



## 二つの大型案件取得が完了

SkyTrak事業を買収し、GOLFTECへの出資比率を60%→98%へ引き上げ

### サマリー

- 8月31日、GDOは一般ユーザー向けのゴルフボール飛距離計測機器でトップシェアのSkyTrak事業の買収を完了した。この事業取得で、顧客基盤の拡大、ブランド認知度の向上、同社が掲げる「GOLFTEC ANYWHERE」コンセプトの実現を狙っている。GDOの事業セグメントではその他に含まれ、収益では今期1ヶ月分の寄与に留まるが、主な影響はバランスシートに現れる。92億円ののれん資産の増加と81億円の長期借入金が増える。11月24日の臨時株主総会でA種優先株式（社債型、非転換型）の発行が承認され、11月30日に払込完了。GOLFTEC Enterprises LLC（GTE）への出資比率も60%から98%となった。純資産は9月末の91億円から12月末には30億円程度に減少する見込みで、今後5年以内に優先株を償還し、キャッシュフローと内部留保の増加により純資産の積み上げを目指す。
- GDOの歴史において減収は2度しかない。東日本大震災のあった11/12期の8%減と、コロナ禍の影響を受けた20/12期の2%減である。しかし、12月決算に移行した06/12期以降、**21/12期までの15年間のCAGRは、売上高が11.2%増、営業利益は31.8%増を達成した**。更に重要なのは、2018年7月に連結子会社化したGOLFTECが利益貢献を始め、高い利益率を誇る同事業が業績拡大を牽引する新たな局面に移行したことである。GTEを買収してから21/12期までの最初の3年間CAGRは売上高で+25%、EBITDAで+37%である。GTEの債務超過は2022年末には解消される見込みである。
- 同社はSkyTrakの買収は、早ければ2023年から収益貢献すると見込んでいる。この2件による資金調達額209億円には、5年物シンジケートローン149億円（2022/3期修正EBITDAの3.36倍）と優先株式60億円が含まれている。当初は純資産が減少するものの、利益率の高い米国事業の高成長により、比較的短期間で純資産が回復する見込みである。なお、GDOの取締役3名はGDOの発行済株式総数の24.2%を保有している。

### 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、楽々と市場を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 GTE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。



## 3Q Follow-up



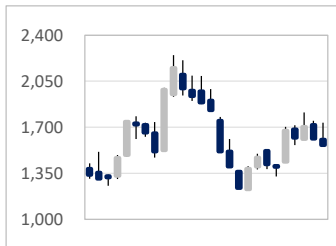
### フォーカスポイント：

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 (12/20)	1,543
年初来高値 (22/8/25)	2,250
年初来安値 (22/3/9)	882
10年高値 (22/8/25)	2,250
10年安値 (13/1/4)	82.0
発行済株式数 (100万株)	18,274
時価総額 (10億円)	28,599
自己資本比率 (3/31)	25.0%
22.12 P/E (CE)	22.3x
22.12 EV/EBITDA (CE)	9.1x
22.03 P/B (act)	3.12x
21.12 ROE (act)	15.1%
22.12 DY (CE)	0.61%

### 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)

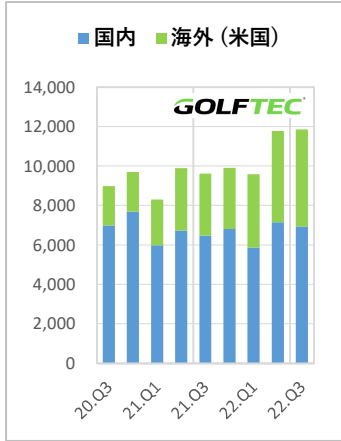


本レポートは株式会社ゴルフダイジェスト・オンラインからの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレーマをご覧ください。

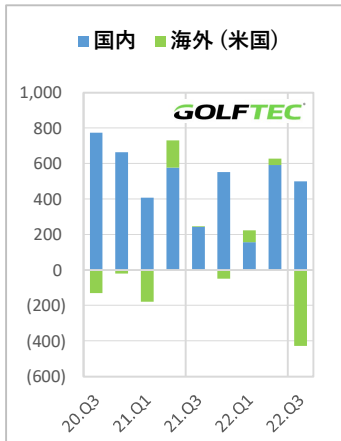




売上高 (百万円)

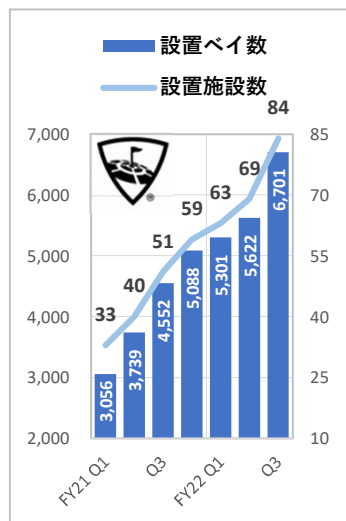


営業利益 (百万円)



出所: GDO IR ファクトシートより SIRが作成。

トップ・トレーサー・レンジ国内導入数



### 3Q決算：売上高およびEBITDAは過去最高を記録 営業利益は買収に伴う一時的な費用の計上により減少

#### 決算概要

GDOは、11月11日（金）15時に2022/12期3Q決算を発表した。下表はGDO IRファクトシートより、2022年12月期から収益認識基準を適用するため、2021年12月期の数値を比較できるように調整されている。3Q累計の主要数値は、売上高+19.4% 前年同期比（国内+4.1%、海外+53.4%）、EBITDA+10.9% 同（国内+3.4%、海外+25.0%）、営業利益-23.5% 同（国内+1.8%、海外△21百万円→326百万円の損失）、親会社株主に帰属する利益 +82.8%（米国給与保護プログラムによる債務免除による特別利益を含む）である。

