

タカショー

7590 東証 JASDAQ

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

2016年12月21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 >>>](#)

■ 17/1 期 3Q は純損失だったが、注力するプロユース向けは堅調に推移

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、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）のほか、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）へも参入するとともに、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た。

ただ、2017年1月期第3四半期累計期間における連結業績は、売上高が前年同期比5.5%減の13,382百万円、営業利益が同28.2%減の569百万円、経常利益が同91.5%減の63百万円、親会社株主に帰属する四半期純損失が26百万円と減収減益となり、純損失に陥った。為替相場（邦貨換算レート）の変動による影響を含めた海外子会社の縮小と、低調に推移しているホームユース向けが業績の足を引っ張った。特に、第3四半期会計期間だけを取り上げると、海外子会社には持ち直しの兆しがみられるものの、天候不順や取引先の在庫調整などの影響によるホームユース向けの落ち込みが大きいようだ。また、純損失に陥ったのは、外貨建て資産などに対する為替差損（営業外費用）の計上によるものである。一方、注力するプロユース向け（エバーアートウッド関連商品や独自のローボルトライトなど）は堅調に推移しており、成長戦略の軸は着実に進展している。

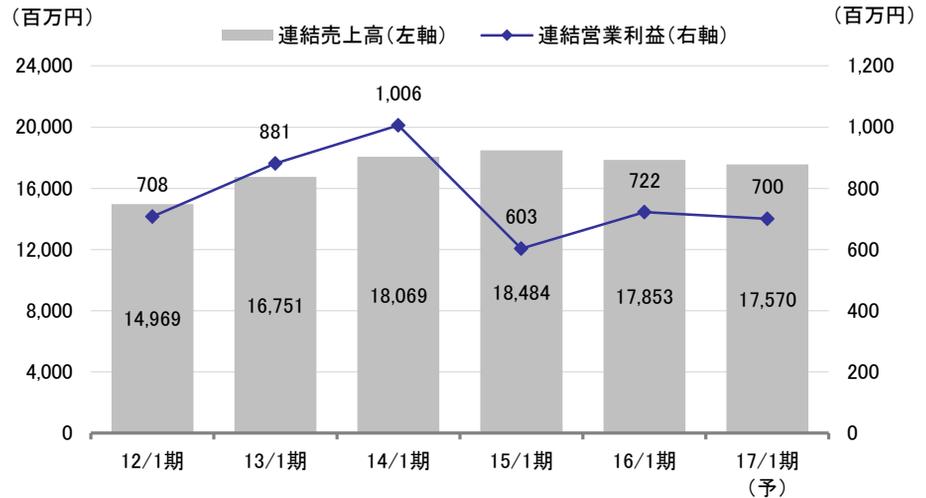
2017年1月期の連結業績予想について同社は、売上高を前期比1.6%減の17,570百万円、営業利益を同3.1%減の700百万円、経常利益を同58.0%減の251百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同52.3%減の115百万円と減収減益を見込んでいる。減収予想となっているのは、ホームユース向けの落ち込みを反映したことで、海外子会社における各通貨の想定レートを前期末の決算レートよりも大幅に引き下げたことが理由である。ただ、プロユース向けが引き続き拡大するとともに、海外展開においても、好調なタカショーオーストラレイジア(株)(豪州)及びベジトラグUSA(株)(米国)が大きく伸びる見通しとなっている。また、今後の事業拡大に向けた基盤づくりについても、中国生産拠点の増強のほか、国内工場の増設やショールーム展開など積極投資を継続していく方針に変わりはない。弊社では、業績予想の達成に向けたハードルは決して低くはないものとみているが、ホームユース向けの落ち込みをプロユース向けの伸びでどこまでカバーできるかがポイントになりそうだ。

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、「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、プロユース（エクステリア分野）向け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。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

- ・17/1期3Qは減収減益、天候不順やホームユース向けの落ち込みが影響
- ・17/1期通期は減収減益の見通し、為替レートによっては上振れの余地あり
- ・18/1期以降は「ベジドラグ」ブランドの米国展開の本格化を進める

