

## 絶好の投資機会、2度目の到来

SkyTrak+ 発売、ツアーレベルの正確性を手ごろな価格で実現

### サマリー

- 5月4日、GOLFTECは一般ゴルファー向け弾道測定器のプレミアムバージョン「SkyTrak+」を発売すると発表した。これまで市場の評価も高く一番売れていたものをアップグレードし、ツアーレベルの正確性とパフォーマンスを実現した。加えて商用利用されている最上位機種と比べても価格はかなり低く設定されている。1QにSkyTrak事業の統合が概ね完了し、GOLFTEC ANYWHERE構想が本格化に始動した。
- 22/12期4Qのフォローアップレポートを発行して以降、GDOの株価は更に12.7%下落した。ピークからの下落率は-64%となり、下図に示すケース①と同程度の下落幅となった。しかしながら、多くの投資家はファンダメンタル分析をテクニカル分析よりも重視しているため、本レポートでは週次データを用いて株価売上高倍率（PSR）とEV/EBITDAをより詳しく調べている。
- 新型コロナをきっかけとするゴルフ特需後の減速への懸念があったが、米国と日本のゴルフ用具メーカーの業績は堅調であり、オフコースゴルファーの活動が活発化していることが下支えしている。最近の株価の大幅下落は、GDOがGTEへの出資比率を8%から60%へ引き上げた2018年の夏と酷似している。**最近の大幅下落を受けて、PSRは過去最低の0.3倍を下回る0.28倍となった。**また、足元のEV/EBITDAは4Q末のネット有利子負債267億円を前提に計算しており、今後は借入金返済が進むことで負債は減少する見込みである。加えて、23/12期のドル円の想定為替レート123円を前提していることも見逃せない。今回の下落局面は、前回にはなかった同社の実績に裏付けられた2度目の投資機会が到来しているとSIRでは考えている。

## 1Q Follow-up

# GDO

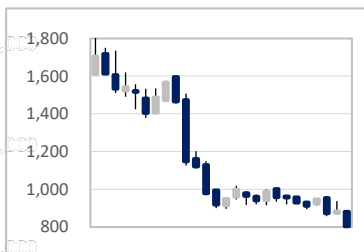
### フォーカスポイント：

日本最大級のゴルフ総合サイト運営をベースにオンライン・ゴルフ用品販売、ゴルフ場予約、メディア広告掲載などを展開している。世界最大級のゴルフレッスンスクールを買収。

### 主要指標

株価 (5/26)	802
年初来高値 (23/1/23)	1,595
年初来安値 (23/5/26)	796
10年高値 (22/8/25)	2,250
10年安値 (14/2/4)	168.0
発行済株式数 (100万株)	18,274
時価総額 (10億円)	14,674
自己資本比率 (3/31)	3.38%
23.12 PER (会予)	26.6x
23.12 EV/EBITDA (会予)	6.9x
23.12 PSR (会予)	0.28x
23.03 PBR (実績)	9.61x
23.12 DY (会予)	1.18%

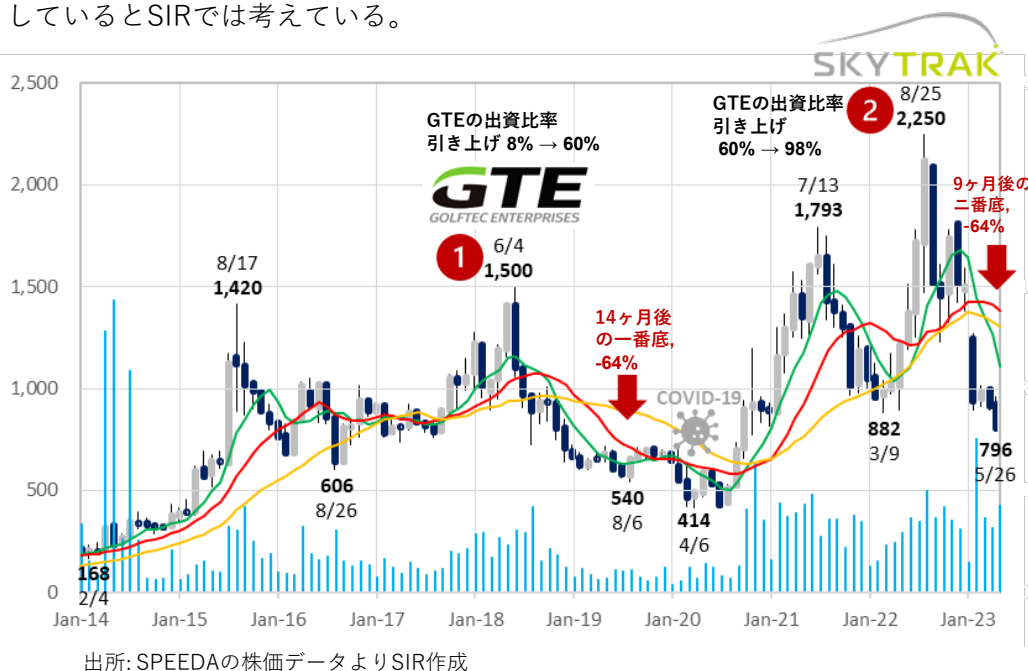
### 6ヶ月株価週足



アナリスト  
クリス・シュライバー CFA  
[research@sessapartners.co.jp](mailto:research@sessapartners.co.jp)



本レポートは株式会社ゴルフダイジェスト・オンラインからの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレマーをご覧ください。



出所: SPEEDAの株価データよりSIR作成



パフォーマンス & バリュエーション: **SESSA Smart Charts**

✓ GDOのPSRは**0.28倍**と、2018年に米国GOLFTECの過半数60%を株式取得した時の**0.30倍**を下回っている。

✓ EBITDAはGDOグループの重要指標であることから、EV/EBITDAはGDOにとって重要なベンチマークの一つであると考えられる。ただし、現在のEV/EBITDA **6.9倍**は2023/12期のEBITDAガイダンス 58億円を用いているが、前期末のネット有利子負債267億円を前提に計算しているため、今期は返済による負債減少を考慮すれば今期末での実際のEVは低くなる。また、2023/12期の為替想定が123.00円であることも見逃せない。

✓ これらの理由から今回の下落局面は同社の実績に裏付けられた2度目の投資機会が到来したとSIRでは考えている。

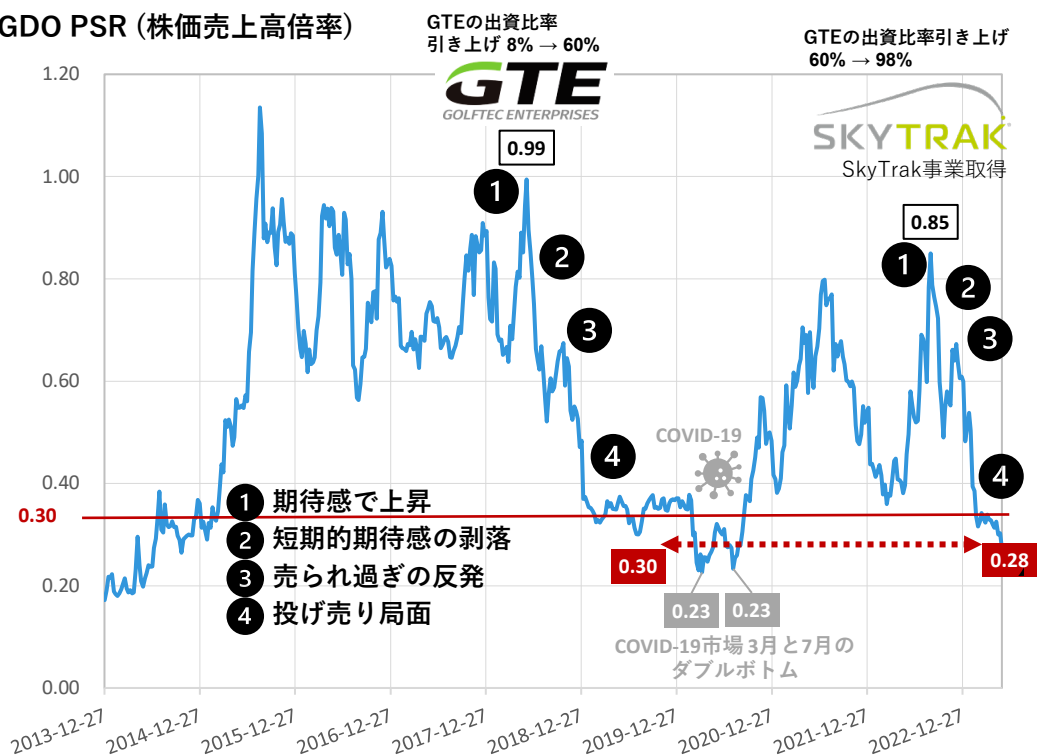


## 絶好の投資機会、2度目の到来

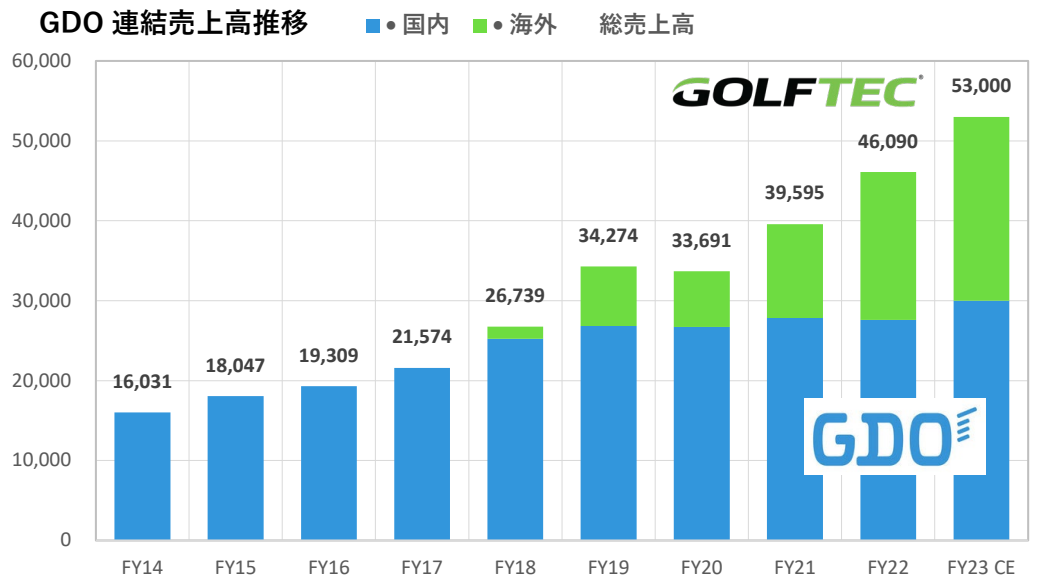
### 酷似した大幅下落幅

- 最初の大幅下落局面は、2018年の高値の後14ヵ月後にボトムをつけた。64%の下落率で株価は540円、株価売上高倍率（PSR）は0.3倍となった。今回のケースでは、ピークから9ヵ月で64.6%下落し、5/26に安値796円をつけ、PSRは0.28倍になった。一方、足元のEV/EBITDAは6.9倍と、依然として前回のケースのボトムである5.3倍を上回っている。（次頁の図表参照）。4Q末の有利子負債267億円が着実に減少することで、EVは今後低下するとともに、EBITDAは新たな成長に伴って拡大することが見込まれる。これらの理由からSIRではバリュエーションがおそらく底値圏にあると見ている。

