

1. 提案の要旨

アッパーミドルセグメント(以下、アッパー)のアパレルは小規模分散型であり粗利も高いため、効率的な経営を行うことで十分に生存可能な産業である。その点を踏まえ、現在までの場当たりの規模や範囲の拡大戦略に終止符を打つ。まず、不採算ブランド・店舗の合理化と上海工場及び海外事業の撤退、本社合理化を断行し、効率的かつ筋肉質な事業構造に生まれ変わる。その上で、『品質に価値を感じるマスマーケット向けの商品』という得意分野に回帰すべく、Belle の上位ブランドを段階的に 2 つ展開する。更に高品質な製品を国内工場で機動的に一貫生産できる強みを活かし、ストックレスショップというビジネスモデルを導入、また、自社の強みを活かすことができる人材の育成等により組織能力を強化することで、持続可能な経営基盤を確保する。

2. 市場分析 アパレル業界の市場環境 -アッパーミドルの受難 -

日本は人口減少と少子高齢化が進み、ファッション感度の高い若年女性の絶対数も低下している。個人消費は弱く、1人当たり被服費は2000年比で25%減の12千円/月程度である。国内アパレル小売市場は1991年の約15兆円から現在では9兆円規模となっており成熟産業と言える。近年ではユニクロ、ZARA等のグローバルSPAやアダストリア等のローカルファブレスSPAが低価格路線でシェアを伸ばしている。また、従来主要チャネルであった百貨店の婦人服販売がこの20年間でほぼ半減している一方で、駅ビルも含めた専門店での販売が伸びている。更に、各社クイックレスポンス(以下、QR)を取り入れた結果、商品の同質化が著しい。これらにより、アッパーはローワーミドル(以下、ローワー)に顧客を奪われ、当社を含め百貨店を中心にアッパーのブランドを展開する企業は苦戦している。一方で、アッパーは小規模なブランドが多く、分散型の産業である。適正規模で需要にアジャストした効率経営ができれば、十分に生存可能である。なお、海外ではアッパー市場が小さくローワー市場が大部分を占める。(別添1,2)

3. 自社分析

3-1. 戦略分析 -場当たりの売上重視の拡大策-

当社はアッパーの低迷や商品の同質化等に対応すべく、ローワーへの参入やデザイナーズブランドの立上げ等新たな戦略を進めてきたが、これは場当たりのであった。当社のオリジンは工場であり、高品質で高付加価値な製品を国内工場で一貫生産する点に特徴がある。QRかつ国内自社生産であるため、トレンドキャッチから企画、店頭陳列までの時間は短い、デザイン性の先進性や奇抜さに強みはない。つまり、品質によって価値を高めることで特徴を強みにできるため、比較的高価格帯でマスマーケット向けのベーシックな商品が本来の得意分野である。裏を返せば、高品質な分、高コストであるため、ローワーでは利益が出ない。また、デザイナーズブランドでは強みを生かせない上マスを獲得することは難しい。小売業態についてはバリューチェーン全体で

当社が担う部分が少なくリスクは小さいが、前述の自社生産から生じる優位性を活かさない上、原価のコントロールも難しい。また、重い本経費を支えるための売上重視経営によって不採算店舗の合理化の遅れや出店過多が生じ、収益性が急速に悪化している。(別添3)

3-2. 収益分析 -減る売上、減らない原価と販管-

直近5年のCAGRを見ると、売上の▲1.5%に対して営業費用全体では▲0.7%であり、売上の減少幅より費用の減少幅が小さい。そのため、営業利益は縮小してきており、2011年度の36.5億円から2015年度は0.5億円に減少した。かろうじて営業黒字であるが経常損失を計上し、2016年度は営業赤字転落の可能性が高い(別添4)。セグメント別にみると、アッパーでは売上が減少しているが、ブランド毎のばらつきが大きい。中心の百貨店チャネルは消化仕入形態であるため、売上の変動に強く、全体では何とか利益を出せている。ローワーでは、概ね売上は上昇しているが、利幅が薄い上、郊外SCを中心に過剰な出店を行っているため販管費が高く、赤字のブランドが大半である。また円安による原材料の高騰もあり、特にミコンヌについては、上海工場の人件費高騰も加わり、原価率の上昇が赤字幅を拡大させている。更に駅ビルを中心にセールやアウトレットでのマークダウンが常態化し売価が低下していることも収益を圧迫している。(別添5,6)

