

タカショー

7590 東証 JASDAQ

2015年10月16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

■ 庭での暮らし方を提案、通期業績は巻き返しを見込む

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。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も同社の成長を後押ししている。

2015年2月には、英国子会社ベジトラグ（株）が米国に販売子会社を設立した。ホームユース（ホームセンターなどへの卸売りによる一般消費者）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。また、国内のプロユース（ハウスメーカーやエクステリア施工業者）向けでは、エクステリア分野（住宅の門扉やフェンス、カーポートなど）に加えて、レストランやホテル向けなど市場の大きなコントラクト分野（非住宅市場向けの建材・外装）にも参入した。本格的な業績貢献はまだこれからの段階であるが、新たな成長軸が着実に立ち上がってきている。

2016年1月期第2四半期連結累計期間（2015年2月～7月）の業績は、売上高が前年同期比2.5%減の9,675百万円、営業利益が同3.8%増の525百万円と、減収ながら増益となった。ただ、注力する商品群である「エバーアートのウッド®」関連商品や「ローボルト®ライト」、景観建材がプロユース向けに伸長したものの、消費税増税に伴う住宅市場の低迷によりエクステリア分野が出足で苦戦したことや人工強化竹垣などの和風関連商品の販売が減少したこと、ホームユース向けもホームセンター業界の低迷や天候不順などの影響から、売上高、各利益ともに計画を下回る進捗となった。

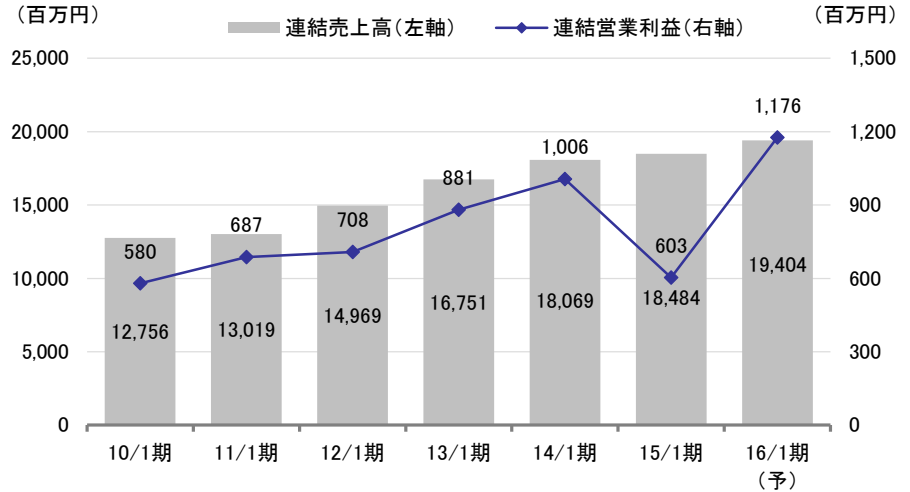
2016年1月期業績予想について同社は、期初予想を据え置いており、売上高が前期比5.0%増の19,404百万円、営業利益が同94.9%増の1,176百万円と増収増益を見込んでいる。上期実績が計画を下回ったものの、足元でエクステリア分野が回復傾向にあることやコントラクト分野での大型案件が予定されていることに加えて、ホームユース向けも日除け商品に対する需要の期ずれ分や販促強化による立て直しを見込んでおり、下期での巻き返しは可能であると判断しているようだ。

弊社では、下期業績の進捗に加えて、コントラクト分野における案件の広がりやベジトラグ・ブランドによるグローバル展開の基盤づくりなど、来期以降の成長に向けた取り組みにも注目している。足元の業績は、様々な外部要因などが重なったことから、やや苦戦を強いられているが、ライフスタイルの変化に伴う需要の伸びに加えて、ガーデンセラピーなどの新しい領域への可能性も高まる中で、同社自らが市場を創造・育成していく活動が成功のカギを握ると考えられる。

Check Point

- ・第2四半期は減収ながら増益に。プロユース向けは回復傾向
- ・通期は増収及び大幅な増益を見込む
- ・2016年1月期は17円配当予想、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



出所：同社決算短信

会社概要

独自性の強い商品開発などでガーデニング業界の市場を創造

(1) 沿革

同社は、1980年に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など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」の短縮形である。

