ホリスティック企業レポート

アドベンチャー

6030　東証マザーズ

フル・レポート

2016年2月26日　発行

一般社団法人　証券リサーチセンター

証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20160223

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

格安航空券予約販売サイト「Skyticket」の運営が主力事業
利便性、価格優位性、多言語化を実現した付加価値の高いサイトが強み

アナリスト：佐々木加奈
+81（0）3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

1. 会社概要

・アドベンチャー（以下、同社）は、格安航空券の予約販売サイト「Skyticket（スカイチケット）」、世界中のオプショナルツアー等の予約サイト「WannaTrip（ワナトリップ）」を運営している。

2. 財務面の分析

・LCC（格安航空会社）の航空券の本格的な取扱開始に伴い申込件数及び取扱高が伸び、業績拡大につながっている。15/6 期の売上高は前期比 69.1%増の 1,510 百万円、経常利益は同 473.9%増の 148 百万円であった。
・16/6 期の会社計画は、合理的に算定することが困難として公表していない。16/6 期第 2 四半期累計決算については、売上高が前年同期比 49.3%増、経常利益が同 111.4%増となっている。

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、海外で大きく伸びている OTA（Online Travel Agent の略。インターネット上だけで取引を行う旅行会社）の仕組みを日本に持ち込み、確立したことにある。サイトについては、利便性や価格優位性といった付加価値を付けることで顧客の支持を集め、顧客数の順調な増加につなげている。

4. 経営戦略の分析

・既存事業の成長の源泉となるのが顧客数の拡大とリピート率のアップである。同社では、サイトの取扱商品やサービスを拡充することで顧客数拡大につなげていく考えである。
・新規事業としてインバウンド事業を開始している。これまで蓄積したノウハウを生かし、事業領域の拡大も積極化する考えである。

5. アナリストの評価

・新規顧客の取り込みと同時に顧客のリピート化が順調に進んでいることから、既存事業の成長基調は当面続くことを予想している。
・航空券予約という旅行関連で一定数の顧客を抱えている同社にとっては、会員資産を活用したビジネス展開は合理的であると捉えることが出来る。ただ、収益貢献時期や規模感ついての判断は難しい。

【主要指標】

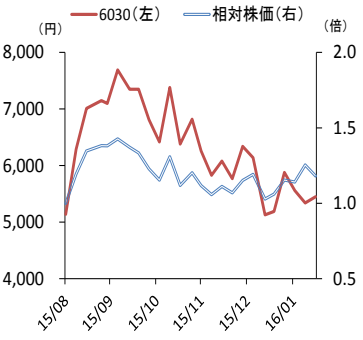
	2016/2/12
株価（円）	5,340
発行済株式数（株）	2,232,300
時価総額（百万円）	11,920

	前期実績	今期予想	来期予
PER（倍）	99.3	70.9	47.8
PBR（倍）	11.6	10.6	9.0
配当利回り（%）	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン（%）	-9.2	-16.2	43.9
対TOPIX（%）	8.7	10.7	83.3

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2015/8/31

【 6030アドベンチャー 業種：サービス 】

決算期		営業収益 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2014/6		893	40.6	30	黒転	25	黒転	21	106.0	11.6	9.7	0.0
2015/6		1,510	69.1	158	413.6	148	473.9	110	421.7	53.8	460.6	0.0
2016/6	CE	—		—		—		—			—	0.0
2016/6	E	2,010	33.1	251	34.6	241	41.3	168	46.3	75.3	505.1	0.0
2017/6	E	2,524	25.6	365	45.4	355	47.3	249	48.2	111.6	600.9	0.0
2018/6	E	3,114	23.4	513	40.5	503	41.7	352	41.4	158.0	735.6	0.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想 ※14年9月に1：200、14年11月に1：2の株式分割を実施
14年12月の上場時に33万株の第三者割当増資を実施、会社予想は非公表

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

目次

1. 会社概要

- 事業内容
- ビジネスモデル
- 業界環境と競合
- 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析

- 過去の業績推移
- 他社との比較

3. 非財務面の分析

- 知的資本分析
- ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- 対処すべき課題
- 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- 強み・弱みの評価
- 経営戦略の評価
- 今後の業績見通し
- 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

1. 会社概要

＞ 事業内容

◆ 格安航空券の予約販売サイト「Skyticket」運営が主力事業

アドベンチャー（以下、同社）は、格安航空券予約販売サイト「Skyticket（スカイチケット）」の運営を主力事業とする OTA [注1] である。その他、海外現地ツアー及び海外アクティビティ等の総合予約サイトである「WannaTrip（ワナトリップ）」の運営、訪日外国人客に宿泊先等の手配を行う「インバウンド事業」を手掛けている。連結子会社は、航空券発券の手続き等を手掛けるビッグハートトラベルエージェンシーと、スマートフォン向けアプリの企画を行う AppAge Limited（香港）の 2 社である。尚、16 年 1 月に株式会社 EPARK との合弁で子会社を設立している。

注 1）OTA
(Online Travel Agent）の略で、実店舗を持たずインターネット上だけで取引を行う旅行会社。

「Skyticket」は、国内及び海外の格安航空券や国内及び海外ツアー等の各種旅行商品をオンラインで予約できるサイトで、08 年 6 月に運営を開始した。LCC [注2] だけでなく JAL や ANA など国内大手を含む国内線 13 社、国際線 400 社以上の航空券を取り扱っている。

注 2）LCC
(Low Cost Carrier）の略で、効率的な運営により低価格の運賃で運航サービスを提供する航空会社。

「WannaTrip」は、世界中のオプショナルツアー及びアクティビティ [注3] の予約ができるサイトで、14 年 9 月から運営を開始している。
「インバウンド事業」は訪日外国人観光客向けに、宿泊先やレストランの手配・予約を行うもので、新規事業として 15 年 7 月に開始した。

