

## ゴルフ・ドウ

3032 名証セントレックス

<http://www.golfdo.jp/ir/>

2016 年 12 月 14 日 (水)

Important disclosures  
and disclaimers appear  
at the back of this document.

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
長谷川 進

[企業情報はこちら >>>](#)

## ■ 2017 年 3 月期第 2 四半期は増収増益を達成、成長拡大基調に向けて業績が回復

ゴルフ・ドウ<3032>は、1987年9月に会社設立後、日本全国への中古品を中心としたゴルフショップのチェーン展開を進めている。同社はゴルフリユース事業の先駆者として、更なる発展を目指しており、2016年9月末日現在の営業店舗数は全国で76店舗となっている。中古クラブ販売及び買取りを中心とした直営事業、フランチャイズ加盟店舗の運営指導及び出店に関するサポートを中心としたフランチャイズ事業、国内外メーカーのゴルフ用品の卸販売及び一般消費者へのインターネット販売を中心とした営業販売事業を中核事業としている。

2016年3月期の連結業績については、売上高が過去最高となる前期比4.4%増の4,455百万円、営業利益は同229.8%増の73百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同182.2%増の72百万円を達成している。直営事業の中古クラブ販売、買取りがともに1年を通して堅調に推移し、同社グループの業績をけん引するなど、成長拡大基調に向けて業績が回復している。

2017年3月期の見通しについては、ゴルフ業界を取り巻く環境が依然として先行き不透明な状況であると推察されるなか、引き続き事業全体の収益性向上を目指しつつ、業績向上への基盤形成に注力していくことを踏まえ、売上高4,700百万円(前期比5.5%増)、営業利益125百万円(同70.6%増)、経常利益120百万円(同68.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益99百万円(同36.0%増)を見込んでいる。

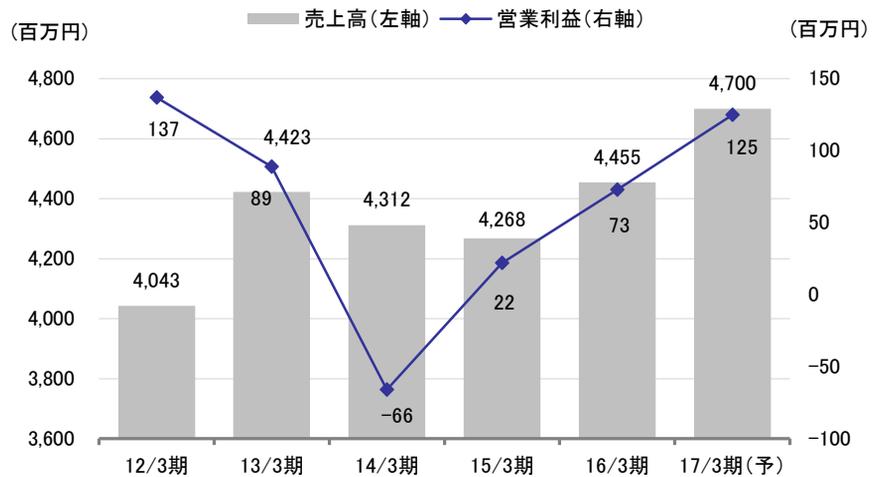
2017年3月期第2四半期連結累計期間の業績は売上高2,509百万円(前年同期比9.1%増)、営業利益78百万円(同54.9%増)、経常利益74百万円(同53.5%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益57百万円(同30.4%増)となり、前年同期比で増収増益を達成している。

中古クラブ市場が堅調に推移し、成長拡大基調に向けて業績が回復していることから、中期経営計画の2020年3月期の連結業績については、売上高が6,900百万円、経常利益は338百万円を目標としている。直営店の店舗展開やフランチャイズ加盟店開発を積極的に進めるとともに、営業販売強化、人材育成、情報活用などにも取り組んでいく。さらに、ゴルフ事業の基盤を生かした新規事業に取り組むことで、継続的な成長が可能となる事業基盤の強化を進めていく。

