更はない。コロナ禍のサバイバル期間を終えた同社は、2024年12月期をコロナ禍前を超える持続的な成長を実現していくための初年度と捉えている。期末に向けても引き続き、事業拡大と認知度向上などを目的とした成長投資を加速させながら、コロナ禍を経て再構築・強化されてきた事業ポートフォリオを軸に収益を積み上げることによって、コロナ禍前を上回る営業収益を達成することを見込んでいる。2024年12月期の成長投資に関しては、総額で780百万円の投資枠を設けている。事業拡大と認知度向上を目的に、OTA事業とLINKTIVITY事業の各種施策に資金を投じて行く計画だ。具体的な項目と金額は、OTA事業において認知度向上を目的とした投資450百万円、利用頻度及び利用機会の向上を目的とした投資120百万円、日本語ツアーの強化を目的とした投資50百万円、事業生産性向上を目的とした投資60百万円を計画しているほか、LINKTIVITY事業では、新たなソリューション開発による事業領域の拡大を目的として100百万円投資することを計画している。

今後の見通し

また、利益面に関しても黒字転換を見込んでいる。持続的成長を実現するための基盤強化を目的に成長投資を積極化しつつも、過去最高の営業収益を達成することにより利益を積み上げ、コスト増を吸収していく構えだ。ただ、歴史的円安などの影響を受け、足元では海外旅行市場の戻りが想定よりも遅れている。こうしたなか、期末に向けてはトップラインの状況に応じた適切なコストコントロールを実施していく方針である。

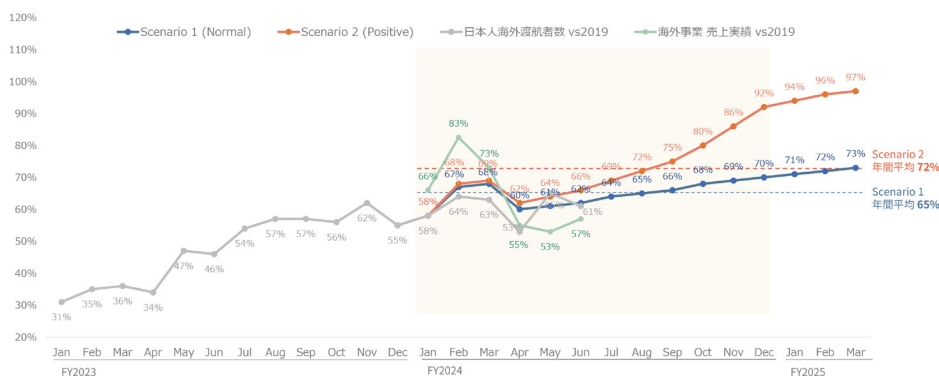
2024年12月期下期の各事業の方針と取り組みは、以下のとおりである。

(1) 海外旅行事業

海外旅行市場の動向に関しては、コロナ禍の影響はゼロではあるものの、円安や燃料価格上昇などから回復がある程度長期化することを予想している。その前提の下に、保守的なシナリオ Scenario1（年平均65%回復）と外部環境が好転した場合の Scenario2（年平均72%の回復率）を想定している。それによると、保守的な想定である Scenario1 では2024年12月時点の回復率を70%、外部環境が好転したパターンである Scenario2 では、同92%と見込んでいる。外部環境が好転した場合であっても、しばらくはコロナ禍前の水準を回復しないと見ている格好だ。旅行需要は段階的に回復してきてはいるものの、足元の回復スピードは想定よりも遅れている状況である。そうしたなかでも同社は、価値提供領域を旅ナカから旅行市場全体へと広げていくことにより、利用頻度と利用機会を向上させていく。具体的には先述のとおり、同社の体験価値提供領域として大きなウエイトを占めている「観光・体験」に加えて、移動、食事などの活動領域における商品バリエーションを拡充していくことによりトップラインを伸ばしていく方針だ。同時に、美術館などの観光施設を多く取り扱うチケットプラットフォーム企業との連携も推進していく。同社の強みであるガイドによるツアー商品に加えて、施設関連の商品ラインナップを拡充することにより利用頻度と機会を向上させていく狙いだ。HawaiiActivitiesに関しては、米国本土からハワイへの旅行者数がコロナ禍前の水準を回復してきているなか、引き続きオアフ島を中心に商品の拡充を行い、予約数を伸ばしていく方針だ。

