

タカショー

7590 東証 JASDAQ

<http://takasho.co.jp/ir>

2016年4月14日（木）

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

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 積極的な過去の先行投資が 2017 年 1 月期から業績寄与する見通し

タカショー〈7590〉はガーデン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、ガーデンニング用品の取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。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。最近では、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）へ参入するとともに、英国子会社（ベジトラグ（株））ブランドによるグローバル展開に向けた基盤づくりにも取り組んでおり、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（2015年1月21日～2016年1月20日）の業績は、売上高が前期比3.4%減の17,853百万円、営業利益が同19.7%増の722百万円と減収ながら営業増益となった。大手ハウスメーカー等へのプロユース向けが伸長したものの、ホームユース向けがホームセンター業界全体の停滞感や天候不順等の影響により落ち込んだことに加えて、海外子会社が為替の影響を含めて総じて低調に推移したことから減収となった。ただ、注力する商品群である「エバーアートウッド」関連商品や「ローボルトライト」、景観建材（コントラクト分野）はプロユース向けに順調に伸びており、同社の成長性に変調を来すものではない。また、損益面では、ホームユース向けの値上げの効果や費用削減により営業増益を確保したが、経常利益以下は円高による為替差損の発生により減益となっている。

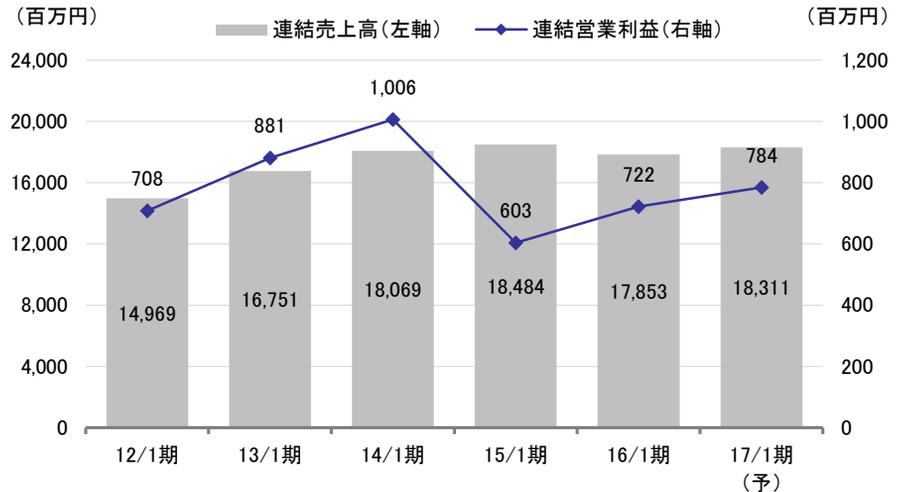
2017年1月期の業績予想について同社は、売上高を前期比2.6%増の18,311百万円、営業利益が同8.6%増の784百万円と増収増益を見込んでいる。引き続き好調なプロユース向けが大きく伸長する見通しである。また、海外子会社においても、「ベジトラグ」ブランドによる米国への展開が徐々に業績寄与する想定のようなだ。弊社では、主力のエクステリア分野が大手ハウスメーカーを中心に取引が拡大していることに加えて、新たにオーストラリア等への海外展開も予定されていること、コントラクト分野（景観建材）の伸びも期待できることから同社の業績予想は固めの水準とみている。

弊社では、過去5年間にわたって積極的な先行投資を行ってきた同社のこれからの成長性に注目している。特に、順調に軌道に乗ってきた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など、今後の成長に向けた基盤づくりが形となってきている。また、最近では、エクステリア分野に対する海外からの引き合いも増加しており、新たな成長軸として期待ができそうだ。前期の業績は、様々な外部要因が重なったことや、商品及びチャネルごとの明暗が浮き彫りになったことによりやや停滞感がみられたが、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なかで、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

- ・ガーデニングやエクステリア分野の世界規模の需要拡大の取り込みを目指す
- ・2016年1月期業績は減収ながら営業増益で着地、注力商品群は順調な伸び
- ・2017年1月期は増収・大幅な増益を見込む

連結売上高及び連結営業利益の推移



会社概要

ガーデニング業界を近代化、海外展開にも積極的

(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。

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。

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」、2011年には「ウォーターガーデンマイスター制度」、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、業界のリーディングカンパニーとしての活動も積極的に行っている。

