

ホリスティック企業レポート ベストワンドットコム 6577 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2018年4月27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 20180426

個人のクルーズ旅行に特化したオンライン旅行会社 クルーズ市場の裾野の拡大の恩恵を享受する局面を迎えつつある

アナリスト: 藤野 敬太 +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

【6577 ベストワンドットコム 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)
2016/7	937	-	11	-	5	-	4	-	10.3	298.4	0.0
2017/7	1,196	27.6	48	324.5	51	815.8	34	594.7	70.7	519.8	0.0
2018/7 予	1,724	44.1	117	140.6	121	133.6	78	127.8	142.5	-	0.0

(注) 1. 連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。2018/7期の予想は会社予想。

2. 18年2月8日付で1:60の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正。

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	15,100円(2018年4月26日)	本店所在地 東京都新宿区
発行済株式総数	609,000株	設立年月日 2005年9月5日
時価総額	9,195百万円	代表者 澤田 秀太
上場初値	14,830円(2018年4月26日)	従業員数 20人(2018年2月末)
公募・売価	4,330円	事業年度 毎年8月1日~翌年7月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 事業年度末日の翌日から3か月以内
		【主幹事証券会社】 S M B C 日興証券
		【監査人】 有限責任 あずさ監査法人

> 事業内容

◆ 個人顧客対象のクルーズ旅行に特化したオンライン旅行会社

ベストワンドットコム(以下、同社)は、主に個人顧客を対象としたクルーズ旅行に特化したオンライン旅行会社である。

現在、同社が運営するウェブサイトは、主力の「ベストワンクルーズ」のほか、ハネムーンを検討しているカップル向けの「フネムーン」、高級船専門で子会社が運営する「ファイブスタークルーズ」の3サイトである。

◆ カジュアルなクルーズ商品に強み

クルーズ旅行に参加しようとする、他の旅行会社では、パッケージツアー(募集型企画旅行)が主体となる。パッケージツアーは既製品のようなものであり、個人の嗜好に対応したカスタマイズが難しく、また、添乗員同行等が含まれることが多く、高額になりやすい。

一方、同社の場合、パッケージツアーの取り扱いもあるが、中心となるのはクルーズ・チケットの販売(手配旅行)である。そのため、低価格のものから高価格のものまで、また、短期間のものから長期間のものまで、多様なニーズへの対応が可能となっている。結果として、クルーズ旅行の機会を比較的安価な価格帯でカジュアルに提供することが可能になっており、クルーズ旅行人口の裾野の拡大に寄与している。

裾野拡大に寄与していることは、顧客の年齢分布にも表れている。クルーズ旅行は時間とお金に余裕がないとできないというイメージが強いが、実際に日本のクルーズ旅行者全体では、60歳以上の参加者は56.5%を占めている。一方、同社の顧客のうち、60歳以上の参加者は36.5%に留まっており、全体と比べて顧客層が若い。

カジュアルなクルーズ旅行が多いということは、顧客にとっての選択肢が多いことを意味しており、その分、商品数も豊富となる。18年2月末時点で、同社は国内外の船会社 61 社と契約し、17,101 コースが同社のウェブサイトに掲載されている。他社は多いところでも同社の 1/5 程度の掲載数であると推察されることから、商品数の多さは圧倒的だと考えられる。

同社の事業は、旅行業の単一セグメントで、サービス区分等の分類の開示はない。同社の場合、取扱高が売上高として計上され、仕入高は原価に計上される。基本的には、取扱量の増加が成長の原動力となろう。

◆ インターネット販売に特化

販売チャネルはインターネット販売に特化している。このことで以下のメリットを享受している。

- (1) 実店舗を構えないことによる固定費の抑制
- (2) 24 時間対応のオンライン予約による顧客需要への対応

同社では、ウェブサイトの構築やウェブマーケティングを内製化しており、集客や顧客のリピーター化のノウハウや知見を社内に蓄積している。同時に、24 時間対応の専門オペレーターを常時設置することで、接客力を上げ、成約率の向上につなげている。すなわち、ネットとリアルの両面で顧客満足度を上げる体制になっている。

◆ 船会社との関係

24 時間対応のオンライン予約を可能としているのと同じくらい特徴的なのは、船会社との API 連携^注である。18年2月末時点で同社のウェブサイトに掲載されている 17,101 コースのうち、API 連携によって提供されているコースは 9 社 3,709 コースとなっている。

