

## タカショー

7590 東証ジャスダック

2015年4月10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

## ■ プロユース向けや海外展開は順調、16/1 期は増収・大幅増益を見込む

タカショー<7590>は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してきた。加えて国内のみならず、海外への販路拡大にも積極的であり、欧州、米国、アジア、オセアニアなどへの展開が同社の成長を後押ししている。また、市場規模の大きなコントラクト（非住宅市場向けの建材、外装）にも参入した。

2015年1月期の通期業績は、売上高で前期比2.3%増の18,484百万円、営業利益で同40.0%減の603百万円と5期連続の増収ながら減益決算となった。売上高は主力のエバーアートウッド関連商品や屋外ライト商品がプロユース（ハウスメーカーやエクステリア施工業者）向けに大きく伸長したものの、消費税増税や長梅雨等の影響を受けたホームユース向け（日除け関連商品等）はわずかな伸びにとどまった。利益面では、設備投資償却費や販促関連等の将来の成長に向けた先行投資的な費用は想定どおりであったものの、円安の影響により原価率が上昇したこと及び海外子会社の在庫評価減やリストラ関連の政策的な一過性費用により営業利益率は3.3%（前期は5.6%）に低下した。

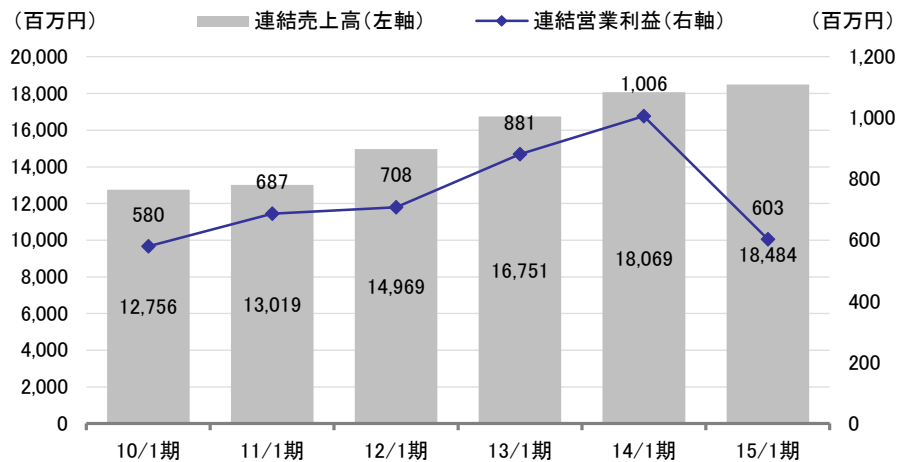
2016年1月期の通期業績予想として同社は、売上高が前期比5.0%増の19,404百万円、営業利益が同94.9%増の1,176百万円と増収及び大幅な増益を見込んでいる。2015年1月期に引き続き、プロユース向けのエバーアートウッド関連商品や屋外ライト商品が、同社の成長をけん引する想定である。また、中国の生産拠点が本格稼働を開始した海外事業も、販売体制の強化により大きく伸長する見通しとなっている。利益面では、円安に対応した価格改訂や前期における一過性費用の解消、増収による固定費負担の軽減等から営業利益率は6.1%まで改善する見込みである。

同社は、2015年2月に英国子会社のベジトラグ（株）を通じて米国に販売子会社を設立した。ホームユース向けについては、ガーデニングの本場である英国で企画・ブランド化した定番商品を、中国で大量生産し、日本を含む世界各地へ提供するグローバル展開を目指している。中国における生産拠点の本格稼働と市場の大きな米国での販売体制強化により同社の海外事業はいよいよ軌道に乗ってきたとみられる。また、国内でも好調なエクステリア分野に加えて、新たに参入したコントラクト分野がレストランやホテル向けに順調に立ち上がっている。2015年1月期は円安や天候不順の影響など外部要因や政策的な一過性費用等により減益となったものの、同社の成長戦略は順調に進展していると言えよう。

## ■ Check Point

- ・ 15/1 期決算は 5 期連続増収ながら円安の影響などで減益に
- ・ 16/1 期は販売拡大に加えて、円安対策等で最終益で前期比 93% 増を予想
- ・ 目標配当性向は 30%、利益成長に伴う増配余地に期待

