

## 3-1 旅行業の財務診断

執筆担当：荒井 康之

### 1. 旅行業の基本情報

#### (1) 旅行業法

旅行業等を営む者の業務の適正な運用を確保し、旅行の安全の確保、旅行者の利便の増進を図るために旅行業は登録制度を持ち、旅行業法により取引準則等を定めています。

#### (2) 登録制度の概要(観光庁 HP より)

旅行者等は、業務の範囲により、第一種旅行業社、第二種旅行業社、第三種旅行業社、旅行者代理業者に区分されます。旅行業務は比較的小さな設備で取り扱うことができますが、その取扱額は必ずしも少なくありません。そこで、旅行者や旅行者代理業者と旅行業務に関し取引をした旅行者の保護を図るため、法律により旅行者に一定の金額を営業保証金として供託することが義務付けられています。

		登録行政庁	業務範囲				登録要件	
			企画旅行			手配旅行	営業保証金	基準資産
			募集型		受注型			
			海外	国内				
旅行者	第一種	観光庁長官	○	○	○	○	7,000 万円	3,000 万円
	第二種	都道府県知事	×	○	○	○	1,100 万円	700 万円
	第三種	都道府県知事	×	△	○	○	300 万円	300 万円
旅行者代理業者		都道府県知事	旅行者から委託された業務			不要	—	

#### (3) 旅行業務取扱管理者

旅行者等は営業所ごとに 1 人以上の「旅行業務取扱管理者」を選任し、取引の明確性や旅行に関するサービスの提供の確実性、その他取引の公正、旅行の安全及び旅行者の利便を確保するための必要な事項の管理・監督に関する業務を行うことが義務付けられています。海外旅行を取り扱う営業所については総合旅行業務取扱管理者試験、国内の旅行だけを取り扱う営業所については総合旅行業務取扱管理者試験もしくは国内旅行業務取扱管理者試験の合格者が必要になります。

#### (4) 旅行業の産業分類 (平成 19 年 11 月改定)

大分類 N-生活関連サービス業、娯楽業

中分類 79-その他の生活関連サービス業

790 管理、補助的経済活動を行う事業所

7900 主として管理業務を行う本社等

7909 その他の管理、補助的経済活動を行う事業所

791 旅行業

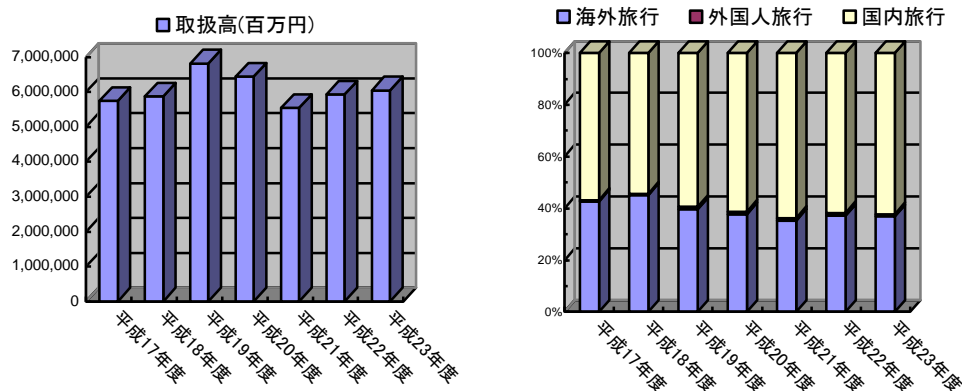
7911 旅行業(旅行者代理業を除く)

7912 旅行者代理業

## 2. 旅行業界

### (1) 主要な旅行業者の旅行取扱高(観光庁 HP より)

平成 17 年度から平成 23 年度までの主要な旅行業者の旅行取扱高を下記のグラフ(左)に示します。平成 19 年度に取扱高のピークを付けた後、平成 20 年にリーマンショックによる経済危機があり平成 21 年度に取扱高は大幅に落ち込みましたが、その後以前の水準まで回復基調にあり平成 23 年度には 6 兆円規模の取扱高になっています。



