

## タカショー

7590 ジャスタック

2014年6月20日（金）

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  
柴田 郁夫

## ■ 進化を続けるガーデニング業界のリーディングカンパニー

ガーデニング及びエクステリア商品の企画、製造、販売を主力としており、ガーデニング用品の取り扱いでは国内最大級を誇る。「やすらぎのある空間づくり」を基本コンセプトに、人工・天然の竹木製フェンスやガーデンファニチャー、緑化資材のほか、照明器具や池・滝・噴水なども手掛けている。庭での暮らし方を提案するライフスタイルメーカーとして業容を拡大。また、国内のみならず、海外への販路拡大も積極的であり、欧州、米国、アジア、オセアニアへ展開している。

2014年1月期の業績は、売上高が前期比7.9%増の18,069百万円、営業利益が同14.2%増の1,006百万円と、過去最高の売上高、利益を更新した。主力のエバーアートウッド関連商品や屋外ライト商品などがプロユース向け（ハウスメーカーやエクステリア施工業者など）に大きく伸長したことが増収に寄与した。また、海外事業も順調に拡大した。利益面では、人件費や販促・広告強化等による販管費の増加があったものの、増収効果や中国生産拠点の生産効率の改善などにより営業増益となった。

2015年1月期の業績予想として、同社では売上高が前期比7.9%増の19,490百万円、営業利益が同20.1%増の1,209百万円と増収増益基調に変化がないと見込んでいる。今期も同社商品への引き合いが強いプロユース向けが伸長するとともに、海外事業の伸びも業績を牽引すると予想している。利益面では、これまでの積極的な投資による減価償却費等の負担が増えるものの、増収による固定費吸収により営業利益率は上昇する見込みである。

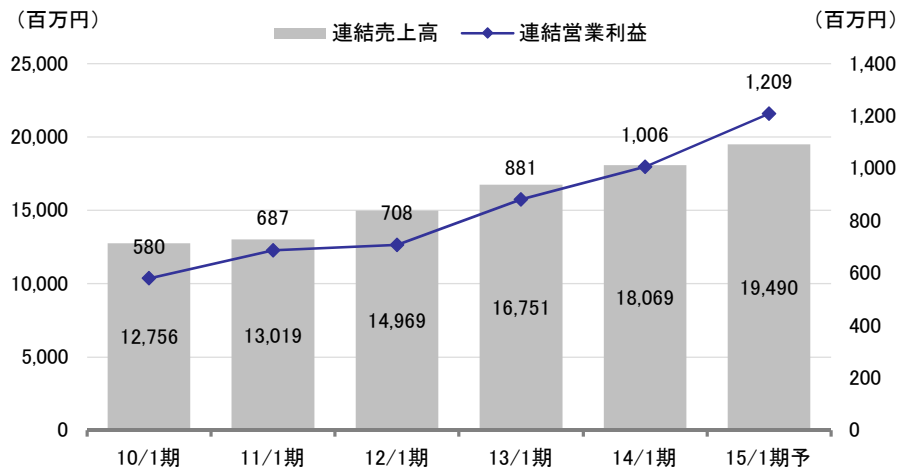
同社は成長戦略の一環として、市場規模の大きなコントラクト（非住宅市場向け建材、外装）にも参入した。需要が拡大している景観建材として「エバーアートウッド」や「エバーバンプー」等の提案を強化していく。また、今後も積極的な海外展開や新たな市場の創造（スマートリビングガーデンやガーデンセラピー等）を通じて成長を加速していく方針である。

また、株主還元も充実している。配当利回りが4%近いことに加え、同社の配当方針や今後の成長戦略に基づけば、利益成長に伴う増配の余地は十分にあると期待できる。

## ■ Check Point

- ・ ガーデン&エクステリア分野で幅広いソリューションを提供するオンリーワン
- ・ 2015年1月期決算も過去最高の売上高、営業利益を更新
- ・ コントラクトへの参入や積極的な海外展開、新たな市場の創造により成長を加速