連結売上高及び連結営業利益の推移



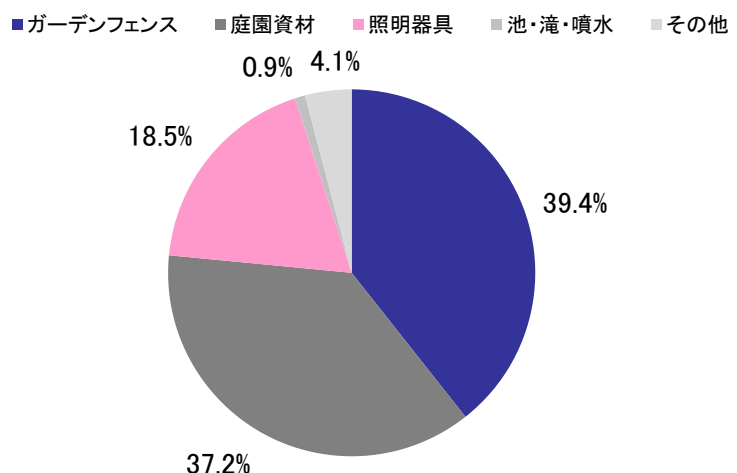
## ■ 事業概要

### ガーデンフェンスと庭園資材が2大柱、独自の照明器具も順調に拡大

同社はガーデニング及びエクステリア商品の企画、製造、販売を主力事業にしている。ガーデニング用品の取り扱いでは国内最大級の規模を誇る。「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。国内のみならず、海外への販路拡大にも積極的であり、欧州、米国、アジア、オセアニアなどへの展開が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。主力のアルミ製人工木（エバーアートウッド）を用いた「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による「庭園資材」の構成比が高い。最近では、同社独自のローボルトライトが好調であり、「照明器具」が3番目の柱に育っている。

商品別売上高構成比(連結)



出所: 会社資料を基にフィスコ作成

2015年4月10日（金）

同社の主力商品である「エバーアートウッド」は、情緒性に優れたデザインや豊富なカラーバリエーション、耐久性、施工の容易さに加え、一部のアイテムにおいては変色やはがれに対する5年間の保証などが特徴となっている。2014年1月期より本格参入したエクステリア市場（住宅の門扉やフェンス、カーポート等）向けに、「エバーアートウッド」をガーデンエクステリアとして提供しているほか、エバーアートウッドを部材とする「アートポート」シリーズや「エバーアートフェンス」シリーズを展開している。2014年2月からは、木、石、塗り壁、和風など様々な天然素材を再現したアルミ複合板とエバーアートウッドを組み合わせた景観建材「エバーアートボード」の販売も開始した。新たに参入したコントラクト市場（非住宅市場向け建材、外装）向けに実績を積み上げている。

もう一つの主力商品である「屋外ライト商品」については、同社独自のローボルトライトを中心に展開している。電気工事資格を持たない者でも照明施工が安全かつ簡単にでき、ガーデンとエクステリアのあらゆるシーンを美しくライティングできる充実したラインナップ（アイテム数1,200種）を取り揃えているところや、すべてのアイテムがLED化されているなど、環境負荷の抑制と美しく安全な夜の屋外空間の創出を両立できることも強みとなっている。建築家などにより選定され、「優れた建築を生み出すことに貢献しうる、優れた建材・製品」に与えられる、一般社団法人 HEAD 研究会主催の「第4回 HEAD ベストセレクション賞」（2014年度）を受賞している。

### 主要商品

	<p><b>エバーアートフェンス</b></p> <p>門扉、カーポートと合わせて フロントヤードを トータルコーディネート</p> <p>Ever Art Wood®</p>	
	<p><b>アートポート</b></p> <p>住まいと街並みに調和する カーポートと駐輪場ができました</p> <p>Ever Art Wood®</p>	
	<p><b>エバーアートボード</b></p> <p>エバーアートウッド+アルミ複合板の 新建材パネルシリーズ</p> <p>Ever Art Wood®</p>	

