

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

アップデート・レポート
2020年1月31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 20200128

ベストワンドットコム(6577 東証マザーズ)

発行日: 2020/1/31

**個人のクルーズ旅行に特化したオンライン旅行会社
市場全体の拡大を背景に成長が続く見込みも、短期的には新型肺炎の影響に注視**

> 要旨

◆ 会社概要

・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。

◆ 19年7月期決算

・19/7期決算は、売上高 2,173 百万円(前期比 36.9%増)、営業利益 134 百万円(同 11.5%増)となった。売上高はクルーズ旅行市場の拡大を背景にはほぼ期初会社計画通りだった。一方、M&A 関連費用やシステム導入・変更に伴う追加監査報酬等の費用が増加し、営業利益は期初計画比 88.3%の達成率に留まり、売上高営業利益率も前期比 1.4%ポイント低下の 6.2%となった。

◆ 20年7月期業績予想

・20/7期業績について、同社は売上高 2,775 百万円(前期比 27.7%増)、営業利益 162 百万円(同 20.5%増)と予想している。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、20/7期の業績を、売上高 2,818 百万円(前期比 29.7%増)、営業利益 167 百万円(同 24.6%増)とした。期末コース登録総数と、1コース当たり売上高がともに拡大して増収となるが、人員増による人件費の増加を想定し、営業利益の増加率は増収率を下回るものと予想する。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、売上高について 21/7期は前期比 21.5%増、22/7期は同 17.0%増と予想し、売上高営業利益率は22/7期の6.2%まで緩やかに改善していくものとした。
・クルーズ旅行市場の拡大と、業界内での知名度及びポジションの高まりを背景に、同社の成長が続くと予想される。一方、アジア向けに周航する外国クルーズ船の増加が市場拡大のひとつの要因であることから、中国・武漢で発生した新型肺炎蔓延の影響の長期化は、クルーズ船周航の減少等を通じて、クルーズ旅行需要の減退につながる可能性があり、その動向に注意を払っておく必要がある。

【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)
2018/7	1,587	32.7	120	147.8	115	122.9	77	123.1	69.2	536.4	0.0
2019/7	2,173	36.9	134	11.5	131	13.6	84	8.9	68.6	579.9	0.0
2020/7 CE	2,775	27.7	162	20.5	160	22.3	102	21.1	82.9	-	0.0
2020/7 E	2,818	29.7	167	24.6	165	25.8	109	30.4	88.6	669.1	0.0
2021/7 E	3,424	21.5	205	22.6	203	23.2	135	23.2	109.7	779.1	0.0
2022/7 E	4,006	17.0	246	20.2	245	20.6	163	20.6	132.5	911.8	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、19年2月1日付で1：2の株式分割を実施 過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正

アップデート・レポート

2/18

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。

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

【主要指標】

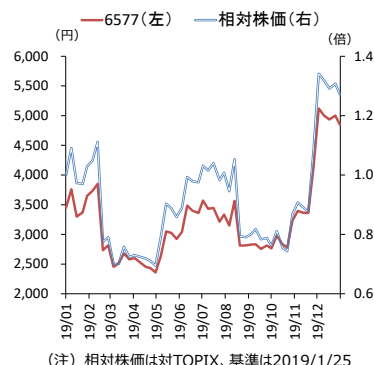
	2020/1/24
株価 (円)	4,850
発行済株式数 (株)	1,253,760
時価総額 (百万円)	6,080

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	70.7	54.7	44.2
PBR (倍)	8.4	7.2	6.2
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-3.0	63.9	28.5
対TOPIX (%)	-3.5	57.9	16.4

【株価チャート】



> 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、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「ベストワングルーズ」のほか、ハネムーンを検討している20~30代のカップル向けの「HUNEMOON(フネムーン)」、高級船専門で連結子会社が運営する「ファイブスタークルーズ」の3サイトである(18年12月にリリースした、インバウンド需要向けに7カ国語に対応する「cruisebookjapan.com」は除く)。

従来、クルーズ旅行は、パッケージ旅行に組み込まれる形で提供されることがほとんどで、旅行期間が長く、ラグジュアリー感が強く、料金も高額であった。対して同社は、クルーズチケットの提供を主体としているため、顧客は短期間のものから長期間のものまで選択でき、料金も比較的low額のものから高額のものまで幅広い。クルーズチケット販売中心で展開している企業は少なく、同社は同分野で先行していると言える。

◆ 売上高は前期比約30%増の成長を続けている

同社は旅行業の単一セグメントで、詳細な販売区分の開示はない。

同社の売上高は、主にクルーズ乗船券やパッケージツアー、航空券等の販売金額から構成され、顧客が旅行に出発した日に売上高が計上される出発日基準を採用している。予約されたもののまだ出発日を迎えていない分は旅行前受金として計上されるため、旅行前受金は将来の売上高の先行指標とも言える。

19/7期は売上高が前期比36.9%増、旅行前受金は前期末比45.0%増であり、ともに伸び率は加速している。

【図表1】売上高・旅行前受金の推移

(単位:百万円)

