



GOLFTEC ANYWHERE構想の実現へ

GDOグループ、SkyTrak事業取得し、GOLFTEC持分97%へ引き上げ

サマリー

- 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（33頁グラフ参照）。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 Enterprises（以下GTE）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。
- GDOが2018年にGTEの買収を決断を下した際には、利益貢献するまでには長期間の忍耐が必要だろうと見られていた。しかしながら、GTEの取得は、認知度の高いブランドを活かして巨大な米国市場に参入するための巧みな手法であったと言える。GDOがGTEの株式を過半数取得して以来、21/12期までの最初の3年間で、**GTEのCAGRは売上高が25%増、EBITDAは37%増となり、2022年末までにネガティブ・エクイティの状態が解消される見込みである**。米国GOLFTEC事業はもはや空論ではなく、利益貢献は本物で顕著なものであり、今後大きく拡大する可能性もある。
- GDOは8月10日の上半期決算の発表と同時に、GTEがSKYTRAK事業を譲受すると発表した。SKYTRAKは一般ゴルファー向けゴルフ弾道測定機器のシェアNo.1であり、手頃な価格帯でありながら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。会社側はこの事業が初年度より収益貢献すると見込む。9月22日には**GTEの出資持分を現在の60%から97%へ引き上げると発表した**。11月24日開催予定の臨時株主総会で、A種優先株式（社債型、転換権なし）の発行に係る議案を付議する。両事案の資金調達額は209億円、内149億円は5年間のシンジケートローン（22/12期予想EBITDAの3.36倍）による借り入れ、60億円はA種優先株式を発行する。純資産額は91億円から30億円に減少するが、GDOは向こう数年間の利益成長により回復すると見込む。**取締役会の取締役3名で発行済み株式の24.2%を保有していることは注目に値する**。

GOLFTEC ANYWHERE 構想始動



SKYTRAK
ELEVATE YOUR GAME

GOLFTEC

「GOLFTEC ANYWHERE」

- GOLFTEC コーチとの対面で
- コースやゴルフ練習場での屋外で
- 自宅でのシミュレーター利用で

ゴルファーのスキルアップやゴルフ体験充実の可能性は無限であり、グループとしての相乗効果も大きく高まる。

Full Report

GDO

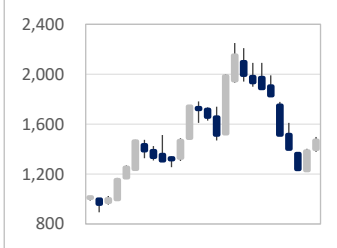
フォーカスポイント：

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 (10/28)	1,469
年初来高値 (22/8/25)	2,250
年初来安値 (22/3/9)	882
10年高値 (21/8/25)	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)	26,845
自己資本比率(6/30)	37.0%
22.12 P/E (CE)	20.9x
22.12 EV/EBITDA (CE)	5.9x
22.06 P/B (act)	2.95x
21.12 ROE (act)	15.1%
22.12 DY (CE)	0.65%

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

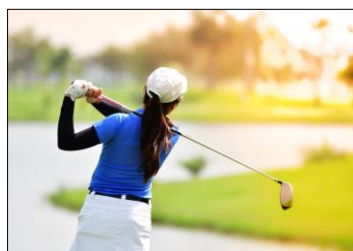


本レポートは当該企業からの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレイマーをご覧ください。



GDO

GOLFTEC



目次

パート 1
はじめに：事業内容および沿革 3

パート 2
背景：米国のゴルフ業界と「GOLFTEC Anywhere」の立ち上げ 10

パート 3
収益：上期決算および22年12月期通期業績予想の修正 23

パート 4
株主関係：株価、バリュエーションおよび大株主 29

パート 5
補足：年度別IRファクトシート、ゴルフ産業データ 32

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となっている:

- 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。

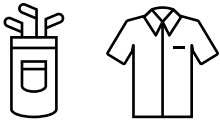


GDO

パート 1
はじめに：事業内容および沿革



ゴルフ用品販売



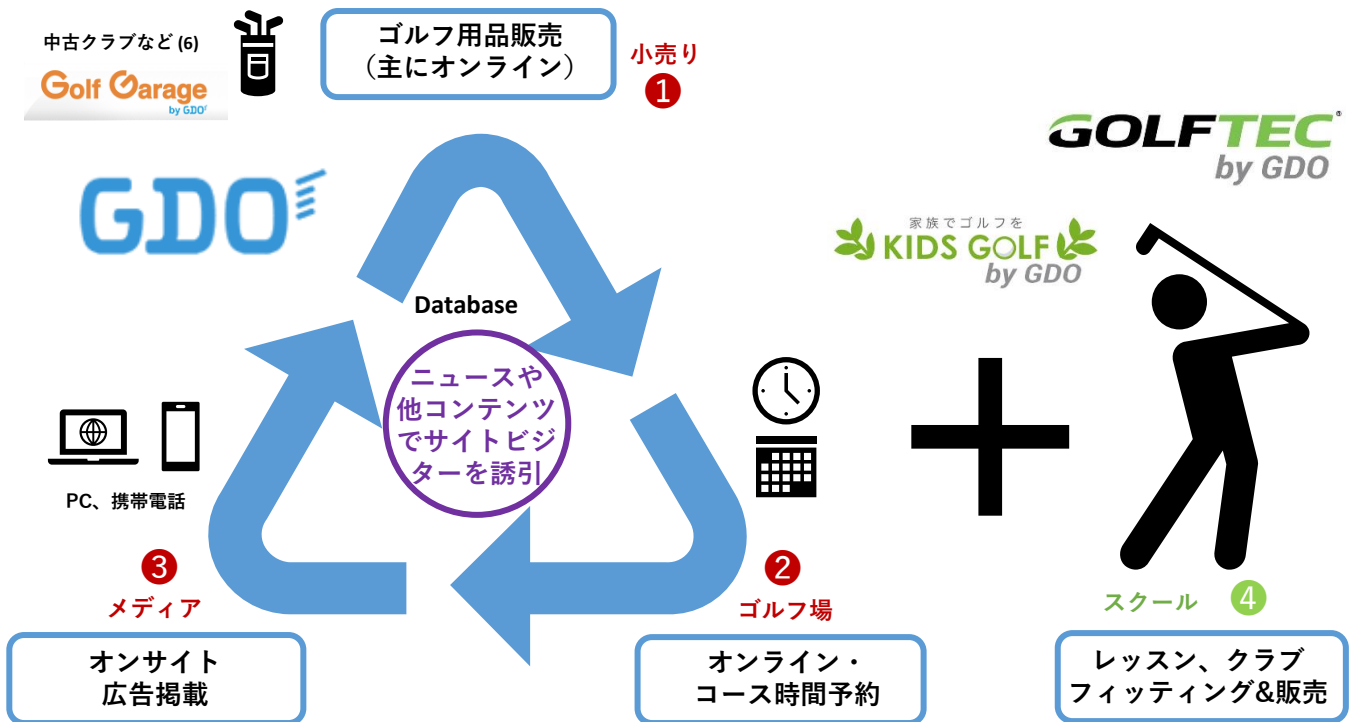
高効率かつ拡張性のあるビジネスモデル: ゴルフ全般に特化したメディアを中核に据えたITベースの自己補強型エコシステム

GDOはドットコムバブル絶頂期の2000年5月に設立された。創業者兼CEOの石坂 信也氏は三菱商事に10年在籍し、ハーバード大学MBAを修了している。彼が目指したのは、ゴルフに特化したメディアプラットフォームを構築し、メディアを中核にしてITベースの事業を開発することである。下記の図は、当初の「三輪車」である小売り(ゴルフ用品EC)、ゴルフ場(ゴルフ場ネット予約)、メディア(広告)を表している。

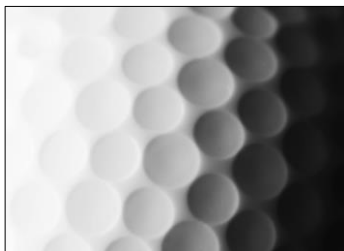
中核となるメディアは、あらゆるニュース、話題、トーナメント/イベント関連情報を網羅するGDOニュースである。同社には専門の編集部があり、自社ライターが独自コンテンツを作成し、同時に無数の情報の中からゴルファーの興味を惹く情報を取捨選択している。GDOニュースはサイトビジターを誘引し、ゴルファー向けに様々なサービスを提供する強力なプラットフォームを構築している。2016年、2019年、2020年、2021年には、LINE NEWS AWARDのLINEメディア賞スポーツ部門大賞を受賞した。同賞はLINEユーザーに特に高い支持を得たメディアを表彰する(2017年と2018年はサッカー総合情報サイトFOOTBALL ZONEが受賞)。

次ページのグラフにある「GDOクラブ会員」の推移は、日本事業に関する重要な先行指標である。これは典型的な構造的成長パターンでありEC化率の上昇が大きくな引役となっている。GDOクラブメンバーは21/12期3Qに500万人を超えた。GDOの推定では、日本のゴルファー数は約780万人であり、GDOクラブメンバーが半数を大幅に上回って占めている。SIRは本稿で、米国ゴルフ市場の主なトレンドをまとめる。日本のゴルフ市場に関する詳述は、2021年3月29日に発行した直近のフルレポートと、本稿補足の最終ページの経済産業省が毎月公表する産業データを参照して頂きたい。

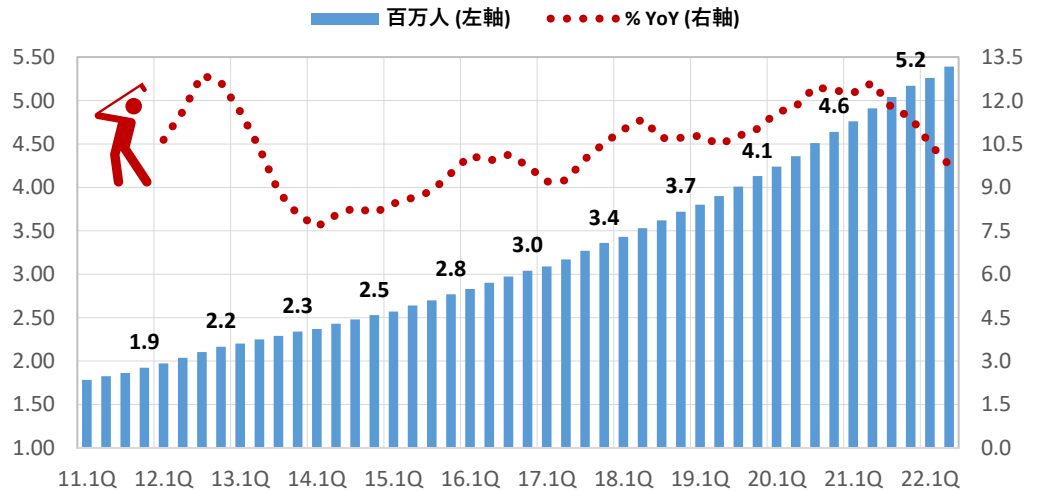
日本での初期段階：中核は「唯一無二」のGDOゴルフ専門ポータルサイト



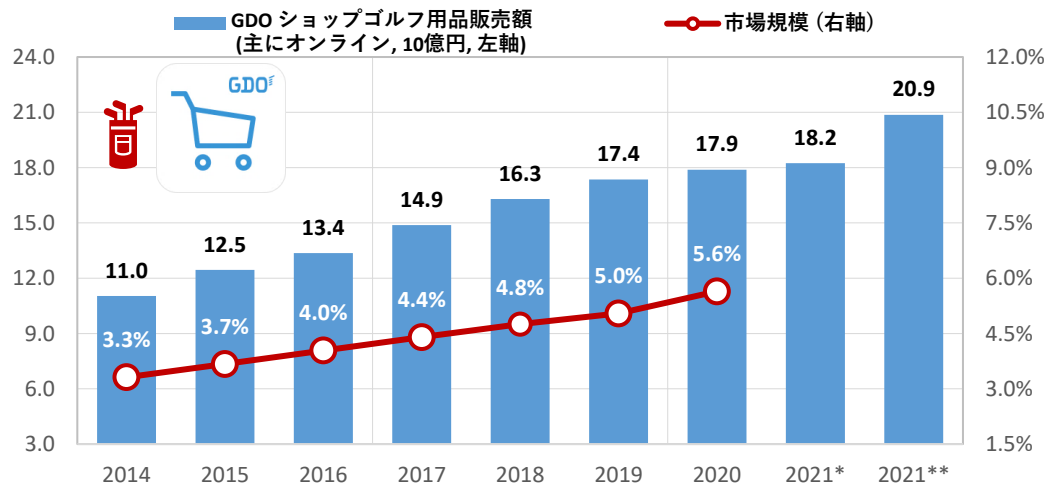
出所: 同社有価証券報告書と取材を基にSIR作成。注記: KIDS GOLF by GDOは2020年にGOLFTEC by GDOに吸収合併



非財務KPI:GDOクラブメンバーの四半期動向-21/12期3Qに500万人越え

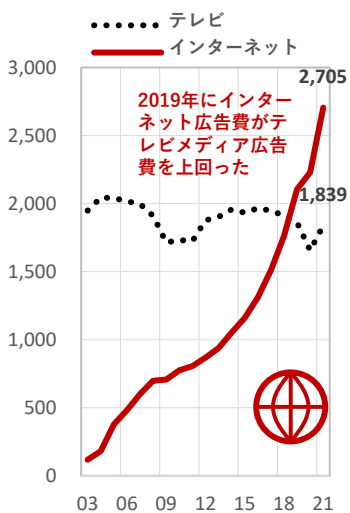


GDOゴルフショップの用品販売額ならびに市場シェアの推移



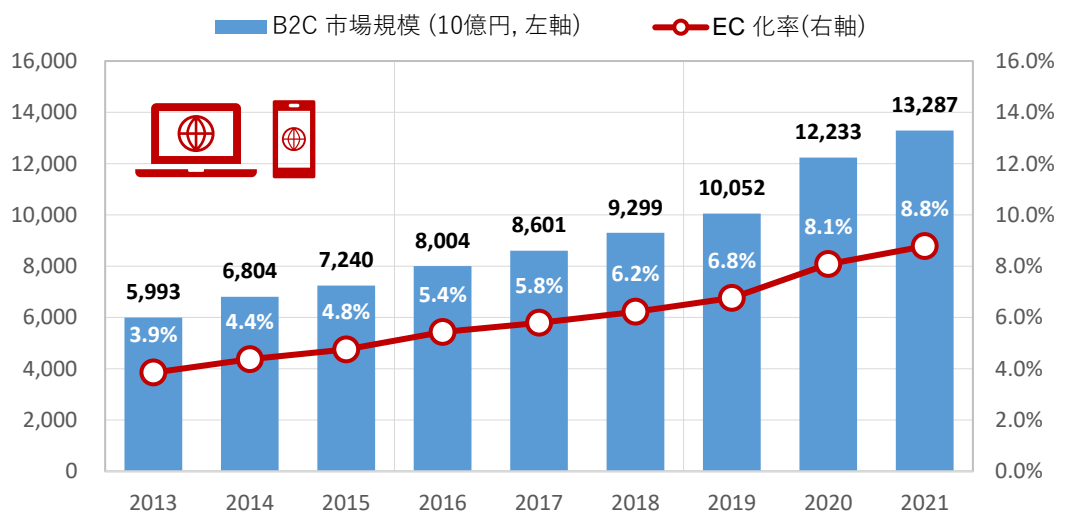
出所: 会社資料よりSIR作成 *新収益認識基準前と**新収益認識基準適用後

電通 日本の広告費 (10億円)



出所:電通「2022年 日本の広告費」よりSIR作成

日本のBtoC-EC市場規模の推移 (10億円)ならびにEC化率



出所: 経済産業省「2021年版電子商取引に関する市場調査」(2022年8月12日発行)



GDOは最大のゴルフ用品オンライン販売会社で、アルペングループやゼビオホールディングスのような店舗販売を行う企業を含めたゴルフ用品売上高で5位に位置づける。前頁の中段に示したGDOの市場シェアは、物販系分野のBtoC-EC市場においてEC化率が高まっていることを映し出している。この構造的な成長要因は継続中である。