注 3）アクティビティ
旅行先での様々な遊びのこと。

同社の運営するサイトの特徴としては、「横断検索機能」、「多言語化を実現」、事業の特徴は「インターネットに特化した販売体制を構築」、「高い技術力とマーケティング力」などである。それぞれについては、ビジネスモデルの項で詳述する。

◆ 単一事業だが営業収益は二種類に分類される

同社の事業は、オンライン事業単一であるが、営業収益については「航空券」、「その他（旅行商品など）」に分類されている（図表 1）。

【 図表 1 】営業収益の内訳 （単位：百万円）

営業収益区分	14/6期	15/6期	構成比	前期比
航空券	888	1,403	92.9%	58.0%
その他（旅行商品など）	5	107	7.1%	1,925.3%
合計	893	1,510	100.0%	69.1%

（出所）アドベンチャー有価証券報告書、有価証券届出書より証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

＞ ビジネスモデル

◆ 航空会社や旅行会社から航空券、旅行商品を仕入れて販売

同社は、航空会社や旅行会社から航空券や各種旅行商品等を仕入れ、サイトを通じて国内外の利用者に直接販売している（図表 2）。

【 図表２ 】アドベンチャーの事業概要

（出所）アドベンチャー会社資料より証券リサーチセンター作成

一般の会社の売上高に該当する営業収益は、利用者への販売手数料と仕入先である航空会社及び旅行会社からのコミッション（紹介料）によって構成されている。コミッションについては、その時々の需給の状況や、個々の航空会社や旅行会社との交渉により決定されるため、一律に料率が定められているものではない。

営業収益は利用者への販売総額である取扱高にほぼ連動する構造となっており、過去 4 期の実績では取扱高の 10～13%程度が営業収益として計上されている（図表 3）。

【 図表３ 】取扱高と営業収益の推移 （単位：百万円）

	12/6期	13/6期	14/6期	15/6期
取扱高	2,028	5,216	6,779	11,781
営業収益	204	635	893	1,510
営業収益／取扱高	10.1%	12.2%	13.2%	12.8%

（出所）アドベンチャー有価証券報告書、有価証券届出書より証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

同社の費用構造は、インターネット販売専業であるために人件費等が低く抑えられている一方、広告宣伝費が 15/6 期実績で 1,012 百万円と、営業費用全体の 75.0%を占めている。15/6 期の売上高営業利益率は 10.5%となっている。

注 4）PEX 運賃
各航空会社が割引価格で販売する正規割引航空券（PEX 航空券）。

注 5）IT 運賃
旅行会社が企画・販売するパッケージツアーや団体旅行用の商品に含まれる格安航空券。

◆ 「Skyticket」

「Skyticket」は、国内及び海外の格安航空券、国内及び海外ツアーを中心とする各種旅行商品をオンラインで予約できるサイトである（図表 4）。取扱航空会社は LCC だけでなく JAL や ANA など国内大手を含めた国内線 13 社、国際線 400 社以上で、海外航空券については、PEX 運賃[注4]と IT 運賃[注5]の両方を取り扱っている。

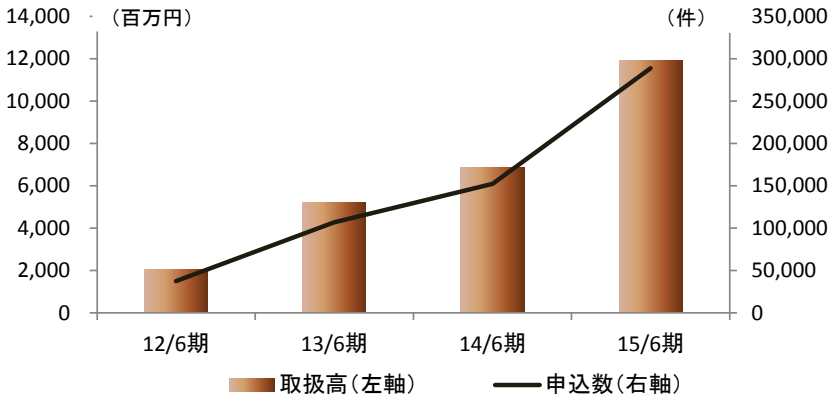
【 図表 4 】「Skyticket」サイト

（出所）アドベンチャーウェブサイト

「Skyticket」の申込数はサイトの運営を開始した 08 年から順調に増加しており、 15/6 期の申込数合計は約 288 千件（前期比 89.9%増）となっている。取扱高と申込数の推移を図表 5 に示した。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

【 図表 5 】「Skyticket」サイトの取扱高及び申込数推移



（出所）アドベンチャー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆「WannaTrip」

「WannaTrip」は、海外現地ツアー及び海外アクティビティ等の総合予約サイトである（図表 6）。取り扱う商品は、遺跡ツアーやスキューバダイビング、夜景観光ツアーなど、幅広いジャンルを網羅しており、15/6 期末現在の取扱商品数は 1,502 件、契約社数は 101 社となっている。

【 図表 6 】「WannaTrip」サイト

（出所）アドベンチャーウェブサイト

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

◆ サイト・事業の特徴

同社の運営するサイトの特徴としては、1）「横断検索機能」、2）「多言語化を実現」、事業の特徴としては、3）「インターネットに特化した販売体制を構築」、4）「高い技術力とマーケティング力」が挙げられる。

1）「横断検索機能」

「横断検索機能」とは、世界各国の航空会社の航空券を、一括して検索して選択できる機能である。例えば、利用者が航空券を購入する際に、搭乗日と出発・到着する空港名を指定すると、条件に合う複数の航空会社を一度に検索して表示することが出来る。

利用者は、各航空会社のフライトスケジュールを自分で確認する必要はなく、表示されたもののなかから、価格やサービスなどを比較・考慮して選択することができる仕組みになっている。

2）「多言語化を実現」

「Skyticket」、「WannaTrip」では、メジャー言語と言われる英語や中国語にとどまらず、フランス語、スペイン語、トルコ語、タイ語、タガログ語など合計 18 言語への対応を実現している。このため、世界各国のユーザーがスムーズに利用することが可能であり、「WannaTrip」利用者における 15/6 期の外国人比率は 92%と高水準である。