また、カジュアルなクルーズ旅行が多いことは、同社と船会社との力関係にも影響している。一般的に、ラグジュアリーに分類される船でのクルーズ旅行は人気が高く、すぐに売り切れる。そのため、船会社からすると、旅行会社に販売してもらおうインセンティブは低く、その分、旅行会社に払われる手数料率は低い。一方、ラグジュアリーに分類されない船でのクルーズ旅行は旅行会社に販売してほしいと考えることが多く、その分、手数料率は高い。従って、カジュアルなクルーズ旅行の取り扱いが多いほど、旅行会社にとって利益率が高くなる傾向にある。同社の場合、販売量が増えるほど仕入時の価格交渉力が強まる構図になるため、増収が利益率改善につながりやすい傾向にあると言えよう。

注) API連携

APIは、Application Programming Interfaceの略。

あるシステムの汎用性の高い機能を外部から手軽に利用できるように提供する仕組みのこと。

同社のケースで言えば、船会社各社が持つ予約システムの機能や情報を、同社のウェブサイトで利用することができるようになることである。

> 事業環境

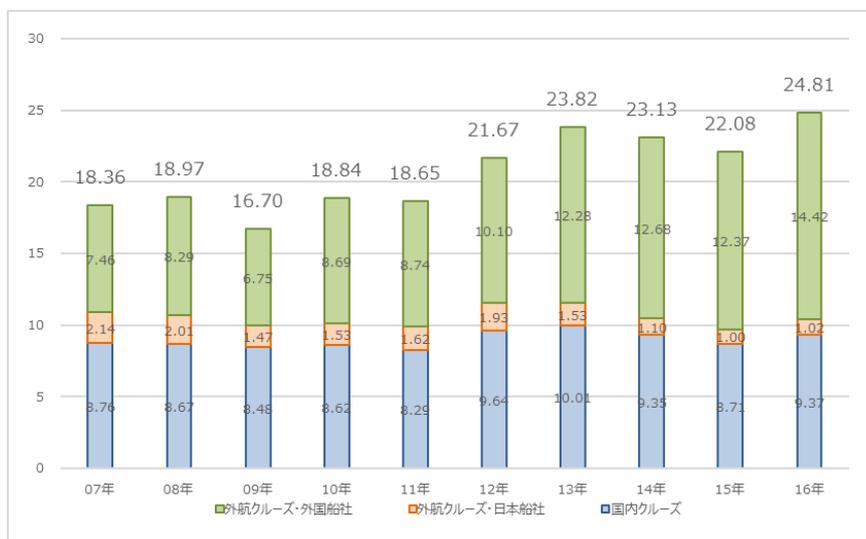
◆ クルーズ旅行市場の動向

クルーズ旅行の市場規模については、需要と供給の両サイドの観点で推計及び予測が出されている。

需要サイドの観点では、クルーズ旅行者の人数が重要であろう。国土交通省の「2016年の我が国のクルーズ等の動向について」によると、16年の日本人のクルーズ利用客数は、16年に24.81万人で過去最高となった。内訳は国内クルーズが9.37万人、外航クルーズが15.44万人となっているが、日本船社の外航クルーズは増えておらず、外国船社の外航クルーズが伸びを牽引している状況がうかがえる(図表1)。

【図表1】日本人のクルーズ旅行者数の推移

(単位: 万人)



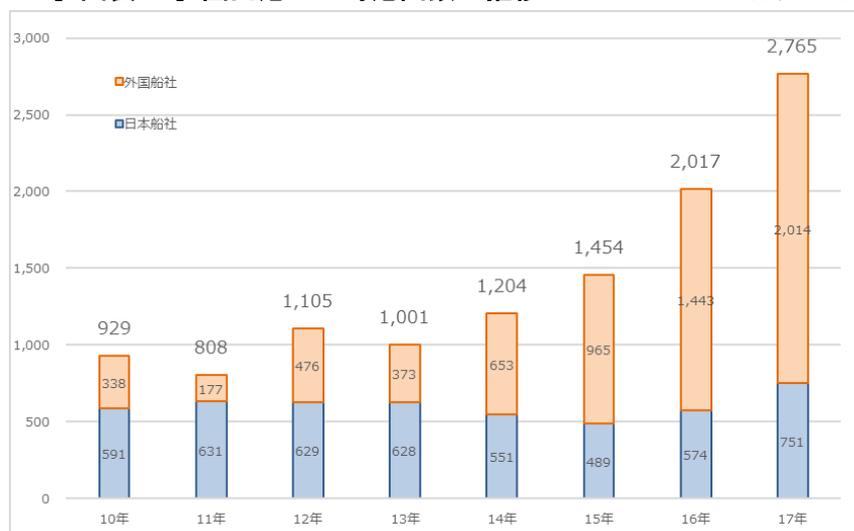
(出所) 国土交通省「2016年の我が国のクルーズ等の動向について」より
証券リサーチセンター作成