出所：会社 HP

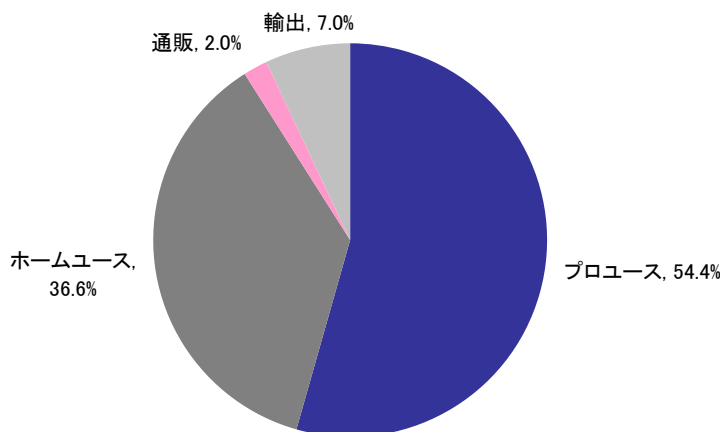
販売ルート別（単体）には、ハウスメーカーやエクステリア施工業者など向け「プロユース」、ホームセンターなどへの卸売を中心とした一般消費者向け「ホームユース」のほか、「eコマース・通信販売」「輸出」に分かれる。「プロユース」向けが伸びており過半数を占めている。

なお、プロユース向けについては、総合カタログ「PROEX（プロエクス）」を定期的に発刊し、造園業者や設計士、ハウスメーカー、エクステリア施工業者等にDMにて送付している。また、2015年3月にはコントラクト分野の強化を目的として、設計士向けの施設・非住宅専用カタログ「景観・建築内外装材総合カタログ2015」を刊行した。

一方、展示会にも積極的に取り組んでおり、2014年の「タカショー エクステリア & ガーデンフェア（東京流通センターにて7月31日・8月1日の2日間）」では、ハウスメーカーや建材商社、コントラクト会などを中心に来場者も3,321名（去年は3,243名）に増加した。

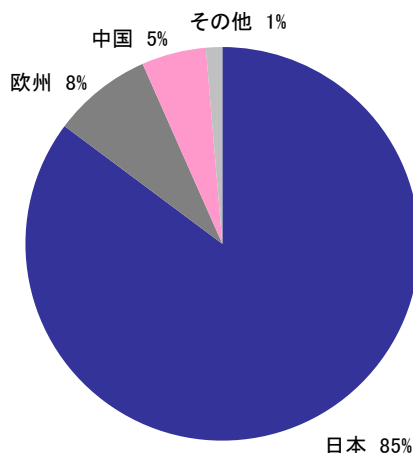
海外売上高（連結）も、市場規模の大きい欧州や世界各地へ直接貿易を行っている中国を中心に伸びており、2015年1月期の海外売上比率は14.8%（前期は13.1%）に上昇している。

販売ルート別売上高構成比(単体)



出所: 会社資料を基にフィスコ作成

地域別売上高構成比(連結)



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イト（株）（和歌山県海南市）、徳島ガーデンクリエイイト（株）（徳島県吉野川市）を中心に、2013年12月には栃木県鹿沼市に（株）ガーデンクリエイイト関東を設立し、首都圏の基盤強化と生産能力の増強を図った。中国では、ホームユース向けの商品を中心に生産し、日本を含む世界各地へ輸出している。

同社グループは、2015年1月期末時点で、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。

※ 国内の連結子会社1社を2015年4月に清算予定

なお、2015年2月には英国子会社ベジトラグを通じて米国ペンシルベニア州に販売子会社を設立した。中国における生産拠点が本格稼働を開始したことから、ガーデニングの本場である英国で企画・ブランド化した定番商品により、市場の大きな米国での販路拡大を目指す。

## タカショー

7590 東証ジャスダック

2015年4月10日（金）

## ■ 決算概要

### 15/1 期決算は 5 期連続増収ながら円安の影響などで減益に

#### (1) 2015年1月期決算の概要

2015年1月期の業績は、売上高で前期比2.3%増の18,484百万円、営業利益で同40.0%減の603百万円、経常利益で同30.2%減の679百万円、当期純利益で同36.5%減の323百万円と5期連続の増収だが減益決算となった。

