

|| 企業調査レポート ||

タカショー

7590 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2017年7月4日(火)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 2018年1月期第1四半期決算の概要	01
3. 2018年1月期の業績見通し	01
4. 今後の展望	02
■ 会社概要	03
1. 沿革	03
2. 事業内容	04
3. 業界環境	06
■ 企業特長	07
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	07
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	07
3. ライフスタイルの提案や啓発活動により市場を創造	08
■ 決算動向	09
1. 過去の業績推移	09
2. 2018年1月期第1四半期決算の概要	11
■ 業績見通し	13
■ 成長戦略	14
1. 垂直ビジネス	14
2. グローバルビジネス	14
3. トータル化ビジネス	15
4. 近代化ビジネス	15
■ 株主還元	16

■ 要約

2018年1月期第1四半期は減収ながら大幅増益を実現。 プロユース向けや米国展開も順調に拡大

1. 会社概要

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、オセアニアなどへ展開している。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「ベジトラグアイテム」によるグローバル展開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。

2. 2018年1月期第1四半期決算の概要

2018年1月期第1四半期の連結業績は、売上高が前年同期比4.4%減の4,621百万円、営業利益が同11.0%増の248百万円と減収ながら大幅増益を実現した。注力するプロユース向けが大手ハウスメーカー及び海外への販路拡大（輸出）などにより順調に拡大するとともに、海外子会社においても、ベジトラグ USA（米国）が想定を上回るペースで大きく伸びてきた。ただ、減収となったのは、ホームユース向けの粗利の低い商品を整理したことなどが主因であり、想定内の進捗と言える。一方、損益面では、ホームユース向け商品構成の見直しや付加価値の高いプロユース向けの伸長により、大幅な売上総利益率の改善を実現しており、順調な滑り出しと言える。

3. 2018年1月期の業績見通し

2018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4.6%増の18,010百万円、営業利益を同15.7%増の582百万円と増収増益を見込んでいる。引き続きプロユース向けが好調に推移するとともに、海外子会社についても、順調に立ち上がってきたベジトラグ USA（米国）を含めて、大きく回復する想定となっている。一方、ホームユース向けは、商品構成の見直しなどに着手することにより業績は一旦踊り場となりそうだ。弊社では、1) プロユース向けが大手ハウスメーカーとの取引や海外からの引き合いが増えること、2) 海外子会社についても、米国を始め、英国や中国、豪州などがそれぞれ好調に推移していること、3) 低迷を続けているホームユース向けは保守的な水準としていること、4) 第1四半期決算から収益性の改善がみられること、などから同社の業績予想の達成は可能であると判断している。

要約

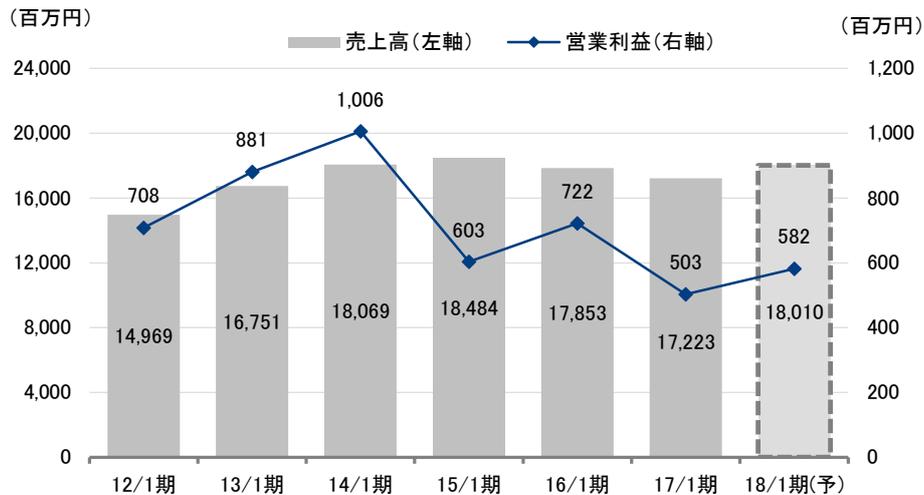
4. 今後の展望

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、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、「ベジトラグアイテム」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（エバーアートウッド® 関連商品等）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。