なお、国土交通省の発表によると、17年のクルーズ船による外国人の入国者数は前期比27.2%増の253.3万人(速報値)と日本人のクルーズ旅行客の10倍の規模になっており、インバウンド需要を支える一因となっている。外国人の入国者増は同社の業績には直接は影響しないが、後述する寄港回数の増加を背景にして日本の港湾が整備されるなど、間接的な恩恵もあると考えられる。

一方、供給サイドの観点では、日本国内の港への寄港回数の推移が重要であり、17年の寄港回数は2,765回とあった。日本船の寄港も増加しているものの、「飛鳥II」、「ぱしふいっくびいなす」、「につぼん丸」の3隻のクルーズ船による寄港に留まるため、今の水準からの増加は期待しづらい。今後も、外国船の日本港への就航の増加が主な牽引役になろう(図表2)。

【 図表 2 】 国内港への寄港回数の推移

(単位: 回)



(出所) 国土交通省「2017年訪日クルーズ旅客数とクルーズ船の寄港回数(速報値)」より証券リサーチセンター作成

なお、寄港回数の増加は、需要の増加に対応したという要因もあるが、訪日クルーズ旅客を20年までに500万人にするという目標のもと、官民連携のための港湾法改正や、寄港地情報の一元的な発信といった政策が後押ししている面もある。

◆ 競合

日本の客船だけでなく、海外の客船でのクルーズ旅行を取り扱う旅行会社はいくつもあるが、同社のような手配旅行中心、オンライン専門の会社は見当たらず、ほとんどの旅行会社が、パッケージツアー中心の品揃えとなっていると考えられる。

その上で、クルーズ旅行の販売の取り組み方によって、いくつかの類型で分類できる。

クルーズ旅行専門の旅行会社として展開している企業としては、84年創業の日本で最初のクルーズ専門旅行会社とされるクルーズのゆたか倶楽部(東京都千代田区)や、99年創業で、その後エイチ・アイ・エス(9603 東証一部)傘下に入ったクルーズプラネット(東京都渋谷区)がある。

クルーズ専門店を設置している企業としては、クラブツーリズム(東京都新宿区)や、JTB(東京都品川区)のグループ傘下のPTS(東京都豊島区)、阪急交通社(大阪府大阪市)がある。また、JTBをはじめとした大手旅行会社でも、店舗内にクルーズデスクを設置し、クルーズ旅行を取り扱っている。

他には、「にっぽん丸」を運航する商船三井客船(東京都港区)と同じ商船

三井(9104 東証一部)グループのエムオーツーリスト(東京都港区)、「飛鳥Ⅱ」を運航する郵船クルーズ(神奈川県横浜市)と同じ日本郵船(9101 東証一部)グループの郵船トラベル(東京都千代田区)もあるが、取り扱う船会社が限定されていると考えられる。

