今村証券

2025 年 5 月 19 日

ゴールドウイン（８１１１）

担当　近藤 浩之

レーティング：　**OUTPERFORM**（2024/11/11）→ **OUTPERFORM**

※　「ザ・ノース・フェイス」等のスポーツ・アウトドアアパレルメーカー
※　今期は過去最高益見通し
※　「ゴールドウイン」ブランドの出店加速

	売上高（百万円）	伸び率（%）	営業利益（百万円）	伸び率（%）	経常利益（百万円）	伸び率（%）	当期利益（百万円）	伸び率（%）	EPS（円）	1 株配（円）
連 22/3	98,235	8.6	16,501	11.2	20,285	26.9	14,350	33.7	316.30	85.00
連 23/3	115,052	17.1	21,904	32.7	28,083	38.4	20,977	46.2	465.69	110.00
連 24/3	126,907	10.3	23,847	8.9	32,601	16.1	24,281	15.7	539.09	162.00
連 25/3	132,305	4.3	21,905	−8.1	30,806	−5.5	24,444	0.7	545.97	163.00
連 26/3（会社予）	140,500	6.2	25,900	18.2	33,900	10.0	25,400	3.9	567.32	174.00
連 26/3（今村予）	140,500	6.2	27,000	23.3	35,000	13.6	26,200	7.2	585.00	180.00
第 2 四半期累計期間										
連 24/4-9	53,367	4.4	5,214	−14.1	9,917	8.0	7,865	7.4	174.94	40.00
連 25/4-9（会社予）	55,000	3.1	5,600	7.4	9,400	−5.2	6,600	−16.1	147.41	87.00

株価（2025/5/16）	8,600	円
発行済み株式数（25/3 末）	47,448	千株
自己株式数（25/3 末）	3,117	千株
時価総額	408,054	百万円
企業価値（EV）	358,977	百万円
ROE（25/3 実績）	23.2	%
予想配当利回り（26/3 今村予）	2.0	%
予想 PER（26/3 今村予）	14.7	倍
BPS（25/3 実績）	2,489.98	円
PBR	3.5	倍
CFPS（25/3 実績）	545.8	円
PCFR	15.8	倍
EV/EBITDA（25/3 実績）	13.1	倍

株価チャート（週足）

（注）　2025 年 10 月 1 日付で株式 1 株につき 3 株の株式分割を実施する予定だが、26/3 期の EPS・1 株配は分割を考慮していない。
出所：ゴールドウイン、ブルームバーグ、今村証券

※　「ザ・ノース・フェイス」等のスポーツ・アウトドアアパレルメーカー

前期（2025年3月期）売上高の約3/4を占める「ザ・ノース・フェイス」は、日本における商標権を持ち、トップアスリートを対象にするなど専門性を備えた「パフォーマンス」で培った技術を、市場規模が大きい「ライフスタイル」、ブランド価値を高めた「ファッション」へと展開し、成長を果たした（資料１、出所：統合報告書）。現在はこの成功モデルを他ブランドへ波及させる取り組みを推進中で、特にオリジナルブランドである「ゴールドウイン」に注力している。

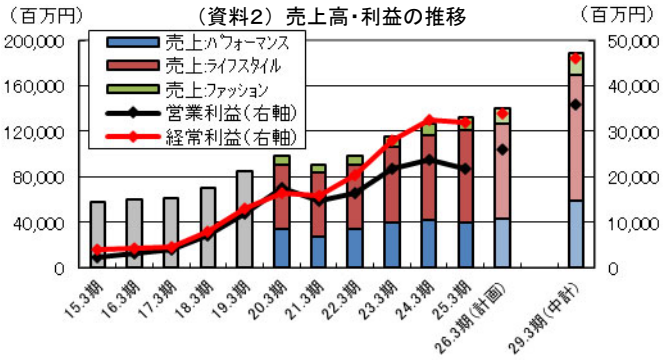
（資料1）展開ブランド一覧

オリジナルブランド	オウンド（商標権取得）ブランド	ライセンス／ディストリビューションブランド
海外展開が可能	日本国内のみ	
ゴールドウイン ニュートラルワークス. アンパスィ プロフェシオ プレイアースキッズ ナナミカ	ザ・ノース・フェイス ヘリーハンセン カンタベリー	スピード ウールリッチ マックパック アイスブレーカー フィッシャー サンスキー オールバーズ