	金額			前期(末)比		
	17/7期	18/7期	19/7期	17/7期	18/7期	19/7期
売上高	1,196	1,587	2,173	27.6%	32.7%	36.9%
旅行前受金(期末)	428	555	805	32.2%	29.7%	45.0%
旅行前受金(期中平均)÷売上高	31.4%	31.0%	31.3%	—	—	—

(出所) ベストワンドットコム有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 事業領域の中心はカジュアルなクルーズ旅行

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細やかな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いために高額になりやすい。

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く、実際に日本のクルーズ旅行者全体では、60歳以上の参加者が過半を占めていると言われている。一方、18/7期のデータになるが、同社の顧客のうち、50歳代以下の参加者が60.0%にのぼっており、全体と比べて顧客層が若い。メインサイトの「ベストワンクルーズ」の主要ターゲット顧客層は、40~60代の現役世代のアクティブ層に定められている(図表2)。

【図表2】クルーズ旅行のスタイルの違い

項目	従来	ベストワンドットコム
主体となる提供スタイル	パッケージツアー(募集型企画旅行)	クルーズ・チケットの販売(手配旅行)
雰囲気	ラグジュアリー	カジュアル
旅行商品の選択肢	少ない	多い
カスタマイズ	難しい	易しい
添乗員	同行する	同行しない
旅行期間	長期間	短期間~長期間
料金	高額	低額~高額
中心となるターゲット層	時間があるリタイア層	現役層(40~60代のアクティブ層)

(出所) ベストワンドットコム有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

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。19年7月末時点で、同社は国内外の船会社61社と契約し、約26,000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、同社の商品数の多さは圧倒的と考えられる。

◆ インターネットに特化した販売チャネル

販売チャネルはインターネット販売に特化しており、現在3つのサイトを中心に運営している(図表3)。

【図表3】ベストワンドットコムが運営するウェブサイト

サイト名	中心価格帯のイメージ (1人1泊当たり)	旅行期間のイメージ	主な顧客対象
ベストワンクルーズ	1万円	5~7泊	40~60代の現役層
HUNEMOON(フネムーン)	2~3万円	10~11泊	クルーズを検討していなかった 20~30代のハネムーンナー
ファイブスタークルーズ	4~5万円	10~11泊	富裕層 シニア層

(出所) ベストワンドットコム有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

メインサイトは「ベストワンクルーズ」であり、中心価格帯(1人1泊当たり、以下同じ)は約1万円で、5~7泊の旅行が多い。サイト別の売上高の開示はないが、同社の売上高の大半が「ベストワンクルーズ」を通じたものと推察される。なお世の中には1人1泊5,000円くらいの価格帯の商品もあるが、その価格帯のものは同社では対象としていない。

「ベストワンクルーズ」の主要顧客層が40~60代の現役層であるのに対し、20~30代のハネムーンナーにアプローチするサイトが「HUNEMOON(フネムーン)」である。ハネムーンという特別なイベント向けに提供する商品群を取り扱うため、中心価格帯は2~3万円で、旅行期間も10~11泊が多い模様である。

連結子会社が運営する「ファイブスタークルーズ」は、富裕層やシニア層を主要顧客層としており、高級船及びカジュアル船のスイート客室に宿泊するクルーズ旅行に特化している。中心価格帯は4~5万円で、旅行期間も10~11泊が多い模様である。

これらのほか、スマホアプリ「Cruiseee!」、インバウンド需要向けに7カ国語に対応する「cruisebookjapan.com」もリリースしている。

◆ インターネット販売に特化することで生じる強み

販売チャネルをインターネットに特化することにより、実店舗を構えることで発生する固定費を回避することができる。それだけでなく、24時間対応のオンライン予約が可能となるために、顧客の需要への対応力が強化されるというメリットも享受している。

クルーズ旅行の場合、顧客は、空室や料金の問い合わせを行い、その

回答を得てから検討を始めることが多いという。店舗での営業の場合は、どうしても営業時間が限られ、問い合わせに対する回答の連絡方法についても制約を受けることが多い。しかし、24 時間対応のオンライン予約の場合は、そうした制約が少なく、店舗での営業では捉えきれない需要への対応を可能とし、成約率の向上につながっている。

◆ インターネット販売を支える主要業務の内製化

24 時間対応のオンライン予約に合わせ、電話・メール対応を行う専門オペレーターを常時設置し、商品提案を行っている。この専門オペレーターは外部に業務委託せず、自社の社員が担当している。多店舗でなく一拠点で接客対応しているため、顧客情報や提案ノウハウ、商品知識の共有が進みやすく、提案力の強化につながっている。

同社は、ウェブサイトの構築やウェブマーケティングも内製化しており、IT 技術及び集客や顧客のリピーター化等のマーケティング面でのノウハウや知見を社内に蓄積している。

このように、主要業務を内製化することによって顧客満足度を上げる体制が構築されている。

◆ 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1}である。19 年 7 月末時点で同社のウェブサイトに掲載されている約 26,000 コースのうち、API 連携によって提供されているコースは 13 社 5,995 コースとなっている(図表 4)。