プロユース向けがエバーアートウッド関連商品や屋外ライト商品により大きく伸長した一方、ホームユース向け（日除け関連商品等）が消費税増税や天候不順等の影響により第2四半期までの業績に落ち込みがあったものの、第3四半期以降にプラスに転じたため、全体的には緩やかな増収となった。

利益面では、将来の成長に向けた先行投資的な費用負担（設備投資償却費や販促関連等）は想定どおりであったものの、円安の影響により原価率が上昇したことや欧州子会社（有）タカショーヨーロッパにおける在庫評価減（在庫の販売促進が目的）やリストラ関連など政策的な一過性費用により営業利益は3.3%（前期は5.6%）に低下した。特に、円安の影響が約262百万円の減益要因となったことが大きかった。

財務面では、受注拡大に伴う商品在庫の増加や将来の成長に向けた先行投資（固定資産の増加）により、有利子負債残高は4,822百万円（前期末比13.3%増）に増加したことから、自己資本比率は45.6%（前期末は48.3%）に低下したが財務基盤の安定性に懸念はない。なお、有利子負債残高において短期借入金の比重が大きくなっているのは、取引銀行3行とシンジケーション方式によるコミットメント契約を締結したことにより、運転資金を長期借入金から短期借入金にシフトしたことが理由であり、将来の資金繰りに懸念を及ぼすものではなく、むしろ今後の金融収支は改善するものとみられる。



## 2015年1月期決算の概要

(単位：百万円)

## タカショー

7590 東証ジャスダック

2015年4月10日(金)

	14/1期実績		15/1期実績		増減		15/1期業績予想(修正後)	達成率
		構成比		構成比		増減率		
売上高	18,069		18,484		415	2.3%	18,130	102.0%
ガーデンフェンス	6,938	38.4%	7,283	39.4%	344	5.0%		
庭園資材	6,993	38.7%	6,876	37.2%	-117	-1.7%		
照明器具	3,090	17.1%	3,420	18.5%	330	10.7%		
池・滝・噴水	217	1.2%	166	0.9%	-50	-23.3%		
その他	831	4.6%	758	4.1%	-73	-8.8%		
売上原価	10,629	58.8%	11,073	59.9%	444	4.2%	10,836	59.8%
売上総利益	7,440	41.2%	7,411	40.1%	-29	-0.4%	7,294	40.2%
販管費	6,434	35.6%	6,807	36.8%	373	5.8%	6,623	36.5%
営業利益	1,006	5.6%	603	3.3%	-403	-40.0%	670	3.7%
経常利益	973	5.4%	679	3.7%	-294	-30.2%	710	3.9%
当期純利益	508	2.8%	323	1.7%	-185	-36.5%	400	2.2%
減価償却費	298		417		119	39.9%		
のれん償却費	37		60		23	59.8%		
主力商品								
エバーアートウッド	2,541		2,841		300	11.8%		
屋外ライト商品	2,480		2,838		358	14.4%		
販売ルート別(単体)								
プロユース事業部	8,043	54.0%	8,472	54.4%	429	5.3%		
ホームユース事業部	5,644	37.9%	5,708	36.6%	64	1.1%		
通販	373	2.5%	312	2.0%	-61	-16.4%		
輸出	835	5.6%	1,090	7.0%	256	30.6%		
合計	14,905		15,577		672			
地域別売上高								
日本	15,350		15,749		399	2.6%		
欧州	1,368		1,508		140	10.2%		
中国	1,028		978		-50	-4.8%		
その他	323		247		-76	-23.3%		
海外売上高	2,719		2,733		14			
海外売上比率	15.0%		14.8%					
総資産	14,914		16,736		1,822	12.2%		
純資産	7,278		7,717		439	6.0%		
自己資本比率	48.3%		45.6%					
有利子負債	4,255		4,822		567	13.3%		
短期借入金	1,931	45.4%	3,455	71.7%	1,524	78.9%		
長期借入金	2,324	54.6%	1,366	28.3%	-958	-41.2%		
ROE	7.8%		4.4%					