## ■ Check Point

- ・ 2016年3月期の売上高が過去最高を記録、成長拡大基調に向けて業績が回復
- ・ 2017年3月期は増収増益を見込む、業績向上への基盤形成に注力
- ・ 2017年3月期第2四半期連結累計期間は増収増益を達成

業績推移



## ■ 会社概要

### ゴルフリユース事業の先駆者として直営事業、フランチャイズ事業、営業販売事業を中核事業に展開

#### (1) 沿革

1999年3月に(株)ボックスグループの新規事業として「ゴルフ・ドウ！」1号店をさいたま市にオープンし、2000年5月にボックスグループより『ゴルフ・ドウ！』のフランチャイズ事業及び直営店にかかる営業を譲り受け、同事業を開始した。

2000年6月に本店をさいたま市中央区上落合に移転後、2003年10月に九州最大手のメガネチェーン「ヨネザワグループ」と共同出資で(株)ゴルフ・ドウ九州を設立し九州のエリアFC契約を締結、2004年6月に(株)ティーバイティーと愛知県のエリアFC契約を締結するなど、日本全国への中古品を中心としたゴルフショップのチェーン展開を進めている。2015年6月に直営事業において20店舗目となる「厚木店」を神奈川県に出店、2016年7月に「アコーディア・ガーデン春日部店」が練習場のインショップとしてオープン、9月に「札幌南郷店」が規模を拡大し「札幌厚別店」として移転オープンするなど、2016年9月末日現在の営業店舗数は全国で76店舗となっている。日本全国76店舗の内訳は、北海道エリア3店舗、関東エリア28店舗、甲信越・北陸エリア2店舗、東海エリア13店舗、近畿エリア3店舗、中国エリア5店舗、四国エリア5店舗、九州エリア17店舗となっている。

#### (2) 事業内容

同社は「ゴルフ・ドウ！ブランドを通して、世界の人々に夢と感動と心の満足を提供する」を会社理念とし、「中古クラブの買取りと販売」を同時に繰り返すことで、循環型社会システムを確立させる新たなビジネスチャンスを生み出すゴルフリユース事業の先駆者として、更なる発展を目指している。



## ゴルフ・ドウ

3032 名証セントレックス

<http://www.golfdou.jp/ir/>

2016 年 12 月 14 日 (水)

同社のビジョンは、ゴルファーの望むあらゆる商品、サービスを提供できるような“ゴルフを通してのネットワークづくり”の実現であり、中古クラブ販売及び買取りを中心とした直営事業、フランチャイズ加盟店舗運営指導及び出店に関するサポートを中心としたフランチャイズ事業、国内外メーカーのゴルフ用品の卸販売及び一般消費者へのインターネット販売を中心とした営業販売事業を中核事業としている。

直営店及びフランチャイズ店においては、国内外の有名メーカーの新品クラブや中古クラブをリーズナブルな価格で販売し、顧客の不要になったクラブを「査定」して適正価格で買取り、クラブの買換えをバックアップするだけでなく、ゴルフバッグ、シューズ、グローブなど国内外のゴルフ関連用品の販売も行っている。さらに、全国に展開している直営店並びにフランチャイズ店の POS システムと Web システムの連動による店舗在庫表示システムを活用したクラブの簡単検索、技術とノウハウを積み上げてきたクラフトマンが統括する集中リペアセンターの開設、顧客のゴルフライフをサポートする店舗に直結したゴルフレッスンの提供など、顧客視点での一歩踏み込んだサービスの提供も行っている。

### (3) 企業集団の状況

同社グループは、同社及び 100% 連結子会社 3 社及び 51% 連結子会社 1 社により構成されていたが、2016 年 10 月 3 日に(株)ナインルーツが新たに設立された。