GDO PSR (株価売上高倍率)



GDO 連結売上高推移





アナリストの見解

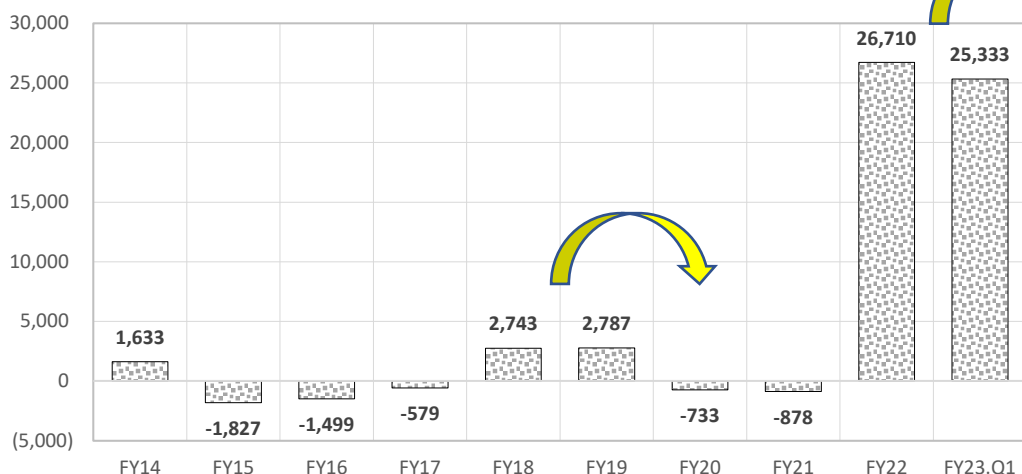
- ✓ GDOの株価売上高倍率 (PSR) は現在、過去10年間のヒストリカル平均である**0.54倍を49%下回って**推移しており、EV/EBITDAは同平均の**8.15倍を16%下回って**取引されている。
- ✓ 企業価値 (EV) は、自己株式を除く時価総額+ (有利子負債-現金及び現金同等物-短期性有価証券) +非支配株主持分で算出される。重要な点は、負債が着実に返済される見込みであり、ネット有利子負債が多い期間は限定的であるということである。
- ✓ EBITDAはEBIT (税引前当期純利益+支払利息-受取利息) +減価償却費で算出され、営業キャッシュフローを意味する。同社は米国GTEを18/12期4Qより連結化しているが、それ以降、ケース2 (P1参照) に至るまでの4年間で、連結売上高および連結EBITDAはそれぞれ**+14.6%、+27.4%**のCAGRで拡大した。今回は確かな実績がある。



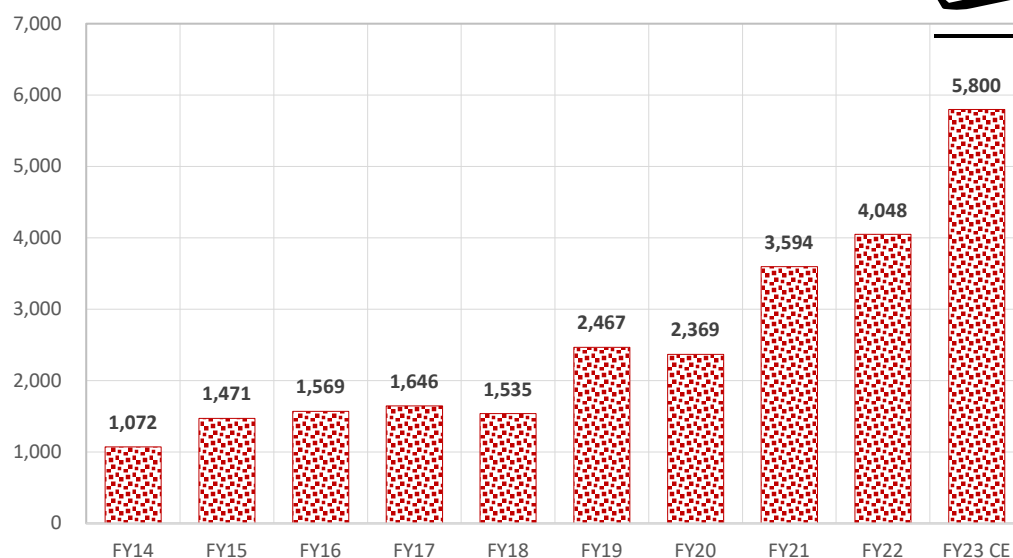
GDO EV/EBITDA



連結ネット有利子負債残高の推移 (単位：百万円)



連結EBITDAの推移 (単位：百万円)



前頁に提示した有価証券報告書データ

連結ネット有利子負債残高の推移(IBD)

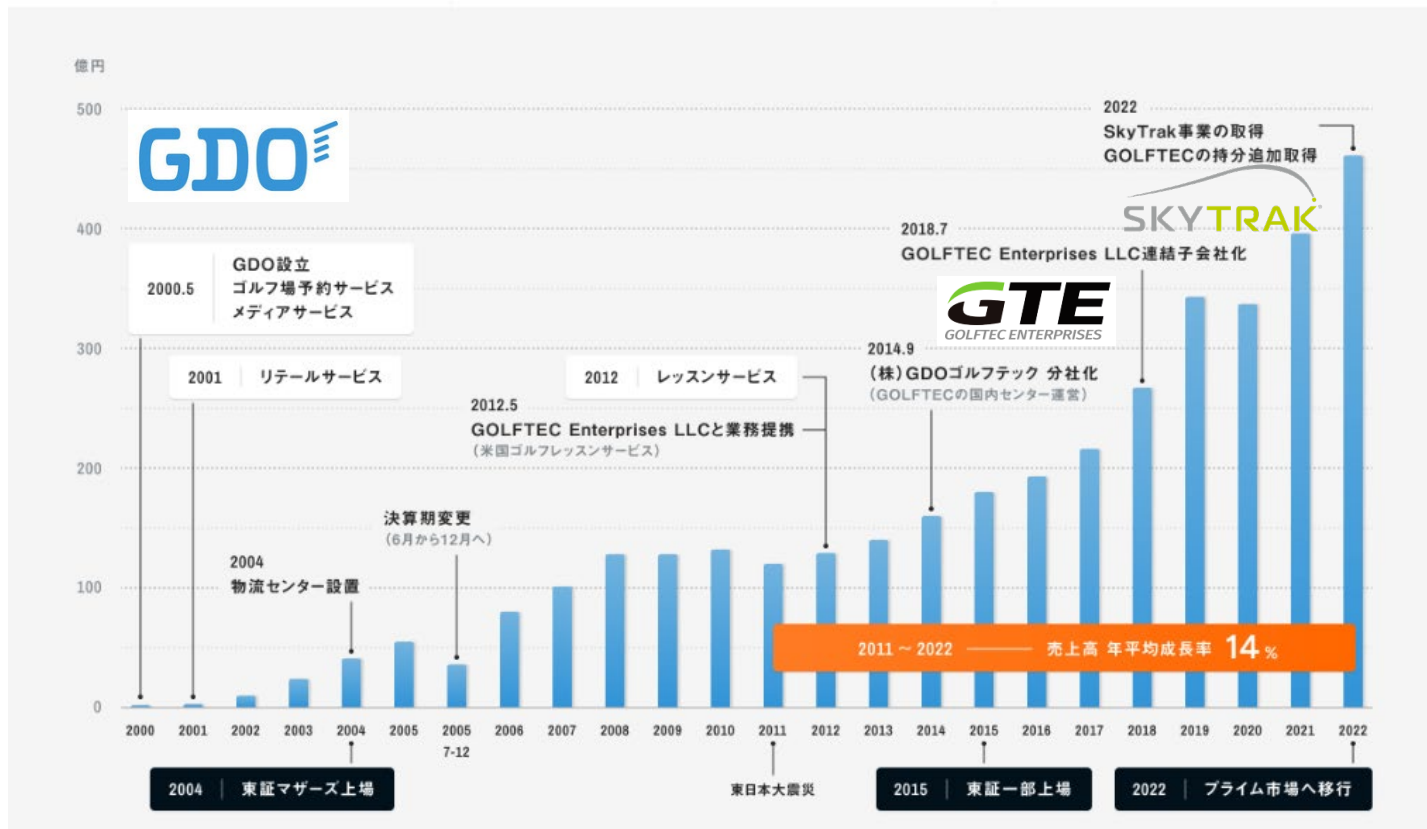
百万円	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23.Q1
• 短期借入金	2,000	1,000	0	950	2,435	3,446	1,472	2,026	5,604	5,452
• 1年内返済予定の長期借入金	333	0	0	0	667	667	666	0	1,514	1,517
• 短期リース債務	2	6	5	2	3	3	1	0	1,322	0
• 長期借入金	0	0	0	0	1,335	667	0	0	12,961	12,618
• 長期リース債務	2	8	5	3	4	1	1	1	7,729	7,944
<b>有利子負債合計</b>	<b>2,336</b>	<b>1,014</b>	<b>10</b>	<b>955</b>	<b>4,444</b>	<b>4,784</b>	<b>2,140</b>	<b>2,027</b>	<b>29,131</b>	<b>27,531</b>
現金及び預金	703	2,841	1,509	1,534	1,701	1,997	2,873	2,905	2,421	2,198
<b>ネット有利子負債</b>	<b>1,633</b>	<b>(1,827)</b>	<b>(1,498)</b>	<b>(578)</b>	<b>2,743</b>	<b>2,787</b>	<b>(733)</b>	<b>(878)</b>	<b>26,710</b>	<b>25,333</b>