小売事業は売上高に対する貢献が最も高いが、ゴルフ場事業（ゴルフ場のネット予約）は利益貢献が最も高い事業となる。全国を網羅するスタンドアロンプラットフォームによるゴルフ場オンライン予約の市場は、基本的に「楽天GORA」と「GDO」に二分されている。まずGDOクラブメンバーサイトにログインし、希望日時、ゴルフ場、プレー人数を入力する。会員が実際にゴルフ場でプレーした後、**プレー人数に応じて**、一人当たり数百円のコミッションがゴルフ場からGDOへ支払われる。予約がキャンセルされた場合はコミッションが発生しない。この事業にとって最大のリスク要因は、台風、洪水、地震といった天候や自然災害となる。

メディア事業（オンサイト広告掲載）は、注力分野というよりも、事業全体の中核を成すGDOニュースの運営コスト分を稼ぐことに重点が置かれている。

国内セグメントは当初3事業に新規2事業が加わった



GDOゴルフ場予約

2,000コース以上のゴルフ場を簡単に予約でき、多様な特典も提供する。



GDOゴルフショップ

12万点に及ぶゴルフ用品を販売する日本最大級のゴルフショップ。手頃な価格で人気ゴルフ用品を手に入れられる。



GDOスコア

プレー中に簡単にスコア登録・分析ができるアプリ。シームレスにゴルフエクスペリエンス向上をサポートする。



GDOゴルフSHOP

国内外ツアーの最新情報が満載。最新ランキングやプレーヤー情報も確認できる。



日本では12のFCセンターでレッスンやクラブフィッティングサービスを提供



全国の80施設以上で導入し拡大中

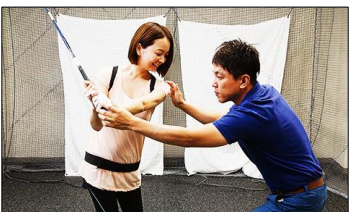


GOLFTEC

最先端のスイング診断



1対1のレッスン



TECFIT™によるカスタムクラブフィッティング



GolfTEC Enterprises LLCの株式の過半数取得に至るまでのタイムライン

日本におけるGOLFTECのマスターフランチャイズを獲得したGDOは、2012年以降、順調に新規スタジオを開業し、事業の存続と独自技術の強さに高い信頼性を持っていた。2016年、米国の親会社であるGOLFTEC Enterprises (GTE) の経営陣と協議し、GDOは8%の株式を取得することに合意した。どの高成長企業にとっても事業拡大資金の確保は成長のためには避けて通れない悩みの種だが、GTEは新たな問題に直面した。あるゴルフ用品メガストアの閉鎖により、それらの店舗に出店していたスタジオに見合う新たなロケーションを急遽見つけなければならなくなった。Golfsmithは、2004年にストア内レッスンの提供に関してGTE(2010年8月時点で57店舗に展開していた)と提携した。オンライン販売へのシフトが続く中で、Golfsmithは 過剰な店舗拡大(109店舗)と不適切なメガサイズフォーマットが禍いして、2016年9月に連邦破産法第11条の適用を申請した。

2018年にGTEはGDOに新たな資金提供を打診し、その際にGDOは過半数の株式の取得を希望した。10ページの表で示したが米国は世界最大のゴルフ市場である。GDOの経営陣は、自分たちが米市場に参入するには無名で、現在の事業ポートフォリオで事業基盤を築ける見込みがないままに挑戦することは無謀な試みであると理解していた。1991年3月にセブンイレブンジャパンがSouthland Corporationの69.9%の株式を取得した事例と次の2点において極めて似通っている。① ビジネスモデルの実行可能性を強く信じている、② 米国市場で事業基盤を構築する方法が他にない。GDOは、2018年7月に持ち株比率を8%⇒60%に引き上げ、4Q(10月-12月) からGTEを連結対象とした。GTEのビジネスモデルについては、18-19頁パート2のインタビューにてJoe Assell CEOが説明している。2022年4Qにネガティブ・エクイティの状態は解消される見込み。

同時期の2018年8月、GDOは日本国内のゴルフ練習場に「TOPTRACER RANGE」を導入するための提携を結んだ。TOPTRACER (当初の社名はProtracer) は、2006年にスウェーデンのITエンジニアによって設立され、国際トーナメントのテレビ中継でゴルフボールの飛行経路を画面上のグラフィックで追跡する技術を開発した。そして2012年、テレビ中継と同じ技術をゴルフ練習場に設置できるように開発され、一般のゴルフ練習場利用者が打つショットを追跡・分析するという、全く新しい、そして大きな未開拓のターゲット層。





Topgolf Entertainment Groupは2016年にTOPTRACERを買収した。Topgolf(旧 Target Oriented Practice Golf)は2000年に英国で設立。ゴルフ練習場に独自のRFID技術と大型のダーツボード型ターゲットを導入し、新たなゲームエクスペリエンスを提供している。初代トpptレーサー・レンジは2017年に導入され、インタラクティブなソーシャルエクスペリエンスを通じて、あらゆる技術水準のプレーヤーが地域の練習場でプロのようなゴルフ体験をできるようになった。現在では32か国で利用できる。GDOの石坂CEOがパート2で、TOPGOLFの世界的現象について言及している。TOPTRACERの事業提携契約の下、GDOとTopgolfは、設置したゴルフ練習場の利用者数に応じて、設置投資費用と従量課金による収益を分配している。2022年12月期上半期末時点で、国内69施設に5,622ペイを設置し、7月以降に14施設に982ペイを追加設置する予定。

2022年8月にGOLFTEC ANYWHERE構想始動



2022年8月10日の上半期決算と同時に、GDOはGTEが新子会社GOLFTEC ST LLCを設立し、SkyTrakグループが展開するゴルフ用弾道測定器関連事業を譲受すると発表した。プレスリリースでは、GDOが2018年に株式の過半数を取得したGOLFTECは、独自技術を駆使し、世界最大のゴルフ市場である米国でゴルフレッスンチェーン展開するナンバーワン企業であり、PGAレッスンプロの最大の雇用者でもあると紹介している。SkyTrakグループは、一般ゴルファー向けゴルフ弾道測定器分野でシェアNo.1であるSKYTRAKの企画、開発、販売を行っている。SKYTRAKは手頃な価格帯でありながら高精度の弾道測定やシミュレーションを可能とする多様な機能を搭載している。パート2では、新型コロナウイルスのパンデミックをきっかけとする米国ゴルフ市場の主なトレンド、オフコースエンターテインメント需要の急拡大によるインパクトを確認する。両トレンドは共に、スキル向上を目指すゴルファー、ソーシャルなゲームエクスペリエンスを楽しみたいカジュアルゴルファーによってもたらされた(12ページの上図参照)。

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 Sports, Inc.は米国事業を管理・運営するGDOの子会社



GOLFTEC Enterprises LLC (GTE) はGDO Sports, Inc.の子会社
GOLFTEC ST LLC (SKYTRAK)はGTEの子会社

練習場（日本のみ）へのトpptレーサー・レンジの導入は、Topgolf Entertainment Group (TEG)傘下のTOPTRACERとの提携の下で実施。

出所: 同社ウェブサイトおよび会社資料よりSIR作成

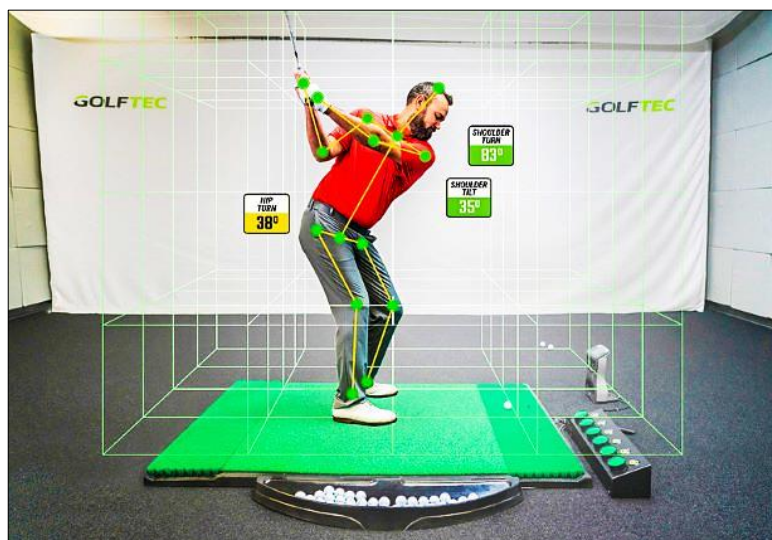


21頁にGOLFTEC ANYWHERE構想を詳述しているが、要約するとGOLFTECは顧客にゴルフが上達する体験をあらゆる場所で提供することである。この取り組みを通じて1)世界中の広範なゴルファー層にリーチする、2)GOLFTECブランドの認知拡大、3)ゴルフテック次世代化を目指す。SKYTRAK事業の譲受に伴うシナジーとしては1)SKYTRAK利用者へのGOLFTECのレッスン提供、2)GOLFTEC生徒へのSKYTRAKの販売、3)マーケティングシナジー、4)コスト削減と購買力向上が挙げられる。世界中のゴルファーにとってスキルとゴルフエクスペリエンス向上の可能性は無限に広がっている。上達を求めるあらゆるゴルファーは1)GOLFTECコーチとマンツーマントレーニング、2)ゴルフ場や練習場でゴルフ中にスマホから、3)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が「世界で最も革新的な企業」スポーツ部門で3位入賞

Fast Companyはテクノロジー、ビジネス、デザインのイノベーションに加え、革新的な企業ブランドに特化した隔月発行の米国ビジネス誌である。紙面とウェブサイトが発行・配信されている。同社は毎年52のカテゴリーにおいて世界で最も革新的な企業リストを公表している。2022年版は今年3月に発表され、GOLFTECが最も革新的な企業のスポーツ部門で3位に入賞した。同誌が注目したのは、GOLFTECが2021年7月にリリースした最先端技術のOptiMotionである。これはHDカメラとAIを利用してスイングを3Dモデリングする独自の動画解析システムだ。ワイヤレス、センサーレス環境で、データに基づくレッスンを業界で初めて実現した。また、GOLFTECはOptiMotionを活用して80万回超のレッスンを行い、1995年にコロラド州デンバーで設立されて以来集めた1,400万点のスイングデータをデジタルライブラリーに追加しているという。

GOLFTECがリリースしたワイヤレス、センサーレス環境で瞬時に3Dモデリングする動画解析技術「OptiMotion」



出所: 同社ウェブサイト 元記事:
<https://www.fastcompany.com/90724478/most-innovative-companies-sports-2022>



GOLFTEC社は
2020年に25周年を迎えた



- 95年以降の累計レッスン数:
2022年9月時点で1,300万回超
- 100万人以上の受講生
 - 平均で7ストローク改善
 - 約1,000名のゴルフテック認定コーチ
 - PGA (全米プロゴルフ協会) プロフェッショナルの在籍が最多
 - 全世界で235のスタジオを設置
 - 米国37州、6カ国で展開

ゴルフダイジェスト・オンライン(GDO) 会社沿革

年月	事項
2000年5月	東京都港区にて、インターネットによる総合ゴルフサービスの提供を目的として、(株)ゴルフダイジェスト・オンラインを設立。オンライン・ゴルフ場予約サービス及び広告・マーケティングサービスを開始
2001年1月	ゴルフ用品のインターネット販売サイト「GDO SHOP.com」(現：GDOゴルフショップ)をオープン
2001年8月	ゴルフ場運営・集客サービスを開始
2002年11月	「ゴルフダイジェスト・オンラインカード」を(株)ディーシーカード(現：三菱UFJニコス(株))との提携により事業化
2003年1月	中古ゴルフ用品買取サービスを開始
2003年3月	ゴルフ場予約に関するASPサービス「GDO Web Pack」の提供を開始
2004年4月	東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場
2004年11月	千葉県浦安市に物流センターを設置
2005年7月	米PGA TOUR,INC所有のオリジナルデジタルコンテンツをインターネット配信開始
2006年3月	本社を東京都港区虎ノ門に移転
2006年8月	物流センターを千葉県習志野市に移設
2007年5月	(株)テレビ東京と共同出資するテレビ東京ゴルフダイジェスト・オンラインLLC合同会社を設立
2007年8月	「ゴルフパラダイス」のブランドで中古ゴルフクラブの買取販売を行う、(株)エイコーの全株式を取得し連結子会社化
2007年10月	連結子会社である(株)エイコーの商号を(株)ゴルフパラダイスに変更
2009年10月	連結子会社である(株)ゴルフパラダイスを吸収合併
2009年11月	持分法適用会社であるテレビ東京ゴルフダイジェスト・オンラインLLC合同会社から一部の事業を譲り受け、同社は解散
2010年5月	ゴルフ場向けソフトウェアの開発・販売を行う(株)インサイトの全株式を取得し連結子会社化
2011年10月	(株)ロイヤリティマーケティングと提携し、ゴルフ場向けポイントサービス「Golfers Ponta」サービスを開始
2012年5月	米国No.1ゴルフレッスンチェーンを展開するGolfTEC Enterprises LLC(以下、「米GOLFTEC」)と提携し、国内に「GOLFTEC by GDO」を開設、ゴルフレッスンサービスを開始
2012年6月	(株)インサイトを新たに設立し、連結子会社である(株)インサイトからゴルフ関連以外のビジネスを承継
2012年7月	ゴルフ関連ビジネスを行う(株)インサイトを吸収合併
2014年9月	ゴルフレッスンサービス事業を分割し、新設分割により設立した(株)GDOゴルフテック(現 連結子会社)を新設分割株式会社とする会社分割を実施 中古ゴルフクラブの買取販売を行う直営店舗の店舗名を「ゴルフパラダイス」から「ゴルフガレージ」へ変更
2015年5月	東京証券取引所市場第二部へ市場変更
2015年9月	東京証券取引所市場第一部銘柄に指定
2016年4月	米GOLFTECと資本業務提携
2016年11月	本社を所在地(東京都品川区東五反田)に移転 ジュニア向けゴルフスクールの運営を行うキッズゴルフ(株)の全株式を取得し連結子会社化
2017年1月	2012年6月に設立した連結子会社である(株)インサイトを吸収合併
2017年3月	米国カリフォルニア州にゴルフ関連ビジネス開発事業を行うGDO Sports, Inc.(以下、「GDO Sports」)を設立
2018年7月	米GOLFTECの株式を追加取得し、同社を連結子会社化
2018年8月	スウェーデンの会社TOPGOLF SWEDEN ABと提携し、ゴルフ練習場向けサービスを開始
2020年1月	連結子会社である(株)GDOゴルフテックが、同じく連結子会社であるキッズゴルフ(株)を吸収合併
2022年8月	連結子会社である米GOLFTECが新たにGOLFTEC ST LLCを設立、SkyTrakグループが展開するゴルフ用弾道測定器の販売に関わる全事業を取得
2022年10月	米GOLFTECへの出資比率を60%から97%に引き上げることを発表

出所: 同社有価証券報告書及びIRプレスリリース(2022)よりSIR作成

GDO

パート2
背景：米国のゴルフ業界と「GOLFTEC Anywhere」の立ち上げ

米国ゴルフ財団(NGF)は1936年に設立された非営利団体。ゴルファーの開拓教育育成やゴルフ場の開発経営指導など、ゴルフ振興に繋がる事業を運営している。1929年の株式市場の暴落や世界恐慌によって荒廃したゴルフの再建に取り組むべく設立された。

今日、NGFはゴルフ業界より、最も権威のある団体としての信頼を得ている。ゴルフ事業の活力促進を目的に、的確で客観的な手法を用いる。業界全体のトレンドに加え、ゴルフ分野に特化した世界最大規模のリサーチチームによる専門性の高い情報を提供し続けることで、全業界のゴルフ関連企業が、NGFのデータ、研究、報告書、インサイトを信頼している。