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、英国子会社のベジド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、2016年5月にはベトナム（ホーチミン市）に同社初の海外ショールーム※も開設している。

※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。

タカショー

7590 東証 JASDAQ

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

2016年12月21日（水）

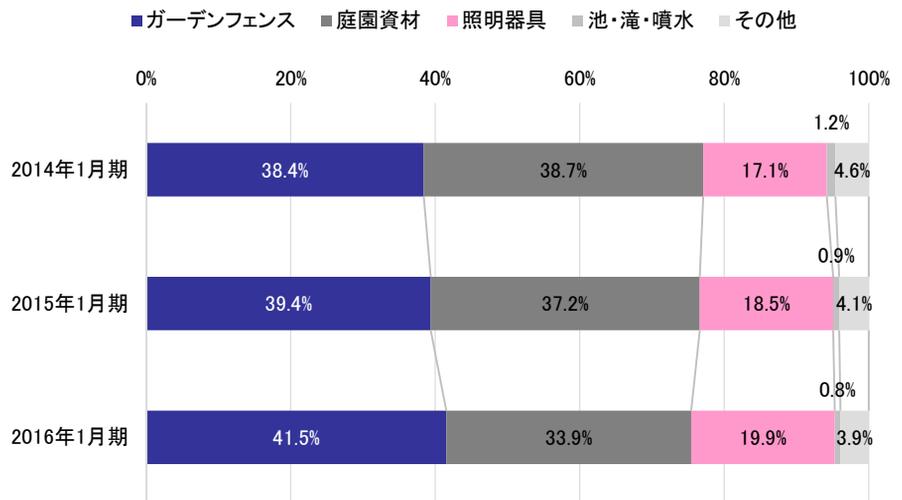
また、2001年にガーデンライフスタイルデザイン研究所を大阪府に開設したほか、2010年には、業界における資格制度として「タカショーエクステリア&ガーデンライティングマイスター制度」、2011年には「ウォーターガーデンマイスター制度」、2014年には「エクステリア&ガーデンマイスター制度」を立ち上げるなど、業界のリーディングカンパニーとしての活動も積極的に行っている。

(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

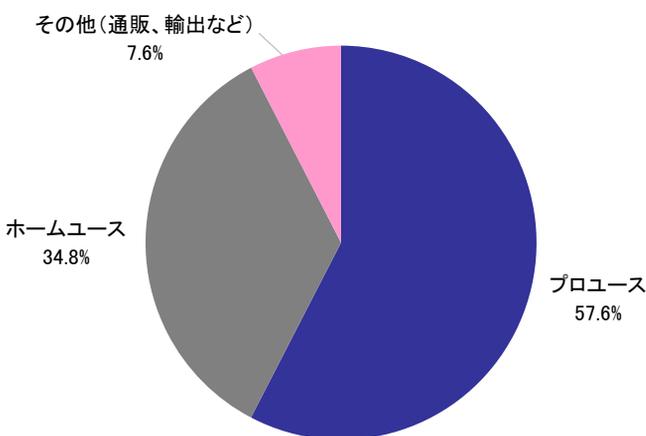
<http://takasho.co.jp/investors>

2016年12月21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・通信販売など)」「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

タカショー

7590 東証 JASDAQ

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

2016年12月21日（水）

※1 ただし、国内の連結子会社2社（（株）日本インテグレート、デジライト販売（株））については、経営資源の集約などを目的として清算することを決定している（2017年1月中旬予定）。

※2 ソフト会社との連携などにより、各地で中小工務店向けに勉強会を実施している。

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10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※1。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）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。

■ 企業特長

企画、製造、販売まで一貫通貫体制により、付加価値の高いサービスを提供

(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られる。また、裾野の広い中小工務店向けにパッケージ化提案※2による販売促進にも取り組んでおり、ITの活用を含めた利便性においても差別化を図っている。

※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り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。2015年9月には埼玉県戸田市に首都圏営業所（及びショールーム）を開設すると、同年11月には東京支店を移転して情報発信機能の強化を図った。現在は、大阪営業所（及びショールーム）も建設中である（2017年春オープン予定）。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。2016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2016」では2日間で3,716名（前年比5%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。