3-3. 財務分析 -負債地獄、債務超過間近-

財務状況は極めて悪い。今年度の債務償還額は75億円と、手元現預金残高以上であり借換が必要である。しかし、今期も赤字見通しのため3期連続赤字を理由に金融機関から要管理債権に指定され追加融資を受けられず資金ショートする恐れがある。仮に融資を受けられたとしても、15%と低い自己資本比率に鑑み、当期純損失が続けば純資産を毀損し2019年度には債務超過に陥る見込みである。故に、手元資金の確保、収益性の改善は急務である。(別添4)

有利子負債は近年削減傾向にあるものの、営業利益の低さから有利子負債 EBITDA 倍率が10倍程度と危険水域にある。ICRは0.2と極めて悪い。これらは、利益が減少する中、負債に依拠した無理な店舗拡大策を行ってきた結果である。(別添7)

3-4. 組織分析 -SPA 中心、従業員 8,500 人で人件費重い-

当社のブランドはSPAと小売業態に分かれている。多くのブランドが属するSPAでは企画から生産・販売まで一気通貫であり、国内外の自社工場で生産している。よって従業員が8,500人と多く、人件費負担が重なりがちである。2000年に上海工場を建設しコスト競争に入り込んだが、人件費の高騰で最早メリットはない。国内工場の従業員には品質に誇りを持っている者が多い。販売員に関しては他のアパレル企業と同様に離職率が高く、モチベーションにもばらつきがある。

4. 具体的戦略

4-1. 戦略の方針 -当面の時間稼ぎと、強い事業基盤の構築-

短期と長期に分けて戦略を実行する。短期的打ち手では、大胆なリストラを通じ効率的かつ筋肉質な事業構造に生まれ変わる。当面の収益改善を図ることで、新事業展開の時間を確保する。長期的な打ち手では、品質に価値を感じるマスマーケット向けの商品という得意分野に回帰しつつ、新たなビジネスモデルを構築する。結果、強みを利益に変え、強い事業基盤の構築が可能となる。(別添 8)

4-2. 短期的打ち手 -店舗4割、工場閉鎖、人員カット-

2016 年度末を目途に以下の短期的打ち手を実行する。

当社の強みに適さないブランドと不採算店舗を整理する。但し小売業態は低リスクであるため、強みが無くとも利益が出ているブランドは継続する。具体的には不振のナチュラル及びミオンヌ、デザイン性を重視し過ぎたが故にマスマーケットの獲得が見込めないマール及び ozzu は撤退する。赤字幅が大きい Cisco はパトリツア内部のブランドとし、店舗はすべてパトリツアに統合する。更に、本社経費配賦前貢献利益が▲10%を超え改善不能と判断した店舗は横断的に撤退する(別添 8)。また、人件費に加え原材料費のメリットもない上海工場は閉鎖し、併せて、参入後 10 年以上結果が出ていない海外市場からも撤退する。これらに伴い販売員、工員を合わせて約 2,700 人を削減し、更に本社人員の 10%にあたる 140 名の早期退職を実施する。また、会長を中心に役員報酬の大幅カット、取締役の削減により、債権者の理解を得ると共に社内の危機意識を醸成する(別添 9)。一方で、効率性等の KPI に連動した給与システムを導入し、従業員のコミットメントを高めるとともに、効率重視の経営方針を浸透させる。(別添 10)