米国ゴルフ業界の主なトレンド概観

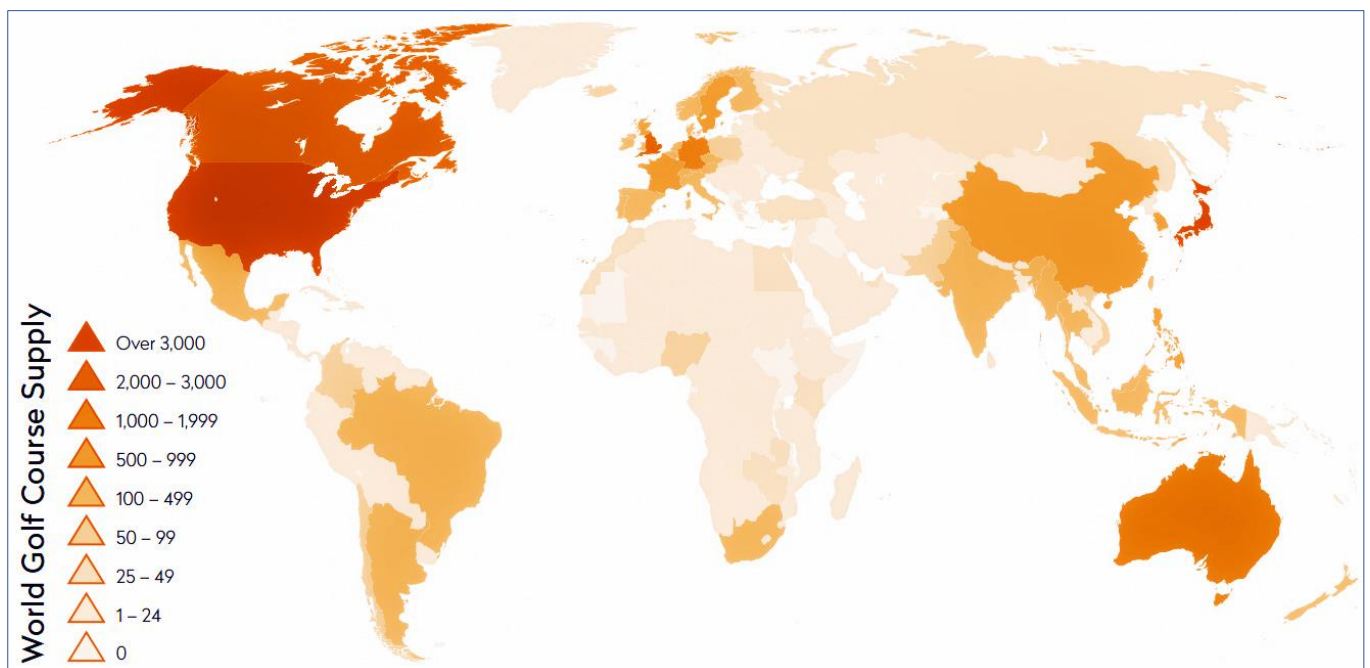
米国ゴルフ財団(NGF)のデータによると、2020年末時点で、国家承認されている世界251か国中206か国に3万8,000か所のゴルフ場があるという。しかしながら、その90%は上位20か国に所在し、更に上位5か国に70%のゴルフ場があり、非常に集中している状態だ(下の地図参照)。北米が世界全体の42%を占めており、議論の余地のないゴルフ市場のリーダーとして君臨する。

世界のゴルフ場数:上位20か国

国	コース数	世界シェア	ホール数	施設数
① アメリカ合衆国	16,156	42.4%	240,369	14,139
② 日本	3,140	8.2%	45,165	2,202
③ イギリス	3,101	8.1%	46,278	2,660
④ カナダ	2,564	6.7%	35,586	2,200
⑤ オーストラリア	1,584	4.2%	23,070	1,501
⑥ ドイツ	1,054	2.8%	14,175	737
⑦ フランス	811	2.1%	11,058	645
⑧ 韓国	810	2.1%	9,348	447
⑨ スウェーデン	650	1.7%	9,150	463
⑩ 中国	617	1.6%	9,054	402
⑪ スペイン	493	1.3%	7,026	408
⑫ 南アフリカ	477	1.3%	6,192	460
⑬ ニュージーランド	416	1.1%	5,769	399
⑭ アイルランド	365	1.0%	5,598	322
⑮ オランダ	350	0.9%	4,104	241
⑯ アルゼンチン	348	0.9%	4,386	315
⑰ デンマーク	347	0.9%	4,464	194
⑱ タイ	317	0.8%	4,029	235
⑲ イタリア	312	0.8%	4,122	264
⑳ インド	298	0.8%	3,744	282
TOP 5	26,545	69.7%	390,468	22,702
TOP 20	34,210	89.8%	492,687	28,516
全世界	38,081	100.0%		

出所：「R&A Around The World 2021」(NGF社寄稿)よりSIR作成

北米(米国とカナダ)が世界のゴルフ場の半分を占める



出所：“R&A Around The World 2021,”より引用、NGFが調査実施



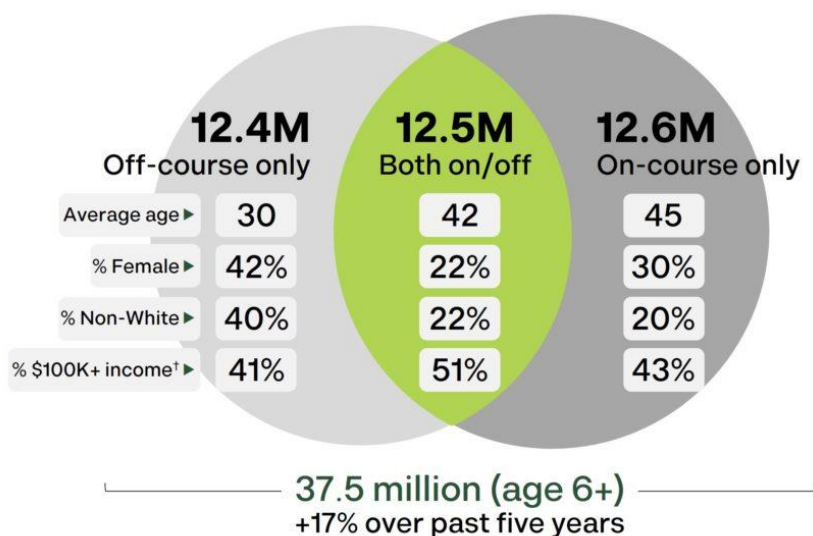
GOLFTEC社CEO
ジョー・アッセル氏
NGFのボードメンバーでもある

米国ゴルフ市場の高成長は新規プレーヤー（初心者）の参入が主導

NGFによると、ゴルフの市場規模は840億ドル（11兆7.6000億円、1ドル140円）になるという。NGFのサービスは、ゴルフ事業およびゴルフ場経営者向けに、①カスタム調査・分析、②プレシジョン・マーケティング、③ゴルフ場の開発経営指導など多岐にわたる。GDOが発表したGTEの出資持分を60%から97%への引き上げ、SKYTRAK事業の譲受、「GOLFTEC ANYWHERE」構想の立ち上げという全体像を把握するために、SIRは「Fortnight」の米国ゴルフ業界の10大トレンドをまとめる。「Fortnight」はNGFが隔週で米国ゴルフ業界動向を配信しており、会員でなくてもNGFのウェブサイト (<https://www.ngf.org/fortnight/>) で確認できる。10大トレンドは下記に、NGFの使用許諾条件を順守してオリジナルのまま再掲載する。

ゴルフ参加人口はゴルフ事業の活力活性度合いを測る主要な手法になる。NGFはプレーヤー数や人口構成を細かくモニターしている。NGFの調査によると、ゴルフ総人口は2021年に60万人増加（2%増）の3,750万人に拡大し、オンコースとオフコース共に均等に成長しているという。下図は参加人口をオフコースのみ、オン・オフコースの両方、オンコースのみの3つに区分したものである。各グループの規模は全く同じであるが、人口構成は非常に異なる。主なポイントとしては、オフコースのみのグループは年齢層が若く、女性や有色人種（マイノリティ）の割合が高い傾向にある。最大のポイントはゴルフ参加総人口が過去5年間で17%増加したことだ。

2021年米国のゴルフ参加総人口 規模、重複、人口

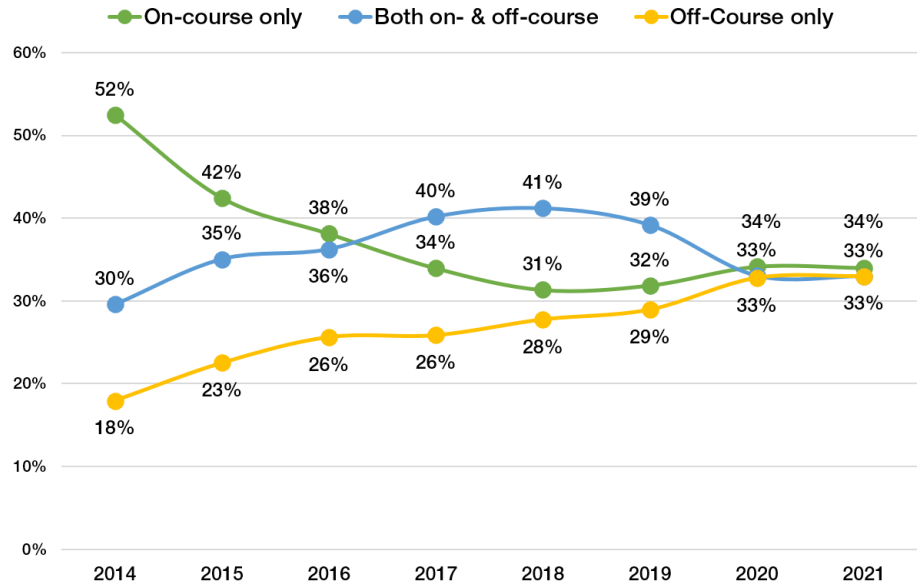


出所：米国ゴルフ財団(NGF)
オフコースのゴルフには、ゴルフエンターテイメント会場（TopfolfやDrive Shackなど）、スタンダードアローンのゴルフ練習場、シミュレーターやスクリーン設備を備えた数百のゴルフ施設を含む。
↑ 個人ではなく世帯収入について言及
上図はオリジナルのままのみ再掲載できる。データはNGFの許可なく再利用できない。

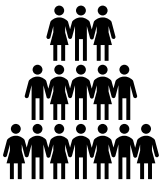


オフコースのゴルフ人口は過去7年間で大きく拡大。エンターテインメント性を持たせた、TOPGOLFやDrive Shackのようなスタンドアロンのゴルフ練習場、シミュレーターやスクリーン設備を備えたゴルフ施設でのプレー需要が拡大している。

ゴルフ参加類型 (米国のゴルフ参加総人口に対する割合)



出所：米国ゴルフ財団 2022



過去5年間で、女性、若年層、非白人の新規参入が市場の成長をけん引。ゴルフ業界を主に定年退職者向けの成熟市場とみることは、全くの間違いで時代遅れなものである。

2021年の米国のオンコースゴルフ人口 主な人口グループ

	Size (millions)	Percent of total	% change (1YR)	% change (5YR)
Female	6.2	25%	+2.5%	+6.3%
Youth	3.1	12%	-2.8%	+13.8%
Non-White	5.2	21%	+1.6%	+20.4%

出所：米国ゴルフ財団 (NGF)
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。

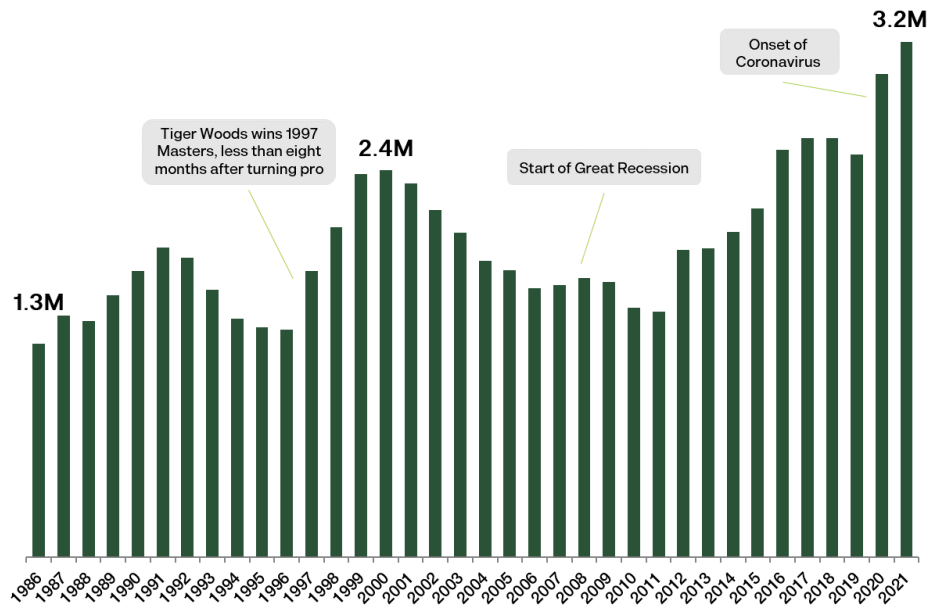




2021年には320万人のビギナーがゴルフを始めており、増加数はタイガーウッズの人気のピークに達した時期を30%上回る。更に重要なことに、初心者のラウンド数が12ラウンド超と、過去10年で2倍に増加していることは、今日のゴルフ人気の高まりを示唆しており、一時的な流行とは言えなくなっているのであろう。

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、主な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)

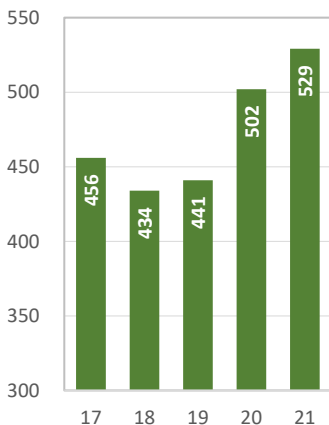


出所：米国ゴルフ財団 (NGF) 2022

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。

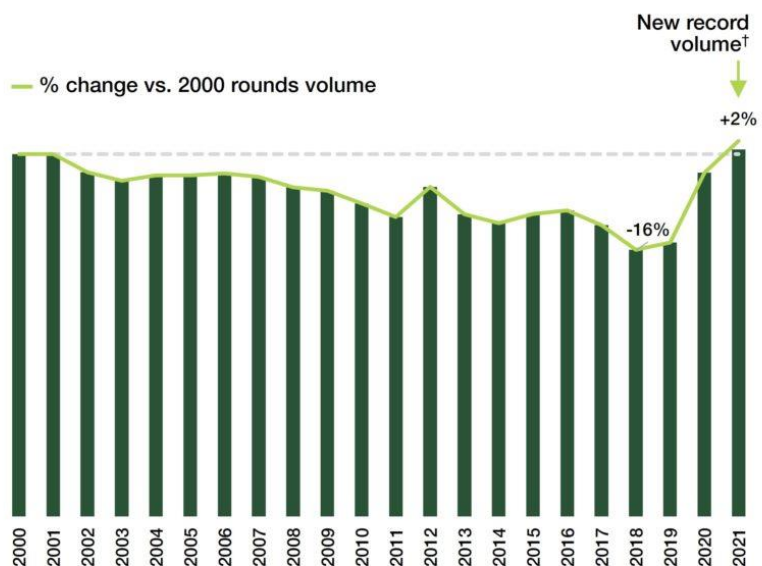


NGF 米国での総プレイ回数 (百万回)



出所：米国ゴルフ財団 (NGF) のデータよりSIR作成

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

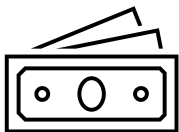
上図はオリジナルのままのみ再掲載できる。データはNGFの許可なく再利用できない。





NGFはゴルフ参加人口を3,750万人とみる。おおよそ米国人の9人に1人がアクティブゴルファーであり、ゴルフ場でプレーしたり、練習場でボールを打ったり、TOPGOLFのようなゴルフエンターテインメント施設で友人とゴルフを楽しんでいる。

アクティブゴルファーに加え、更に6,900万人の人々が受動的ながらもゴルフと繋がりをもち、テレビで観たり、トーナメントのストリーミング配信を視聴したり、試合に関する記事を読んだり、ソーシャルメディアでブランド製品や有名ゴルファーをフォローしている。ゴルフ参加総人口は1.06億人に上り、5歳以上人口の3分の1に相当する。

