

絶好の投資機会、2度目の到来

今回は確かな実績が投資家のメリットに

サマリー

- 4Q決算説明会およびSIRによるフォローアップ取材に基づいた23/12期の見通しは、上半期にあまり特筆すべき事象はないが下半期に再成長を見込んでいる。SkyTrak事業は、22/12期に4ヶ月の貢献だったが今期は通期でフルに寄与する。石坂社長は次世代プレミアムバージョンの発売を上半期に発表することを目指す。GOLFTEC事業においては、今後も新たに20カ所のレッスンセンターの開設を目指す。
- 日本ではトップトレーサー・レンジの新規設置が顕著である。ゴルフ用品販売では、インフレや物価上昇の影響による需要の冷え込みが懸念される中、GDOでは高価なクラブを購入前に試打できる定額制サービス「TRY SHOT」のような新たな取り組みを今後も継続していく。また、ゴルフ場事業においては、格安プレーチケット「HOT PRICE」の販売で需要の喚起に努めていく。
- GDOの歴史において売上高が減少したのは2度しかない。東日本大震災のあった2011年と、コロナが急速に流行り出した2020年である。2018年7月に米国GOLFTECの株式を過半取得（8%→60%）したケースにおいては、事業が黒字化するまでに要する期間がどのくらいかについて不確定要素が多かった。しかし、過半数の株式取得後の最初の通期である19/12期には、海外セグメントのEBITDAがプラスに転じた。
- 下記のグラフを見ると、最近の株価下落が、2018年の米国GOLFTECの過半数株式取得後の下落と酷似している。最近の株価売上高倍率（PSR）は0.32であり、2019年初めの状況と同じ水準である。しかし今回は、GOLFTEC事業を成長軌道に乗せた確かな実績があり、評価されてしかるべきであろう。

米国での主要買収案件におけるGDOの株価収益率（PSR）の推移



出所: SIR作成

4Q Follow-up

GDO

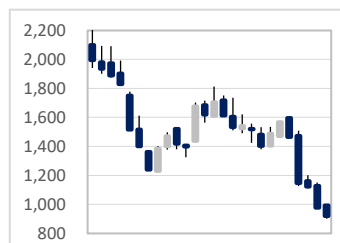
フォーカスポイント：

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 (2/24)	919
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 (14/2/4)	168.0
発行済株式数 (100万株)	18,274
時価総額 (10億円)	16,794
自己資本比率 (3/31)	3.68%
23.12 P/E (CE)	30.5x
23.12 EV/EBITDA (CE)	7.5x
22.23 P/B (act)	10.63x
21.12 ROE (act)	7.6%
23.12 DY (CE)	1.03%

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ムをご覧ください。



ありがちな理由による株価下落は、絶好の投資機会へ

サマリー

- 株価下落の一つ目の要因は、1月31日に発表された業績の下方修正で、すでに指摘されていたことであり、9月22日に発表された為替レートの変動に起因する通期ガイダンスの修正である。これは、主に10月に米国GOLFTECの持分38%追加取得のための円建て決済を確定するための為替予約で560百万円の為替差損を計上したことや、その後11月に円高となったこと、SkyTrak事業取得に伴う米国子会社GDO Sportsに対する米ドル建て借入金、期末評価損250百万円を計上したことなどによるものである。
- 当面、一番の懸念事項は財務状況の悪化である。SkyTrak事業の買収および米国子会社GOLFTECの株式追加取得（60%→98%）により、(次頁に続く)

1株当たり情報の算出方法

決算短信には、普通株のEPSやBPSが記載されているが、2022/12期のBPSは、マイナス245.82円とある。右表の注1に記載のとおり、この算出は、優先株式の発行による株主資本60億円を控除している。これは単なる会計上の慣行であり、株主資本がマイナスになることを意味するものではない。

普通株のEPSは、16.44円となり、9月22日に修正されたガイダンスの68.28円を大幅に下回った。しかし、これは主に前述の為替差損を営業外費用として計上したことによる。

千円、円 株数	前会計年度 (至2021年12月31日)	当会計年度 (至2022年12月31日)
1株当たり情報		
1株当たり純資産額 (円)	405.17	(245.32) !
1株当たり当期純利益 (円)	56.68	16.44
潜在株式調整後1株当たり当期純利益 (円)	-	16.43
1株当たり純資産額の算定根拠		
純資産合計	7,411,371	1,598,875
純資産の部の合計額から控除する金額	7,536	6,064,540
(うち新株予約権)	7,536	25,006
(うち優先株式の払込金額)	-	6,000,000
(うち優先配当額)	-	39,534
普通株式に係る期末の純資産額	7,403,835	(4,465,665) !
1株当たりの純資産額の算定に用いられた期末の普通株式数	18,273,610	18,203,607
1株当たり当期純利益の算定根拠		
1株当たり当期純利益		
親会社株主に帰属する当期純利益	1,035,822	339,325
普通株主に帰属しない金額	-	39,534
普通株式に係る親会社株主に帰属する当期純利益	1,035,822	299,791
普通株式の期中平均株式数 (株)	18,273,644	18,231,589
潜在株式調整後1株当たり当期純利益		
親会社株主に帰属する当期純利益調整額	-	-
普通株式増加数	-	9,776
(うち新株予約権)	-	9,776
希薄化効果を有しないため、潜在株式調整後1株当たり当期純利益の算定に含めなかった潜在株式の概要	-	-

出所：決算短信の財務諸表よりSIR作成

- (注)1. 2022/12期の「1株当たり純資産」は、純資産の部の合計から普通株式とは異なる権利を有するA種優先株式の払込金額及び優先配当金を控除して算出。
2. 同社は当連結会計年度より株式報酬制度「株式給付信託 (BBT)」を導入しており、当該信託口が保有する当社株式を「1株当たり純資産」の算定上、期末発行済株式総数から控除する自己株式に含める (当連結会計年度70,000株)。
3. 株式給付信託 (BBT) 信託口が所有する当社株式を「1株当たり当期純利益」及び「潜在株式調整後1株当たり当期純利益」の算定上、期中平均株式数の計算において控除する自己株式に含める (当連結会計年度42,018株)。