連結EBITDA推移

百万円	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21	FY22	FY23 CE
• 減価償却	618	640	496	421	635	1,153	1,191	1,443	2,097	NA
• のれん償却	10	3	0	11	95	335	339	444	761	NA
<b>減価償却費及び償却費合計</b>	<b>628</b>	<b>642</b>	<b>496</b>	<b>432</b>	<b>730</b>	<b>1,488</b>	<b>1,529</b>	<b>1,887</b>	<b>2,858</b>	<b>3,750</b>
営業利益	444	828	1,073	1,214	805	979	839	1,707	1,190	2,050
<b>EBITDA</b>	<b>1,072</b>	<b>1,471</b>	<b>1,569</b>	<b>1,646</b>	<b>1,535</b>	<b>2,467</b>	<b>2,368</b>	<b>3,594</b>	<b>4,048</b>	<b>5,800</b>

出所: 同社有価証券報告書および23/12期会社予想掲載の決算発表資料を基にSIR作成

ゴルフダイジェスト・オンライン 成長の軌跡 - 連結売上高



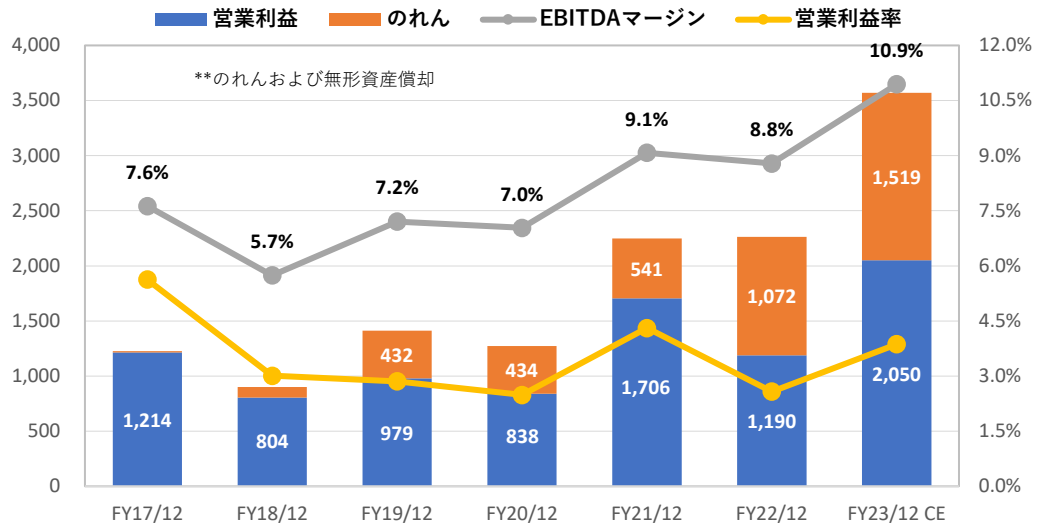
出所: 同社WEBサイト資料より抜粋





株式会社ゴルフダイジェスト・オンライン  
創業者・代表取締役社長  
石坂信也氏

のれん等償却前営業利益とEBITDAマージンの推移



\*\*注：のれん等償却費：米国GOLFTEC取得時に認識したのれん及び無形資産、FC店買戻し時に認識したのれん、SkyTrak事業取得時に認識したのれん及び無形資産の償却費。

ゴルフダイジェスト・オンライン セグメント別連結業績推移

[日本基準]	FY17/12	FY18/12	FY19/12	FY20/12	FY21/12	FY21/12	FY22/12	FY22/12
百万円、%	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	期初予想
売上高	21,574	26,739	34,274	33,690	39,594	37,718	46,090	53,000
・国内セグメント	21,574	25,244	26,842	26,723	27,851	25,976	27,593	30,000
・海外セグメント	-	1,494	7,431	6,967	11,742	11,742	18,496	23,000
(対売上高%)	-	5.6%	21.7%	20.7%	29.7%	31.1%	40.1%	43.4%
サービス別								
・ゴルフ用品販売	14,081	16,300	17,354	17,896	18,245	20,868	23,161	NA
・ゴルフ場予約	5,806	6,929	7,475	6,962	6,747	5,246	5,375	NA
・ゴルフレッスン	800	2,529	8,597	7,858	12,734	9,112	12,980	NA
・その他	887	980	846	972	1,867	2,492	4,573	NA
EBITDA	1,645	1,537	2,469	2,370	3,595	-	4,049	5,800
(対売上高%)	7.6%	5.7%	7.2%	7.0%	9.1%	-	8.8%	10.9%
・国内事業	-	1,876	2,057	2,304	2,376	-	2,639	3,150
(対売上高%)	-	7.4%	7.7%	8.6%	8.5%	-	9.6%	10.5%
・海外事業	-	(338)	412	66	1,218	-	1,409	2,650
(対売上高%)	-	-1.2%	1.2%	0.2%	3.1%	-	3.1%	5.0%
pct total EBITDA	-	-	16.7%	2.8%	33.9%	-	34.8%	45.7%
営業利益	1,214	804	979	838	1,706	-	1,190	2,050
(営業利益率%)	5.6%	3.0%	2.9%	2.5%	4.3%	-	2.6%	3.9%
・国内事業	-	1,387	1,535	1,780	1,778	-	2,015	2,500
・海外事業	-	-582	-556	-941	-71	-	-826	-450
経常利益	1,225	822	971	907	1,715	-	-175	1,226
親会社株主に帰属する当期利益	707	380	358	261	1,035	-	339	550
のれん等償却費**	11	95	432	434	541	-	1,072	1,519
(参考)のれん前営業利益	1,225	899	1,411	1,272	2,247	-	2,262	3,569

出所： 同社 IR ファクトシートおよび決算短信よりSIR作成



\*GDOグループは22/12期から収益認識に関する会計基準を採用しており、21/12期は同基準を適用して数値を修正したうえ表記。

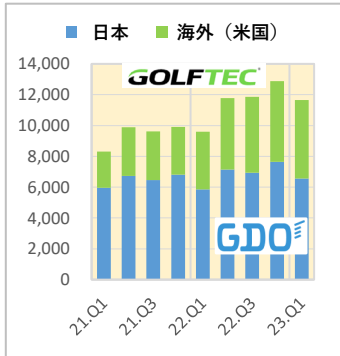
\*\*のれん等償却費：

米国GOLFTEC取得時に認識したのれん及び無形資産、FC店買戻し時に認識したのれん、SkyTrak事業取得時に認識したのれん及び無形資産の償却費。

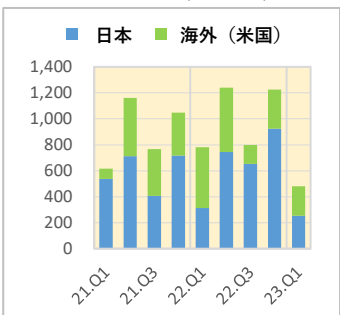




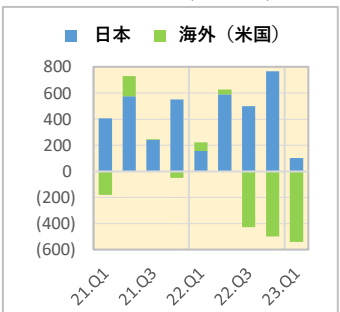
売上高 (百万円)



EBITDA (百万円)



営業利益 (百万円)



出所：GDO IR ファクトシートよりSIR作成



## 1Q決算は国内外ともに計画通りに進捗 弾道測定器事業の新モデル「SkyTrak+」を発売開始

### 1Q 決算概要

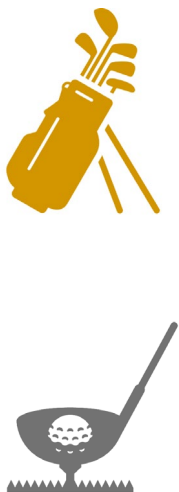
● GDOは、5/11 (木) 15:00に23/12期1Q連結決算を発表した。インフレ率の急上昇やコロナ関連特需の終了など、厳しいマクロ環境の中、ゴルフの需要は堅調に推移し、国内・海外ともに1Qの進捗は計画通りだった。連結売上高は、全サービスラインが2桁成長を達成したことに加え、2022年8月末に買収したゴルフ弾道測定器事業「SkyTrak」が新たに寄与したことにより、前年同期比21.6%増の11,652百万円 (日本+11.9%、海外+36.8%) となった。連結EBITDAは、ゴルフ弾道測定器事業の立ち上げ費用の計上、のれんや無形資産償却費の増加などにより、前年同期比38.6%減少し、営業損失に転じた。1Qの営業損失は、天候やSkyTrak販売の季節変動を考慮し、計画通りであった。

● サービス別では、ゴルフ用品は日本で中古クラブ「下取り割」サービスや「TRYSHOT」が奏功したことに加え、米国でクラブフィッティングの売上が増加したことにより、増収となった。コース予約は、日本ではコース料金の値上げが寄与。ゴルフレッスンは、直営店の新規出店を新たに5カ所開設したことにより、好調に推移した。ゴルフ弾道測定器事業では、新モデル「SkyTrak+」を発売し、5月4日に予約受付を始め、5月下旬より販売開始。本体価格は2,995ドルとなった。新開発のデュアルドプラーレーダーにより、他社の高性能製品に匹敵する精度を実現した。その他、トップトレーサーレンジの新規導入が引き続き高い伸びを示した。

