

2022年11月15日  
作成者 菅あずさ

## ゴールドウイン（東証プライム・8111）

- ◆ ザ・ノース・フェイス等を展開するスポーツアパレルメーカー。
- ◆ 今22/4～9期は8月に上方修正された利益計画を大幅に超過して着地した。
- ◆ 今23/3期会社計画は据え置かれた。当社は会社計画を保守的と考え、上振れを予想する。

株価レーティング  
A → A

目標株価  
11,000円  
(前回10,000円)

### 主要指標

株価(22/11/14)	8,720円
売買単位	100株
発行済株式数	47,448千株
PER(23/3期予)	21.7倍
PBR(22/3期)	6.2倍
ROE(22/3期)	24.7%
配当利回り(23/3期予)	1.0%
52週高値(22/8/19)	8,900円
52週安値(22/3/8)	5,610円

### ◆ 高機能・高品質のスポーツアパレルメーカー

高機能・高品質のスポーツアパレルメーカー。現在はオリジナルブランド「ゴールドウイン」等に加え、世界のスポーツブランドと提携を結び、米国の「ザ・ノース・フェイス」等、多数のブランドでマルチブランド戦略を執る。

新中期経営計画（22/3期～26/3期）では事業と環境のサステナビリティ両立を掲げ、新製品の研究開発、インフラ投資、環境負荷低減の取り組み等を積極実施予定。最終年度に売上高1,250億円、営業利益210億円等の財務目標、環境負荷低減素材使用率60%以上、国内全事業所カーボンニュートラル、材料・製品廃棄80%削減等の非財務目標が示された。財務目標に向けた年平均成長率（21/3期起点）は売上高+6.7%、営業利益+7.2%とコロナ禍以前の業績動向からすると控えめだが、この新中計を経て更なる業績拡大・ブランド価値向上を期待する。

### ◆ 今22/4～9期は8月に上方修正された利益計画を大幅に超過した

今22/4～9期は売上高453億円（+19%）、営業利益53億円（+60%）、8月に上方修正された上期計画を売上高で+2%、営業利益で+35%、経常利益で+26%超過した。ザ・ノース・フェイスは人流回復による外出需要によりアパレルを始め、バックパックやシューズ類等幅広い商品で好調だった。また、経常利益以下は韓国の持分法適用関連会社の好調も貢献した。

### ◆ 今23/3期会社計画は保守的な印象

今23/3期通期会社計画は売上高1,060億円（+8%）、営業利益170億円（+3%）が据え置かれた。例年第3四半期の業績貢献度が大きいことを考慮し通期計画は据え置いた模様。当社は会社計画を保守的と考え、前回8月予想の売上高1,100億円（前期比+12%、会社計画比+40億円）を据え置き、営業利益184億円→190億円（同+15%、同+20億円）、経常利益228億円→242億円（同+19%、同+28億円）へ修正する。営業利益の修正は上期実績の反映および半導体不足に起因する物流拠点と基幹システムの稼働後ろ倒しに伴い一部経費が未執行になる可能性等を考慮した。物流拠点のキャパシティはまだ余裕があるため、遅れは直ちに影響を及ぼすものではないだろう。

### ◆ 投資判断

来24/3期は売上高1,200億円（+9%）、営業利益215億円（+13%）を予想する。円安・原価高騰等の影響を受けたが、今年の秋冬物は商品構成比10%程度の5～10%の値上げに留めた。来年の春夏物・秋冬物は更なる価格転嫁を実施することが想定されるが、機能性に裏打ちされた同社ブランドは値上げも受容されやすいだろう。

株価レーティングは「A」継続、目標株価は来期予想PER約25倍の11,000円（前は来24/3期予想1株利益406.7円約25倍の10,000円）に引き上げる。

### 業績推移

単位：百万円、1株利益・配当は円

連結	売上高	営業利益	経常利益	利益	1株利益	1株配当
21/3期	90,479	14,838	15,984	10,734	236.6	記70
22/3期	98,235	16,501	20,285	14,350	316.3	85
23/3期予	110,000	19,000	24,200	18,100	402.0	90
24/3期予	120,000	21,500	26,500	19,900	442.0	90

