

タカショー

7590 東証 JASDAQ

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

2016年6月29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
柴田 郁夫

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 第1四半期は低調な滑り出しとなったものの、同社単体ではプロユース向けが順調に拡大

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「ガーデン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、英国子会社の「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。

ただ、2017年1月期第1四半期の連結業績は、売上高が前年同期比1.4%減の4,833百万円、営業利益が同12.4%減の224百万円と減収減益になるとともに、為替差損の発生により純損失に陥った。もっとも、ヨーロッパにおける異常気象の影響などを受けた海外子会社を除くと、同社単体では注力する「エバーアートウッド」関連商品や同社独自の「ローボルトライト」などによりプロユース向けが順調に拡大している。また、「ベジトラグ」ブランドによる米国展開についても、まだ小規模ながら計画を上回るペースで立ち上がってきたようだ。

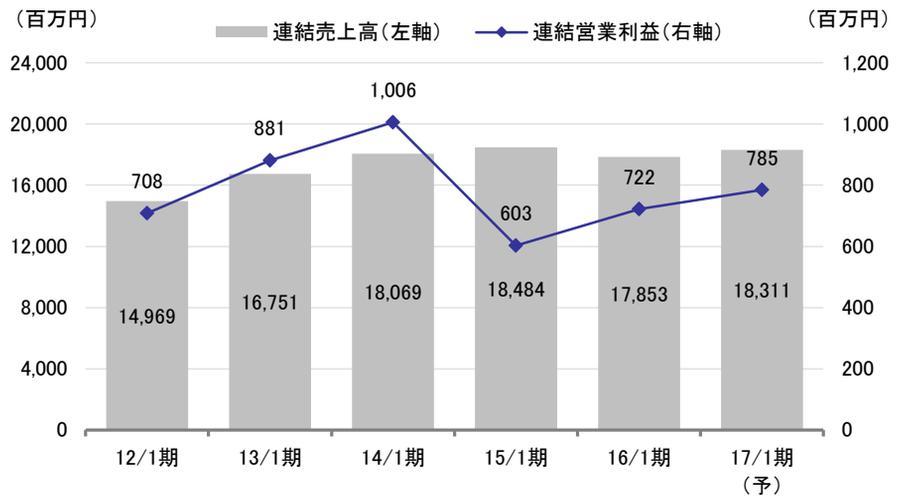
2017年1月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比2.6%増の18,311百万円、営業利益が同8.6%増の784百万円と増収増益を見込んでいる。引き続き好調なプロユース向けが大きく伸長する見通しである。また、海外子会社においても、「ベジトラグ」ブランドによる米国展開が徐々に業績寄与する想定となっている。弊社では、第1四半期の業績が、海外子会社の出遅れや為替相場の影響から低調な滑り出しとなったものの、主力のエクステリア分野が大手ハウスメーカーを中心に拡大していることに加えて、新たにオーストラリア等への海外展開が開始されたこと、コントラクト分野（景観建材）の伸びも期待できることから同社の業績予想の達成は可能であるとみている。

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になってきている。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。今後も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

- ・日本ガーデンセラピー協会に参画、「ガーデンセラピー」の普及を進める
- ・米国5兆円、英国4兆円、ドイツ1.2兆円規模のガーデニング市場
- ・「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目指す

連結売上高及び連結営業利益の推移



■ 会社概要

「やすらぎのある空間づくり」という一貫したコンセプトのもと事業を拡大

(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、今年5月には、ベトナム（ホーチミン）に同社初の海外ショールーム※も開設している。