### GDO 23/12期 1Q連結決算概要

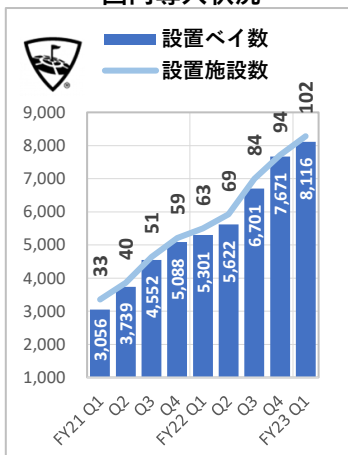
[J-GAAP]	FY22/12	Pct	FY23/12	Pct	FY22/12	FY23/12	CHG	%
百万円、%	実績	YoY	期初予想	YoY	1Q実績	1Q実績	AMT	YoY
売上高	46,090	22.2	53,000	15.0	9,585	11,652	2,067	21.6
・国内	27,593	6.2	30,000	8.7	5,865	6,561	696	11.9
・海外	18,496	57.5	23,000	24.4	3,720	5,091	1,371	36.8
<b>サービス別</b>								
・ゴルフ用品販売*	23,161	11.0	—	—	4,974	5,548	574	11.5
・ゴルフ場予約	5,375	2.5	—	—	993	1,165	171	17.3
・ゴルフレッスン	12,980	42.4	—	—	2,910	3,427	516	17.7
・ゴルフ弾道測定器	—	—	—	—	0	720	720	NEW
・その他	4,573	83.5	—	—	707	792	84	12.0
売上総利益	15,999	16.1	—	—	3,337	3,832	495	14.8
(売上総利益率)	34.7%	—	—	—	34.8%	32.9%	—	—
販売費及び一般管理費	14,809	22.7	—	—	3,113	4,269	1,156	37.1
(対売上高%)	32.1%	—	—	—	32.5%	36.6%	—	—
<b>EBITDA</b>	<b>4,049</b>	<b>12.6</b>	<b>5,800</b>	<b>43.2</b>	<b>784</b>	<b>481</b>	<b>-303</b>	<b>-38.6</b>
(対売上高%)	8.80%	—	10.90%	—	8.20%	4.10%	—	—
・国内	2,639	11.1	3,150	19.4	314	254	-60	-19.1
・海外	1,409	15.7	2,650	88.1	469	227	-242	-51.7
<b>営業利益</b>	<b>1,190</b>	<b>-30.2</b>	<b>2,050</b>	<b>72.3</b>	<b>224</b>	<b>-437</b>	<b>-661</b>	<b>TR</b>
(営業利益率)	2.6%	—	3.9%	—	2.3%	-3.8%	—	—
・国内	2,015	13.3	2,500	24.1	157	102	-55	-34.8
・海外	-826	RE	-450	RS	66	-540	-606	TR
経常利益	-175	TR	1,226	TB	224	-304	-528	TR
親会社株主に帰属する 当期純利益	339	-67.2	550	62.2	936	13	-923	-98.6
のれん等償却費**	1,072	98.2	1,519	41.7	—	—	—	—
(参考)のれん等償却前 営業利益	2,262	0.6	3,569	57.8	—	—	—	—

出所：GDO IR ファクトシートおよび同社IR決算説明資料よりSIR作成。\*米国クラブフィッティング売上を含む。  
\*\*注：のれん等償却費：米国GOLFTEC取得時に認識したのれん及び無形資産、FC店買戻し時に認識したのれん、SkyTrak事業取得時に認識したのれん及び無形資産の償却費



- GDOは初めてゴルフ練習場事業（トップトレーサーレンジ、TTR）の売上高を公表した。1Qは1億1,600万円増加し、前年同期比+54.5%だった。1Qには新たに9施設に495ベイを設置し、設置施設は100施設を超えた。現状、1Q以降に8施設に544ベイを設置することが決まっている。
- 海外セグメントの1Q売上高は50億9,100万円、前年同期比で13億7,000万円増加した（同+36.8%）。為替レートが116.34→132.69へ上昇したことも貢献した。売上高増（+13億7,000万円）のサービス別内訳は、ゴルフレッスンが5億700万円増（前年同期比+19.0%）、クラブフィッティング販売が1億9,300万円増（同+22.9%）、ゴルフ弾道測定器が7億2,000万円増（新規）だった。ドルベースでは、売上高は同+20.2%、レッスンが+4.6%、クラブフィッティング販売が+8.0%（ゴルフ弾道測定器は新規のため比較なし）だった。2022年9月以降、米国マクロ経済停滞の影響を受けてCash Salesが伸び悩んでいたが、2023年1Qは既存ユーザーのチケット更新率が前年並みの水準まで回復していると経営陣は述べた。GOLFTECは1Qに5店舗の直営店を新規出店し、出店戦略は順調に進捗している。

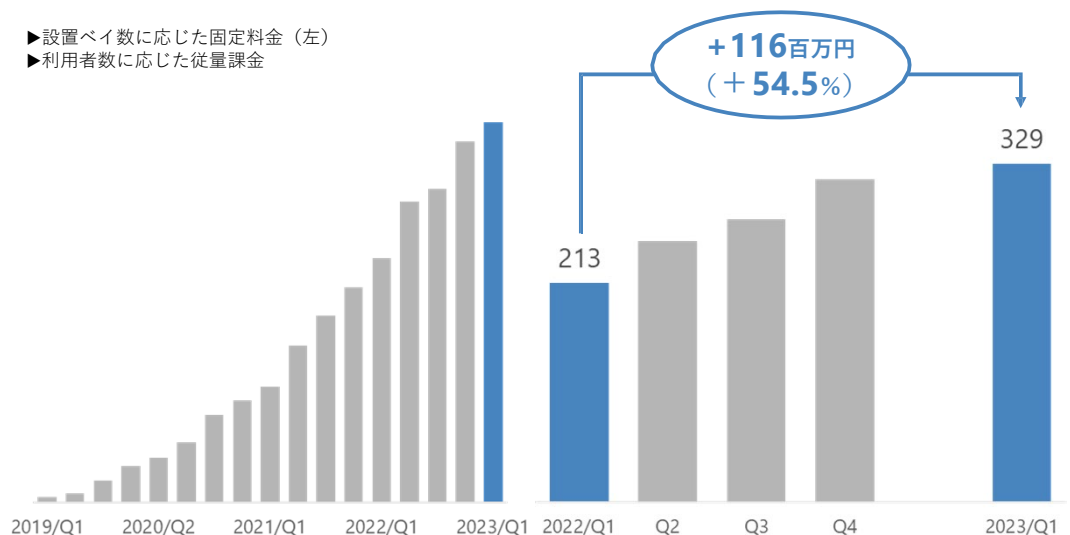
トップトレーサー・レンジ  
国内導入状況



利用者数

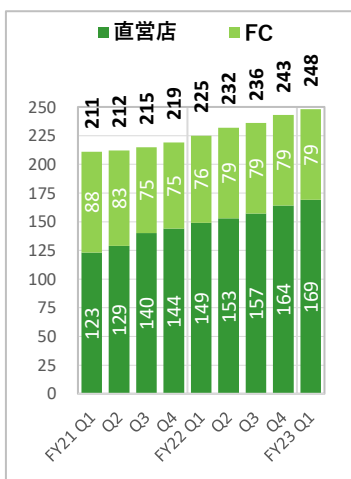
- ▶ 設置ベイ数に応じた固定料金 (左)
- ▶ 利用者数に応じた従量課金

ゴルフ練習場 売上高 (百万円)



出所：上下図ともそれぞれ1Q、4QのIR決算説明会資料から抜粋。左グラフは会社資料よりSIRが作成。下記の米国出店数は1Qの業績を反映して更新。

GOLFTEC 新規出店数



▶ GOLFTECは1Qに計画通り米国内に直営店を5店舗開設

**210**

U.S. CENTERS  
(169 Corporate/ 41 Franchise)

**38**

INTERNATIONAL CENTERS

**750+**

POTENTIAL GROWTH CENTERS

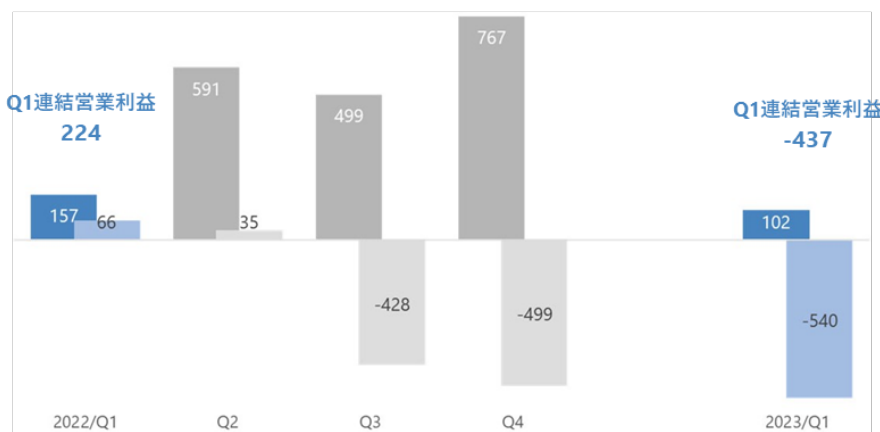


- 1Q連結営業損失（4億3,700万円）は計画通りである。のれん及び無形資産償却費の増加、SkyTrak、ゴルフ弾道測定器事業のPMI（ポスト・マージャー・インテグレーション）に関連した人件費や諸費用の増加、国内のゴルフ練習場事業（TTR）において営業強化関連費用の増加が主に影響した。
- 下記に示す営業利益のファクター分析では、のれん及び無形資産償却費やSkyTrakのPMI関連費用を含むその他販売管理費の増加が、最大のマイナス要因になったことが分かる。1Q連結EBITDAは4億8,100万円と、3億200万円減少(-38.6%)した。のれん及び無形資産償却費を4億2,300万円計上、前年同期比で2億5,400万円増加(+156.7%)したことが主な要因となる。1QEBITDAのセグメント別内訳は、国内セグメントが2億5,400万円と、5,900万円減少(-19.0%)し、海外セグメントは2億2,700万円と、2億4,200万円減少(-51.7%)した。また、クリスマスシーズンが終わる1~3月期（1Q）は、季節要因のため、SkyTrakの通期販売における寄与がもっとも低い水準となる。