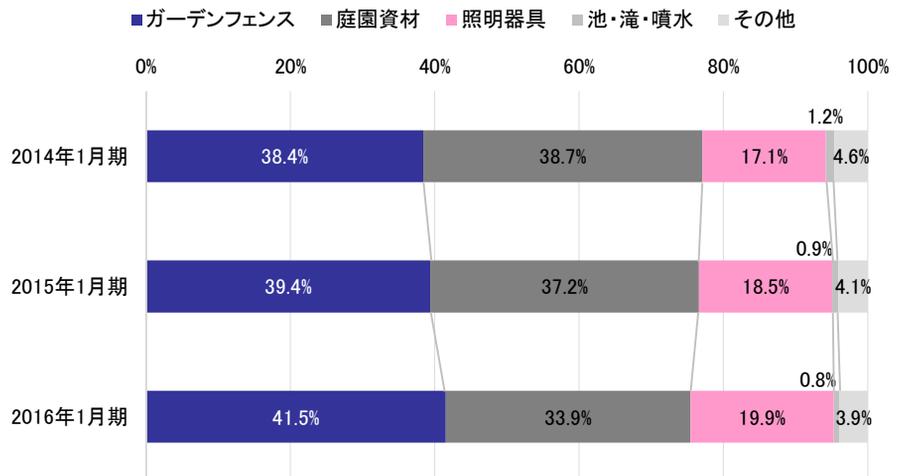
ガーデンフェンスと庭園資材が主力カテゴリー、照明器具も伸長

(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。また、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。

商品カテゴリー別の売上高構成比(連結)



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。

もう1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）を取りそろえているところや、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得る、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

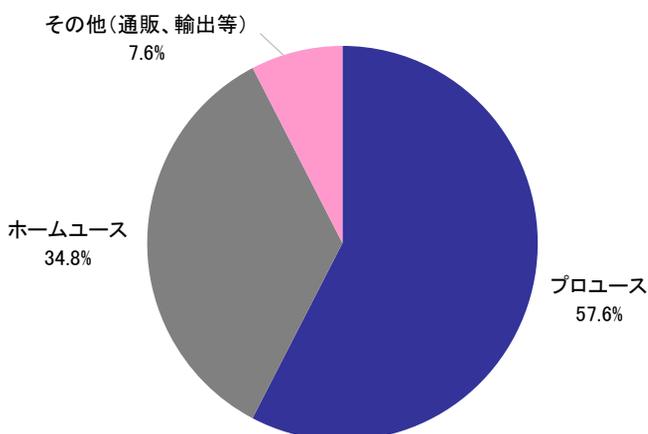
 <h3>エバーアートウッド®</h3> <p>あたたかな木目の表情を 忠実に再現したラッピングアルミ材。 雨や日光に強く、腐らず、長持ち。 豊富なカラーバリエーションも魅力です。</p>	 <p>EVER ART WOOD®</p>
 <h3>エバーアートボード®</h3> <p>アルミ複合板の建材パネルシリーズ。 耐候性にすぐれ、美しい表情が長続きます。 壁、天井、破風などさまざまなシーンに。 乾式工法で工期の短縮を実現します。</p>	 <p>EVER ART BOARD®</p>
 <h3>エクステリア&ガーデン ライティング</h3> <p>商品の 100% すべてを LED で構成。 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。</p>	 <p>DiGiTEC TAKASHO DIGITEC CO., LTD.</p> <p>EXTERIOR & GARDEN LIGHTING</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、「ガーデナーズ（eコマース・通信販売等）」「国際事業（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（毎年25万部）、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、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」や、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）」なども発刊しており、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。

販売ルート別売上高構成比（単体）



事業内容

事業内容	ガーデン市場マトリクス
<p>プロユース</p> <ul style="list-style-type: none"> 住宅エクステリア・ガーデン事業 設計・施工を必要とする、戸建住宅向けEX・G市場 コントラクト景観建材事業 景観建材市場（商業施設、ホテル、店舗など） 	
<p>ホームユース</p> <ul style="list-style-type: none"> ホームセンターを基本とした市場 	
<p>ガーデナーズ</p> <ul style="list-style-type: none"> 通信販売、カタログギフト、ガーデナーズ店舗 	
<p>国際事業</p> <ul style="list-style-type: none"> 海外販売 	

出所：決算説明会資料

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、2016年1月末時点で連結子会社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。

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.（ベジトラグ USA(株)）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 JASDAQ

<http://takasho.co.jp/ir>

2016年4月14日（木）

■企業特徴

ガーデニングやエクステリア分野の世界規模の需要拡大の取り組みを目指す

(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。

現場価値を高める商品力やソリューション提供力に高い評価

(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一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。