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店頭公開（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・天津市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、英国などに拠点を構え、海外展開の基盤を構築していった。

2015年2月には、英国子会社のベジトラグが市場の大きな米国（ペンシルベニア州）に販売子会社を設立した。

2015年10月16日（金）

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「タカショーエクステリア&ガーデンライティングマイスター制度」、2014年には「エクステリア&ガーデンマイスター制度」を立ち上げるなど、業界のライティングカンパニーとしての活動も積極的に行っている。

ガーデニング用品の取り扱いでは国内最大級の規模

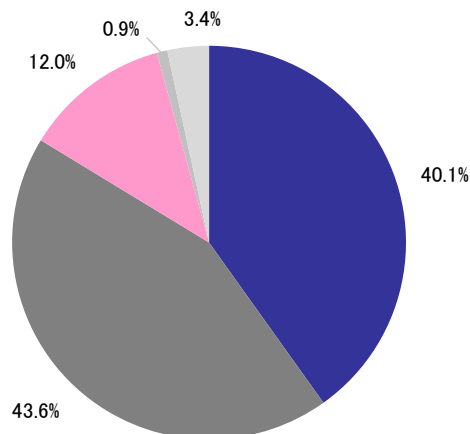
(2) 事業内容

ガーデニング及びエクステリア商品の企画、製造、販売を主力事業としている同社は、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など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、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。

商品カテゴリー別売上高構成比(連結)

■ ガーデンフェンス ■ 庭園資材 ■ 照明器具 ■ 池・滝・噴水 ■ その他



出所: 同社資料を基にフィスコ作成

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、カーポートなど）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。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。

2015年10月16日（金）

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アップ（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

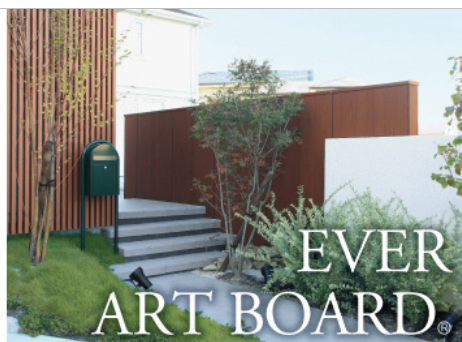
エバーアートウッド®

あたたかな木目の表情を
忠実に再現したラッピングアルミ材。
雨や日光に強く、腐らず、長持ち。
豊富なカラーバリエーションも魅力です。



エバーアートボード®

アルミ複合板の建材パネルシリーズ。
耐候性にすぐれ、美しい表情が長続きます。
壁、天井、破風などさまざまなシーンに。
乾式工法で工期の短縮を実現します。

エクステリア&ガーデン
ライティング

商品の 100% すべてを 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。



出所：同社 HP

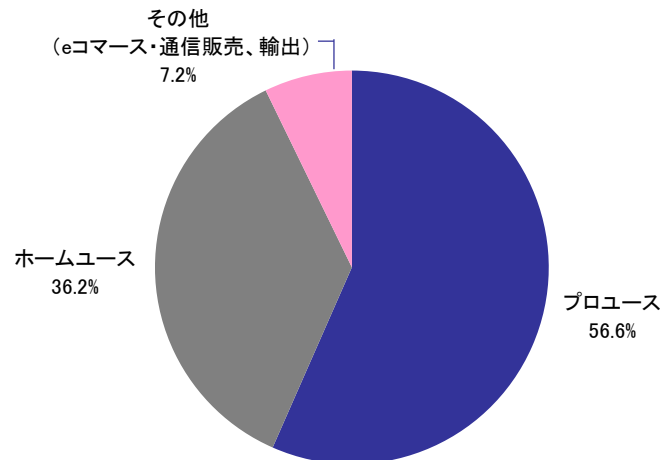
販売ルート別（単体）には、ハウスメーカーやエクステリア施工業者など向け「プロユース」、ホームセンターなどへの卸売を中心とした一般消費者向け「ホームユース」のほか、「e コマース・通信販売」「輸出」に分かれる。「プロユース」向けが伸びており売上高の過半数を占めている。

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などに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』を発刊（約2万冊を送付）した。2015年4月にも屋外照明事業の一層の強化を目的としたガーデン&エクステリアライティング総合カタログ『LEDIUS（レディアス）』2015年度版を発刊しており、同社ならではのクオリティにこだわったカタログが効果的な販促ツールとなっている。