▶ 1Qの連結営業損失は計画通り

営業利益 (百万円)

■ 国内営業利益  
■ 海外営業利益



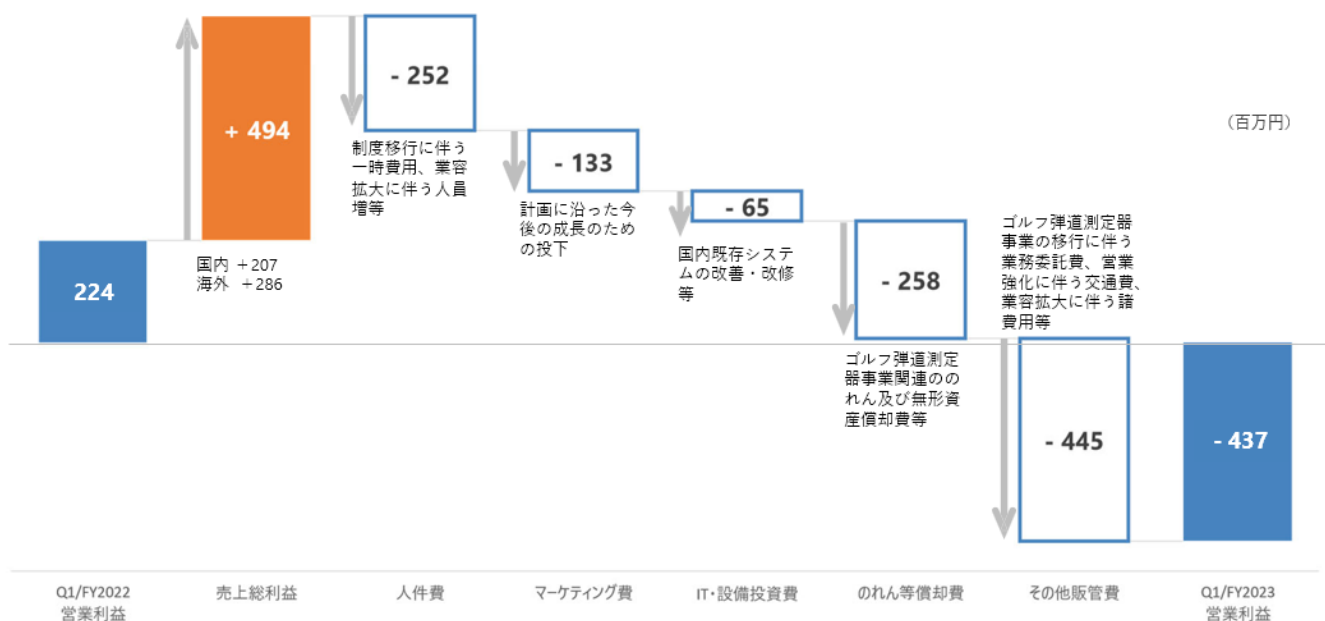
連結営業利益 YoY  
**-661百万円 (-%)**

■ 国内営業利益 YoY  
**-54百万円 (-34.8%)**

■ 海外営業利益 YoY  
**-606百万円 (-%)**

のれん等償却費 **423**百万円

▶ 営業利益のファクター分析: 1Qの損失はのれん償却費とSkyTrakのポスト・マージャー・インテグレーション (PMI) 費用の増加が主に影響した

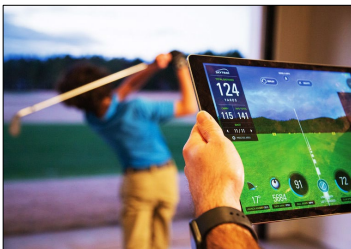


出所：上記いずれも1Q IR決算説明会資料から抜粋





潜在的  
シナジー効果



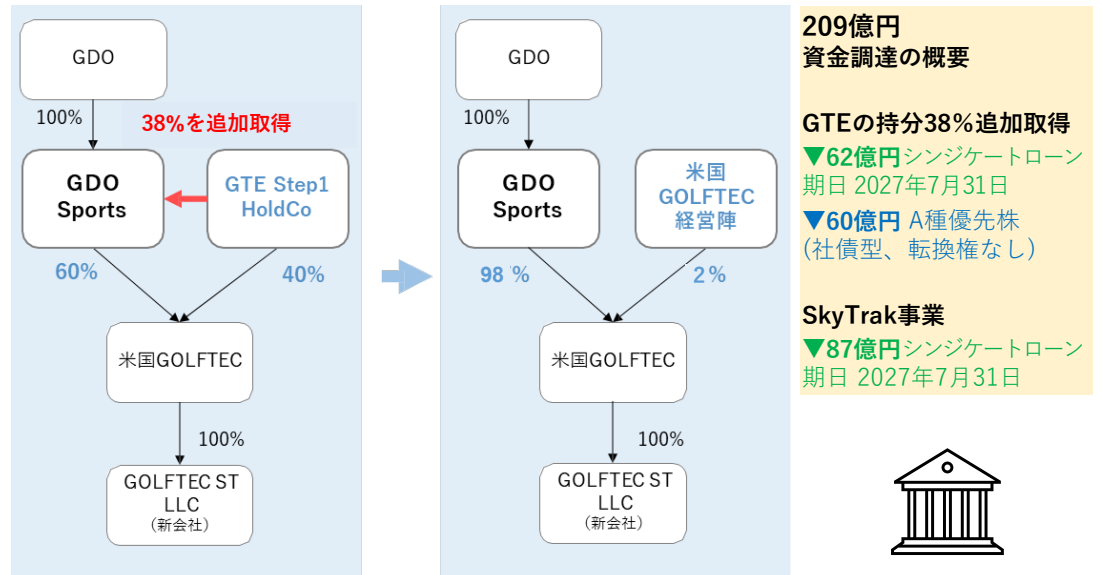
## 米国GOLFTEC持分追加取得

SkyTrak事業の譲受で協力的な潜在シナジー

### 2つの取得と資金調達概要

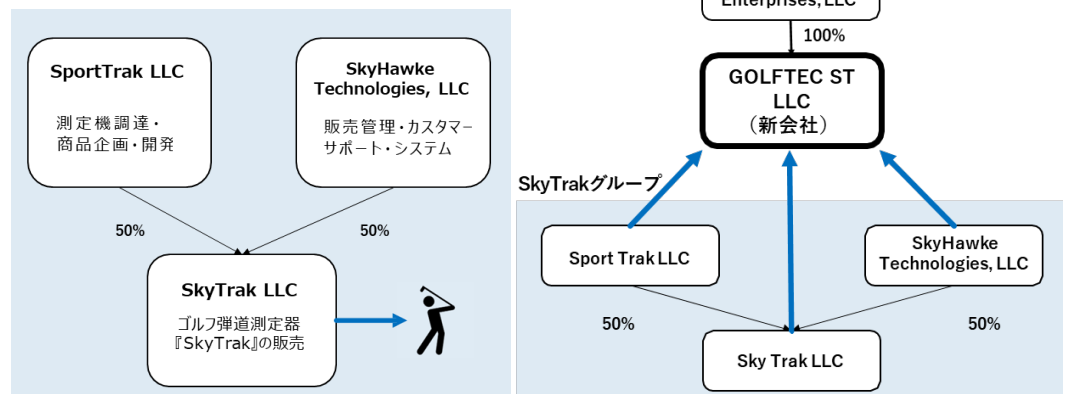
- 9月22日に発表された、GDO SportsがGTE Step1 HoldCo LLCより、米国GOLFTEC (GTE) の出資持分の38%を追加取得する件は最終合意に達した。取得価額は約8,570万ドル (約121.7億円/1ドル=142円換算)、EBITDAや店舗数などを基に決定した。資金調達については、負債と資本のバランスを考慮し、借入れとA種優先株式 (普通株式転換権なし) 発行を行った。
- 2つの取引のための総額209億円の資金調達は、出資持分の追加取得後の財務健全性を確保 (一時的な純資産の減少への対応)、既存株主の利益保護 (希薄化が発生しない資金調達方法)、資金調達の確実性を考慮したものである。