Key Points

- ・2018年1月期第1四半期決算は減収ながら大幅増益を実現
- ・ホームユース向けの商品構成の見直しやプロユース向けの伸びが大幅な売上総利益率の改善に寄与
- ・グローバル展開を目指す「ベジトラグアイテム」も米国向けに順調に拡大
- ・「ガーデンセラピー」など、新しい領域での市場創造により持続的成長を目指す

連結売上高及び連結営業利益の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

「やすらぎのある空間づくり」を基本コンセプトとして業容を拡大

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、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。

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。

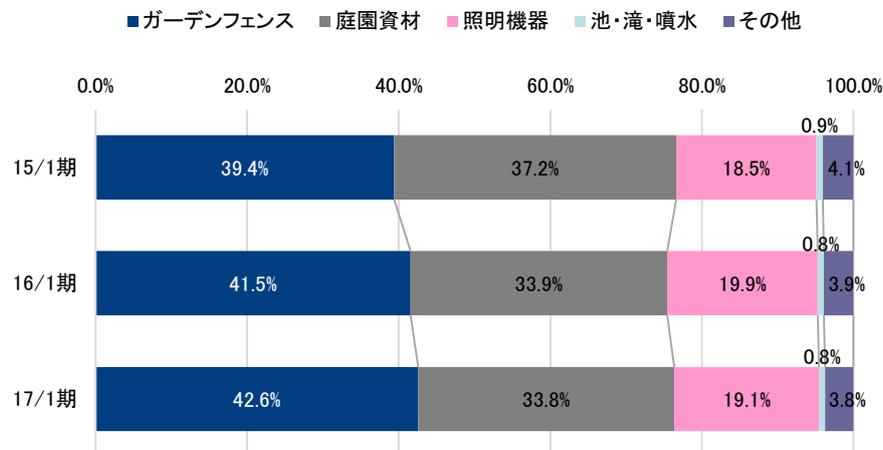
独自の付加価値商品によるプロユース向けが主力事業に成長

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「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、オセアニアなどへ展開している。

商品カテゴリー別売上高は、「ガーデンフェンス」「庭園資材」「照明機器」「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、「照明機器」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)



出所：会社資料よりフィスコ作成

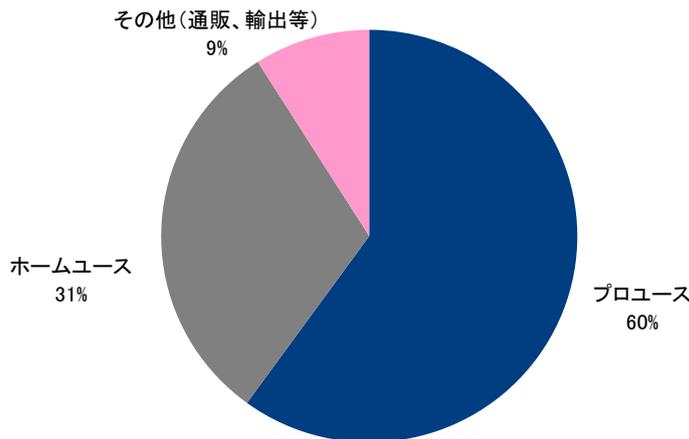
同社の主力商品である「エバーアートウッド®」は、情緒性に優れたデザインや豊富なカラーバリエーション、耐久性、施工の容易さに加え、一部のアイテムにおいては変色やはがれに対する5年間の保証などが特長となっている。2014年1月期より本格参入したエクステリア分野（住宅の門扉やフェンス、カーポートなど）向けにエバーアートウッド®をガーデンエクステリアとして提供しているほか、エバーアートウッドを部材とする「アートポート」シリーズや「エバーアート®フェンス」シリーズを展開している。2014年2月からは、木、石、塗り壁、和風など様々な天然素材を再現したアルミ複合板と「エバーアートウッド®」を組み合わせた景観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