注1) 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。

【 図表 4 】 API 契約のある提携船会社

提携船会社	船会社の国	API契約 開始年月	掲載コース数 (19年7月末時点)
セレブリティクルーズ	米国	16年7月	488
ロイヤルカリビアンインターナショナル	米国	16年7月	1,027
アザマラクルーズ	米国	16年7月	333
プルマントールクルーズ	スペイン	16年6月	133
コスタクルーズ	イタリア	16年9月	601
MSCクルーズ	イタリア	16年9月	927
ノルウェージャンクルーズライン	米国	16年9月	470
カーニバルクルーズ	米国	17年2月	334
セレスティアルクルーズ	ギリシャ	17年5月	5
シルバーシークルーズ	モナコ	18年5月	361
ウィンドスタークルーズ	米国	18年7月	571
カンパニードゥボナン	フランス	19年3月	331
オーシャニアクルーズ	米国	19年7月	414
API契約によるコース数の合計			5,995
「ベストワンクルーズ」取り扱いコース総数			26,000
「ベストワンクルーズ」取り扱いコース数に占める割合			23.1%

(出所) ベストワンドットコム有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

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うインセンティブは低く、その分、旅行会社の取り分は少なくなる。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の場合、空室を減らすために旅行会社に販売してほしいと考えることが多く、その分、旅行会社の取り分は多くなる。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、旅行会社にとっては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る。

なお、一定数以上を販売した場合に、船会社からオーバーライドコミッションと呼ばれる追加インセンティブが支払われることがある。オーバーライドコミッションの獲得により、原価の割り戻しという形で同社の原価率の改善、収益性の向上につながることになる。ただし、過去の仕入に対して事後的に支払われるものであるため、四半期といった短期で見た場合の業績の大きな変動要因になっている。

注2) OTA

Online Travel Agencyの略で、インターネット上のみで取引を行う旅行会社を指す。

◆ ホテル事業

クルーズ旅行以外の旅行分野及び旅行分野以外への多面展開を図るのが同社の中長期の戦略である。その一環として、ホテル事業への参入を開始した。ホテル事業を進めることで、OTA^{注2}商材の多角化につなげていこうとしている。

ホテル事業への参入の第一弾として、同社は18年12月にえびす旅館(京都府京都市)を買収した。えびす旅館は、京都駅から徒歩7分のところに立地する、客室数9室(最大宿泊人数27名)のインバウンド需要向けのホステル型宿泊特化型施設である。施設そのものは15年に新築された。

えびす旅館を運営することで、ホテルや旅館の運営ノウハウを蓄積し、多店舗展開につなげていく方針である。現在、福岡、金沢、東京、横浜で、物件を探している模様である。宿泊施設をグループ内で持つことにより、ホテル泊付きクルーズツアーといった独自商品の開発につなげるほか、インバウンドマーケティングに活用するといった効果を期待している。

◆ 積極的な投資

同社は、クルーズ旅行に関係する周辺分野への企業に対してベンチャー投資を積極的に行っていく方針である。本業とのシナジー効果の追求やキャピタルゲインの確保を目指すとしている。既に、旅行メディアのトラベルブック(東京都中央区)、多言語サイト運営のための翻訳や運用の人材を提供するインバウンドテクノロジー(東京都品川区)、SNSマーケティングの支援を行うラバブルマーケティンググループ(東京都中央区)、スマホ面談を通じて採用に結び付けるサービスを行うワンペア(東京都港区)、ランチのサブスクリプションサービス「ポットラック」を展開するRYM&CO.(東京都渋谷区)といった出資先がある。

> SWOT分析

◆ 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5のようにまとめられる。

【 図表 5 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・クルーズ旅行に特化したオンライン専業というビジネスモデル <ul style="list-style-type: none"> - 手配旅行(チケット販売)主体の販売 - 検索から相談、オンライン予約(一部)まで可能なプラットフォームの確立 - ウェブ集客の内製 - 10年以上にわたって蓄積されてきた接客力 - インターネット専業(無店舗)での展開による相対的に高い効率性や収益性 ・業界内でのポジション <ul style="list-style-type: none"> - 海外の船会社とのAPI連携の多さ - オンライン専業の競合の少なさ ・現役世代の割合が高いユーザー層
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・まだまだ低い知名度 ・事業規模の小ささ ・四半期ごとの業績変動の大きさ ・代表取締役社長への依存度の高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・日本に寄港するクルーズ船の増加 ・API連携する船会社の増加 ・日本人の間でのクルーズ旅行の普及 ・クルーズ旅行に対するインバウンド需要の取り込み ・旅行業界の周辺業態の企業との提携 <ul style="list-style-type: none"> - 他社媒体の活用余地 ・クルーズ旅行以外の旅行商品やサービスの投入 ・上場による知名度の上昇
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・レジャー需要の減退の可能性 <ul style="list-style-type: none"> - 景気悪化 - 自然災害や疫病の蔓延、戦争やテロの脅威等 ・クルーズ船が寄港する港湾付近での大規模な自然災害や事故が発生する可能性 ・旅行業界の大手の参入等によるチケット販売への競争の激化の可能性 ・日本に寄港するクルーズ船の減少の可能性 ・船会社との手数料率等の急な改変の可能性(オーバーライドコミッション等) ・金利上昇の可能性 ・M&Aや出資といった投資が不発に終わる可能性(減損対象になる等)

(出所)証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は創業者ファミリーの存在にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表6に示した。