2016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。

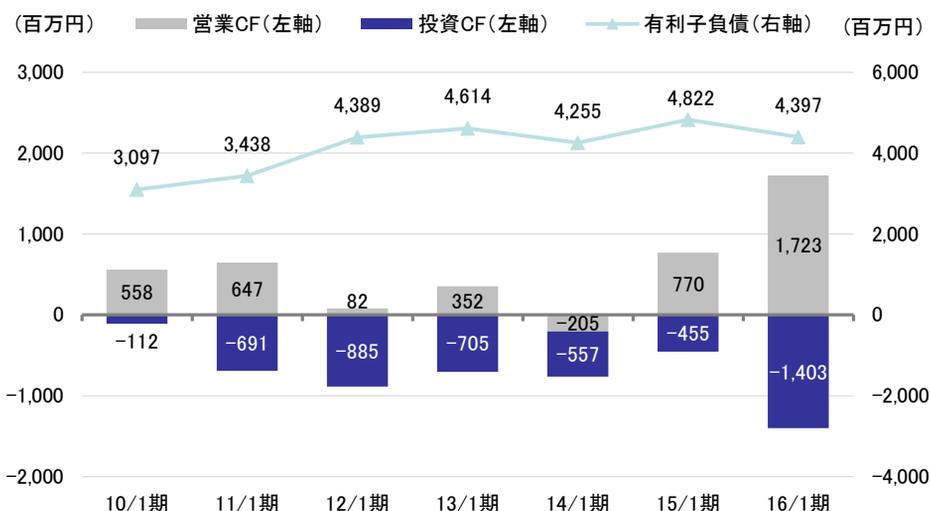
■ 決算動向

15/1期まで5期連続で増収を達成、ハウスメーカーを中心に高い支持を得る

(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。

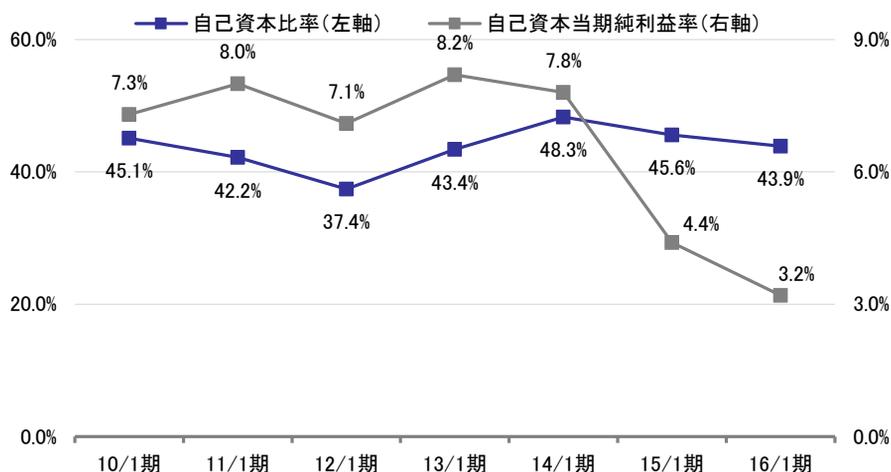
連結キャッシュ・フロー(CF)及び有利子負債の推移



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(工場の生産拠点など)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など)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」ブランドなど)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。

17/1 期 3Q は減収減益、天候不順やホームユース向けの落ち込みが影響

(2) 2017 年 1 月期第 3 四半期累計期間の業績

2017 年 1 月期第 3 四半期累計期間の連結業績は、売上高が前年同期比 5.5% 減の 13,382 百万円、営業利益が同 28.2% 減の 569 百万円、経常利益が同 91.5% 減の 63 百万円、親会社株主に帰属する四半期純損失が 26 百万円（前年同期は 430 百万円の利益）と減収減益となり、純損失に陥った。