3）「インターネットに特化した販売体制を構築」

インターネットやソーシャルメディアの普及により、消費者が自分で世界各国の情報を検索・収集し、航空券や旅先での宿泊先やアクティビティを選択・予約することが、一般的な行動となっている。しかし、日本国内の旅行業界においては、依然として店舗販売型のサービスを提供する企業が多いのが現状である。

そのようななか、同社は創業以来、インターネットによるオンライン販売に特化して事業を展開している。そのため、店舗関連費用をかけることなく、効率的に顧客網を拡げることが可能となっている。

4）「高い技術力とマーケティング力」

「横断検索機能」、「多言語化を実現」、「インターネットに特化した販売体制を構築」を支えているのが、同社の「高い技術力とマーケティング力」であり、これがコスト競争力の源泉となっている。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

「技術力」の点では、開発経験が豊富なエンジニアを積極的に採用しており、システムの開発及び構築をほぼ内製化している。そのため、新しい言語や旅行商品の取り扱いが始まった場合や、システムトラブルが発生した場合の対応を迅速に行うことが可能となっている。

また、XML[注6]を使用して、メタ情報[注7]を管理し、公開されている多様なAPI[注8]に接続して世界中で公開されている機能やデータを取り込んでいる。このため、利用者が検索できる商品の拡充がリアルタイムで行える仕組みになっている。

「マーケティング力」については、同社は利用者の集客やサイトの認知度向上のための様々なマーケティング策を実施しているが、広告代理店等は利用しないで、全て自社で企画して行っている。

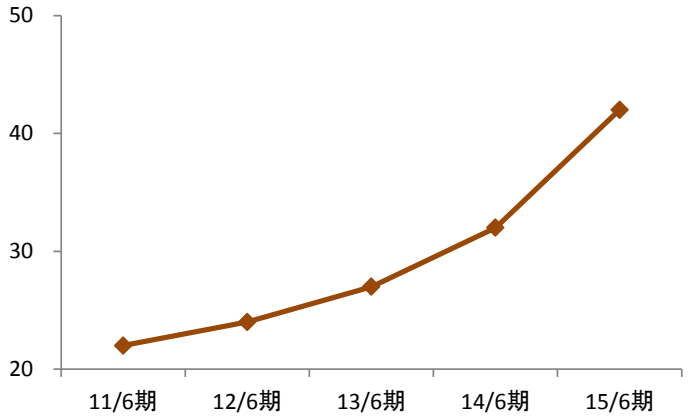
マーケティング施策の一例としては、一度利用した利用者に対して、二度目からの利用に際して「リピーター割引サービス」を適用するというものがある。これにより、顧客のリピート率は上昇基調が続いており、同社の収益を支えている（図表7）。

注6）XML
Extensible Markup Language の略で、個別の目的に応じたマークアップ言語作成のため、汎用的に使うことができる仕様、仕様により策定される言語の名称。

注7）メタ情報
データについての情報を記述したデータ。膨大なデータから目的のデータを探す手助けとするために作成される。

注8）API
Application Programming Interface の略で、ソフトウェアコンポーネントが互いにやり取りするのに使用するインターフェースの仕様。

【 図表7 】リピート率の推移



（出所）アドベンチャー決算説明会資料、ヒアリングより証券リサーチセンター作成

＞ 業界環境と競合

◆規制緩和が進むなか、LCC市場が拡大傾向

わが国では2000年代から、コスト重視のエアラインであるLCC市場が急速に拡大した。背景には、規制の自由化が実施されたこと、インターネットの普及により効率の良い販売網が拡大したこと、旅行客や旅行代理店が航空券に対する価格重視の姿勢を強めたことなどがある。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

こうした流れは欧米諸国でも顕著で、北米や欧州においては、LCC のシェアが 30%以上となっている（国際線＋国内線の座席キロ[注9]ベースシェア、国土交通省「我が国の LCC の現状と課題」）。

日本国内における LCC 比率も着実に上昇しており、今後も上昇基調が続くことが予想されている。参入する航空会社数も増えていることから、航空会社間での価格比較を可能にする横断検索サービスの需要は更に高まることが予想される。

◆国内旅行客数は堅調に推移、訪日観光客数は高い伸び

日本の国内旅行については、景気回復による消費マインドの持ち直し、シニア世代による旅行意欲の高まり、LCC の浸透や路線の拡充などを背景に旅行者数、消費金額とも堅調に推移している。

訪日外国人数は、為替の円安傾向やビザ発給要件の緩和などを追い風に高い伸びが続いており、15 年の訪日外国人数は過去最高となる 1,973 万人（前年比 47.1%増）、16 年 1 月は前年同月比 52.0%増となった（日本政府観光局推計値）。今後も、観光立国を目指す政府による様々な取り組みや、東京オリンピックの開催などにより、継続的に伸びていくことが予想される。

◆ 競合

航空券（国内線）のオンライン市場においては、約 8 割が JAL や ANA といった大手航空会社の直販が占めている。近年では LCC の拡大により OTA 市場も伸びており、新規参入が増加する可能性はある。

現在、LCC だけではなく、JAL や ANA を含めた全ての航空券（国内線）を取り扱っている上場企業は同社だけであり、同社のポジショニングの特徴となっている。

OTA の大手としては、上場企業の子会社である楽天トラベルやリクルートライフスタイル、ヤフートラベルや非上場の JTB などがある。

その他、インターネットによる様々な予約サービスなどを提供する企業としては、ネット宿泊サービスを運営する、一休（2450 東証一部）、価格比較サイトを運営するカカクコム（2371 東証一部）、飲食店情報をインターネットで提供する、ぐるなび（2440 東証一部）などが挙げられる。

注 9）座席キロ
航空業界において、旅客輸送容量を示す。総座席数×輸送距離（キロ）。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