#### 企業集団の状況

企業名	主要業務
株式会社ゴルフ・ドウ (同社)	中古ゴルフクラブの買取り・販売を主たる営業目的とする「ゴルフ・ドウ！」直営店及び同フランチャイズチェーンの本部運営を主要業務としている。
スクエアツウ・ジャパン株式会社 (100% 連結子会社)	国内外のゴルフ用品の卸販売、一般消費者へのインターネット販売を主要業務としている。米国においては、同様の事業を主要業務とする The Golf Exchange, Inc (スクエアツウ・ジャパン株式会社の 100% 連結子会社) を保有している。また、2015 年 6 月にゴルフ・ドウ！山口防府店を営業譲受し、運営している。
The Golf Exchange, Inc (米国) (スクエアツウ・ジャパン株式会社の 100% 連結子会社)	ゴルフ用品の卸販売及びインターネットによる一般小売りを主要業務としている。
株式会社 CSI サポート (100% 連結子会社)	広告代理店事業を業務としている。
株式会社 CURUCURU Reuse (51% 連結子会社)	インターネットを利用した、レディース専門のゴルフウェア及びゴルフクラブの買取り、販売を主要業務としている。
株式会社ナインルーツ (100% 連結子会社)	リラクゼーションサロン運営事業を業務としている。

出所：有価証券報告書及びリリースよりフィスコ作成

### 2017年3月期第2四半期連結累計期間は増収増益を達成、成長拡大基調を着実に継続

#### (1) 2016年3月期連結業績

2016年3月期の連結業績については、売上高が過去最高となる前期比4.4%増の4,455百万円、営業利益は同229.8%増の73百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同182.2%増の72百万円を達成している。直営事業の中古クラブ販売、買取りがともに1年を通して堅調に推移し、同社グループの業績をけん引するなど、成長拡大基調に向けて業績が回復している。また、「ゴルフ・ドウ！オンラインショップ」の会員数は22.7万人にまで増加し、売上金額、アクセス数ともに27ヶ月連続前年同月を上回る（2016年10月末時点）など、直営店のみならずフランチャイズ加盟店へも大きく貢献している。

ゴルフ業界における課題として、若年層や女性層の新規獲得に向けた対策が急務となっているものの、ダイヤル式シューズ以外は目立ったヒット商品が無い状況であり、一部の国内人気ブランドを除き、メーカー各社の新製品も市場を大きく賑わすまでには至っていない。しかしながら、2015年4月～2016年2月のゴルフ場／練習場の利用者数は前年同月比100.1%／100.3%と前年を上回るなど（経済産業省「特定サービス産業動態調査」より推計）、将来に向けた明るい材料もあることから、ゴルフ業界全体での顧客視点での積極的な取り組みが期待されている。

#### 2016年3月期連結業績

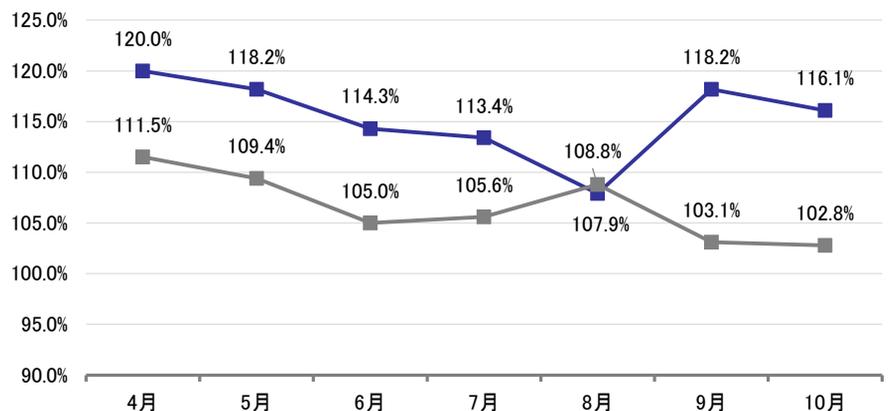
（単位：百万円）

	15/3期		16/3期				
	実績	対売上比	計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	4,268	100.0%	4,500	4,455	100.0%	4.4%	99.0%
売上原価	2,698	63.2%	-	2,810	63.1%	4.2%	-
売上総利益	1,569	36.8%	-	1,644	36.9%	4.8%	-
販管費	1,547	36.3%	-	1,571	35.3%	1.5%	-
営業利益	22	0.5%	70	73	1.6%	229.8%	104.7%
経常利益	18	0.4%	60	71	1.6%	294.2%	119.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	25	0.6%	30	72	1.6%	182.2%	242.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

