

ホリスティック企業レポート

ハ ナ ツ ア ー ジャパン
HANATOUR JAPAN

6561 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2017年12月22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 20171221

訪日外国人向けツアーの地上手配を中心とする旅行事業、貸切バス、免税販売店、ホテル等施設の運営事業を行う

アナリスト: 高木伸行 +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

【6561 HANATOUR JAPAN 業種: サービス業】

決算期	売上高 (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)
2012/12	377	-	-	-	91	-	183	-	18.4	27.1	0.0
2013/12	617	63.7	-	-	268	2.9x	190	3.8	19.1	42.6	0.0
2014/12	800	29.7	-	-	305	13.8	192	1.1	19.3	61.8	0.0
2015/12	4,620	-	1,247	-	1,238	-	903	-	90.3	160.8	5.0
2016/12	5,111	10.6	1,165	-6.6	1,405	13.5	942	4.3	94.2	255.0	0.0
2017/12 予	7,157	40.0	1,709	46.7	1,660	18.1	1,083	15.0	107.8	-	未定

(注) 1. 2017/12期の予想は会社予想
2. 2016年12月27日付で1:1,000の株式分割、2017年10月30日付で1:5の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正
3. 2014/12期までは単体ベース、2015/12期以降は連結ベース

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	2,060円 (2017年12月20日)	本店所在地 東京都港区
発行済株式総数	11,000,000株	設立年月日 2005年9月1日
時価総額	22,660百万円	代表者 李 炳燦 (イピョンチャン)
上場初値	2,200円 (2017年12月15日)	従業員数 386人 (2017年9月)
公募・売出価格	2,000円	事業年度 1月1日~12月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 年度末から3カ月以内
		【主幹事証券会社】 みずほ証券
		【監査人】 有限責任監査法人トーマツ

> 事業内容

◆ 韓国旅行者を中心にインバウンド旅行関連事業を展開

HANATOUR JAPAN(以下、同社)グループは韓国、中国、東南アジアからのインバウンド手配旅行業、バス事業、免税販売店事業、ホテル等施設運営事業を展開している(図表1)。旅行関連事業を行う子会社群に加え、ベトナムにはソフトウェア開発を行う子会社がある。

韓国取引所とロンドン証券取引所に株式を上場している韓国のHANATOUR SERVICE INC.が、同社の議決権の70%を保有しており(上場前時点)、同社は HANATOUR SERVICE INC.の連結子会社となる。同社は HANATOUR SERVICE INC.と業務提携契約を結んでおり、親会社グループに対して旅行商品を販売している。

【図表1】 HANATOUR JAPAN グループ

HANATOUR JAPAN グループ会社	事業内容	セグメント	拠点
HANATOUR JAPAN	韓国からのインバウンド手配旅行業、中国・東南アジアからのインバウンド手配旅行業	旅行事業	東京、大阪、福岡、札幌、那覇、ソウル、釜山、ニューデリー
友愛観光バス	貸切バス、周遊観光バス等の運航 業務	バス事業	東京、大阪、福岡、札幌、那覇
STAR SHOP&LINE	周遊観光バスの運営 免税店STAR☆SHOPの運営、小売		
アレグロクスTMホテルマネジメント	Tmark Cityホテル札幌の運営	ホテル等施設運営事業	札幌
HANATOUR JAPAN SYSTEM VIETNAM	ソフトウェア開発やWebシステム開発、運用保守管理	その他	ホーチミン

(出所) HANATOUR JAPAN 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

同社の事業は旅行事業、バス事業、免税販売店事業、ホテル等施設運営事業、そしてその他に分けられる(図表 2)。免税販売店事業の売上高の伸びが高く、17/12 期第 3 四半期累計期間の売上構成比は 40%を超えてきている。次いで構成比が高いのは旅行事業、バス事業、ホテル等施設運営事業の順である。

【図表 2】事業別売上高

事業	15/12期		16/12期			17/12期第3四半期累計	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
旅行	1,795	38.9	1,768	34.6	-1.5	1,886	33.5
バス	848	18.4	943	18.5	11.2	876	15.6
免税販売店	1,515	32.8	1,757	34.4	16.0	2,306	41.0
ホテル等施設運営	408	8.8	597	11.7	46.3	519	9.2
その他	51	1.1	45	0.9	-11.8	42	0.7
合計	4,620	100.0	5,111	100.0	10.6	5,631	100.0