GTEへの出資比率を高める 60% → 98%



### 「SkyTrak」関連事業の事業譲受

### SkyTrakグループの概要



出所: 同社IR説明資料より抜粋。資金調達の概要は同資料よりSIR作成



GOLFTEC社CEO  
ジョー・アッセル氏  
NGFのボードメンバーでもある

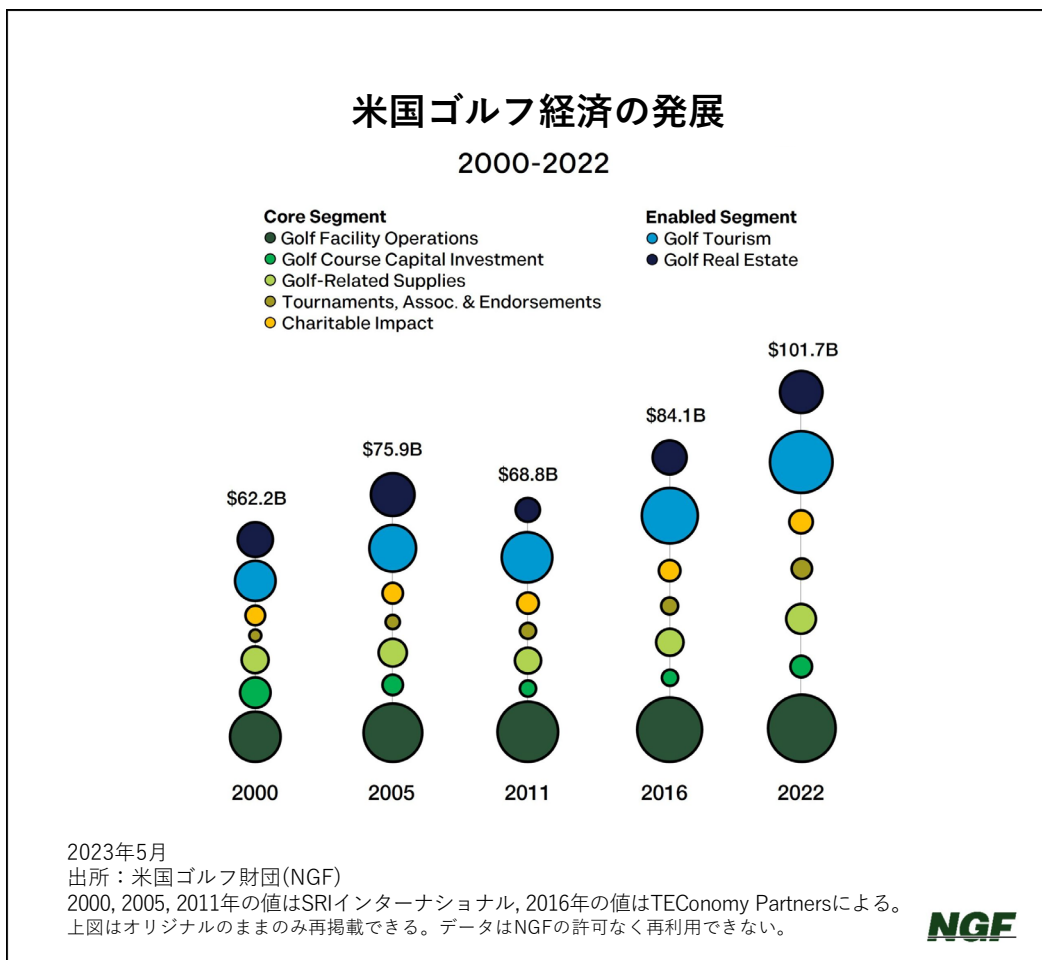
NGFが隔週でゴルフ業界動向を配信する「Fortnight」でまとめられた米国ゴルフ市場の主要トレンドについては、会員でない一般人もNGFのウェブサイト (<https://www.ngf.org/fortnight/>)で確認できる。

ここで掲載する図表に関しては、NGFの使用許諾条件を順守してオリジナルのまま再掲する。

## 1Qアップデート：活発で堅調な日米ゴルフ市場

### 米国ゴルフ市場は初めて1,000億ドルを突破

- Fortnightの2023年5月18日の記事「Contextualizing the U.S. Golf Economy」の中で、NGFは米国ゴルフ市場が初めて1,000億ドルを突破したと報じた。下図に示す直接的な支出（プレー料金、練習場の利用料金、会費、設備、アパレル、ツアー、シミュレーター、コース改修費など）の他に、ゴルフはB2Bや業界の就業者所得かあの家計支出を通じて別途1,250億ドルを生み出している。新型コロナをきっかけとするゴルフ特需後の減速への懸念があったが、**全てのデータが、市場は新たに拡大した水準に留まっていることを示している。**



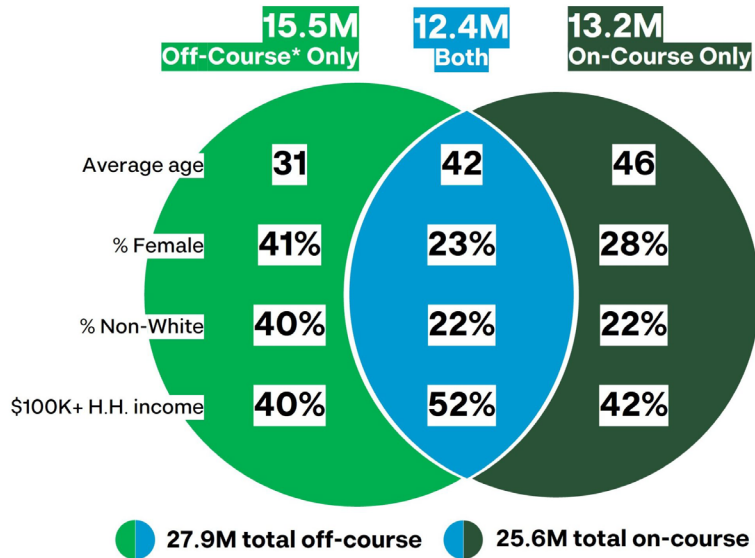
### 2022年の米国のゴルフ参加人口は記録的な増加となり過去最高を更新

- Fortnightの2023年2月23日の記事「Golf's Biggest Participation Jump」において、NGFは次頁の2図で2つの重要な点を指摘した。具体的には1)過去3年間で女性と有色人種の参加人口が顕著に増加したほか、ジュニア層（6~17歳）の約100万人の純増は目覚ましく、オンコースの年齢層の中で最大の増加となった。全体では僅か340万人であるが、若年ゴルファー層の比率はオンコースで13%、オフコースで25%超となり2006年以来で最高水準となった。2)**オフコース全体の参加人口（2,790万人）が、初めてオンコースの参加人口（2,560万人）を上回った。**





### 2022年米国のゴルフ参加人口 総参加者数4110万人

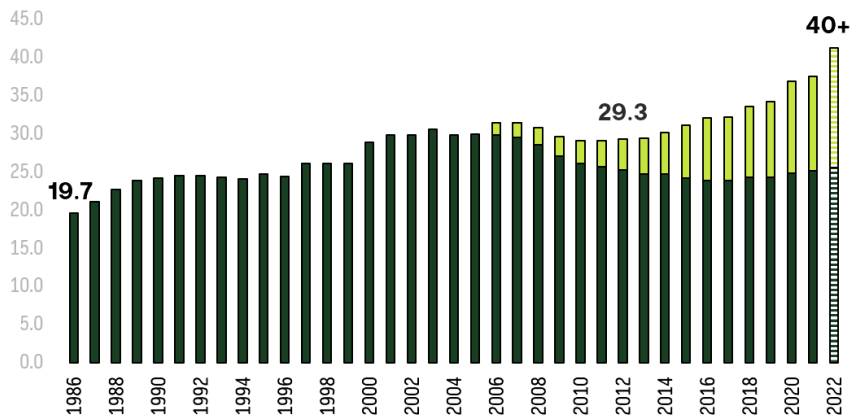


出所：米国ゴルフ財団(NGF) 2023年1月  
 オフコースのゴルフには、ゴルフエンターテイメント会場 (TopfolfやDrive Shackなど)、スタンドアローンのゴルフ練習場、シミュレーターやスクリーン設備を備えた数百のゴルフ施設を含む。  
 上図はオリジナルのままのみ再掲載できる。データはNGFの許可なく再利用できない。



### 米国のゴルフ参加総人口 オンコース・オフコースのプレーを含む (6歳以上のゴルファー数)

■ On-course ■ Off-course only



出所：Physical Activity Council (PAC) 調査およびNGF「Participation and Engagement survey (PES)」2022年10月  
 上図はオリジナルのままのみ再掲載できる。データはNGFの許可なく再利用できない。



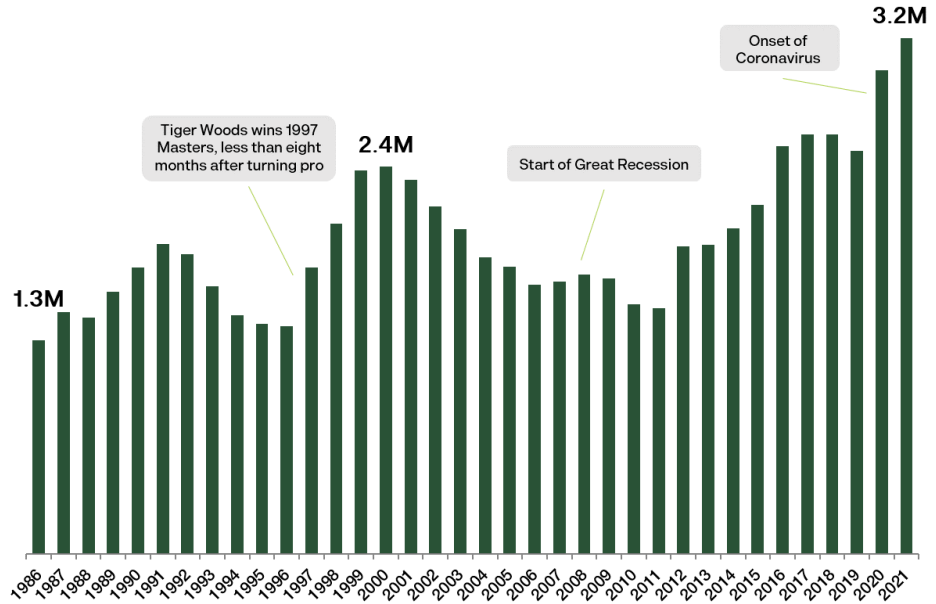


2021年には320万人のビギナーがゴルフを始めており、増加数はタイガーウッズの人気がピークに達した時期を30%上回る。更に重要なことに、初心者のラウンド数が12ラウンド超と、過去10年で2倍に増加していることは、今日のゴルフ人気の高まりを示唆しており、一時的な流行とは言えなくなってきたのであろう。

下図を見ると、年間25ラウンド超回るゴルフ人口は、2000年から2019年の間に半減しており、主要要因はインターネットの急成長、とNGFは分析する。その後、パンデミックが再度不活発なパターンを打ち破り、ラウンド数は13.9%増、6か月で20年間の減少分を打ち消した。



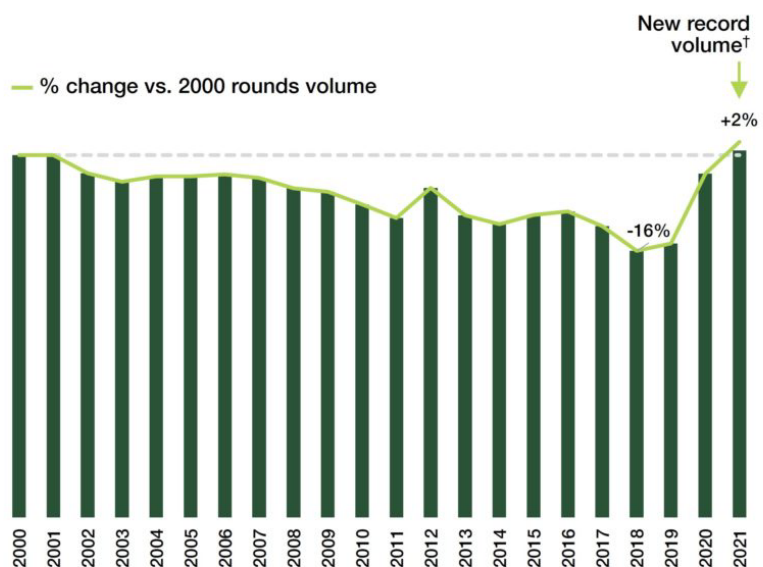
### 米国のゴルフ初心者数 (百万人、1986年-現在)