タカショー

7590 東証 JASDAQ

<http://takasho.co.jp/ir>

2016年4月14日（木）

ショールーム整備や展示会開催に加え、業界の資格制度整備にも尽力

(3) 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。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並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、積極的な啓発活動を行っている。2015年7月に開催した「タカショーガーデン&エクステリアフェア2015」では2日間で3,573名（前期比10%増）の来場者を記録した。

さらには、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）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」も開始した。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、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、既に受講社数が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。

注：各マイスター制度の受講社数及び受講人数は、同社の2016年1月期第2四半期決算説明会資料より転記

■ 決算概要

ハウスメーカーなどから高い支持、プロユース向けが大きく伸びる

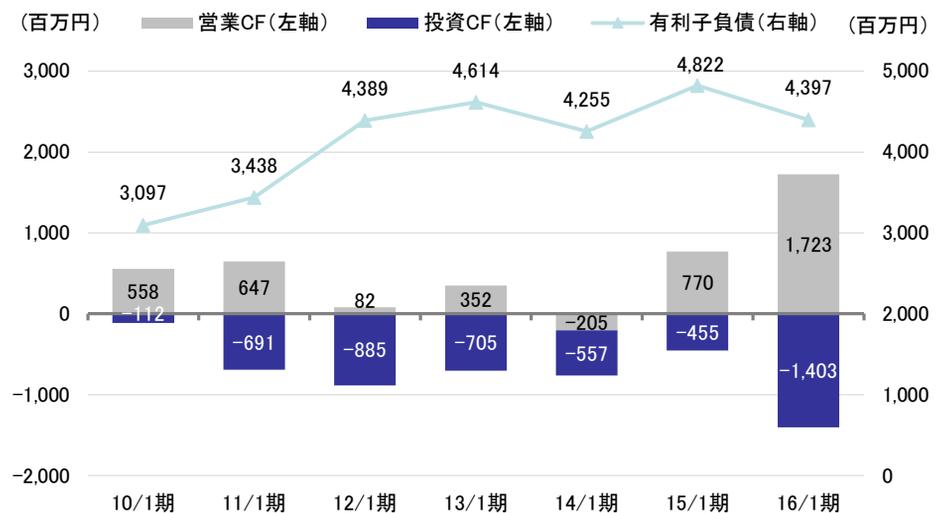
(1) 過去の業績推移

過去の業績推移を振り返ると、売上高は前々期（2015年1月期）まで5期連続の増収を続けてきた。「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てきたことが同社の成長をけん引してきたと言える。また、ここ数年は、中国の生産拠点の増強や、欧州、アジア、ア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成長を後押ししている。なお、前期（2016年1月期）が減収となったのは、国内のホームユース向けや海外子会社において様々な外部要因が重なったことが要因であるが、注力する商品群は順調に伸びている。

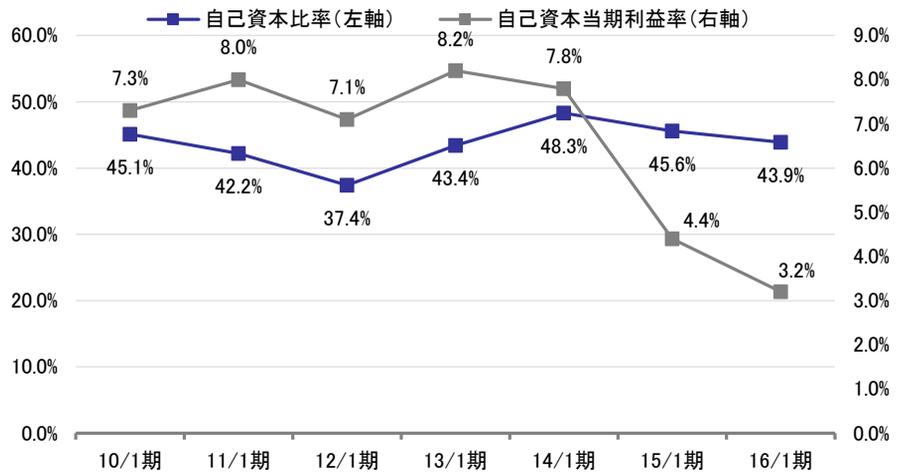
また、損益面では、過去5年間にわたって積極的な先行投資（約40億円）を実施してきたことに伴う費用増などから、ここ数年は低調に推移しているが、今後は先行投資効果の実現により成長を加速し、利益水準も引き上げていく計画である。