会社概要

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ところが強みとなっている。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)

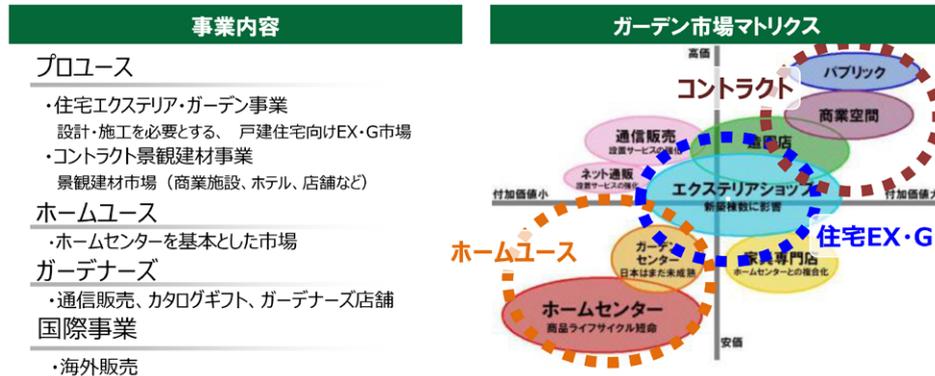


出所：会社資料よりフィスコ作成

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。

会社概要

事業内容



出所：会社資料よりフィスコ作成

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、2017年4月末時点で連結子会社16社（国内6社、欧州2社、中国6社、オーストラリア1社、米国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）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推進しており、順調に立ち上がってきた。

3. 業界環境

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。また、同様に注力している屋外照明市場は約 1,200 億円（同社推定）の規模となっている。

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）。

■ 企業特長

ライフスタイルの提案や啓蒙活動により新たな市場を創出

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という点で、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ほかにはない。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（72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見られる。また、最近では、裾野の広い中小工務店向けにパッケージ化提案※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。

※ 住宅本体に外構（エクステリア）プランをパッケージ化したCGソフトを中小公務店やリフォーム会社などに提供している。施主への対面提案が可能であり、見積書にも連動する。同社は、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。

タカショー | 2017年7月4日(火)
 7590 東証 JASDAQ | <http://takasho.co.jp/investors>

企業特長

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。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。2017年4月には大阪営業所（及びショールーム）をオープンし、順調に稼働しているようだ。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開設などを通じて、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※。

※今年も7月に開催予定である（事業者のみ対象）。新商品の展示や新たなコンセプトの発表など、商品力の強化や今後の方向性が示される点で注目されている。

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86会場にて研修会を実施し、受講社数1,954社（受講人数4,818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、基本面全般から、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。

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」※¹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※²。

※¹ 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。

※² 同協会のホームページによると、ガーデンセラピーに関する資格認定制度を導入する計画である。五感を刺激することで脳を活性化させ、身体全体の健康を維持する療法であるガーデンセラピーを理解し正しく実践するため、ゲーディングの基礎的なスキルはもちろん、医学的な知識の習得も含まれている。