また、中長期的にはグローバル市場への進出も検討していく方針である。出国日本人者数の戻りが想定よりも遅れるなか、アジアを中心とした海外市場へと進出することにより現地の旅行需要を取り込み、業績の拡大に結び付けていく構えだ。

海外旅行市場 収益の回復シナリオ



注：同社独自の予測値
出所：決算説明資料より掲載

(2) 国内旅行事業

国内旅行市場に関しては、アフターコロナへの移行に伴い旅行者数もコロナ禍前の水準を既に回復している状況である。ただ、市場は正常化しつつあるものの、競合の新規参入などにより、競争度合いが増している状況にあるという。そうしたなか、商品数を確実に増やししながら同社サービスの魅力を継続して高めて行くことに加えて、広告投資によって認知度を高め、予約数を伸ばしていく方針だ。商品ラインナップの拡充に関しては、チケットプラットフォーム企業をはじめとする他企業との連携も積極的に活用していく。具体的には、国内観光施設などを扱っている企業との連携を促進することにより、主力の体験ツアー商品を補完するような商品ラインナップを拡充していく方針だ。

(3) チケットプラットフォーム事業 (LINKTIVITY)

インバウンドマーケットが盛り上がりを見せるなか、2024 年度の訪日旅行者数がコロナ禍前を上回ることはほぼ確実な状況である。そうしたなかで、既存の訪日旅行者向け鉄道プラットフォーム中核に、対象顧客、商品カテゴリー、販売チャネルを拡大しながら TAM（獲得可能な最大市場規模）を広げることにより成長を加速させていく。特に、同社は中期的な視点から成長著しいインバウンド市場を投資強化領域として定めている。体験領域におけるインバウンド向け新規ソリューションの開発を目的とした投資も積極化していく方針だ。この方針の下、2024 年 3 月には連結子会社のリンクティビティが東京メトロとの資本業務提携により資金調達を実施している。今回の資本提携によって調達した資金を、運営体制の強化によるチケットプラットフォーム事業の拡大と、事業成長促進のための新規サービスの開発に充当していく方針である。同事業は足元の業績も非常に好調で、2024 年 7 月の取扱高は単月として過去最高を記録したという。市場の成長が見込まれるなかで投資を強化することにより、旺盛な需要をしっかりと業績の拡大に結び付けることができる事業基盤を構築に注力していく。

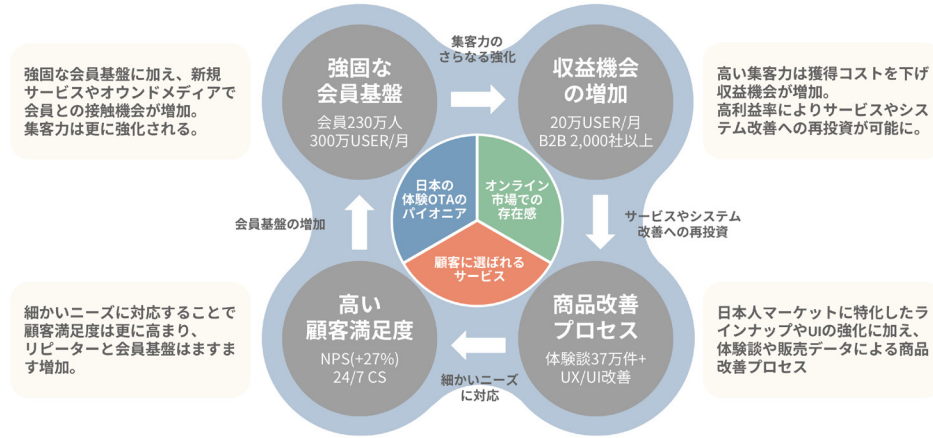
■ 中長期の成長戦略・トピックス

サバイバル期間から持続的成長フェーズへ、 OTA 事業とインバウンド領域のさらなる強化で事業拡大を目指す

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、「一貫通貫のマーケティング力」と「磨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す。