営業利益は、3QにSkyTrak社買収に伴う一時費用約280百万円、および米国GTE社の持分追加取得に伴う一時費用を計上したことなどにより、前年同期比283百万円減の921百万円（前年同期比23.5%減）となった。サービス別では、ゴルフ用品+8.8%、ゴルフ場予約+1.1%、ゴルフレッスン+49.0%、その他+43.4%とすべての品目が前年同期比でプラスとなった。その他では、TOPTRACER RANGEが25施設/1,613ベイに新規導入され、売上高+74.5%となった。米国では、GTE社の直営店が昨年末の144箇所から157箇所に増加し（+13）、フランチャイズ店舗含む総店舗数は236箇所（+17）となっている。

#### ゴルフダイジェスト・オンライン 四半期連結業績ハイライト

[J-GAAP]	FY20/12		FY21/12*				FY22/12			3Q
JPY mn, %	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	YoY
売上高	8,973	9,691	8,301	9,892	9,616	9,908	9,585	11,767	11,852	23.3
・国内セグメント	6,983	7,674	5,972	6,730	6,463	6,809	5,865	7,144	6,934	7.3
・海外セグメント	1,990	2,016	2,328	3,161	3,153	3,099	3,720	4,622	4,918	56.0
(対売上高%)	22.2%	20.8%	28.0%	32.0%	32.8%	31.3%	38.8%	39.3%	41.5%	
・ゴルフ用品販売**			4,915	5,561	5,194	5,196	4,974	6,191	5,889	13.4
・ゴルフ場予約			1,066	1,402	1,367	1,409	993	1,406	1,478	8.1
・ゴルフレッスン			1,790	2,327	2,400	2,593	2,910	3,347	3,457	44.0
・その他			529	600	653	709	707	821	1,028	57.4
売上総利益	3,559	4,039	2,783	3,735	3,444	3,818	3,337	4,303	4,011	16.5
(対売上高%)	39.7%	41.7%	33.5%	37.8%	35.8%	38.5%	34.8%	36.6%	33.8%	
販売費及び一般管理費	2,916	3,397	2,555	3,004	3,197	3,316	3,113	3,677	3,940	23.2
(対売上高%)	32.5%	35.1%	30.8%	30.4%	33.2%	33.5%	32.5%	31.2%	33.2%	
人件費	978	1,118	1,043	1,068	1,073	1,305	1,192	1,262	1,363	27.0
マーケティング関連費	480	661	453	765	801	611	564	835	366	(54.3)
(対売上高%)	5.3%	6.8%	5.5%	7.7%	8.3%	6.2%	5.9%	7.1%	3.1%	
IT・設備投資費	485	495	393	419	470	483	491	501	517	10.0
のれん償却	84	83	85	100	125	132	134	150	228	82.4
その他	888	1,039	580	651	727	784	730	927	1,164	60.1
EBITDA	1,023	1,019	617	1,161	767	1,049	784	1,240	798	4.0
(対売上高%)	11.4%	10.5%	7.4%	11.7%	8.0%	10.6%	8.2%	10.5%	6.7%	
・国内事業	904	795	538	712	408	717	314	745	654	60.3
・海外事業	119	224	78	449	358	331	469	494	144	(59.8)
営業利益	643	641	227	730	246	501	224	626	70	(71.5)
(対売上高%)	7.2%	6.6%	2.7%	7.4%	2.6%	5.1%	2.3%	5.3%	0.6%	
・国内事業	773	663	407	576	243	551	157	591	499	105.3
・海外事業	(130)	(21)	(179)	154	3	(50)	66	35	(428)	赤転
GTEスタジオ数	207	207	211	212	215	219	225	232	236	+21