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。

※単なる商品展示の場ではなく、ガーデン&エクステリアを中心とした、五感で体感できる“空間提案型ショールーム”となっている

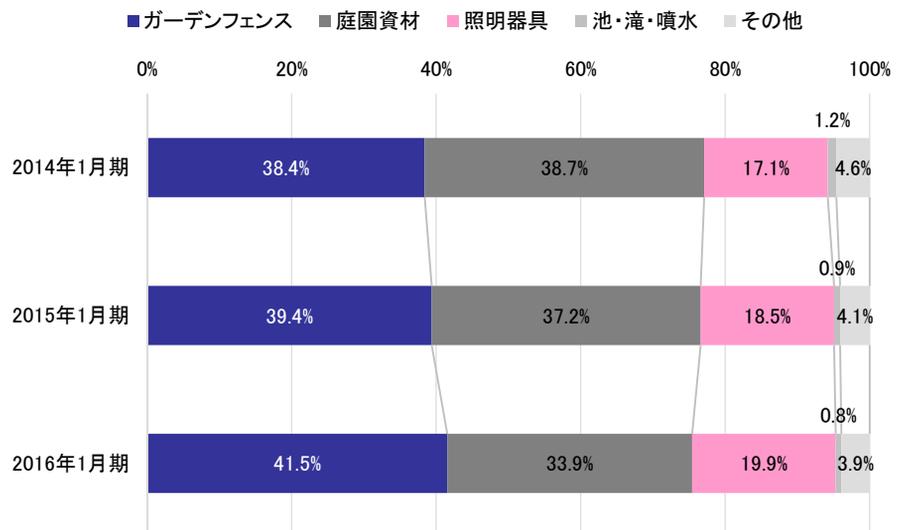
2016年6月29日（水）

(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「ガーデン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長となっている。2014年1月期より本格参入したエクステリア分野（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。市場の大きなコントラクト分野（非住宅市場向け建材、外装）向けに実績を積み上げている。



タカショー

7590 東証 JASDAQ

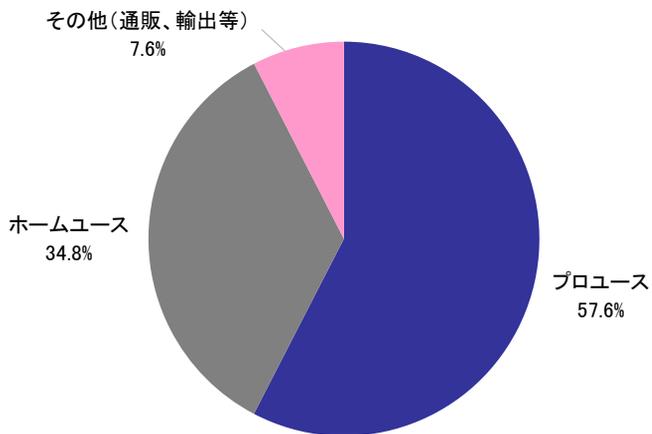
<http://takasho.co.jp/ir>

2016年6月29日(水)

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。

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。

販売ルート別売上高構成比(単体)



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・非住宅専用力カタログ「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。

事業内容

事業内容	ガーデン市場マトリクス
プロユース ・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)	
ホームユース ・ホームセンターを基本とした市場	
ガーデナーズ ・通信販売、カタログギフト、ガーデナーズ店舗	
国際事業 ・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4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6月29日(水)

■企業特長

日本ガーデンセラピー協会に参画、“ガーデンセラピー”の普及を進める

(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

同社の特長は、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「ガーデン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及び対応力の高さ(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。外部環境として、現場での職人不足が深刻な問題となっているが、その点においても、対応力に長けた同社にとっては優位性を発揮しやすい状況とみることできる。



タカショー

7590 東証 JASDAQ

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

2016年6月29日（水）

※1 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。

※2 同協会は、ガーデンセラピーを構成する6つの療法（園芸療法、芸術療法、森林療法、食事療法、芳香療法、住まい方療法）について、産学官で協同して研究・教育・啓蒙活動を行い、高齢化の時代において日頃から健康を考え、予防医学の観点から自己治癒力を高め、心身ともに豊かな住まい方、ライフスタイルをつくり上げていくことを目的として2016年4月21日に設立された。

(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。今年7月にも「タカショーガーデン&エクステリアフェア2016」の開催を予定している。

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おり、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、基本全般的から、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※1。

今年4月には、新たに設立された「一般社団法人 日本ガーデンセラピー協会」※2に参画するとともに、高岡社長が代表理事に就任した。今後、同協会の活動を通じて“ガーデンセラピー”の普及にも貢献していく方針である。