財務面では、積極的な先行投資により、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り自己資本比率が低下した。ただ、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過去において7%～8%の水準で推移してきたが、ここ数年は為替の影響を含めた利益水準の低下により低位にて推移している。

連結キャッシュフロー(CF)及び有利子負債の推移



自己資本比率及び自己資本当期純利益の推移



なお、過去5年間における投資金額（約40億円）の内訳は、工場設備関連投資（工場の生産拠点等）に約11.7億円、販売設備関連（英国子会社のM&Aのほか、各支店及びショールームの開設等）に約9.7億円、システム投資に約5.5億円、関連会社への貸付に約12.9億円となっている。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（「ベジトラグ」ブランド等）を世界各地に提供するグローバル展開を目指すうえで重要な意味があると言える。

2016年1月期業績は減収ながら営業増益で着地、注力商品群は順調な伸び

(2) 2016年1月期決算の概要

2016年1月期の業績は、売上高が前期比3.4%減の17,853百万円、営業利益が同19.7%増の722百万円、経常利益が同12.2%減の597百万円、当期純利益が同25.4%減の240百万円と減収ながら営業増益であった。ただ、経常利益以下は円高による為替差損の発生により減益となった。また、修正後（2015年11月20日付）の業績予想に対しては、売上高ではほぼ計画線での着地となったものの、各利益は計画を下回った。

売上高は、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（ローボルトライト）、景観建材が好調に推移したことからプロユース向けが伸長したものの、日除け商品の販売不振等によりホームユース向けが落ち込んだことや、海外子会社が為替の影響を含めて総じて低調に推移したことから減収となった。

損益面では、ホームユース向けにおける値上げの効果等により原価率が低下したことに加えて、システム投資に関わる費用（導入コンサルティング費用等）の減少等により営業増益を確保し、営業利益率も4.0%（前期は3.3%）に改善した。ただ、経常利益以下は外貨建債権の洗い替えによる為替差損92百万円（前期は45百万円の為替差益）の発生により大きく減益となった。

財務状態については、売掛債権や海外子会社に対する短期貸付金が増加したものの、総資産はほぼ横ばいで推移した一方、自己資本は配当金の支払いなどで減少したことから自己資本比率は43.9%（前期末は45.6%）に低下した。ただ、有利子負債はコミットメントラインの活用や債権流動化により資金効率の向上を図ったことから、長短併せて4,397百万円（前期末比424百万円の削減）に減少している。

タカショー

7590 東証 JASDAQ

<http://takasho.co.jp/ir>

2016年4月14日(木)

また、キャッシュフローについても、中期経営計画に基づく積極的な投資方針により投資キャッシュフローが1,403百万円の支出（首都圏ショールームの開設や海外子会社への貸付金等）となったが、潤沢な営業キャッシュフロー（1,723百万円の収入）で十分に賄うことができた。

2016年1月期決算の概要

(単位：百万円)

