COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

企業調査レポート

タカショー

7590 東証 2 部

企業情報はこちら >>>

2018 年 4 月 12 日（木）

執筆：客員アナリスト
柴田郁夫
FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**

FISCO
FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

目次

■要約 01
1. 会社概要 01
2. 2018 年 1 月期決算の概要 01
3. 2019 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 03
■企業特長 06
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 06
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 06
3. ライフスタイルの提案や啓発活動により市場を創造 06
■決算動向 08
1. 2018 年 1 月期決算の概要 08
2. 2018 年 1 月期の総括 10
■過去の業績推移 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 15
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

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

2018 年 1 月期業績は微増収ながら大幅な営業増益を実現。プロユース向けや海外子会社が順調に拡大するとともに、自社製品比率の向上等が損益改善に寄与

1. 会社概要

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いる。ガーデニング及びエクステリア分野においては、企画、生産から販売までを世界規模で展開する唯一の企業として、新たな成長フェーズに入ってきた。

2. 2018 年 1 月期決算の概要

2018 年 1 月期の連結業績は、売上高が前期比 1.5% 増の 17,489 百万円、営業利益が同 20.8% 増の 607 百万円と微増収ながら大幅な増益を実現した。注力するプロユース事業（ハウスメーカー向けのエクステリア商品やホテル・商業施設等のコントラクト分野）が順調に伸びたことに加えて、海外子会社もベジトラグ USA（米国）などを中心に大きく拡大した。ただ、微増収にとどまったのは、不採算商品の整理や季節商品販売の伸び悩み等によりホームユース事業が落ち込んだことに加え、その他の特殊要因（一過性）がマイナスに働いたことが影響したものである。一方、利益面では、自社製品比率を高めたことや生産性向上により計画を上回る大幅な営業増益を実現した。また、2019 年 1 月期に入ってからもベジトラグ EU（ドイツ）の設立や同社ドイツ支店の開設など、好調な「ベジトラグアイテム」及び主力のエクステリア商品のグローバル展開に向けて着々と前進している。

3. 2019 年 1 月期の業績見通し

2019 年 1 月期の連結業績について同社は、売上高を前期比 5.7% 増の 18,490 百万円、営業利益を同 24.8% 減の 457 百万円と増収ながら営業減益を見込んでいる。引き続きプロユース事業が好調に推移するとともに、海外子会社についても、「ベジトラグアイテム」が大きく伸びる見通しとなっている。一方、営業減益予想となっているのは、材料費や発送費の高騰、タカショーヨーロッパ解散にかかる費用などを保守的に見積もったことが理由である。弊社では、1）プロユース事業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）国際事業についても、「ベジトラグアイテム」が販路拡大や生産能力の増強等により大きく伸びていること、3）低迷していたホームユース事業も復調に向けた目途が立ってきたことなどから、同社の売上高予想の達成は可能であると判断している。一方、利益予想については、想定されるコスト要因を保守的に織り込んだ水準であるとみており、上振れの可能性にも注意が必要だろう。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