売上高と営業利益の推移



## ■ 事業概要

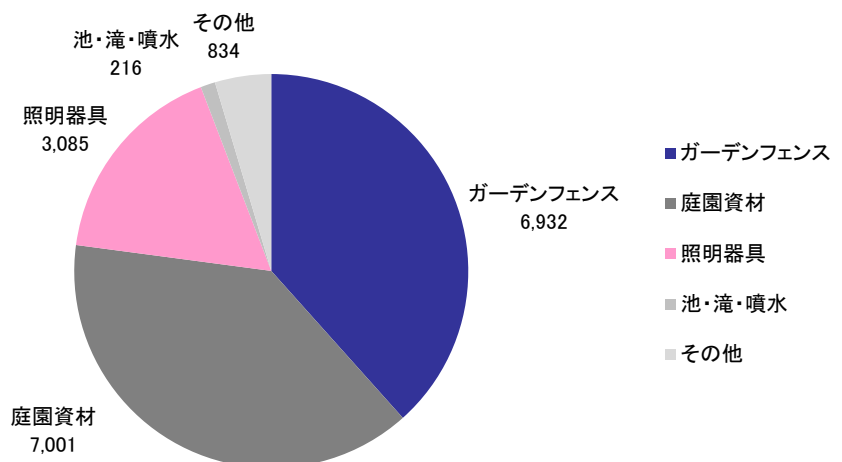
### 庭での暮らし方を提案するライフスタイルメーカー

#### (1) 事業内容

ガーデニング及びエクステリア商品の企画、製造、販売を主力としている。ガーデニング用品の取り扱いでは国内最大級を誇る。「やすらぎのある空間づくり」を基本コンセプトに、人工・天然の竹木製フェンスやガーデンファニチャー、緑化資材のほか、照明器具や池・滝・噴水なども手掛けている。国内のガーデニング市場の拡大、環境や精神的豊かさを重視する意識の変化等も追い風としながら、庭での暮らし方を提案するライフスタイルメーカーとして業容を拡大してきた。また、国内のみならず、海外への販路拡大も積極的であり、欧州、アジア、オセアニアへも展開し、同社の成長を後押ししている。

商品カテゴリー別売上高は、「ガーデンフェンス」「庭園資材」「照明器具」「池・滝・噴水」「その他」の5つに分類される。主力商品である「エバーアートウッド（人工竹木フェンス）」等を中心としたガーデンフェンスと、ガーデンファニチャーや日除け商品などを含む庭園資材の構成比が高い。また、最近、大きく伸びている照明器具が3番目の柱に育っている。

2014年1月期の商品別売上高構成比



出所：同社資料より

主要商品

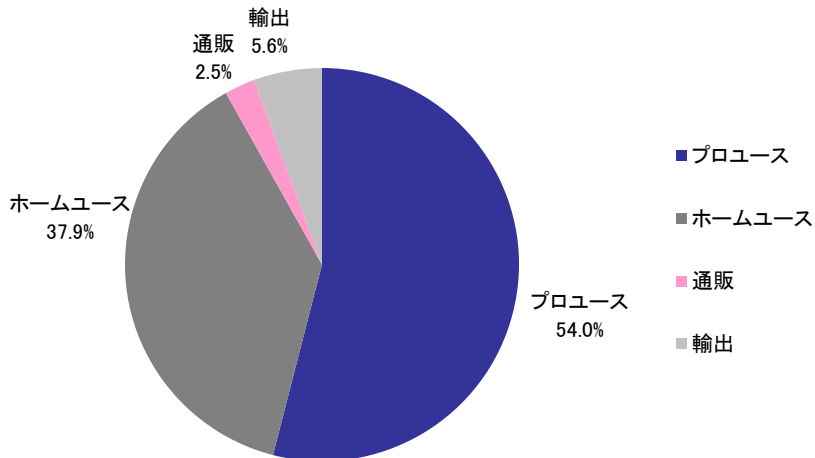
<p><b>エバーバンブー。</b></p> <p>多彩な和の空間に、天然以上の美しさで演出する人工強化竹用。腐りにくく、色あせにくい。特殊強化樹脂を使用しています。</p>	<p>EVER BAMBOO</p>	<p><b>エクステリア&amp;ガーデンライティング</b></p> <p>商品全体の93%をLEDで構成。環境、トレンド、ライフスタイルを踏まえたタカショー独自の視点で、これからのライティングをご提案します。</p>	<p>EXTERIOR &amp; GARDEN LIGHTING</p>
<p><b>エバーアートウッド。</b></p> <p>あなたが木目の表情を忠実に再現したラミネート材。雨や日差しで美しく、経年ずり。全47色のカラーバリエーションも魅力です。</p>	<p>EVER ART WOOD</p>	<p><b>ポーチシリーズ</b></p> <p>目指したのは、家と庭をつなぐ「ひさしのある部屋」。天然パーゴラのようなデザインで、家族の団らんのスペースをつくれます。</p>	<p>PORCH SERIES</p>

