

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 >>>](#)

2025年3月25日(火)

執筆：客員アナリスト

吉林拓馬

FISCO Ltd. Analyst **Takuma Yoshibayashi**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2024年12月期の業績概要	01
2. 2025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	05
■ 業績動向	08
1. 2024年12月期の業績概要	08
2. 財務状況と経営指標	10
3. キャッシュ・フロー	11
■ 今後の見通し	11
■ 中長期の成長戦略	12
1. 中期経営計画	12
2. 事業別の成長戦略	13
■ 株主還元策	15

■ 要約

2025年12月期は投資回収局面に入る。営業損益は黒字転換へ

ベルトラ<7048>は、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（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ナル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月期の業績概要

2024年12月期の連結業績は、営業収益が前期比37.8%増の4,304百万円、営業損失が175百万円（前期は67百万円の損失）、経常損失が298百万円（同112百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失が407百万円（同57百万円の損失）となった。

営業収益は旅行需要の段階的な回復によりいずれの事業も増収となった。特に海外旅行事業は前期比45.8%増、LINKTIVITYは同48.9%増と、増収に大きく貢献した。営業費用は前期比40.4%増の4,480百万円であった。うち、人件費は44人の人材採用により同396百万円増、広告費は取扱高に連動したオンライン広告費の増加、及び同社サービスやブランドの認知度拡大に向けた広告投資の実行により同492百万円増となった。広告費については、認知度拡大に向けた投資を317百万円実施したところ、サービス・ブランドの認知度が目標値まで達した海外旅行についてはCVRが向上し、売上は同社の計画以上に拡大した。営業損益は営業費用の増加により前期と比較して損失幅が拡大したものの、増加した費用の大半は人件費や広告費など2025年12月期以降に向けた先行投資である。業界環境自体は回復基調が継続していること、及び先行投資により同社内部の環境が強化されたことを考慮すると、損益面は底打ち感があると見られる。

2. 2025年12月期の業績見通し

2025年12月期の連結業績は、営業収益が前期比25.4%増の5,400百万円、営業利益が500百万円（前期は175百万円の損失）、経常利益が480百万円（同298百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益が400百万円（同407百万円の損失）の見通しである。営業収益は、前期に引き続き、海外旅行事業及びLINKTIVITYが牽引すると見込まれる。2025年12月期における市場成長率見通しは、国内旅行市場及びグローバル市場は前期比横ばい。一方で、海外旅行市場はアジアエリアの人気継続及び低価格帯の消費ニーズの継続により同6～13%増、インバウンド市場は円安局面の継続、及び中国市場の回復により同15%増としている。海外旅行及びインバウンド市場の成長に加え、商品の拡充や付加価値の向上などによる市場シェア拡大により計画達成を目指す。営業利益は、2019年12月期以来の黒字へ転換する見通しである。同社は前期に人員及び販促などに関する先行的な成長投資を行い、その効果の発現に向けた準備がおおむね整ったと見られる。2025年12月期は人材採用及び広告投資の圧縮により、黒字化の達成を目指す。