為替相場（邦貨換算レート）の変動（円高）による影響※を含めた海外子会社の縮小と、低調に推移しているホームユース向けが業績の足を引っ張った。特に、第 3 四半期会計期間だけを取り上げると、海外子会社には持ち直しの兆しがみられるものの、天候不順や取引先の在庫調整などの影響によるホームユース向けの落ち込みが大きいようだ。一方、注力するプロユース向け（エバーアートウッド関連商品や独自のローボルトライトなど）は堅調に推移しており、同社の成長戦略の軸は着実に進展している。

損益面では、減収による利益の下押しにより営業減益となったことに加えて、外貨建て資産に対する為替差損 504 百万円（営業外費用）を計上したことが大幅な経常減益を招き、純損失に陥る要因となった。

財政状態については、中国生産拠点の増強や国内工場（和歌山県及び栃木県の 2 拠点）の増設に伴う固定資産の増加により総資産が 17,039 百万円（前期末比 1.7% 増）に拡大した一方、自己資本は配当金の支払いや為替換算調整勘定のマイナスにより 6,751 百万円（前期末比 8.3% 減）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。有利子負債は 5,067 百万円（前期末比 15.2% 増）に増加しているものの、流動比率は 116.8%（前期末は 134.8%）と高い水準を維持しており、財務の安全性に懸念はない。

2016 年 1 月期第 3 四半期累計期間の業績

（単位：百万円）

	16 年 1 月期 3Q 累計実績		17 年 1 月期 3Q 累計実績		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	14,154		13,382		-772	-5.5%
売上原価	8,268	58.4%	7,770	58.1%	-498	-6.0%
売上総利益	5,886	41.6%	5,612	41.9%	-274	-4.6%
販売費及び一般管理費	5,092	36.0%	5,043	37.7%	-49	-1.0%
営業利益	793	5.6%	569	4.3%	-224	-28.2%
経常利益	752	5.3%	63	0.5%	-689	-91.5%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	430	3.0%	-26	-0.2%	-456	-

	2016 年 1 月末 実績	2016 年 10 月末 実績	増減	
				増減率
総資産	16,755	17,039	284	1.7%
自己資本	7,363	6,751	-612	-8.3%
自己資本比率	43.9%	39.6%	-4.3 ポイント	-
有利子負債	4,397	5,067	670	15.2%
短期借入金※	3,644	4,396	752	20.6%
長期借入金	753	671	-82	-10.9%

※ 1 年以内返済予定の長期借入金を含む

タカショー

7590 東証 JASDAQ

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

2016 年 12 月 21 日（水）

※ 海外子会社の業績を円貨に換算する際に用いられる換算レートが円高に振れたことが、売上高の減少を招いた。

2016年12月21日(水)

販売ルート別（単体）及び主力商品（連結）の業績は以下のとおりである。

プロユース向けの売上高（累計）は、前年同期比で約4%増（弊社推定）と着実に伸びている。2015年度の新設住宅着工数が増加したことを受け、エクステリア市場がおおむね好調に推移したことから同社独自の高付加価値商品が伸長した。とりわけ主力の「エバーアートウッド（アルミ製人工木）」関連商品が前年同期比で約10%増（弊社推定）と順調に伸びたほか、「エバーアートボード（天然素材を再現したアルミ複合板）」が同約40%増（弊社推定）、「ライティング」も好調なローボルトが同約20%増（弊社推定）と大きく拡大している。また、これまで縮小傾向にあった人工強化土垣（エバーバンパー）などの和風関連商品についても販売強化策（10年保証制度を含め）が奏功して好調に推移している。

一方、ホームユース向けの売上高（累計）は、前年同期比で約10%減（弊社推定）と業績の足を引っ張った。特に、第3四半期会計期間での落ち込みが目立っている。デッキ関連商品などの新商品の投入により販売が増加したものの、天候不順や取引先における在庫調整などの影響で木製品関連商品などの販売が減少したことにより低調に推移した。