GDO 連結バランスシート

千円,総計 [J-GAAP]	2021/12/31 4Q末[A]	2022/12/31 2Q末[B]	4Q増減額 [B - A]	コモン サイズ*[A]	コモン サイズ*[B]
資産の部					
流動資産					
現金及び預金	2,904,770	2,421,492	-483,278	13.29	5.57
売掛金	2,689,067	3,063,950	374,883	12.31	7.05
商品	3,219,906	6,214,068	2,994,162	14.74	14.3
仕掛品	601	694	93	0	0
貯蔵品	72,934	186,183	113,249	0.33	0.43
その他	1,671,120	2,248,574	577,454	7.65	5.17
貸倒引当金	-15,871	-16,022	-151	-0.07	-0.04
流動資産合計	10,542,529	14,118,942	3,576,413	48.25	32.49
固定資産					
有形固定資産					
建物及び構築物	4,378,001	6,711,466	2,333,465	20.04	15.44
機械装置及び運搬具	4,301	13,757	9,456	0.02	0.03
工具、器具及び備品	2,033,243	3,054,209	1,020,966	9.3	7.03
リース資産	13,506	13,506	0	0.06	0.03
使用権資産	-	7,631,816	7,631,816	-	17.56
建設仮勘定	161,585	217,280	55,695	0.74	0.5
減価償却累計額	-2,775,756	-3,970,111	-1,194,355	-12.7	-9.14
有形固定資産合計	3,814,880	13,671,924	9,857,044	17.46	31.46
無形固定資産					
のれん	4,059,538	8,479,098	4,419,560	18.58	19.51
契約関連無形資産	-	2,212,627	2,212,627	-	5.09
その他	2,431,668	4,056,608	1,624,940	11.13	9.33
無形固定資産合計	6,491,206	14,748,333	8,257,127	29.71	33.94
投資その他の資産					
投資有価証券	10,467	10,519	52	0.05	0.02
繰延税金資産	252,395	210,436	-41,959	1.16	0.48
その他	746,957	706,290	-40,667	3.42	1.63
貸倒引当金	-6,925	-6,974	-49	-0.03	-0.02
投資その他の資産合計	1,002,895	920,271	-82,624	4.59	2.12
固定資産合計	11,308,982	29,340,530	18,031,548	51.75	67.51
資産合計	21,851,512	43,459,472	21,607,960	100	100

注) バランスシートの一般的な分析では、各項目を総資産に対する比率で表示するため、資本構造の変化を容易に発見することができる。

*注) コモンサイズは総資産を分母にした百分率。

(2頁から続く)

総資産は219億円から435億円に実質倍増したが、同時に純資産は74億円から16億円に減少（自己資本比率33.9%→3.7%に低下）した。 ネット有利子負債は、9億円のネットキャッシュから267億円のネット有利子負債に変動した。しかし、純資産の圧縮は、9月22日の決算説明会でも事前に指摘されていた。（7頁上段グラフ参照）

- 5頁にある連結株主資本等変動計算書では、「非支配株主との取引に係る親会社の持分変動」の項によって純資産への影響が見られる。また、連結キャッシュ・フロー計算書の財務活動によるキャッシュ・フローにおいて、「連結範囲の変更を伴わない子会社株式の取得による支出」としても示されている。この場合、GDOは連結の範囲を変えずに、米国GOLFTECへの出資比率を60%から98%に引き上げた。執行役員最高財務責任者中村怜氏によると、本来なら少数株主持分の評価減で対応するところだが、GOLFTECは自己資本がマイナスだったので、資本剰余金と利益剰余金から直接122億円を取り崩したとのことだ。また、同時に60億円の優先株を発行した。（7頁に続く）

GDO 連結バランスシート (続き)

千円,総計 [J-GAAP]	2021/12/31 4Q 末[A]	2022/12/31 2Q 末[B]	4Q増減額 [B - A]	コモン サイズ** [A]	コモン サイズ** [B]
負債の部					
流動負債					
買掛金	2,244,851	2,893,669	648,818	10.27	6.66
短期借入金	2,025,715	5,603,721	3,578,006	9.27	12.89
1年内返済予定の長期借入金	-	1,514,167	1,514,167	-	3.48
リース債務	276	1,322,399	1,322,123	0	3.04
未払金	1,801,457	1,615,567	-185,890	8.24	3.72
未払法人税等	258,382	61,396	-196,986	1.18	0.14
前受金	4,751,412	-	-4,751,412	21.74	-
契約負債*	-	5,562,340	5,562,340	-	12.8
賞与引当金	140,000	390	-139,610	0.64	0
ポイント引当金	322,183	38,642	-283,541	1.47	0.09
株主優待引当金	29,782	27,787	-1,995	0.14	0.06
訴訟損失引当金	69,012	-	-69,012	0.32	-
その他	1,978,350	1,220,960	-757,390	9.05	2.81
流動負債合計	13,621,424	19,861,040	6,239,616	62.34	45.7
固定負債					
長期借入金	-	12,961,461	12,961,461	-	29.82
リース債務	1,022	7,729,247	7,728,225	0	17.78
役員退職慰労引当金	109,002	121,002	12,000	0.5	0.28
役員株式給付引当金	-	17,486	17,486	-	0.04
繰延税金負債	146,883	120,811	-26,072	0.67	0.28
資産除去債務	286,779	344,812	58,033	1.31	0.79
その他	275,028	704,735	429,707	1.26	1.62
固定負債合計	818,715	21,999,556	21,180,841	3.75	50.62
負債合計	14,440,140	41,860,597	27,420,457	66.08	96.32
純資産の部					
株主資本					
資本金	1,458,953	1,458,953	0	6.68	3.36
資本剰余金	2,447,104	-	-2,447,104	11.2	-
利益剰余金	3,466,545	-152,151	-3,618,696	15.86	-0.35
自己株式	-422	-80,253	-79,831	0	-0.18
株主資本合計	7,372,180	1,226,547	-6,145,633	33.74	2.82
その他の包括利益累計額	-	-	-	0	0
為替換算調整勘定	31,654	347,321	315,667	0.14	0.8
その他の包括利益累計額合計	31,654	347,321	315,667	0.14	0.8
新株予約権	7,536	25,006	17,470	0.03	0.06
純資産合計	7,411,371	1,598,875	-5,812,496	33.92	3.68
負債純資産合計	21,851,512	43,459,472	21,607,960	100	100