#### ゴルフ・ドウ！オンラインショップ月次推移（2016年）

■ アクセス数前年同月比 ■ 売上金額前年同月比



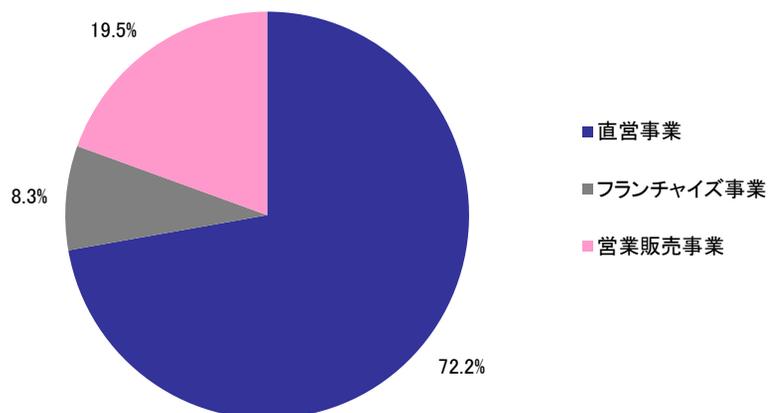
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

事業ごとの業績については、直営事業においては前年が消費税増税の影響があったことから、第3四半期がやや苦戦した以外は年間を通して好調を維持し、通期での直営全店売上高前年比は106.9%となった。その結果、直営事業の売上高は3,218百万円(前期は2,932百万円)となった。また、セグメント利益は145百万円(前期は142百万円)となった。

フランチャイズ事業においては、前期同様に店舗運営指導及びフランチャイズ加盟店の店舗に関するサポートを中心に行った。フランチャイズ加盟店の店舗売上高が前年実績に届かない状況下で、主にロイヤリティ収入が減少したため、特価商材や備品をフランチャイズ加盟店に販売することで売上高の底上げを図った。さらに、2015年4月に「滋賀草津店」が移転オープン、2016年2月に「日進東郷店」が新規オープンするなどの店舗展開を進め、オープン店舗への商品や備品等の販売が寄与したことから、前年実績には届かないものの計画を達成した。その結果、フランチャイズ事業の売上高は368百万円(前期は419百万円)となった。また、セグメント利益は161百万円(前期は170百万円)となった。

営業販売事業においては、前年同様に円安の影響により輸入商材への需要が少なく、国内商材の提案へ更なるシフト強化を行った。また、海外子会社においては日本への輸出減少が続いている。その結果、営業販売事業の売上高は868百万円(前期は915百万円)となった。また、セグメント利益は9百万円(前期は損失26百万円)となった。

事業別売上構成比(16/3期)



出所:決算説明資料よりフィスコ作成

## (2) 財務状況

2016年3月期末の資産については、総資産が前期比138百万円増加し2,473百万円となった。流動資産は現金金が121百万円増加し499百万円、売掛金が24百万円減少し185百万円、たな卸資産が63百万円増加し1,077百万円となり、全体で203百万円増加し1,894百万円となった。固定資産は、65百万円減少し579百万円となった。負債については、流動負債は、買掛金が2百万円減少し247百万円、全体で15百万円減少し1,119百万円となった。純資産については、61百万円増加し548百万円となったことから、自己資本比率が22.2%に上昇した。

貸借対照表

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	増減額
流動資産	1,690	1,894	203
(現預金)	377	499	121
(売掛金)	210	185	-24
(たな卸資産)	1,014	1,077	63
固定資産	644	579	-65
資産合計	2,335	2,473	138
流動負債	1,135	1,119	-15
固定負債	713	806	93
負債合計	1,848	1,925	77
純資産合計	486	548	61
負債純資産合計	2,335	2,473	138