中長期の成長戦略・トピックス

経営資源を高めるサイクル

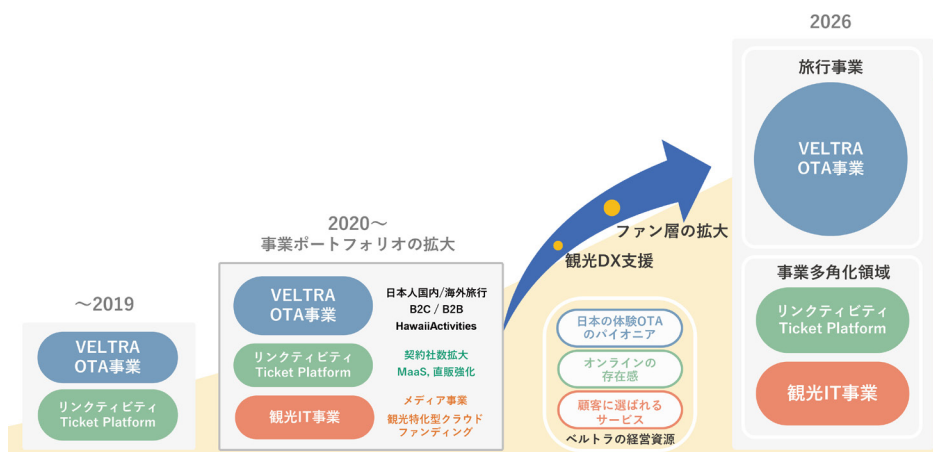


出所：決算説明資料より掲載

1. 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を確立することを目指している。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実現する方針だ。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である。

2022 年 12 月期～ 2026 年 12 月期の成長戦略



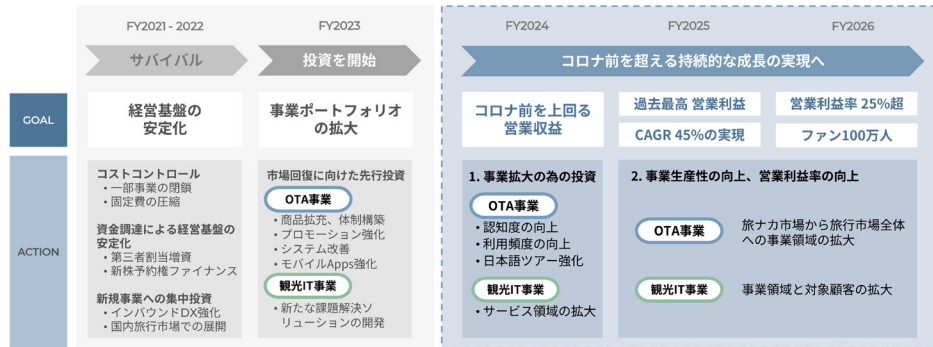
出所：「事業計画及び成長可能性に関する事項について」より掲載

中長期の成長戦略・トピックス

2. サバイバルフェーズからサステナブルな成長へ

2020年12月期～2022年12月期のコロナ禍を経て、アフターコロナへと移行してくる期間において同社は、コストコントロールや第三者割当増資による資金調達、そして、事業ポートフォリオの再構築と拡大によって経営基盤の安定化に注力してくると同時に、旅行市場回復時を見据えた成長投資を実行することにより事業基盤の強化・拡充を図ってきた。そのうえで、2024年12月期以降はさらなる事業ポートフォリオの強化・拡充と業績拡大に向けた投資を積極化することにより、コロナ禍前を上回る成長を持続的に実現できる収益基盤を構築していく方針だ。VELTRAを中心とするOTA事業を確実に成長させながら、そこにLINKTIVITY事業とインバウンド領域における新規事業の成長をプラスすることによって持続的な業績の拡大と企業価値の向上を追求していく。特に、成長著しいインバウンド市場を投資強化領域として定め、LINKTIVITY事業の業績拡大とインバウンド市場での新規事業開発を目的とした投資を積極化していく。また、OTA事業に関しては、認知度向上のための投資や価値提供領域の拡大によって、サービスの利用頻度と利用機会を向上させることに注力していく方針だ。