(出所) HANATOUR JAPAN の届出目論見書を基に証券リサーチセンター作

旅行事業は同社本体で行っており、韓国、中国、東南アジアからの日本向けインバウンド旅行商品に関する日本国内での各種手配業務、ホテル・旅館などの宿泊のみの商品の販売、日本現地ツアー、オプションツアー、チケット斡旋販売や沖縄でのレンタカー事業が主な内容である。韓国からのインバウンド手配は HANATOUR SERVICE INC.からの送客に対するものである。旅行者の約 8 割が韓国から、となっている。また、7 割が団体ツアー、3 割が個人旅行というのが大まかな内訳とのことである。

バス事業は子会社の友愛観光バス、STAR SHOP&LINE が行っている。友愛観光バスは、123 台(9 月末現在)のバスを保有し、インバウンドを中心とした貸切観光バスや送迎バスの運行をしている。同社によれば、貸切観光バスの稼働率は 70%程度と、同社が運営するエリアの業界平均に比べると高い稼働率となっている。STAR SHOP&LINE は九州、関西、北海道で周遊観光バス「くるくるバス」を運営している。17/12 期第 3 四半期累計期間の「くるくるバス」の利用者は約 21,700 人に達した。

免税販売店事業として、STAR SHOP&LINE が韓国旅行者に好まれる商品をそろえた免税店を札幌、大阪、福岡で運営している。空港と市内を結ぶ動線上にあり、月間来店顧客数が 4,000 人以上を見込める場所に出店するというのを基本にしている。16/12 期の客単価は福岡店が約 12,600 円、大阪店が約 10,200 円であった。

ホテル等施設運営事業としては、アレグロクス TM ホテルマネジメントが「Tmark City ホテル札幌」を運営している。同ホテルは 15 年 4 月に開業した

が、札幌のすすきの駅から徒歩5分の位置にあり、部屋数は246室である。ホテルについては運営受託という形で、今後の出店に関しては、総数には一定の枠を設ける意向であるが、年1カ所のペースで出店してゆきたいとしており、18年7月には東京の大森海岸に288室のホテルを開業する予定である。

その他については、ソフトウェア開発や Web システム開発、運用保守管理を行うベトナム子会社が分類される。将来的には旅行事業のインフラとしてのオンラインプラットフォームの構築などを視野に入れている。

> 特色・強み

◆ 商品力・仕入れ力・高い利益率

同社は商品力が強く、国内の主要都市と韓国の主要都市を結ぶ定期直行便や旅客定期航路が多数あるが、多様なゲートウェイに対応した旅行商品を提供できている。韓国からの旅行者は大阪や東京といった大都市への訪問も多いが、九州、沖縄、北海道といった韓国からの旅行者が特に好む地域のツアー商品のラインアップを充実させている。

仕入れについても、全国主要観光拠点において26のハイブランドホテルと単独契約を結んでおり、ピークシーズンでも1日3,000室の客室を確保できる能力を持っている。また、全国のバス会社と業務提携を結び、約30台のバスを年間チャーターしている。

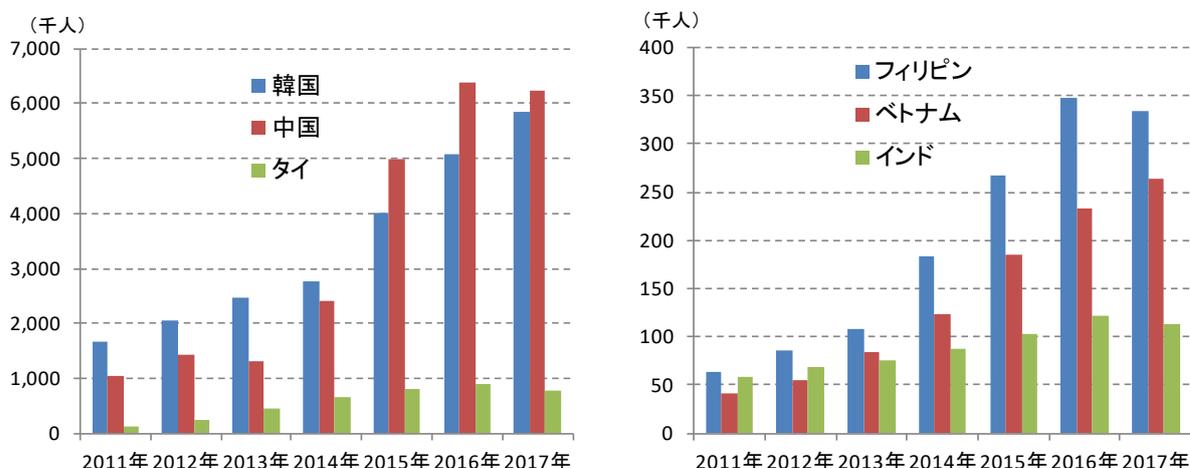
親会社グループ、国内代理店や海外代理店が販売先となるため、直接生活者を対象とするビジネスモデルと異なり、広告宣伝費負担が軽く、各事業セグメントの利益率は高い水準にある。