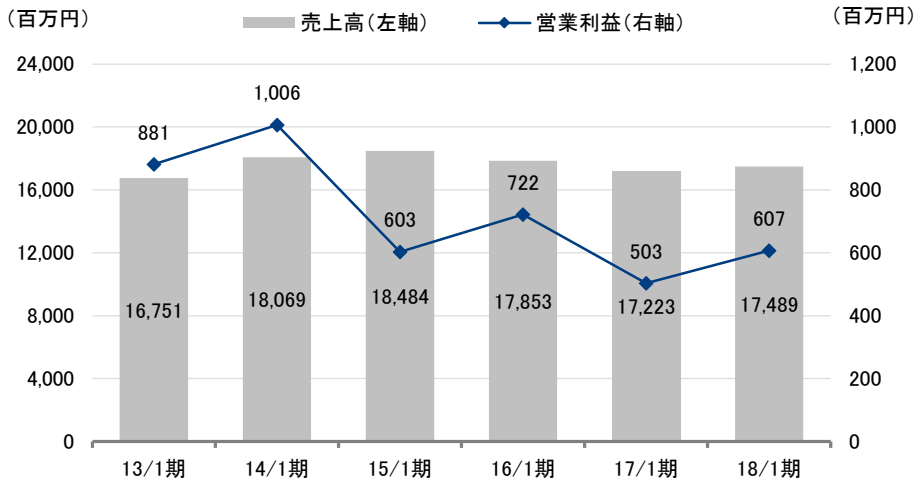
4. 今後の展望

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 月期業績は微増収ながら計画を上回る大幅な増益を実現
- プロユース向けや海外子会社が順調に拡大するとともに、自社製品比率の向上等が損益改善に寄与
- 特に、英国子会社による「ベジトラグアイテム」が米国を中心として好調に推移
- 2019 年 1 月期の業績は成長加速に向かうものの、利益面では保守的に営業減益を予想

売上高及び営業利益の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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。

2017 年 10 月に東証 JASDAQ から東証 2 部に市場変更となった。

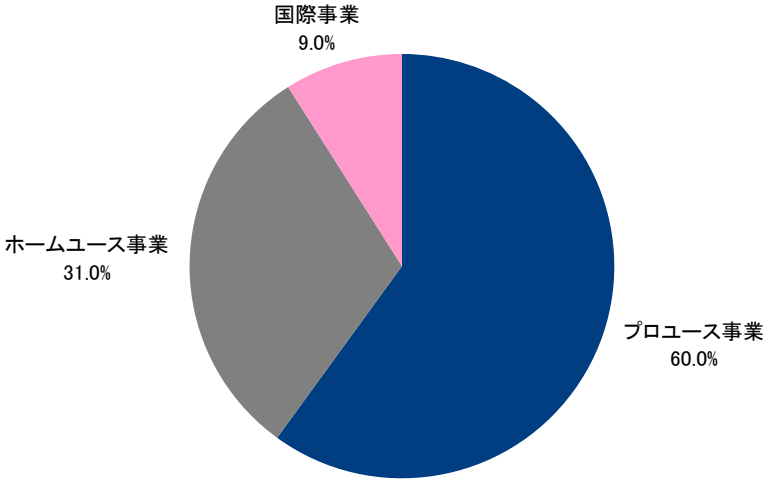
2. 事業内容

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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業セグメントは、ハウスメーカーや工務店向けの「プロユース事業」、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の「ホームユース事業」、海外子会社による「国際事業」の 3 つに分類される。事業別売上構成比では、「プロユース事業」が 60%、「ホームユース事業」が 31%、「国際事業」が 9% となっており、注力する「プロユース事業」が伸びている（2018 年 1 月期実績）。

事業別売上構成比（2018年1月期連結）



出所：会社資料よりフィスコ作成

事業別の概要は以下のとおりである。

（1）プロユース事業

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、主力商品であるアルミ製人工木「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。また、最近では、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、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。「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（「エバーアートボード ®」においては 10 年間の保証）などが特長となっている。

また、同社独自の「ローボルト ® ライト」も手掛けている。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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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。また、インターネットを利用した Web カタログ機能も充実している。

国内のハウスメーカーや工務店向けが中心であるが、最近ではオーストラリアや韓国、欧州など、海外からの引き合いも増えている。

（2）ホームユース事業

ホームセンターやガーデンセンターへの卸売や、通販、ネット販売により、一般消費者向けの商品（ガーデン家具や日除け、ガーデニング用品、照明器具、池・滝・噴水など）を手掛けている。ホームセンター市場の縮小による影響に加えて、商品構成の見直し（自社製品への切り替えによる収益性や商品力の向上）等を推進していることから、ここ数年は低調に推移してきた。