同社の知的資本の源泉は、人的資本に属する経営陣、具体的には、創業者ファミリーの存在にある。まずは、現在も取締役を務める創業者の米山実香氏が、いち早くクルーズチケット販売中心のビジネスモデルを開始して新しい市場を創出した。その後、創業者の弟である代表取締役社長の澤田秀太氏のもとで、内製化したオペレーションと顧客接点といったプロセスを磨き上げ、同社の当分野での先行優位性を確かなものとした。

この過程において、サイトの運営開始以降13年にわたってクルーズ旅行商品の販売に関するノウハウを蓄積し、同社の競争力の源泉となっていく。そうした組織資本の強化は、クルーズ旅行商品を提供する船会社と顧客という関係資本の積み上げにつながっていく。

【 図表 6 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
関係資本	顧客	・「ベストワンクルーズ」(メインサイト)の顧客の動向	・月間ページビュー 75万PV(18年8月月間) 100万PV超過(19年5月月間)	100万PV超過(19年5月、6月各月)	
		・ユニークユーザー	16万ユニークユーザー(18年8月月間) 22万ユニークユーザー(19年5月月間)	19~22万ユニークユーザー(19/7期第4四半期各月) 19~22万ユニークユーザー(20/7期第1四半期各月)	
		・無料会員登録数	開示なし	-----	
		・年間利用者数	1万人以上	約1.5万人	
		・顧客の年齢層	50歳代以下の割合が60.0%(18/7期)	直近の開示なし	
	・「ベストワンクルーズ」以外の顧客	・HUNEMOON(フネムーン)のユーザー ・ファイブスタークルーズのユーザー	開示なし 開示なし	----- -----	
	ブランド	・船会社からの評価	・ロイヤルカリビアンインターナショナル ・コスタアワードオンライン部門FIT	優秀セールス賞 2017年度・2018年度連続受賞 優秀賞2017受賞	ベストFIT賞 2019年度受賞 -----
	ネットワーク	・クルーズ商品を提供する船会社	・取り扱い船会社数	63社(19年1月末時点)	61社(19年7月末時点)
		・API契約のある船会社	・契約のある船会社数と掲載コース数	11社 5,653コース	13社 5,995コース
		・協業先	・販売における協業	アドベンチャー NTTドコモ ベネフィット・ワン	アドベンチャー NTTドコモ ベネフィット・ワン ZUU 昭文社 ベンチャーリパブリック
組織資本	クルーズ商品の品ぞろえの拡充	・取り扱いコース数	22,123件(19年1月末時点)	約26,000件(19年7月末時点)	
		・取り扱い船会社数	63社(19年1月末時点)	61社(19年7月末時点)	
		・取り扱い客船数	416件(19年1月末時点)	直近の開示なし	
	プロセス	顧客接点	・運営サイト	3サイト (ベストワンクルーズ HUNEMOON(フネムーン) ファイブスタークルーズ) 多言語対応サイト「cruisebookjapan.com」を含めると4サイト	-----
			・専門オペレーター	24時間対応 専任担当制 担当者人数は開示なし	-----
		・ホテル事業	えびす旅館	-----	
	・内製化されたオペレーション	・旅行部門の従業員数	17名(18/7期末)	20名	
	・エンジニアの数	開示なし	-----		
	・販売・マーケティング	・自社サイト経由の販売比率	開示はないが相対的に高いと推察	-----	
	知的財産 ノウハウ	・クルーズ旅行商品の販売に関するノウハウの蓄積	・運営実績	06年1月の「ベストワンクルーズ」のサイト運営開始から13年経過	06年1月の「ベストワンクルーズ」のサイト運営開始から14年経過
人的資本	経営陣	・代表取締役社長による経営	12年2月の就任以来7年経過	-----	
		・創業者(代表取締役社長の姉)の経営への関与	05年9月の創業から6年超の代表取締役社長として経営 12年2月以降取締役または監査役として関与して7年経過	-----	
		・澤田ファミリーの株式保有	693,000株(56.14%) *創業者、代表取締役社長、資産管理会社の保有合計	695,400株(55.90%) *創業者、代表取締役社長、資産管理会社の保有合計	
	インセンティブ	・代表取締役社長による保有	430,000株(34.83%)	432,400株(34.76%)	
		・代表取締役社長以外の取締役の持株数(監査役は除く)	150,000株(12.08%)	163,200株(13.12%)	
		・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く	14百万円(4名)(18/7期)	15百万円(4名)	
	従業員	企業風土	・従業員数	22名(18/7期末)	25名(連結) 25名(単体)
			・平均年齢	28.6歳(単体)(18/7期末)	28.6歳(単体)
		・平均勤続年数	3.1年(単体)(18/7期末)	3.0年(単体)	
		・従業員持株会	なし	-----	
インセンティブ	・ストックオプション	37,200株(3.00%)(19年4月末) *取締役保有分含む	34,800株(2.80%)(19年7月末) *取締役保有分含む		

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は19/7期上期または19/7期上期末、今回は19/7期または19/7期末のもの。

前回と変更ないものは-----と表示。保有株式比率は、自己株式を含めた発行済株式数をもとに算出。

(出所) ベストワンドットコム有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 19年7月期業績

19/7 期業績は、売上高 2,173 百万円（前期比 36.9%増）、営業利益 134 百万円（同 11.5%増）、経常利益 131 百万円（同 13.6%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 84 百万円（同 8.9%増）となった。