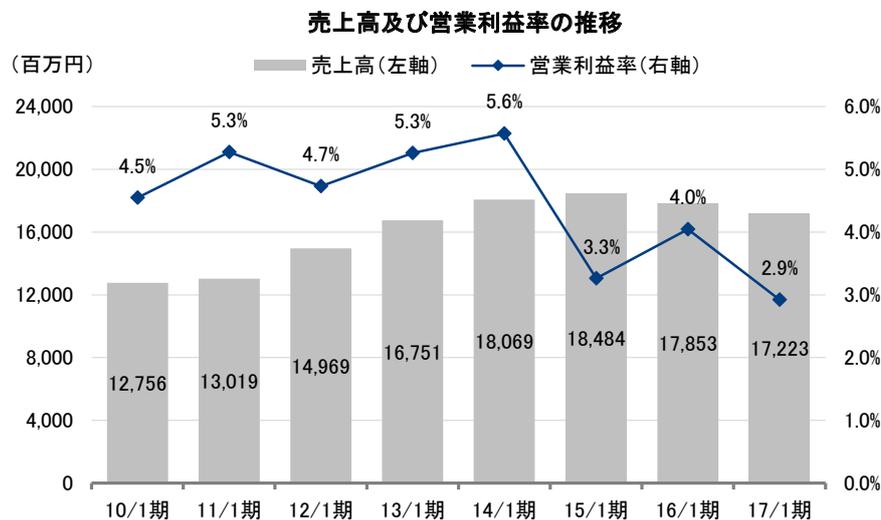
■ 決算動向

ホームユースの低迷等により 2 期連続の減収となるが、積極的な先行投資による成長戦略の軸は着実に伸長

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、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。ただ、2016 年 1 月期から 2 期連続で減収となったのは、国内のホームユース向けの低迷と海外子会社の落ち込み（為替相場の影響を含む）が業績の足を引っ張ったことが要因であり、注力するプロユース向けの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 45 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。

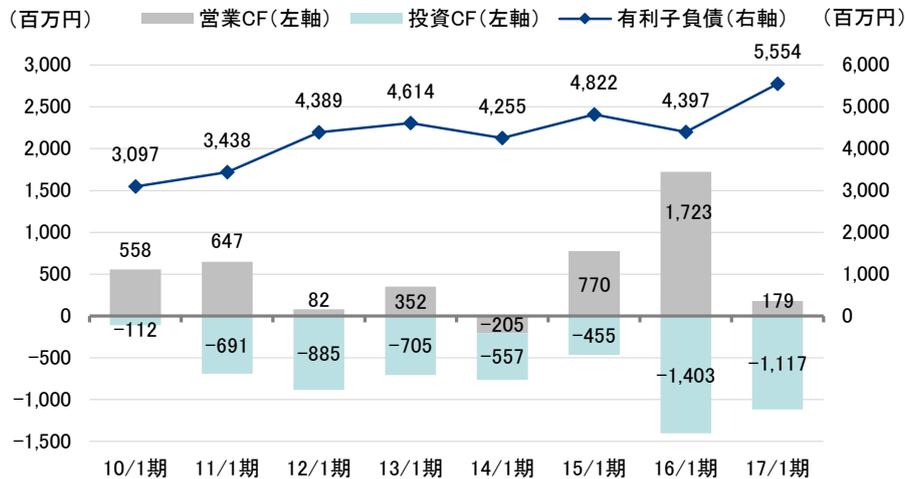


出所：会社資料よりフィスコ作成

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（為替差損の計上等）を含めた利益水準の低下により低位にて推移している。