出所：GDO IR ファクトシート。\*2022年以降適用される収益認識会計基準の調整後。\*\*米国クラブフィッティング売上を含む。

GDO 連結バランスシート

千円 [J-GAAP]	2021/12/31 4Q 末[A]	2022/6/30 2Q 末[B]	2022/9/30 3Q末 [C]	3Q 増減額 [C - B]
<b>資産の部</b>				
流動資産				
現金及び預金	2,904,770	2,318,823	1,981,294	-337,529
売掛金	2,689,067	3,086,651	3,188,483	101,832
商品	3,219,906	4,132,607	5,705,193	1,572,586
仕掛品	601	745	3,088	2,343
貯蔵品	72,934	177,565	145,101	-32,464
その他	1,671,120	1,601,510	2,232,299	630,789
貸倒引当金	-15,871	-16,281	-18,083	-1,802
流動資産合計	10,542,529	11,301,622	13,237,377	1,935,755
固定資産				
有形固定資産				
建物及び構築物	4,378,001	5,738,513	6,581,778	843,265
その他	2,212,636	3,019,751	3,453,336	433,585
減価償却累計額	-2,775,756	-3,565,253	-3,978,220	-412,967
有形固定資産合計	3,814,880	5,193,012	6,056,894	863,882
無形固定資産				
のれん	4,059,538	4,507,674	13,730,546	9,222,872
その他	2,431,668	2,548,770	2,597,590	48,820
無形固定資産合計	6,491,206	7,056,445	16,328,136	9,271,691
投資その他の資産				
その他	1,009,821	915,804	976,028	60,224
貸倒引当金	-6,925	-6,925	-6,925	0
投資その他の資産合計	1,002,895	908,878	969,102	60,224
固定資産合計	11,308,982	13,158,336	23,354,133	10,195,797
資産合計	21,851,512	24,459,958	36,591,511	12,131,553
<b>負債の部</b>				
流動負債				
買掛金	2,244,851	3,039,253	3,606,704	567,451
短期借入金	2,025,715	1,765,680	2,541,183	775,503
1年内返済予定の長期借入金	-	-	952,919	952,919
未払法人税等	258,382	236,366	151,659	-84,707
前受金	4,751,412	-	-	-
契約負債*	-	5,216,384	6,311,920	1,095,536
賞与引当金	140,000	6,000	3,800	-2,200
ポイント引当金	322,183	21,283	19,197	-2,086
株主優待引当金	29,782	26,690	20,279	-6,411
訴訟損失引当金	69,012	-	-	-
その他	3,780,084	3,864,882	4,237,192	372,310
流動負債合計	13,621,424	14,176,541	17,844,857	3,668,316
固定負債				
長期借入金	-	-	8,126,271	8,126,271
役員退職慰労引当金	109,002	115,008	118,005	2,997
役員株式給付引当金	-	4,372	10,929	6,557
資産除去債務	286,779	293,136	322,297	29,161
その他	422,934	803,237	1,006,952	203,715
固定負債合計	818,715	1,215,753	9,584,455	8,368,702
負債合計	14,440,140	15,392,294	27,429,313	12,037,019

(次頁に続く)

\* 注：契約負債はGDOポイントに対する引当金と前受金

GDO 連結バランスシート (続き)

千円 [J-GAAP]	2021/12/31 4Q 末[A]	2022/6/30 2Q 末[B]	2022/9/30 3Q末 [C]	3Q 増減額 [C - B]
純資産の部				
株主資本				
資本金	1,458,953	1,458,953	1,458,953	0
資本剰余金	2,447,104	2,447,104	2,447,104	0
利益剰余金	3,466,545	4,756,898	4,731,081	-25,817
自己株式	-422	-80,250	-80,253	-3
株主資本合計	7,372,180	8,582,706	8,556,885	-25,821
その他の包括利益累計額				
為替換算調整勘定	31,654	470,449	585,556	115,107
その他の包括利益累計額合計	31,654	470,449	585,556	115,107
新株予約権	7,536	14,507	19,756	5,249
純資産合計	7,411,371	9,067,664	9,162,198	94,534
負債純資産合計	21,851,512	24,459,958	36,591,511	12,131,553

出所：同社有価証券報告書、決算短信よりSIR作成



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



- アナリストや投資家は成長性を評価する際に、損益やキャッシュフローに影響を与える要因を精査することに多くの時間を割くが、特に大型投資や重要なコーポレートアクションの実施後には、財務状況の変化を分析することも同様に重要である。SkyTrak事業の買収は8月31日に完了したので、3Qの貸借対照表にはこの取引の様々な影響が反映されている。ここで取り上げた貸借対照表は、2Qから3Qへの変化を容易に理解するために、21/12期4Qに加えて今期2Q末と3Q末の両方を含めた。4列目は、「3Q末-2Q末」である。
- 2Q末→3Q末の主な変化は次の4点である（表中に赤枠でハイライト）。①商品1,573百万円増、②のれん9,223百万円増、③契約債務であるポイント引当金及び前期繰越収益1,096百万円増、④長期借入金8,126百万円増、である。この結果、自己資本比率は6月末の37.0%から9月末は25.0%に低下した。GDOは2022年9月22日、SkyTrak事業の買収に加え、GTEの出資比率を現在の60%から97%（最終的に98%）に引き上げると発表した。2つの買収と資金調達の概要は6頁に、財務状態および22/12月期連結業績予想の修正に与える影響は7-8頁に記載した。
- GDOは、2022年11月24日（木）13：00より臨時株主総会を開催し、第1号議案 定款一部変更の件、第2号議案 第三者割当によるA種優先株式の発行の件を株主決議により承認・可決した。当社は、2022年11月30日、A種優先株式の発行に係る払込が完了し、資本金及び資本準備金がそれぞれ30億円減少し、60億円全額が「その他資本剰余金」に振り替えられることを発表した。2022年9月22日に発表したGTEの出資比率を60%→98%に引き上げる効力発生日である。SIRのGDOへのフォローアップ取材によると、7頁上段のグラフの通り、前期4Q末の純資産は、今期9月末の91億円から12月末には30億円程度に減少する予定である。今後5年以内に優先株を償還し、キャッシュフローと内部留保の着実な成長により純資産を積み上げる計画である。