	2015年1月期 実績		2016年1月期 実績		増減		2016年1月期 修正後予想		達成率
		構成比		構成比		増減率		構成比	
売上高	18,484		17,853		-631	-3.4%	17,700		0.9%
ガーデンフェンス	7,281	39.4%	7,415	41.5%	134	1.8%	-	-	-
庭園資材	6,878	37.2%	6,050	33.9%	-828	-12.0%	-	-	-
照明器具	3,417	18.5%	3,547	19.9%	130	3.8%	-	-	-
池・滝・噴水	158	0.9%	143	0.8%	-15	-9.5%	-	-	-
その他	750	4.1%	698	3.9%	-52	-6.9%	-	-	-
売上原価	11,073	59.9%	10,510	58.9%	-562	-5.1%	10,380	58.6%	1.3%
売上総利益	7,411	40.1%	7,342	41.1%	-69	-0.9%	7,320	41.4%	0.3%
販管費	6,807	36.8%	6,619	37.1%	-188	-2.8%	6,590	37.2%	0.4%
人件費	2,645	14.3%	2,630	14.7%	-15	-0.6%	-	-	-
販促・広告	643	3.5%	661	3.7%	18	2.8%	-	-	-
発送費	999	5.4%	1,003	5.6%	4	0.4%	-	-	-
支払手数料	571	3.1%	458	2.6%	-113	-19.8%	-	-	-
賃借料	484	2.6%	478	2.7%	-6	-1.2%	-	-	-
その他	1,463	7.9%	1,390	7.8%	-73	-5.0%	-	-	-
営業利益	603	3.3%	722	4.0%	119	19.7%	730	4.1%	-1.0%
経常利益	679	3.7%	597	3.3%	-81	-12.2%	710	4.0%	-15.9%
当期純利益	323	1.7%	240	1.3%	-83	-25.4%	390	2.2%	-38.2%
減価償却費	417		446		29	7.0%			
主力商品									
エバーアートウッド	2,842		3,257		415	14.6%			
庭照明・ガーデンライト	2,839		2,936		97	3.4%			
景観建材	190		590		400	210.5%			
日除け商品	1,518		1,289		-229	-15.1%			
販売ルート別(単体)	15,577		15,407						
プロユース	8,472	54.4%	8,872	57.6%	400	4.7%			
ホームユース	5,615	36.0%	5,355	34.8%	-260	-4.6%			
その他(通販、輸出等)	1,490	9.6%	1,180	7.6%	-310	-20.8%			
地域別売上高									
日本	15,749		15,939		190	1.2%			
欧州	1,508		1,215		-292	-19.4%			
中国	978		519		-458	-46.9%			
韓国	101		27		-74	-73.2%			
その他	146		150		4	2.9%			
総資産	16,736		16,755		18	0.1%			
自己資本	7,632		7,363		-269	-3.5%			
自己資本比率	45.6%		43.9%						
有利子負債	4,822		4,397		-424	-8.8%			
短期借入金	3,455		3,644		188	5.4%			
長期借入金	1,366		753		-612	-44.8%			

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。

プロユース向けは順調に伸長した。主力の「エバーアートウッド」関連商品は、一昨年前(消費税増税後)の新設住宅着工指数の減少によりエクステリア市場全体が低迷したことから期初の立ち上がりで出遅れたものの、市場全体が回復するにつれて同社の業績も戻上がりに良くなってきた。また、前々期(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」シリーズも小規模ながら前期の3倍強に大きく伸びている。

また、もう1つの主力商品である屋外ライト商品の売上高も堅調に推移した。プロユース向けに取り扱う自社独自の「ローボルトライト」がマイスター制度の効果（認定者の拡大）により大きく伸びたものの、ホームユース向け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。

一方、ホームユース向けは大幅な減収となった。ホームセンター業界全体に停滞感が漂うなかで、特に商品分野における「園芸・エクステリア」の低迷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が落ち込んだことが業績の足を引っ張った。

また、海外子会社については、英国子会社（ベジトラグ）ブランドによるグローバル展開に向けて着々と準備を進めている段階にある。ただ、英国子会社自体は、同国内におけるガーデンセンター再編等の影響を受けて低調に推移したことに加え、(有)タカショーヨーロッパ（ドイツ）でも一部期ずれや為替の影響により仕入原価が上昇したことから業績が落ち込んだ。また、2015年2月に設立したベジトラグ USA（米国子会社）も販路確保に向けて準備段階にあり、本格的な業績貢献には至っていない。海外売上高比率は円高による為替（換算レート）の影響もあったことから10.7%（前期末は14.8%）に低下した。

弊社では、様々な外部要因が重なったことから売上高は一旦減収となったものの、注力する商品群が順調に伸びていることから、同社の成長性に変調を来すものではないとみている。むしろ、積極的な投資を含め、本格的なグローバル展開のための基盤づくりや販路拡大、積極的な啓蒙活動など、今後の成長に向けた施策は順調に進展していると評価していいだろう。

2017年1月期は増収・大幅な増益を見込む

(3) 2017年1月期の連結業績予想

同社は、2017年1月期の業績予想について、売上高を前期比2.6%増の18,311百万円、営業利益を同8.6%増の784百万円、経常利益を同21.2%増の723百万円、当期純利益を同50.4%増の361百万円と増収増益を見込んでいる。

売上高は、引き続き好調に推移しているプロユース向けが大きく伸長する見通しである。一方、ホームユース向けも緩やかな伸びを見込んでいるようだ。また、海外子会社については、「ベジトラグ」ブランドの米国展開による業績寄与（数億円規模を想定）が上乘せされるものの、全般的には緩やかな伸びにとどまるものと想定している。損益面では、積極的な投資に伴い費用（減価償却費や人件費等）が増加するものの、増収により吸収することで増益を確保し、営業利益率も4.3%（前期は4.0%）に改善する見込みとなっている。