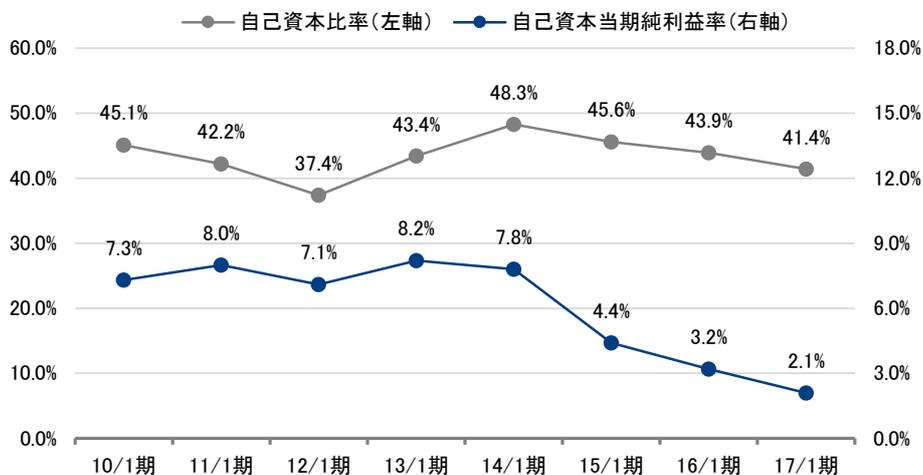
決算動向

連結キャッシュ・フロー(CF)及び有利子負債の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

自己資本比率及び自己資本当期純利益率の推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

なお、過去5年間における投資金額(約45億円)の内訳は、工場設備関連投資(中国及び国内)に19.4億円、販売設備関連投資(ショールーム等)に9.1億円、システム投資に7.9億円、関連会社への貸付に9.4億円となっている。特に、中国での生産能力の増強は、同社オリジナルの定番商品(ベジトラグアイテムなど)を世界各地に提供するグローバル展開を目指す上で重要な意味を持っていると言える。

2018年1月期第1四半期は減収ながら大幅増益を実現。 プロユース向けや米国展開も順調に拡大

2. 2018年1月期第1四半期決算の概要

2018年1月期第1四半期の連結業績は、売上高が前年同期比4.4%減の4,621百万円、営業利益が同11.0%増の248百万円、経常利益が同236.6%の106百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が39百万円（前年同期は6百万円の損失）と減収ながら大幅増益を実現した。

売上高は、注力するプロユース向け（エバーアートウッド®関連商品やローポルト®ライトなど）が好調に推移した。また、海外子会社では、ベジトラグ USA（米国）が大きく伸びている。ただ、減収となったのは、ホームユース向けの粗利の低い商品を整理したことや、タカショーヨーロッパにおける不採算先の整理などが主因であり、想定内の進捗と言える。

一方、損益面では、販管費が人件費（販売力及び製造量増加に向けた人材採用等）や大阪営業所（及びショールーム）の開設費用等により若干増加したものの、大幅な売上総利益率の改善により営業増益を実現し、営業利益率も5.4%（前年同期は4.6%）に改善した。なお、売上総利益率の改善は、製造子会社における原価低減に加え、ホームユース向け商品構成の見直しや付加価値の高いプロユース向けが伸びたことによるものと考えられる。

また、経常利益の増益幅が大きいのは、円高の影響による為替差損※が前期に比べて縮小したことが理由である。

※ 為替差損は143百万円（前期は206百万円）と前期同期に比べて縮小した。円高の進行度合いが前期同期に比べて緩やかであったことや、海外子会社に対する外貨建て貸付金の回収による効果と考えられる。なお、2017年4月末の換算レートは109円/米ドルとなっている。

2018年1月期第1四半期決算の概要

(単位：百万円)

	2017年1月期第1Q 実績		2018年1月期第1Q 実績		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	4,833	-	4,621	-	-211	-4.4%
売上原価	2,883	59.7%	2,573	55.7%	-309	-10.7%
売上総利益	1,949	40.3%	2,047	44.3%	97	5.0%
販管費	1,725	35.7%	1,798	38.9%	72	4.2%
営業利益	224	4.6%	248	5.4%	24	11.0%
経常利益	31	0.7%	106	2.3%	74	236.6%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	-6	-0.1%	39	0.8%	45	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

決算動向

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。

(1) プロユース向け

プロユース向けの売上高は着実に伸びている（前年同期比約 3% 増と推定）。特に、主力の「エバーアートウッド®（アルミ製人工木）」関連商品が順調に伸びたほか、「エバーアートボード®（天然素材を再現したアルミ複合板）」もコントラクト市場への販路拡大等により大きく拡大した（両方合わせて同約 13% 増と推定）。また、同社独自の「ローボルト® ライト」も好調に推移している（同約 11% 増と推定）。ただ、市場が縮小している「人工強化竹垣」や 100V ライトなどが落ち込んだことにより、部門全体の増収率は緩やかな水準にとどまった。