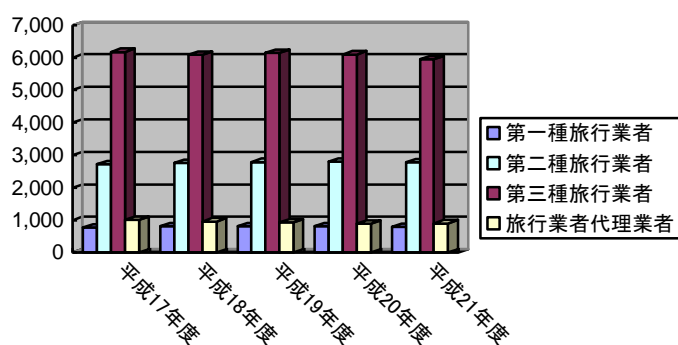
商品の区分別に見た旅行取扱額の割合を上記のグラフ(右)に示します。全体の 6 割程度が国内旅行で占められています。外国人旅行を取り扱う割合は非常に少なく、さらに東日本大震災があった平成 23 年度は前年度比で 25%以上減少しています。取扱高の区分のトレンドとしては平成 17 年度から 23 年度にかけて国内旅行の割合が若干ですが増えてきています。

また、主な旅行業者別の取扱高を下記の表に示します。旅行業者では(株)ジェイティービーグループが 2 位以下を大きく引き離して、断トツ 1 位の取扱高を占めています。2 位以下の業者は取扱高が拮抗しているため年度により順位は変わりますが、2 位から 5 位の取扱高の合計がおおむね(株)ジェイティービーグループと同じ規模になっています。

	旅行業者	平成 23 年度取扱高 (百万円)	平成 22 年度取扱高 (百万円)	前年比 %
1	(株)ジェイティービーグループ	1,348,279	1,339,098	100.7
2	近畿日本ツーリスト(株)	363,817	387,252	93.9
3	(株)日本旅行	370,337	375,468	98.6
4	(株)阪急交通社	345,756	348,336	99.3
5	エイチ・アイ・エス	349,274	320,177	109.1
6	(株)JTB ワールドバケーションズ	224,200	211,191	106.2
7	ANA セールス(株)	203,775	202,848	100.5
8	クラブツーリズム(株)	142,099	144,995	98.0
9	トップツアー(株)	111,439	115,653	96.4
10	日本通運(株)	67,578	76,941	87.8

## (2) 旅行業者数の推移

平成17年度から21年度における旅行登録種別ごとの事業者数を下記の表に示します。登録している旅行業者の種別は規模の小さい第三種旅行業者が最も多く6千社ほどあります。しかし、第三種旅行業者数は減少傾向にあります。他と比較して数は少ないですが旅行業者代理店業者数も減少傾向です。第一種旅行業者数は横ばい、第2種旅行業者数は若干の増加傾向を示しています。



## 3. 事例企業の概要

今回検討を行う事例企業3社の概要を下記の表に示します。「エイチ・アイ・エス」は旅行業界で取扱高が2番手グループに入る規模の企業です。「一休」はオンラインで高級旅館の予約を行う事業を中心とし、「ニッコウトラベル」は高齢者を対象とした企画旅行の取り扱いを特徴としています。

会社名	(株)エイチ・アイ・エス	(株)一休	(株)ニッコウトラベル
設立	昭和55年	平成10年	昭和51年
上場年	平成7年	平成17年	平成12年
決算期	平成23年10月	平成24年3月	平成24年3月
本社	東京都新宿区	東京都港区	東京都中央区
事業内容	旅行事業、ホテル事業、テーマパーク事業	オンライン予約、ショッピングサイトの運営・提供	海外旅行事業及び付帯事業
事業の特徴	海外旅行および国内旅行の企画・販売・手配を行う総合旅行会社。格安航空券販売に強みあり。近年、ハウステンボスの運営も行う。	インターネットでホテルや旅館などの高級宿泊施設の手配を行う。一休ブランドを他のインターネットビジネスに拡大中。	高齢者をターゲットとした旅行サービスで高い平均単価とリピート率を維持する。セレナーデ号を保有しヨーロッパの河川クルーズが魅力。
売上高	380,805百万円	3,677百万円	3,975百万円
経常利益	11,007百万円	1,083百万円	64百万円
当期純利益	8,300百万円	485百万円	-285百万円
資産総額	139,018百万円	7,535百万円	4,860百万円
従業員数	8,016名	116名	90名
HP	<a href="http://www.his-j.com">http://www.his-j.com</a>	<a href="http://www.ikyuu.com/">http://www.ikyuu.com/</a>	<a href="http://www.nikkotravel.co.jp/">http://www.nikkotravel.co.jp/</a>