（3）国際事業

欧州（ドイツ）、英国、米国、オーストラリア、中国の販売子会社を通じて、主にホームユース向けの商品をグローバルに展開している。特に、最近では、英国子会社ベジトラグ UK による「ベジトラグアイテム」が米国展開などにより大きく拡大してきた。中国における生産拠点も順調に稼働を高めていることから、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をグローバルに展開する戦略が形になってきたと言える。

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）、（株）ガーデンクリエイト関東（栃木県鹿沼市）が担っている。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、2018 年 1 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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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ることもできる。また、最近は、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。

※ Web サービスを通じて、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ソフトを中小工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。

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。具体的には、2012 年に東北支店、2014 年に広島支店を移設新築し、ショールームの整備を積極的に進めてきた。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ている。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。2017 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 2017」では 2 日間で 4,057 名（昨年より 341 名増）の来場者を記録した。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

「タカショーガーデン＆エクステリアフェア」展示ブース

【展示ブース　ガーデンステージング】　【展示ブース　庭ハウス】

【展示ブース　パッケージプラン１】　【展示ブース　パッケージプラン２】

出所：会社資料より掲載

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。

タカショーマイスター制度は、エクステリア＆ガーデンのデザイン、設計、施工のプロを養成することを目的に創立した同社主催の企業マイスター制度である。現在は、「ライティングマイスター」（2010 年 2 月設立）、「ライティング施工マイスター」（2015 年 9 月設立）、「エクステリア＆ガーデンマイスター」（2014 年 5 月設立）、「ウォーターガーデンマイスター」（2010 年 2 月設立）の 4 つの制度を運営している。特に、「ライティングマイスター」（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、全国にて研修会を実施し、受講社数 2,000 社超（受講人数 5,000 名を突破）と順調に実績を積み上げてきた。

また、同時期に設立した「ウォーターガーデンマイスター」（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）や、2014 年 5 月から開始した「エクステリア＆ガーデンマイスター」（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を習得）も業界から高い評価を得ている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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開始し、2017 年 11 月 27 日には第 1 回セミナーが開催された。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、ガーデニ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ようだ。

決算動向

前期業績は微増収ながら大幅な営業増益を実現。注力するプロユース及び海外子会社が順調に拡大

1. 2018 年 1 月期決算の概要

2018 年 1 月期の連結業績は、売上高が前期比 1.5% 増の 17,489 百万円、営業利益が同 20.8% 増の 607 百万円、経常利益が同 77.3% 増の 571 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 50.0% 増の 228 百万円と微増収ながら大幅な増益を実現した。期初予想に対しても売上高が若干未達となった一方、営業（及び経常）利益では大きく超過する結果となっている。

売上高は、注力するプロユース事業（ハウスメーカー向けのエクステリア商品やホテル・商業施設等へのコントラクト分野）が順調に伸びたことに加えて、海外子会社による国際事業もベジトラグ USA（米国）を中心に大きく拡大した。ただ、微増収にとどまったのは、不採算商品の整理や季節商品販売の伸び悩み（冷夏の影響など）等によりホームユース事業が落ち込んだことや、その他一過性の特殊要因※がマイナスに働いたことが影響したものである。

※ 前期（2017 年 1 期）において「ガーデニング雑誌」の製作・販売から撤退したことに伴って、返本処理の発生により売上高のマイナス計上となった。

一方、利益面では、自社製品比率を高めたことや生産性向上により原価率が 56.6%（前期は 58.5%）に大きく改善した。また、販管費が営業人員の増強などにより拡大したものの、売上総利益の増加分で吸収し、計画を上回る大幅な営業増益を実現した。営業利益率も 3.5%（前期は 2.9%）に改善している。また、経常利益の増益幅がとりわけ大きいのは、為替差損の解消※によるものである。

※ 円高進行により発生する為替差損は、海外子会社向け貸付金の回収などの効果もあり解消（前期は 205 百万円の為替差損を計上）。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