出所：決算短信よりフィスコ作成

(3) キャッシュ・フロー

2016 年 3 月期における現金及び現金同等物は、営業活動による収入及び財務活動による収入が、投資活動による支出を上回り、前期末比 121 百万円増加し 499 百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは、税金等調整前純利益やたな卸資産の増加、売掛債権の減少、退職給付に係る負債の減少などにより、75 百万円の収入となった。投資活動によるキャッシュ・フローは、同社直営店の新店設備費用及びネット事業プログラム、山口防府店の営業譲受などにより、59 百万円の支出となった。財務活動によるキャッシュ・フローは、新規借入金の実行等により、110 百万円の収入となった。

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	173	75	-98
投資活動によるキャッシュ・フロー	-56	-59	-3
財務活動によるキャッシュ・フロー	-162	110	272
現金及び現金同等物の増減額	-39	121	161
現金及び現金同等物の期首残高	416	377	-39
現金及び現金同等物の期末残高	377	499	121

出所：決算短信よりフィスコ作成

(4) 2017 年 3 月期連結業績見通し

2017 年 3 月期の連結業績見通しについては、ゴルフ業界を取り巻く環境が依然として先行き不透明な状況であると推察されるなか、引き続き事業全体の収益性向上を目指しつつ、業績向上への基盤形成に注力していくことを踏まえ、売上高 4,700 百万円（前期比 5.5% 増）、営業利益 125 百万円（同 70.6% 増）、経常利益 120 百万円（同 68.1% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 99 百万円（同 36.0% 増）を見込んでいる。

2017 年 3 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	16/3 期		17/3 期予想		前期比	
	金額	対売上比	金額	対売上比	増減額	増減率
売上高	4,455	100.0%	4,700	100.0%	244	5.5%
営業利益	73	1.6%	125	2.7%	51	70.6%
経常利益	71	1.6%	120	2.6%	48	68.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	72	1.6%	99	2.1%	26	36.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## (5) 2017年3月期上期連結業績

2017年3月期第2四半期連結累計期間の業績は売上高2,509百万円(前年同期比9.1%増)、営業利益78百万円(同54.9%増)、経常利益74百万円(同53.5%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益57百万円(同30.4%増)となり、前年同期比で増収増益を達成している。

## 2017年3月期上期連結業績

(単位:百万円)

	16/3期上期		17/3期上期		前期比	
	金額	対売上比	金額	対売上比	増減額	増減率
売上高	2,298	100.0%	2,509	100.0%	210	9.1%
営業利益	50	2.2%	78	3.1%	27	54.9%
経常利益	48	2.1%	74	2.9%	26	53.5%
親会社株主に帰属する四半期純利益	44	1.9%	57	2.3%	13	30.4%

出所:決算短信よりフィスコ作成

事業ごとの業績については、直営事業においては、直営店の客単価が上昇傾向にあり、買取りの強化に取り組み在庫が充実したことから、第2四半期連結累計期間における売上高は1,734百万円(前年同期は1,647百万円)、セグメント利益は88百万円(前年同期は94百万円)となった。

フランチャイズ事業においては、新規出店及び店舗規模拡大に伴う移転開店もあり、第2四半期連結累計期間における売上高は226百万円(前年同期は184百万円)、セグメント利益は86百万円(前年同期は80百万円)となった。

営業販売事業においては、円高の影響により小売店等からの輸入商材の引き合いが増加していることから、第2四半期連結累計期間における売上高は547百万円(前年同期は467百万円)、セグメント利益は29百万円(前年同期は4百万円)となった。