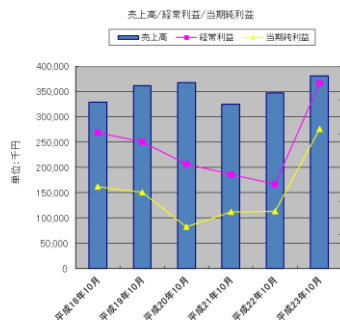
#### 4. 旅行業界の収益構造の特徴

事例企業3社の業績は、下記の表およびグラフの通りです。

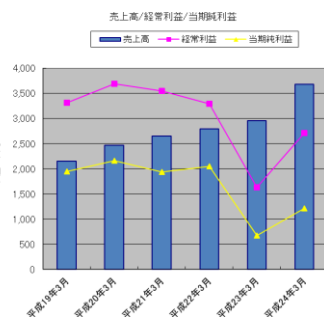
(単位：百万円)

	(株)エイチ・アイ・エス			(株)一休			(株)ニッコウトラベル		
	H21/10	H22/10	H23/10	H22/3	H23/3	H24/3	H22/3	H23/3	H24/3
売上高	325,086	328,065	380,805	2,791	2,951	3,677	3,552	4,297	3,975
売上原価	269,130	288,366	310,238	0	0	0	2,933	3,365	3,124
売上総利益	55,955	59,699	70,566	2,791	2,951	3,677	619	932	851
売上総利益率	17.2%	18.2%	18.5%	100.0%	100.0%	100.0%	17.4%	21.7%	21.4%
販管費	48,817	53,420	61,158	1,507	2,327	2,653	787	809	826
営業利益	7,137	6,278	9,407	1,283	624	1,024	△ 168	123	25
営業利益率	2.2%	1.9%	2.5%	46.0%	21.1%	27.8%	-4.7%	2.9%	0.6%
経常利益	5,582	5,019	11,005	1,318	654	1,084	△ 108	210	64
経常利益率	1.7%	1.5%	2.9%	47.2%	22.2%	29.5%	-3.0%	4.9%	1.6%
当期純利益	3,371	3,384	8,300	821	267	485	△ 144	159	△ 285
当期純利益率	1.0%	1.0%	2.2%	29.4%	9.0%	13.2%	-4.1%	3.7%	-7.2%

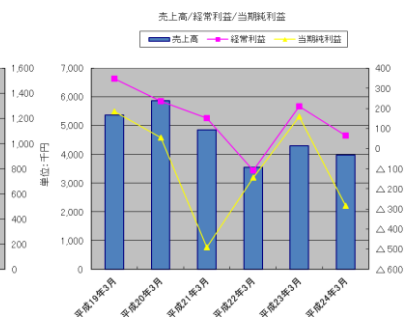
(株)エイチ・アイ・エス



(株)一休



(株)ニッコウトラベル



各企業の業績を見ると、「エイチ・アイ・エス」は平成21年度に売上高がその3年前の水準まで落ちましたが、その後は順調に回復してきています。直近の決算では売上高、営業利益、当期純利益と最高を記録しています。売上総利益率は上昇傾向になりますが、当期純利益率は2.2%と非常に低い状態です。「一休」は売上高を順調に伸ばし事業の拡大が続いていますが、利益は減少傾向にあり、以前よりも収益性が悪化していることが見てとれます。しかし、当期純利益率は13.2%で高い水準にあります。「ニッコウトラベル」は売上高が減少傾向にあり、平成21年度、22年度、24年度と当期純利益がマイナスであるため、厳しい経営環境にあるといえます。平成22年度は売上高の大幅な減少による営業利益のマイナス、平成24年度は貸倒引当金の繰り入れによる特別損失で純利益がマイナスになりました。