財務面では、総資産が「現金及び預金」や「有形固定資産」の増加等により前期末比 2.1% 増の 17,835 百万円に微増した一方、自己資本も内部留保の積み増しにより同 3.4% 増の 7,487 百万円に増加したことから、自己資本比率は 42.0%（前期は 41.4%）とほぼ横ばいで推移した。また、有利子負債残高は長短併せて前期末比 3.6% 減の 5,356 百万円に減少している。一方、資本効率を示す ROE は 3.1%（前期は 2.1%）に改善したものの、十分な水準とは言えない。利益水準の引き上げによる ROE の改善は今後の課題である。

2018 年 1 月期決算の概要

（単位：百万円）

	17 年 1 月期		18 年 1 月期		増減		18 年 1 月期		達成率
	実績	構成比	実績	構成比		増減率	期初予想	構成比	
売上高	17,223		17,489		265	1.5%	18,010		97.1%
プロユース事業	10,216	59.3%	10,454	59.8%	238	2.3%	-	-	-
ホームユース事業	5,611	32.6%	5,471	31.3%	-140	-2.5%	-	-	-
国際事業	1,324	7.7%	1,602	9.2%	278	21.0%	-	-	-
その他	72	0.4%	-38	-	-110	-	-	-	-
売上原価	10,075	58.5%	9,896	56.6%	-178	-1.8%	-	-	-
売上総利益	7,148	41.5%	7,592	43.4%	444	6.2%	-	-	-
販管費	6,645	38.6%	6,984	39.9%	339	5.1%	-	-	-
営業利益	503	2.9%	607	3.5%	104	20.8%	582	3.2%	104.4%
経常利益	322	1.9%	571	3.3%	249	77.3%	527	2.9%	108.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	152	0.9%	228	1.3%	76	50.0%	270	1.5%	84.5%

	17 年 1 月末	18 年 1 月末	増減	
				増減率
総資産	17,470	17,835	364	2.1%
有利子負債	5,554	5,356	-198	-3.6%
自己資本	7,240	7,487	247	3.4%
自己資本比率	41.4%	42.0%	0.6pt	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

事業別（連結）の業績は以下のとおりである。

(1) プロユース事業

売上高は、前期比 2.3% 増の 10,454 百万円と堅調に推移した。特に、主力の一般住宅（エクステリア部門）向けが堅調に推移（前期比 4% 増）したことに加え、インバウンドにおけるホテル・商業施設等の非住宅（コントラクト）分野が大きく拡大した（前期比 81% 増）。商品別でも「エバーアートウッド ®（アルミ製人工木）」を用いたエクステリア商品をはじめ、主にコントラクト分野向けに建材として利用される「エバーアートボード ®（天然素材を再現したアルミ複合板）」、夜の庭を演出するローボルト ®LED ライトなど注力する商品群がそれぞれ順調に伸びている。特に、自社国内工場の生産力向上やエクステリア商品のパッケージ化を始め、別注対応ができる工場の強化、商品力向上などが業績の伸びをけん引したと言える。また、これらの伸びの中には、足元で拡大してきた海外向け（オーストラリアや韓国など）も含まれている。ただ、部門全体の増収率が緩やかな水準にとどまったのは、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る。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（2）ホームユース事業

ホームユース事業は、売上高が前期比 2.5% 減の 5,471 百万円に縮小した。粗利の低い商品の整理（及び自社製品比率の引き上げ）を行ったことに加え、ホームセンター向けの季節商品販売が冷夏の影響等により伸び悩んだ。ただ、前者については、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と言え、その結果として、大幅な売上総利益率の改善を実現することができた。

（3）国際事業

海外子会社による国際事業は、売上高が前期比 21.0% 増の 1,602 百万円に大きく拡大した。その結果、海外販売比率（同社単体による海外売上高を含む）も 11.9%（前期末は 9.0%）に上昇している。グローバルスタンダードアイテムの推進（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 194 百万円（前期比 138 百万円増）と大きく拡大した。大型ホームセンター（ホームデポやローズのほか、新たな口座開設も寄与）との取引本格化のほか、デリバリー体制の整備によるオンライン通販（QVC 等）の増加などが背景となっている。本場のベジトラグ UK（英国）も新たに開始したネット販売を含めて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す「ベジトラグアイテム」は好調に推移していると言える。また、商品の供給元を中国製造子会社に集約し原価コスト削減、生産性の向上を図ったことも業績の伸びや損益改善に貢献した。