*注) 契約負債とは、前期ポイント引当金、前受金を指す。

**注) コモンサイズは総資産を分母にした百分率。

出所：同社決算短信よりSIR作成

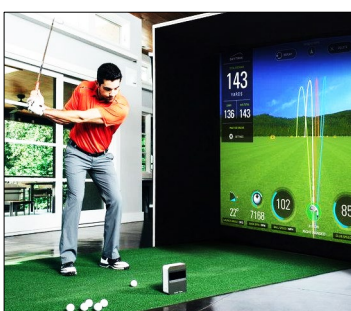
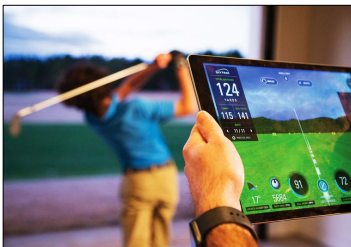
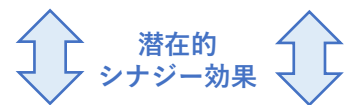
連結株主資本等変動計算書・前会計年度(～2021/12/31)

(単位：千円)	株主資本					その他の包括利益累計額			
	資本金	資本剰余金	利益剰余金	自己株式	株主資本合計	為替換算調整勘定	その他の包括利益累計額合計	新株予約権	純資産合計
期首残高	1,458,953	2,447,104	2,604,322	-296	6,510,084	-153,558	-153,558		6,356,525
会計方針の変更による累積的影響額					-				-
会計方針の変更を反映した当期首残高	1,458,953	2,447,104	2,604,322	-296	6,510,084	-153,558	-153,558		6,356,525
当期変動額									
•新株の発行					-				-
•剰余金の配当			-173,600		-173,600				-173,600
•親会社株主に帰属する当期純利益			1,035,822		1,035,822				1,035,822
•自己株式の取得				-126	-126				-126
•資本金から剰余金への振替					-				-
•非支配株主との取引に係る親会社の持分変動					-				-
•株主資本以外の項目の当期変動額					-	185,213	185,213	7,536	192,749
•当期変動額合計			862,222	-126	862,096	185,213	185,213	7,536	1,054,846
当期末残高	1,458,953	2,447,104	3,466,545	-422	7,372,180	31,654	31,654	7,536	7,411,371

連結株主資本等変動計算書・当会計年度(～2022/12/31)

(単位：千円)	株主資本					その他の包括利益累計額			
	資本金	資本剰余金	利益剰余金	自己株式	株主資本合計	為替換算調整勘定	その他の包括利益累計額合計	新株予約権	純資産合計
期首残高	1,458,953	2,447,104	3,466,545	-422	7,372,180	31,654	31,654	7,536	7,411,371
会計方針の変更による累積的影響額			-1,790		-1,790				-1,790
会計方針の変更を反映した当期首残高	1,458,953	2,447,104	3,464,755	-422	7,370,390	31,654	31,654	7,536	7,409,581
当期変動額									
•新株の発行	3,000,000	3,000,000			6,000,000				6,000,000
•剰余金の配当			-180,084		-180,084				-180,084
•親会社株主に帰属する当期純利益			339,325		339,325				339,325
•自己株式の取得				-79,831	-79,831				-79,831
•資本金から剰余金への振替	-3,000,000	3,000,000			-				-
•非支配株主との取引に係る親会社の持分変動		-8,447,104	-3,776,149		-12,223,254				-12,223,254
•株主資本以外の項目の当期変動額					-	315,667	315,667	17,469	333,136
•当期変動額合計	-	-2,447,104	-3,616,907	-79,831	-6,143,843	315,667	315,667	17,469	-5,810,706
当期末残高	1,458,953		-152,151	-80,253	1,226,547	347,321	347,321	25,006	1,598,875