販売ルート別の業績については以下のとおりである。

プロユース部門は、エバーアートウッド関連商品の売上高が2,841百万円(前期比11.8%増)と順調に伸長した。2014年1月期より本格的に参入したエクステリア分野がホームメーカーやエクステリア施工業者向けに好調に推移している。また、前期からコントラクト(非住宅市場向けの建材、外装)分野に販売を開始した景観建材「アートボード」シリーズも、まだ業績貢献は小さいながらレストランやホテル向けなどで順調に立ち上がっているようだ。

また、屋外ライト商品についても、同社独自のローボルトライトを中心として好調に推移しており、売上高は2,838百万円(前期比14.4%増)に拡大した。

一方、ホームユース部門は、第3四半期（2014年8月）以降に日除け関連商品の回復や季節商品であるイルミネーションライティング関連の伸長によりプラスに転じたものの、消費税増税の影響や春の立ち上げが遅れたことによるガーデン用品の伸び悩み、長梅雨による日除け関連商品の落ち込みなど、第2四半期までの業績に落ち込みがあったことからわずかな増収にとどまった。

海外展開については、英国子会社ベジトラグが新規顧客の獲得等で順調に伸びたことにより海外売上高比率は14.8%（前期比13.1%）に拡大した。加えて、利益面でも、欧州子会社タカショーヨーロッパにおいて在庫評価減やリストラ関連など政策的な一過性費用があったものの、中国製造子会社の原価低減や経費削減効果等により大きく損益改善が図られている。

## 16/1期は販売拡大に加えて、円安対策等で最終益で前期比93%増を予想

### (2) 2016年1月期の業績予想

2016年1月期の業績予想について同社は、売上高が前期比5.0%増の19,404百万円、営業利益が同94.9%増の1,176百万円、経常利益が同66.0%増の1,129百万円、当期純利益が同93.2%増の624百万円と増収及び大幅な増益を見込んでいる。

売上高は2015年1月期に引き続き、プロユース向けのエバーアートウッド関連商品や屋外ライト商品が同社の成長をけん引する想定である。また、中国の生産拠点が本格稼働を開始した海外事業も販売体制の強化により大きく伸長する見通しとなっている。特に、英国子会社ベジトラグが2015年2月に設立した米国子会社の業績貢献により大きく伸びる見込みである。

一方、利益面でも、円安に対応した価格改訂や前期における一過性費用の解消、増収による固定費負担の軽減等から売上高営業利益率は6.1%（前期は3.3%）に大きく改善する見込みである。なお、2016年1月期については、為替予約等により円安に伴う損益への影響はヘッジされている模様である。

財務面では、受注拡大に伴う運転資金の増加に加えて、積極的な先行投資（埼京線北戸田駅近くにショールーム及び研修センター建設等）が予定されており、期末の有利子負債残高は5,356百万円（前期末比11.0%増）に拡大する計画であるが、海外を含むコミットメントラインが総枠5,500百万円設定されていることから、その範囲内で賄えるものと考えられる。

### 2016年1月期業績予想

（単位：百万円）

	15/1期 実績		16/1期 業績予想		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	18,484		19,404		920	5.0%
売上原価	11,073	59.9%	11,436	58.9%	363	3.3%
売上総利益	7,411	40.1%	7,968	41.1%	557	7.5%
販管費	6,807	36.8%	6,792	35.0%	-15	-0.2%
営業利益	603	3.3%	1,176	6.1%	573	94.9%
経常利益	679	3.7%	1,129	5.8%	450	66.0%
当期純利益	323	1.7%	624	3.2%	301	93.2%

弊社では、主力のエバーアートウッド関連商品がエクステリア市場向けに好調に推移していることに加えて、新たに参入したコントラクト市場向けの業績寄与が期待できること、屋外ライト商品についてもマイスター制度の導入などにより着実に拡大していること、海外事業でも中国の生産拠点が本格稼働したことや市場の大きな米国での販路拡大が進展していることから、2016年1月期の同社業績予想は固めの水準とみている。