出所：米国ゴルフ財団 (NGF) 2022  
 ゴルフ初心者とは、該当年に初めてゴルフコースでプレーした6歳以上の個人を指す。  
 上図はオリジナルのままのみ再掲載できる。データはNGFの許可なく再利用できない。



### 米国の年間ラウンド数 2000年を基準として比較



出所：NGFの協力と分析の元、ゴルフ・データテックにより提供  
 2021年の米国ラウンド数は前年比で6%増加  
 上図はオリジナルのままのみ再掲載できる。データはNGFの許可なく再利用できない。



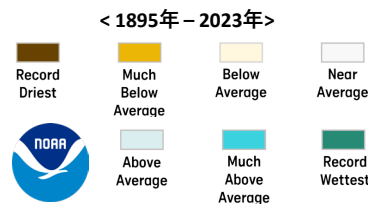
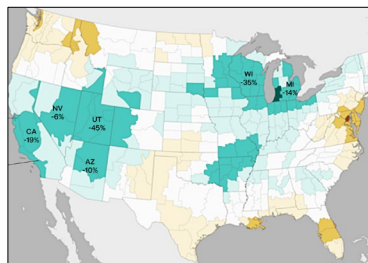




ゴルフラウンドの需要は2023年1Qも継続

● Fortnightの2023年5月4日の記事「Q1 Rounds Played: Demand Continues to Hold」の中で、NGFは下図を用いて、2021~23年1Q（1~3月期）の平均プレー数が、新型コロナ禍前の2017-19年同期間と比較して17%増加したと報じた。NGFは、通常Q1は年間のラウンド数の約16%を占めると指摘しているが、2023年1-3月期は、カリフォルニア州の豪雨（プレー数は19%減少）、五大湖地域の豪雨など西海岸の天候不順が影響し、全米では0.2%減となった。カリフォルニア州のゴルフ場数はフロリダに次ぎ全米2位で964コースがあるが、約130年間の歴史で2023年1-3月に最も多い雨量を記録した上位10都市のうちの一つだ。4月に前年同月比プラスに転じれば再成長の兆しとなろう。

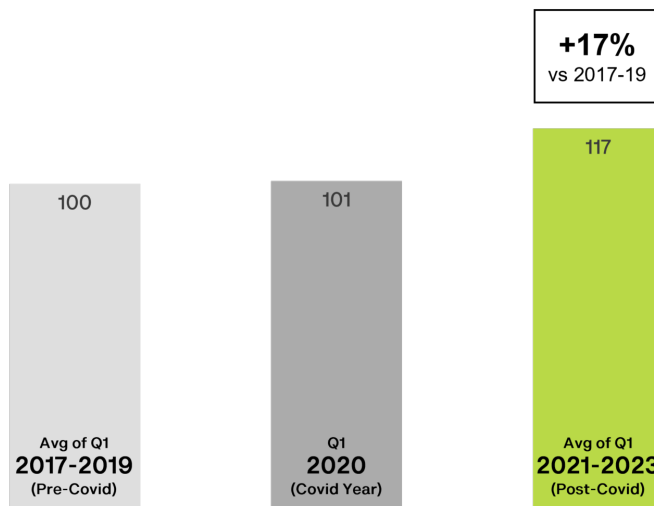
米国地域別降水マップとゴルフへの影響（2023年1Q）



出所: NGF、米国海洋大気庁の129年間分の気象データ

1Qのラウンド数比較  
(2017-19年 1-3月を100として指数化)

■ 2017-2019 (Avg) ■ 2020 ■ 2021-2023 (Avg)



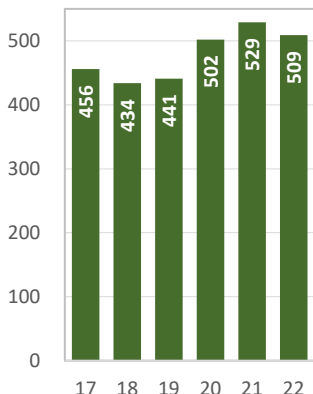
Q1 = January to March

出所: NGFの協力と分析の元、ゴルフ・データテックにより提供  
2023年5月

上図はオリジナルのままのみ再掲載できる。データはNGFの許可なく再利用できない。



NGF米国での総プレイ回数（百万回）

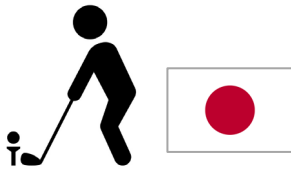


出所: NGFのデータよりSIR作成、SIRが推定

NGF月次全米ラウンド数レポート

%	CY2018		CY2019		CY2020		CY2021		CY2022		CY2023	
	YOY	YTD	YOY	YTD	YOY	YTD	YOY	YTD	YOY	YTD	YOY	YTD
1月	-5.4	-5.4	2.8	2.8	11.1	11.1	21.4	21.4	-12.1	-12.1	7.1	7.1
2月	-8.5	-7.2	-12.1	-5.3	19.1	15.2	-4.7	7.8	13	-0.2	-2.8	1.8
3月	-3.8	-5.6	0.1	-2.7	-8.5	3.8	45.3	24.3	-14.3	-7.5	-2.3	-0.2
4月	-13.5	-8.9	6.8	1	-42.2	-15.6	81.4	43.8	-12.9	-9.8		
5月	5.3	-4.1	-5.4	-1.3	6.2	-8	18.1	33.6	-6.8	-8.7		
6月	-1.2	-3.3	0	-1	13.9	-1.7	0.4	22.4	2.7	-5.7		
7月	-1.6	-2.9	-0.1	-0.7	19.7	3	-3.9	16.1	2.5	-4		
8月	-1.6	-2.7	3.5	0	20.6	6.2	-7.3	11.3	3.9	-2.6		
9月	-7.2	-3.3	4.7	0.6	25.5	8.7	-8	8.4	-1.7	-1.5		
10月	-10.3	-3.9	4	0.9	32.2	10.8	-1.8	7.4	-1.1	-2.4		
11月	-18.8	-4.7	9.8	1.3	56.6	13.1	-17.6	5.6	-9.5	-2.8		
12月	-7.7	-4.8	83	1.5	37.3	13.9	1.9	5.5	-26.1	-3.7		

出所: NGFが公表したゴルフ・データテックの月次ラウンド数レポートよりSIR作成

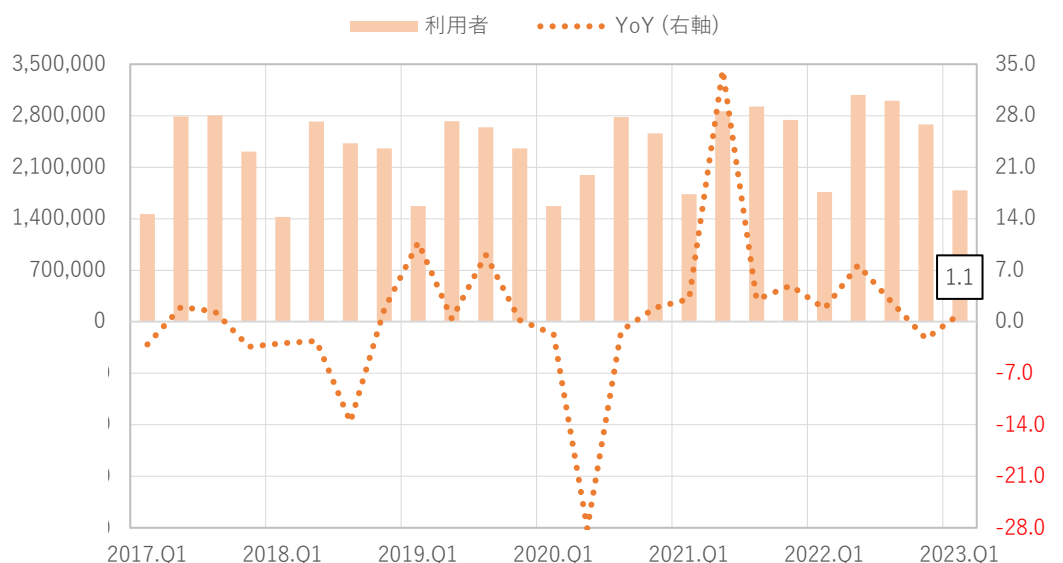
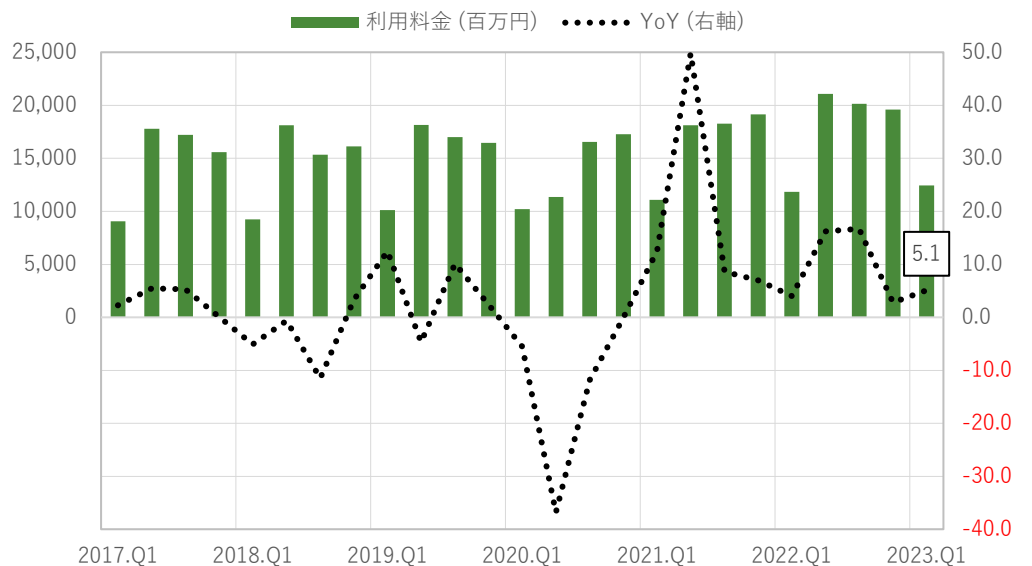


