

## ゴールドウイン（8111）

担当 近藤 浩之

レーティング： **OUTPERFORM** (2023/5/25) → **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
- ※ イベント再開、猛暑、インバウンド需要回復で販売好調
- ※ 「ゴールドウイン」育成、Spiber（スパイバー）との共同開発加速に取り組む

	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 20/3	97,899	15.3	17,480	47.4	16,375	26.1	10,770	16.5	237.89	60.00
連 21/3	90,479	-7.6	14,838	-15.1	15,984	-2.4	10,734	-0.3	236.64	70.00
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(会社予)	123,000	6.9	22,600	3.2	28,200	0.4	21,700	3.4	481.72	115.00
連 24/3(今村予)	128,000	11.3	24,400	11.4	31,500	12.2	24,000	14.4	530.00	130.00
第2四半期累計期間										
連 22/4-9	45,309	18.6	5,277	60.0	7,452	94.3	5,844	122.0	129.70	25.00
連 23/4-9	51,096	12.8	6,070	15.0	9,180	23.2	7,323	25.3	162.48	30.00
株価(2023/11/8)			11,075	円						
発行済み株式数(23/9末)			47,448	千株						
自己株式数(23/9末)			2,340	千株						
時価総額			525,489	百万円						
企業価値(EV)			501,252	百万円						
ROE(23/3実績)			29.3	%						
予想配当利回り(24/3会社予)			1.2	%						
予想PER(24/3会社予)			20.9	倍						
BPS(23/3実績)			1,774.20	円						
PBR			6.2	倍						
CFPS(23/3実績)			448.9	円						
PCFR			24.7	倍						
EV/EBITDA(23/3実績)			22.7	倍						

(注) 2019年10月1日付で株式1株につき2株の株式分割を実施しており、20/3期のEPS・1株配は当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

特長は、①マルチブランド（資料1、出所：統合報告書）、②直営店・Webなど自主管理売場の拡大、③企画開発から販売までの一貫体制である。近年の急成長の牽引役は「ザ・ノース・フェイス」だ。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」へと展開した戦略が奏功した。

(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	ザ・ノース・フェイス	スピード
ニュートラルワークス	ヘリーハンセン	ウールリッチ
アンバスイ	カンタベリー	ブラック&ホワイト
プロフェシオ	ダンスキン	241(トゥー・フォー・ワン)
PLAY EARTH KIDS	エレッセ	マックパック
ナナミカ		アイスプレーカー
		フィッシャー
		サンスキー
		CAKE

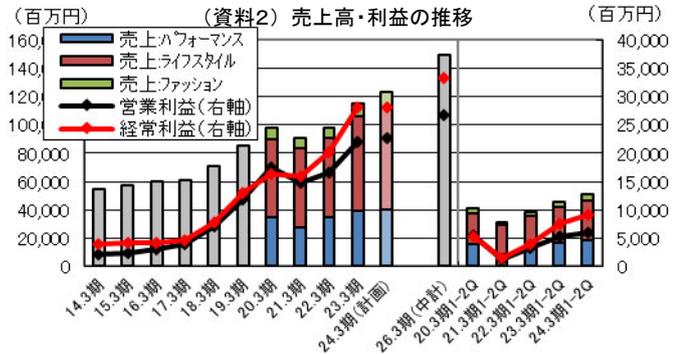
### ※ イベント再開、猛暑、インバウンド需要回復で販売好調

今期（2024年3月期）第2四半期累計期間は売上高、営業利益が前年同期比1割強、純利益が同2割強伸び、期初の会社予想比では売上高が4%、営業利益が17%、純利益が24%上回った（資料