## ■ 中期経営計画と経営戦略

## 中期経営計画における2020年3月期の連結売上目標6,900百万円達成に向けた経営戦略の策定

## (1) 中期経営計画

中古クラブ市場が堅調に推移し、成長拡大基調に向けて業績が回復していることから、中期経営計画の2020年3月期の連結業績については、売上高が6,900百万円、経常利益は338百万円を目標としている。「もったいない」という言葉に代表されるように、多くの一般消費者が中古品に対する見方を前向きに捉えているという環境変化を踏まえると、同社のゴルフリユース事業に対するニーズは、今後ますます高まることが期待される。そういったニーズの高まりに応えるために、直営店の店舗展開やフランチャイズ加盟店開発を積極的に進めるとともに、営業販売強化、人材育成、情報活用などにも取り組んでいく。さらに、ゴルフ事業の基盤を生かした新規事業に取り組むことで、継続的な成長が可能となる事業基盤の強化を進めていく。



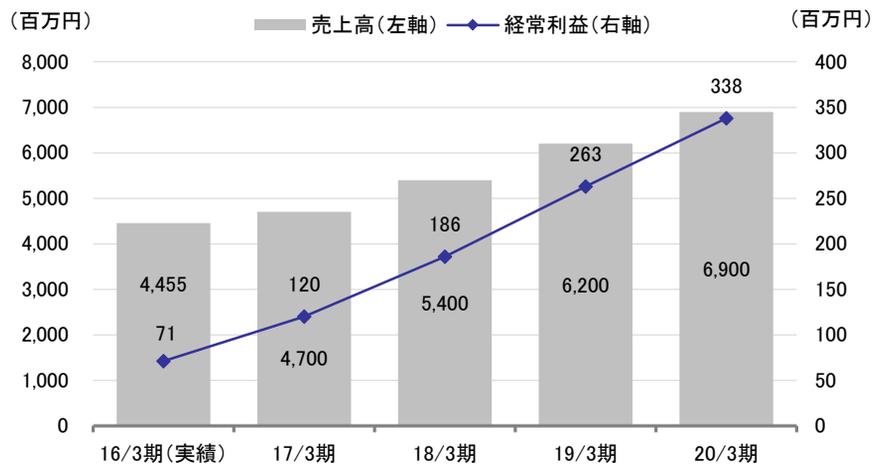
ゴルフ・ドウ

3032 名証セントレックス

<http://www.golfdo.jp/ir/>

2016 年 12 月 14 日 (水)

### 中期経営計画



出所: 決算説明資料

#### (2) 直営店の店舗展開

直営店に関しては、競合他社との差別化を実現するため店舗の大型化を推進し、首都圏のロードサイドを中心に新店を出してきた。今後もゴルフリユース事業の先駆者として、快適な環境で納得できるクラブ選びをしたいという顧客のご要望に応え、中古クラブの在庫数の多さや試打室の設置などに対応するために、郊外型大型店舗中心の新店を進めていく。さらに、多様な立地条件や顧客のニーズに対応できる業態開発にも積極的に取り組み、都市型小型店舗や練習場インショップ型工房店舗など、様々な条件やニーズに合わせた店舗を展開していく。

#### (3) フランチャイズ加盟店開発

フランチャイズ加盟店開発においては、エリアフランチャイズ契約を締結している加盟企業の新規出店、現在店舗のない空白エリアである地域やゴルフ練習場のインショップ形態での新店を進めていく。本部機能を強化し本部方針をフランチャイズ加盟店に徹底させると同時にフランチャイズ加盟店側のニーズにきめ細かく、かつ柔軟、迅速に対応していく必要がある。そのためにフランチャイズ加盟店の経営指導を行うスーパーバイザーのレベルアップ、情報システムの強化を引き続き図っていく。

#### (4) 営業販売強化

営業販売事業において、子会社のスクエアツウ・ジャパン(株)によるBtoB事業については、得意先のニーズにきめ細かく対応し機動的な営業活動を行いシェア拡大を図っていく。(株)CURUCURU Reuseについては、ゴルフ市場において将来期待されるレディスゴルフ市場での支持を得るべく、スピード感を持って当ECサイトの充実を図っていく。女子プロゴルフ界の盛り上がりや女性のためのゴルフファッション誌の販売、初心者専用ゴルフ場のオープンなど、レディスゴルファーが気軽にゴルフを始められる環境が整い始めていることから、レディスゴルフ市場は今後ますます盛り上がるのが期待されている。