出所：同社決算短信よりSIR作成



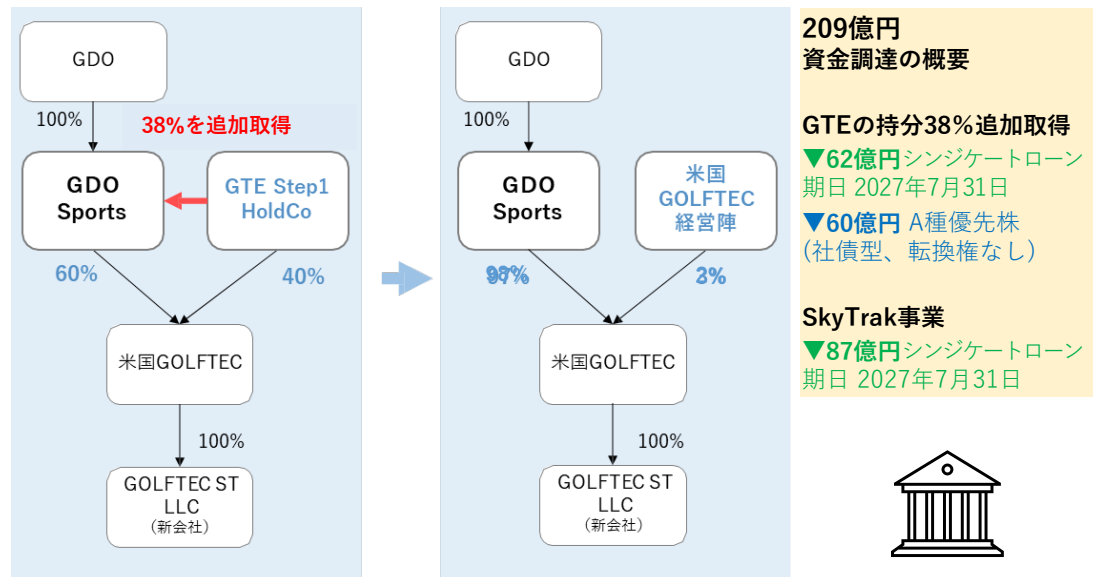
米国GOLFTEC持分追加取得

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

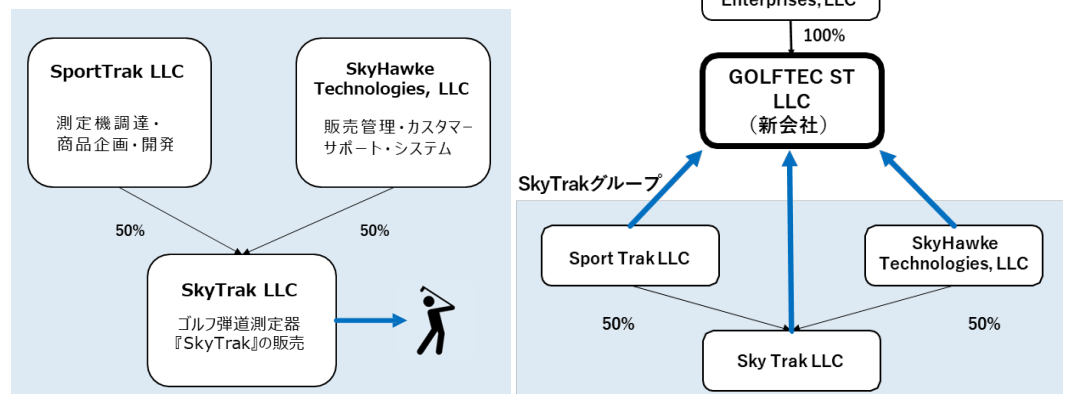
- 下図に示すように、GDOは9月22日、GDO SportsがGTE Step1 HoldCo LLCより、米国GOLFTEC (GTE) の出資持分の38%を追加取得すると発表した。取得価額は約8,570万ドル (1ドル=142円換算)、EBITDAや店舗数などを基に決定した。資金調達については、負債と資本のバランスを考慮し、借り入れとA種優先株式 (普通株式転換権なし) 発行を行う。
- 2つの取引のための総額209億円の資金調達は、出資持分の追加取得後の財務健全性を確保 (一時的な純資産の減少への対応)、既存株主の利益保護 (希薄化が発生しない資金調達方法)、資金調達の確実性を考慮した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

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: 2022/9/22公表 同社IR説明資料より抜粋

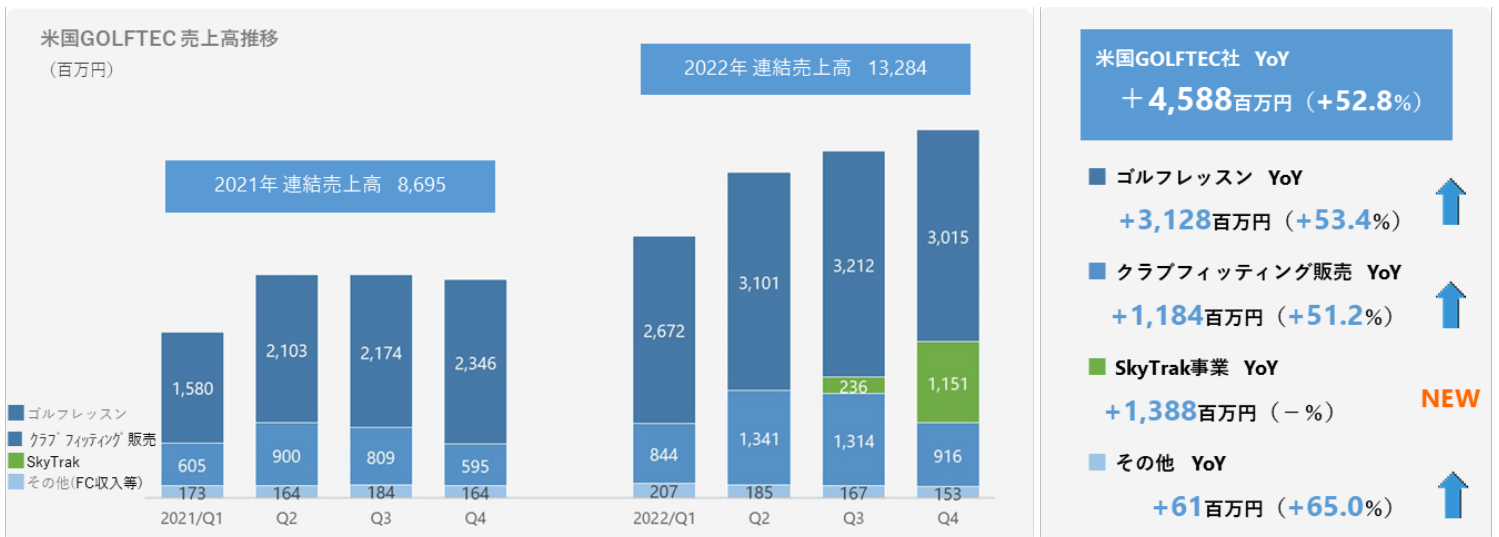
(3頁から続く)



米国GOLFTECグループ業績サマリー

- 新店出店が寄与しレッスン売上は成長
- 9月以降米国マクロ経済停滞の影響もありチケットの購入金額が減少、Q4はその影響を大きく受けた
- クラブフィッティング販売は物流混乱の影響を受けるものの、直営店増加とともに売上は成長拡大
- SkyTrak事業は売上拡大には寄与するも、オペレーションの移行作業遅れから計画には未達