予：当社予想

最終ページの重要な注意事項（リスクについて、手数料等の費用について）及び投資判断をよくお読み下さるようお願いいたします。

商号等／水戸証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第181号

加入協会／日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

（審査部審査番号2211061号）

このレポートは投資判断の参考となる情報提供を目的としたものです。銘柄の選択、投資の最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

## 投資判断

株価レーティングおよび目標株価は当該銘柄の今後6カ月間における投資判断です。「A」は「買い」、「B+」は「やや強気」、「B」は「中立」、「B-」は「やや弱気」、「C」は「売り」、「NR」は株価レーティングをしない場合です。なお本文中の「長期」は2年超5年以内、「中期」は6カ月超2年以内、「短期」は6カ月以内を指しています。

### 「重要な注意事項」

#### リスクについて

- ・ 国内外の金融商品取引所に上場されている有価証券（以下「上場有価証券等」といいます。）の売買にあたっては、株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の変動や、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品、カバードワラント等（以下「裏付け資産」といいます。）の価格や評価額の変動に伴い、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・ 上場有価証券等の発行者または保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者または保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合、上場有価証券等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- ・ 上場有価証券等のうち、他の種類株式、社債、新株予約権その他の財産に転換される（できる）旨の条件または権利が付されている場合において、当該財産の価格や評価額の変動や、当該財産の発行者の業務や財産の状況の変化に伴い、上場有価証券等の価格が変動することや、転換後の当該財産の価格や評価額が当初購入金額を下回ることによって損失が生じるおそれがあります。
- ・ また、新株予約権、取得請求権が付された上場有価証券等については、これらの権利を行使できる期間に制限がありますのでご注意ください。
- ・ 新規公開株式、新規公開の投資証券についても、上記と同様のリスクがあります。

#### 手数料等の費用について

- I 国内の金融商品取引所に上場されている有価証券等
  - ・ 国内上場有価証券等(転換社債型新株予約権付社債を除く)の売買にあたっては、約定代金に対して最大1.265%（税込）〔手数料金額が2,750円（税込）に満たない場合には、2,750円〕の売買手数料をいただきます。
- II 外国金融商品市場等に上場されている株式等
  - ・ 外国金融商品市場等に上場されている株券等の国内取次ぎ手数料として、海外精算代金（円換算金額）に対して最大1.265%（税込）〔手数料金額が2,750円（税込）に満たない場合には、2,750円〕の売買手数料をいただきます。外国株券等の外国取引にあたっては、外国金融商品市場等における売買手数料および租税公課その他の賦課金が加減されます。当該諸費用は、その時々々の市場状況、現地情勢等に応じて決定されますので、本書面上その金額等をあらかじめ記載することはできません。また外国株券等の国内店頭取引にあたっては、所定の手数料相当額をご負担いただく場合があります。外国金融商品市場等に上場されている株券等は価格変動および為替の変動等により損失が生じるおそれがあります。
- III その他
  - ・ 上場有価証券等を募集等により取得する場合には、購入対価のみをお支払いいただきます。
  - ・ 上場有価証券等を当社との相対取引により購入する場合は、お客さまと当社が協議のうえ決定した手数料をいただきます。

本資料は投資判断の参考となる情報提供を目的とし、信頼できる各種データに基づき作成したものです。正確性・完全性を保証するものではありません。本資料に記載された意見・予測等は、作成時点における弊社判断に基づくもので、今後、予告なしに変更されることがあります。水戸証券もしくは水戸証券の役職員が、記載されている証券について、自己売買または委託取引を行うことがあります。水戸証券は、記載されている企業に対して、引き受け等の投資銀行業務その他サービスを提供し、かつそれらのサービスの勧誘を行うことがあります。なお、投資にあたっては、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、投資信託説明書（交付目論見書）や目論見書補完書面等をよくお読みください。

最終ページの重要な注意事項（リスクについて、手数料等の費用について）及び投資判断をよくお読み下さるようお願いいたします。

商号等／水戸証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第181号

加入協会／日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

（審査部審査番号2211061号）