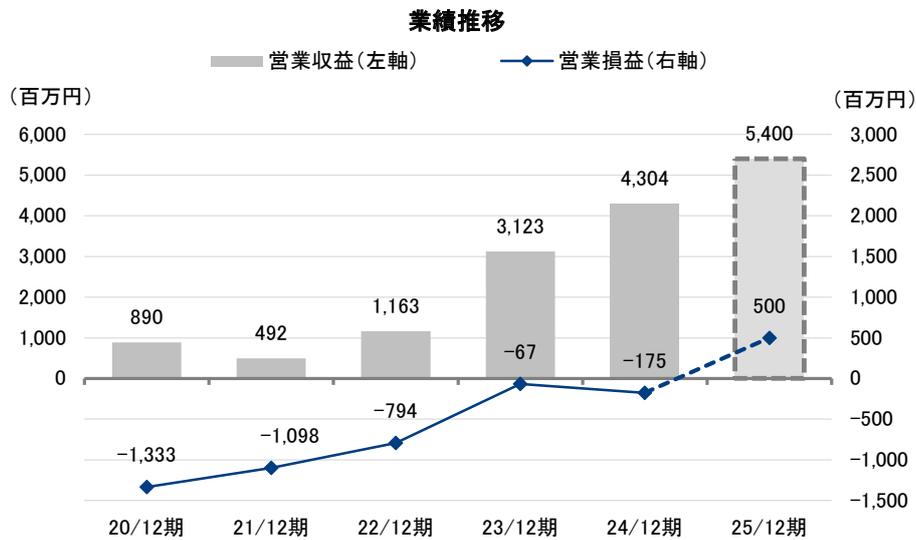
要約

3. 中長期の成長戦略

同社は2025年2月14日に、2025年12月期から2027年12月期までの中期経営計画を発表した。成長シナリオとしては、最優先事項として主力のOTA事業の収益力改善、及びLINKTIVITYの事業拡大に取り組み、その上でこれまでに同社が構築した国内外の取引先などの経営資産の有効活用により、グローバル市場におけるサービス展開を推進する。2027年12月期の定量目標は、営業収益が8,400百万円、営業利益が1,400百万円、営業利益率が17%である。また、最重要指標としてROE20%、日本人以外の売上を示すグローバル売上比率30%、中期経営計画3年間のCAGR25%を掲げている。LINKTIVITYで展開するインバウンドビジネスを足掛かりとして、アジアエリアを中心とするグローバル市場におけるサービス展開を本格化し、中長期的な収益基盤の整備を推し進める。

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
- ・2024年12月期は先行投資により営業損失継続も、損益面は底打ち感がある
- ・2025年12月期は投資回収局面に入る。営業損益は黒字転換の計画
- ・中期経営計画を発表、グローバル売上を拡大し、新たな収益基盤の整備へ



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に関わる調査などを行っていた。元々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楽天（現 楽天グループ）<4755>に売却、この売却益を元手に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、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、ゼロから事業を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ほか、現地の事業会社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、事業を見直す必要があった。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検討したうえで、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た（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だったものの、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)JTB、東京地下鉄(9023)(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。持続的成長に向けて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)JTBとアクティビティ事業で資本業務提携
2024	連結子会社のリンクティビティ(株)が東京地下鉄株式会社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

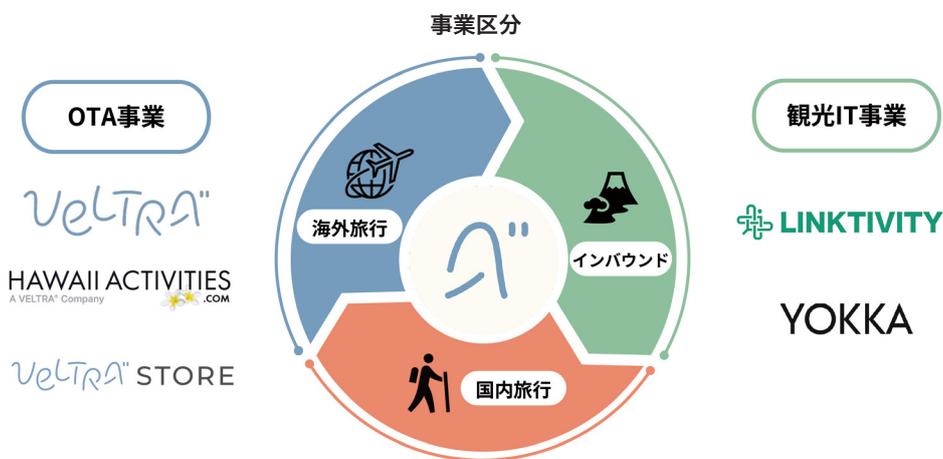
出所：有価証券報告書、決算説明資料よりフィスコ作成

会社概要

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。事業区分は、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としている。