※　今期は過去最高益見通し

前期の営業利益は前の期から8%減り、新型コロナウイルス感染症拡大に伴う臨時休業があった2021年3月期以来の営業減益だった（資料２、出所：決算説明資料）。インバウンド（訪日外国

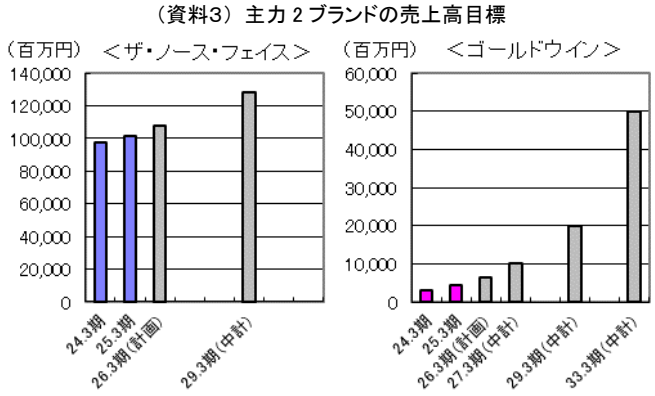
人）需要拡大（直営店のインバウンド売上比率25.5%（前の期比+8.2ポイント））が牽引して売上高は過去最高を更新したが、原材料価格の上昇、円安による輸入原価の上昇などから粗利益率が52.1%（同▲0.8ポイント）に低下し、一過性費用（株式給付信託30億円（前の期比+12億円）、本社移転費5億円）の計上も響いた。



今期（2026年3月期）会社予想の営業利益は前期比18%増となり、過去最高益を見込んでいる。国内外での販売増加（後述）、原価安定や円高、3割の品番での1割程度の値上げ実施などによる粗利益率の改善（52.7%（前期比+0.6ポイント））、一過性費用がなくなることが要因だ。

※　「ゴールドウイン」ブランドの出店加速

昨年 7 月に発表した中期経営計画において、「ゴールドウイン」ブランドのグローバル展開強化―を大きな柱に据えた（資料３、出所：中期経営計画資料）。「ゴールドウイン」ブランドの今期会社予想売上高は 64 億円（前期比+45%）、来期（2027 年 3 月期）は売上高 100 億円・黒字転換を目論む。現在 13 店舗（国内 6 店舗、中国 5 店舗、欧米 2 店舗）を展開、高価格帯ながら機能性と審美性を兼ね備えた商品を提供しており、特に中国で反響が大きい。これを受けて、今期の出店予定 10 店舗（出店済みを含む）の内、5 店舗を中国に出店する。現地ニーズに即した製品の開発、東京、京都、北海道などインバウンド需要が多く見込める地域への店舗展開も進める。



「ザ・ノース・フェイス」は前期に売上高が初めて 1000 億円を超えた。今期会社予想は 5%の増収とし、子供や女性向けの販売強化、従来冬季商材に偏っていたシューズ分野での通年型商材の投入などでの成長を見込む。

その他、前期にはブランドポートフォリオ見直し（1 ブランド取扱開始、4 ブランド販売終了）を実施した。また「コト事業」の取り組みとして、国内外でのハイキング、トレッキング、登山を企画の中心とする旅行業を手掛けるアルパインツアーサービス株式会社を今年 4 月に子会社化し、自然との触れ合いやスポーツの原体験を実感できる施設「PLAY EARTH PARK NATURING FOREST」（富山県南砺市）は 2027 年初夏に開業予定だ。

※　投資判断はＯＵＴＰＥＲＦＯＲＭ継続

今村証券による今期業績予想は、売上高は1405億円（前期比+6.2%）、営業利益270億円（同+23.3%）、純利益262億円（同+7.2%）。売上高は会社予想通りだが、利益面は数%上振れるとみた。来期は売上高1530億円（今期今村証券予想比+8.9%）、営業利益300億円（同+11.1%）、純利益284億円（同+8.4%）を予想する。株主還元に関しては、今期の配当金は会社予想からの上振れ、来期は16期連続の増配を予想するほか、自己株式の取得も期待できる。投資判断はＯＵＴＰＥＲＦＯＲＭを継続する。