> 事業環境

◆ 増加傾向にあるインバウンド旅行者

日本政府観光局(JNTO)の統計によると、訪日外国人旅行者は14年1,341万人(前年比29.4%増)、15年1,973万人(同47.1%増)、16年2,403万人(同21.8%増)と高い伸び率で推移している。17年に入っても高い伸びは続いており、1月~10月累計で2,379万人(前年同期比18.3%増)と昨年1年にほぼ肩を並べる水準となっている。また、同社が対象としている韓国並びにアジアの各国からの旅行者も順調に増加している(図表3)。

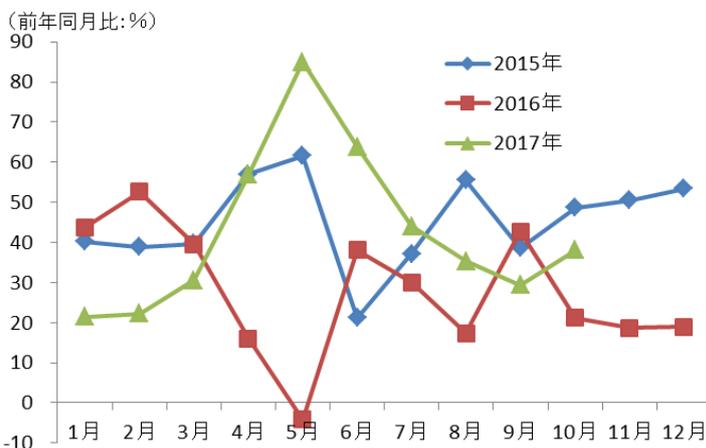
【 図表 3 】 アジア各国からの訪日旅行者



(注) 2011年～2016年は確定値。2017年は10月までの数値で、1月～8月は暫定値、9月～10月は推計値
(出所) 日本政府観光局(JNTO)の統計を基に証券リサーチセンター作成

同社の収益源である韓国からの訪日旅行者数も高い成長が続いている。同社の連結業績が開示されている15年以降の動向を見てみると、16年5月に前年同月比4.2%減となったのを除き、二桁の成長率を続けており、良好な事業環境が続いている(図表4)。

【 図表 4 】 韓国からの訪日旅行者



(注) 2015年、2016年は確定値。2017年の1月～8月は暫定値、9月～10月は推計値
(出所) 日本政府観光局(JNTO)の統計を基に証券リサーチセンター作成

国土交通省観光庁の統計によれば、16年度の主要旅行会社のインバウンド旅行の取扱額は前年度比14.0%増の2,005億円となり、高い伸びを示した。国内旅行の取扱額が同3.1%減、海外旅行の取扱額が同2.4%減となる中、唯一の成長分野ということで、今後も競争が厳しくなることが予想される。

◆ 長期的にも政策の後押しが期待できる

長期的な視点に立てば、インバウンド旅行業界は政府の後押しもあり、有望な業界と言える。

17年の3月に新たな観光立国推進基本計画が公表された(図表5)。20年の東京オリンピック・パラリンピック競技大会の開催を踏まえ、20年度までを新たな計画期間としている。

図表5に示されるような、具体的な数値目標を掲げるとともに、それを達成するための数々の施策が盛り込まれている。大きくは4つの施策に分かれ、①国際競争力の高い魅力ある観光地域の形成、②観光産業の国際競争力の強化及び観光の振興に寄与する人材の育成、③国際観光の振興、④観光旅行の促進のための環境の整備から成る。法律の改正を含め、今後様々な制度の変更や環境の整備が期待される。

【図表5】観光立国推進基本計画

目標	2015年	2016年	2020年
(1)国内観光の拡大・充実			
①国内旅行消費額	20.4兆円	20.9兆円	21兆円
(2)国際観光の拡大・充実			
②訪日外国人旅行者数	1,974万人	2,404万人	4,000万人
③訪日外国人旅行消費額	3兆4,771億円	3.7兆円	8兆円
④訪日外国人旅行者に占めるリピーター数	1,159万人	1,463万人	2,400万人
⑤訪日外国人旅行者の地方部における延べ宿泊者数	2,514万人泊	2,845万人泊	7,000万人泊
⑥アジア主要国における国際会議の開催件数に占める割合	26.1%	-	3割以上
(3)国際相互交流の推進			
⑦日本人の海外旅行者数	1,621万人	1,712万人	2,000万人