事業譲受の概要

- GDOは、8月10日の2Q決算発表と同時に、GOLFTEC ST LLC（事業譲受に関する契約締結のために設立されたGTEの100%子会社）が、当社の新たな取り組み「GOLFTEC ANYWHERE」構想の中核として、SkyTrakグループが展開するゴルフ用弾道測定器「SkyTrak」事業に係るソフトウェア等、顧客関連資産や関連システム等、関連の契約資産等保有資産などの事業資産を取得することを取締役会で決議したことを公表した。譲受価額は約 65 百万ドル (87.7 億円 @USD135)、アドバイザー費用およびローンアレンジ費用は 5.1 億円で、本取引は8月31日に完了した。SkyTrakの2021年度年間売上高は約46百万ドル (62.5億円)。取得資金は、みずほ銀行、および三井住友銀行からのシンジケートローンにより、約156億円 (内、米ドル建て借入32百万ドル) の借入を決議。SkyTrakは、45,000人を超える会員を擁し急成長中である。
- GDOグループの業績および財務への影響については、のれんの金額、償却年数等、詳細について現在精査中であり、検討が終了次第、速やかに開示する予定である。なお、SkyTrakのCEO、およびGTEのCSO（最高戦略執行役員）として、業界経験豊富なJeff Foster（ゴルフチャンネル、GolfNow & エマージングビジネス担当 シニアバイスプレジデント）が採用されることになった。
- ショップインドアゴルフによるSkyTrakの競合であるTrackman 4の比較レビューでは、2014年に発売されたSkyTrakは、ゴルフダイジェスト誌が実施した調査で、弾道測定器としてのコストパフォーマンスは常に最高の評価を得ていると指摘している。2015年後半に発売されたTrackman 4は、PGAツアーイベントなどのプロスポーツをはじめ、メジャーリーグ（MLB）やナショナルフットボールリーグ（NFL）でもボールの飛行データを分析するために広く使用されている。しかし、Trackman 4の価格は19,000ドル（256万円）からで、SkyTrakの弾道測定器本体の1,995ドル（26万9000円、Game Improvementソフトウェアサービスの30日トライアル含む）と比較すると10倍近い価格となる。検証の結果、SkyTrakはTrackmanと比較しても97%の精度が実証されており、家庭用室内シミュレーターとしてはSkyTrakが最もお得であり、節約した分をプロとのレッスンでレベルアップを図る方が良いと結論づけている。（GTEの得意分野でもある）

出所：<https://shopindoorgolf.com/pages/skytrak-vs-trackman#conclusions>



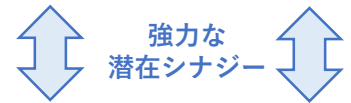
弾道測定器本体



iPad用SkyTrakアプリ



SkyTrak US online store <https://www.skytraggolf.com/skytrak-launch-monitors-packages>



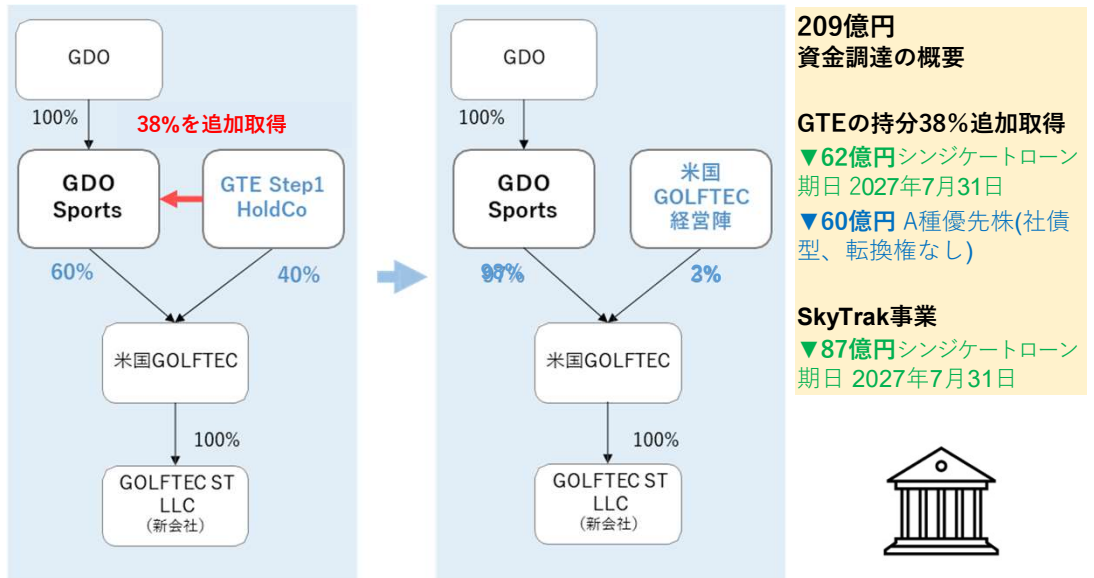
## 米国GOLFTEC持分追加取得

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の詳細

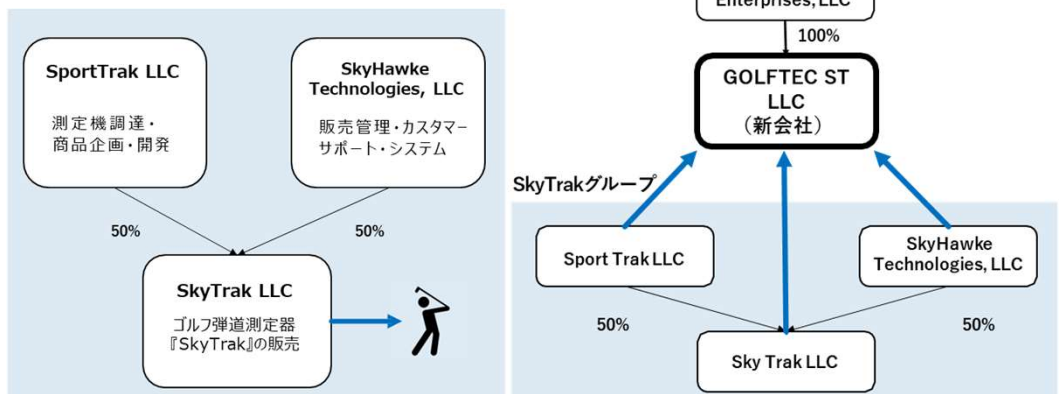
- 下図に示すように、GDOは9月22日、GDO SportsがGTE Step1 HoldCo LLCより、米国GTEの出資持分の38%を追加取得すると発表した。取得価額は約8,570万ドル（1ドル=142円換算）、EBITDAや店舗数などを基に決定した。資金調達については、負債と資本のバランスを考慮し、借り入れとA種優先株式（普通株式転換権なし）発行を行う。
- 2つの取引のための総額209億円の資金調達は、出資持分の追加取得後の財務健全性を確保（一時的な純資産の減少への対応）、既存株主の利益保護（希薄化が発生しない資金調達方法）、資金調達の確実性を考慮したものがある。