出所：決算説明資料より掲載

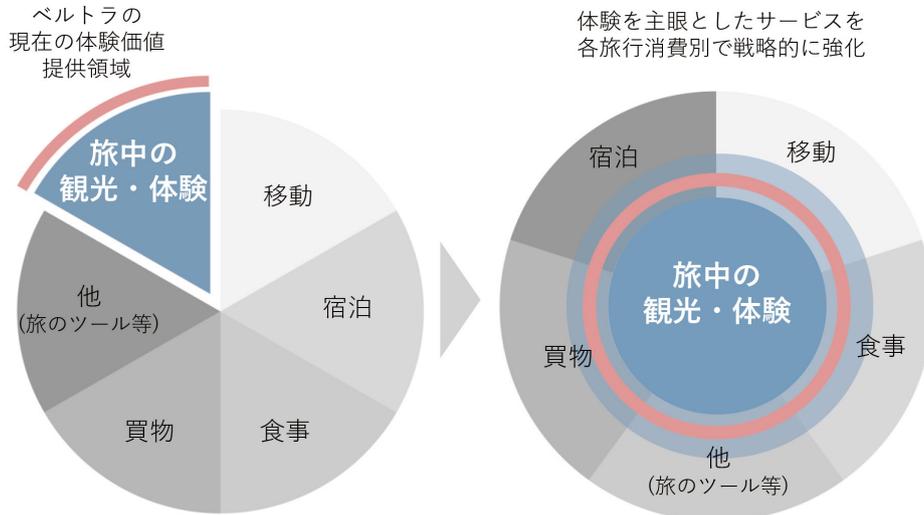
(1) OTA 事業

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）」、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、旅行商品だけにとどまらない「心ゆさぶる体験」ができる商品ラインナップとサービスの質を誇っている。

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おり、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、マリンスポーツ、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かに取り揃えている。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する方針だ。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、価値提供領域を広げることで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、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 579 社（2024 年 12 月末時点。2020 年 12 月末は 24 社）、販売先は世界 579 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



出所：決算説明資料より掲載

会社概要

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、クラウドにより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、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」を指す。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) 	<p>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</p> <ul style="list-style-type: none"> 自社商品 自社商品 + 交通 自社商品 + 食事券 自社商品 + 体験 	<p>システム導入</p> <p>導入事例 ・通天閣「Dive&Walk」 ・志摩グリーンアドベンチャー</p>
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

2024年12月期は先行投資により営業損失継続も、底打ち感がある

1. 2024年12月期の業績概要

2024年12月期の連結業績は、営業収益が前期比37.8%増の4,304百万円、営業損失が175百万円（前期は67百万円の損失）、経常損失が298百万円（同112百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失が407百万円（同57百万円の損失）となった。

営業収益は旅行需要の段階的な回復によりいずれの事業も増収となった。特に海外旅行事業は前期比45.8%増、LINKTIVITYは同48.9%増と、増収に大きく貢献した。営業収益はおおむねコロナ禍に入る前の2019年12月期（4,351百万円）の水準まで回復した。

営業費用は前期比40.4%増の4,480百万円であった。うち、人件費は44人の人材採用により同396百万円増、広告費は取扱高に連動したオンライン広告費の増加、及び同社サービスやブランドの認知度拡大に向けた広告投資の実行により同492百万円増、その他（決済手数料、業務委託費など）が同255百万円増となった。広告費については、認知度拡大に向けた投資を317百万円実施した。外部機関の認知度調査によると同社サービス・ブランドの認知度は20%と、投資前と比較して7ポイント上昇し、同社の目標値まで達した。国内旅行については課題が残るが、海外旅行についてはCVR（Conversion Rateの略であり、Webサイトの訪問者のうち、商品購入などに至った割合を示す指標）が向上し、売上は同社の計画以上に拡大した。

営業損益は営業費用の増加により前期と比較して損失幅が拡大したものの、増加した費用の大半は人件費や広告費など2025年12月期以降に向けた先行投資である。業界環境自体は回復基調が継続していること、及び先行投資により同社内部の環境が強化されたことを考慮すると、損益面は底打ち感があると見られる。

2024年12月期 連結業績

（単位：百万円）

	23/12期		24/12期		前期比	
	実績	営業収益比	実績	営業収益比	額	率
営業収益	3,123	-	4,304	-	1,181	37.8%
営業費用	3,190	102.1%	4,480	104.1%	1,290	40.4%
営業損益	-67	-2.1%	-175	-4.1%	-108	-
経常損益	-112	-3.6%	-298	-6.9%	-186	-
親会社株主に帰属する 当期純損益	-57	-1.8%	-407	-9.5%	-350	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

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期比 35.2% 増の 3,508 百万円と急拡大した。アフターコロナへ移行し国内・海外ともに旅行需要が段階的な回復局面にあるなか、3 事業ともに増収で着地した。

a) 海外旅行事業

海外旅行事業の営業収益は前期比 45.8% 増の 2,838 百万円となった。旅行需要が回復してきてはいるものの、2024 年の出国日本人数は長引く円安や物価高などの影響により、2019 年比で見ると戻りきっていない。そのなかで、商品数を着実に増やしながらか予約数を伸ばしたことでトップラインが伸長した。主力エリアであるハワイ、グアムなどのビーチリゾートや高単価なヨーロッパエリアの回復が遅れるなか、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る方針である。