積極的な出店戦略が奏功。新たなSkyTrak事業も売上拡大に寄与



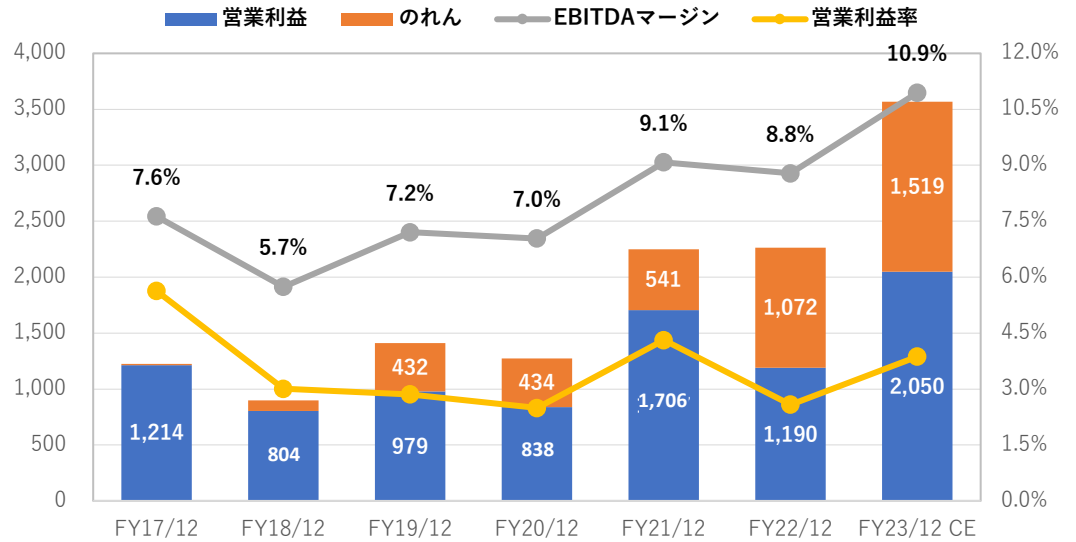
© Golf Digest Online Inc. 期中平均レート：2021年 \$ 1USD = ¥109.90、2022年 \$ 1USD = ¥131.63

出所: 2022/9/22公表 同社IR説明資料より抜粋



ポイント

のれん償却前の営業利益とEBITDAマージンのGDO推移



GDOセグメント別連結業績推移

[J-GAAP]	FY17/12	FY18/12	FY19/12	FY20/12	FY21/12	FY22/12	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	21,574	25,244	26,842	26,723	27,851	25,976	27,593	30,000
・海外	-	1,494	7,431	6,967	11,742	11,742	18,496	23,000
pct total net sales		5.60%	21.70%	20.70%	29.70%	31.10%	40.10%	43.40%
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%)	7.60%	5.70%	7.20%	7.00%	9.10%		8.80%	10.90%
・国内	-	1,876	2,057	2,304	2,376		2,639	3,150
対売上高比率		7.40%	7.70%	8.60%	8.50%		9.60%	10.50%
・海外	-	-338	412	66	1,218		1,409	2,650
対売上高比率			5.50%	0.90%	10.40%		7.60%	11.50%
EBITDA合計(%)			16.70%	2.80%	33.90%		34.80%	45.70%
営業利益	1,214	804	979	838	1,706		1,190	2,050
営業利益率	5.60%	3.00%	2.90%	2.50%	4.30%		2.60%	3.90%
・国内	-	1,387	1,535	1,780	1,778		2,015	2,500
・海外	-	-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純利益	707	380	358	261	1,035		339	550
のれん償却費	11	95	432	434	541		1,072	1,519
(参考) のれん償却前営業利益	1,225	899	1,411	1,272	2,247		2,262	3,569

出所：同社決算短信およびIRファクトシートよりSIR作成



B/S項目の予想数値は開示されていないため、このグラフでは、23/12月期のEBITDAの予想のみを使用。また、EVでは借入残高を22/12期4Q時点に基づいているため今期に借入金返済が進めば今後はEVが減少する見込みである。

米国での大型買収を巡るGDOのEV/EBITDA比率の推移

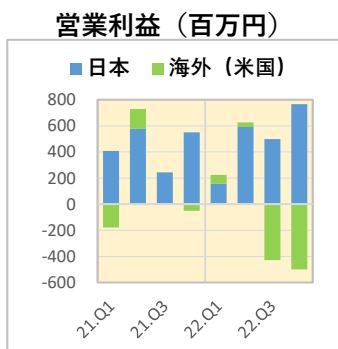
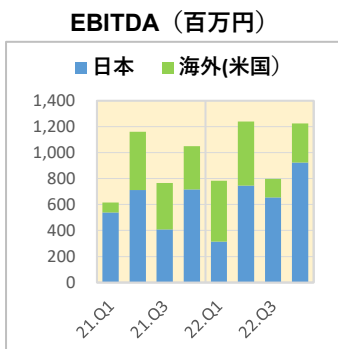




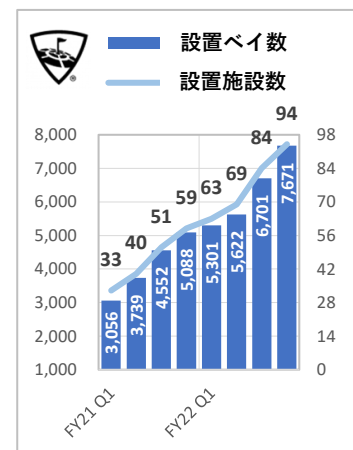
2件の買収に関連する一時的な費用や為替差損により利益が減少

決算概要

- GDOは、2月14日（火）12時に2022/12期4Q連結決算を発表し、同日16時より決算説明会もZOOMにてライブ配信された。ゴルフレッスン、クラブフィッティング、SkyTrakの4ヵ月分の売上を含む米国GOLFTEC事業、および日本のゴルフ練習場事業（下表「その他」の項目参照）が好調に推移し、2022/12期から収益認識基準を適用した前年度比では22.2%の増収となった。
- 営業利益は前年同期比30.3%減、経常利益は同175百万円の損失となったが、減益は以下の4つの要因である。1) SkyTrak事業の買収およびUS GOLFTECの持分38%追加取得に伴うデューデリジェンス費用等の340百万円を一時金として販管費に計上、2) 営業外費用として、資金調達に関連するアレンジメントフィー等400百万円を一時的に計上、3) 10月に米国GOLFTECの持分38%追加取得のための為替予約を行ったが、その後11月に円高となったため、為替差損560百万円を計上、4) SkyTrak事業買収に伴う米国子会社GDO Sportsへの米ドル貸付に関して、期末為替レートによる評価に伴い為替差損 250百万円を計上。