### 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



2件の買収取引後の純資産および財務状況への影響



出所: 同社IR説明資料より抜粋

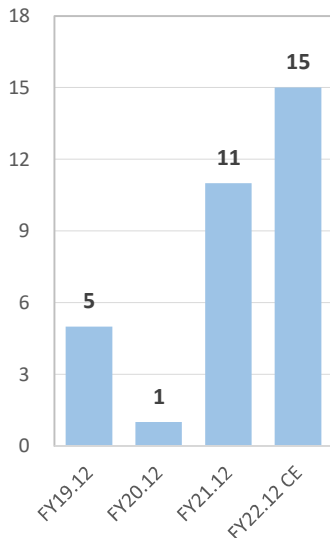


純資産と財務状況への影響

2022年6月30日時点で、GDOの純資産は90億6,700万円、自己資本比率は37.0%、短期借入金の残高は17億6,500万円であった。2案件の資金調達のための長期借入残高149億円は、22/12期予想EBITDA約44億円の3.36倍になる。A種優先株式発行のための臨時株主総会は、1) 10月7日が招集のための株主名簿の基準日となり、2) 11月24日に臨時株主総会を開催し、3) 11月30日に追加持分の取得を完了した。

SkyTrak事業の譲受に伴うシナジーとしてはSkyTrak利用者へのGTEのレッスン提供、GTE生徒へのSkyTrakの販売、マーケティングシナジー、コスト削減と価格交渉力向上が見込まれる。世界中のゴルファーにとってスキルとゴルフエクスペリエンス向上の可能性は無限に広がっている。上達を求めるあらゆるゴルファーはGTEコーチとマンツーマントレーニング、ゴルフ場や練習場でのスマートフォン活用、自宅用ゴルフシミュレーターを通じて世界クラスの体験を得られる。

GOLFTEC EBITDA 百万ドル (CAGR +37%)

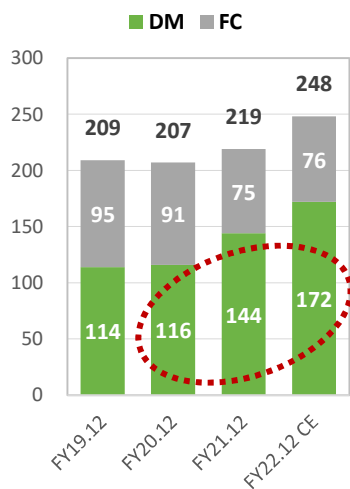


新収益認識基準適用後の2022年度見通し(修正後)

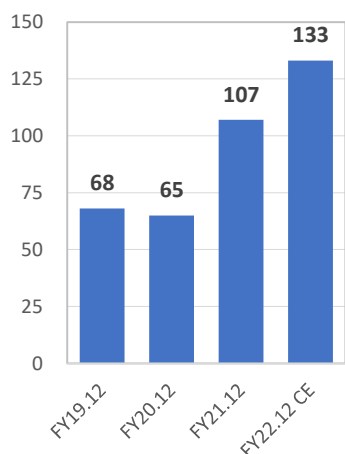
百万円、%	21/12 実績	22/12期 期初会予	増減額 百万円	前年比 %	22/12期 修正会予	増減額 百万円	前年比 %
<b>売上高</b>	<b>37,718</b>	<b>43,900</b>	<b>6,182</b>	<b>16.4</b>	<b>46,500</b>	<b>8,782</b>	<b>23.3</b>
• 国内	25,976	28,900	2,924	11.3	28,000	2,024	7.8
• 海外	11,742	15,000	3,258	27.7	18,500	6,758	57.6
<b>EBITDA</b>	<b>3,595</b>	<b>4,350</b>	<b>755</b>	<b>21.0</b>	<b>4,440</b>	<b>845</b>	<b>23.5</b>
• 国内	2,376	2,800	424	17.8	2,620	244	10.3
• 海外	1,218	1,550	332	27.3	1,820	602	49.4
<b>営業利益</b>	<b>1,706</b>	<b>2,100</b>	<b>394</b>	<b>23.1</b>	<b>1,590</b>	<b>(116)</b>	<b>(6.8)</b>
• 校内	1,778	2,100	322	18.1	1,950	172	9.7
• 海外	(71)	0	71	(-)	(360)	(289)	赤拡大
経常利益	1,715	2,100	385	22.4	1,090	(625)	(36.4)
当期純利益	1,035	1,900	865	83.6	1,280	245	23.7
参考							
のれん等償却費	541	643	102	18.9	1,005	464	85.8
のれん等償却前営業利益	2,248	2,744	496	22.1	2,595	347	15.4