b) 国内旅行事業

国内旅行事業の営業収益は前期比 5.2% 増の 372 百万円となった。旅行者数がコロナ禍前に戻りつつある状況のなか、予約数増及び商品数の積み上げによる単価増がトップラインの拡大に寄与した。他方で、足元では SEO（検索エンジンにおいて自社の Web サイトを上位に表示させるための施策）の集客力低下、取扱商品数の増加による増収効果の鈍化などにより、同事業の成長率は低下傾向となっている。今後は注力するエリア及び商品の選択と集中により、予約の最大化及び事業効率の向上を目指す。

c) HawaiiActivities

HawaiiActivities の営業収益は前期比 4.9% 増の 304 百万円と、計画比を 6.3% 上回って着地した。予約数は前期に発生したコロナ禍収束に伴うリベンジ消費の反動により減少したものの、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。予約数の減少は、円安効果及び物価高などによる手数料単価の上昇によりカバーして増収を確保した。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いる。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期比 50.2% 増の 796 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 48.9% 増の 688 百万円と急拡大した。円安影響などにより 2024 年の訪日外客数がコロナ禍前の 2019 年を大幅に上回るなど、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たことで業績が拡大した。好調な外部環境が追い風となるなか、同サービスの有用性が顧客から評価されたことなどをを受け、販売元は前期末比 138 社増の 579 社、販売先は同 81 社増の 429 社と順調に増加した。

また、同社は新たなソリューション開発による事業領域の拡大に向けた成長投資として、LINKTIVITY に 140 百万円投下した。QR 改札認証システム、施設入退場管理システムなどの事業を構築し提供を開始、収益獲得に至った。インバウンド市場は 2025 年以降も好調な推移が見込まれ、さらなる事業拡大に向けて今後も積極的な成長投資を実施する方針だ。

フリー・キャッシュ・フローはプラスを維持、 第三者割当増資を受け自己資本比率が改善

2. 財務状況と経営指標

2024年12月期末の資産合計は、前期末比2,118百万円増加し8,584百万円となった。このうち、流動資産は同2,041百万円増加し7,846百万円となった。第三者割当増資及び旅行需要の回復に伴う仕入債務及び前受金の増加などにより、現金及び預金が1,471百万円、営業未収入金が521百万円それぞれ増加した。固定資産はソフトウェアが174百万円増加したことなどにより同77百万円増加し、738百万円となった。

負債合計は、前期末比589百万円増加し5,696百万円となった。このうち、流動負債は同589百万円増加し5,695百万円となった。これは主にOTA事業の予約数増加により、営業未払金が688百万円、前受金が341百万円それぞれ増加したことによる。固定負債は、同横ばいであった。

純資産合計は、同1,528百万円増加し2,888百万円となった。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当期純損失407百万円を計上したことにより、利益剰余金が407百万円減少したことによる。

これらの結果、自己資本比率は前期末比8.6ポイント上昇の29.1%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 期末	増減
流動資産	5,805	7,846	2,041
現金及び預金	3,695	5,166	1,471
固定資産	661	738	77
資産合計	6,466	8,584	2,118
流動負債	5,105	5,695	589
有利子負債	500	-	-500
固定負債	0	0	0
負債合計	5,106	5,696	589
純資産合計	1,360	2,888	1,528
【経営指標】			
自己資本比率	20.5%	29.1%	8.6pp

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

3. キャッシュ・フロー

2024年12月期の営業活動によるキャッシュ・フローは459百万円の収入となった。主な増加要因は、仕入債務の増加677百万円、前受金の増加333百万円などで、主な減少要因は売上債権の増加514百万円、税金等調整前当期純損失421百万円などであった。投資活動によるキャッシュ・フローは436百万円の支出となった。これは主に、固定資産の取得による支出351百万円による。フリー・キャッシュ・フローは（営業活動によるキャッシュ・フロー+投資活動によるキャッシュ・フロー）は23百万円の収入であり、2025年12月期以降の成長に向けた先行投資などにより損失を計上したなかで、プラスを維持した。財務活動によるキャッシュ・フローは1,352百万円の収入となった。これは主に、非支配株主からの払込みによる収入1,372百万円及び株式の発行による収入509百万円による。その結果、現金及び現金同等物の期末残高は前期末比1,471百万円増の5,166百万円となった。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、キャッシュが大きく積み上がっている。