期初の会社計画に対する達成率は、売上高が 100.2%、営業利益が 88.3%、経常利益が 88.9%、親会社株主に帰属する当期純利益が 84.7% となった。

詳細な情報の開示はないが、19/7 期の増収は、クルーズ旅行市場の拡大を背景に、同社のサービスの知名度向上と相まって集客及び販売が進んだことによるものと考えられる。

売上総利益率は前期比 0.5%ポイント低下の 20.8%となった。高利益率のクルーズ旅行の販売がすこぶる好調だった前期との比較で低下したが、期初計画が 19.8%だったことを考えると、想定以上に良かったと言えよう。船会社との間の仕入条件の改善のほか、実績に基づくオーバーライドコミッション等の原価割り戻しがコンスタントに発生したと推察される。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は前期比 45.8%増となり、売上高販管費率は 14.6%と同 0.9%ポイントの上昇となった。販管費の項目の中では、売上高広告宣伝費率は同 0.1%ポイント上昇、売上高人件費率は同 0.3%ポイント低下となり、適切にコントロールされている。上昇が目立ったのは、M&A 関連費用やシステム導入・変更に伴う追加監査報酬といった項目であった。

このように、売上総利益率低下に売上高販管費率上昇の影響が加わった結果、売上高営業利益率は 6.2%と前期比 1.4%ポイントの低下となった。

> 期中の変化

◆ クルーズ旅行市場の動向（クルーズ船の寄港回数）

クルーズ旅行市場の状況を見るにあたっては、クルーズ船の日本国内の港への寄港回数の推移が重要である。クルーズ船の寄港回数は、17 年 2,764 回、18 年 2,930 回であった。19 年は 1~11 月の 11 カ月で 2,736 回となり、前年同期比 1.7%減となった。ただし、全体の減少は日本船社運航クルーズの減少によるものであり、外国船社運航クルーズは微増している（図表 7）。

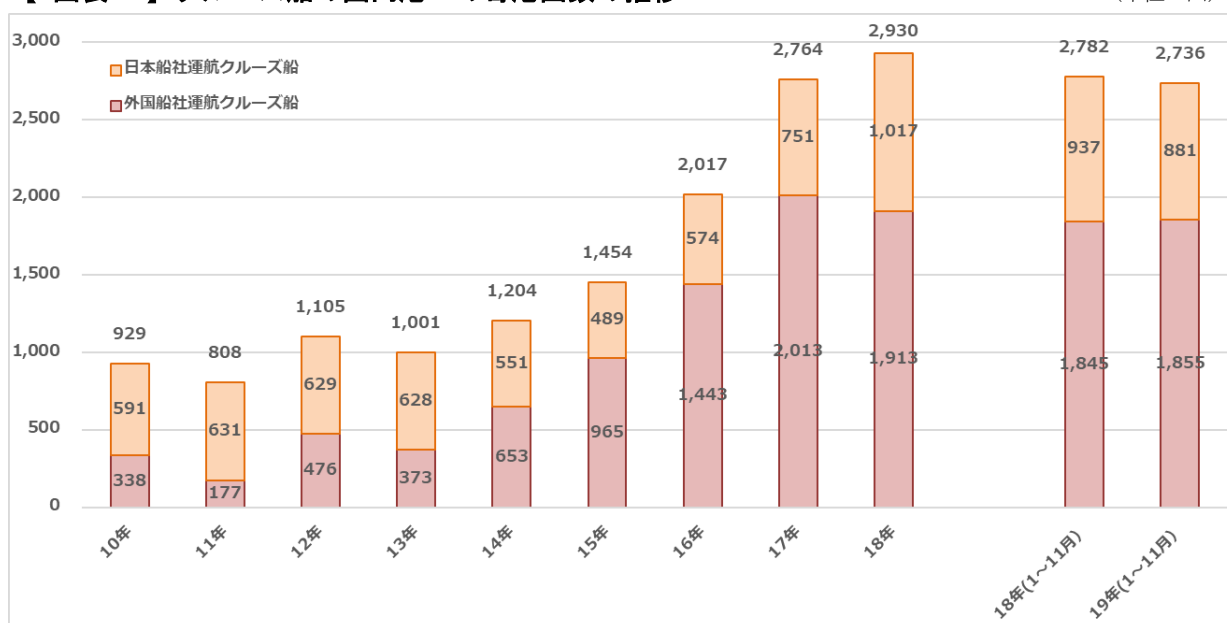
日本船は「飛鳥Ⅱ」、「ばしふいっくびいなす」、「にっぽん丸」の 3 隻のみの就航であるため、日本船の寄港回数の減少は、クルーズスケジ

ユールの組み方等の各船社の戦略に依存する短期的なものと考えられる。一方で日本の新造船は予定されていないため、日本船の寄港回数が今の水準から大きく増加する可能性は低い。

一方、絶対的に数が多く、需要に応じて日本へ寄港したりしなかったりという変動が大きい外国船の日本港への就航状況が、中長期的な全体の寄港回数の増加に大きく影響を与えることとなろう。

【 図表 7 】 クルーズ船の国内港への寄港回数の推移

(単位:回)