出所: 同社IR資料よりSIR作成。\*21/12期は22/12期から適用される新収益認識基準により、前年同期比で修正の上表記。為替前提は、期初の1ドル110円から130円に変更。22/12期はSkyTrak事業の決算を9-12月の4ヶ月分として連結予定

GOLFTECトレーニングセンター  
(コーポレートセンター+58)

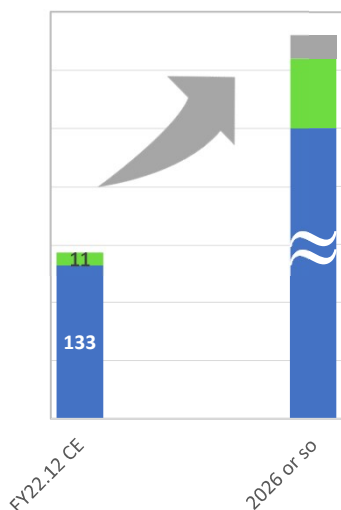


GOLFTEC 売上高 百万ドル  
(CAGR +25%)



海外セグメントの売上ポテンシャル  
(百万ドル)

- シナジー効果
- SKYTRAK 事業
- GOLFTEC 既存事業



## 業績修正の増減要因

百万円	業績修正の要因	国内	海外	合計
<b>売上高</b>	<b>修正前 見通し</b>	<b>28,900</b>	<b>15,000</b>	<b>43,900</b>
	国内ゴルフ用品販売事業における、ウェア特価商材の供給環境の変化	(900)		(900)
	米国GTEでのFC店買取タイミングのズレ、フィッティング販売の納期遅延等		(600)	(600)
	為替レートの上昇影響		2,600	2,600
	SkyTrak事業の取得 (9~12月合計)		1,500	1,500
	<b>修正後 見通し</b>	<b>28,000</b>	<b>18,500</b>	<b>46,500</b>
<b>営業利益</b>	<b>修正前 見通し</b>	<b>2,100</b>	<b>0</b>	<b>2,100</b>
	SkyTrak事業の取得、米国GTE出資持分増加に要した一時費用	(150)	(200)	(350)
	SkyTrak事業4カ月 (のれん償却費-2百万USD (-2.6億円) 含む)		(120)	(120)
	その他		(40)	(40)
	<b>修正後 見通し</b>	<b>1,950</b>	<b>(360)</b>	<b>1,590</b>
<b>経常利益</b>	<b>修正前 見通し</b>			<b>2,100</b>
	連結営業利益の減少			(510)
	資金調達に要した一時費用(FY22/12期のみ)			(380)
	支払利息等			(120)
	<b>修正後 見通し</b>			<b>1,090</b>
<b>当期純利益</b>	<b>修正前 見通し</b>			<b>1,900</b>
	連結経常利益の減少			(1,010)
	PPP Loan債務免除益の為替レートの上昇影響			130
	法人税等、その他アップデート			260
	<b>修正後 見通し</b>			<b>1,280</b>

出所：同社IR説明資料よりSIR作成

## 2つの取引に係る一時費用とのれん

- 3億5,000万円 (22/12期の販管費として) は、ファイナンシャル・アドバイザー費用、法務、財務、税務デューデリジェンス費用、弁護士費用等になる。
- 3億8,000万円は(22/12期の営業外費用として)はアレンジメントフィー、アップフロントフィー等の資金調達関連費用となる。
- SkyTrak関連事業の譲受は2022年8月31日にクロージングを完了し、現在は取得原価の配分等の手続きを実行している。暫定的にのれんを6,200万ドル (約88億円) と認識し、10年で償却する仮定を置いている。2022年度末までに当該取得原価の配分等の手続き完了を目指す。





パフォーマンス&バリュエーション:

SESSA Smart Charts

- ✓ GDOは1,595円の株価でPERは22.3倍となりヒストリカル平均より**23.4%ディスカウント**されている。
- ✓ 当初SIRではPERの計算では22/12期のGTEで発生した特別利益を除外していた。2022年9月22日発表の業績修正に先立って、GTEが2020年にCARES法に基づく給与保障ローンを受け、GTEが返済免除の対象となる通知を受けたことによる特別利益は843百万円であった
- ✓ しかし、この特別利益は、8頁に記載の2件の取引に伴う**一時費用730百万円**で、**ほぼ相殺される**。従って、PERの修正は必要なく、**現在の23.4%のディスカウントは魅力的**であると判断した。