次に各社の収益(コスト)構造を見てみます。

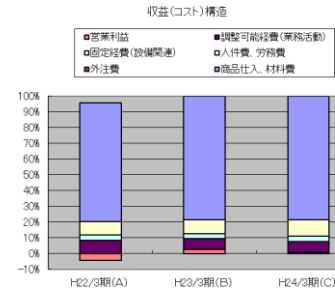
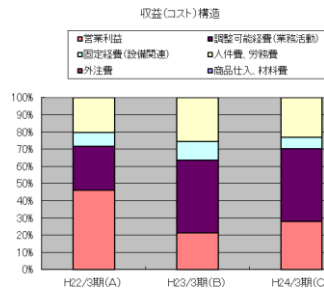
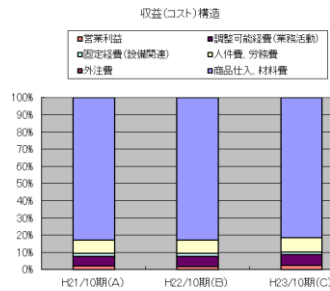
(単位：百万円)

	(株)エイチ・アイ・エス			(株)一休			(株)ニッコウトラベル		
	H21/10	H22/10	H23/10	H22/3	H23/3	H24/3	H22/3	H23/3	H24/3
売上高	325,086	348,065	380,805	2,791	2,951	3,677	3,552	4,297	3,975
商品仕入、材料費	269,130	288,366	310,238	0	0	0	2,933	3,365	3,124
業務委託費(外注費)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
人件費	25,823	27,283	31,640	566	750	850	329	385	413
固定経費(設備関連)	5,202	5,691	6,291	220	321	245	127	127	128
調整可能経費(業務活動)	17,792	20,446	23,227	721	1,256	1,556	331	297	285
営業利益	7,137	6,278	9,407	1,283	624	1,024	△ 168	123	25

(株)エイチ・アイ・エス

(株)一休

(株)ニッコウトラベル



ここで、「エイチ・アイ・エス」、「ニッコウトラベル」と「一休」は売上高の計上方法が異なることが分かります。「エイチ・アイ・エス」および「ニッコウトラベル」は売上高に商品の仕入れコストが含まれています。これは商品を仕入れて、利益を乗せた後、販売する方式を取っているためです。一方、「一休」は販売商品を取り扱った際に提供元から得られる手数料を売上高として計上しています。そのため、商品の取り扱いにおいて商品代金の原価を売上高に含んでいないため、商品仕入れコストが現れてきません。

「エイチ・アイ・エス」および「ニッコウトラベル」の収益構造から同業界の商品原価は80%程度であることが分かります。また、「一休」は調整可能経費が収益を圧迫していることが見て取れます。

### 5. 旅行業界の資産構造の特徴

次に示す表及びグラフは事例3社の資産構造です。

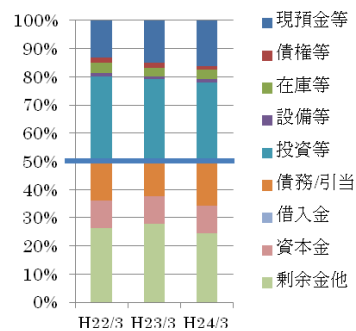
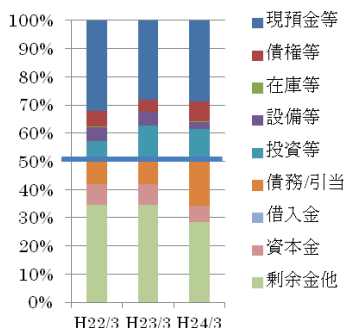
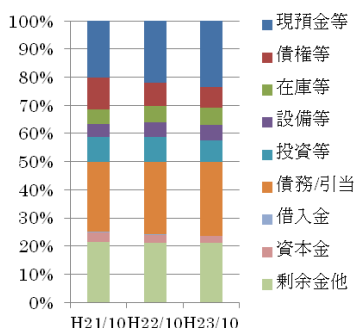
(単位：百万円)