アナリストによる証明
本資料に示された見解は、言及されている発行会社とその発行会社等の有価証券について、各アナリストの個人的見解

を正確に反映しており、さらに、アナリストは本資料に特定の推奨または見解を掲載したことに対して、いかなる報酬も受け取っておらず、今後も受け取らないことを認めます。

レーティングの定義
　ＯＵＴＰＥＲＦＯＲＭ：今後 12 ヶ月間のトータルリターンが TOPIX の予想リターンを 10%超上回ると予想される。
　ＮＥＵＴＲＡＬ：今後 12 ヶ月間のトータルリターンが TOPIX の予想リターンの+10%と-10%の間に入ると予想される。
　UNDERPERFORM：今後 12 ヶ月間のトータルリターンが TOPIX の予想リターンを 10%超下回ると予想される。
　トータルリターン：株価変動率＋配当利回り
目標株価は 12 ヵ月間の投資を想定しており、将来発行されるレポートで修正されることもあります。

本資料に記載された意見及び予想は、記載された日付における今村証券の判断であり、これらは予告なく変更される場合があります。今村証券は本資料の記載された日付以降に内容の変更・修正を行う義務を負いません。本資料はお客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券売買に関する申込または勧誘を意図するものではなく、お客様に対して投資の助言を提供するものでもありません。また、本資料に記載されている情報もしくは分析がお客様にとって適切であると表明するものでもありません。投資に関する最終決定はあくまでもお客様ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。

本資料に記載された内容は、信頼できると思われる情報、または信頼できる情報源から得た情報を基に今村証券が作成しておりますが、機械作業上データに誤りが発生する可能性があります。当社はその内容の正確性や妥当性、適時性または完全性を保証するものではありませんし、本資料における過誤又は遺漏に対して何らの責任を負うものでもありません。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、アドレス等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料は、当然にお客様の投資結果を保証するものではございませんので、今村証券は、本資料の内容について第三者のいかなる損害賠償の責任を負うものでもありませんし、お客様が本資料に依拠した結果としてお客様が被った損害または損失については一切責任を負いません。また、今村証券は本資料に関するお客様からのご質問やご意見に対して、何ら対応する責任を負うものではありません。

当社および関係会社の役職員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買いまたは売りのポジションを有している場合があり、今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

日本および外国の株式・債券への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより、投資元本を割り込むリスクがあります。

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承認なく、また電子的・機械的な方法を問わず、本資料の全部もしくは一部引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

今村証券の営業サービスネットワーク

本　　店：076－263－5111	高岡支店：0766－26－1770
小松支店：0761－23－1525	砺波支店：0763－33－2131
弥生支店：076－242－2122	福井支店：0776－22－6644
加賀支店：0761－73－3133	板垣支店：0776－34－6996
七尾支店：0767－52－3122	敦賀支店：0770－25－3387
富山支店：076－432－2131	

株式、債券、投資信託の手数料等およびリスクについて

■ 国内株式等の売買取引には、約定金額に対して最大 1.201750%(税込)（1.201750%に相当する金額が 2,612 円未満の場合は 2,612 円(税込)）の委託手数料をご負担いただきます。

■ 国内株式等を募集等によりご購入いただく場合は購入対価のみのお支払いとなります。

■ 国内株式等は、株価など売買価格の変動により損失が生じるおそれがあります。

■ 外国株式（外国 ETF、外国預託証券を含む）の外国金融商品市場等における委託取引にあたっては、売買金額（約定金額に外国金融商品市場における手数料と税金等を購入の場合には加え、売却の場合は差し引いた額）に対し、最大 0.990%（税込）の国内取次手数料をいただきます。外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等は国（市場）により異なります。

■ 外国株式の国内店頭取引にあたっては、取引価格に取引の実行に必要なコストが含まれているため、別途手数料は必要ありません。

■ 外国株式（外国 ETF、外国預託証券を含む）の売買、配当金等の受取り等にあたり、円貨と外貨を交換する際は、外国為替市場の動向をふまえて今村証券が決定した為替レートを用います。

■ 債券を募集・売出し等によってご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。

■ 債券は、市場の金利水準の変動等により債券の価格が変動しますので、損失が生じるおそれがあります。さらに外国債券は、為替相場の変動等により元本損失を生じる場合があります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本損失を生じる場合があります。

■ 投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資 1 単位当りの価値が変動します。したがって、お客さまのご投資された金額を下回ることもあります。

■ 投資信託にご投資いただくお客様には、銘柄毎に設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただきます。

■ 株式、債券および投資信託のリスクにつきましては、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読みください。

今村証券株式会社
金融商品取引業者　北陸財務局長（金商）第３号
日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会加入
e_suishin_202412