出所：会社 HP

販売ルート別（単体）には、ハウスメーカーやエクステリア施工業者など向け「プロユース」、ホームセンターなどへの卸売を中心とした一般消費者向け「ホームユース」のほか、「e-コマース・通信販売」「輸出」に分かれる。「プロユース」向けが伸びており過半数を占めている。

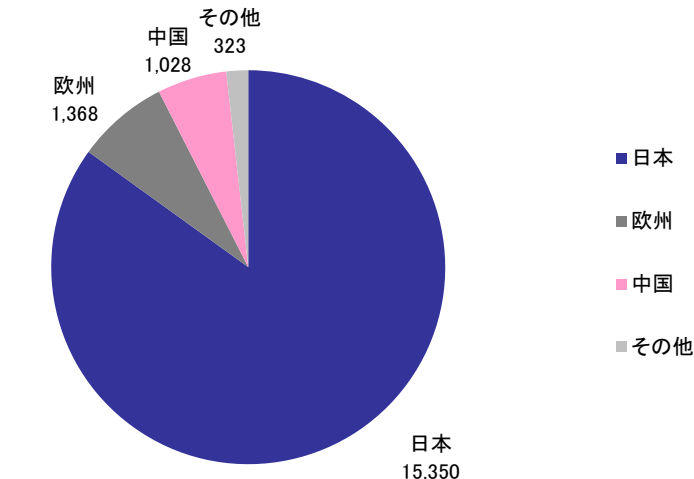
また、海外売上高（連結）も、世界各地へ直接貿易を行っている中国を中心に伸びており、2014年1月期の海外売上比率は13.1%（前期は9.0%）に上昇している。

2014年1月期の販売ルート別売上高構成比(単体)



出所：同社資料より

2014年1月期の地域別売上高構成比(連結)



出所：決算短信

生産拠点は国内と中国に有する。国内は、プロユース向けの主力商品を生産しており、製造子会社のガーデンクリエイト（和歌山県海南市）、徳島ガーデンクリエイト（徳島県吉野川市）を中心に、2013年12月には栃木県鹿沼市にガーデンクリエイト関東を設立し、首都圏の基盤強化と生産能力の増強を図った。また、中国では、ホームユース向けの商品を中心に生産し、日本を含め、世界各地へ輸出している。

同社グループは、連結子会社は18社（国内9社、欧州2社、中国6社、オーストラリア1社）と関連会社3社（国内1社、中国2社）で構成される。国内子会社は、プロユース向け商品の製造・販売を中心として、企画から製造、販売、サービスまでグループ一体となって幅広いソリューションが提供できる体制を構築している。

## 「やすらぎのある空間づくり」をコンセプトに市場を創造

### (2) 沿革

同社は、1980年に現代表取締役社長の高岡伸夫氏によって、造園および庭園資材の販売を目的として、和歌山県海南市に設立された。父親が営んでいた高岡正一商店（竹垣などを結ぶのに使うシュロ縄等の卸売業を行う個人商店）の事業を発展させ、ガーデニング素材を販売するのみならず、ライフスタイル全般の提案を通じて、全国規模の事業展開を目指すことが設立の経緯であった。社名の由来は、高岡正一商店の短縮形として名づけた。