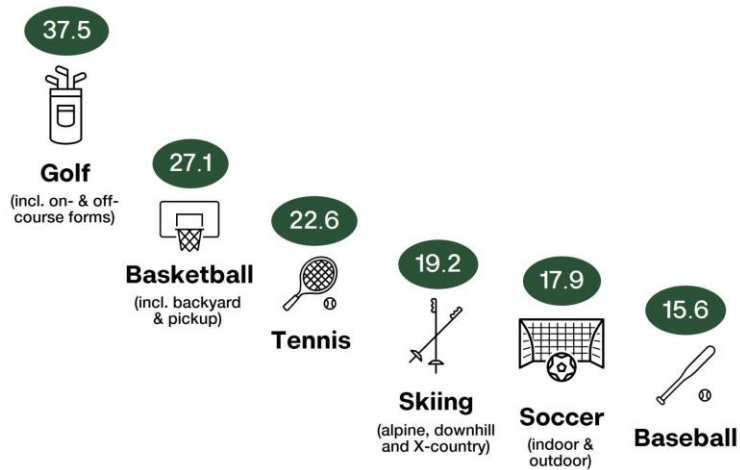


NGFは昨年10月、2021年に3分の1以上のパブリックコースがピークシーズンの週末のプレー料金を平均で11%値上げしたと指摘した。更に3分の2のコースはオフピークの料金を5-10%値上げしたという。

主にプレー需要の高まりが料金値上げの要因であるが、人件費・賃金、供給、メンテナンス関連費用の増加によるものと指摘する者もいる。また、競合の値上げに追従したとの見方もある。

強い需要はゴルフ場経営者が価格決定力を取り戻す手助けとなっている（長年にわたりインフレに運行する）。

2021年のスポーツ種別の参加人口 百万人、6歳以上

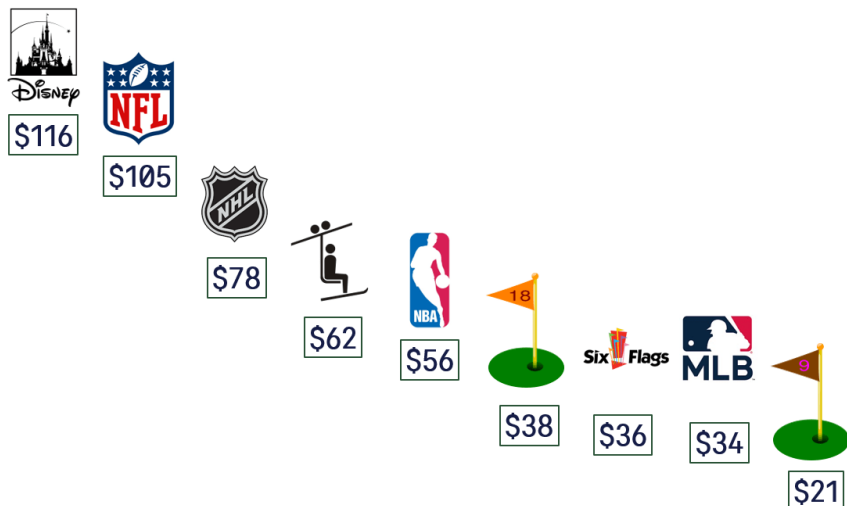


出所：NGFおよび Physical Activity Council/SFIA データ(2021年版)
2022年6月
上図はオリジナルのままのみ再掲載できる。データはNGFの許可なく再利用できない。



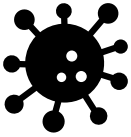
ゴルフの費用

米国の18ホール、9ホールの平均費用単位時間当たりで
他のスポーツやアクティビティの
チケット費用と比較



注) グリーン フィーの平均額は、ピーク時およびオフピーク時の料金を含む。割引額調整済
出所：米国ゴルフ財団 (NGF)2021
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。





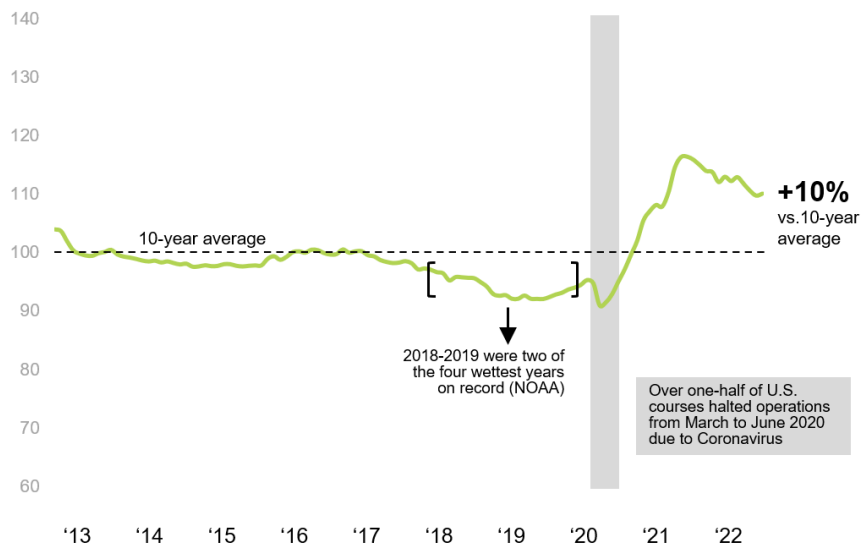
過去2年の「コロナ効果」がはっきりと示され、ゴルフが感染リスクの少ないレジャーであることが認知されたことで、人々が友達や家族と共に安全なアウトドア先としてゴルフ場に押し寄せた。若年層、女性、非白人などの新規プレーヤー・グループの参入により、ラウンド数は過去最高を記録した。ゴルフ人気の高まりが一時的な流行とは言えないことを示唆している。

15頁上図は2022年6月まで更新したラウンド数を指数化したものであり、かつてない2年連続での指数の伸びを示した。長期平均帯±3%年間変動を除く(2020 +13.9%, 2021 +5.5%)。

下図は、NGFが公表したゴルフ・データテックの月次全米ラウンド数レポートよりSIRが作成した。これによると、6月以来前年比での増減率がプラスに転じている(6月+2.7%、7月+2.5%、8月+3.9%)。

また、2021年最後の4ヶ月(パンデミックの特別な効果がなくなった後)を見ると、4か月平均のラウンド数の増減は-6.4%(9月-8.0%、10月-1.8%、11月-17.6%、12月+1.9%)だった。2022年に減少するとして当初の予想に反し、4Qの異常気象によるが、微減もしくは横ばいになる可能性がある。

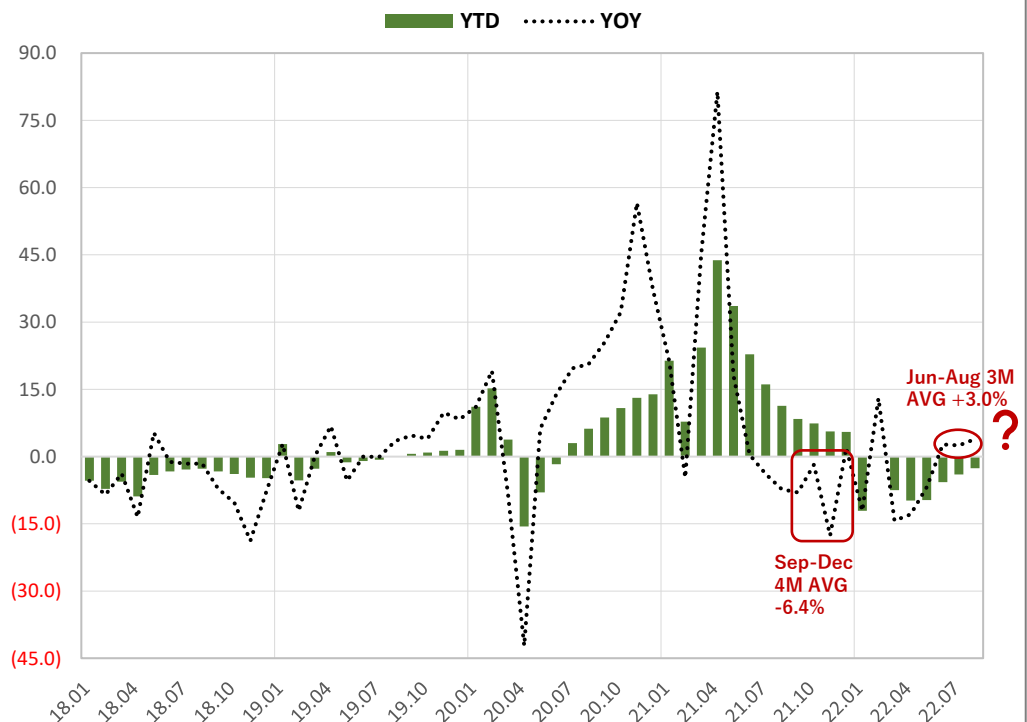
10年間の米国のラウンド数指数 12か月ローリング、2022年6月まで



出所：NGF-NGF/ゴルフ・データテックのラウンドデータに基づく分析
2022年8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。



ゴルフ・データテックの月次全米ラウンド数レポート



出所：NGFが公表したゴルフ・データテックの月次レポートよりSIR作成



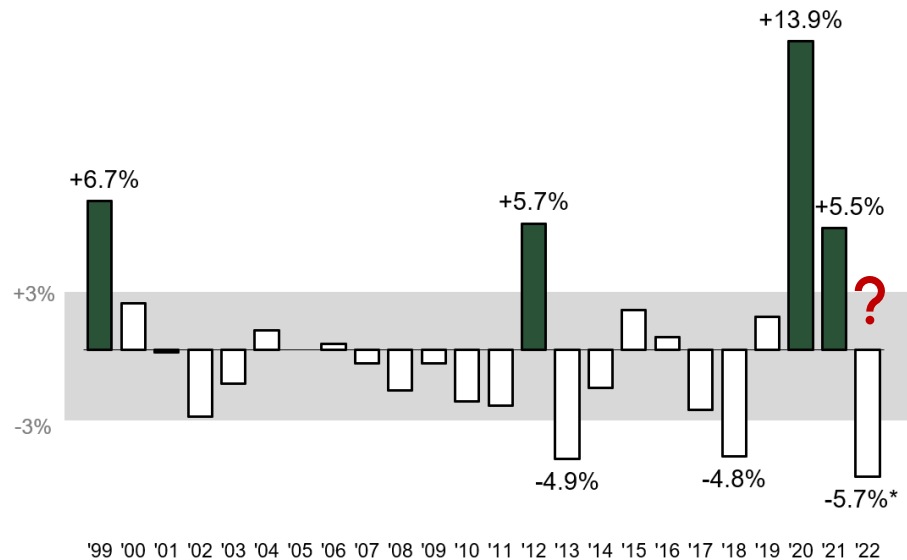
前頁の分析が正しければ、少なくとも、11頁の左下の図表で、2022年のラウンド数は3年連続で500万回を超え、ゴルフ初心者（ビギナー）の増加が続く見込みである。パンデミックからの急増は一時的なものというよりも、抑圧された需要が解き放たれたとみられる。実際に、ラウンド数の500万回超えはニューノーマルとなっている。



昨年8月に掲載されたNGFのFortnightの記事によると、過去30年間にゴルフ場は18ホール相当で2,025コース純増、1991年から2005年にかけては3,631コース純増、2006年から2020年の間では1,606コース純減した。

NGFは、過去15年間の純減は、ゴルフコースの過剰建設の「是正」によるものだと指摘する。安い料金のもとでコースの大量閉鎖が生じたことは、不動産を建設するという、より魅力的な選択肢を持つ不動産オーナーによる決断を反映したものであるようだ。ここでの主なポイントは、ゴルフ場の供給は横ばいになりつつあるということだ。

米国のラウンド数 前年比 (%)

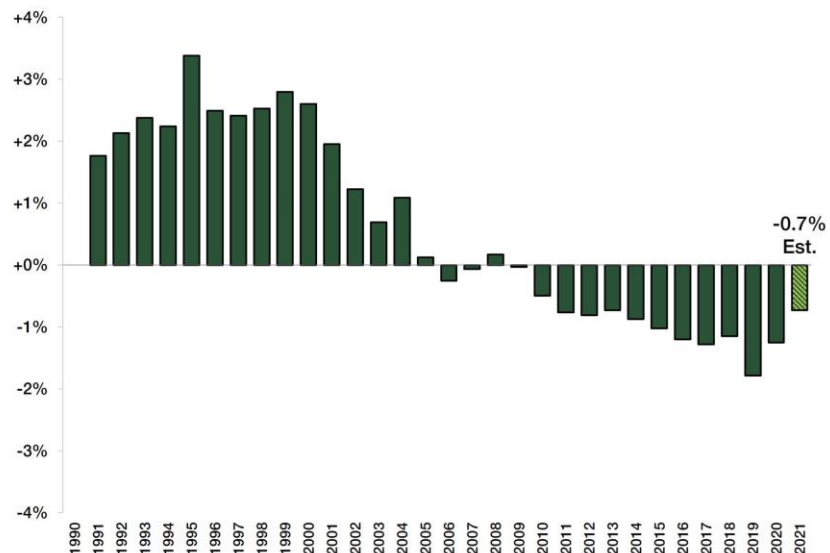


出所：NGFの協力と分析の元、ゴルフ・データテックにより提供
*6月までの累計値

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。



米国のゴルフ場数の純増減 18ホール相当で算出



出所：米国ゴルフ財団 (NGF)

18ホール相当(18HEQ)とは、ゴルフのホール数合計を18で割ったもので、例えば18ホールのゴルフ場1つ=1、9ホールのゴルフ場2つ=1となる。

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。



「GOLFTEC ANYWHERE」構想を発表

GDOグループCEO3者が「GOLFTEC ANYWHERE」構想を説明

以下は、9月22日14時からZOOMウェブキャストを使ったオンライン決算説明会で配信された12分46秒ほどのプレゼンテーション動画をSIRが転記したものである。GDOのCEOを務める石坂氏による最初の約2分30秒の導入部分は日本語であり、米国CEOの二者による残りの10分は英語で、日本語字幕がついている。

動画のリンクは:

<https://players.brightcove.net/pages/v1/index.html?accountId=4615932189001&playerId=3d8db387-9923-4fae-9355-6d603a27eacc&videoId=6312589237112&autoplay=true>



株式会社ゴルフダイジェスト・オンライン (GDO)

創業者・代表取締役社長 石坂信也氏

ゴルフダイジェスト・オンラインの石坂です。冒頭に私の方から簡単にゴルフ市場全体について、皆さんに共有したいと思います。

まず、パンデミック前から既にゴルフとエンターテインメントというのが、TOP GOLF 社をきっかけにアメリカを中心に非常に拡大しています。室内の様々なエンターテインメントの趣向が非常に盛んで流行っています。

同時に、テクノロジーを駆使した形でゴルフの上達やゴルフの楽しみ方も様々な形で拡大しています。当社グループとしては、この SkyTrak 事業を買収したことにより、今後テクノロジーとエンターテインメントを駆使した様々なサービスを展開していきたいと思っています。

さらに GDO グループとして、既存事業の磨き上げによりしっかりと利益を成長させると同時に、新しいゴルフの分野、これはアメリカでは OFF コースゴルフとも言われていますが、こういった分野に投資をして、日本ではトップトレーサー、米国では GOLFTEC を通して今後の展開を図ってまいります。今後ますますゴルフにおけるイノベーションを GDO グループとして手掛け、単に成長させるのではなく、新しい分野を開拓して新しい需要を喚起していきたいと考えています。

それでは、この後米国 GOLFTEC の CEO、Joe Assell に米国 GOLFTEC 社の概要について、説明してもらいたいと思います。



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



GOLFTEC



米国 GOLFTEC 社
共同設立者・CEO
ジョー・アッセル氏

米国 GOLFTEC 社 (GTE)

共同設立者兼CEO Joe Assell(ジョー・アッセル)氏

石坂さん、ありがとうございます。今日はGOLFTECの概要に加えて、当社の歴史と今後の展望もお話ししたいと思います。

私たちはゴルフレッスン業界で世界第一位の企業です。2022年末までには世界各地に展開している店舗数は約250となる予定です。収益分野はレッスン提供やスタジオでの練習時間の販売、クラブのフィッティングと販売などです。一部の事業はフランチャイズ化しています。