(2) ホームユース向け

ホームユース向けの売上高は大きく落ち込んだ（前年同期比約 20% 減と推定）。為替リスクの低減を目的とした商流の見直し※や、粗利の低い商品の整理を行ったことが足を引っ張った。ただ、前者については、技術的な要因（連結決算への影響はない）であり、実態として業績の落ち込みを示すものではない。また、後者についても、低迷が続いているホームユース向けのテコ入れの一環であり、戦略的な動きを反映したものであると言える。その結果として、大幅な売上総利益率の改善も実現することができた。

※ 同社では、これまで海外で生産したホームユース商品の一部を同社経由にて海外へ外貨建て販売してきたが、今後は海外販社の活用（商流移行）により為替リスクの軽減を図る方針である。

(3) その他

輸出については、プロユース向け（エバーアートウッド® 関連商品等）がオーストラリアや韓国向けに好調に推移している。今後は、タカショーヨーロッパを通じて、欧州でも販路拡大を推進していく方針であり、早ければ今期後半に立ち上がってくる可能性もあるようだ。

一方、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、ベジトラグ USA（米国）が想定を上回るペースで伸びている（売上高は前年同期比約 121% 増の 95 百万円程度と推定）。大手ホームセンター（ホームデポやローズ等）のほか、TV 通販（QVC 等）など新たなチャネル展開も奏功しているようだ。本場のベジトラグ UK（英国）も順調に拡大しており、UK スタイルとしてグローバル展開を目指している「ベジトラグアイテム」は好調に推移していると言える。半面、タカショーヨーロッパについては、前期からの不採算先の整理等の影響により、損益面では改善しているものの、売上高は縮小した。

以上から、第 1 四半期の連結業績を総括すると、1) プロユース向け（エバーアートウッド® 関連商品等）が海外への販路拡大（輸出）を含めて順調に拡大していること、2) 海外販売商品の定番化を目指す「ベジトラグアイテム」が想定を上回るペースで伸びていること、3) プロユース向けの伸びやホームユース向けの商品構成の見直し等により大幅な売上総利益率の改善を実現したこと、などがプラス要因となった一方、4) ホームユース向けが粗利の低い商品の整理等により縮小したこと、5) タカショーヨーロッパにおいても不採算先の整理による影響が続いていることがマイナス要因となった。ただ、4) 及び 5) は戦略的な動きを反映したものであり、その結果として 3) が実現したことを勘案すれば、第 1 四半期決算は順調な滑り出しと言える。

■ 業績見通し

好調なプロユース向けや米国への本格展開により増収増益を見込む

2018年1月期の連結業績について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比4.6%増の18,010百万円、営業利益を同15.7%増の582百万円、経常利益を同63.5%増の527百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同77.5%増の270百万円と増収増益を見込んでいる。

売上高は、引き続きプロユース向けが好調に推移するとともに、海外子会社についても、順調に立ち上がってきたベジトラグ USA（米国）を含めて、大きく回復する見通しとなっている。一方、ホームユース向けは、今後を見据えた商品構成の見直し（粗利の低い商品の整理や定番商品への入れ替え）等に着手する方針であり、その移行期間として業績は一旦踊り場となる想定である。

損益面では、積極的な先行投資等に伴って販管費が増加するものの、増収効果や原価低減により営業増益を確保し、営業利益率も3.2%（前期は2.9%）に改善する見通しである。また、投資計画については、前期に引き続き、生産能力の増強に向けた設備投資などに約2億円規模を予定しているようだ。