これらにより、2016 年度の決算では▲22 億円の当期純損失を計上するものの、差入保証金の返還や工場売却益等で約 50 億円のキャッシュが創出できる。仮に借換えができなくとも、これと手元現金を原資に短期債務の返還や退職金支払いが可能となる。また、これら短期的打ち手によって 2016 年度に膿を出し切り、2017 年度以降は当期純利益が出せる体質に生まれ変わる。(別添 11)

**4-3. 長期的打ち手 -強み回帰と新しいビジネスモデル構築-
階層型ブランドの新設 -顧客を離脱させない Belle ライン-**

品質に価値を感じる 20 代後半から 40 代前半の働く女性層を取り込むため、ローワーで成功している Belle をエントリーブランドとした上位ブランドである「Belle Plus」、「Belle Collection」を立ち上げる。同セグメントは、市場全体が減衰する中でも女性の就労率や平均初婚年齢の上昇によって成長が期待できる(別添 12)。これまで同セグメントをターゲットとしていた Babel 等主力ブランドは、ブランドエイジングにより売上減少が著しい。そこで新たなブランドを投入し、ターゲットを同一シリーズの階層ブランドで切れ目なくカバーすることで、加齢による顧客の離脱を防ぎ長期的な囲い込みを目指す(別添 13,14)。上位ブランドへの誘導を行うべく、下位ブランド商品の下取り割引等を実施する。

Belle Plus は 2016 年度より出店を開始し、2026 年度までに 150 店舗、279 億円の売上を目指す。Belle Collection は 2020 年度から出店し、2026 年度までに 80 店舗、145 億円の売上を目指す。

ストックレスショップの導入 -当社にもお客様にも効率的-

効率追求と、品質及び機動性によって競争優位確立を目指し、Belle Plus は在庫を持たないストックレスショップとして駅ビル中心で展開し、通勤ルリ等の顧客に「手ぶらショッピング」を提供する。試着用等のサンプル商品のみ店舗に置き、注文を受けた場合、その場で商品を渡さず迅速に宅送する。これにより在庫が共通化するため商品ロスは極小化し店舗面積も削減できる。販管費はもちろん、過剰在庫処分のための値下げが発生せず通常店舗と比較し 5%の原価圧縮も見込める。更に、簡単な破れ等メンテナンスを無料提供することで、技術力と品質重視の姿勢をアピールしつつ来店を増やす。工場直送を活かし、セミオーダーも可能とする。高度な技術に裏打ちされた品質と、国内一貫生産が故の機動性を持続的な優位性の確保に繋げる。(別添 15)

組織能力強化 -体制変更、クオリティ・インキュベート・プログラム-

新たな事業構造を支える組織を構築する。ブランドの統合廃合を踏まえ、SPA と小売に分けた業態別事業部制へ変更する。SPA 事業部には生産機能を統合し、企画から販売までの全機能を 1 事業部に持たせ、ブランド毎に資本コストを意識した効率経営を浸透させる。

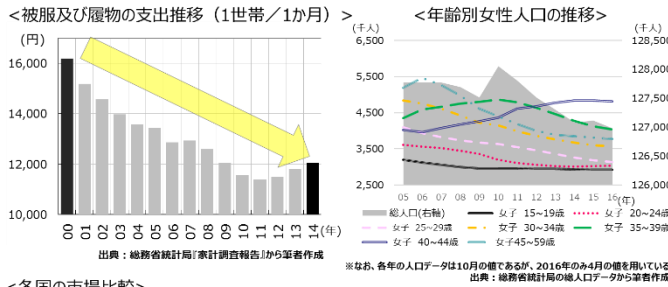
また、強みの品質を活かすことができる人材育成による組織能力の蓄積及び従業員のモチベーション向上を目的に、クオリティ・インキュベート・プログラムを導入する。第 1 に、商品の企画・開発・設計力を高めるべく、デザイナーやプランナーに限らず社内の誰でも新商品の企画やデザインを持ち込むことができ、選抜されたものは実際に商品化され店舗にて販売される仕組みを作る。第 2 に、生産部門ではマイスター認定制度を導入することで強みである品質を強化しつつノウハウを蓄積する。第 3 に、販売部門では接客スキル認定制度を導入しつつ、販売員に工場研修を課すことで顧客に品質について説明する能力を高める。第 4 に、各 KPI において極めて優秀だった社員に社内でベストプラクティスの共有をさせる。これらにより、自社の強みに根ざした持続的競争優位の源泉となる内部資源を組織として蓄積すると共に、個別の従業員の能力と意欲を高めることが可能となる。(別添 16)