(注) ③～⑤は平成24年3月30日閣議決定の観光立国推進基本計画ではなく、今回新たに基本的な目標として設定
地方部とは東京、神奈川、千葉、埼玉、愛知、京都、大阪、兵庫の8都府県以外の地域を指す
(出所) 観光立国推進基本計画(平成29年3月28日閣議決定)を基に証券リサーチセンター作成

➤ 業績

◆ 16年12月期業績

16/12期の業績は売上高が前期比10.6%増、営業利益が同6.6%減、経常利益は同13.5%増となった。16年4月に発生した熊本地震は、韓国旅行者に人気のある九州地方を始めとする日本への旅行需要に影響を与えた。一方、15年4月にオープンしたTmark Cityホテル札幌が期を通して売上に寄与したことや、16年4月にSTAR☆SHOP大阪店を出店したこと、友愛観光バスが4月に北海道千歳市に、10月に福岡県糟屋郡に営業所を開設したことが寄与し、増収を確保した。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は免税販売店事業の新規出店に伴う人員の増加や販売促進費などの増加により、前期比18.6%増となった。売上総利益率の低下とも相まって、営業利益は同6.6%減となった。ただし、営業外収益として九州観光支援交付金等の補助金収入178百万円があった他、15/12期には25百万円の為替差損を計上したが、16/12期には112

百万円の為替差益となったことから、経常利益は同 13.5%増となった。

親会社である HANATOUR SERVICE INC.が募集する訪日ツアーに関連した 16/12 期の同社の売上高は 709 百万円となり、売上高の 13.9%を占めた。16/12 期に同社が手配した訪日外国人向けツアーの 79%は親会社グループが募集したツアーによるものであった。

◆ 17 年 12 月期業績

17/12 期について同社は売上高 7,157 百万円(前期比 40.0%増)、営業利益 1,709 百万円(同 46.7%増)、経常利益 1,660 百万円(同 18.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 1,083 百万円(同 15.0%増)を計画している(図表 6)。

【図表 6】17 年 12 月期業績

	16/12期		17/12期第3四半期累計		17/12期予想	
	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)
売上高	5,111	10.6	5,631	100.0	7,157	40.0
営業利益	1,165	-6.6	1,261	22.4	1,709	46.7
経常利益	1,405	13.5	1,389	24.7	1,660	18.1
親会社株主に帰属する純利益	942	4.3	913	16.2	1,083	15.0

(注) 17/12 期予想は HANATOUR JAPAN による予想

(出所) HANATOUR JAPAN の適時開示資料を基に証券リサーチセンター作成

17/12 期第 3 四半累計期間の業績は売上高 5,631 百万円、営業利益 1,261 百万円、経常利益は 1,389 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は 913 百万円であった。前期は四半期決算を行っていないため前年同期との比較はないが、通期計画に対する進捗率は、売上高は 78.7%、営業利益は 73.8%、経常利益は 83.7%、親会社株主に帰属する四半期純利益は 84.3%となり、第 3 四半期までの進捗状況からは、通期の会社計画の達成は難しくないように思える。

17/12 期第 3 四半累計期間の利益率を 16/12 期通期の利益率と比較してみると、売上総利益率は 3.9%ポイント悪化した。バス事業でのバスの増車やドライバー人員の増加、原価率が相対的に高い免税販売店事業の売上構成比の上昇などによるものと思われる。ただし、販管費率の改善で営業利益率は 0.4%ポイントの悪化にとどめている。補助金収入の大幅な減少で経常利益率は 2.8%ポイント低い水準となった。

◆ 中長期的な成長に向けて

同社は中長期的には、1) 収益源の多様化、2) 収益基盤の拡大、3) 新規事業への取組により成長を目指している。

収益源の多様化としては、韓国以外の東南アジアからのインバウンド需要の取り込み、個人旅行向け商品の拡大といったことが挙げられる。収益基盤の拡大としては、免税商品の拡充、バス事業での稼働率の平準化といったことを意識しているようである。新規事業としては旅行事業に関するインフラとしてのオンラインプラットフォームの構築を同社は念頭に置いている。