一方、展示会の開催にも積極的に取り組んでおり、「タカショーガーデン & エクステリアフェア 2015」（東京流通センターにて7月29日～30日）では、ハウスメーカーや建材商社、コントラクト会社などを中心に来場者も3,573人（前年比10%増）を数えた。

また、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、2016年1月期上期の海外売上比率は12.4%（前年同期は11.8%）となっている。

販売ルート別売上高構成比(単体)



出所: 同社資料を基にフィスコ作成

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(株)（和歌山県海南市）、徳島ガーデンクリエイト(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、日本を含む世界各地へ輸出している。

同社グループは、2015年7月末時点で、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を中心に、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。

なお、2015年2月には英国子会社のベジトラグが米国（ペンシルベニア州）に販売子会社 VegTrug USA Inc. 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。

■ 企業特徴

リビングガーデンのライフスタイル提案を一貫体制で展開

(1) 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、生活者の意識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。

(2) 企画から製造、販売、サービスまでの一貫体制により、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理由として挙げられる。特に、他社商品にはない豊富なカラーバリエーション（約70色）や国内工場で生産していることによる品質や対応力の高さ（現場単位での別注が可能など）などが差別化要因となっている。

(3) ライフスタイルの提案や啓蒙活動により市場を創造

同社の成長の背景には、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挙げられる。2012年に東北支店、2014年に広島支店を移設新築しており、ショールームの整備を積極的に進めている。さらに2015年9月には埼玉県戸田市に首都圏営業所ならびにショールームを開設した。これらは、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、積極的な啓蒙活動を行っている。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の構築にも尽力している。このように同社は業界のリーディングカンパニーとして、市場の創造・育成に継続的に取り組んでいる。

「タカショーエクステリア&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会場にて研修会を実施し、受講社数1,632社（受講人数4,500名）と順調に実績を積み上げている。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）についても、受講社数540社（受講人数1,027名）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」を開設した。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」と位置づけられている。営業・設計・デザイナー・プランナーにとっては知識のさらなる深耕が図られることに加え、まだ業界に就いて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おり、すでに受講社数が549社（受講人数1,055名）に上るなど、高い評価を得ているようだ。

■ 決算概要

過去業績は順調な増収基調、プロユース向けが成長をけん引

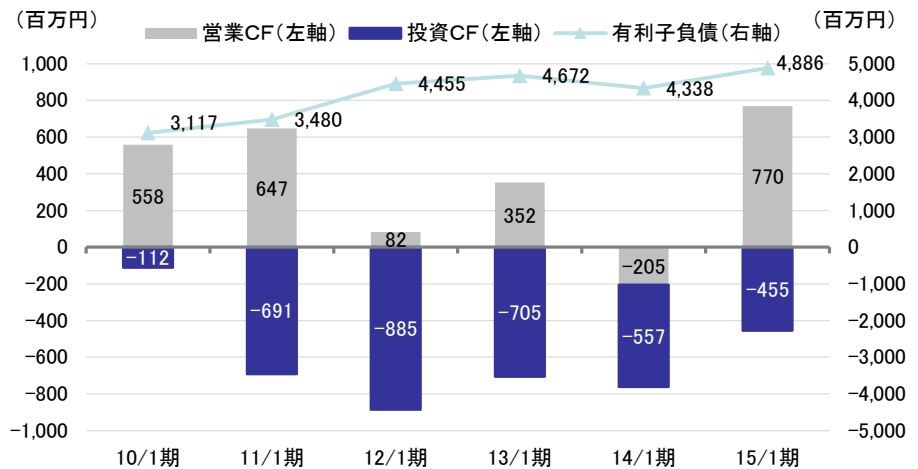
(1) 業績推移

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。また、ここ数年は、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。