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	23/12期	24/12期
営業活動によるキャッシュ・フロー (a)	1,192	459
投資活動によるキャッシュ・フロー (b)	-352	-436
財務活動によるキャッシュ・フロー	8	1,352
フリー・キャッシュ・フロー (a) + (b)	840	23
現金及び現金同等物の期末残高	3,695	5,166

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2025年12月期は投資回収局面に入る。営業損益は黒字転換の計画

同社の2025年12月期の連結業績は、営業収益が前期比25.4%増の5,400百万円、営業利益が同500百万円(前期は175百万円の損失)、経常利益が480百万円(同298百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純利益が400百万円(同407百万円の損失)の見通しである。

営業収益は、前期に引き続き、海外旅行事業及びLINKTIVITYが牽引すると見込まれる。2025年12月期の市場成長率見通しは、国内旅行市場及びグローバル市場は前期比横ばい。一方で、海外旅行市場はアジアエリアの人気継続及び低価格帯の消費ニーズの継続により同6~13%増、インバウンド市場は円安局面の継続、及び中国市場の回復により同15%増としている。為替見通しは米ドル/円145~155と、前期比で大幅な円高とはならない想定。海外旅行及びインバウンド市場の成長に加え、商品の拡充や付加価値の向上などによる市場シェア拡大により計画達成を目指す。

今後の見通し

営業利益は、2019年12月期以来の黒字へ転換する見通しである。同社は前期に人員及び販促などに関する先行的な成長投資を行い、その効果の発現に向けた準備がおおむね整ったと見られる。2025年12月期は人材採用及び広告投資の圧縮により、黒字化の達成を目指す。

2025年12月期 連結業績見通し

(単位：百万円)

	24/12 期		25/12 期		前期比	
	実績	営業収益比	計画	営業収益比	額	率
営業収益	4,304	-	5,400	-	1,095	25.4%
営業費用	4,480	104.1%	4,900	90.7%	419	9.4%
営業損益	-175	-4.1%	500	9.3%	675	-
経常損益	-298	-6.9%	480	8.9%	778	-
親会社株主に帰属する 当期純損益	-407	-9.5%	400	7.4%	807	-

出所：決算短信及び決算説明資料よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

中期経営計画を発表、 既存事業を強化したうえでグローバル市場への展開を本格化

1. 中期経営計画

同社は2025年2月14日に、2025年12月期から2027年12月期までの中期経営計画を発表した。成長シナリオとしては、最優先事項として主力のOTA事業の収益力改善、及びLINKTIVITYの事業拡大に取り組み、そのうえでこれまでに同社が構築した国内外の取引先などの経営資産の有効活用により、グローバル市場におけるサービス展開を推進する。

2027年12月期の定量目標は、営業収益が8,400百万円、営業利益が1,400百万円、営業利益率が17%である。また、最重要指標としてROE20%、グローバル売上比率30%、中期経営計画3年間のCAGR（年平均成長率）25%を掲げている。グローバル売上とは、LINKTIVITYを含む日本人以外の営業収益のことを指す。LINKTIVITYで展開するインバウンドビジネスを足掛かりとして、アジアエリアを中心とするグローバル市場におけるサービス展開を本格化し、中長期的な収益基盤の整備を推し進める。

中長期の成長戦略

中期経営計画の定量目標

(単位：百万円)

	24/12期 (実績)	25/12期 (計画)	26/12期 (計画)	27/12期 (計画)
営業収益	4,304	5,400	6,800	8,400
営業利益	-175	500	900	1,400
営業利益率	-4%	9%	13%	17%
ROE	-21.3%	-	-	20%

出所：中期経営計画説明資料よりフィスコ作成

2. 事業別の成長戦略

1) OTA 事業

OTA 事業では、日本人向けの旅行市場における同社のターゲットユーザーを再確認し、最新の顧客ニーズを踏まえたサービス展開を進め、2027年12月期に営業収益6,200百万円（3年間のCAGRは20%）、営業利益2,785百万円、営業利益率45%の達成を目指す。

OTA 事業の定量目標

(単位：百万円)