また、海外展開（海外子会社）については、売上拡大を目的としてグローバルスタンダードアイテム（海外販売商品の定番化）を進めるなかで、前期に設立したベジトラグ USA（米国）が順調に立ち上がってきたものの、為替相場（邦貨換算レート）の変動による影響に加えて、ヨーロッパの異常気象の影響や不採算販売先の整理を行ったことから、海外売上高（累計）は1,186百万円（前年同期比33.1%減）に減少した。ただ、第3四半期会計期間だけを取り上げると、全体的に持ち直しの兆しがみられる。特に、ベジトラグ USA（米国）とタカショー オーストラレイジア（豪州）は現地通貨ベースで順調に伸びているほか、ベジトラグ UK（英国）も堅調に推移、立て直しを図っている（有）タカショーヨーロッパ（ドイツ）も落ち着きを取り戻してきているようだ。なお、ベジトラグ USA（米国）は、大手ホームセンター（ホームデポ、ロウズなど）との口座開設が進んでおり、売上高（累計）は50百万円超（前年同期の約4倍）とまだ小規模ながら、今後の事業拡大に向けて順調に立ち上がってきた。

以上から、第3四半期累計期間の業績をまとめると、為替相場の変動（円高）による影響を受けたこと、ホームユース向けが想定を下回って推移していることがネガティブ要因となった一方、プロユース向けはおおむね計画どおりに進展していること、海外子会社についても、ベジトラグ USA が順調に立ち上がってきたことや、足元で全体的に持ち直しの兆しがみられることがポジティブ要因として挙げられる。

なお、為替相場の変動が連結業績に与える影響については、1) 海外子会社の業績を円ベースに引き直すことにより発生するもの（売上高、利益の増減要因）と、2) 国内で保有する外貨建て資産（及び負債）の決済（評価）などにより発生するもの（為替差損益として営業外損益に計上）の大きく2つに分類される。2) については、為替予約などの手段により為替リスクをヘッジ（損益の振れを回避）することができるものの（ただし、ヘッジコストがかかる）、1) については通常コントロールができない性質のものである。また、1) については、海外子会社における本来の業績の動きをゆがめる可能性があることにも注意が必要である。すなわち、海外子会社の業績が伸びたとしても、円高の進行度合いにより、売上高、利益ともに円換算上では縮小した形となってしまう（逆も然り）。したがって、為替相場の変動が激しい局面においては、為替相場の影響を割り引いて判断することや、海外子会社の業績を現地通貨ベースでフォローする必要がある。

(3) 主な取り組み

今期における主な活動実績と今後の取り組みは以下のとおりである。

a) 中国における生産拠点（江西高秀）の増強

今後の事業拡大や生産量アップ（新製品の生産ライン確保）を目的として隣接する不動産（土地使用权）とともに、本社ビルや工場建屋を取得した（取得価格は合計約4.4億円）。グローバルスタンダードアイテム（海外販売商品の定番化）による事業拡大に向けた基盤づくりの一環として位置付けられる。特に、「ベジトラグ」ブランドによる米国展開が大手ホームセンター向けに順調に立ち上がったことから、まずは量産化への要請に対応できる体制構築に狙いがあると考えられる。また、大型インジェクション成形機及びアルミ熱転写機などの導入による生産アイテムの拡充なども計画している。

b) タカショーヨ 100% 子会社化による販社体制の強化（8月7日付）

長年の課題となっていたタカショーヨーロッパの100%子会社化（従前の議決権比率は70%）を実現するとともに、不採算販売先の整理などによる損益改善を図っている。

c) ベジトラグ USA において新事務所をスタート（7月1日付）

ベジトラグ USA が順調に立ち上がってきたことから、米国での更なる販路拡大を目指して、オフィス、ショールーム、倉庫を兼ね備えた新事務所を開設した。

d) 国内工場の増設

下期においては、和歌山工場（ガーデンクリエイト）及び栃木工場（ガーデンクリエイト関東）の増設を予定している（投資総額は約2億円）。海外からの引き合いも増えていた「エバーアートウッド」などプロユース向けの生産能力の増強や新商品の投入が目的とみられる。