＞沿革・経営理念・株主

◆ LCC の拡大に対応したサイトを構築して成長

06 年 12 月に株式会社サイバートラベルとして設立された。現社長である中村俊一氏が慶應義塾大学在学中に設立した旧株式会社アドベンチャー（インターネットによる広告代理店）の子会社として設立されており、13 年 6 月に親会社である旧株式会社アドベンチャーを吸収合併し、社名を株式会社アドベンチャーに変更した（図表 8）。

08 年 6 月に主力事業である「Skyticket」の運用を開始した。当初は、JAL や ANA の航空券を中心に取り扱っていたが、その後の LCC の参入により航空会社が増加し、横断検索の需要が高まったことに対応して現在の事業形態になった。

14 年 9 月には「WannaTrip」の運用を開始、同年 12 月東証マザーズに上場した。15 年 7 月には新規事業であるインバウンド事業を開始、16 年 1 月にマッサージ・エステの予約プラットフォーム構築を目的とし、株式会社 EPARK と合弁で子会社を設立した。

【 図表 8 】沿革

年	月	事項
2004年	10月	東京都渋谷区に旧株式会社アドベンチャーを設立
2006年	12月	旧株式会社アドベンチャーの子会社として株式会社サイバートラベル(現 株式会社アドベンチャー設立
2007年	7月	東京都知事登録旅行業第2種5932号登録
	7月	一般社団法人全国旅行業協会(ANTA)加盟
2008年	6月	オンライン旅行予約サイト「Skyticket」運用開始
2010年	2月	ビッグハートトラベルエージェンシー株式会社の全株式を取得し、100%子会社化
2013年	6月	経営の効率化を目的として、旧株式会社アドベンチャーを吸収合併後、社名を株式会社 アドベンチャーに変更
2014年	9月	多言語オプショナルツアーサイト「WannaTrip」運用開始
	12月	東京証券取引所マザーズ市場に上場
2015年	3月	株式会社エルテスと資本業務提携を締結
	3月	株式会社ミックナインと資本業務提携を締結
	4月	AppAgeLimitedの発行済株式数100%を取得し子会社化
	7月	インバウンド事業を開始
2016年	1月	株式会社EPARKと合弁会社を設立

（出所）アドベンチャー有価証券届出書、プレスリリースより証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

◆ 経営理念

「価格とサービスで感動を！」「徹底的に無駄と戦い、顧客に還元する！」というのが、同社の経営理念である。アドベンチャーという社名には、社会貢献とビジネスの両立に挑戦する（冒険する）という意味が込められており、社会的利潤の追求と社会的問題の解決をミッションとして事業に取り組んでいる。

◆ 株主

15 年 12 月末時点で代表取締役社長の中村俊一氏が 67.2%を保有する筆頭株主で、第 2 位 RIEKO YAGI 氏（2.6%保有）、第 3 位松井証券株式会社（1.0%保有）と続いている。上位 10 名で 74.9%が保有されている（図表 9）。

【 図表 9 】大株主の状況

株主（敬称略）	15年12月末時点			備考
	株数（株）	割合	順位	
中村　俊一	1,500,000	67.2%	1	代表取締役社長
RIEKO YAGI (常任代理人　大和証券株式会社)	59,100	2.6%	2	
松井証券株式会社	23,300	1.0%	3	
日本証券金融株式会社	23,100	1.0%	4	
株式会社SBI証券	19,100	0.9%	5	
時津　昭彦	13,600	0.6%	6	
成富　直行	11,100	0.5%	7	
マネックス証券株式会社	7,711	0.3%	8	
NOMURA PB NOMINESS LIMITED OMNIBUS-MARGIN(CASHPB) （常任代理人　野村證券株式会社）	7,700	0.3%	9	
GMOクリック証券	6,900	0.3%	10	
(大株主上位10名)	1,671,611	74.9%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	38,800	1.7%	-	※新株予約権は15/6末現在
発行済株式総数	2,232,300	100.0%	-	

（出所）アドベンチャー有価証券報告書、四半期報告書、株主総会招集通知書より証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

2. 財務面の分析

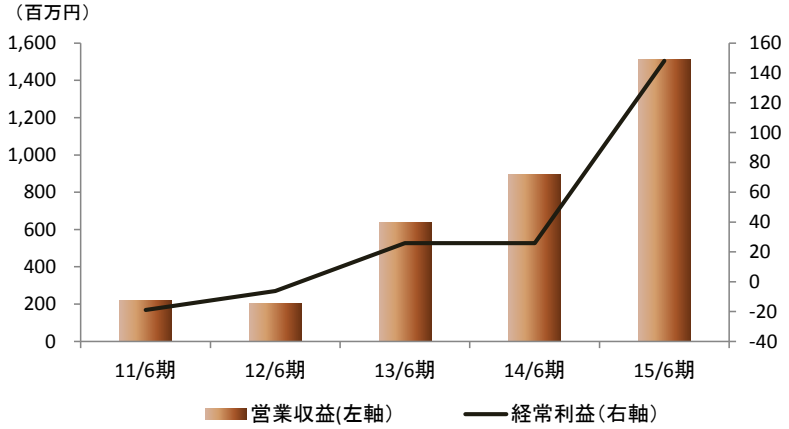
＞ 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は 11/6 期以降の分が開示されているが(連結決算導入は 13/6 期から、12/6 期までは単独数値)、営業収益は 13/6 期から 15/6 期まで連続増収で、11/6 期から 15/6 期では約 6.9 倍となった。

経常利益は 12/6 期まで赤字であったが、13/6 期に黒字転換した。15/6 期は、営業収益が大きく伸びたことで広告宣伝費を中心とした経費増を吸収して大幅経常増益となっている（図表 10）。

【 図表 10 】営業収益、経常利益の推移



（出所）アドベンチャー有価証券届出書、決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 15 年 6 月期は大幅増収増益

15/6 期は、営業収益が前期比 69.1%増の 1,510 百万円、営業利益が同 413.6%増の 158 百万円、経常利益が同 473.9%増の 148 百万円、当期純利益が同 421.7%増の 110 百万円であった。