5. 10 年後の姿 -再成長と高利益率の実現-

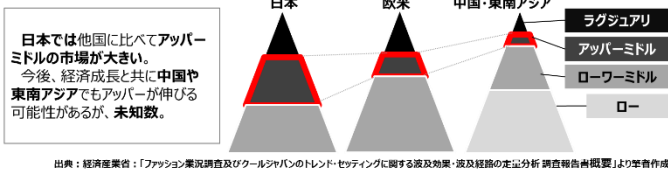
2016 年度中にリストラを完了させることで、2017 年度の売上は 702 億円まで減少するが営業費用は 361 億円削減でき、利益が出る体質に生まれ変わる。更に 2016 年度末にストックレスショップ形態の Belle Plus を、2020 年度により上位ブランドの Belle Collection を投入し、スリムなコスト構造を保ちつつ徐々に売上を上昇させる良循環を作る。結果、2026 年度には売上高 978 億円、営業利益 71 億円となり、営業利益率は 7.2%まで上昇する。(別添 17,18)

以下、別添資料

【別添1】アパレル業界のマクロ環境



<各国の市場比較>



【別添2】アパレル業界の将来展望

競争環境

SPAの台頭

分散型

同質化

アパレル業界の特性

分散型

趣向の多様性

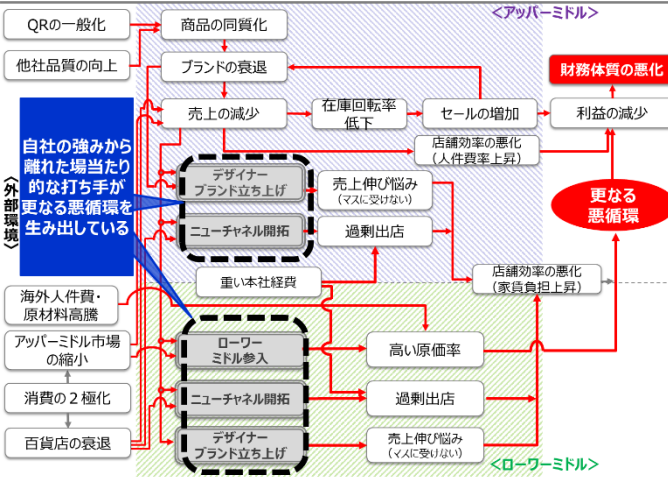
アパレル業界の将来展望 (エンドゲーム)

- 国内アパレル、特にアッパーミドルは小規模分散型の市場
- 将来的にはローワミドル市場はグローバルSPAを中心に大規模化したプレイヤーの存在感が増す
- 一方でアッパーミドル市場の大規模化は進まず、小規模なプレイヤーが乱立する状況が継続する (大規模プレイヤーによる寡占にはならない)

日本国内だけで2,770のファッションブランドが存在

適正規模で需要にアジャストした経営ができれば、アッパーミドル市場で十分に生き残り可能である

【別添3】戦略の悪循環



【別添4】業績予測と財務状況

<営業利益の将来予測>

営業利益 (損失) (億円)

今年度営業赤字に転落、その後売上減少に伴い赤字拡大

<純資産の推移予測>

純資産 (億円)