また、新規投資については、本社社屋建設予定地の確保（約250百万円）、ガーデンクリエイト（株）工場増設（約180百万円）など総額830百万円を計画しており、有利子負債にて約650百万円を調達する予定となっている。なお、工場増設については、需要が拡大しているプロユース向けの生産能力の増強に加えて、新たな商品開発の目的もあるようだ。

2016年4月14日（木）

2017年1月期の業績予想

（単位：百万円）

	2016年1月期 実績		2017年1月期 業績予想		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	17,853		18,311		458	2.6%
売上原価	10,510	58.9%	10,714	58.5%	204	1.9%
売上総利益	7,342	41.1%	7,597	41.4%	255	3.5%
販管費	6,619	37.1%	6,812	37.2%	193	2.9%
営業利益	722	4.0%	784	4.3%	62	8.6%
経常利益	597	3.3%	723	4.0%	126	21.2%
当期純利益	240	1.3%	361	2.0%	121	50.4%

弊社では、1) 主力のエクステリア分野が足元で好調に推移していることに加えて、2) オーストラリア等への海外展開が予定されていること、3) 景観建材（コントラクト分野）も需要の伸びが期待できることなどから、プロユース向けが大きく伸びるものとみている。特に1) については、大手ハウスメーカー各社との取り引きが今後、順調に拡大していくことが業績の伸びに寄与するものと考えられる。また、海外子会社においても、「ベジトラグ」ブランドの米国展開による業績貢献を見込んでいる。既に大手ホームセンターや住宅リフォーム小売チェーンなど販路を確保しているようだ。したがって、同社の業績予想は固めの水準と判断でき、エクステリア分野の海外展開や「ベジトラグ」ブランドによる米国展開等が業績の上振れ要因となる可能性にも注目している。

ただ、前期の業績の足を引っ張った国内のホームユース向けや海外子会社については、様々な外部要因（ホームセンター業界の動向や天候、為替の影響等）によるところが大きく、今後も外部環境の変化が同社業績に与える影響を注意深く見守る必要があるだろう。

■ 業界構造

中小事業者の多い国内ガーデニング業界、エクステリアやコントラクトは大きな市場

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なかで、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。

世界のガーデニング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

高い成長性を実現するため過去5年間に積極的な先行投資を実施

同社は、中長期的な高い成長性を実現するために過去5年間にわたって積極的な先行投資（総額40億円）を行ってきた。これからも積極投資を継続していく計画であるが、今後はこれまでの先行投資を成長に結び付けるステージに入っていくものとみられる。

また、「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、a) 垂直ビジネス、b) グローバルビジネス、c) トータル化ビジネス、d) 近代化ビジネスの4つの方向性を掲げている。

a) 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。

b) 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）についても海外からの引き合いが増加しており、今期はオーストラリアなどへの展開を予定している。

c) 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、業態にとらわれることなく、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「エバーバンプ®」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。

d) 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んでいる。

弊社では、順調に軌道に乗ってきた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、今期から「ベジトラグ」ブランドによる米国展開が本格稼働するとともに、エクステリア分野の海外事業が中長期的に大きく伸びるものと予想している。また、国内のエクステリア分野については、大手同業他社による参入の動きもみられるが、それだけ市場の魅力や可能性が大きいことの証左でもあり、むしろ市場開拓に向けて追い風となるとの見方もできる。同社は、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更なる向上を図るとともに、中小工務店向けにパッケージ化による販売促進にも取り組む方針であり、国内での事業拡大の余地も大きい。

一方、業績の足を引っ張っている要因への対策にも注目している。国内のホームユース向けについては、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る。メーカーとしての立ち位置をより明確に打ち出すことにより、本場英国発のトレンド発信機能を強化するとともに、製造工程の内製化を進めることで利幅の拡大にもつながるものと考えられる。また、同社がシェア70%程度を占める人工強化竹垣（プロユース向け）についても和風住宅の減少などから縮小傾向が続いてきたが、10年保証の導入やインバウンド（外国人旅行者）対応を図る旅館や飲食店向けの需要の掘り起こしなどにより活性化を図っており、これら施策についての進捗と立て直しに向けた道筋もフォローしていきたい。

■株主還元

配当性向 30% を目標に配当、株主優待ではガーデニンググッズを贈呈

同社は、配当方針として配当性向 30% を目標としている。前期（2016年1月期）は、当期純利益が減益となったものの、期初予想どおり、前期比横ばいの1株当たり17円の配当を決定した（配当性向 86.6%）。2017年1月期は1株当たり12円の配当（配当性向 40.7%）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する計画であり、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