営業収益は上場時に公表した会社計画 1,350 百万円を上回った。利益が計画（営業利益 176 百万円、経常利益 170 百万円、当期純利益 130 百万円）を若干下回ったのは、将来の成長を見据えて広告宣伝費を積極的に投入したためである。

顧客獲得が順調に進んだことに加え、リピート率も高水準を維持し、航空券及び旅行商品の取扱高は前期比 73.8%増となった。広告宣伝費を積極的に投入したが、営業収益が大幅に伸びたことで吸収し、営業利益率は前期比 7.0%ポイント改善している。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

◆ 16 年 6 月期第 2 四半期累計決算

16/6 期第 2 四半期累計（以下、上期）は、営業収益が前年同期比 49.3%増の 1,106 百万円、営業利益が同 109.4%増の 159 百万円、経常利益が同 111.4%増の 155 百万円、当期純利益が同 59.3%増の 95 百万円であった（図表 11）。

リピート率の上昇基調が続いており、申込数は 240 千件となった（15/6 通期の 83.3%）。広告宣伝費を積極的に投入したが、営業収益が大幅に伸びたことで吸収し、営業利益率は前年同期の 10.3%から 14.4%まで上昇した。

純利益の伸び率が若干低いのは、在外子会社清算に伴う特別損失約 6 百万円を計上したためである。

【 図表 11 】16 年 6 月期上期決算概要

	15/6期 通期実績	15/6期 上期実績	16/6期 上期実績	前年同期比
営業収益	1,510	740	1,106	49.3%
航空券	1,403	–	–	–
その他（旅行商品など）	107	–	–	–
営業利益	158	76	159	109.4%
営業利益率	10.5%	10.3%	14.4%	
経常利益	148	73	155	111.4%
経常利益率	9.8%	9.9%	14.0%	
純利益	110	60	95	59.3%

（出所）アドベンチャー決算短信より証券リサーチセンター作成

＞ 他社との比較

◆ インターネットによる予約サービス等を展開する企業と比較

インターネットによる予約サービス等を展開する企業と財務指標を比較してみた（図表 12）。

比較対象企業として、ネット宿泊サービスを運営する一休、価格比較サイトを運営するカカクコム、飲食店情報をインターネットで提供する、ぐるなびを選定した。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

【 図表 12 】財務指標比較：インターネットによる予約サービス等を手掛ける企業

項目	銘柄		アドベンチャー	カカクコム	ぐるなび	一休
		コード	6030	2371	2440	2450
		直近決算期	15/6	15/3	15/3	15/3
規模	売上高	百万円	1,510	35,787	32,636	6,619
	経常利益	百万円	148	17,167	5,127	2,270
	総資産	百万円	1,903	33,412	23,665	10,272
収益性	自己資本利益率	%	21.1	41.7	19.6	22.0
	総資産経常利益率	%	13.0	52.0	22.4	22.4
	売上高営業利益率	%	10.5	47.0	15.6	33.3
成長性	売上高（3年平均成長率）	%	94.8	21.2	10.3	21.6
	経常利益（同上）	%	-	23.9	15.0	27.9
	総資産（同上）	%	90.5	4.8	11.8	10.9
安全性	自己資本比率	%	54.0	78.4	73.6	63.4
	流動比率	%	266.8	458.2	287.2	248.2
	固定長期適合率	%	34.0	9.3	36.5	17.5

（注）数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出（前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出）、アドベンチャーの経常利益成長率は3期前が赤字のため非表示
自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷（自己資本＋固定負債）
（出所）各社有価証券報告書および決算短信より証券リサーチセンター作成

事業規模及び事業内容に違いがあるために単純比較はできないものの、同社の売上高、総資産の3年平均成長率はともに高い水準となっている。経常利益の成長率は3期前が赤字のため表示していないが、黒字化した前期との対比では高い伸びを示している。

収益性の面では、同業他社との比較で大きく上回る項目はない。

安全性の各数値をみると、自己資本比率が他社より若干低い水準ではあるものの50%を上回っており、同社の財務基盤の安定性については問題ないと言える。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

3. 非財務面の分析

＞ 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は OTA の仕組みを日本で確立し、付加価値の高いサイト運営をしていることにある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 13 に示した。同社の知的資本の源泉は、E コマースや LCC の普及により海外で大きく伸びている OTA の仕組みを日本に持ち込み、独自のポジショニングを確立したことにある。サイトについては利便性や価格優位性による差別化を図っており、結果として高いリピート率を実現している。

【 図表 13 】知的資本の分析

項目		分析結果	KPI	
			項目	数値
関係資本	ユーザー	・一般消費者	・「skyticket」申込件数/日	1,131件
			・「skyticket」申込累計件数	855,988件
			・顧客のリピート率	40%以上
	クライアント	・国内外の航空会社	・取扱航空会社数（国内線）	13社
			・取扱航空会社数（国際線）	400社以上
		・旅行会社、ツアー企画会社	・契約企業数	101社
	ブランド	・運営サイト「skyticket」	・業界最安値というポジショニング	特になし
		・運営サイト「Wanna Trip」	・取扱商品数	1,502品
			・外国人比率	92%
	ネットワーク	・他企業との業務・資本提携	・提携企業数	4社
組織資本	プロセス	・「利便性」、「価格優位性」、「多言語化」などで付加価値をつけたサイトによる顧客獲得	・「利便性」	24時間対応
			・「価格優位性」	特になし
			・「多言語化」（サイトで使用可能な言語）	18言語
		・自社サイトによる効率的な販売	・サイトの「横断検索機能」	特になし
	知的財産 ノウハウ	・ソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア資産	27,789千円
		・蓄積されたノウハウ	・08年以来のサイト運用で蓄積したノウハウ	特になし
		・プロセスを支える自社システム	・「技術力」のあるエンジニアを保有	特になし
		・自社企画のマーケティング施策	・特になし	特になし
人的資本	経営陣	・現代表取締役社長の下での体制	・在任期間	12年
		・インセンティブ	・社長（資産管理会社含む）の保有	1,500,000株（67.2%）15/12末現在
			・ストックオプション（取締役・監査役）	38,800株（1.7%）
			・役員報酬総額（取締役）*社外取締役は除く	18百万円（2名）
	従業員	・企業風土(少数精鋭による機動的な組織運営)	・従業員数	17名（派遣社員等除く）
			・平均年齢	31.8歳
			・平均勤続年数	1.7年