その後、「ガーデニング業界を近代化し、市場を自ら作っていききたい」という強い思いに支えられ、全国各地に営業所や配送センターを設けながら、順調に事業基盤を拡大した。バブル経済やガーデニングブームなどの追い風もあったものの、「やすらぎのある空間づくり」という一貫したコンセプトに基づき、独自性の強い商品の開発や啓蒙活動を続け、着実に市場を創造してきたことが同社の成長を支えたと考えられる。1998年には業界で初めて日本証券業協会（現東証 JASDAQ 市場）に上場を果たした。

海外展開にも積極的であり、1995年に中国（天津）に販売子会社を設立すると、その後は相次いで、台湾、オーストラリア、ドイツ、韓国、ベトナム、英国等に拠点をかまえ、海外展開の基盤を構築していった。

また、2001年にガーデンライフスタイルデザイン研究所を大阪府に開設したほか、2010年には、業界における資格制度として「エクステリア&ガーデンライティング マイスター制度」を立ち上げるなど、業界のリーディングカンパニーとしての活動も行っている。

## 業界全体を活性化させるインフラやネットワーク構築にも尽力

### (3) 特徴

#### ・ガーデニング&エクステリア分野で幅広いソリューションを提供

同社の特徴は、ガーデニング及びエクステリア分野で幅広いソリューションを提供できるオンリーワンであるということである。同社は、「やすらぎのある空間づくり」や「庭での暮らし方を提案するライフスタイルメーカー」という事業コンセプトに基づき、生活者意識の変化や時代の先を見据えながら、ソリューション領域を拡充してきた。また、この業界において海外展開できる体制を構築している企業も他にはない。同社は、ソリューション領域の拡充や海外展開により、世界規模で広がっている需要の拡大を同社成長に取り込む方針である。また、ガーデニング分野における業績の季節性（春から夏に偏重）を解消することにもつながると考えられる。

#### ・ 企画から製造、販売、サービスまで一貫体制により現場価値を高める仕組み

企画から製造、販売、サービスまでを手掛ける一貫体制にも特徴がある。この体制によって、コスト競争力を高めるとともに、現場視点による商品開発やグループ体となった価値提供が可能となっている。プロユース向けが伸びているのは、現場価値を高める同社の商品力やソリューション提供力が、ハウスメーカーや工務店を中心に高く支持されているからであると考えられる。

#### ・ ライフスタイルの提案や啓蒙活動により市場を創造

同社成長の背景には、同社自らが庭での暮らし方の提案や積極的な啓蒙活動を行うことによって市場を創造してきたこともあげられる。全国に開設しているショールームや展示会の開催、日本初の本格的なガーデンセンターのオープンなどを通じて、積極的な啓蒙活動を行うとともに、業界における資格制度であるマイスター制度の設立やリフォームガーデンクラブの組成など、業界全体を活性化させるインフラやネットワーク構築にも尽力し、業界のリーディングカンパニーとして市場の創造、育成にも努めている。

なお、エクステリア&ガーデンライティング マイスター制度（庭照明のプロを養成することを目的とした研修会）は、2010年2月に設立以来、全国49会場にて受講社数1,426社、受講人数3,051名の実績を上げている。同様に、ウォーターガーデン マイスター制度（癒しと安らぎのウォーターガーデンの重要性とその効果を知り、ポンプの電気知識をはじめ、水生植物や空間デザインなどの知識や技術を習得する）は、全国14会場にて受講社数540社、受講人数1,027名の実績となっている。

また、2014年5月からは「エクステリア&ガーデンマイスター制度」を開始している。本マイスター制度研修会は、全般の基本から、エクステリア外構と家の関係のデザイン、植物の基礎知識、緑の配置の仕方、トータル的な庭造り、年間を通した暮らしのデザイン、アフターメンテナンスなど、一連の内容が「基礎編」と位置付けられており、営業・設計・デザイナー・プランナー向けへは知識の更なる深耕、まだ業界に就いて間もない参加者へは即実践で使えるカリキュラムとなっている。5月20日の東京開催を皮切りに、8月まで全国10会場で開催する。