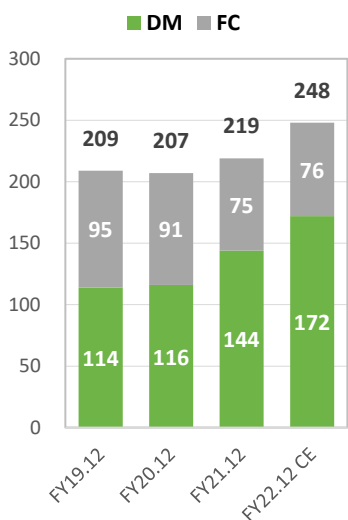
私たちは1,000人近くのコーチをスタッフとして擁しております。そのためPGA レッスンプロたちにとって世界で最大の就職先になっています。2022年は約200万回のレッスンを実施予定です。当社独自のテクノロジーと経験豊富なコーチ、それに数字やデータを組み合わせてレッスンを行っています。

成長を続け大規模に事業展開することで競合他社の参入を阻止することもできています。2022年の取引規模は他のフランチャイズも含めて、約1億9000万ドルとなる見込みです。当社会計上のCash Salesは1億3000万ドルを超えるでしょう。年平均成長率で言うと23%になります。当社のGAAP EBITDAは過去3年間、年平均成長率37%の伸びを見せてきました。

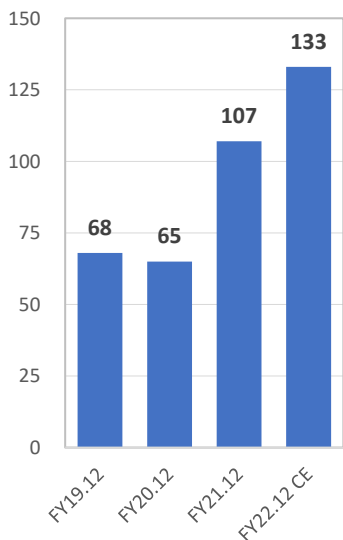
それ以外の重要なKPIを見ていきます。今年の来店者数は19万人に達する見込みです。うち13万人が直営店を訪れています。成長に関しても素晴らしい伸びを経験しています。今年は全部で30店舗を新たに開設します。2023年には20か所で新しい店舗をオープンする予定です。それでもまだなお、成長と店舗拡大を続ける余地が大いにあります。米国の店舗数は約210ありますが、375店舗まで増やせると考えます。米国外では約40店舗を展開する予定ですが、世界ではまだ更に約400か所の店舗を設置できると考えています。合計すると世界全体で約775店舗の展開が可能で、店舗数は今年末までに約250となります。つまり今後さらに500以上もの店舗をオープンできる余地があるのです。当社の中核事業である実店舗は、無限に成長する可能性があります。

新店舗を開設する際の会計上の影響に触れておきます。私たちは、レッスンと空き時間にスタジオで練習する権利をパッケージで販売しています。ということはお客から前払いで6~12か月分の代金を支払っていただき、当社に現金が入ってきます。この現金を使って新店舗を開設し、ROIを生みだします。現在は新店舗への投資を平均20か月で回収しています。優秀なROIです。ただし、収益認識の会計基準に基づくと、すぐには売り上げとして計上せず、受講期間が終了するまで時間をかけて徐々に認識していきます。6ヶ月契約なら毎月1/6、または1年契約なら毎月1/12が計上されます。売上の計上には遅行性があります。この図にあるように、例えば1年目には一般的な店舗のキャッシュフローは61,000ドルのプラスになります。ですが収益認識の考え方は時間按分なので、1年目は34,000ドルマイナスです。売上が増え、店舗が増えるにつれて会計上の売上がCash Salesに近づきます。この例だと2年目のキャッシュフローは155,000ドルのプラスになります。店舗開設コストをほぼ回収できています。ですがGAAP EBITDAでは、この段階では127,000ドルしか計上されません。

GOLFTECトレーニングセンター
(コーポレートセンター+58)



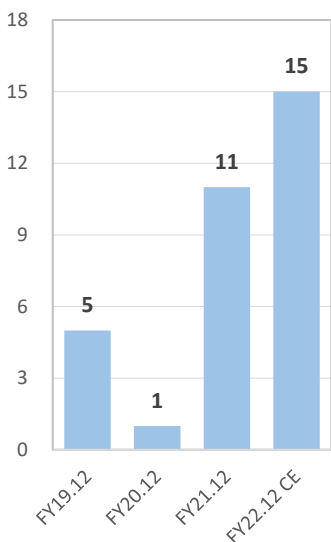
GOLFTEC 売上高 百万ドル
(CAGR +25%)





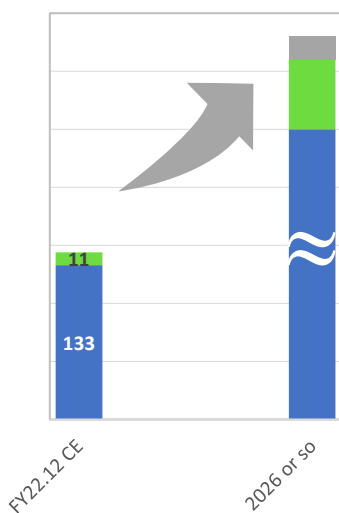
現金ベースのcash EBITDAと、GAAPの収益認識タイミングに基づくGAAP EBITDAとの違い

GOLFTEC EBITDA 百万ドル (CAGR +37%)



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



GOLFTEC Enterprises
EBITDA Comparison
Figures in 000s

	New Center			Mature Center
	Year 1	Year 2	Year 3	
Sales	502	652	749	900
Revenue	382	616	726	897
Expenses	479	553	625	738
Net Income	(97)	63	101	159
GAAP EBITDA	(34)	127	166	201
Cash EBITDA *	61	155	185	205

* GAAP EBITDA adjusting lessons & practice to a cash basis.

出所: GDO Group IRオンライン決算説明会

3年目にやっとCash Salesが増えるに伴い現金ベースのEBITDAも増えます。GAAP EBITDAも16,600ドルとなり、少し遅れながら増加していきます。店舗が通常運転に入り安定してくるにつれて、前年に売り上げた売上額が確実に計上されるようになります。GAAPベースでは新店開設時にEBITDAがマイナスになりますが、実際は未来に投資しているのです。現金ベースではROIにすぐに反映されます。

GOLFTECの事業計画を簡単に説明すると、受講生の新規獲得と継続更新によって、大きな安定した売上を生み出すのです。受講生の更新率は毎年47%です。この値は前年比でも安定しています。毎年新たな受講生も迎え、顧客基盤が蓄積されていきます。翌年には、またその受講生の契約が更新されるのです。これにより、事業の見通しが非常に立てやすくなります。受講生の基盤が拡大するにつれて、事業も年々成長を続けます。そのため安定的な基盤に基づき、一貫性のある計画を立てることができ、この基盤を使って将来に向けた事業への再投資を促せます。

GOLFTECの成功要因のひとつは独自のテクノロジーの開発です。総合的なエコシステムを築いています。店舗でのレッスンにおけるテクノロジーと、モバイル技術とそのデータを管理するソフトウェアがうまく組み合わせたり、相互に作用しています。これにより高度な顧客体験を実現し、コーチ達に優れたレッスンツールを提供します。

当社のソフトウェアはTECSWING GO TECFIT TECPUTTなどです。モバイルアプリに加えて、Caddy Master (レッスン管理ツール) もあります。さらに先日はOptiMotionをリリースしました。従来のようにセンサーを着用する必要はなく、ワイヤレスでゴルフスイングを測定して、スイング動画を光学式モーショントラッキングで解析し、データに基づく指導をおこないます。この技術が練習打席でもモバイルアプリでも、ゴルフレッスンの未来を切り開いていきます。当社には顧客基盤を生かし新技术を積極的に取り入れて、財政的に責任ある形で技術開発をしてきた実績があります。これがGOLFTECの成功と成長を促す大きな要因となってきました。



GDOグループ
の最新メンバー



GOLFTEC ST LLC
CEO ジェフ・フォスター氏



私たちが企業として成長し進化を続けるなかで、先日SkyTrak事業を取得したことを発表いたしました。今回ジェフ・フォスター氏をSkyTrakのCEOに迎え入れたことに加えて、GOLFTEC 最高戦略責任者（CSO）の職も務めることをお知らせします。フォスター氏はゴルフ業界のベテランであり、我々のチームにとって貴重な財産です。フォスター氏からSkyTrakについて説明してもらいましょう。

GOLFTEC ST LLC (SKYTRAK) CEO

Jeff Foster(ジェフ・フォスター)氏

ジョーさん、ありがとう。SkyTrakの一員になれて嬉しく思います。またGOLFTECファミリーの一員になることもできました。

SkyTrakは一般消費者向け弾道測定器のナンバーワン企業です。現在の利用者数は約6万人です。ここ数年で最も売れた弾道測定器となっています。弾道とボールデータを非常に正確に読み取り画像化します。SkyTrakでは楽しみながらの練習でゴルフの上達へ導きます。シミュレーションゴルフ、データ分析やチャレンジモード、友達と対戦などもできます。

ここ数年ゴルフが大きなブームになっています。GOLFTECから見たSkyTrakの魅力は、ゴルフ場以外でゴルフを楽しむ「Off-course」ゴルファーの増加です。2014年以来、Off-courseゴルファー数は1,000万人以上の伸びを示しました。174%の増加率です。これは両社にとって絶好のチャンスです。SkyTrakが今、特に重視しているのは製品の改良です。製品を大幅に刷新して、市場に投入できるチャンスがあります。マーケティングにもまたとないチャンスがあります。マーケティング手法にも積極的に投資しています。業務提携の話も数件進行中です。数か月後には皆様に発表できるでしょう。

何より楽しみなのは、共同経営の可能性です。それは私たちが今日集まった理由でもあります。SkyTrakの経営を引き継いだ私たちが、GOLFTECを率いるジョー氏やGDOを率いる石坂氏と力を合わせて、あらゆるリソースをフル活用し、事業を成長させることができるのです。

最後にGDOに関してはともに新たな市場開拓に乗り出します。GDOのパートナーシップに加えて、海外展開も検討しています。なぜSkyTrak社にとってGOLFTECが最高のオーナーなのか？ジョー氏が言った通り、GOLFTECはゴルフ上達を支援するレッスン業界における世界的なリーダーです。SkyTrakとGOLFTECには共通のビジョンがあります。それは技術とデータを駆使して、各々の事業を成長させることです。これが将来的に大きなチャンスにつながり、様々な成果を期待できます。

ここで再びジョー氏を迎えて、二人でGOLFTEC Anywhereを紹介します。GOLFTEC Anywhereは、私たちが取り組む土台となるテーマです。ゴルフが上達する世界クラスの体験をあらゆる場所に届けます。ゴルフテック店舗での対面レッスンです。外出先でも、スマホでも、ご自宅に設置した練習打席用のシミュレーターでも、どこにいてもゴルフは上達できるのです。今まで以上に幅広い層の世界中のゴルファーをターゲットにします。GOLFTECブランドをもっと普及させ、次世代のGOLFTECを築きたいのです。ジョー氏にもぜひ期待を語ってもらいましょう。

GOLFTEC ANYWHERE: THE VISION

Deliver a world class golf experience anywhere
a golfer seeks improvement



In Person

Work on-on-one with a GOLFTEC Coach at one of over 220+ Training Centers worldwide



On-The-Go

Features like swing analysis and game tracking turn a phone into a golfer's best friend.



At Home

Residential golf simulator are becoming increasingly popular. With UI/UX enhancements, golfers would see faster improvement and additional entertainment.



米国GOLFTEC社 (GTE) 共同創始者・CEO ジョー・アッセル氏

GOLFTECとSkyTrakが共に力強く切り拓く未来に期待しています。GOLFTECの一流コーチ陣と店舗、技術や歴史とSkyTrakのデータがひとつになれば、ゴルフ上達のレッスンに加えて、広くエンターテインメントを提供できるようになります。スマホのカメラさえあればすべての人がスイング動画撮影するとスイングデータを得られ、SkyTrakからボールデータを取得できます。これによって、ゴルファーに全く新たな世界が開けます。どこでもGOLFTECの技術とコーチングを享受し、ゴルフの上達ができるようになるでしょう。私たちはレッスンを指し導し、クラブフィッティングを行い、身体づくりをとりこみ健康を実現し、挑戦を促し、ゴルフを楽しく喜びと満足感に満ちたものにしていきます。両社の技術を融合して、世界中のゴルファーに無限の可能性を提供できるのです。共に歩むこれからの未来を楽しみにしています。

GOLFTEC社とSKYTRAK事業のシナジーの実現



GOLFTEC

マンツーマンレッスン
米国シェアNo.1

- 個人レッスン、クラブフィッティングの世界的リーダー
- 年間レッスン150万回以上 (2021年実績)
- 世界に235店舗展開
- 認定コーチ900人以上
- 65万人の生徒
- 2021年度売上107百万ドル

SKYTRAK

一般ゴルファー向け
ゴルフ弾道測定器
シェアNo.1

- 一般ゴルファー向け測定機器の第一人者
- 4.5万人の会員組織
- 測定データ
- 会員基盤は急拡大中
- 2021年度売上46百万ドル

GOLFTEC ANYWHERE

いつでもどこでも世界クラスの体験

- 世界中のゴルファーと接点を持つ可能性
- ゴルフテックブランドの拡大
- ゴルフテックの次世代化

GOLFTEC × SKYTRAK の SYNERGY

- 「SkyTrak」利用者にゴルフテックのレッスンを提供
- ゴルフテック生徒への「SkyTrak」販売
- マーケティングシナジー
- コスト削減

出所：上下図共に同社 IR 資料「米国GOLFTEC社によるSKYTRAK事業の取得について」(2022年8月10日発表)より抜粋 https://company.golfdigest.co.jp/files/topics/2085_ext_01_0.pdf

GDO

GDO Group CEO bios



株式会社ゴルフダイジェスト・オンライン (GDO)

創業者・代表取締役社長 石坂信也氏

- ▼ 1990年4月 三菱商事(株)入社
- ▼ 1999年6月 米国ハーバード大学MBA修了
- ▼ 2000年5月 株式会社ゴルフダイジェスト・オンライン (GDO) 設立
代表取締役社長 執行役員 最高経営責任者 (現任)
- ▼ 2016年4月 GolfTEC Enterprises, LLC (米国) 取締役
- ▼ 2017年4月 GDO Sports, Inc. (米国) 代表取締役社長 (現任)
- ▼ 2017年11月 (一社)日本スピードゴルフ協会 代表理事 (現任)
- ▼ 2018年7月 GolfTEC Enterprises, LLC (米国) 取締役会長 (現任)

GOLFTEC Enterprises LLC (GTE)

共同創業者兼CEO Joe Assell (ジョー・アッセル) 氏

- ▼ 米国ゴルフ財団(NGF)理事
- ▼ PGA REACH -ナショナルトラスティ
- ▼ PGA全米雇用委員会
- ▼ PGA米国イノベーションファンド理事
- ▼ PGA of Americaゴルフ・エグゼクティブ・オブ・ザ・イヤー2021受賞
- ▼ ゴルフマガジン誌2021年の「ゴルフ業界で最も影響力のある25人」に選出

GOLFTEC ST LLC (SKYTRAK)