> **業績**

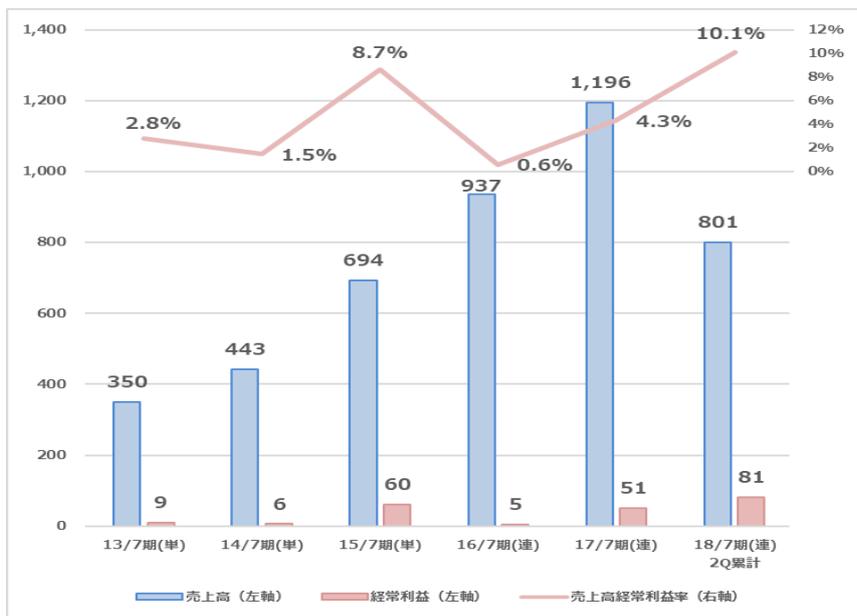
◆ **過去の業績推移**

届出目論見書には 13/7 期からの業績が記載されている。15/7 期までは単体決算での開示だったが、16 年 3 月にファイブスタークルーズを完全子会社化したことにより、16/7 期より連結決算での開示に移行している。

14/7 期から 15/7 期にかけて大幅増収増益となっているのは、14/7 期に広告宣伝費をかけて行ったマーケティング施策の効果が 15/7 期の売上高につながったためであり、この時は、売上高経常利益率が 8.7% まで上昇した。

16/7 期には将来への投資として人件費や広告宣伝費を増やしたために大幅減益となったが、後述する通り、17/7 期は増収と広告宣伝費の抑制により、利益回復につながった(図表 3)。

【 図表 3 】 業績推移 (単位: 百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ **17 年 7 月期決算**

同社の 17/7 期業績は、売上高 1,196 百万円(前期比 27.6%増)、営業利益 48 百万円(同 324.5%増)、経常利益 51 百万円(同 815.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 34 百万円(同 594.7%増)となり、利益水準は低いものの、大幅増益となった。

売上高の増加は、クルーズ旅行の取り扱いの増加によるものだが、船会社との API 連携の増加が背景にある。17/7 期に、船会社 5 社との API 連携が始まった。また、17 年 1 月の新業務システムの導入も、顧客の増加への対応に寄与した模様である。

一方、費用面では、広告施策の効率化により広告宣伝費が前期比 38.2% 減となったことが貢献し、売上高営業利益率は 4.1%と、前期比 2.9%ポイントの改善となった。

◆ 18 年 7 月期第 2 四半期累計期間決算

18/7 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の業績は、売上高 801 百万円、営業利益 76 百万円、経常利益 81 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 56 百万円となった。後述する 18/7 期会社計画に対し、売上高で 46.5%、営業利益で 65.3%という進捗率となっている。

売上高は前年同期比約 38%の増加となったと推算される。17/7 期のクルーズ旅行客の増加のトレンドが継続している。加えて、冬期としては日本初となる外国船の日本発着クルーズが開始されるなど、外国船による日本航路の開拓が進んだことで、同社の増収につながっている模様である。なお、広告宣伝費も抑制された結果、売上高営業利益率は 9.5%となった。

◆ 18 年 7 月期の会社計画

18/7 期の会社計画は、売上高 1,724 百万円(前期比 44.1%増)、営業利益 117 百万円(同 140.6%増)、経常利益 121 百万円(同 133.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 78 百万円(同 127.8%増)である。

売上高は、既存の手配旅行及び企画旅行の成長率を日本のクルーズ旅行客の成長率と同じ年 27%増とし、それに加えて、日本発着の外国船クルーズの新規就航等による乗船券販売の増加分を加味して計画されている。

売上総利益率は前期比 3.3%ポイント改善の 19.4%を想定している。18/7 期上期は利益率の高い手配旅行及び自社企画旅行の売上構成比の上昇によって売上総利益率が上昇したが、その傾向が続き、18/7 期の売上総利益率の改善につながるとしている。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前期比 51.5%増となり、売上高販管費率も同 0.6%ポイントの上昇が予想されている。人員増による人件費増、新規顧客のための広告宣伝費増、上場関連費用の増加を想定している。それでも、増収及び売上総利益率の改善の効果の方が大きく上回り、売上高営

業利益率は6.8%と、17/7期の4.1%より2.7%ポイントの改善を同社は予想している。

◆ 成長戦略

同社は、既存ビジネスの強化、他社提携、取り扱い商品拡充の3軸での成長戦略を描いている。

既存のビジネスにおいては、スマートフォン向けアプリケーションの開発や多言語対応等の訪日外国人へのアプローチといった販売チャネルの強化と、チャータークルーズや添乗員同行ツアーの投入等による商品力の強化を図っている。