## 新たに参入したコンストラクトは約13兆円の市場規模

### (4) 業界構造

ガーデニング用品に限定すれば、中小規模の同業者がひしめき合う中で、唯一の上場会社である同社が国内で最大級の規模を誇っている。また、本格参入したエクステリア（門扉、フェンス等の外構）の市場規模は約6,000億円（同社推定）と推定され、全国エクステリア工業会の会員5社（同社のほか、三協立山<5932>、四国化成工業、LIXIL<5938>、YKKAPエクステリアが上位を占めていると考えられる（5社合計で約2,000億円）。一方、新たに参入したコンストラクト（非住宅市場の建材、外装）については、建築業界を中心に約13兆円と大きな市場を形成している。

世界のガーデン市場に目を向ければ、米国5兆円、英国4兆円、ドイツ1.2兆円、オーストラリア4,000億円、韓国2000億円と推定されている（同社推定）。

### プロユース向けを中心に増収増益を継続

#### (1) 過去の業績推移

同社の過去5期分の業績を振り返ると、売上高、営業利益ともに増収増益を継続している。エバーアートウッドやポーチガーデン、ライティングなど、同社のコンセプトに基づく商品群がハウスメーカーを中心に高く支持されたことから、プロユース向けが大きく伸びたことが同社の成長を牽引してきた。また、ここ数年は、中国の生産拠点の増強や販路拡大により海外事業が伸びてきたことも同社の成長を後押ししている。

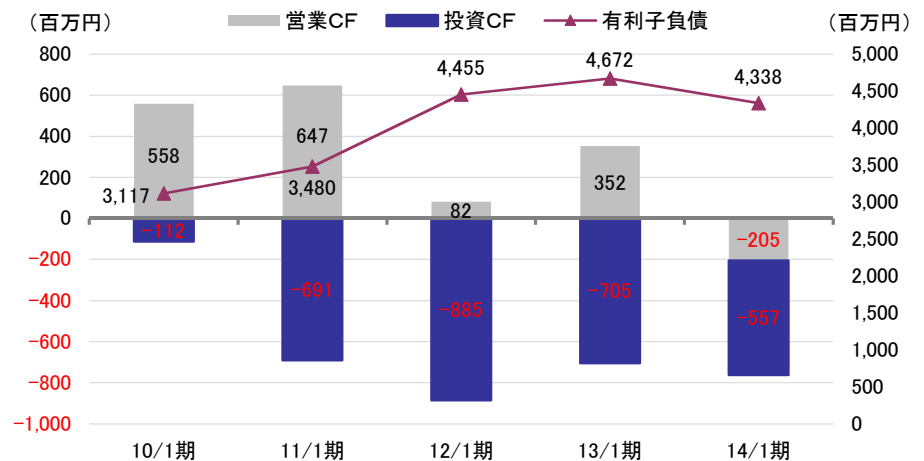
また、利益面では、先行投資的な費用負担があったものの、増収により吸収することで営業利益も増益基調を続けている。

#### 過去の業績推移

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	当期純利益	前期比	EPS	1株配当
11.1期	13,019	2.1%	687	18.5%	657	12.6%	339	14.5%	40.34	14.00
12.1期	14,969	15.0%	708	3.1%	690	5.0%	315	7.0%	37.86	14.00
13.1期	16,751	11.9%	881	24.4%	956	38.5%	422	33.8%	43.80	15.00
14.1期	18,069	7.9%	1,006	14.2%	973	1.7%	508	20.3%	43.04	19.00
15.1期(予)	19,490	7.9%	1,209	20.1%	1,194	22.7%	679	33.5%	55.29	17.00