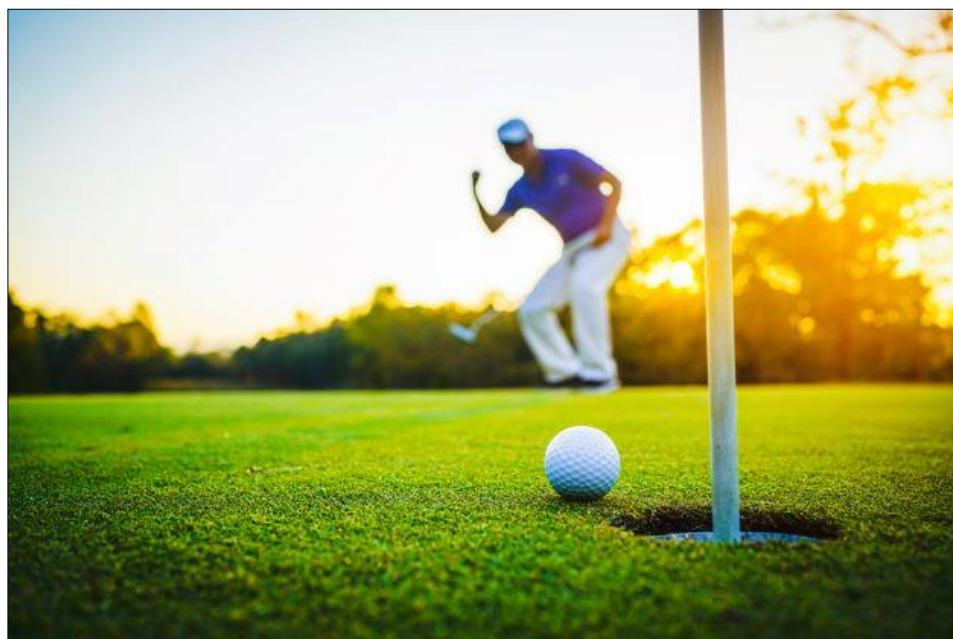
CEO Jeff Foster (ジェフ・フォスター) 氏

- ▼ スカイトラック社CEO兼ゴルフテック社CSO (最高戦略執行役員)
- ▼ 「GOLFTEC ANYWHERE」構想の推進

経歴

- ▼ バッファローグループ最高収益責任者 (CRO) 兼代表取締役社長
- ▼ 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
- ▼ ゴルフチャンネル、ニューメディア担当バイスプレジデント
- ▼ ゴルフチャンネル、ゴルフデジタル担当バイスプレジデント

➔ 「CEOドリームチーム」はGDOグループを次のステージへ引き上げる実行計画

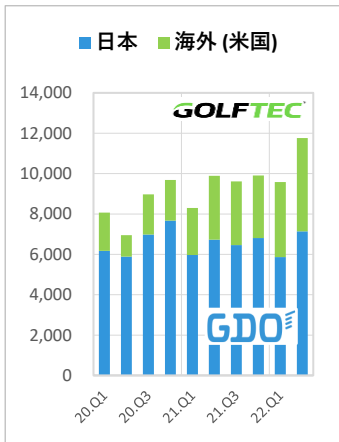


GDO

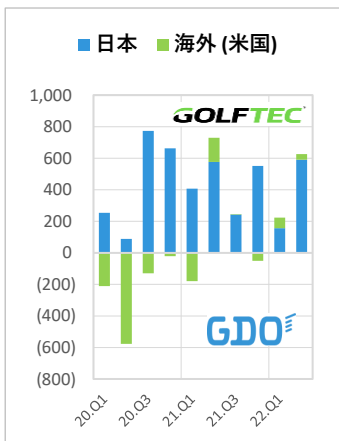
パート 3

収益：上期決算および22年12月期通期業績予想の修正

売上高(百万円)

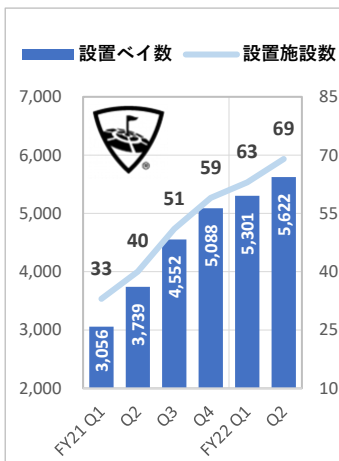


営業利益(百万円)



出所: GDO IR ファクトシートよりSIR作成。TTRの数値は同社IR資料による

トップトレーサー・レンジ国内導入状況



米国GOLFTECの貢献は堅調に拡大中 GTEが米国SkyTrakグループより事業譲受を発表

決算概要

- GDOは、8月10日（水）12時に2022/12期2Q決算を発表し、同日14時からZoomによるオンライン決算説明会を開催した。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21月期の数値を比較できるように調整されている。上半期の主要数値は、売上高+17.4% 前年同期比（国内+2.4%、海外+52.0%）、EBITDA+13.8% 同（国内-15.2%、海外+82.6%）、営業利益-11.2% 同（国内-23.9%、海外△24百万円→102百万円の黒字）、親会社株主に帰属する利益 +121.3% 同（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。
- 4-6月期（2Q単独）のポイントは以下の通り。1) ゴルフ用品販売は、サプライチェーンが混乱した中でも商材が確保できたこと、前年にあったウェアの特価商材の反動減があったことで+11.3%（前年同期比）となった。2) ゴルフレッスンには、為替の好影響もあったが、直営店の新規出店が順調に進んだことで43.8%増。3) 日本の2Q単独の売上高は、ゴルフ用品販売が堅調だったことに加え、ゴルフ場予約が+0.3%、新規事業のゴルフ練習場事業の高い伸びにより+6.2%となった。4) 日本の営業利益は戦略マーケティング費用を吸収して+2.6%となった。

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

[日本基準]	FY20/12				FY21/12*				FY22/12	
百万円、%	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
売上高	8,070	6,955	8,973	9,691	8,301	9,892	9,616	9,908	9,585	11,767
・国内セグメント	6,173	5,892	6,983	7,674	5,972	6,730	6,463	6,809	5,865	7,144
・海外セグメント	1,896	1,063	1,990	2,016	2,328	3,161	3,153	3,099	3,720	4,622
(対売上高%)	23.5%	15.3%	22.2%	20.8%	28.0%	32.0%	32.8%	31.3%	38.8%	39.3%
・ゴルフ用品販売**					4,915	5,561	5,194	5,196	4,974	6,191
・ゴルフ場予約					1,066	1,402	1,367	1,409	993	1,406
・ゴルフレッスン					1,790	2,327	2,400	2,593	2,910	3,347
・その他					529	600	653	709	707	821
売上総利益	3,138	2,339	3,559	4,039	2,783	3,735	3,444	3,818	3,337	4,303
(対売上高%)	38.9%	33.6%	39.7%	41.7%	33.5%	37.8%	35.8%	38.5%	34.8%	36.6%
販売費及び一般管理費	3,095	2,827	2,916	3,397	2,555	3,004	3,197	3,316	3,113	3,677
(対売上高%)	38.4%	40.6%	32.5%	35.1%	30.8%	30.4%	33.2%	33.5%	32.5%	31.2%
人件費	1,000	1,004	978	1,118	1,043	1,068	1,073	1,305	1,192	1,262
マーケティング関連費	524	353	480	661	453	765	801	611	564	835
(対売上高%)	6.5%	5.1%	5.3%	6.8%	5.5%	7.7%	8.3%	6.2%	5.9%	7.1%
IT・設備投資費	502	505	485	495	393	419	470	483	491	501
のれん償却	85	85	84	83	85	100	125	132	134	150
その他	982	878	888	1,039	580	651	727	784	730	927
EBITDA	427	(102)	1,023	1,019	617	1,161	767	1,049	784	1,240
(対売上高%)	5.3%	-1.5%	11.4%	10.5%	7.4%	11.7%	8.0%	10.6%	8.2%	10.5%
・国内事業	383	219	904	795	538	712	408	717	314	745
・海外事業	44	(322)	119	224	78	449	358	331	469	494
営業利益	42	(488)	643	641	227	730	246	501	224	626
(対売上高%)	0.5%	-7.0%	7.2%	6.6%	2.7%	7.4%	2.6%	5.1%	2.3%	5.3%
・国内事業	254	89	773	663	407	576	243	551	157	591
・海外事業	(211)	(577)	(130)	(21)	(179)	154	3	(50)	66	35
GOLFTECスタジオ数	207	208	207	207	211	212	215	219	225	232

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。

事業譲受の概要

- GDOは、8月10日の決算発表と同時に、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GOLFTEC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。（GOLFTEC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.skytrakgolf.com/skytrak-launch-monitors-packages>



★2022/12期1Qよりサービス別四半期売上高を開示

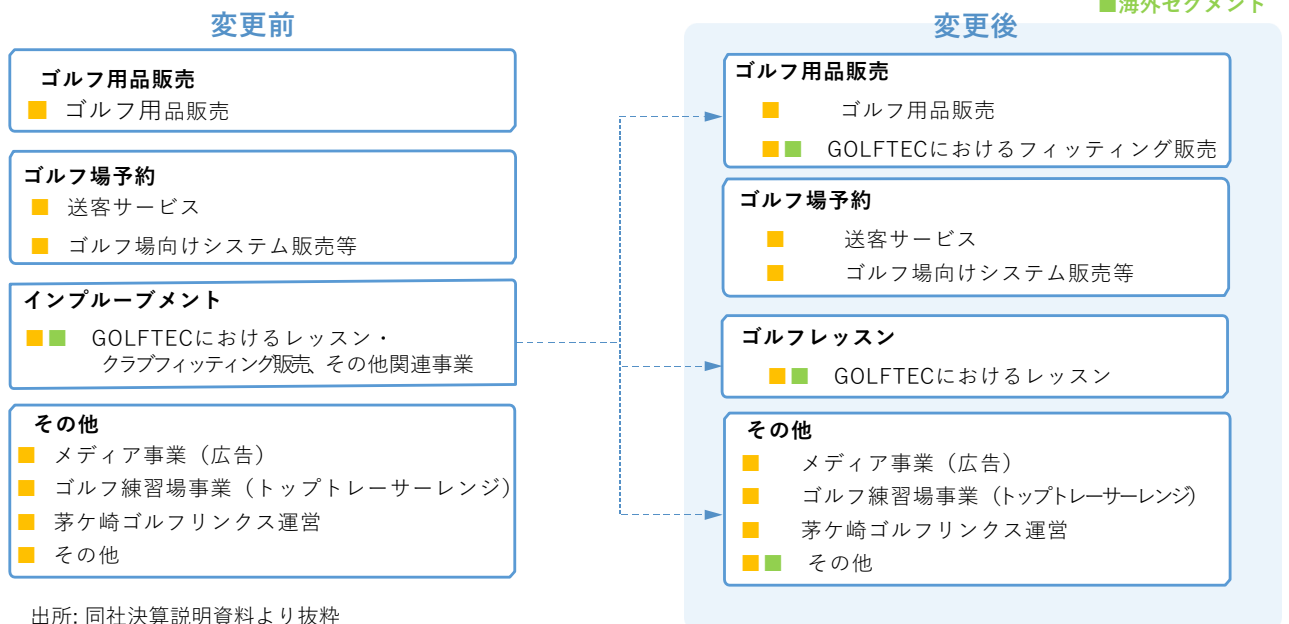
GDOはこれまで、決算説明会資料と請求すれば入手可能なIRファクトシート（エクセル）で四半期ベースのセグメント情報を開示してきた。しかしながら、サービス別売上高に関しては年ベースでの報告であった。それを2022/12期1Qより四半期ベースでの開示を開始した。グループ連結での会計の透明性を飛躍的に高めるため、SESSAパートナーズはその取り組みを歓迎する。最下図はサービス区分表示を1箇所わずかに変更したことを示すものであり、GOLFTECにおけるクラブフィッティング販売をゴルフ用品販売区分へ変更することで、同じ販売区分として明確にした。また下図はグループ売上高を明確に示すものである。2Qの売上高拡大を牽引した2つの主要ドライバーとして、直営店の増加に伴い米国GOLFTECにおけるレッスンの売上高が48%増加したことに加え、中計のもう一つの重点取り組み事項である米国のクラブフィッティング販売が49%増加したことも読み取れる。

サービス別売上高

百万円、%	FY2021	FY2021	FY2021	FY2021	FY2022	FY2022	Q2
*FY21/12：旧収益認識基準	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	YOY
売上高	7,301	9,892	9,616	9,908	9,585	11,767	19.0
日本	2,972	6,730	6,463	6,809	5,865	7,144	6.2
米国	2,328	3,161	3,153	3,099	3,720	4,622	46.2
・小売(ゴルフ用品販売)	4,915	5,561	5,194	5,196	4,974	6,191	11.3
日本(オンライン+クラブフィッティング)	4,310	4,660	4,385	4,600	4,129	4,849	4.1
米国(クラブフィッティング販売)	605	900	809	595	844	1,342	49.1
・コース(予約、システム販売)	1,066	1,402	1,367	1,409	993	1,406	0.3
日本	1,066	1,402	1,367	1,409	993	1,406	0.3
米国(該当なし)	0	0	0	0	0	0	NA
・スクール(GOLFTECレッスン)	1,790	2,327	2,400	2,593	2,910	3,347	43.8
日本	209	224	226	247	238	246	9.8
米国	1,580	2,103	2,174	2,346	2,672	3,101	47.5
・その他(メディア、トップトレーサーレンジ)	529	600	653	709	707	821	36.8
日本(茅ヶ崎ゴルフリンクス運営含む)	386	443	483	551	503	642	44.9
米国(Fc収入、GDOスポーツ)	142	157	169	157	204	179	14.0

出所: 同社IRファクトシート・IR決算説明会資料よりSIR作成。

▶ サービス区分の変更





強力な
潜在シナジー



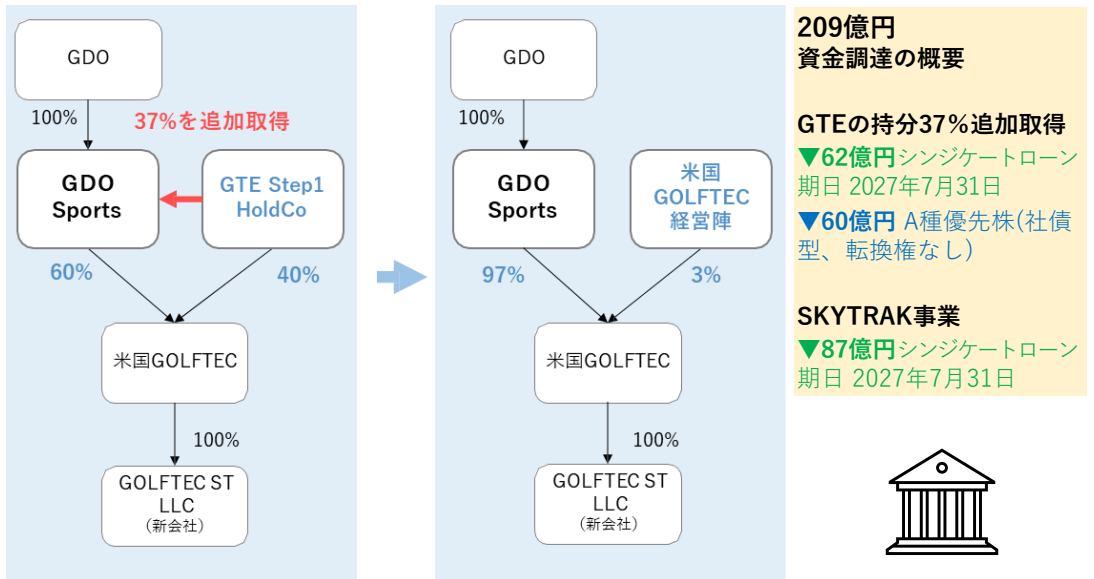
米国GOLFTEC持分追加取得

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

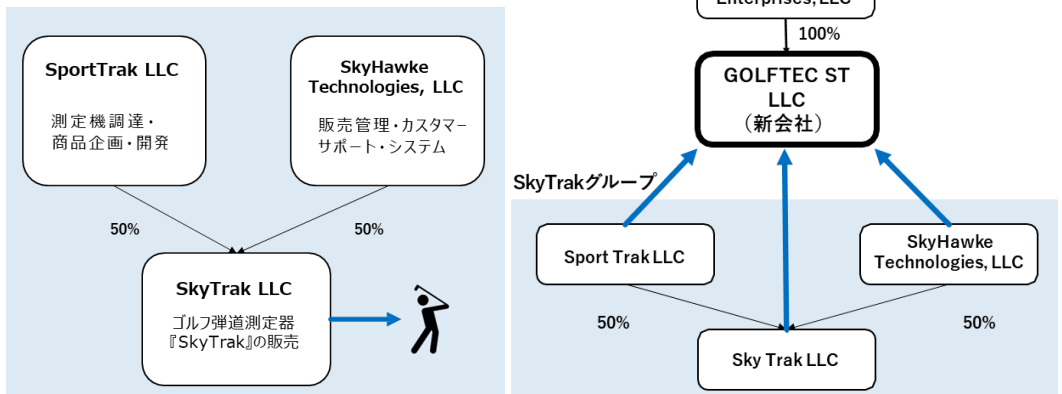
- 下図に示すように、GDOは9月22日、GDO SportsがGTE Step1 HoldCo LLCより、米国GOLFTECの出資持分の37%を追加取得すると発表した。取得価額は約8,570万ドル（1ドル=142円換算）、EBITDAや店舗数などを基に決定した。資金調達については、負債と資本のバランスを考慮し、借り入れとA種優先株式（普通株式転換権なし）発行を行う。
- 2つの取引のための総額209億円の資金調達は、出資持分の追加取得後の財務健全性を確保（一時的な純資産の減少への対応）、既存株主の利益保護（希薄化が発生しない資金調達方法）、資金調達の確実性を考慮したものがある。