(出所) 国土交通省「2018年の我が国のクルーズ等の動向について」及び報道資料より証券リサーチセンター作成

◆ 商品の幅の拡大

同社はこれまで海外クルーズ船の販売を中心に展開してきたが、中長期的に目指す方向は、クルーズに関わる旅行のワンストップでの提供にある。そのため、取り扱う商品の幅を拡大していく方針である。

その一環として、同社では20/7期に2つの商品にチャレンジする。ひとつは、同社にとって初となるチャータークルーズであり、もうひとつは添乗員同行ツアーへの参入である。

前者は、既に20年4月28日に横浜港発着となる9日間のクルーズが計画されている。売上高は約3億円で、同社自身が在庫リスクをとる形態であるため売上総利益率は35%を見込んでいる。販売進捗率は92%であり、完売に近いものと推察される。

後者について、同社によると、クルーズ旅行客の約60%が添乗員同行

ツアーを利用しているとのことである。利用者は約 15 万人、市場規模は約 400 億円と大きいため、添乗員同行ツアーの市場に参入していく。19 年 12 月出発の地中海クルーズを皮切りに、取り扱いを増やしていく予定である。

> 今後の業績見通し

◆ 20 年 7 月期会社計画

20/7 期の会社計画は、売上高 2,775 百万円（前期比 27.7%増）、営業利益 162 百万円（同 20.5%増）、経常利益 160 百万円（同 22.3%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 102 百万円（同 21.1%増）である（図表 8）。

売上高に関する詳細な開示はないが、19 年 7 月末時点の受注状況をもとに、マーケット全体の伸び率を踏まえた想定になっている模様である。なお、インバウンド需要の取り込みの施策や、新規事業等による売上高は、会社計画には織り込んでいない。

売上総利益率は、19/7 期の 20.8%に対し、20/7 期は 21.0%まで 0.2%ポイント上昇すると同社は計画している。20/7 期について、高利益率のクルーズチケットの販売や、実績に基づくオーバーライドコミッションについては、19/7 期の水準からは特段の変動がないものと同社は想定していると考えられる。

一方、同社は現在のマーケットの状況を成長期と位置付けているため、シェアの拡大を目指して広告費や人件費の投資を加速する方針である。そのため、広告宣伝費は前期比 44.6%増、人件費は同 32.2%増とし、販管費全体は同 32.3%増、売上高販管費率は同 0.6%ポイント上昇の 15.2%を計画している。

その結果、同社は、売上高販管費率の上昇を主な要因として、20/7 期の売上高営業利益率は 5.8%と、前期比 0.4%ポイントの低下を想定している。

【 図表 8 】 ベストワンドットコムの 20 年 7 月期の業績計画

(単位:百万円)

	16/7期連	17/7期連	18/7期連	19/7期連	20/7期連	
	実績	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	937	1,196	1,587	2,173	2,775	27.7%
売上総利益	147	192	338	452	583	28.8%
売上総利益率	15.7%	16.1%	21.3%	20.8%	21.0%	-
営業利益	11	48	120	134	162	20.5%
売上高営業利益率	1.2%	4.1%	7.6%	6.2%	5.8%	-
経常利益	5	51	115	131	160	22.3%
売上高経常利益率	0.6%	4.3%	7.3%	6.0%	5.8%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	4	34	77	84	102	21.1%
売上高当期純利益率	0.5%	2.9%	4.9%	3.9%	3.7%	-

(出所) ベストワンドットコム有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 20 年 7 月期第 1 四半期決算

20/7 期第 1 四半期は、売上高 704 百万円 (前年同期比 18.8%増)、営業利益 63 百万円 (同 104.3%増)、経常利益 63 百万円 (同 107.5%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益 42 百万円 (同 103.0%増)であった。通期計画に対する進捗率は、売上高が 25.4%、営業利益が 38.9%である。

四半期ベースでは、過去最高の売上高となった。好調な売上高の要因には利益率の高い自社企画ツアーが好調だったことも含まれ、また、原価の引き下げに貢献するオーバーライドコミッションも予定通りに獲得できたことで、売上総利益率は前年同期比 5.8%ポイント上昇の 21.8%と高い水準となった。その結果、売上高営業利益率も同 3.8%ポイント上昇の 9.0%となった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター (以下、当センター) では、19/7 期及び 20/7 期第 1 四半期の実績を踏まえて、20/7 期以降の業績予想を見直した。

同社の 20/7 期業績について、売上高 2,818 百万円 (前期比 29.7%増)、営業利益 167 百万円 (同 24.6%増)、経常利益 165 百万円 (同 25.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 109 百万円 (同 30.4%増)とした。前回予想よりは売上高、利益とも引き下げたものの、会社計画をやや上回る水準を予想した (図表 9)。なお、「投資に際しての留意点」にも後述しているが、直近の中国発の新型肺炎の蔓延がクルーズ旅行の需要減退につながることによる影響は、今回の業績予想には織り込んでいない。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) クルーズ旅行の売上高は、期末コース登録総数と、1コース当たり売上高を推算して予想した。20/7 期末の期末コース登録総数は、前期末の 26,000 コースより 6,500 コース増の 32,500 コースとした。また、売上高を期末コース登録総数で割った 1 コース当たり売上高は、19/7 期の 83.6 千円に対し、20/7 期は 87.3 千円へ上昇するものとした。品揃えの豊富さという同社の競争力の源泉を示す期末コース登録総数の増加が増収を牽引するものとして予想を組み立てた。同時に、同社の品揃えの拡充は、添乗員同行ツアーへの参入に見られるように、価格帯の引き上げにもつながると予想した。