17/1 期通期は減収減益の見通し、為替レートによっては上振れの余地あり

(4) 2017年1月期の連結業績予想

2017年1月期の連結業績予想（修正後）※1について同社は、売上高を前期比1.6%減の17,570百万円、営業利益を同3.1%減の700百万円、経常利益を同58.0%減の251百万円、親会社株主に帰属する当期純損失を同52.3%減の115百万円と減収減益と見込んでいる。

減収予想となっているのは、ホームユース向けの落ち込みを反映したことや、海外子会社における各通貨の想定レートを前期末の決算レートよりも大幅に引き下げたことが理由である※2。ただ、プロユース向けが引き続き拡大するとともに、海外展開においても、好調なタカショーオーストラレイジア（豪州）及びベジトラグ USA（米国）が大きく伸びる見通しとなっている。

損益面では、減収による利益の下押しに加えて、積極的な投資に伴う費用増（減価償却費や人件費など）から営業減益となるとともに、為替差損の計上により大幅な経常減益を見込んでいる。

※1 2016年8月19日付で期初予想の減額修正を行っている。

※2 各通貨の想定レートをUSD = 101円（参考：前期末の決算レートは117.55円）、EUR = 112円（同128.38円）、CNY = 15円（同17.82円）に設定。

弊社では、為替相場（邦貨換算レート）の変動による影響は十分に業績予想の中に織り込み済であるが、足元でホームユース向けが低調に推移していることから、業績予想の達成に向けたハードルは決して低くはないものと判断している。ホームユース向けの落ち込みは一時的な要因（天候不順や取引先の在庫調整の影響など）と、構造的な要因（ホームセンター市場全体の停滞感のほか、そもそも差別化が難しい商品群である上、これまでの量産による優位性が発揮しづらい状況となってきたことなど）の2つの要因が重なっているものとみており、急激な回復は難しいと考えている。したがって、プロユース向けの伸びでどこまでカバーできるかにかかっていると捉えるのが妥当であろう。また、前述のとおり、為替相場の想定レートを大きく引き下げており、現時点の実勢レート※が想定レート（USD = 101円）よりも高い水準（円安水準）で推移していることから、それが業績の上振れ要因（特に、利益面での影響が大きい）となる可能性もある（もちろん、想定レートよりもさらに円高となる可能性も否定はできない）。

18/1期以降は「ベジドラグ」ブランドの米国展開の本格化を進める

(5) 来期（2018年1月期）以降の業績の考え方

今期は、前期に引き続き、為替相場の変動による影響のほか、ホームユース向けが低調に推移したこと、海外子会社（タカショーヨーロッパなど）の低迷や改革に向けた動きにより業績が後退する見通しとなったが、来期以降は、以下の理由から再び成長軌道に乗る可能性が高いものとみている。

a) プロユース向けの更なる拡大

エクステリア分野を中心として、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好調に推移するものとみている。また、上乘せ要因として、中小工務店向けパッケージ化提案によるロングテール戦略（裾野拡大とその囲い込み）の進展や海外からの引き合いが増えていること、コントラクト分野（ホテル、レストランなど）も東京オリンピック・パラリンピックの開催に向けて需要拡大が期待できることなどが挙げられる。プロユース向けを生産している国内の2工場を増設したのも、今後の需要拡大に向けて手応えをつかんでいることの証左と言えるだろう。

b) 「ベジドラグ」ブランドによる米国展開の本格化

「ベジドラグ」ブランドによる米国展開についても、大手ホームセンターとの取引が進んでいることや、中国での生産能力の増強に着手したことから、来期以降の業績の伸びが加速する可能性が高いとみている。「ベジドラグ」ブランドは本場の英国で既に年間5億円程度の売上実績をあげているが、市場の大きな米国においても当面の目安として英国並みの水準を目指すイメージを抱いている。

一方、リスク要因については、国内外におけるホームユース向けの回復の遅れということになるだろう。とりわけ国内においては、ホームセンター市場全体に停滞感が漂うなかで、新たな販売チャネルの開拓（ネット通販の強化を含む）のほか、「ベジドラグ」ブランドの投入などによる商品力の向上（差別化）に取り組む構えである。ただ、需要拡大が見込めるプロユース向けとの明暗がはっきりと分かれてきたなかで、限られた経営資源の活用を含め、バランスをどのように取っていくのかが大きな課題となる可能性がある。仮に、ホームユース向けの回復が遅れる、あるいは抜本的な改革に着手することになれば、来期業績への影響が想定されるため、本格的な成長は再来期以降に持ち越されるシナリオも念頭に入れておく必要はあるだろう。