GTEへの出資比率を高める 60% → 97%



「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%になる。短期借入金の残高は17億6,500万円。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今後の臨時株主総会のスケジュールは1) 10月7日が臨時株主総会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実施し、3) 11月30日に追加持分の取得を完了させる予定となる。

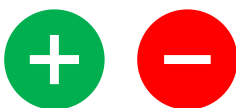
SKYTRAK事業の譲受に伴うシナジーとしては1)SKYTRAK利用者へのGOLFTECのレッスン提供、2)GOLFTEC生徒へのSKYTRAKの販売、3)マーケティングシナジー、4)コスト削減と購買力向上が見込まれる。世界中のゴルファーにとってスキルとゴルフエクスペリエンス向上の可能性は無限に広がっている。上達を求めるあらゆるゴルファーは1)GOLFTECコーチとマンツーマントレーニング、2)ゴルフ場や練習場でゴルフ中にスマホから、3)自宅用ゴルフシミュレーターを通じて世界クラスの体験を得られる(21頁の概要を参照)。

新収益認識基準適用後の2022年度見通し(修正後)

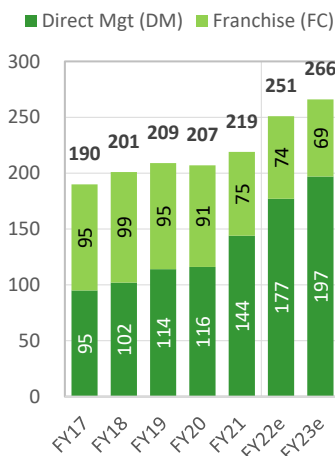
百万円、%	21/12 実績	22/12期 期初会予	増減額 百万円	前年比 %	22/12期 修正会予	増減額 百万円	前年比 %
売上高	37,718	43,900	6,182	16.4	46,500	8,782	23.3
・国内	25,976	28,900	2,924	11.3	28,000	2,024	7.8
・海外	11,742	15,000	3,258	27.7	18,500	6,758	57.6
EBITDA	3,595	4,350	755	21.0	4,440	845	23.5
・国内	2,376	2,800	424	17.8	2,620	244	10.3
・海外	1,218	1,550	332	27.3	1,820	602	49.4
営業利益	1,706	2,100	394	23.1	1,590	(116)	(6.8)
・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直営店は微減で172店



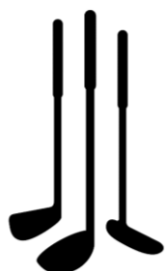
業績修正の増減要因

百万円	業績修正の要因	国内	海外	合計
売上高	修正前 見通し	28,900	15,000	43,900
	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GOLFTEC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
	修正後 見通し	28,000	18,500	46,500
営業利益	修正前 見通し	2,100	0	2,100
	SkyTrak事業の取得、米国GOLFTEC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)
	修正後 見通し	1,950	(360)	1,590
経常利益	修正前 見通し			2,100
	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)
	修正後 見通し			1,090
当期純利益	修正前 見通し			1,900
	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
	修正後 見通し			1,280

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年で償却する過程を置いている。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。



GDO

パート 4

株価、バリュエーション
および大株主



パフォーマンス & バリュエーション:

SESSA Smart Charts

- ✓ GDOの株価は1,469円、PERは20.9倍と過去平均を29%下回る。
- ✓ 2022年9月22日の通期連結業績予想の修正前に、SIRは特別利益を除外してPERを算出した。GOLFTEC Enterprises LLCが2020年に成立したCARES法の下で給与保護ローンを受けており、GDOは借入金の返済が免除されたことにより、22/12期に特別利益7.09億円を計上したため。
- ✓ しかしながら、この特別利益は28頁で示す2つの取引に係る一時費用7.3億円の大部分を相殺するものとなる。そのため、SIRはPERを修正する必要がなく、現在の29%ディスカウントされた状態は魅力的な水準だと見ている。

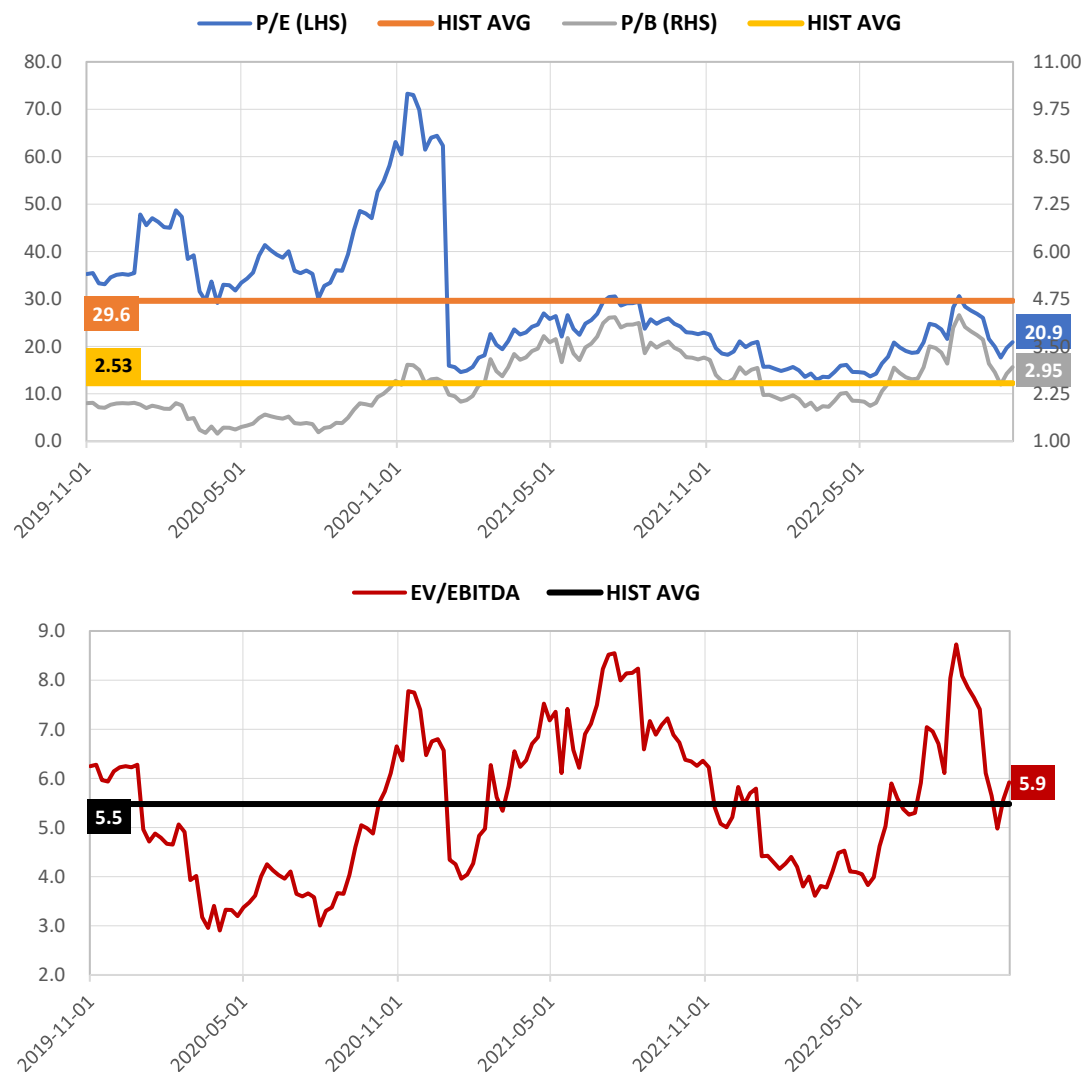


アナリストの見方

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

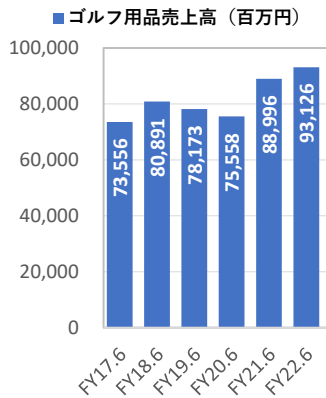


過去のPER、PBR、EV/EBITDA (倍)



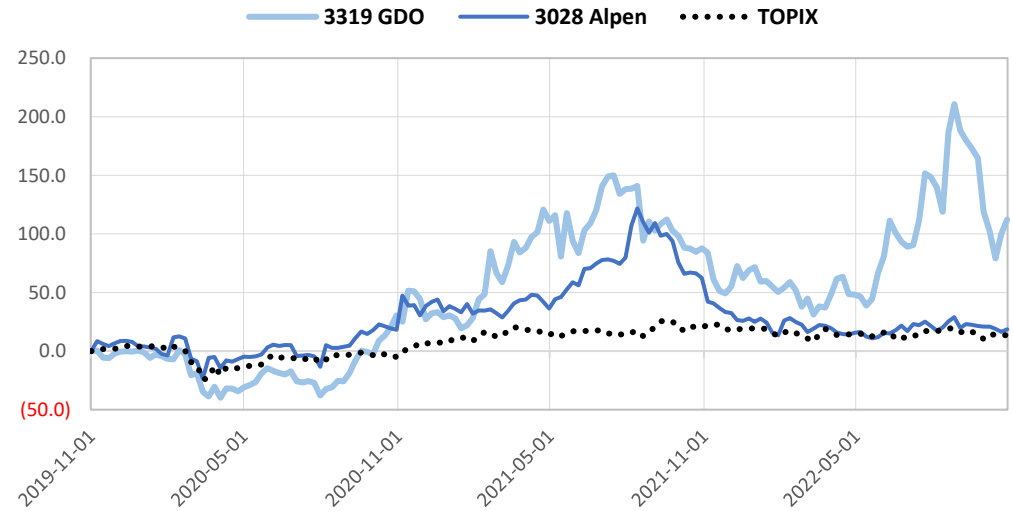
出所: SPEEDAの株価データよりSIR作成. 計算数値は会社予想に基づく

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



✓ 相対パフォーマンスチャートを見ると、新型コロナをきっかけとするゴルフ需要の高まりは概ねなくなったと判断できる。その時から、アルペンの株価はTOPIXと連動する一方、GDOは米国の収益が力強く伸びると共に、ドル高により新たな上昇基調に入った。

✓ 8月9日の終値1,636円から8月30日の高値引けとなる2,185円までに、GDOの株価は33.6%上昇した。9月21日の終値1,922円から10月14日の終値1,240円までに、同株価は35.5%下落(8月30日の高値引けからは43.2%安)しており、SKYTRAK事業の買収発表に伴う株価上昇の全てを失った。

✓ 中期的な視点としては 1) 経営陣は希薄化効果を有しない資金調達手法を選択、2) SKYTRAKは初年度から収益貢献見込み、3) GTEのネガティブ・エクイティは今年解消、4) GTEの持分追加取得による利益拡大+シナジー効果の発揮=魅力的な見通しを描ける。

6か月 株価チャート (日足)



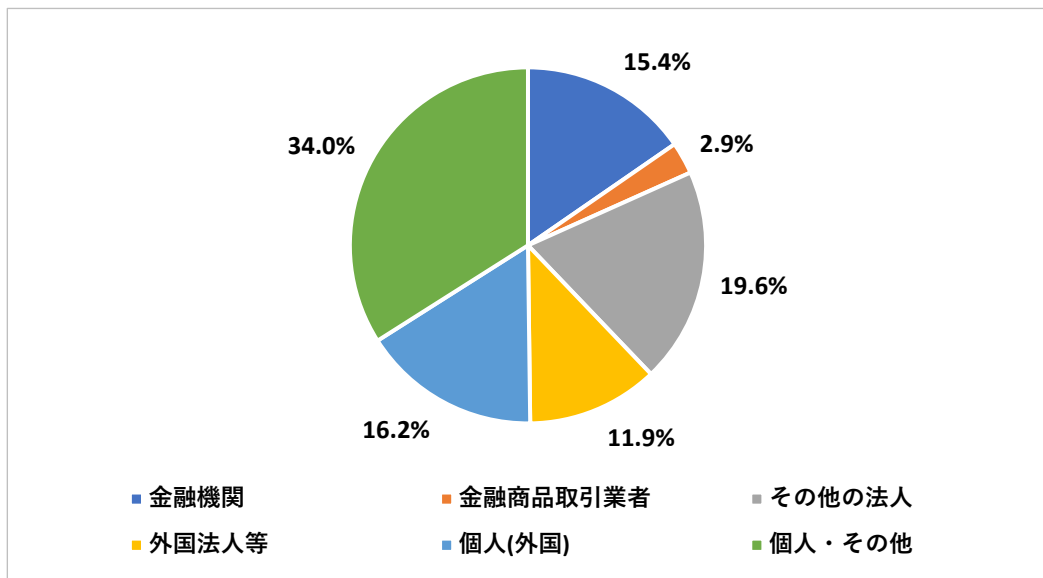
10年間株価チャート (月足)



出所: SPEEDAの株価データより SIR作成



所有者別状況(2021年12月31日時点)



出所：2021/12期有価証券報告書よりSIR作成

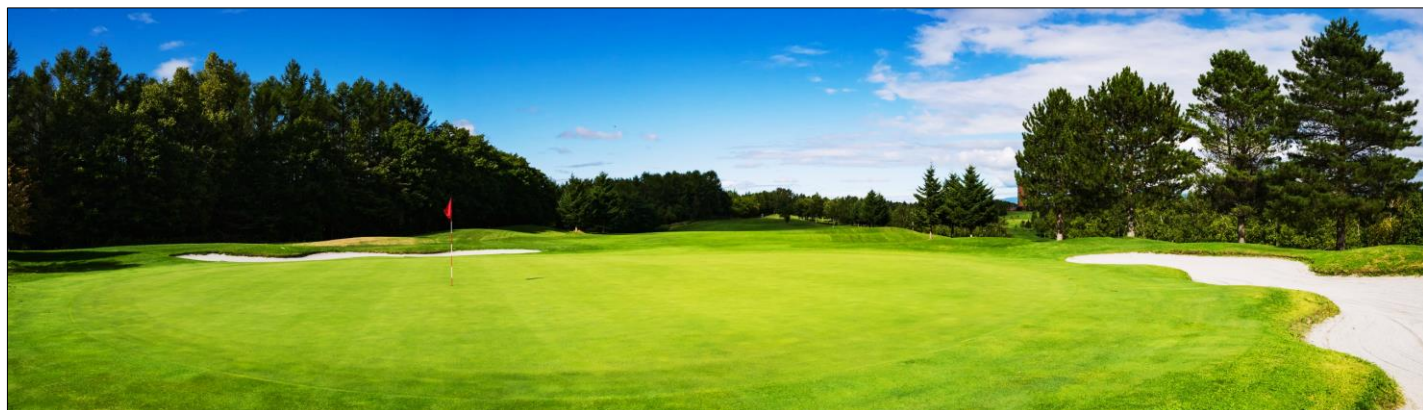


GDOの取締役3名が
発行済株式総数の合
計で24.2%保有

GDO 大株主の状況 (2022年6月30日時点)