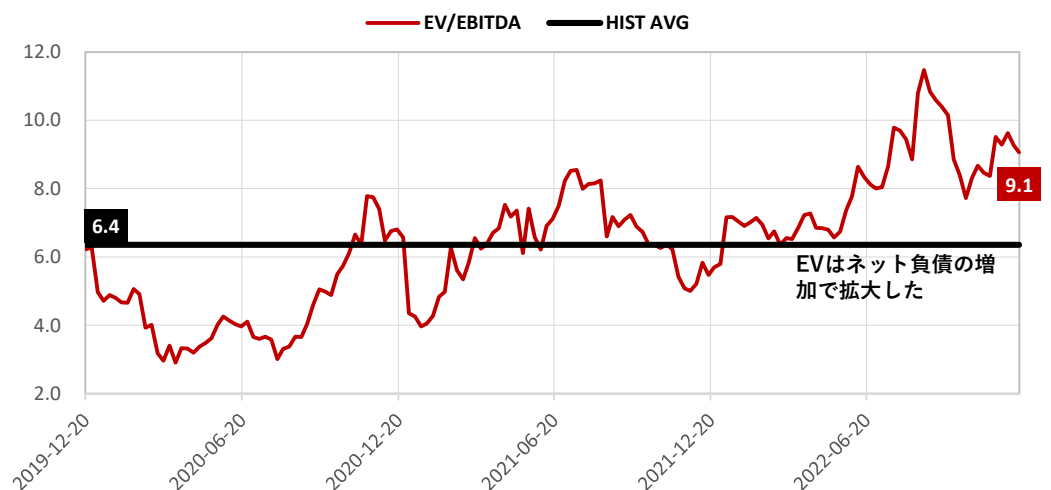
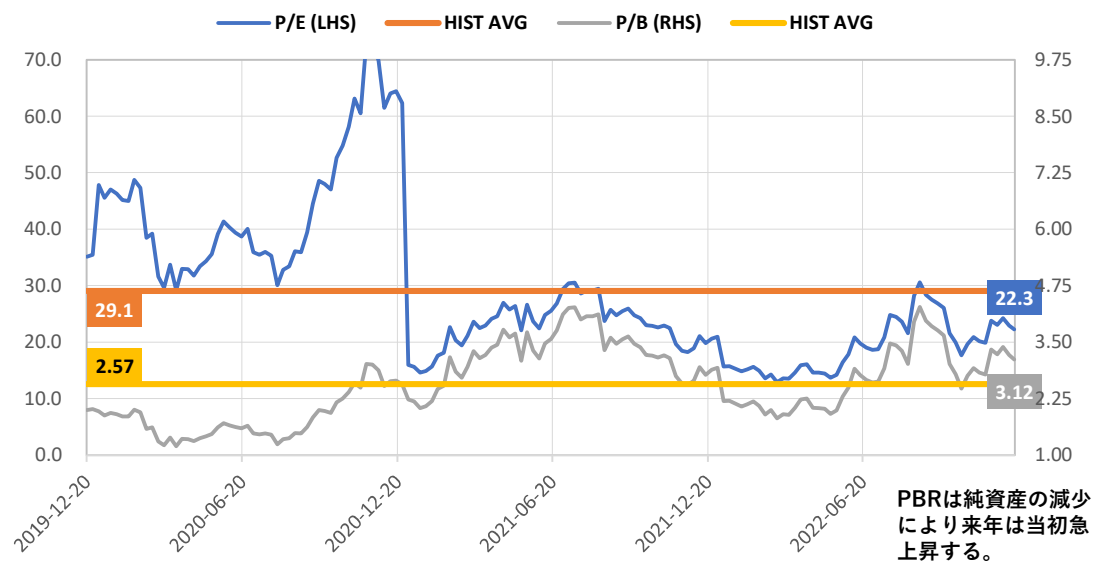


Analyst's view

SESSA Smart Charts: 3年間の週足チャート (13週, 26週, 52週 MA) / 出来高

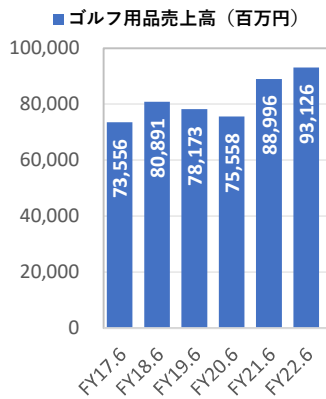


過去のPER、PBR、EV/EBITDA (倍)