> 経営課題/リスク

◆ 親会社との関係

同社の親会社である HANATOUR SERVICE INC.は同社の議決権の過半数を保有している。16/12 期に同社が手配した訪日外国人向けツアーの約 8 割が、親会社グループが募集したツアーによるものとなっている。

親会社グループ内では日本向けツアーの手配業務を行っているのは同社のみであり、グループ内に競合関係にある企業は現時点ではない。また、取引条件についても親会社の戦略商品を除けば、他の旅行手配業者と同様の条件となっている。

今後、親会社の経営悪化や資本関係の変化によって同社の業績や財政状態に影響を及ぼす可能性ある点には留意が必要である。また、親会社の利益は、同社の他の株主の利益と一致しない可能性がある点にも注意が必要である。

◆ 為替の変動の影響

同社の顧客の大半が韓国からの旅行者であることから、ウォンに対して円高になると、売上高のウォン建て部分の円換算後の売上高が減少し、利益も押し下げられる。また、旅行代金が値上がりし日本への旅行の申し込みが、低調になる可能性がある。

◆ 韓国からの旅行者への依存

同社グループの旅行者の大半が韓国からとなっている。韓国における政治・経済の状況に同社の業績は影響を受ける可能性がある。また、日韓両国の関係が悪化するようなことがあれば、同社の業績へ影響を及ぼす可能性がある。

【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2015/12		2016/12		2017/12/3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	4,620	100.0	5,111	100.0	5,631	100.0
売上原価	1,351	29.2	1,548	30.3	1,925	34.2
売上総利益	3,269	70.8	3,563	69.7	3,705	65.8
販売費及び一般管理費	2,021	43.7	2,398	46.9	2,444	43.4
営業利益	1,247	27.0	1,165	22.8	1,261	22.4
営業外収益	50		307		161	
為替差益	-		112		97	
営業外費用	60		67		34	
為替差損	25		-		-	
経常利益	1,238	26.8	1,405	27.5	1,389	24.7
税引前当期純利益	1,389	30.1	1,407	27.5	1,393	24.7
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	903	19.5	942	18.4	913	16.2

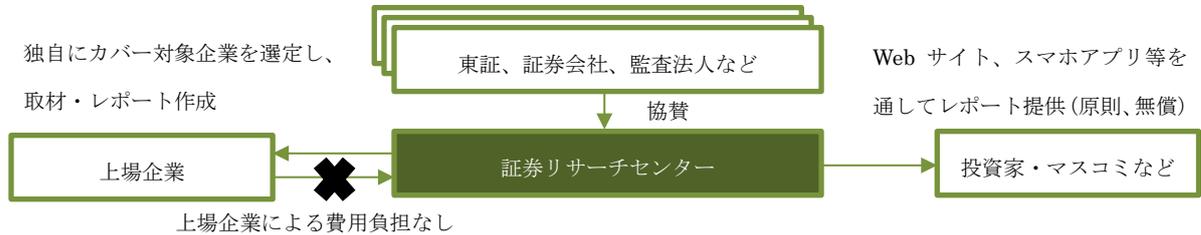
貸借対照表	2015/12		2016/12		2017/12/3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	3,370	64.1	4,046	58.2	4,944	60.6
現金及び預金	1,207	22.9	1,288	18.5	2,663	32.6
売上債権	1,549	29.4	1,914	27.5	1,101	13.5
棚卸資産	160	3.0	211	3.0	303	3.7
固定資産	1,890	35.9	2,901	41.8	3,218	39.4
有形固定資産	1,679	31.9	2,637	38.0	2,907	35.6
無形固定資産	23	0.4	24	0.3	70	0.9
投資その他の資産	187	3.6	240	3.5	240	2.9
総資産	5,260	100.0	6,948	100.0	8,162	100.0
流動負債	2,497	47.5	2,350	33.8	2,610	32.0
買入債務	-		-		-	
固定負債	1,155	22.0	2,048	29.5	2,088	25.6
純資産	1,607	30.6	2,550	36.7	3,463	42.4
自己資本	1,607	30.6	2,550	36.7	3,463	42.4

キャッシュ・フロー計算書	2015/12	2016/12
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	662	433
減価償却費	284	350
投資キャッシュ・フロー	721	-512
財務キャッシュ・フロー	-650	161
配当金の支払額	-50	-
現金及び現金同等物の増減額	732	80
現金及び現金同等物の期末残高	1,207	1,288

(出所) HANATOUR JAPAN の届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

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)

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社
新日本有限責任監査法人

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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・間接的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ないため、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。