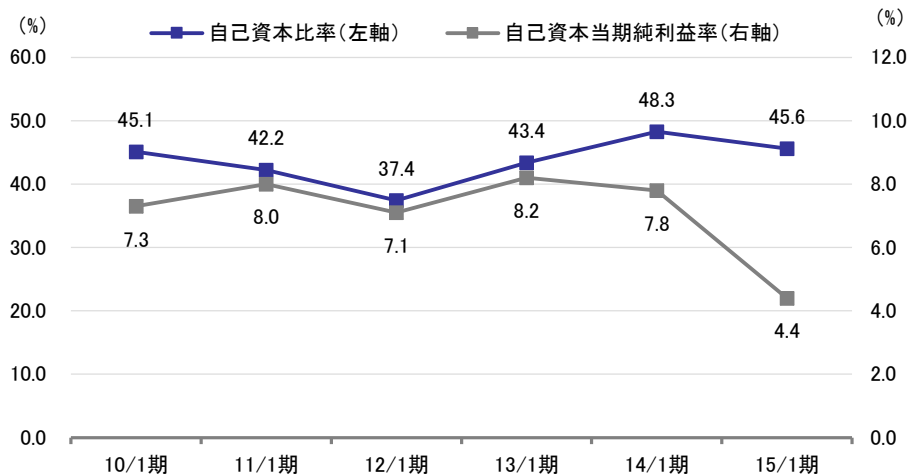
また、利益面では、積極的な先行投資に伴う費用増があったものの、増収により吸収することで営業利益も増益基調を継続してきた。ただし、2015年1月期は円安の影響や政策的な一過性費用（海外子会社の在庫評価減やリストラ関連費用など）などにより減益となっている。

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40%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当期純利益率は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31億円に上り、工場設備関連に約12億円、販売設備関連に約9.5億円、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。

連結キャッシュ・フロー(CF)及び有利子負債残高の推移



自己資本比率及び自己資本当期純利益率の推移



出所: 同社決算短信

第2四半期は減収ながら増益に、プロユース向けは回復傾向

(2) 2016年1月期第2四半期決算の概要

2016年1月期第2四半期連結累計期間の業績は、売上高が前年同期比2.5%減の9,675百万円、営業利益が同3.8%増の525百万円、経常利益が同11.7%増の546百万円、四半期純利益が同12.7%増の326百万円と減収ながら増益となった。ただ、期初予想に対しては、売上高、各利益ともに下回る進捗となった。

注力する商品群である「エバーアートウッド」関連商品や屋外ライト、景観建材が着実に伸長したものの、プロユース部門及びホームユース部門ともに計画を下回る減収となった。特にホームユース部門の落ち込みが大きいのは、ホームセンター業界の低迷に加えて、6～7月の天候不順の影響による日除け商品の販売不振が主因である。

一方、プロユース向けは消費税増税による住宅市場の低迷によりエクステリア分野が出足で苦戦したものの、第2四半期以降は回復傾向にある。また、海外展開についても、中国生産拠点の本格稼働の開始などにより着実に伸びている。

2015年10月16日（金）

利益面では、ホームユース部門における値上げ効果などにより売上総利益率が41.4%（前年同期は41.0%）に改善されたことに加えて、販管費の抑制により営業利益率が5.4%（前年同期は5.1%）に上昇したことから営業増益となった。また、経常利益の増益率が大きいのは、為替変動の影響（為替差益）によるものである。ただ、売上高が計画を下回ったことで各利益も計画に届かなかった。

財務面では、受取手形及び売掛金の増加や、固定資産（2015年9月にオープンした首都圏営業所の建設仮勘定など）の増加によって総資産が18,266百万円（前期末比9.1%増）に拡大したことから自己資本比率は42.2%（前期末は45.6%）に低下した。一方、有利子負債残高は長短合わせて4,831百万円と前期末比ほぼ横ばいで推移している。同社は、コミットメントラインの増枠（総額50億円）や債権流動化スキームの活用、CMSの推進により、有利子負債残高を4,000百万円にまで削減することを目標としている。

