

ゴールドウイン (8111)

担当 近藤 浩之

レーティング: **OUTPERFORM** (2025/11/11) → **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
- ※ 12月に暖冬・日中対立の影響を受ける
- ※ 粗利益率改善と「ゴールドウイン」ブランド拡販は順調

	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	105.43	28.33
連 23/3	115,052	17.1	21,904	32.7	28,083	38.4	20,977	46.2	155.23	36.66
連 24/3	126,907	10.3	23,847	8.9	32,601	16.1	24,281	15.7	179.69	54.00
連 25/3	132,305	4.3	21,905	-8.1	30,806	-5.5	24,444	0.7	181.99	54.33
連 26/3(会社予)	140,500	6.2	25,900	18.2	33,900	10.0	25,400	3.9	189.11	58.00
連 26/3(今村予)	138,000	4.3	25,900	18.2	32,900	6.8	24,700	1.0	184.00	58.00
第3四半期累計期間										
連 24/4-12	96,833	2.1	16,939	-11.7	21,885	-7.2	17,695	0.7	131.41	-
連 25/4-12	99,472	2.7	18,717	10.5	21,617	-1.2	15,251	-13.8	111.17	-
株価(2026/2/9)			2,488.5	円	<p>8111 JP Equity (ゴールドウイン) chart 編成 25AN2023-09F2026 Copyright © 2026 Bloomberg Finance L.P. 09-Feb-2026 17:20:39</p> <p>株価チャート(週足)</p>					
発行済み株式数(25/12末)			142,344	千株						
自己株式数(25/12末)			5,341	千株						
時価総額			354,224	百万円						
企業価値(EV)			309,245	百万円						
ROE(25/3実績)			23.2	%						
予想配当利回り(26/3今村予)			2.3	%						
予想PER(26/3今村予)			13.5	倍						
BPS(25/3実績)			829.99	円						
PBR			3.0	倍						
CFPS(25/3実績)			181.9	円						
PCFR			13.7	倍						
EV/EBITDA(25/3実績)			13.1	倍						

(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しており、22/3期~26/3期のEPS・1株配、25/3期のBPS・CFPSは22/3期期首に分割が行われたと仮定して算定。
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オリジナルブランドの「ゴールドウイン」へ波及させる取り組みを推進中だ。

(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 アンパシ プロフェシオ プレイヤースキッズ 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 アイスブレイカー フィッシャー サンスキー オールバーズ

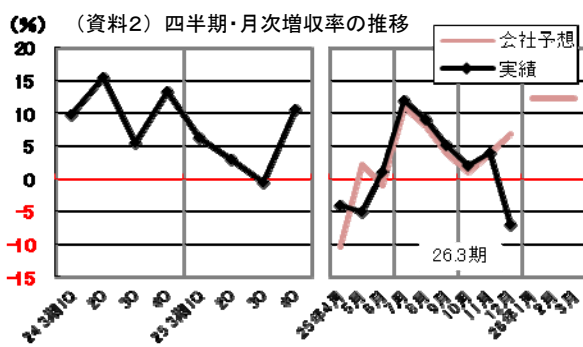
※ 12月に暖冬・日中対立の影響を受ける

12月、売上高が弱含んだ(資料2、出所:決算説明資料)。11月までは会社予想に沿って推移していたが、12月は日中対立に伴う中国大陸からのインバウンド(訪日外国人)需要減速、暖冬

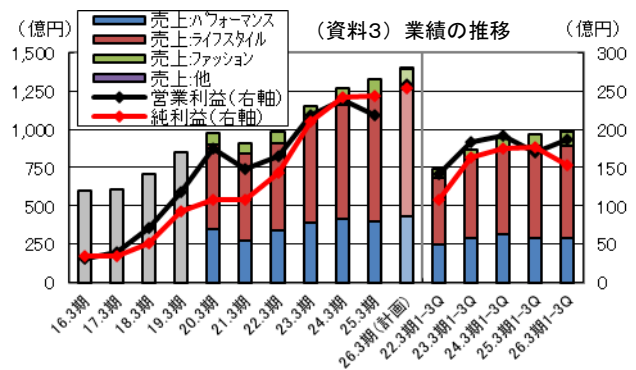
に伴うダウンの販売減少がみられた。これにより、今期（2026年3月期）第3四半期累計期間の営業利益は前年同期比10%増、第3四半期会計期間（10-12月）では同横ばいと、第2四半期累計期間の同33%増から伸びが鈍った（資料3、出所：決算説明資料）。