（注）KPI の数値は、特に記載がない場合は 15/6 期か 15/6 期末のものとする
（出所）アドベンチャー有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、株主総会招集通知書、ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

＞ ESG活動の分析

◆ 環境対応（Environment）

同社の業態はサービス業に属し、ウェブ上でのサービスということもあって、会社資料等の中で環境対応に関する具体的な取り組みについての言及は確認できない。ただ、ウェブサイト上の「社長あいさつ」において、世界の環境や社会貢献についての言及がある。

◆ 社会的責任（Society）

同社では「社会貢献とビジネスの両立」を企業理念とし、様々な社会貢献事業に取り組んでいる。一例として、社会貢献への取り組みを推進する企業・各種団体に対して、「メディアパートナーシップ」を通じた無償の広告掲載プランの提供や事業提携などを行っている。

「メディアパートナーシップ」とは、同社が運営する「Skyticket」などのサイト上で、パートナー企業が様々なメディアプロモーションを展開できる制度のことである。

◆ 企業統治（Governance）

同社の取締役会は 5 名（社外取締役は 2 名）で構成されている。
社外取締役の森田純子氏は弁護士で、スタートトゥデイ（3092 東証一部）の社外監査役などとの兼任である。高橋知道氏は、オープンアソシエイツ（非公開）代表取締役、ベクトル（6058 東証一部）社外取締役などとの兼任である。

監査役会は常勤監査役 1 名、非常勤監査役 2 名の合計 3 名で構成されており、3 名とも社外監査役である。常勤監査役の児玉尚人氏は公認会計士である。

非常勤監査役のうち、山川善之氏はユナイテッドアローズ（7606 東証一部）、リプロセル（4978 東証 JQG）、デ・ウエスタン・セラピテクス研究所（4576 東証 JQG）社外取締役などとの兼務である。西木隆氏は Stream Capital Partners Japan 代表取締役、ベクトル社外取締役、ウィルゲート（非公開）社外取締役などとの兼務である。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

4. 経営戦略

＞ 対処すべき課題

◆ 顧客へ提供する情報の質向上とサービス拡充

インターネットの利用が普及したことで、顧客は様々な媒体から多様な情報を得ることが容易になっており、旅行関連情報や旅行商品に対してのニーズも多様化、高度化している。こうした流れに対応し、ニーズに応じた情報発信や、顧客満足度を高めるサービスの拡充を継続的に行っていくことが重要となろう。

◆ 知名度の向上

今後の事業拡大のためには、サイトの認知度を更に高めることが必要不可欠である。雑誌やテレビ CM を活用した広告宣伝や、ウェブマーケティング技術を活用した広告宣伝など、費用対効果を考慮した効率的な宣伝活動が重要となろう。

◆ グローバル人材の確保

同社では、国内市場にとどまらず、世界各国の旅行商品を取扱うことで、国際競争力を高めていく考えである。そのためには、多様な語学が堪能な人材の確保や研修体制の充実が必要となる。

◆ サイトの安全性を維持

安定的に事業を継続するためには、インターネットサイトの安全性を維持していくことが必要となる。

＞ 今後の事業戦略

◆ 「Skyticket」はサイトリニューアルを実施

「Skyticket」については、サイトリニューアルを実施することで集客力を高め、収益力強化を進めていく考えである。

リニューアルの一つ目が商品の拡充で、ホテルや旅行保険、ツアー商品といった、航空券を購入する顧客が関連して購入する可能性が高い商品を揃えることで、客単価のアップを目指す。リニューアルの二つ目が利便性の向上である。取り組みの一つとして、サイトに「マイページ機能」を追加し、リピート率の更なる向上を図る考えである。

◆ 新規事業、投資事業への取り組み

今後の注力ポイントとして、1）「WannaTrip」、「インバウンド事業」の強化、2）「Adventure（アドベンチャー）」のリリース、3）M&A・投資事業の積極化を挙げている。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

1）「WannaTrip」、「インバウンド事業」の強化
「WannaTrip」については、企業との新規契約を積極化し、登録商品数を増加させる考えである。

「インバウンド事業」については、訪日中国人旅行客が急増していることに着目し、中国からの団体旅行客の取り込みを強化する方向である。同社は、15 年 7 月に中国人インバウンド旅行者専門の旅行代理店であるアルバックスと事業提携を行っている。これにより団体訪日中国人観光客の送客数は大きく伸びており、7 月～10 月の送客数実績は 3,000 人超となっている。

2）「Adventure」のリリース
「Adventure」は、総合予約プラットフォームと位置付けるものである。同社はこれまで、航空券から旅行周辺事業へと横展開を進めてきたが、今後はレストランや美容室、歯科やマッサージといった生活関連まで大きく幅を広げ、総合予約プラットフォームを構築していく考えを持っている。

マッサージ・エステの予約プラットフォーム構築を目的とし、株式会社 EPARK との合弁会社を 16 年 1 月 26 日付で設立した。EPARK は光通信（9435 東証一部）の子会社で、日本最大級の施設予約サイトを運営しており、会員数は 1,000 万人超の規模である。

3）M&A・投資事業の積極化
M&A による事業領域の拡大にも取り組んでいる。15/6 期は、ウェブ上でリスクマネジメントサービスを提供するエルテス、モバイルコンテンツの企画・開発等を手掛けるミックナインとの資本・業務提携及び、アプリ開発会社である AppAge Limited の子会社化を実施している。今後も「インバウンド」、「旅行」、「予約」を切り口に、積極的な事業投資を行い、シナジー効果によって成長スピードを加速していく考えである。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