また、グローバル展開については、自社商品（グローバルスタンダードアイテム）により付加価値を高め、これまでのような季節変動による影響を排除していく方針である。また、しばらく低調に推移してきたタカショーヨーロッパにおいても、100%子会社化を実現したことにより、改革に向けたスピードを高めていくものとみている。今後も為替相場（邦貨換算レート）の変動による影響は想定されるが、現地通貨ベースでの本来の業績の伸びをしっかりとフォローしていく必要がある。

(5) 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は、フェンス市場 600 億円、テラス・ガーデンルーム市場 400 億円、カーポート市場 600 億円、伸縮門扉市場 600 億円などによって構成される。全国エクステリア工業会の会員である 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。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

「スマートリビングガーデン」を提唱

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方針であるが、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、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販路拡大を進めている。

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。

2016年12月21日（水）

※ Garden Energy Management System の略

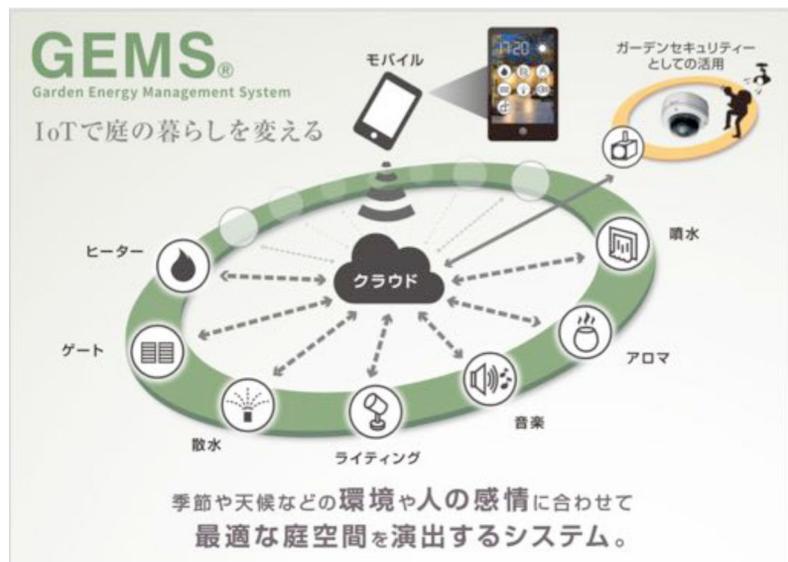
3) トータル化ビジネス

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「エバーパンプ®」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。

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んでいる。前述のとおり、2016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。さらに、2016年7月には、ガーデンエクステリアのIoTラインアップである「GEMS®」※のコンセプトケースを発表した。「GEMS®」は、同社が展開するガーデンライフスタイルにIoTテクノロジーを融合することで、より快適で楽しい屋外空間を演出するものである。IT専門大学である会津大学、及び同大学認定のベンチャー企業である（株）会津ラボとの連携により取り組んでいる。

「GEMS®」のコンセプトイメージ



出所：会社資料

弊社では、中長期的な視点からは、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みている。

■ 株主還元

配当とガーデニンググッズで株主に還元

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 月期は期初予想の時点で 1 株当たり 12 円の期末配当（配当性向 40.7%）を予定していたが、通期業績予想の減額修正に伴い、配当予想も 1 株当たり 6 円に減額修正となった（予想配当性向は 64.0%）。

弊社では、今期は為替相場の影響などによる大幅な減益により一旦減配となるものの、特殊要因（為替差損の計上等）の解消などにより来期以降の配当水準の回復はもちろん、積極的な海外展開や新たな市場の創造など、これまでの先行投資の効果が同社成長を加速する可能性が高いものとみており、中期的にも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、同社では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