## ■企業特徴

### 庭での暮らし方の啓発活動やマイスター制度で市場創造をけん引

#### 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の成長に取り込む方針である。さらに、海外展開は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ことが要因として考えられる。

#### ライフスタイルの提案や啓発活動により市場を創造

同社の成長の背景には、庭での暮らし方の提案や積極的な啓発活動を行うことによって市場を創造してきたことも挙げられる。2013年に東北支店、2014年に広島支店を移設新築、さらに2015年9月には首都圏営業所の新設を計画しており、ショールームの整備を積極的に進めている。これは、同社が提唱する「リビングガーデン」のライフスタイル提案を体感してもらおう拠点となるもので、こうした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、積極的な啓発活動を行っている。一方で、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。

「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68会場にて受講社数1,287社、受講人数3,934名の実績を上げており、2015年中には5,000名に増やす計画である。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始め、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。



## タカショー

7590 東証ジャスダック

2015年4月10日（金）

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」を開始した。本マイスター制度研修会は、基本全般から、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」と位置付けられている。営業・設計・デザイナー・プランナーにとっては知識の更なる深耕が図られることに加え、業界に就いてまだ間もない参加者にとっても即実践できるカリキュラムとなっている。

2014年5月20日の東京開催を皮切りに、8月まで全国10会場で開催し、受講社数549社、受講人数1,055名の実績を上げている。

## ■ 業界構造

## 新たに参入したコントラクト市場は約13兆円の大きな規模

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（住宅の門扉、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<4099>、LIXILグループ<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トラクト（非住宅市場向けの建材、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2,000億円と推定されている（同社推定）。

## ■ 沿革と業績推移

## ガーデニング業界の近代化への強い思いから創業、事業基盤を拡大

## (1) 沿革

同社は、1980年に現代表取締役社長の高岡伸夫（たかおかのぶお）氏によって、造園及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付けた。

その後、「ガーデニング業界を近代化し、市場を自ら創っていきたい」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発活動を続け、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店頭公開（現東証JASDAQ市場に上場）を果たした。



タカショー

7590 東証ジャスダック

2015年4月10日（金）

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、英国等に拠点を構え、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。