中長期成長戦略イメージ



出所：決算説明資料より掲載

サバイバル期間と先行投資期間を経て、同社の事業ポートフォリオは確実に強化・拡充されてきた。実際、旅行需要が段階的に回復してくるなかで、2024年12月期第2四半期はHawaiiActivitiesを除くすべての事業が業績を伸ばした。海外旅行市場の先行きに関しては不確定要素があるものの、強化された事業ポートフォリオを土台に事業環境の変化に迅速に対応することにより、着実に業績を拡大させていくことができると弊社は見ている。

3. 各事業の戦略と投資方針

(1) OTA 事業

新規事業への投資原資を生み出すキャッシュカウ事業として、事業拡大を目的とした投資を積極化していく。具体的には、認知度向上を目的とした広告投資を中心としながら、利用頻度及び利用機会の向上や日本語ツアーの強化、事業生産性の向上を目的とした各種施策に資金を投じていく計画だ。同社の認知度に関しては、2019 年に実施した海外旅行経験者アンケートによると、同社サービスを知るユーザーが全体の 10% に留まったという。認知度は低いものの、転じて考えればそれだけ伸び代がまだまだ大きいということである。認知度向上のための施策を積極的に推進することにより回復する旅行需要を確実に取り込み、業績の拡大に結び付けていく構えだ。認知度の向上と並行して、利用頻度と利用機会の向上に向けた取り組みも強化していく。具体的には、先述のとおり、同社とは違った強みを有するチケットプラットフォーム企業や JTB などの同業他社との連携を推進することにより商品ラインナップの拡充を図っていく。これに加えて、同社サービスの価値提供領域を従来主体であった「観光・体験」以外の消費活動領域にも拡大していく方針だ。旅行者数の総数が伸び悩む状況に例え直面したとしても、利用者 1 人当たりの利用頻度を増やすことにより業績を拡大させ、持続的成長を実現していく狙いである。その他、事業生産性の向上に向けては、AI 活用によるコンテンツ作成の自動化を行っていくことを計画しており、これにより営業利益率を向上させていく。

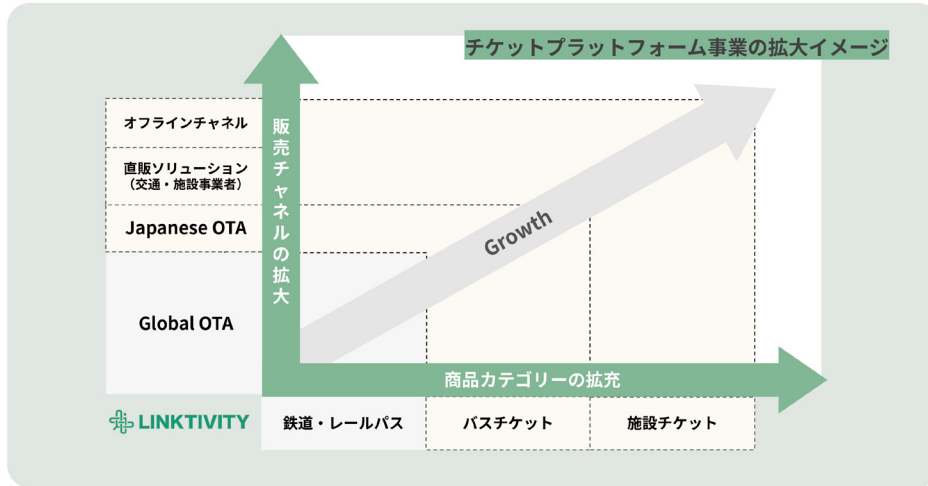
(2) 観光 IT 事業

a) チケットプラットフォーム事業 (LINKTIVITY)