5. アナリストの評価

＞ 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 14 のようにまとめられる。

【 図表 14 】SWOT 分析

強み (Strength)	・国内外の多数の航空会社を扱うサイト「Skyticket」を運営 ・インターネットによる航空券販売という効率的な体制を構築 ・「利便性」、「価格優位性」、「多言語化」による差別化を実現 ・顧客の高いリピート率
弱み (Weakness)	・特定人物（代表取締役社長）への依存度が高い事業運営 ・急激な為替変動や世界情勢の変化により、国内外の旅行市場が停滞・縮小する可能性があること ・事業モデルを模倣される可能性があること
機会 (Opportunity)	・インターネット関連市場の拡大、OTA市場でのシェア拡大 ・消費者が商品やサービス選択の際に、ネット経由を選択する傾向が強まる可能性 ・上場による人材確保の容易化や知名度向上による顧客獲得の容易化
脅威 (Threat)	・航空会社によるコミッション（紹介料）の料率変更 ・航空会社の方針変更による割引航空券の流通量減少 ・競合の増加による事業環境の悪化 ・新たな法令等による規制や既存法令の改正が事業に影響を及ぼす可能性があること

（出所）証券リサーチセンター

＞ 経営戦略の評価

◆ 既存事業におけるシェア拡大の余地は大きい

同社の事業が拡大を続けている要因は、①市場規模拡大が期待できる OTA 市場で独自のポジショニングを確立していること、②「横断検索機能」や「多言語化」によりサイトの付加価値を高めていること、③独自のマーケティング戦略によりリピート顧客を数多く持つこと、などにあると考えられる。

日本国内における LCC 比率は順調に拡大しているが、14 年 3 月時点で 7.5%（国土交通省「LCC の参入効果分析に関する調査結果」）と、欧米諸国との比較では低い水準にとどまっている。LCC 比率は中長期的には更に高まることが予想され、日本の OTA としての地位を確立した同社にとっては事業規模拡大のチャンスであると言える。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

当センターでは、市場環境は同社にとって追い風であり、当面は②、③を生かした事業展開により成長軌道を維持することが可能であると考えている。

◆ 顧客資産を活用したビジネス展開は合理的

同社は、旅行関連事業から生活関連事業へ事業領域を拡大し、今後の成長へとつなげていく考えである。航空券予約という、旅行の入り口といえる段階で多くの顧客を抱える同社にとって、顧客資産を活用したビジネス展開の考え方は理にかなっていると言える。

サイトを利用したビジネスの拡大については、事業化のための投資額はさほど大きなものにはならないと思われ、効率的な事業規模拡大につながる可能性がある。ただ、投資の成果が得られるまでの時間を正確に推測することが難しいこと、現時点では将来的な収益貢献の規模感が掴みにくいことに留意が必要である。

また、同社では、積極的な事業投資を行い、成長スピードを加速する考えを持っている。新規の事業投資については、実施のタイミングや投資金額、収益に与える影響などを推測することが出来ないため、今後の展開に注目していきたいと考えている。

＞ 今後の業績見通し

◆ 16 年 9 月期の会社計画は開示なし

同社は、既存事業におけるシェア拡大やインバウンド需要の取り込みにより増収増益を目指す方針だが、短期的視野で業績予想を合理的に見積もることが困難であるとして、16 年 9 月期の業績予想を開示していない。

株主還元に関しては、成長重視の投資を優先するという判断から、内部留保を優先して、無配を継続する予定である。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の 16/6 期業績を、営業収益 2,010 百万円（前期比 33.1%増）、営業利益 251 百万円（同 34.6%増）、経常利益 241 百万円（同 41.3%増）、当期純利益 168 百万円（同 46.3%増）と予想する（図表 15）。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の想定をした。

1）商品別の営業収益については、航空券が 1,850 百万円、その他（旅行商品等）が 160 百万円と想定した。申込数は 15/6 期比 50%増程度となることを想定している。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

2）16/6 期の営業費用費率は 87.5%（15/6 期比 2.0%ポイント改善）と予想する。広告宣伝費の実額は増加するものの、営業収益の増加で吸収して営業利益率は改善すると想定した。

17/6 期以降も 2 桁増収増益が続くことを予想している。営業利益率は毎期 2.0%ポイント程度改善することを見込んでいる。

【 図表 15 】証券リサーチセンターの業績予想 （損益計算書） （単位：百万円）

決算期	14/6	15/6	16/6CE	16/6E	17/6E	18/6E
損益計算書						
営業収益	893	1,510	-	2,010	2,524	3,114
前期比	40.6%	69.1%	-	33.1%	25.6%	23.4%
商品別						
航空券	888	1,403	-	1,850	2,300	2,800
その他（旅行商品など）	5	107	-	160	224	314
営業費用	862	1,351	-	1,758	2,158	2,600
営業費用費率	96.5%	89.5%	-	87.5%	85.5%	83.5%
営業利益	30	158	-	251	365	513
前期比	-	413.6%	-	34.6%	45.4%	40.5%
営業利益率	3.5%	10.5%	-	12.5%	14.5%	16.5%
経常利益	25	148	-	241	355	503
前期比	-	473.9%	-	41.3%	47.3%	41.7%
経常利益率	2.8%	9.8%	-	12.0%	14.1%	16.2%
当期純利益	21	110	-	168	249	352
前期比	106.0%	421.7%	-	46.3%	48.2%	41.4%

（注）CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想
（出所）アドベンチャー有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