2016年1月期第2四半期（上期）連結決算の概要

（単位：百万円）

| | 15/1期上期 | | 16/1期上期 | | 増減 | | 16/1期上期（予） | | 達成率 |
|-------------------|---------|--------------|---------|--------------|--------|--------|------------|--------------|-------|
| | | 構成比 売上高比率 | | 構成比 売上高比率 | | 増減率 | | 構成比 売上高比率 | |
| 売上高 | 9,924 | | 9,675 | | -249 | -2.5% | 10,691 | | 90.5% |
| ガーデンフェンス | 4,033 | 40.6% | 3,883 | 40.1% | -150 | -3.7% | - | - | - |
| 庭園資材 | 4,250 | 42.8% | 4,215 | 43.6% | -35 | -0.8% | - | - | - |
| 照明器具 | 1,172 | 11.8% | 1,163 | 12.0% | -9 | -0.8% | - | - | - |
| 池・滝・噴水 | 84 | 0.8% | 84 | 0.9% | 0 | 0.0% | - | - | - |
| その他 | 385 | 3.9% | 330 | 3.4% | -55 | -14.3% | - | - | - |
| 売上原価 | 5,853 | 59.0% | 5,674 | 58.6% | -179 | -3.1% | - | - | - |
| 売上総利益 | 4,070 | 41.0% | 4,001 | 41.4% | -69 | -1.7% | - | - | - |
| 販管費 | 3,564 | 35.9% | 3,476 | 35.9% | -88 | -2.5% | - | - | - |
| 営業利益 | 506 | 5.1% | 525 | 5.4% | 19 | 3.8% | 775 | 7.2% | 67.7% |
| 経常利益 | 489 | 4.9% | 546 | 5.6% | 57 | 11.7% | 750 | 7.0% | 72.8% |
| 当期純利益 | 289 | 2.9% | 326 | 3.4% | 37 | 12.7% | 426 | 4.0% | 76.5% |
| 主力商品 | | | | | | | | | |
| エバーアートウッド | 1,468 | - | 1,594 | - | 126 | 8.6% | | | |
| 庭照明・ ガーデンライト商品 | 451 | - | 467 | - | 16 | 3.5% | | | |
| 景観建材 | 103 | - | 225 | - | 122 | 118.4% | | | |
| 日除け商品 | 1,297 | - | 1,074 | - | -223 | -17.2% | | | |
| 販売ルート別（単体） | | | | | | | | | |
| プロユース事業部 | 4,547 | 54.7% | 4,465 | 56.6% | -82 | -1.8% | | | |
| ホームユース事業部 | 3,204 | 38.5% | 2,856 | 36.2% | -348 | -10.9% | | | |
| その他（通販、輸出） | 565 | 6.8% | 569 | 7.2% | 4 | 0.7% | | | |
| 合計 | 8,320 | - | 7,890 | - | -430 | -5.2% | | | |
| 地域別売上高 | | | | | | | | | |
| 日本 | 8,751 | - | 8,477 | - | -274 | -3.1% | | | |
| 欧州 | 812 | - | 834 | - | 22 | 2.7% | | | |
| 中国 | 48 | - | 95 | - | 47 | 97.9% | | | |
| その他 | 312 | - | 269 | - | -43 | -13.8% | | | |
| 海外売上高 | 1,172 | - | 1,198 | - | 26 | 2.2% | | | |
| 海外売上高比率 | 11.8% | - | 12.4% | - | 0.6pt | - | | | |
| 総資産 | 16,736 | - | 18,266 | - | 1,530 | 9.1% | | | |
| 純資産 | 7,717 | - | 7,802 | - | 85 | 1.1% | | | |
| 自己資本比率 | 45.6% | - | 42.2% | - | -3.4pt | - | | | |
| 有利子負債 | 4,822 | - | 4,831 | - | 9 | 0.2% | | | |
| 短期借入金 | 3,455 | - | 3,714 | - | 259 | 7.5% | | | |
| 長期借入金 | 1,366 | - | 1,116 | - | -250 | -18.3% | | | |

販売ルート別（単体）及び主力商品別（連結）の業績は以下のとおりである。

プロユース事業部の売上高は4,465百万円（前年同期比1.8%減）と僅かに減収となり、計画を下回る進捗となった。主力の「エバーアートウッド」関連商品の売上高が1,594百万円（前年同期比8.6%増）と伸びたものの、消費税増税により前年の新設住宅着工戸数が減少したことでエクステリア市場全体が低迷したことから計画には届かなかった。加えて、人工強化竹垣などの和風関連商品の減少が業績の足を引っ張る要因となっている。ただ、エクステリア市場は回復傾向にあり、同社のプロユース事業部の売上高も第2四半期だけで見ると前年同期比でプラスに転じている。一方、前期（2015年1月期）よりコントラクト分野に販売を開始した景観建材「エバーアートボード」シリーズの売上高は225百万円（前年同期比118.4%増）と小規模ながら大きく伸びており、まだ本格的な業績貢献には至っていないものの、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。