記録的な円安を受け、2024 年上半期の訪日外客数が過去最高を記録するなか、2024 年度の訪日旅行者数がコロナ禍前を上回ることはほぼ確実な状況である。このように事業環境の見通しが良好ななか、LINKTIVITY への投資を積極化していく方針であり、既存の訪日旅行者向け鉄道プラットフォームを中核に対象顧客、商品カテゴリー、販売チャネルを拡大し、TAM を広げることで成長を加速させていく。特に事業サービスと対象顧客の拡大に関しては、海外 OTA 向けのチャネルマネージャーとしての強みを武器に国内企業の提携、販路の強化支援、観光 DX、交通 MaaS などの領域を中心に提供するサービスを拡充していく方針だ。足元では、Tencent Japan (同) との戦略提携による WeChat ミニアプリの提供、サプライヤー向け直販ソリューションの提供、観光列車基幹システムの提供など、新たな取り組みを続々と始めている。先述のとおり、2024 年 12 月期上期においても、同サービスの有用性が顧客から評価されたことなどを受け、販売元と販売先は順調に拡大した。今後も利用者のニーズに応えた新規サービスを順次市場に投入することにより、LINKTIVITY を通じた取扱高は順調に拡大していくものと弊社は見ている。なお、2024 年通期では新たなソリューション開発による事業領域の拡大を目的として、100 百万円を投資していく計画である。先述のとおり、2024 年 3 月には東京メトロとの資本業務提携により、資金調達を実施している。今後も資金調達も活用しながら投資原資を確保し、将来の収益機会を創造するための投資を積極的に行っていく。また、数値目標としては、契約社数・販売商品の拡大により取扱高の成長を加速させ、2030 年 12 月期には契約社数を 3,000 社以上に拡大させることを計画している。

中長期の成長戦略・トピックス

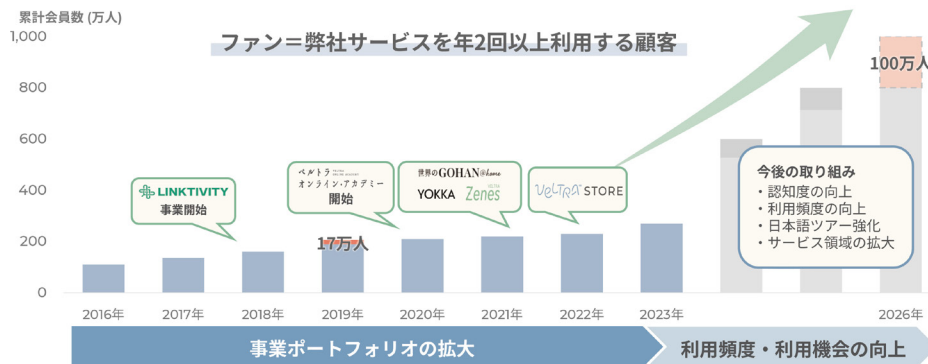
LINKTIVITYの成長戦略



出所：決算説明資料より掲載

上記の各種投資を実行することにより、将来的にはファン100万人の会員組織となることを目指す構えだ。ただ、2024年上半期が終了した時点で長引く円安やインフレの影響を受け、海外旅行市場の戻りが想定よりも遅れている状況がある。こうしたなか、次期成長戦略では、海外旅行市場の回復度合いにかかわらず成長を実現することができるような戦略に転換していくという選択肢も検討しているようだ。コロナ禍においても同社は、既存の経営資源や事業活動を通じて獲得したノウハウを基に新規事業を継続的に市場に投入してきた。今後も、インバウンド市場を中心に新規事業を創造することにより、中長期的には持続的成長を実現していくものと弊社は見ている。

ファン100万人の組織を目指す



出所：決算説明資料より掲載

■ 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