弊社では、1) プロユース向けが大手ハウスメーカー各社との取引や海外からの引き合いが増えていること、2) 海外子会社についても、ベジトラグ USA（米国）を始め、英国や中国、豪州などが好調に推移していること、3) 低迷が続いているホームユース向けについては保守的な水準としていること、4) 第1四半期決算から収益性の改善がみられること、などから同社の業績予想の達成は可能であると判断している。

特に、プロユース向けについては、国内生産拠点の増設（2017年1月から稼働）やショールームの本格稼働（大阪ショールームの新設等）のほか、機械設備投資（生産効率の向上等^{*}）やシステム投資（セールスフォースの導入等）などの先行投資が、今後の事業拡大に向けてどのように効果を発揮していくのかに注目している。また、ベジトラグ USA（米国）についても、当面のボトルネックとなる供給能力等を勘案しながら慎重に進めていく方針のようであるが、来期（2019年1月期）以降の成長加速に向けた動きにも注目している。

※ 製造子会社における新規投入設備の本稼働による原価低減への貢献。

一方、前期（2017年1月期）同様、為替相場（邦貨換算レート）の変動が海外子会社の業績（邦貨ベース）に与える影響については注意が必要である^{*}。

※ 今期末の想定レートは103円/米ドル。

業績見通し

2018年1月期の業績予想

(単位：百万円)

	2017年1月期 実績		2018年1月期 予想		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	17,223		18,010		787	4.6%
売上原価	10,075	58.5%	10,510	58.4%	435	4.3%
売上総利益	7,148	41.5%	7,500	41.6%	352	4.9%
販管費	6,645	38.6%	6,918	38.4%	273	4.1%
営業利益	503	2.9%	582	3.2%	79	15.7%
経常利益	322	1.9%	527	2.9%	205	63.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	152	0.9%	270	1.5%	118	77.5%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

成長戦略

「スマートリビングガーデン」や「ガーデンセラピー」など 新しい領域での市場創造により持続的成長を目指す

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45億円）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。

成長戦略

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や韓国などへ展開している。

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。

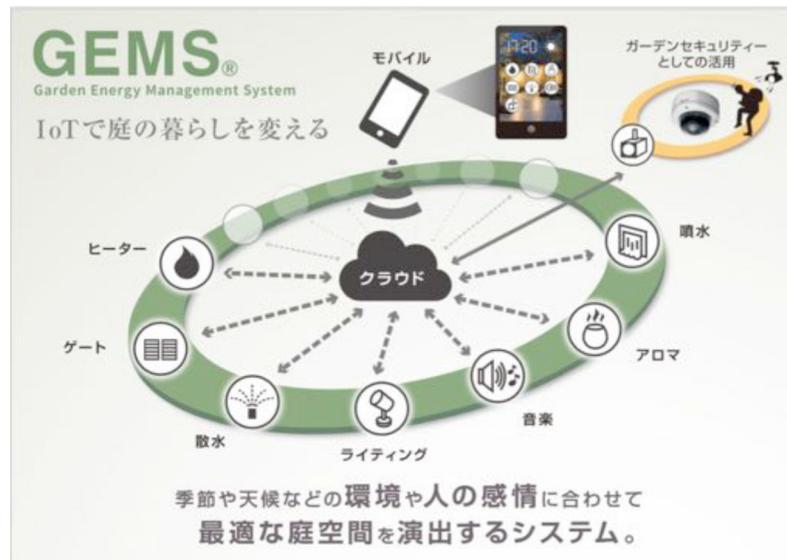
4. 近代化ビジネス

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、ローボール® 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。

※ Garden Energy Management System の略。

成長戦略

「GEMS®」のコンセプトイメージ



出所：会社資料より掲載

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

2018年1月期は前期比4円増配の1株当たり10円配当を予想

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株当たり年6円配（配当性向48.4%）となった。2018年1月期は前期比4円増配の1株当たり10円配（配当性向45.5%）を予想している。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。

重要事項（ディスクレーマー）

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・加工することは堅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・譲渡することは堅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