	(株)エイチ・アイ・エス			(株)一休			(株)ニッコウトラベル		
	H21/10	H22/10	H23/10	H22/3	H23/3	H24/3	H22/3	H23/3	H24/3
現預金等	38,923	52,678	65,644	3,870	3,331	4,355	1,265	1,421	1,583
債権等	21,803	20,592	20,488	675	509	1,025	191	177	106
在庫等	9,896	13,849	16,678	22	22	38	366	296	348
設備等	9,135	12,131	15,320	599	555	412	103	103	103
投資等	16,841	21,303	20,886	856	1,525	1,703	2,934	2,775	2,721
債務/引当	48,215	62,088	73,428	983	962	2,383	1,362	1,192	1,539
借入金	326	982	0	0	0	0	0	0	0
資本金	6,882	6,882	6,882	889	889	889	933	933	933
剰余金他	41,177	50,602	58,707	4,151	4,092	4,263	2,563	2,648	2,388
内利益剰余金	37,660	40,105	47,658	3,055	2,994	3,151	1,741	1,881	1,547
総資産額	96,600	120,555	139,018	6,023	5,943	7,535	4,858	4,773	4,860

(株)エイチ・アイ・エス

(株)一休

(株)ニッコウトラベル



まず、会社の規模として総資産額は「エイチ・アイ・エス」が直近の決算で 139,018 百万円なのに対して、「一休」は 7,535 百万円とその 5%程度、「ニッコウトラベル」は 4,860 百万円で 3%程度しかありません。

次に、その構成を順番に見て行きます。「エイチ・アイ・エス」は資産の運用として比較的在庫を多く (12%:16,678 百万円) 持っています。債権等および投資等は次第に減少し、現預金等の保有 (46%:63,894 百万円) が増えてきています。一方、資金の調達には債務/引当が増加傾向にあり、直近の決算では借入金が無くなりました。「一休」は資産の多くを多額の現預金等で保有 (51%:3,859 百万円) しています。手数料のビジネスであるため在庫はほとんどありません。借入金は 0 で無借金となっており、直近の決算ではロイヤリティプログラム強化に伴いポイント引当金を積んだため債務/引当が大幅に増加 (32%:2,383 百万円) しましたが、厚い剰余金他 (42%:3,151 百万円) があり、高い自己資本比率 (68.2%) となっています。「ニッコウトラベル」は資産の運用で多額の投資 (56%:2,721 百万円) を行っています。これは旅行商品のクルーズ船を確保するために 1,718 百万円を長期貸付金として支出しているためです。「ニッコウトラベル」も無借金経営で、厚い剰余金他 (49%:2,388 百万円) があるため、高い自己資本比率 (68.3%) を維持しています。

## 6. 旅行業界のキャッシュ・フローの特徴

次に事例 3 社のキャッシュ・フロー (CF) を表とグラフで示します。

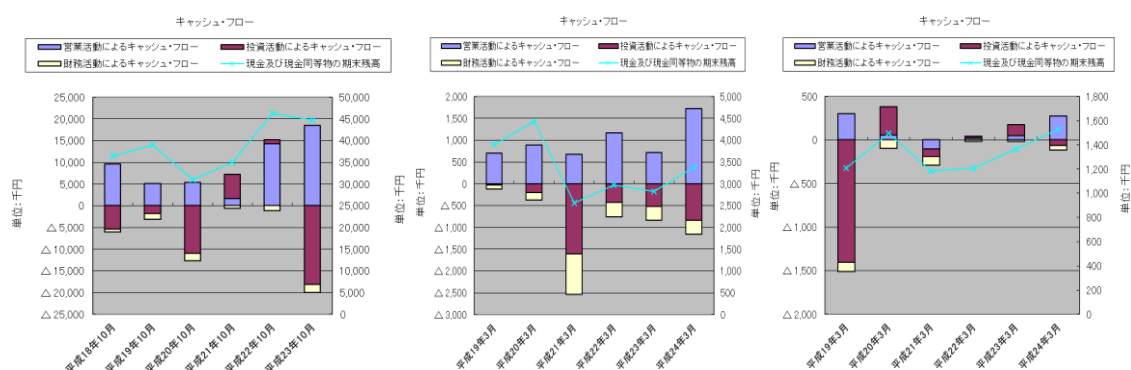
(単位：百万円)