なお、2018 年 2 月 26 日には、業績が低迷しているタカショーヨーロッパ（ドイツ）を解散し、新たにベジトラグ EU（ベジトラグ UK の 100% 子会社）の設立を決定。さらには、同社本体の主力であるエクステリア商品（エバーアートウッド ® 等）の欧州への拡販を図るとともに、タカショーヨーロッパの経営資源の集約及び効率化を進めるため、同社ドイツ支店の開設にも踏み切った。

（4）その他

前期（2017 年 1 月期）において「ガーデニング雑誌」の製作・販売から撤退したことに伴って、返本処理の発生により売上高のマイナス計上（38 百万円）となった。その結果、110 百万円の減収要因となっているが、一過性の特殊要因である。

2. 2018 年 1 月期の総括

以上から、2018 年 1 月期の実績を振り返ると、ホームユース事業における不採算商品の見直しや「ガーデニング雑誌」の製作・販売からの撤退に伴う影響など、戦略的な動きや一過性の特殊要因が業績の足かせとなるなかで、売上高が微増ながらプラスに転じたところは注目に値する。特に、注力分野であるプロユース事業やグローバル展開を目指す「ベジトラグアイテム」が順調に伸びてきたことは評価しても良いだろう。また、自社製品比率や生産性の向上により、営業人員の増強など先行費用をこなしながら、大幅な損益改善を実現したところは大きな成果である。さらには、中国生産拠点及び国内工場の生産力向上のほか、欧州（ドイツ）における営業体制の再編など、今後の成長加速に向けた活動でも着々と前進していると言える。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

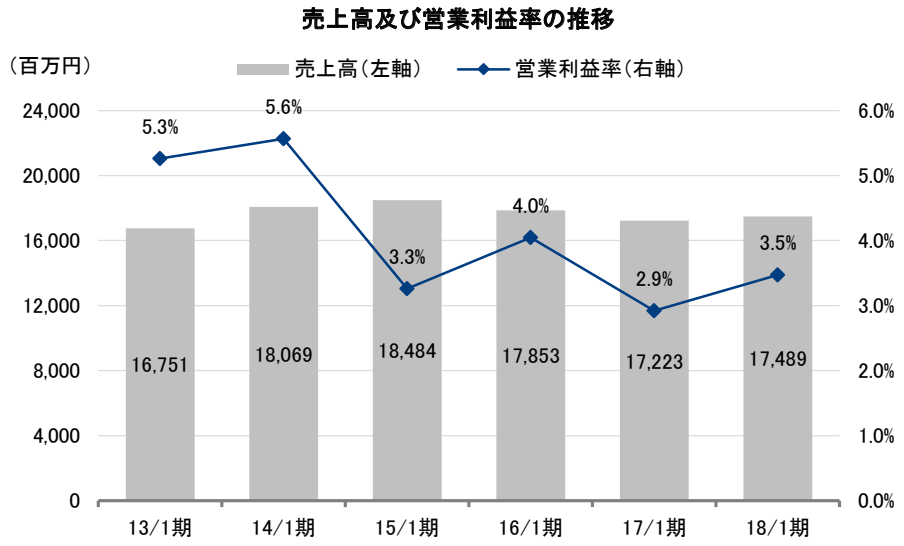
過去の業績推移

ここ数年の業績には伸び悩みがみられるが、積極的な先行投資による成長戦略の軸は着実に伸長

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。プロユースの売上比率は、最近 6 年間で約 45% から約 60% に高まるとともに、海外売上比率（同社単体及び海外子会社による海外売上高）も約 8% から約 12% に上昇している。