氏名又は名称	所有株式数	所有株式数の割合*
① (株)ゴルフダイジェスト社	3,250,000	17.78%
② 石坂 信也	3,241,200	17.73%
③ 日本マスタートラスト信託銀行(株)(信託口)	1,960,900	10.73%
④ (株)日本カストディ銀行(信託口)	1,257,500	6.88%
⑤ 木村 玄一	1,150,000	6.29%
⑥ 木村 正浩	900,000	4.92%
⑦ STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505019	278,700	1.52%
⑧ 大日本印刷(株)	276,000	1.51%
⑨ BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC)	249,846	1.36%
⑩ PERSHING-DIV. OF DLJ SECS. CORP.	208,400	1.14%
● 上位10 合計	12,772,546	69.89%

出所：2021/12期有価証券報告書よりSIR作成 *自己株式を除く



GDO

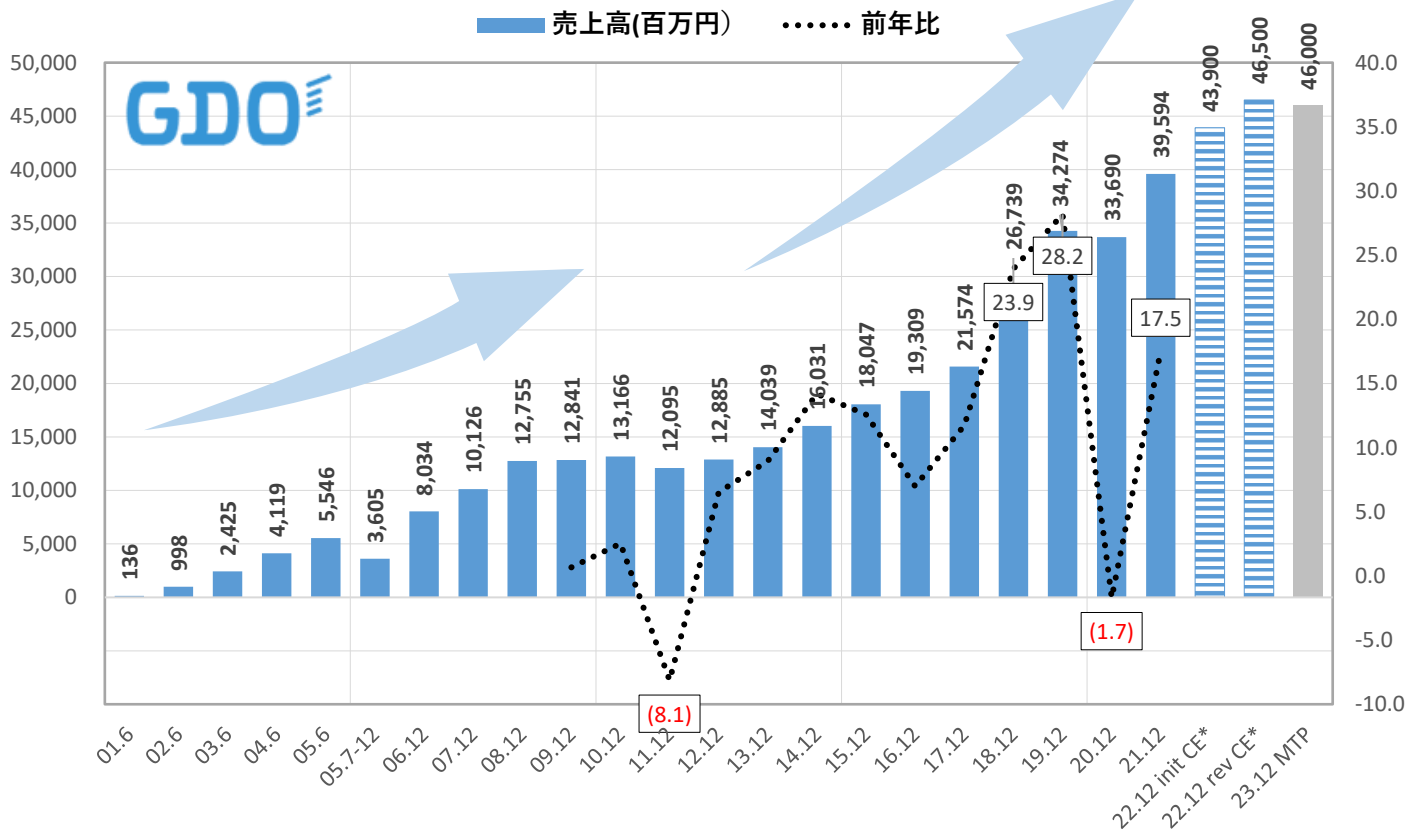
補足

▼IR ファクトシート 年度別収益推移と主要指標

百万円、%	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020	FY2021*	FY2022	FY2022	YOY
	実績	実績	実績	実績	実績	RRS adj.	期初 会予	修正 会予	対2021
レッスンスタジオ数									
連単倍率 (倍)	1.03	1.03	1.10	1.33	1.30	1.51			
売上高	19,309	21,574	26,739	34,274	33,690	37,718	43,900	46,500	23.3
国内セグメント	19,309	21,574	25,244	26,842	26,723	25,976	28,900	28,000	7.8
海外セグメント	-	-	1,494	7,431	6,967	11,742	15,000	18,500	57.6
(サービス別)									
ゴルフ用品販売	-	14,081	16,300	17,354	17,896	20,868			
ゴルフ場予約	-	5,806	6,929	7,475	6,962	5,246			
ゴルフレッスン	-	800	2,529	8,597	7,858	9,112			
その他	-	807	980	846	972	2,492			
売上総利益	8,012	8,849	10,475	13,656	13,075	13,781			
売上総利益率	41.5%	41.0%	39.2%	39.8%	38.8%	36.5%			
販売費及び一般管理費	6,939	7,635	9,670	12,677	12,236	12,074			
(対売上高%)	35.9%	35.4%	36.2%	37.0%	36.3%	32.0%			
EBITDA	1,577	1,645	1,537	2,469	2,370	3,595	4,350	4,440	23.5
国内事業	1,577	1,645	1,876	2,057	2,304	2,376	2,800	2,620	10.3
(対売上高%)	8.2%	7.6%	7.4%	7.7%	8.6%	9.1%	9.7%	9.4%	
海外事業	-	-	(338)	412	66	1,218	1,550	1,820	49.4
(対売上高%)	-	-	-22.6%	5.5%	0.9%	10.4%	10.3%	9.8%	
営業利益	1,073	1,214	804	979	838	1,706	2,100	1,590	(6.8)
国内事業	1,073	1,214	1,387	1,535	1,780	1,778	2,100	1,950	9.7
(対売上高%)	5.6%	5.6%	5.5%	5.7%	6.7%	6.8%	7.3%	7.0%	
海外事業	-	-	(582)	(556)	(941)	(71)	0	(360)	TR
(対売上高%)	-	-	-39.0%	-7.5%	-13.5%	-0.6%	0.0%	-1.9%	
経常利益	1,089	1,225	822	971	907	1,715	2,100	1,090	(36.4)
税引前当期純利益	611	707	380	358	261	1,035	1,900	1,280	23.7
配当性向	20.7%	23.3%	45.6%	48.4%	38.4%	16.8%			
総資産	8,712	10,805	18,236	19,564	17,994	21,851			
流動資産	6,153	7,859	9,561	10,711	9,640	10,542			
(商品)	2,490	3,290	4,235	4,692	2,898	3,219			
固定資産	2,558	2,946	8,674	8,853	8,353	11,309			
流動負債	3,112	4,589	10,128	12,013	11,078	13,621			
(借入金) ※長短含む	-	950	4,437	4,779	2,138	2,025			
固定負債	182	196	1,900	1,235	559	818			
純資産	5,417	6,019	6,207	6,315	6,356	7,411			
自己資本比率	62.2%	55.7%	34.0%	32.3%	35.3%	33.9%			
ROE	12.2%	13.0%	6.2%	5.7%	4.1%	15.1%			
(株主資本当期純利益率)									
ゴルフテックレッスンスタジオ数			200	209	207	219	251	248	
うち、国内スタジオ数	7	9	12	13	13	12	12	12	



GDOの可視化した業容拡大の軌跡: 減収となったのは過去2回（いずれも自然災害後）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。



経済産業省 特定サービス産業動態統計調査：ゴルフ場とゴルフ練習場

下部は 前年 同期比	売上高 (百万円)				合計	利用者数		平均 営業 日数	下部は 前年 同期比	練習場		
	合計	利用 料金	キャディ フィー	食堂/ 売店		合計	会員			非会員	売上合計 (百万円)	利用者数
CY2018	88,832	58,859	15,086	14,886	8,925,758	2,609,821	6,315,937	306.6	CY2018	28,785	19,180,742	14,066
CY2019	91,758	61,776	14,703	15,279	9,296,106	2,690,441	6,605,665	312.3	CY2019	29,103	19,502,580	14,056
CY2020	79,892	55,443	12,185	12,264	8,912,524	2,919,206	5,993,318	304.7	CY2020	30,951	21,281,859	15,491
CY2021	94,427	66,636	13,466	14,325	10,257,560	3,215,867	7,041,693	304.7	CY2021	36,840	25,068,816	15,548
CY2018	(4.6)	(3.4)	(6.7)	(6.4)	(4.9)	(3.6)	(5.4)		CY2018	(5.3)	(3.4)	
CY2019	3.3	4.5	(0.1)	2.0	4.4	3.8	4.6		CY2019	1.6	2.1	
CY2020	(17.3)	(15.2)	(18.1)	(24.9)	(8.4)	3.1	(13.2)		CY2020	(1.3)	2.4	
CY2021	14.3	15.9	9.8	11.5	10.7	6.8	12.4		CY2021	12.8	11.2	
2020.Q1	14,930	10,226	2,155	2,549	1,573,987	547,294	1,026,693	60.3	2020.Q1	6,963	4,717,709	13,589
Q2	15,956	11,372	2,520	2,064	1,994,790	705,499	1,289,291	81.4	Q2	6,251	4,497,569	13,711
Q3	24,148	16,560	3,897	3,690	2,782,391	875,417	1,906,974	86.9	Q3	8,669	5,929,630	15,513
Q4	24,858	17,285	3,612	3,961	2,561,356	790,996	1,770,360	76.1	Q4	9,067	6,136,951	15,491
2021.Q1	15,993	11,097	2,216	2,681	1,733,242	593,377	1,139,865	56.4	2021.Q1	8,498	5,755,509	15,457
Q2	25,412	18,119	3,683	3,611	2,859,930	912,484	1,947,446	84.3	Q2	10,029	6,825,912	15,418
Q3	25,854	18,279	3,904	3,670	2,923,596	887,965	2,035,631	86.7	Q3	9,024	6,223,012	15,416
Q4	27,167	19,141	3,664	4,363	2,740,792	822,041	1,918,751	77.3	Q4	9,289	6,264,383	15,548
2022.Q1	17,032	11,940	2,312	2,780	1,761,341	589,110	1,172,231	55.1	2022.Q1	8,547	5,711,476	15,443
Q2	29,497	20,978	3,994	4,525	3,082,241	926,526	2,155,715	83.8	Q2	9,824	6,648,199	15,575
2020.Q1	(4.1)	(2.7)	(8.2)	(6.7)	(1.7)	2.8	(4.1)		2020.Q1	3.2	5.7	
Q2	(42.2)	(39.6)	(40.8)	(54.5)	(28.1)	(9.8)	(35.3)		Q2	(21.7)	(15.7)	
Q3	(11.0)	(9.2)	(12.2)	(17.1)	(1.2)	10.6	(6.0)		Q3	4.9	9.5	
Q4	(4.5)	(2.2)	(4.8)	(13.5)	1.9	10.0	(1.4)		Q4	10.9	12.3	
2021.Q1	1.5	2.5	(0.1)	(1.7)	3.1	2.2	3.4		2021.Q1	8.4	7.8	
Q2	50.9	50.5	42.0	63.6	34.2	21.9	40.6		Q2	42.5	34.1	
Q3	4.9	7.8	1.0	(3.8)	3.0	0.5	4.0		Q3	3.9	4.5	
Q4	7.1	8.2	2.2	6.5	4.9	3.0	5.6		Q4	2.2	1.7	
2022.Q1	6.5	7.6	4.3	3.7	1.6	(0.7)	2.8		2022.Q1	0.6	(0.8)	
Q2	16.1	15.8	8.5	25.3	7.8	1.5	10.7		Q2	(2.0)	(2.6)	
2021.4月	7,973	5,618	1,120	1,234	875,917	270,490	605,427	26.6	2021.4月	3,260	2,238,892	15,464
5月	9,022	6,508	1,293	1,221	1,012,533	340,159	672,374	29.2	5月	3,579	2,416,130	15,466
6月	8,418	5,993	1,269	1,155	971,480	301,835	669,645	28.5	6月	3,190	2,170,890	15,418
7月	9,147	6,440	1,368	1,339	1,013,184	305,704	707,480	29.4	7月	2,927	2,017,926	15,409
8月	7,775	5,461	1,197	1,117	900,742	270,606	630,136	28.6	8月	2,879	1,996,874	15,413
9月	8,931	6,378	1,339	1,214	1,009,670	311,655	698,015	28.7	9月	3,218	2,208,212	15,416
10月	10,401	7,299	1,499	1,602	1,086,354	324,938	761,416	29.7	10月	3,283	2,267,342	15,412
11月	9,287	6,574	1,200	1,513	923,661	277,264	646,397	26.5	11月	3,210	2,163,680	15,539
12月	7,480	5,268	964	1,247	730,777	219,839	510,938	21.1	12月	2,796	1,833,361	15,548
2022.1月	5,454	3,835	745	875	558,548	196,710	361,838	17.9	2022.1月	2,833	1,861,461	15,499
2月	4,618	3,226	647	744	493,525	168,187	325,338	16.0	2月	2,660	1,748,366	15,470
3月	6,960	4,880	920	1,161	709,268	224,213	485,055	21.2	3月	3,053	2,101,649	15,443
4月	8,609	6,123	1,124	1,362	899,198	277,702	621,496	25.8	4月	3,235	2,187,014	15,575
5月	10,926	7,818	1,452	1,656	1,139,658	344,547	795,111	29.4	5月	3,490	2,371,038	15,577
6月	9,962	7,037	1,418	1,507	1,043,385	304,277	739,108	28.5	6月	3,099	2,090,147	15,575
2021.4月	84.3	82.7	68.9	109.8	61.9	39.0	74.6		2021.4月	66.2	55.4	
5月	54.6	51.7	46.0	86.0	31.4	20.9	37.2		5月	50.7	37.1	
6月	26.0	28.3	21.5	20.0	18.5	10.7	22.2		6月	18.1	15.0	
7月	23.3	26.4	15.8	17.3	15.7	9.5	18.5		7月	2.1	1.3	
8月	(9.3)	(7.0)	(10.5)	(18.1)	(10.3)	(13.2)	(9.1)		8月	2.0	2.9	
9月	3.3	6.6	(0.6)	(7.4)	5.3	6.6	4.5		9月	7.3	9.3	
10月	12.0	13.9	6.9	8.8	8.4	9.8	7.7		10月	2.4	3.3	
11月	3.7	4.6	(0.9)	3.4	2.5	(1.5)	4.3		11月	4.4	2.4	
12月	5.0	5.4	(0.6)	7.6	2.9	(0.4)	4.2		12月	(0.4)	(1.1)	
2022.1月	17.8	19.5	13.1	14.7	12.5	9.2	14.4		2022.1月	3.6	2.5	
2月	(5.9)	(4.6)	(7.3)	(9.8)	(8.6)	(15.7)	(4.4)		2月	(3.2)	(5.8)	
3月	7.8	8.3	7.1	6.3	1.8	4.9	0.4		3月	1.2	0.9	
4月	8.0	9.0	0.4	10.3	2.7	2.7	2.7		4月	(0.8)	(2.3)	
5月	21.1	20.1	12.3	35.6	12.6	1.3	18.3		5月	(2.5)	(1.9)	
6月	18.3	17.4	11.7	30.4	7.4	0.8	10.4		6月	(2.9)	(3.7)	

出所：経済産業省特定サービス産業動態統計月次調査。注）経済産業省が2021年の数値を改定したため、それに伴い前年同期の数値も改定している。

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

東京都渋谷区広尾5-3-18

info@sessapartners.co.jp