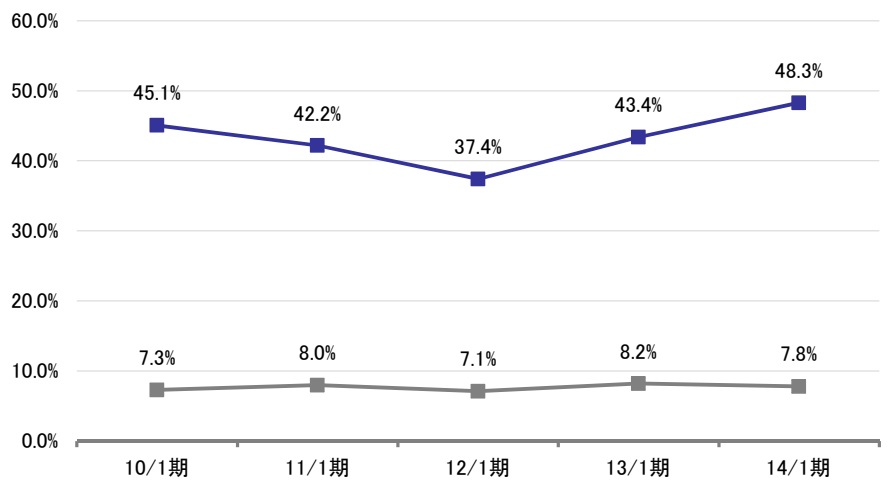
一方、財務面では、積極的な投資活動により、投資キャッシュフローが営業キャッシュフローを上回る状態が継続してきたことから、2012年1月期には有利子負債の増加による自己資本比率の低下が見られたものの、2013年1月期と2014年1月期に続けて公募増資等を行ったことにより、現在の自己資本比率は48.3%に改善している。また、資本効率を示す自己資本利益率は、7～8%の水準で推移している。

#### キャッシュフロー及び有利子負債残高の推移





自己資本比率及び自己資本利益率の推移



## エバーアートウッドとライティングなどが好調

### (2) 2014年1月期決算の概要

2014年1月期の業績は、売上高が前期比7.9%増の18,069百万円、営業利益が同14.2%増の1,006百万円、経常利益が同1.7%増の973百万円、当期純利益が同20.3%増の508百万円の増収増益となった。

すべての商品カテゴリーが伸びているが、特に、主力商品の「エバーアートウッド」が好調であったガーデンフェンスや、屋外ライト商品等が伸ばした照明器具が増収に寄与した。

販売ルート別（単体）では、天候等の影響でホームユースが前期比6.8%減と落ち込んだものの、組織体制を強化したプロユースが前期比11.9%増と伸ばした。

海外事業については、欧州と中国が伸びたことに加え、為替換算（円安）の影響もあって、海外売上高は2,363百万円（前期比56.4%増）と大きく伸ばし、海外売上比率も13.1%（前期は9.0%）へ上昇した。なお、欧州の伸びは、ドイツ子会社（タカショーヨーロッパ）の業績改善に加えて、連結化した英国子会社（ペジトラグ）の通期寄与によるものである。また、中国は直接貿易が順調に推移したことによる。

利益面では、人員増に伴う人件費の増加や販促、広告強化等による販管費率の増加があったものの、中国生産拠点で設備投資効果による生産効率の改善で原価率が低下したことから、営業利益率は5.6%（前期は5.3%）へ上昇した。なお、経常利益の伸び率が緩やかなのは、為替差益の減少によるものである（前期の106百万円から13百万円へ減少）。

## 2014年1月期の決算概要

(単位：百万円)