トップトレーサー・レンジ 国内導入状況



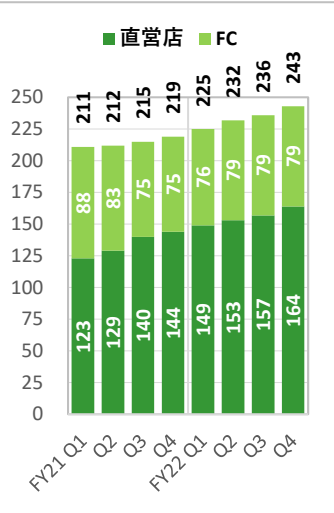
GDO 22/12期 連結決算概要と23/12期 期初予想

[J-GAAP]	FY21/12	FY22/12	FY22/12	FY22/12	Pct	FY23/12	Pct	FY23/12
百万円、%	実績**	期初予想	9.22 修正	実績	YoY	期初予想	YoY	MTP**
売上高	37,718	43,900	46,500	46,090	22.2	53,000	15.0	43,500
・国内	25,976	28,900	28,000	27,593	6.2	30,000	8.7	30,000
・海外	11,742	15,000	18,500	18,496	57.5	23,000	24.4	13,500
サービス別								
・ゴルフ用品販売*	20,868			23,161	11.0			
・ゴルフ場予約	5,246			5,375	2.5			
・ゴルフレッスン	9,112			12,980	42.4			
・その他	2,492			4,573	83.5			
売上総利益	13,781			15,999	16.1			
(対売上高%)	36.5%			34.7%				
販売費及び一般管理費	12,074			14,809	22.7			
(対売上高%)	32.0%			32.1%				
EBITDA	3,595	4,350	4,440	4,049	12.6	5,800	43.2	5,000
(対売上高%)	9.5%	9.9%	9.5%	8.8%		10.9%		11.5%
・国内	2,376	2,800	2,620	2,639	11.1	3,150	19.4	3,500
・海外	1,218	1,550	1,820	1,409	15.7	2,650	88.1	1,500
営業利益	1,706	2,100	1,590	1,190	-30.2	2,050	72.3	2,500
(対売上高%)	4.50%	4.80%	3.40%	2.60%		3.9%		5.7%
・国内	1,778	2,100	1,950	2,015	13.3	2,500	24.1	2,700
・海外	-71	0	-360	-826	RE	-450	RS	-200
経常利益	1,715	2,100	1,090	-175	TR	1,226	TB	
親会社株主に帰属する当期純利益	1,035	1,900	1,280	339	-67.2	550	62.2	
のれん等償却費	541	643	1,005	1,072	98.2	1,519	41.7	
(参考)のれん等償却前営業利益	2,248	2,744	2,595	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。 **2022年以降適用される収益認識会計基準の調整後

GOLFTEC 新規出店数



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。

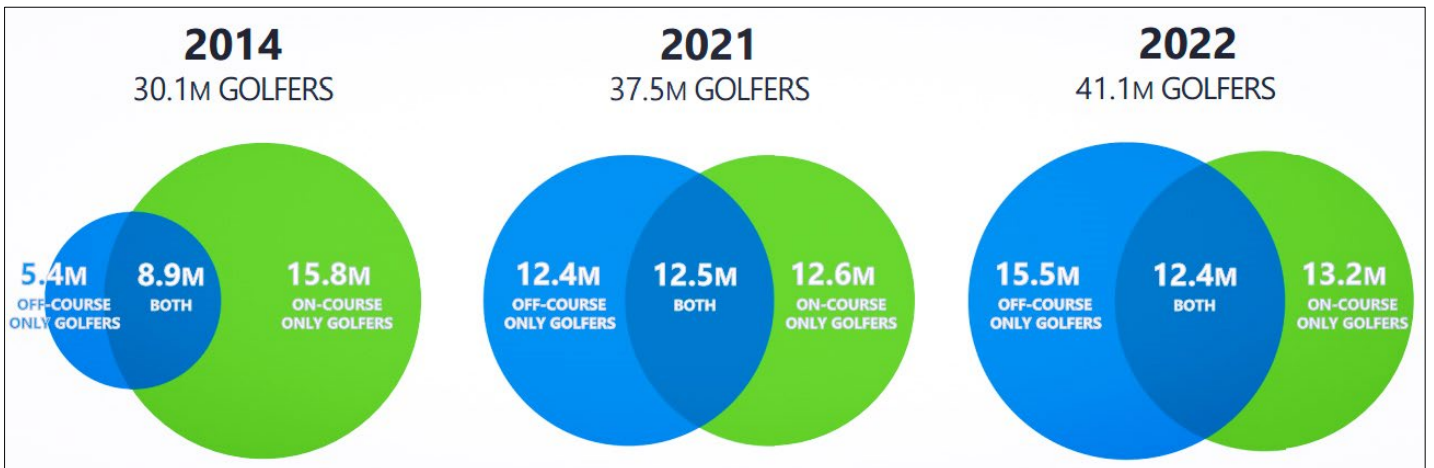
② GOLFTECはプロのインストラクターによるゴルフレッスンを提供する世界最大の企業。独自のテクノロジーを駆使したスイングの分析・改善やクラブフィッティングサービスを提供する。

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。



米国のゴルフ人口は増加中。2022年にはオフコースゴルファーがオンコースゴルファーを上回る



出所：同社決算発表資料より抜粋。Physical Activity Council (PAC) activity survey and NGF's Participation and Engagement Survey (PES) より