一方、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る。もっとも、2018 年 1 月期には、前述のとおり、注力するプロユース事業の伸びや国際事業（ベジトラグアイテム）の拡大によりプラスに転じている。

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。

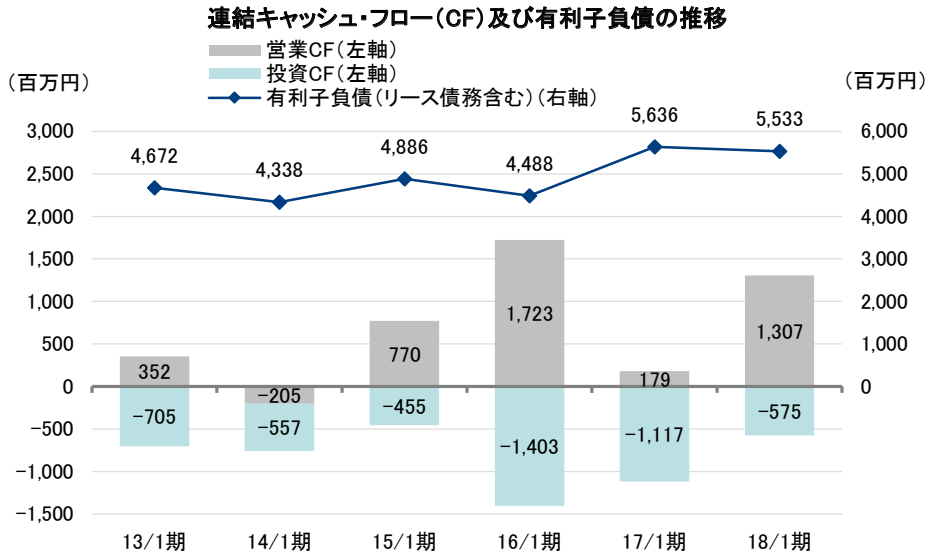


出所：会社資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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。

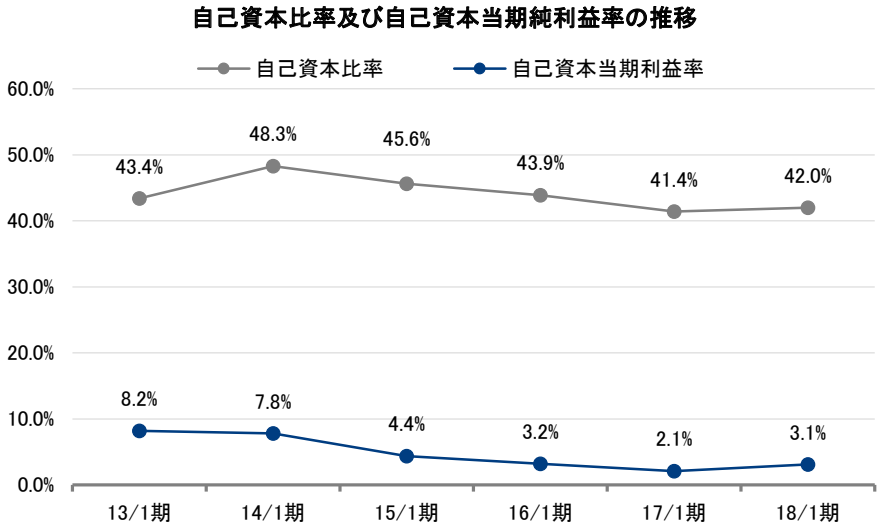
なお、過去 5 年間における投資金額（約 45 億円）の内訳は、工場設備関連投資（中国及び国内）、販売設備関連投資（ショールーム等）、システム投資等となっている。特に、中国での生産能力の増強は、同社オリジナルの定番商品（ベジトラグアイテムなど）を世界各地に提供するグローバル展開を目指す上で重要な意味を持っていると言える。