	13/1期	構成比	14/1期	構成比	増減	増減率
売上高	16,751		18,069		1,318	7.9%
ガーデンフェンス	6,425	38.4%	6,932	38.4%	507	7.9%
庭園資材	6,593	39.4%	7,001	38.7%	408	6.2%
照明器具	2,835	16.9%	3,085	17.1%	250	8.8%
池・滝・噴水	148	0.9%	216	1.2%	68	45.9%
その他	750	4.5%	834	4.6%	84	11.2%
原価	10,068	60.1%	10,629	58.8%	561	5.6%
販管費	5,801	34.6%	6,434	35.6%	632	10.9%
人件費	2,361	14.1%	2,593	14.4%	232	9.8%
販促・広告	477	2.8%	576	3.2%	99	20.8%
発送費	879	5.2%	933	5.2%	54	6.1%
支払手数料	447	2.7%	502	2.8%	55	12.3%
賃借料	499	3.0%	490	2.7%	(9)	-1.8%
その他	1,139	6.8%	1,337	7.4%	198	17.4%
営業利益	881	5.3%	1,006	5.6%	125	14.2%
経常利益	956	5.7%	973	5.4%	17	1.7%
当期利益	422	2.5%	508	2.8%	86	20.3%
地域別売上高	16,751		18,069		1,318	
日本	14,862	88.7%	15,350	85.0%	488	3.3%
欧州	886	5.3%	1,368	7.6%	482	54.4%
中国	793	4.7%	1,028	5.7%	235	29.6%
その他	208	1.2%	323	1.8%	115	55.3%
地域別営業利益	881		1,006		125	14.2%
日本	869	5.2%	995	5.6%	126	14.5%
欧州	(165)	-	(57)	-	108	-
中国	40	0.2%	69	0.4%	29	72.5%
その他	(46)	-	(42)	-	4	-
調整	183	-	41	-	(142)	-
海外売上高	1,511	9.0%	2,363	13.1%	852	56.4%
販売ルート別（単体）						
プロユース	51.8%		54.0%			
ホームユース	43.7%		37.9%			
その他	4.5%		9.1%			

## 引き続きプロユース向けと海外が業績を牽引する見込み

## (3) 2015年1月期の業績予想

2015年1月期の業績予想として、同社は、売上高が前期比7.9%増の19,490百万円、営業利益が同20.1%増の1,209百万円、経常利益が同22.7%増の1,194百万円、当期純利益が同33.5%増の679百万円と引き続き増収増益を見込んでいる。

国内では、引き続き、同社商品への引き合いが強いプロユースが伸長するとともに、海外事業の伸びも業績を牽引する見込みとなっている。

利益面では、これまでの積極的な投資（中国生産拠点の設備や基幹システムなど2年間で約2,300百万円の投資）による減価償却費や英国の販売子会社の連結化に伴うのれん償却費など費用負担が増加するものの、増収による固定費吸収等により営業利益率は5.6%から6.2%へ上昇する予想である。



## 2015年1月期の業績予想

(単位：百万円)

	14/1期	構成比	15/1期予想	構成比	増減	増減率
売上高	18,069		19,490		1,421	7.9%
営業利益	1,006	5.6%	1,209	6.2%	203	20.1%
経常利益	973	5.4%	1,194	6.1%	221	22.7%
当期純利益	508	2.8%	679	3.5%	171	33.5%

タカショー

7590 ジャスダック

2014年6月20日（金）

## 更なる成長の実現へビジネスの4つの方向性を掲げる

## (4) 成長戦略

同社は、「ガーデン&エクステリア ライフスタイル メーカー」として更なる成長を実現するため、1) 垂直ビジネス、2) グローバルビジネス、3) トータル化ビジネス、4) 近代化ビジネスの4つの方向性を掲げている。

## 1) 垂直ビジネス

同社の特徴である「企画から製造、販売、卸、サービス（メンテナンス）までの一貫したビジネスモデル」を更に進化させ、現場視点による価値創造とコスト競争力を高めていく方針である。

## 2) グローバルビジネス

同社は、ガーデン及びエクステリア分野における幅広いソリューションを世界規模で提供できるオンリーワンとして、海外展開にも注力する。中国での生産能力及び生産効率を高め、ホームユースを中心に、米国、英国、ドイツ、オーストラリアのほか、韓国や現地中国への販路拡大を進めている。米国では通販会社のガーデナーズ社と提携しており、同社商品がカタログに掲載されている。英国では連結子会社化したベジトラグ社との連携等を中心に事業が進展。中国でも70店舗の販売ルートをもつ浙江正特との連携により拡販を図る。また、今後はプロユース向けの販路開拓にも注力する構えである。