現在のトレンドで業績が推移した場合、2019年度に債務超過に陥る

2015年度 (百万円)

現金預金 6,415

FCF 1,712

1年以内償還有利子債務 7,487

2019年度の債務超過の前に、当年度の返済のための、借り換えや追加融資が必要。

しかし、3期連続最終赤字になると、金融機関が貸し渋る可能性あり。

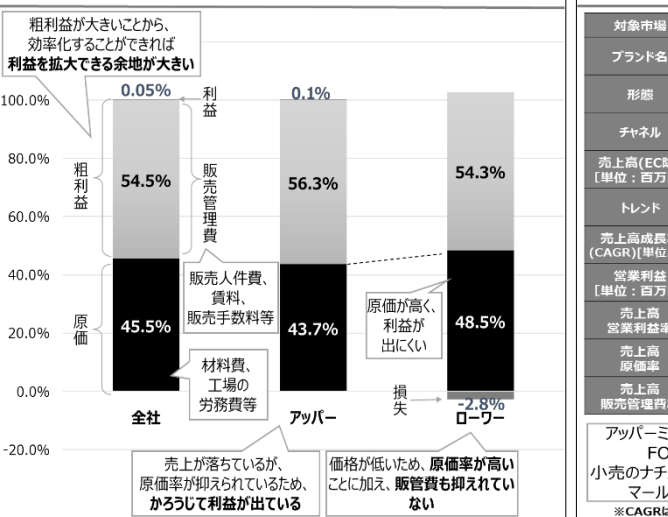
選択肢

- 追加融資を受ける
- 返済を伸ばしてもらおう(リスク)
- 自力でキャッシュを創り出す

or 資金ショート

【別添4:前提説明】
営業利益の将来予測に関しては、売上高と売上原価、販売費および一般管理費につき、2011年度から2015年度までのCAGRがトレンドとして継続するものとしてP/Lを作成して算出した。純資産の推移予測に関しては、一定の前提で将来のB/S及びC/S(間接法)を作成して算出した。

【別添5】セグメント別コスト構造



【別添6】ブランド別 収益状況(2015年度)

対象市場	アッパーミドル					ローワミドル					
	ブランド名	Babel	FORTE	ナチュラル	ヴィヴェール	マール	パトリツア	Belle	ミノン	Cisco	ozzu
形態	SPA	SPA	小売	SPA	SPA	小売	SPA	SPA	小売	SPA	SPA
チャネル	百貨	百貨	百貨、路	百貨	百貨、路	百貨	百貨	百貨	百貨	百貨	百貨
売上高(EC除) [単位:百万円]	16,025	12,556	8,919	8,085	5,607	9,003	4,502	103,090	2,637	5,273	4,337
トレンド	減少	減少	減少	大減少	-	堅調	堅調	大減少	微増	-	-
売上高成長率 (CAGR) [単位: %]	-6.6 (-7.0)	-6.1 (-5.7)	-8.4 (-7.6)	-12.6 (-10.3)	56.7	9.1 (8.7)	12.4 (10.2)	-14.1 (-7.8)	1.5	105	-
営業利益 [単位:百万円]	-139	851	-1,046	701	-337	-159	393	319	-257	-395	-704
売上高営業利益率	-0.9%	6.8%	-11.7%	8.7%	-6.0%	-1.8%	8.7%	2.4%	-9.7%	-7.5%	-16.2%
売上高原価率	43.6%	40.9%	48.3%	42.1%	44.8%	51.5%	34.9%	49.2%	57.2%	48.4%	42.4%
売上高販売管理費率	57.2%	52.3%	63.4%	49.3%	61.2%	50.3%	56.4%	48.3%	52.6%	59.1%	73.8%

アッパーミドルはブランド毎に大きく傾向が異なる
FORTEとヴィヴェールは黒字を確保
小売のナチュラルは原価、販管費がともに高く、赤字
マールは販管費が非常に高く、赤字計上