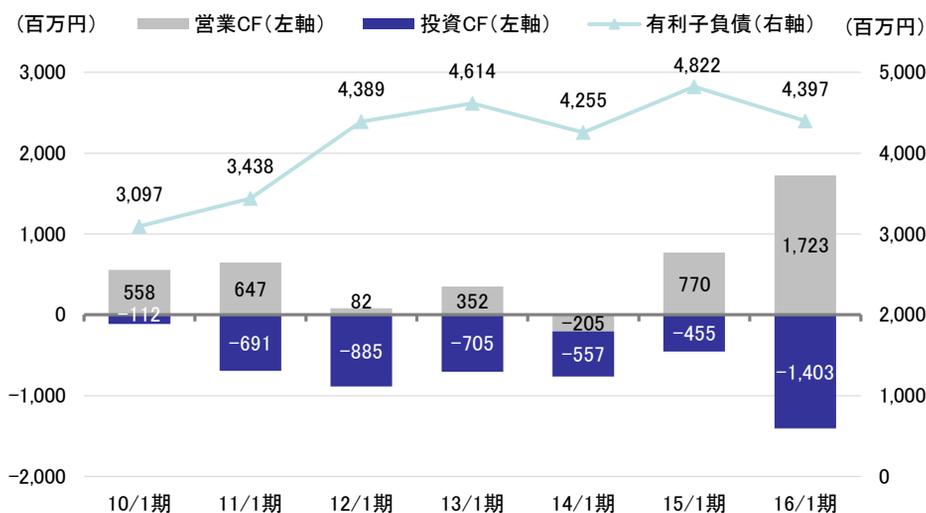
■ 決算概要

中国の生産拠点の増強等、販路拡大で海外事業が伸張

(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きた。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。

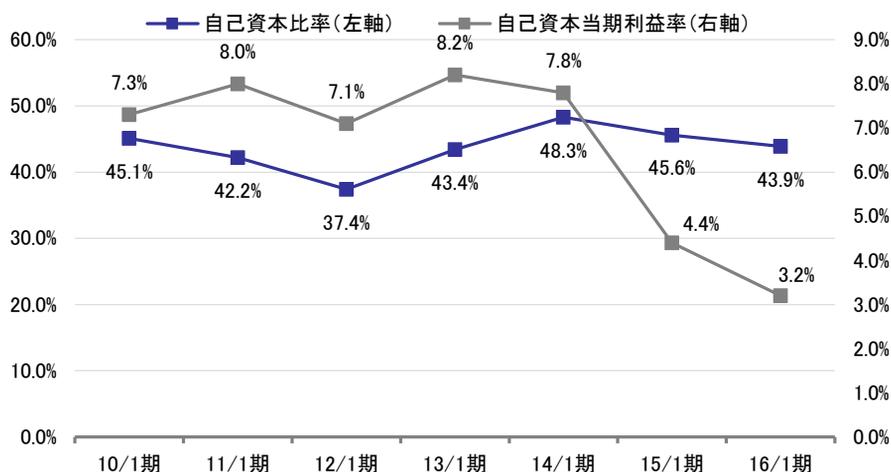
連結キャッシュフロー(CF)及び有利子負債の推移



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%の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。

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6月29日（水）

「エバーアートウッド」関連商品や屋外ライト、景観建材が好調に推移

(2) 2017年1月期第1四半期決算の概要

2017年1月期第1四半期の連結業績は、売上高が前期比1.4%減の4,833百万円、営業利益が同12.4%減の224百万円、経常利益が同82.2%減の31百万円、純損失が6百万円（前期は116百万円の利益）と低調な滑り出しとなった。同社単体の業績は好調であったものの、海外子会社の出遅れが連結業績の足を引っ張る要因となったほか、円高に伴う外貨建資産に対する為替差損（営業外費用206百万円）の計上により純損失に陥った。

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（コントラクト）がそれぞれ好調であったことからプロユース向けが順調に拡大した。一方、ホームユース向けも堅調に推移したものの、海外子会社（タカショーヨーロッパ及びベジトラグ）がヨーロッパの異常気象の影響などにより落ち込んだ。また、円高に伴う換算レートによる影響も海外子会社の減収要因となったようだ。

損益面でも、販管費が若干減少したものの、海外子会社の減収に伴う損益悪化等により営業減益となり、営業利益率も4.6%（前期は5.2%）に低下した。

財務状態については、国内での売上増加に伴う売上債権や現預金の増加により総資産が前期末比4.6%増の17,522百万円に拡大した一方、自己資本は純損失の計上や為替換算の影響等により前期末比5.8%減の6,936百万円に縮小したことから自己資本比率は39.6%（前期末は43.9%）に低下した。ただ、流動比率は127.3%の高い水準にあり財務の健全性は引き続き確保されている。

2017年1月期第1四半期決算の概要

（単位：百万円）

	2016年1月期第1Q 実績		2017年1月期第1Q 実績		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	4,899		4,833		-66	-1.4%
原価	2,905	59.3%	2,883	59.7%	-22	-0.8%
売上総利益	1,994	40.7%	1,949	40.3%	-44	-2.3%
販管費	1,738	35.5%	1,725	35.7%	-12	-0.7%
営業利益	255	5.2%	224	4.6%	-31	-12.4%
経常利益	177	3.6%	31	0.6%	-145	-82.2%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	116	2.4%	-6	-	-123	-

（単位：百万円）

	2016年1月末 実績	2016年4月末 実績	増減	
				増減率
総資産	16,755	17,522	767	4.6%
自己資本	7,363	6,936	-426	-5.8%
自己資本比率	43.9%	39.6%	-0	-
有利子負債	4,397	4,530	133	3.0%
短期借入金※	3,644	3,790	146	4.0%
長期借入金	753	740	-13	-1.7%