2、出所：決算説明資料)。旅行、スポーツ、野外フェスなどのイベント再開による需要伸長、猛暑に伴う速乾や消臭といった高機能性商品の販売好調、インバウンド（訪日外国人）需要回復が押し上げた。原材料価格上昇を受け、今年春夏と秋冬商品の約3割で販売価格を引き上げ、セールの対象商品・割引率を抑制したが、買い控えは起きなかった。韓国で「ザ・ノース・フェイス」を展開する持分法適用関連会社の業績好調に伴う持分法による投資利益（営業外収益）の増加も寄与した。

通期会社予想は変更されていない。取扱比率の高い秋冬商品の販売がピークとなる第3四半期会計期間

（10-12月）の販売動向を確認したいというのが理由だ。もっとも、10月の売上高も前年同月を上回った。「今冬は暖かい」との気象庁の予報が懸念材料とはいえ、イベント再開、インバウンドによる需要は根強いだろう。



### ※ 「ゴールドウイン」育成、Spiber（スパイバー）との共同開発加速

「ザ・ノース・フェイス」の成功モデルを他ブランドへ波及させる取り組みを進めている。特に注力するのが「ゴールドウイン」だ。「ゴールドウイン」はルーツであるスキーウェアを主軸にしながらいライフスタイル、アウトドアといった新カテゴリーを開発した。「ザ・ノース・フェイス」と異なって制約なく海外展開が可能のため、米国、ドイツ、中国に直営店を各1店舗展開している。品質、機能性に加えて環境負荷を抑えたコレクション「Goldwin 0（ゴールドウイン ゼロ）」の人気の高まっているようで、新たな拡大策を講じていく（資料3、出所：決算説明資料）。

Spiber 株式会社（スパイバー）との共同開発も加速してきた。Spiber が開発する素材「ブリュード・プロテイン」は、植物由来の糖類を主原料に、微生物による発酵プロセスにより製造され、石油などの化石資源から持続可能な資源への転換を促すと目されている。「ブリュード・プロテイン」の量産化を受け、これまで抽選販売にとどめていた「ブリュード・プロテイン」活用商品を今秋は4ブランド全17アイテムの世界同時発売へと拡大し、販売は好調だ。今後は競合メーカーにも「ブリュード・プロテイン」を活用してもらい、市場浸透、コスト削減を目指す。

(資料3) 環境負荷低減目標

	21.3期	22.3期	23.3期	24.3期(計画)	25年度(目標)	30年度(目標)	50年度(目標)
環境負荷低減素材使用製品比率	28%	36%	57.9%	60%	60%以上	90%以上	100%
CO2排出量(2020年度比)	-	72.8%減	86.7%減	87.6%減	国内全事業所 カーボンニュートラル	全事業所・直営店 カーボンニュートラル	サプライチェーン カーボンニュートラル
製品・材料廃棄(2020年度比)	-	19.3%削減	51.1%削減	60.0%削減	80%削減	廃棄ゼロ	サプライチェーン含む 廃棄ゼロ

### ※ 投資判断はOUTPERFORM継続

今村証券では、今期業績を売上高1,280億円(前期比+11.3%)、営業利益244億円(同+11.4%)、純利益240億円(同+14.4%)と予想する。会社予想を4~11%上回る水準であり、今村証券前回5月予想からは純利益を10億円上方修正した。来期(2025年3月期)も1割程の増収増益が続き、営業利益は中期経営計画(2026年3月期268億円)を1年前倒しで達成するとみる。

株価は6月19日に上場来高値13,735円(株式分割・併合考慮後)を付けて以降下がっていたが、第2四半期決算発表後は上げ基調だ。堅調な業績予想、Spiberとの共同開発加速を評価して、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。

---

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及び妥当性、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ありませんので、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ます。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	小松支店：0761-23-1525
弥生支店：076-242-2122	加賀支店：0761-73-3133
七尾支店：0767-52-3122	富山支店：076-432-2131
高岡支店：0766-26-1770	砺波支店：0763-33-2131
福井支店：0776-22-6644	板垣支店：0776-34-6996
敦賀支店：0770-25-3387	

## 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\_202306