	(株)エイチ・アイ・エス			(株)一休			(株)ニッコウトラベル		
	H21/10	H22/10	H23/10	H22/3	H23/3	H24/3	H22/3	H23/3	H24/3
営業CF	1,640	14,212	18,464	1,167	708	1,718	21	51	274
投資CF	5,528	1,019	△ 18,147	△ 431	△ 520	△ 835	18	127	△ 66
フリーCF	7,168	15,231	317	736	188	883	39	178	208
財務CF	△ 642	△ 1,166	△ 1,843	△ 327	△ 326	△ 326	△ 20	△ 20	△ 49
現金等期末残高	35,070	46,340	44,703	2,969	2,831	3,389	1,211	1,367	1,529
CFパターン	2	2	4	4	4	4	2	2	4

(株)エイチ・アイ・エス

(株)一休

(株)ニッコウトラベル



直近 3 期の決算では各社とも、CF パターンは 2 もしくは 4 となっています。CF パターン 4 は営業 CF (プラス) で投資 CF (マイナス) 並びに財務 CF (マイナス) を賄っている状態で、優良企業に多いパターンです。CF パターン 2 は固定資産等の売却により投資 CF (プラス) でキャッシュを増やしており、リストラ中の企業や成熟産業に多いパターンです。

「エイチ・アイ・エス」は平成 21 年度および平成 22 年度で現金等期末残高を増やしてきましたが、平成 23 年度に船舶を取得して投資 CF が大幅に増大しました。潤沢な営

業 CF を元に同年度には有利子負債の返済も進めて無借金になっています。「一休」はとも安定した CF パターン 4 を継続しており、営業 CF で投資 CF と財務 CF が賄えている良好な状態です。同社は借入金が無い場合、財務 CF の支出は配当金の支払いです。「ニッコウトラベル」は平成 19 年度にクルーズ船のチャーター契約を結び、多額の投資を行いました。過去に営業 CF がマイナスの時期もあり、CF パターンは不安定です。平成 24 年度の決算では純利益がマイナスでしたが、貸倒引当金の増加と旅行前受金の増加により営業 CF はプラスになっています。同社も有利子負債はないため財務 CF の支出は配当金の支払いです。

## 7. 旅行業界の経営指標の特徴

次に示す表は、各社の主な経営指標です。

		㈱エイチ・アイ・エス			㈱一休			㈱ニッコウトラベル		
		H21/10	H22/10	H23/10	H22/3	H23/3	H24/3	H22/3	H23/3	H24/3
ROA	%	3.5	2.8	6.0	13.6	4.5	6.4	▲ 3.0	3.3	▲ 5.9
総資本回転率	回	3.4	2.9	2.7	0.5	0.5	0.5	0.7	0.9	0.8
売上債権回転期間	日	17.2	15.9	12.4	41.2	39.5	47.4	2.4	1.8	1.0
買入債務回転期間	日	14.2	15.9	15.8	74.0	65.9	95.3	31.6	23.2	19.9
棚卸資産回転期間	日	11.1	14.5	16.0	2.9	2.7	3.8	37.6	25.1	32.0
一人当たり売上高	千円	50,882	44,402	47,506	35,329	27,073	31,698	41,302	49,391	44,167
流動比率	%	152.5	160.2	156.9	485.3	423.5	232.4	154.3	189.8	162.3
自己資本比率	%	49.1	46.0	45.3	83.6	83.6	68.2	72.0	75.0	68.3
負債比率	%	101.0	109.7	112.0	19.5	19.3	19.3	39.0	33.3	46.3
資本生産性	%	57.9	49.5	50.8	46.3	49.7	48.8	12.7	19.5	17.5
労働分配率	%	46.2	45.7	44.8	16.4	20.3	25.4	53.2	41.3	48.5
借入金依存度	%	0.3	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