出所：会社資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

過去の業績推移



出所：会社資料よりフィスコ作成

業績見通し

2019 年 1 月期の連結業績は増収ながら営業減益。引き続き、プロユース及び海外子会社が好調に推移する見通し

2019 年 1 月期の連結業績について同社は、売上高を前期比 5.7% 増の 18,490 百万円、営業利益を同 24.8% 減の 457 百万円、経常利益を同 23.7% 減の 436 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同 19.6% 増の 273 百万円と増収ながら営業（及び経常）減益を見込んでいる。

売上高は、引き続きプロユース事業が好調に推移するとともに、海外子会社についても、ベジトラグ USA（米国）を始め、大きく伸びる見通しとなっている。また、ホームユース事業も、ここ数年取り組んできた商品構成の見直し（粗利益の低い商品の整理や定番商品への入れ替え）等の効果により、プラスに転じる想定となっているようだ。

一方、営業（及び経常）減益予想となっているのは、材料費や発送費の高騰、タカショーヨーロッパの解散にかかる費用のほか、今後の成長に向けた先行費用、為替の影響などを保守的に見積もったことが理由である。なお、最終利益（当期純利益）が増益予想となっているのは、タカショーヨーロッパ解散にかかる費用分の税効果会計（法人税等の減少）によるものである。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2019 年 1 月期の業績予想

（単位：百万円）

	2018 年 1 月期		2019 年 1 月期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比		増減率
売上高	17,489		18,490		1,000	5.7%
売上原価	9,896	56.6%	-	-	-	-
売上総利益	7,592	43.4%	-	-	-	-
販管費	6,984	39.9%	-	-	-	-
営業利益	607	3.5%	457	2.5%	-150	-24.8%
経常利益	571	3.3%	436	2.4%	-135	-23.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	228	1.3%	273	1.5%	44	19.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

弊社では、1）プロユース事業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も増えていること、2）国際事業についても、「ベジトラグアイテム」が販路拡大や生産能力の増強等により大きく伸びていること、3）低迷していたホームユース事業も復調に向けて目途が立ってきたことなどから、同社の売上高予想の達成は可能であると判断している。一方、利益予想については、想定されるマイナス要因を保守的に織り込んだ水準であるとみている。したがって、上振れの可能性にも注意が必要だろう。注目すべきは、数々の成長ドライバーが立ち上がってきたなかで、来期以降の成長の角度がどのように引き上がっていくのか、成長スピードの変化やそのタイミングにあると捉えており、その動向をフォローしていきたい。

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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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 UK を通じて米国ペンシルベニア州にベジトラグ USA を設立し、市場の大きな米国での販路拡大が軌道に乗ってきた。また、2018 年 2 月には欧州への足掛かりとしてベジトラグ EU（ドイツ）の設立を決定している。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おり、実現に向けて着々と前進していると言える。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、オーストラリアや韓国向けが伸びている。2018 年 2 月には同社ドイツ支店の開設を決定し、欧州への販路拡大も目論んでいる。中期的な目標として海外販売比率 20% を目指す。

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、2017 年 8 月には、2016 年 7 月に発表した『GEMS®』（ガーデンエクステリアの IoT ラインアップ）※1 の第 1 弾として、『LEDIUS Cam（レディアスカム）』※2 の販売を開始した。

※1 Garden Energy Management System の略。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。
※2 従来からある、電気工事士資格がなくても施工ができるライティングシステムに接続が可能なカメラである。クラウド上に動画を記録することができ、またその動画をシェア機能で共有することが可能となっている。防犯対策となるカメラは訪問者や侵入者を通知機能で知らせ、より安心・安全な暮らしを提供する。また、双方向音声機能がついているため、外出先でもコミュニケーションを取ることができる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

『LEDIUS Cam（レディアスカム）』

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

2019 年 1 月期も 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。2018 年 1 月期は前期比 4 円増配の 1 株当たり年 10 円配（配当性向 53.8%）となった。2019 年 1 月期も同額の 1 株当たり 10 円配（配当性向 45.0%）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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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にお願いします。

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