EXPANDING our FOOTPRINT

205

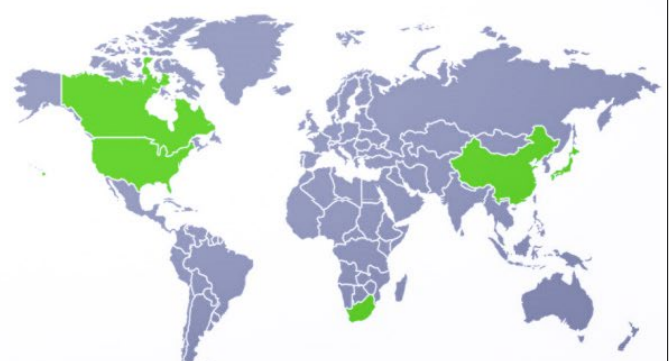
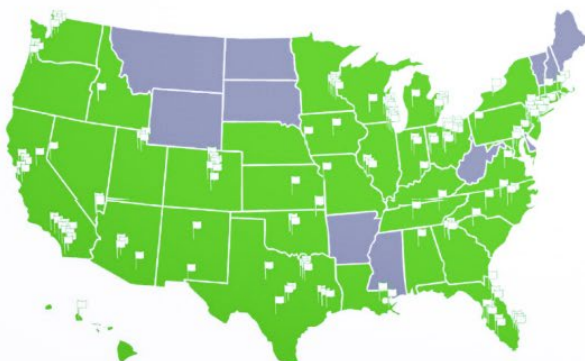
U.S. CENTERS
(164 Corporate/ 41 Franchise)

38

INTERNATIONAL CENTERS

750+

POTENTIAL GROWTH CENTERS





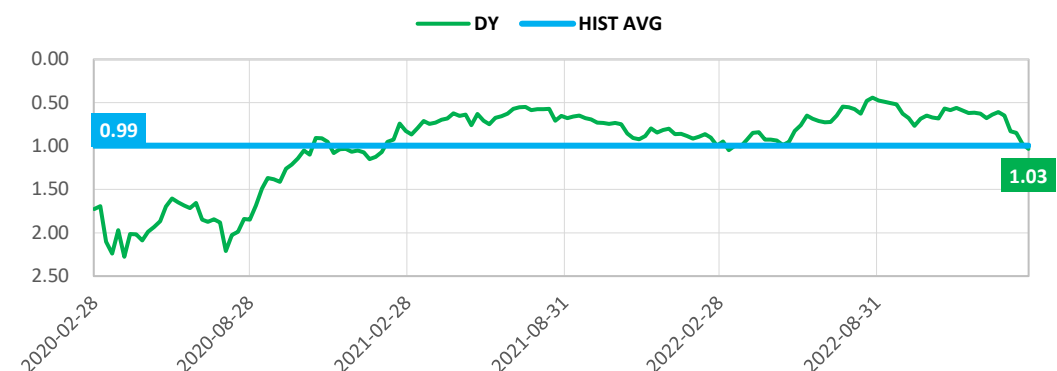
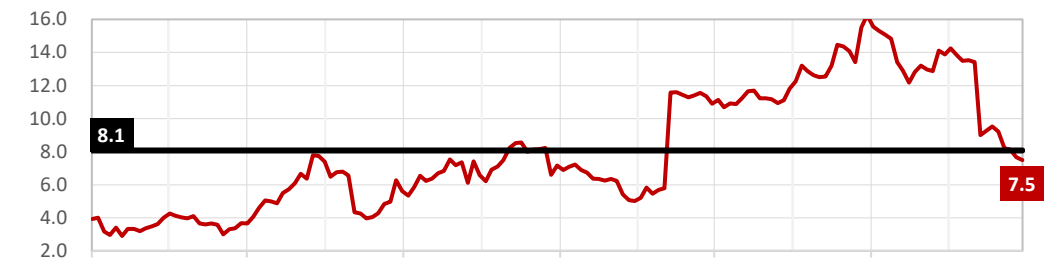
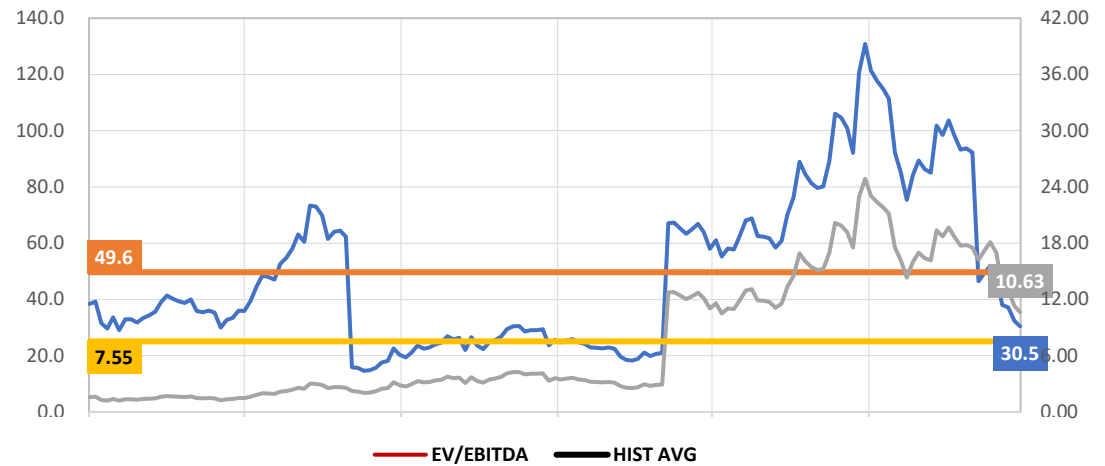
パフォーマンス&バリュエーション:
SESSA Smart Charts

- ✓ 1頁で述べたように、GDOのPSRは919円の株価で0.32倍と、2018年にUS GOLFTECの過半数60%株式取得した時と同じ水準に達している。
- ✓ 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、8頁の下段にあるように、現在のEV/EBITDA 7.5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していないため今期末での実際のEVは低くなる。
- ✓ SIRは、2度目の貴重な投資機会が訪れたと考えている。