1月以降も中国大陆からのインバウンド需要の落ち込みは続く。一方で、近年は厳冬期が後ろ倒しになり、1-2月にダウンが売れ、第4四半期会計期間（1-3月）の増収率が高くなる傾向がある。今期もアウトレット業態の直営店も活用して販売拡大につなげる。春物商品の販売は前倒しで進め、持分法適用関連会社が展開する韓国の「ザ・ノース・フェイス」で人気がある商材を輸入して販売することも検討している。インバウンド向けでは、台湾・韓国・タイを中心にしたアジア（中国大陆・香港を除く）が今期第3四半期累計期間において3割近く伸びており、更なる拡大を図る。

経常利益、純利益については、持分法による投資利益の減少が押し下げた。韓国の持分法適用関連会社が増収ながら為替変動、コスト上昇が響いて減益になったことが要因だ。



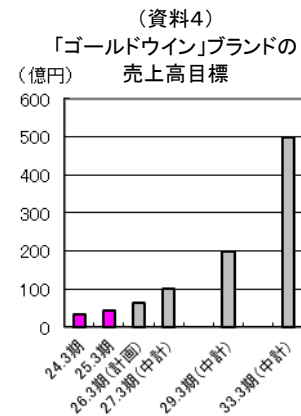
(注) 26年1-3月は26.3期売上高会社予想を基に今村証券算出



※ 粗利益率改善と「ゴールドウイン」ブランド拡販は順調

好材料はある。まずは、粗利益率の改善だ。調達原価の抑制、価格改定が寄与し、今期第3四半期累計期間は53.5%（前年同期比+1.5ポイント）、第3四半期会計期間は56.2%（同+1.5ポイント）だった。第4四半期会計期間がセール期であることを考慮しても、今期は会社予想（52.7%（前期比+0.6ポイント））を上回りそうだ。来期（2027年3月期）も粗利益率を意識した経営を続ける方針だ。

注力中の「ゴールドウイン」ブランドは「非常に好調」と会社は説明し、今期会社予想64億円（前期比+45%）、来期目標100億円・黒字転換に向けて順調に進んでいる模様だ（資料4、出所：決算説明資料）。第3四半期末で15店舗を持ち、内8店舗を展開する中国では、地域毎に異なる文化や気候に対応して売上を増やし、日中対立の影響も受けていない。来期以降は主要都市で2号店を出店し、ブランド認知度を高める。また今年1月には欧州2号店（ロンドン）に出店した。2月に韓国1号店（ソウル）、4月に米国2号店（ニューヨーク）の出店を予定し、グローバル展開を加速する。



※ 投資判断はOUTPERFORM継続

今期業績は前回（昨年11月）今村証券予想（売上高1415億円、営業利益275億円、純利益265億円）から下方修正する。とはいえ、今期も来期も堅実な成長が可能だろう。今期予想は売上高1380億円（前期比+4.3%）、営業利益259億円（同+18.2%）、純利益247億円（同+1.0%）とする。来期は売上高1470億円（今期今村証券予想比+6.5%）、営業利益280億円（同+8.1%）、純利益270億円（同+9.3%）を予想し、16期連続の増配、自己株式の取得も見込める。投資判断はOUTPERFORMを継続する。

【当社の概要】

商号等：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
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

【手数料】

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。

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（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適用します。

【リスクについて】

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。

【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ヶ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。

【免責・注意事項】

本資料は投資判断の参考となる情報提供を目的とし、信頼できると思われる各種データに基づき作成したものです。正確性・完全性を保証するものではありません。本資料に記載された意見・予測等は、作成時点における今村証券の判断に基づくもので、今後、予告なしに変更されることがあります。本資料は投資結果を保証するものではありませんので、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、本資料に依拠した結果として被った損害または損失について今村証券は一切責任を負いません。投資に関する最終決定はご自身の判断で行ってください。今村証券は本資料に関する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。

今村証券及びその関連会社、役員が、本資料に記載されている証券もしくは金融商品について、自己売買または委託売買取引を行うことがあります。

本資料は今村証券の著作物であり、著作権法により保護されております。今村証券の事前の承認なく、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。