(2) クルーズ旅行以外では、えびす旅館の売上高として 40 百万円を加えた。

(3) 売上総利益率は、19/7 期の 20.8%に対し、20/7 期は会社計画と同じ 21.0%と 0.2%ポイント改善すると予想した。原価率改善に寄与するオーバーライドコミッションの発生の仕方も前期と大きくは変わらないものとした。販管費は、人員増による人件費の増加を主な要因として、前期比 33.4%増の 424 百万円と予想した(会社計画では 421 百万円)。なお、広告宣伝費も増加する見込みとしているが、増加率が抑制される見込みから、売上高広告宣伝費率は 19/7 期の 4.8%に対して 20/7 期は 4.5%と予想した。

これらの結果、販管費の伸びが売上高の伸びを上回り、20/7 期の売上高営業利益率は前期比 0.3%ポイント低下の 5.9%になるものと予想した(会社計画は 5.8%)。

21/7 期以降の業績については以下のように予想を組み立てた。

売上高は、21/7 期は前期比 21.5%増、22/7 期は同 17.0%増と予想した。クルーズ旅行については、引き続き、期末コース登録総数の増加に伴い売上高も増加していくものとした。期末コース登録総数ベースでの 1 コース当たり売上高も少しずつ切り上がっていくものとした。一方、クルーズ旅行以外では、えびす旅館の売上高以外は、特に業績予想には含めていない。

売上総利益率は 20/7 期と同水準で推移するものとした、また、販管費は、引き続き人員増による人件費の増加はあるものの、売上高人件費率は低下を見込み、また、売上高広告宣伝費率は 20/7 期と同じ 5.4%を維持するものとしたことから、売上高営業利益率は 21/7 期には 6.0%、22/7 期には 6.2%と緩やかに上昇していくものと予想した。

【 図表 9 】 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)

	17/7期連	18/7期連	19/7期連	20/7期連CE	20/7期連E	20/7期連E	21/7期連E	21/7期連E	22/7期連E	22/7期連E
				(今回)	(前回)	(前回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)
損益計算書										
売上高	1,196	1,587	2,173	2,775	2,818	2,957	3,424	3,599	4,006	4,192
前期比	27.7%	32.7%	36.9%	27.7%	29.7%	33.0%	21.5%	21.7%	17.0%	16.5%
期末コース登録数(コース)	-	19,505	26,000	-	32,500	34,005	38,750	40,505	44,750	46,505
1コース当たり売上高(千円)	-	81.4	83.6	-	86.7	87.0	88.4	88.9	89.5	90.2
売上総利益	192	338	452	583	591	585	719	712	841	830
前期比	30.7%	76.3%	33.6%	28.8%	30.8%	33.0%	21.5%	21.7%	17.0%	16.5%
売上総利益率	16.1%	21.3%	20.8%	21.0%	21.0%	19.8%	21.0%	19.8%	21.0%	19.8%
販売費及び一般管理費	143	218	318	421	424	365	513	430	594	494
売上高販管費率	12.0%	13.7%	14.6%	15.2%	15.1%	12.4%	15.0%	12.0%	14.8%	11.8%
営業利益	48	120	134	162	167	220	205	281	246	335
前期比	324.5%	147.8%	11.5%	20.5%	24.6%	38.4%	22.6%	27.9%	20.2%	19.2%
売上高営業利益率	4.1%	7.6%	6.2%	5.8%	5.9%	7.4%	6.0%	7.8%	6.2%	8.0%
経常利益	51	115	131	160	165	214	203	276	245	331
前期比	815.8%	122.9%	13.6%	22.3%	25.8%	38.1%	23.2%	29.0%	20.6%	19.8%
売上高経常利益率	4.3%	7.3%	6.0%	5.8%	5.9%	7.2%	5.9%	7.7%	6.1%	7.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	34	77	84	102	109	142	135	183	163	220
前期比	594.7%	123.1%	8.9%	21.1%	30.4%	38.1%	23.2%	29.0%	20.6%	19.8%
売上高当期純利益率	2.9%	4.9%	3.9%	3.7%	3.9%	4.8%	4.0%	5.1%	4.1%	5.3%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ベストワンドットコム有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 10 】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)