### ① ROA（総資本当期純利益率）

「一休」は平成 22 年度まで 10% 台の高い水準を維持してきましたが、純利益率が下がり総資産額も増えていることから平成 24 年度は 6.4% となっています。「エイチ・アイ・エス」は平成 23 年度の純利益率が高かったため、ROA は 6.0% になりました。「ニッコウトラベル」は平成 22 年度及び 24 年度に純利益がマイナスになっているため、ROA もマイナスです。

### ② 総資本回転率

「エイチ・アイ・エス」は減少傾向にありますが高い回転率(2.7 回)を達成しています。「一休」および「ニッコウトラベル」は 1.0 回以下で低い値になっています。

### ③ 売上債権回転期間および買入債務回転期間

事例企業は各社異なる売上債権回転期間および買入債務回転期間となっています。どちらの指標も期間が最も長いのは「一休」で、売上債権回転期間は 1 カ月強、買入債務回転期間は 3 カ月弱です。売上債権回転期間が長いのは企業からの手数料収入が主であるためだと考えられます。「ニッコウトラベル」の売上債権回転期間は事例企業の中で最も短く数日であり、一方買入債務回転期間は短くなる傾向ですが 20 日あります。売上債権回転期間が短いのは利用者からの前払い、現金決済が中心であるためだと考えられます。「エイチ・アイ・エス」は売上債権回転期間も買入債務回転期間も半月ほどです。

### ④ 棚卸資産回転期間

「一休」は手数料ビジネスのため、ほとんど在庫を持っていないため、非常に短くなっています。

⑤ 一人当たり売上高

「エイチ・アイ・エス」および「ニッコウトラベル」は45百万円程度で同じ水準、「一休」は30百万円程度です。この違いは売り上げの計上方法の差異から来るものと考えられます。利益率が低いため、一人当たり売上高は高くなります。

⑥ 流動比率および自己資本比率

流動比率は各社とも十分に高い値となっています。また、自己資本比率も「エイチ・アイ・エス」は50%弱ですが、「一休」および「ニッコウトラベル」とも70%弱で高い比率となっています。

⑦ 資本生産性および労働分配率

「エイチ・アイ・エス」および「一休」の資本生産性は50%前後と同等の水準ですが、「ニッコウトラベル」は平成23年度に17.5%と低くなっています。また労働分配率は「エイチ・アイ・エス」と「ニッコウトラベル」が45%前後で同等の水準、「一休」は増加傾向にあります。低い比率で平成24年度に25.4%となっています。

⑧ 借入金依存度

「一休」および「ニッコウトラベル」は借入金無く、「エイチ・アイ・エス」も返済を進め平成23年度に完済したため、3社とも直近の決算では借入金依存度が、0%となっています。

## 8. 旅行業界の課題

### (1) 商品・サービスの品質向上

お客様が実際に体験していただく商品・サービスの提供であるため、安心や安全を確保して、トラブルを未然に防ぎ、現地での細かな対応などサービスの品質を向上することが課題です。パートナー企業の提供する商品・サービスの品質を管理し、向上することが求められます。

### (2) 顧客満足度の向上

オリジナリティを創出し、顧客ごとにセグメント化された商品・サービスを設計したり、顧客へのきめ細かい対応を通じてリピート率を向上していく必要があります。それぞれの季節や地域の特徴を生かした商品の提供が求められ、多様化する個別のニーズに対応するため独自商品の開発やサービスの展開が重要です。また、商品およびサービス提供後にお客様からフィードバックを頂いたり、会員誌の発行やダイレクトメールなどのフォローを行う体制を整えることで顧客満足度を向上する取り組みが必要です。

### (3) 情報管理・セキュリティ

インターネットの活用で特定の顧客的を絞った情報提供が可能になり、オンラインによる商品やサービスの決済機能が広く使われています。そこで収集される顧客の情報管理を徹底し、セキュリティ体制を万全に整備して運用を行うことが必須となっています。また、システムトラブルを避け、安定した稼働を確保していくことも重要な課題です。

### (4) 人材採用、育成

スタッフの業務知識向上や接客サービスの質向上にむけて、対応能力のある人材の採用並びに継続した教育研修制度の充実が重要です。

以上