2023年1Qは悪天候となる中でも利用料金と利用者数が共に前年同期比で増加

- 下に示す経済産業省の利用料金・利用者数に関する四半期推移データを見ると、2023年1Qは悪天候であったにもかかわらず、共に前年同期比でプラスを確保した。SIRによるGDOへの取材を基にすると、プレー料金を引き上げたことも利用料金の増加に寄与している。
- 年間利用料金の前年比での推移は、17年が+0.4%、18年が-3.4%、19年が+4.5%、20年が-15.2%、21年が+15.9%、22年が+9.1%だった。利用者数の前年比での推移は、17年が-0.4%、18年が-4.9%、19年が+4.4%、20年が-8.4%、21年が+10.7%、22年が+2.6%だった。
- 米国市場の状況と同様に、新型コロナをきっかけとする特需後の減速懸念が浮上したことに加え、2023年1Qは悪天候であったが、日本のゴルフ市場は依然として健全だ。



経済産業省 特定サービス産業動態統計調査：ゴルフ場（四半期推移）



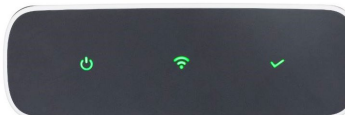
出所：経済産業省データよりSIR作成



前面/背面



上面



## 5月4日にSkyTrak+を発売

### 新プレミアムモデルはツアーレベルの正確性を2,995ドルで実現

- SkyTrakは2014年11月に発売されて以来、一貫して費用対効果が最も高い弾道測定器としてゴルフダイジェスト誌のサーベイで評価されてきた。1,995ドルで提供を開始し、家庭用シミュレーターとしてお手頃であることから、アマチュアゴルファー向け弾道測定器のベストセラーとなる。PGA、MLB、NFLなどで使用される現行の最上位機種と比較すると10分の1の価格で97%の精度を実証している。初代SkyTrakは測光システムを採用しており、内蔵カメラが数フィートの距離でインパクト後のボール画像を高速撮影することで、省スペースでも正確な測定を可能とする。測光システムのデメリットの一つが、直射日光や砂などの影響を受けることだ。現行の最上位機種は2015年後半に発売され、より広範なユーザー向けのベストな弾道測定器とされているが、本体価格は20,000ドルからである。デュアルドップラーレーダーシステムを使用しており、インパクト後のボールとクラブの軌道を追尾し、40種類以上のパラメーターを生成するが、デメリットの一つは屋内ではボールから25フィート離して設置する必要があることである。
- SkyTrak+は新しいデュアルドップラーレーダーを搭載し、クラブスピード、スマッシュファクター（ミート率）、クラブ軌道、フェイス角などの有益なクラブデータを表示するほか、信頼性の高いボールトラッキングデータも提供する（下記の新ダッシュボード参照）。ドップラーレーダーのメリットはその名の通りドップラー効果の活用であり、クラブやボールにマイクロ波を照射し、反射波を計測することで、様々なデータを検出できる。さらに、独自の機械学習アルゴリズムを適用し、市場で最高品質のゴルフ弾道測定機に匹敵する精度を実現した。カメラシステムも改良したことで、練習場のマットでも精度の高い計測が可能だ。また、SkyTrak Shot OptimizerやShot Scoreといった新規、もしくは改良された機能も紹介された。数百万に上るショットに関するデータベースと測定結果を照らし合わせることで、この新たな機能はゴルフの進歩や上達度を測るための方法を提示することができる。

### SkyTrak+の新ダッシュボードは大幅に機能向上



出所: <https://www.skytrakgolf.com/>



- SkyTrak+はヒッティング・エリアを40%拡大、新たなプロセッサを搭載、より高速で安定した接続を提供する5G Wi-Fi機能、急速充電を実現するUSB Type Cポートを搭載した充電オプションといった機能を備えている。10万ヵ所以上のゴルフコース（ペブルビーチ・ゴルフリンクスやバンドンデューンズ、トーレパインズサウスコースなど）でプレイできる業界トップクラスのシミュレーションであり、いつでもどこにいても世界中で練習やラウンドをしたり、友人たちとプレイすることもできる。SkyTrak事業のCEOを務めるジェフ・フォスター氏は「このレベルの精度を多くの人が手に取りやすい価格で提供することで、SkyTrak+はゲームチェンジャーになると考えている」と述べた。これはGDOグループのGOLFTEC ANYWHERE構想を本格化させるうえで不可欠なものである。

### なぜSkyTrak?

- オフコースセグメントが急成長すると共に、10頁で説明したように2022年にオフコース全体の参加人口が初めてオンコースの参加人口を上回った状況下において、SkyTrakはオンコースのラウンドで上達を図るツールとして利用したい人や、自宅で手軽にシミュレーションゴルフをしたい人など、多くの人にとって理想的な弾道測定器になる。SkyTrakを利用することで、厳しい冬の天候や荒天に関係なく、年間を通じて練習を続けて上達することができる。ゴルフコースに出るのに終日を要するのと同様に、SkyTrakであれば短時間（数時間）でラウンドすることが可能だ。
- The Indoor Golf Shop は2017年に設立され、弾道測定器やシミュレーターシステムソリューションパッケージなどのネット小売販売に特化したサービスを提供している。現在では、有力なゴルフテクノロジーブランドにおいて、家庭用ゴルフシミュレーターシステムや商用ゴルフシミュレーターシステムのカスタム設計および設置、製造受託も行っている。昨年には、米国で最も急成長している民間企業のランキングInc.5000で第400位にランクインした。The Indoor Golf Shopは、同社の弾道測定器ベストセラーであるSkyTrakをOverall Best Launch Monitor for Home Use（家庭用総合ベストモニター）に選定した。業界の最上位機種に莫大な費用を投資するのではなく、その代わりに優れたインストラクターを見つけ（GOLFTECのレッスンやクラブフィッティングなど）たり、一年を通じて練習するための家庭用シミュレーションシステムのアクセサリを購入することの方が得策であると結論付けた。



出所：<https://www.skytrakgolf.com/>



## 「The Way to Way Better」 GOLFTEC ANYWHERE構想本格化へ

GOLFTECは洗練された動画広告で心を動かす新キャッチフレーズを公開

- 3月9日、GOLFTECは新たな動画広告キャンペーン「The Way to Way Better（はるかに良くなる方法）」を発表した。これは、ゴルフの上達に繋がる体験を提供するグローバルリーダーとして、上達を求めるあらゆるゴルファーをサポートするという強いコミットメントをアピールするものである。同広告では、初心者からGOLFTECのレッスン、テクノロジー、クラブフィッティングサービスを受けて上達した上級者に至るまで、様々なゴルファーを取り上げている。満足感を得た受講生が、熱烈な賛辞を捧げながら、同僚や歯科医、マクドナルドのドライブスルーのカウンタースタッフ、UPSのデリバリーサービスの運転手にさえ、止まることなく、いたずらに詳細な説明を行い、各々が改善目標を達成したことへの誇りを表現している様は、陽気でありながら洗練されたものである。(楽しい広告へのリンクはこちら：<https://news.golftec.com/golftec-announces-new-game-improvement-ad-the-way-to-way-better/>).





GDOグループの使命(ミッション)：ゴルフ × テクノロジー

GDOグループ主要各社はそれぞれの市場でNo.1である。

① GDOはゴルフ用品のオンライン販売額で最大手であり、受賞歴のあるゴルフニュースポータルサイトを持ち、楽天と市場を2分するオンラインゴルフ場予約を展開する他、日本中のゴルフ練習場にTOPTRACERを導入する国内パートナーでもある。

② GOLFTECはプロのインストラクターによるゴルフレッスンを提供する世界最大の企業。独自のテクノロジーを駆使したスイングの分析・改善やクラブフィッティングサービスを提供する。

③ SkyTrakは一般ゴルファー向けゴルフ弾道測定器シェアNo.1。家庭用シミュレーターを組み立てるための様々なアクセサリーを提供する。

GOLFTEC ANYWHERE構想の下で、GDOグループが強力なシナジー効果を発揮し、ゴルフをプレーすることで得られる感動や喜びが増すような無限の可能性を提供する。



GDO GROUP

**GTE**  
GOLFTEC ENTERPRISES  
GOLFTEC Enterprises LLC  
CO, USA

SAN DIEGO

DENVER

**GDO Sports**  
GDO Sports, Inc.  
CA, USA

**GDO**  
Golf Digest Online Inc.  
TOKYO, JAPAN

TOKYO

GDOグループは、世界の舞台でゴルフに特化した総合的なサービスを提供しています。ゴルフダイジェスト・オンラインは日本市場に焦点を当て、米国子会社であるGDOスポーツは米国と日本の橋渡し役。GOLFTECエンタープライズは、世界8カ国、250を超える拠点でGOLFTECセンターのグローバルチェーンを運営しています。

第1位 アメリカ



golfer数 **23.8** 百万人

コース数  
**14,800**  
コース

ラウンド数  
**475**  
百万ラウンド

用品市場規模  
**3,585**  
百万ドル

第2位 日本



golfer数 **7.8** 百万人

コース数  
**2,270**  
コース

ラウンド数  
**90**  
百万ラウンド

用品市場規模  
**2,078**  
百万ドル



## LEGAL DISCLAIMER

### ディスクレマー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や情報は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



**SESSAパートナーズ株式会社**

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a  
[info@sessapartners.co.jp](mailto:info@sessapartners.co.jp)