【 図表 16 】証券リサーチセンターの業績予想（貸借対照表・キャッシュ・フロー計算書）（単位：百万円）

	14/6	15/6	16/6CE	16/6E	17/6E	18/6E
貸借対照表						
現預金	117	959	-	711	674	742
売掛金	90	213	-	288	342	436
棚卸資産	30	211		301	429	529
その他	43	55	-	96	96	96
流動資産	281	1,440	-	1,397	1,541	1,803
有形固定資産	1	8	-	8	7	7
無形固定資産	49	246	-	300	319	336
投資その他の資産	38	208	-	220	220	230
固定資産	89	463	-	528	546	573
資産合計	371	1,903	-	1,925	2,088	2,377
買掛金	102	134	-	155	175	205
短期借入金	47	112	-	110	110	110
1年以内返済予定の長期借入金	26	156	-	70	70	70
未払法人税等	0	34	-	55	64	84
未払金・未払費用	32	65	-	85	95	105
前受金	11	11	-	11	11	11
その他	18	24	-	46	37	38
流動負債	239	539	-	532	563	624
社債および長期借入金	112	334	-	264	194	124
その他	1	1	-	1	1	1
固定負債	113	335	-	265	195	125
純資産合計	17	1,028	-	1,127	1,330	1,628
(自己資本)	17	1,028	-	1,127	1,330	1,628
キャッシュ・フロー計算書						
税金等調整前当期純利益	27	147	-	236	355	503
減価償却費	2	8	-	10	11	13
売上債権の増減額（－は増加）	3	-121	-	-74	-53	-93
棚卸資産の増減額（－は増加）	-16	-181	-	-89	-127	-100
仕入債務の増減額（－は減少）	36	31	-	-20	-20	-30
未払金の増減額（△は減少）	-28	32	-	4	5	6
前渡金の増減額（△は増加）	3	7	-	20	9	20
未収入金の増減額（△は増加）	3	0	-	7	8	9
株式交付費	0	4	-	0	0	0
その他	-9	-4	-	-19	-9	1
法人税等の支払額	0	0	-	-67	-106	-151
営業活動によるキャッシュ・フロー	23	-74	-	5	72	177
有価証券の取得による支出	0	-138	-	-30	0	0
有形固定資産の取得による支出	0	-8		0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-44	-77	-	-63	-30	-30
子会社株式の取得による支出	0	-118	-	0	0	0
その他	-1	-28	-	-5	-10	-10
投資活動によるキャッシュ･フロー	-45	-371	-	-99	-40	-40
短期借入金の増減額（－は減少）	-10	35	-	2	0	0
長期借入金の増減額（－は減少）	-12	351	-	-156	-70	-70
株式の発行による収入	0	898	-	0	0	0
配当金の支払額	0	0	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ･フロー	-23	1,285	-	-154	-70	-70
現金及び現金同等物の増減額（－は減少）	-45	841	-	-248	-37	67
現金及び現金同等物の期首残高	163	117	-	959	711	674
現金及び現金同等物の期末残高	117	959	-	711	674	742

（注）CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想
（出所）アドベンチャー有価証券届出書および有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

＞ 投資に際しての留意点

◆ サイトの安全性について

同社の事業は全てインターネット上で行われている。このため、サイトの安全性維持のために、様々なセキュリティ対策を講じている。しかし、想定外のシステム障害やサービスへの妨害行為が生じた場合には事業展開に影響が出る可能性がある。

◆ 個人情報流出のリスク

同社では、サイトの利用に際して顧客の個人情報（氏名、メールアドレス、生年月日、性別、住所、電話番号、販売状況等）を取得して、サーバに記録している。情報に関する保護管理体制の強化には継続的に取り組んでいるものの、情報流出については一定のリスクがつきまとうことに留意する必要がある。

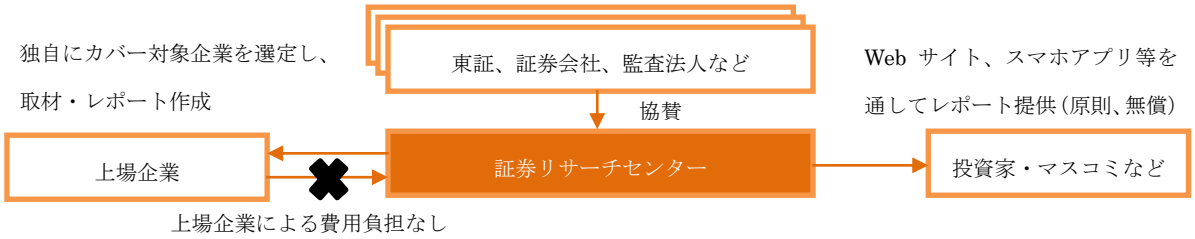
◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題の一つと位置付けている。しかし、現在は財務体質の強化と事業拡大に向けた投資が先行するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定である。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ **協賛会員**

（協賛）

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
（準協賛）			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
（賛助）			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ **魅力ある上場企業を発掘**

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ **企業の隠れた強み・成長性を評価**

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI（業績指標）を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ **第三者が中立的・客観的に分析**

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

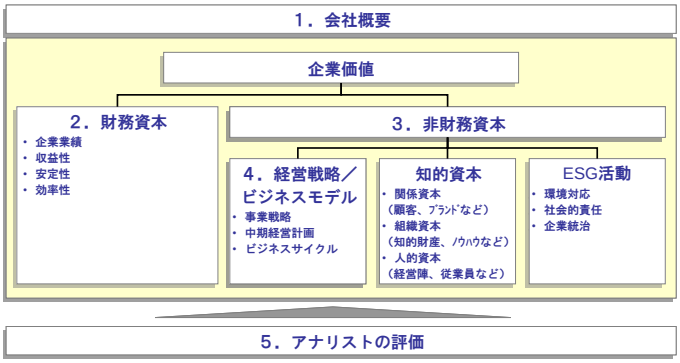
本レポートの構成

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標･分析用語の説明

■ PER（Price Earnings Ratio）

株価を１株当たり当期純利益で除したもので、株価が１株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR（Price Book Value Ratio）

株価を１株当たり純資産で除したもので、株価が１株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

１株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment：環境、Society：社会、Governance：企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み（Strength）、弱み（Weakness）、機会（Opportunity）、脅威（Threat）の全体的な評価をSWOT 分析と言います

■ KPI （Key Performance Indicator）

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標（ものさし）のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。

・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。

・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。

・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。

・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。

・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。