他社提携については、旅行会社や旅行商品取り扱い会社との連携を進めるとしている。既に17年11月には格安航空券予約サイト「skyticket(スカイチケット)」を運営するアドベンチャー(6030 東証マザーズ)と提携し、「skyticket」への同社のクルーズ旅行商品の掲載が始まっている。また、福利厚生サービスを運営するベネフィット・ワン(2412 東証二部)とは、福利厚生サービスのメニューとしての提供が開始された。今後、旅行会社に留まらず、異業種であっても、同社の顧客属性と近い顧客を持つ企業との提携も進めるとしている。

取り扱い商品の拡充は中長期的な目標であり、クルーズ旅行以外の旅行商品の強化を目指していく方針である。

> 経営課題/リスク

◆ クルーズ旅行需要の減退の可能性

同社の業績はクルーズ旅行需要に根差すものであるため、噴火や地震等の自然災害やテロといった旅行需要を減退させるような事象が起きた場合には、業績に影響を与える可能性がある。

◆ 広告宣伝費のかけ方が利益に及ぼす影響

同社の利益の出方は、広告宣伝費のかけ方に影響を受ける。かけた広告宣伝費の効果が将来にならないと出ないようなこともあり、その場合、費用が先行し、当該期間の利益を押し下げることが想定される。

◆ 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ひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、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。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2016/7		2017/7		2018/7 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	937	100.0	1,196	100.0	801	100.0
売上原価	790	84.3	1,004	83.9	638	79.7
売上総利益	147	15.7	192	16.1	163	20.3
販売費及び一般管理費	135	14.4	143	12.0	86	10.7
営業利益	11	1.2	48	4.1	76	9.5
営業外収益	2	-	4	-	6	-
営業外費用	8	-	1	-	1	-
経常利益	5	0.5	51	4.3	81	10.1
税引前当期純利益	7	0.7	51	4.3	81	10.1
親会社株主に帰属する純利益	4	0.4	34	2.9	56	7.0

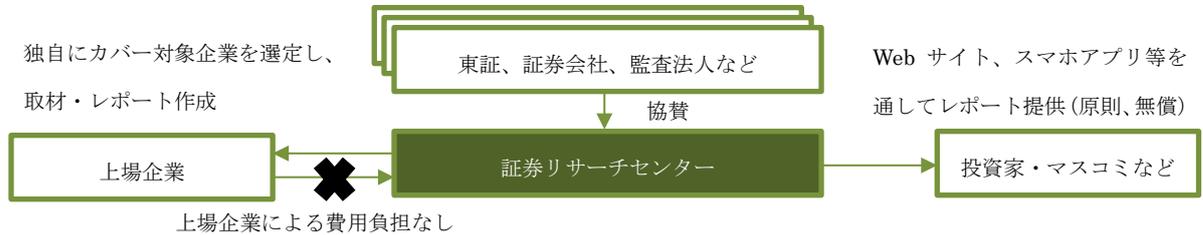
貸借対照表	2016/7		2017/7		2018/7 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	612	93.2	1,064	94.0	1,169	94.8
現金及び預金	386	58.8	660	58.3	914	74.1
売上債権	-	-	-	-	-	-
旅行前払金	180	27.4	313	27.7	174	14.1
固定資産	45	6.8	67	5.9	64	5.2
有形固定資産	1	0.2	4	0.4	7	0.6
無形固定資産	6	0.9	14	1.2	18	1.5
投資その他の資産	37	5.6	48	4.2	38	3.1
総資産	657	100.0	1,132	100.0	1,233	100.0
流動負債	391	59.5	574	50.7	507	41.1
買入債務	-	-	12	1.1	1	0.1
固定負債	121	18.4	279	24.6	392	31.8
純資産	145	22.1	277	24.5	333	27.0
自己資本	145	22.1	277	24.5	333	27.0

キャッシュ・フロー計算書	2016/7		2017/7		2018/7 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	63		-9		99	
減価償却費	1		2		1	
投資キャッシュ・フロー	-11		-23		6	
財務キャッシュ・フロー	107		310		148	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	152		280		254	
現金及び現金同等物の期末残高	386		666		920	

(出所) 届出目論見書より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

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。