連続増収基調のなかで積極的な先行投資、増資で財務面を改善

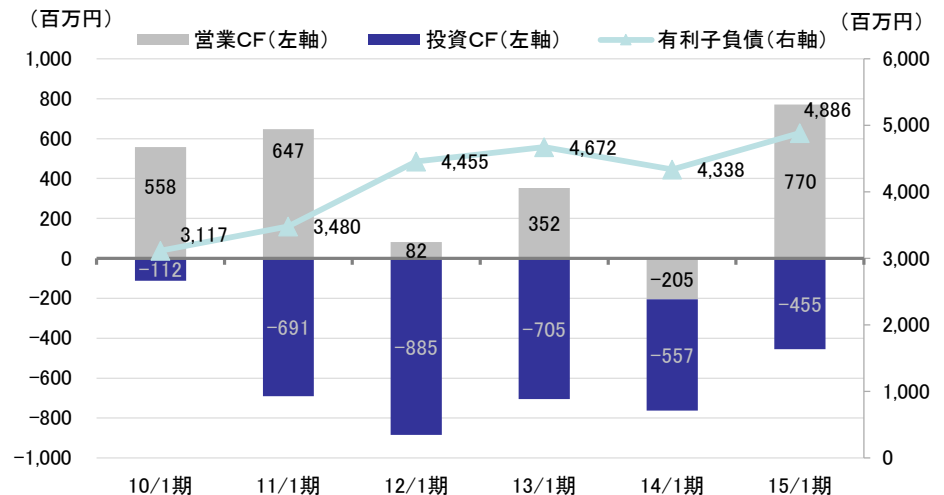
(2) 業績推移

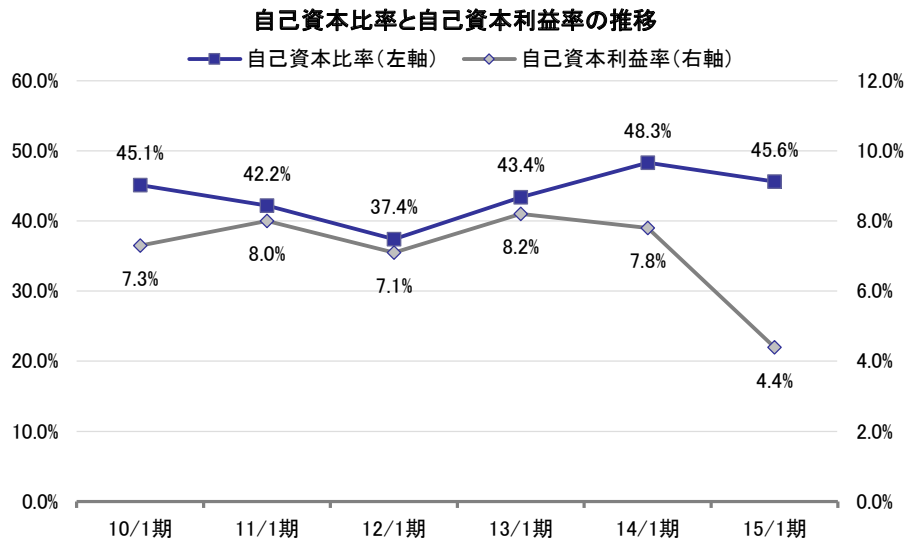
過去の業績推移を振り返ると、売上高は順調に増収基調を続けている。エバーアートウッドや屋外ライト商品など、同社のコンセプトに基づく商品群がハウスメーカーを中心に高く支持され、プロユース向けが大きく伸びたことが同社の成長をけん引してきた。ここ数年、中国の生産拠点の増強や、欧州、アジア、オセアニアなどへの販路拡大により海外事業が伸びてきたことも同社の成長を後押ししている。

利益面では、積極的な先行投資に伴う費用増があったものの、増収により吸収することで営業利益も増益基調を継続してきた。ただし、2015年1月期は円安の影響や政策的な一過性費用等により減益となっている。

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45%を超える水準を確保している。また、資本効率を示す自己資本利益率は7%～8%の水準で推移してきたが、2015年1月期は減益となったことにより4.4%の水準に低下した。なお、過去3年間における投資金額は約29億円に上り、工場設備関連に約12億円、販売設備関連に約7.5億円、システム投資に約5.5億円などを投下してきた。特に、中国の生産能力の増強は、同社オリジナルの定番商品を世界各地に提供するグローバル展開を目指すうえで大きな前進と言える。

キャッシュフロー及び有利子負債残高の推移





## ■ 成長戦略

### グローバル展開や非住宅領域での得意の一貫供給で更なる成長を目指す

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、ガーデニング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、ホームユース向けを中心に、欧州、米国、オーストラリアのほか、韓国や中国現地への販路拡大を進めている。欧州では、英国子会社ベジトラグの開発商品である「ベジトラグ アイテム」が好調であるが、2015年2月にはベジトラグを通じて米国ペンシルベニア州に販売子会社を設立し、市場の大きな米国で更なる販路拡大を進めている。一方、生産拠点である中国には約2万坪の工場を擁しているが、稼働率はまだ30%程度と推定される。したがって、米国市場からの受注拡大にも対応可能であるとともに、稼働率の向上により損益改善の余地もあるとみられる。

同社はホームユース向けについては、ガーデニングの本場である英国で企画・ブランド化した定番商品をアジア（中国）で大量生産し、日本を含めた世界各地に提供するグローバル展開を目指している。また、国内で生産しているプロユース向け（エクステリアやコントラクト分野）の販路拡大についても推進する構えである。

### (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市場（非住宅市場向けの建材、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「エバーアートボード」や「エバーバンブー」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問屋、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。最近では、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）などの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

### 目標配当性向は30%、利益成長に伴う増配余地に期待

同社は、配当方針として配当性向30%を目標としている。2015年1月期は、期初予想どおりに年17.00円配に決定した。2016年1月期も同じく17.00円配（配当性向33.5%）を予定している。同社は、積極的な海外展開や新たな市場の創造を含め、これまでの先行投資効果の実現により成長を加速していく計画であり、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。

#### 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