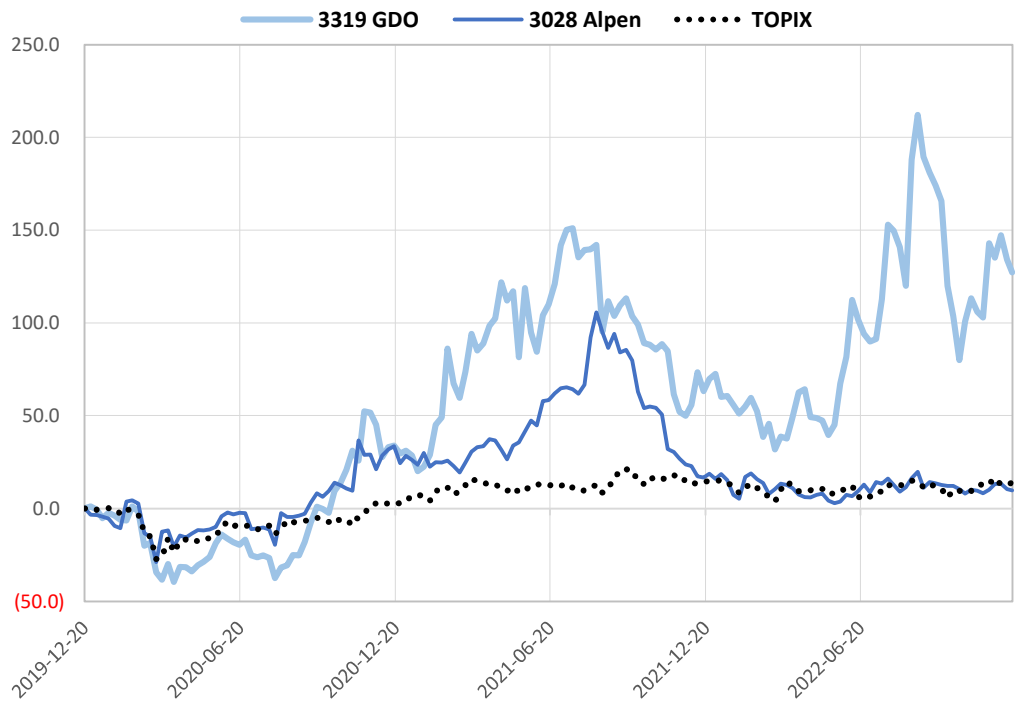
出所：SPEEDAよりSIR作成。※利益は会社予想に基づく。

## アルペンゴルフセグメント売上



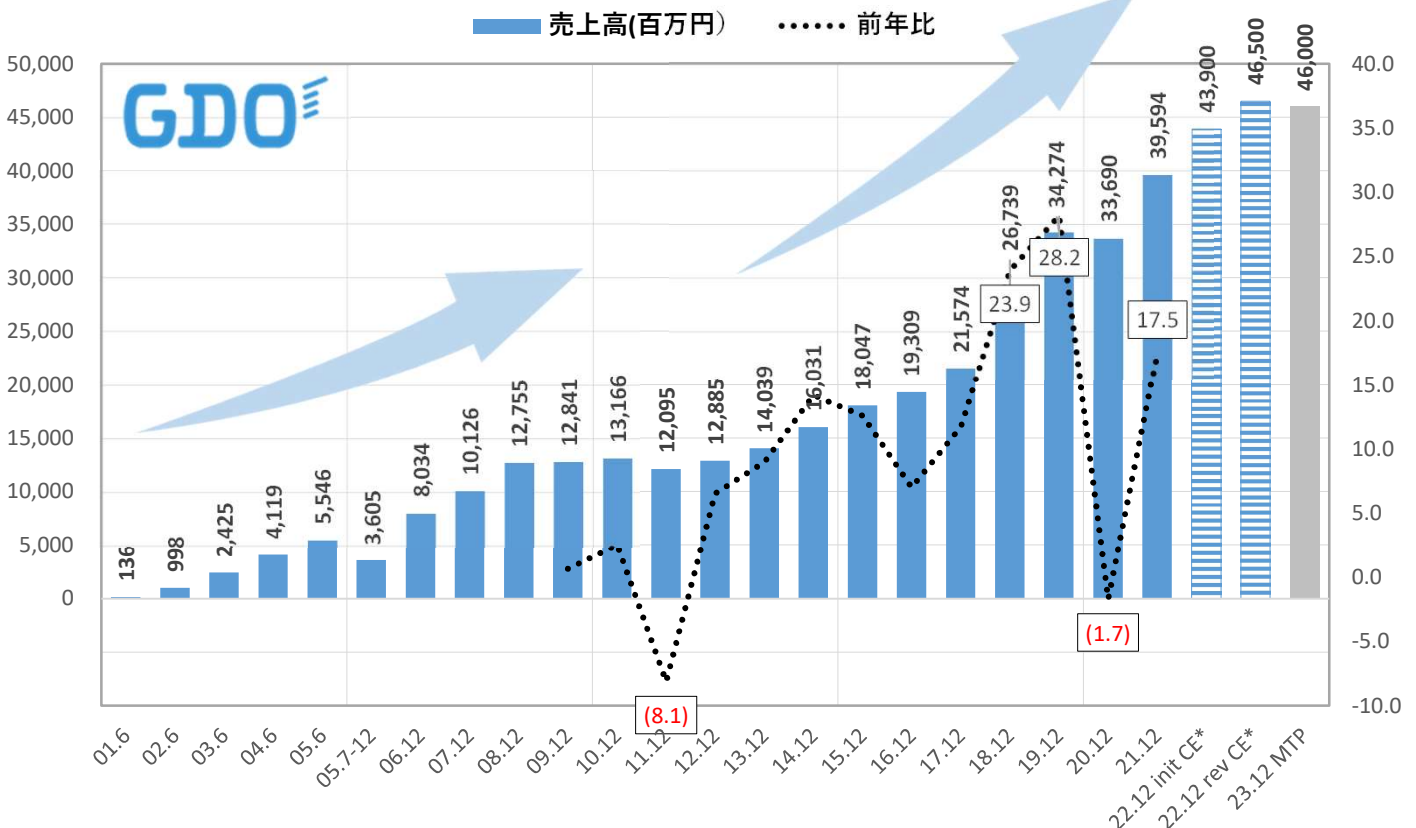
出所: アルペン企業データより SIR作成

## 3年間の週間相対パフォーマンス



出所: SPEEDAデータより SIR作成.

## GDO業容拡大の軌跡: 減収となったのは過去2回 (震災とコロナ禍だけ)



注: GDOの国内売上高は、22/12期より企業会計基準第29号「収益認識に関する会計基準」を適用

出所: SPEEDA決算データ、同社IR資料および2022年09月22日発表の連結業績修正プレスリリースより SIR作成。

次のステージへの展開：ゴルフの上達とゴルフ・エンターテインメントを融合した海外事業セグメント

GDO

▶ PLAY YOUR LIFE



出所: 同社ウェブサイトおよび会社資料よりSIR作成

GOLFTEC



得意とするスイング診断



個別レッスン



TECFITによるクラブフィッティング





## ディスクレイマー／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分析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)