## 3) トータル化ビジネス

同社は、ガーデン及びエクステリアの住宅領域に加え、市場規模の大きな非住宅領域であるコントラクト（非住宅市場向け建材、外装）にも本格参入した。ソリューション領域の更なる拡大を図るとともに、そこから派生する様々なニーズに対して、業態に捉われないことなく、国内外のグループが一体となった価値提供を行っていく方針である。なお、コントラクトでは、需要が拡大している景観建材として「エバーアートウッド」や「エバーバンパー」等の提案を強化していく。また、同社のコンセプトである「5th Room」（庭をリビング、ダイニング、キッチン、ベッドルームに次ぐ5番目の部屋とする）に共感するメーカーや間屋、設計事務所、施工業者との連携強化を図るとともに、現場に合ったものを必要な分だけ一括で供給できる体制など、現場の価値を高める仕組みを構築することで、他社との差別化を図っていく。

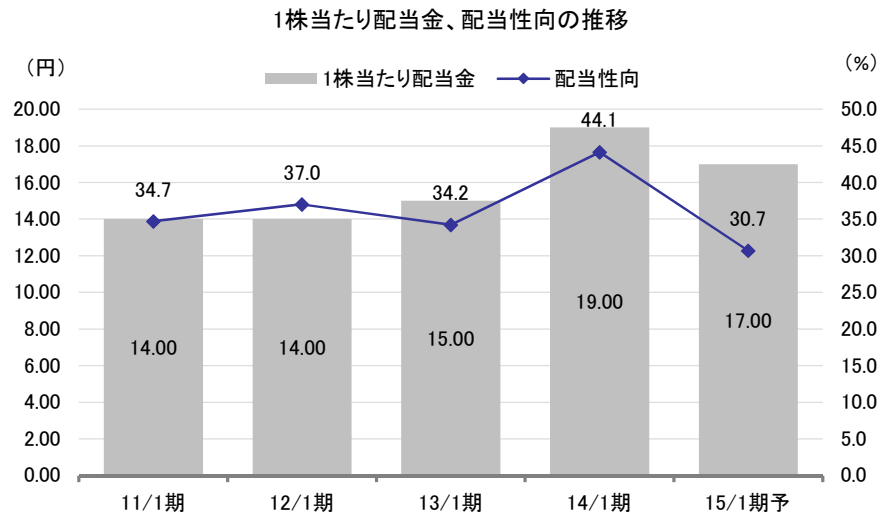
## 4) 近代化ビジネス

同社は、「庭からできる省エネ・節電」と銘打って「スマートリビングガーデン」を提唱している。その一環として、LEDのイルミネーション、ソーラーライト、ローボルトライト等、自然エネルギーの利用や省エネタイプの商品開発を通じて、庭でできる省エネ・節電をテーマに庭からのエコを提案している。また、最近、ハウスメーカーが注力している健康住宅や、注目が集まっている庭園療法（ガーデンセラピー）など、ライフサポート分野へも積極的に取り組む方針である。

## ■ 株主還元

### 配当性向 30%を目標に利益成長に伴う増配余地あり

同社は、配当方針として配当性向 30%を目標としている。2014年1月期は年 19 円配（配当性向 44.1%）を実施した。また、2015年1月期については年 17 円配（配当性向 30.7%）を予定しており、高い配当利回りを誇る。また、同社の配当方針や今後の成長戦略に基づけば、利益成長に伴う増配の余地は十分にあると期待できる。



また、同社のガーデニンググッズによる株主優待制度も導入している。

#### 株主優待（特典）



**特典1** 欲しかった商品がお買い得価格で！

タカショーの「カタログ」の中から豊富な商品が割引価格にて、お安くご購入いただけます。  
※一筆商品を贈ります。



**特典2** オリジナルカレンダープレゼント！

タカショーオリジナルのカレンダーをプレゼントいたします。（年2回）



**特典3** 株主優待プレゼント！

所有株数に応じて、弊社が厳選した商品の中から好きな商品をお選びいただくことができます。  
（但し、ご所有株数200株以上の会員様に限ります）



**特典4** タカショーイベントご招待！

年に一度、タカショーのイベントにご招待させていただきます。  
（但し交通費等はお客様となりますので、ご了承ください）

出所：会社 HP

#### 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・表示したのですが、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