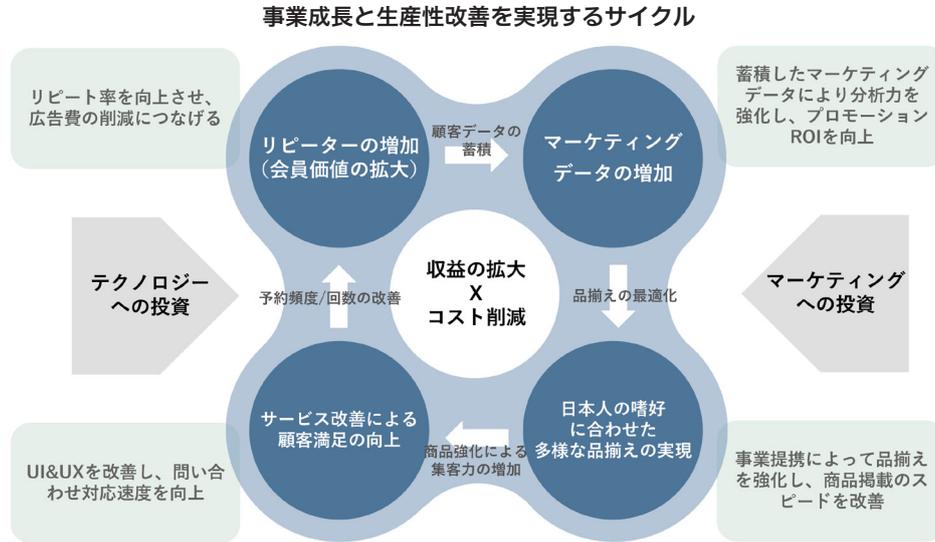
	24/12期 (実績)	25/12期 (計画)	26/12期 (計画)	27/12期 (計画)
営業収益	3,515	4,350	5,200	6,200
営業利益	730	1,430	2,065	2,785
営業利益率	20%	33%	40%	45%

出所：中期経営計画説明資料よりフィスコ作成

同社によると、足元の旅行市場は旅行代理店が飛行機やホテルなどをまとめて手配するパッケージツアーではなく、個人がオンラインで個別に選択・予約を行うスタイルが主流となっている。また、円安やインフレなどの影響に伴う旅行単価の上昇により、比較的安価なアジア方面に旅行する人の割合が増加している。事業環境が変化するなかで、同社はこれまでのメイン顧客層に加え、パッケージを組まないライトユーザーの新規獲得についても注力する。競合他社との比較においては、旅先での人的交流にフォーカスした特徴的なサービス設計、海外でも安心して参加・体験することができる高品質なサービス提供などにより差別化を図る。

また、継続的な事業成長と生産性改善を実現すべく、マーケティング及びテクノロジー分野への投資をさらに強化する計画だ。マーケティング分野では、顧客から得られたデータの収集、分析をもとに商品の品揃えを最適化し、集客力の強化を図る。テクノロジー分野では、Webサービスの操作性や使用満足度の改善及び問い合わせへの対応速度向上などにより顧客のエンゲージメントを高め、リピート率を上昇させていく。リピート顧客の増加により顧客当たり売上が拡大すれば、生産性向上が期待される。同社はこれらの投資実行により労働集約型業務の改善、広告依存率の改善を進め、定量目標として2027年12月期に営業収益人件費率で2024年12月期比14ポイント改善の19%、営業収益広告費率で同5ポイント改善の18%、1人当たり営業収益で同11.7百万円増の27.3百万円を目指す。

中長期の成長戦略



出所：中期経営計画説明資料より掲載

2) LINKTIVITY

LINKTIVITYでは、既存プラットフォームビジネスにおける商品数の拡大、事業のグローバル化、新たなソリューションの開発などにより、2027年12月期には営業収益1,800百万円（3年間のCAGRは35%）、営業利益300百万円、営業利益率17%の達成を目指す。

LINKTIVITYの定量目標

	24/12期 (実績)	25/12期 (計画)	(単位：百万円)
営業収益	688	1,000	27/12期 (計画) 1,800
営業利益	-100	50	300
営業利益率	-14%	5%	17%

出所：中期経営計画説明資料よりフィスコ作成

既存プラットフォームビジネスにおいては、訪日旅行者向け鉄道プラットフォームを中核に事業サービス、対象顧客、商品カテゴリー、販売チャネルを拡大し、TAM（獲得可能な最大市場規模）を広げることで成長を加速する。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と提携、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する方針だ。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。中期経営計画の期間中は、展開している事業の早期黒字化を図るとともに、OTA事業で稼いだキャッシュを活用し、事業領域の拡大に向けた成長投資を年間2～3億円のペースで実施する計画である。

■ 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つと認識している。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おり、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