ゴルフ・ドウ

3032 名証セントレックス

<http://www.golfdo.jp/ir/>

2016 年 12 月 14 日（水）

## (5) 人材育成

店舗展開において、売り場づくりや品ぞろえとともに、人材育成にも重点を置いている。2014 年 4 月に開校した「ゴルフ・ドウ カレッジ」において、様々な顧客ニーズに対応できるよう社員教育を行っており、接客における競合他社との圧倒的な差別化の実現を目指す。新入社員研修から始まる体系だった研修プログラムを継続して実施し、商品知識や接客スキルのレベルアップだけでなく、価値観や理念の共有など、理念重視の人材育成に取り組んでいく。

## (6) 情報活用

「ゴルフ・ドウ！オンラインショップ」において、全国に展開している直営店並びにフランチャイズ店の POS システムと Web システムの連動による店舗在庫表示システムを活用したクラブの簡単検索を実現するなど、従来から情報活用を積極的に進めてきた。ゴルフリユース事業の先駆者として、長年中古クラブの売買に関する取引を行ってきたことから、大量の中古クラブ売買実績データを保有しており、データに基づいた独自の在庫管理や値付けの仕組みを構築している。さらに、長年の情報活用経験や店舗運営経験から、中古クラブの販売状況や新商品発表情報などをベースに、在庫管理や値付けに社員の経験を生かした柔軟な対応を行うことも可能である。

「ゴルフ・ドウ！オンラインショップ」における現在の課題は、中古クラブの買取り強化である。インターネット経由での中古クラブの買取りについての認知度を高めるとともに、宅配業者との協業による買取り作業負荷の少なさに対する理解を深めるなどの、中古クラブの買取り強化策を進めていく。将来的な方向性としては、マスターデータの整備や検索機能の強化だけでなく、ビッグデータや AI（人工知能）の活用も視野に入れた情報活用を検討していく。

## (7) 新規事業

これまで培ってきたゴルフ事業の基盤を生かし、健康を軸に「スポーツ」「美」「娯楽」等をコンセプトとして事業の多角化を図るために、新規に「美」と「健康」を提供するリラクゼーションサロン事業を展開していく。第 1 歩として、英国式と東洋式をミックスし日本人により適した独自の「アジアン手技」により人気の高級リラクゼーションサロン「ルアンルアン」のフランチャイズ加盟 1 号店を 2016 年 10 月にオープンした。メインターゲットが「美」と「健康」に興味を持っている女性客と想定されていることから、レディスゴルフ市場とのシナジー効果も期待できる。「ルアンルアン」については 2017 年 3 月までに、2～3 店舗の出店を予定しており、将来的には 100 店舗体制も視野に入れながら、2018 年 3 月期以降も更なる多店舗化を目指していく。

## ■ 社会貢献活動

### 社会貢献活動として、毎年チャリティゴルフ大会を開催

社会貢献活動の『子ども虐待防止オレンジリボン運動』として、毎年チャリティゴルフ大会を開催している。チャリティ金は埼玉県社会福祉協議会を通じて、埼玉県内にある児童養護施設 22 ヶ所に寄付されている。オレンジリボン運動を通じて、虐待の問題を知ってもらうことが重要であると考えている。

## ■ 株主還元

### 今後は配当性向 20% 以上を目安に早期での配当実施を目指している

同社グループは、株主への利益還元を経営の重要課題と位置付け、利益配当については、事業展開と経営基盤の強化に必要な内部留保の充実に努めつつ、業績に応じた配当を中間配当と期末配当の年 2 回行うことを基本方針としている。しかし、当期の配当については、配当を実施できる状況にはなく、今後の事業展開に備えた内部留保の充実を図るため、無配とする。今後は配当性向 20% 以上を目安に早期での配当実施を目指している。

#### ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