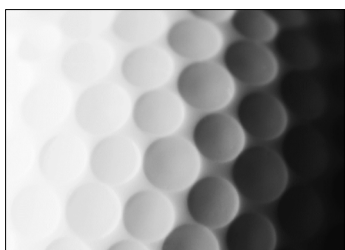
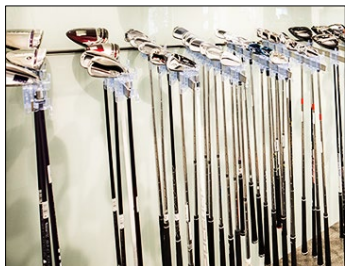


アナリストの見解

SESSA Smart Charts: 3年間の週足チャート (13週, 26週, 52週 MA) / 出来高およびバリュエーションの推移

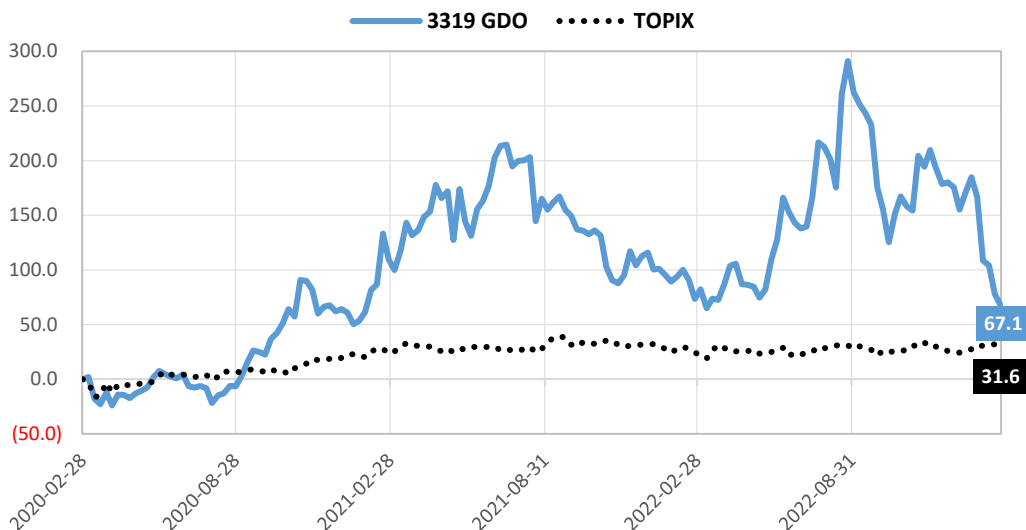


出所: SPEEDAの株価データよりSIR作成. 計算数値は会社予想に基づく

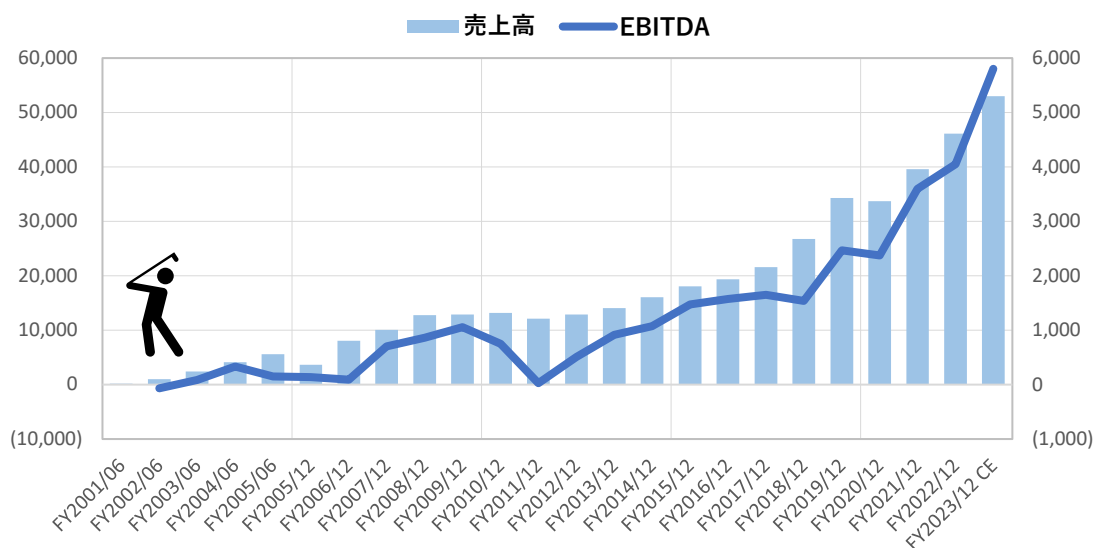


注：GDOの国内売上高は、22/12期より企業会計基準第29号「収益認識に関する会計基準」を適用
 出所：SPEEDA決算データよりSIR作成。

3年間の週間相対パフォーマンス



GDO連結売上高・EBITDA推移(百万円)



10年間の月足チャート(6ヶ月、12ヶ月、24ヶ月 MA) / 出来高



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

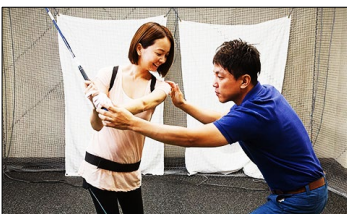


出所: 同社ウェブサイトおよび会社資料よりSIR作成

最先端のスイング診断



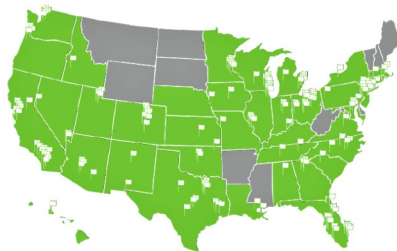
1対1のレッスン



TECFIT™によるカスタムクラブフィッティング



GOLFTEC



LEGAL DISCLAIMER

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