※1年以内返済予定の長期借入金

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。

プロユース向けは前年同期比で約17%増と順調に拡大した。2014年4月の消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動減からの持ち直しにより新設住宅着工数が増加するなかで、主力の「エバーアートウッド」関連商品が好調に推移した。また、コンタクト分野向けの景観建材「エバーアートボード」シリーズも前年同期比で約8%増と着実に伸びている。加えて、和風住宅の減少などから縮小傾向にあった人工強化竹垣についても、一部の商品において価格改訂（値下げ）の効果や10年保証の導入等によりプラスに転じているようだ。

また、もう1つの主力商品である屋外ライト商品も前年同期比で約19%増と伸長した。特に、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）等により前年同期比で約28%増と大きく伸びている。

ホームユース向けは前年同期比でほぼ横ばいであった。デッキ関連商品並びにソーラーライト関連商品の販売が新商品の投入により増加したものの、取引先の在庫調整等の影響で木製品関連商品の販売が減少した。

一方、海外展開については、ヨーロッパの異常気象（春の立ち上がりの遅れ等）の影響やその他地域における得意先の発注時期の遅れ等により低迷した。特に、タカショーヨーロッパ（ドイツ）及びベジトラグ（英国）は前年同期比で30%程度落ち込んだようだ（円高に伴う換算レートによる影響を含む）。ただ、2015年2月に設立したベジトラグUSA（米国）は順調に立ち上がっており、まだ小規模ながら計画を大きく上回るペースで伸びているようだ。

17/3期は増収増益を見込む

(3) 2017年1月期の連結業績予想

2017年1月期の連結業績予想について同社は、期初予想を据え置き、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785百万円、経常利益を同21.2%増の724百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同50.2%増の362百万円と増収増益を見込んでいる。

売上高は、引き続き好調なプロユース向けが大きく伸長する見通しである。また、ホームユース向けも緩やかな伸びを見込んでいる。一方、海外子会社については第1四半期が出遅れたものの、「ベジトラグ」ブランドの米国展開が計画以上のペースで伸びていることなどを踏まえて、これから巻き返しを図る方針である。損益面では、積極的な投資に伴って費用（減価償却費や人件費等）が増加するものの、増収によって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、本社工屋建設予定地の確保（約250百万円）、ガーデンクリエイト工場増設（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。

2017年1月期業績予想

（単位：百万円）

	2016年1月期 実績		2017年1月期 予想		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	17,853		18,311		457	2.6%
売上原価	10,510	58.9%	10,714	58.5%	203	1.9%
売上総利益	7,342	41.1%	7,597	41.5%	254	3.5%
販管費	6,619	37.1%	6,812	37.2%	192	2.9%
営業利益	722	4.0%	785	4.3%	62	8.6%
経常利益	597	3.3%	724	4.0%	126	21.2%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	240	1.3%	362	2.0%	121	50.2%

弊社では、海外子会社の出遅れや為替相場の影響により第1四半期が低調な滑り出しとなったものの、注力する商品群が順調に伸びていることや、「ベジトラグ」ブランドによる米国展開が順調に立ち上がっていることなどから、同社の成長戦略は順調に進捗しているものと評価している。特に、プロユース向けが、オーストラリア等への海外展開が開始されたことや、国内でも大手ハウスメーカー各社との取引がさらに拡大する方向にあることから業績の伸びに大きく寄与するものとみている。また、米国子会社についても、既に大手ホームセンターや住宅リフォームセンターなどに販路を確保しており、同社の供給体制が当面のボトルネックとなる懸念はあるものの、大幅な受注拡大に発展する可能性にも注目している。

ただ、その一方で、今後も様々な外部環境（国内外の天候や為替の影響、ホームセンター業界の動向等）の変化が一時的に同社業績に与える影響（リスク要因）にも注意が必要であろう。

■業界構造

米国5兆円、英国4兆円、ドイツ1.2兆円規模のガーデニング市場

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当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

「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目指す

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、足元ではオーストラリアなどへの展開も開始している。

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。

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。前述のとおり、今年4月には新たに設立された日本ガーデンセラピー協会にも参画した。

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※にも取り組んでおり、国内での事業拡大の余地も大きい。

一方、前期業績の足を引っ張った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、価格改訂（値下げ）の効果や10年保証の導入により、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に足元で勢いを取り戻しつつあり、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%が基本方針

同社は、配当方針として配当性向30%を目標としている。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