	17/7期連	18/7期連	19/7期連	20/7期連CE	20/7期連E (今回)	20/7期連E (前回)	21/7期連E (今回)	21/7期連E (前回)	22/7期連E (今回)	22/7期連E (前回)
貸借対照表										
現金及び預金	660	1,548	1,755	-	1,839	1,805	1,954	1,965	2,055	2,115
売掛金	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
たな卸資産	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
旅行前払金	313	417	573	-	746	783	907	953	1,061	1,111
その他	90	100	119	-	119	108	119	108	119	108
流動資産	1,064	2,067	2,447	-	2,706	2,697	2,981	3,028	3,236	3,335
有形固定資産	4	7	153	-	156	163	159	166	162	169
無形固定資産	14	19	64	-	66	88	67	89	68	90
投資その他の資産	48	48	186	-	186	177	186	177	186	177
固定資産	67	75	404	-	409	428	413	433	418	437
繰延資産	-	4	2	-	1	1	0	0	0	0
資産合計	1,132	2,146	2,855	-	3,116	3,127	3,395	3,461	3,654	3,772
買掛金	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
未払法人税等	21	30	33	-	35	35	44	46	53	55
未払金	18	35	31	-	42	59	51	71	60	83
旅行前受金	428	555	805	-	1,042	1,035	1,267	1,259	1,482	1,467
短期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	92	196	279	-	277	277	317	317	326	326
その他	14	14	26	-	26	14	26	14	26	14
流動負債	574	832	1,176	-	1,425	1,422	1,707	1,710	1,948	1,947
長期借入金	279	660	957	-	859	802	721	665	574	518
その他	-	-	8	-	8	8	8	8	8	8
固定負債	279	660	965	-	867	811	729	673	583	527
純資産合計	277	653	713	-	823	893	958	1,077	1,121	1,297
(自己資本)	277	653	713	-	823	893	958	1,077	1,121	1,297
キャッシュ・フロー計算書										
税金等調整前当期純利益	51	115	131	-	165	214	203	276	245	331
減価償却費	2	2	4	-	16	16	16	16	16	16
売上債権の増減額 (-は増加)	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
たな卸資産の増減額 (-は増加)	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
旅行前受金の増減額 (-は減少)	104	127	249	-	237	256	224	224	215	207
旅行前払金の増減額 (-は増加)	-133	-104	-157	-	-173	-194	-160	-169	-154	-157
法人税等の支払額	0	-30	-45	-	-52	-61	-59	-82	-73	-101
その他	-34	12	-10	-	-162	-179	-151	-157	-145	-145
営業活動によるキャッシュ・フロー	-9	123	171	-	203	245	232	278	259	308
固定資産の取得による支出	-13	-10	-14	-	-21	-21	-21	-21	-21	-21
投資有価証券の取得・売却による支出	-5	5	-137	-	0	0	0	0	0	0
敷金及び保証金の回収・差入による収支	-4	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	-	-	-56	-	1	1	1	1	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-23	-4	-208	-	-19	-19	-19	-19	-21	-21
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	213	484	264	-	-99	-62	-97	-97	-137	-137
株式の発行による収支	97	285	-	-	0	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	-	-	-23	-	0	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	310	769	241	-	-99	-62	-97	-97	-137	-137
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	280	888	204	-	84	163	115	160	100	149
現金及び現金同等物の期首残高	386	666	1,554	-	1,759	1,641	1,843	1,805	1,959	1,965
現金及び現金同等物の期末残高	666	1,554	1,759	-	1,843	1,805	1,959	1,965	2,059	2,115

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ベストワンドットコム有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点**◆ 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左右されるものであるため、噴火や地震等の自然災害、クルーズ船の事故、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。

最近では、中国の武漢で発生した新型コロナウイルスの感染拡大の影響が懸念される。武漢自体は内陸部にあるためクルーズ旅行とは直接関係しないものの、既に武漢及び周辺都市で移動制限措置が採られたり、春節の時期でありながら北京や上海の有名観光名所が閉鎖されたりなど、中国国内での移動需要に影響が出ている。また、1月27日からは団体旅行による中国からの出国が当面禁止となる措置が採られることとなり、クルーズ旅行を含めた全体の旅行需要が減退し、長期化することも考えられる。

◆ 短期業績の変動の大きさ

クルーズチケットを仕入れて販売するのが基本的な収益構造だが、オーバーライドコミッションのようなコミッションのルールが存在する。こうしたコミッションは、原価割り戻しという形で計上されるため、売上高の計上とは異なるタイミングで計上される。そのため、四半期といった短期業績を大きく変動させる要因になる可能性がある。

◆ 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大きく影響を受ける。将来の需要喚起のために広告宣伝費をかける場合は、費用が先行し、当該期間の利益を押し下げることも想定される。

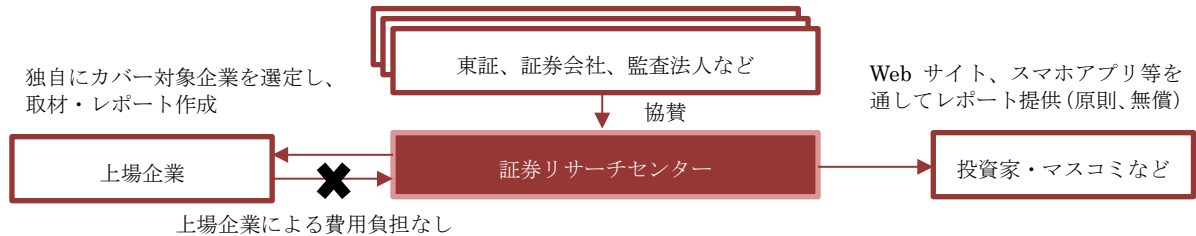
◆ 配当について

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。

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

EY 新日本有限責任監査法人

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

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

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、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。