屋外ライト商品の売上高は467百万円（前年同期比3.5%増）となった。プロユース事業部では、同社独自の「ローボルトライト」が認定者（マイスター取得者）の増加などにより堅調に推移したものの、ホームユース事業部でソーラーライトが伸び悩んだことから緩やかな伸びにとどまった。

ホームユース事業部の売上高は2,856百万円（前年同期比10.9%減）と大きく落ち込み、計画を下回った。ホームセンター業界の売上が低迷する中で、特に商品分野別における「園芸・エクステリア」の売上が想定よりも減少したことが同社の業績にも影響を及ぼしているようだ。加えて、6～7月における天候不順の影響により日除け商品の売上高が1,074百万円（前年同期比17.2%減）と大きく減少したことが業績の足を引っ張った。

海外展開については、中国における生産拠点の本格稼働により海外売上高比率は12.4%（前年同期は11.8%）と着実に伸びている。なお、今後のホームユース向けブランド戦略の軸となる英国子会社ベジトラグについては、販売時期の遅延などからやや低調な進捗になっている。2015年2月に設立した米国の販売子会社の本格稼働も来期以降となる見通しのようだ。

通期は増収・大幅な増益を見込む

(3) 2016年1月期の連結業績予想

2016年1月期の連結業績予想について、同社は期初予想を据え置いており、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。

第2四半期決算が計画を下回ったものの、注力する「エバーアートウッド」関連商品や「ローボルトライト」が同社の成長をけん引する想定に変更はない。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伸長する見通しとなっている。同社では、エクステリア分野が回復傾向にあることやコントラクト分野での大型案件が予定されていることに加えて、ホームユース向けでも日除け商品における需要の期ずれ分や年末に向けたイリュミネーション関連商品による業績寄与を含め、販促強化による立て直しが見込まれることから、下期での巻き返しは可能であると判断しているようだ。また、同社がシェア70%程度を占める人工強化竹垣についても、和風住宅の減少などから足元では縮小傾向にあるものの、インバウンド（外国人旅行者）向けの対応を図る旅館や飲食店向けに需要の掘り起しを行う方針である。

利益面でも、円安に対応した価格改定や前期における一過性費用（海外子会社の在庫評価減やリストラ関連の費用など）の解消、増収による固定費負担の軽減などから営業利益率は6.1%（前期は3.3%）に大きく改善する見込みである。

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 | |
|-------|-------------|-------|---------------|-------|-----|-------|
| | | 売上高比率 | | 売上高比率 | | 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、下期業績の進捗に加えて、コントラクト分野における案件の広がりやベジトラグ・ブランドによるグローバル展開の基盤づくりなど、来期以降の成長に向けた取り組みにも注目している。

■ 業界構造

ガーデニング用品では唯一の上場会社で国内最大級の規模

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分野（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>、YKK APエクステリア（株））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、コントラクト分野（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）。

■ 成長戦略

エクステリアやコントラクト分野、海外事業が中期的成長をけん引

同社は、「ガーデン&エクステリア ライフスタイル メーカー」としてさら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」をさらに進化させ、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のさら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分野にも本格参入した。ソリューション領域のさら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、業態に囚われることなく、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、コントラクト分野では、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®」など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卸、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」など、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。

■成長戦略

弊社では、好調なエクステリア分野に加え、市場の大きなコントラクト分野と海外事業の拡大が同社の中期的な成長をけん引するものとみている。特に来期以降は、米国の販売子会社が本格的に稼働しはじめる海外事業が大きく伸びるものと予想している。また、エクステリア分野についても、開発メンバーの増強などにより、素材を生かしたデザイン性や機能性のさらなる向上に取り組んでおり、シェア拡大の余地は大きいと考えられる。一方、業績の足を引っ張っている国内のホームユース向けについても、新たな販売チャネルの開拓のほか、既存チャネルに対する売り場提案やベジトラグ・ブランドの投入などを通じて立て直しを図る方針であり、その成果にも注目したい。

■株主還元

2016年1月期は17円配当予想、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1株当たり年17円の配当を実施した。また、2016年1月期も年17円の配当（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、同社のゲ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