ローワミドル全体では売上が上昇する一方で、利幅が薄いため、BelleとパトリツアのSCチャネル以外は赤字
特にSCチャネルは出店過剰により販管費が高い

※CAGRは過去5年間、参考として括弧内に過去10年間のCAGRも記載。粗、マールとCisco、ozzuに関してはブランド設立年から現在まで計算。

【別添6:補足説明】網掛け箇所は、マイナス成長と損失計上、全社平均超の売上高コスト比率といった、一般的にネガティブな経営成績と言える箇所をハイライトしているものである。

【別添7】財務分析

	安全性				効率性			収益性	
	流動比率	有利子負債残高/EBITDA倍率	自己資本比率	ICR	棚卸資産回転率(回)	CCC	営業利益率	一人当たりの売上高(百万円)	
競 三陽商会	263%	1.2	65%	49.41	5.31	-4.22	6.75%	73.35	
合 オワード	114%	4.9	54%	7.97	6.16	9.17	1.43%	16.47	
企 レナウン	353%	0.1	59%	41.47	9.45	66.33	0.82%	17.80	
業 TSI	221%	1.9	70%	17.84	9.38	-16.44	0.63%	27.76	
競合4社平均	238%	2.0	62%	29.17	7.58	13.71	2.41%	33.85	
ラックウェル	129%	10.5	15%	0.19	8.26	0.05%	12.50		

安全性は他社と比較して極めて低い

効率性も強みと言えるほど優位性はない

全体の収益性が悪く、一人当たりの収益性も比較全社を下回る

【別添7：出典説明】

各種財務数値について、競合である三陽商会とオワード、レナウン、TSIの財務データはSPEEDAから取得。財務比率については、それらを筆者が加工して作成。なお、ラックウェルの有利子負債残高には、リース資産を含む。棚卸資産回転率については、棚卸資産/売上高の値を用いている。CCCの計算には未払金を含んでいない。

【別添8：前提説明】

店舗数は、百貨店とSC、駅ビルにつき、リンクセオリージャパンやアグストリア、ストライプ等の類似ブランドの店舗あり売上から各ブランドの店舗あたり売上から各ブランドの店舗あたり売上高を類推し、それを総売上高から除すことで算出。チャンネルごとの売上の違いに関しては、百貨店協会、SC協会のデータ及び、ルミネ全店の売上データを集計することで、一定のロジックのもと計算。撤退店舗数は、地域ごとの売上格差と賃料格差を経済産業省「商業統計速報」から、人件費格差を厚生労働省「毎月勤労統計調査」から算出し、一定のロジックで全918店の簡易PLを作成することで決定した。

【別添8】戦略の全体像

骨太方針

- ・ 可及的速やかに効率的かつ筋肉質な事業構造へ変革した上で、品質によって付加価値を訴求するマスマーケット向けの商品という得意分野に回帰
- ・ 長期的には、更に効率的で強い経営基盤を目指し、新たなビジネスモデルを構築

I 足元の再構築

効率的かつ筋肉質な事業構造への改革

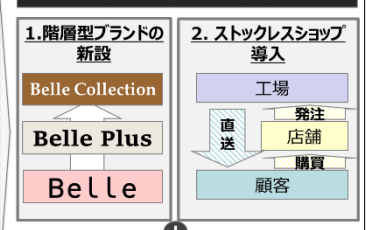
1. ブランド撤退と不採算店舗整理	ブランド	店舗数	整理後
	Babel	153	153
	Forte	104	104
	ツイフェール	107	107
	Belle	88	75
	パドツィア	100	95
	Cisco	51	51
	ナチュラール	94	94
	マル	45	45
	ミヨンス	151	0
	ozzu	25	25

2. 上海工場・海外事業の撤退 3. 役員・本社人件費の削減

KPI運動給与システムの導入

II 成長戦略

得意分野への回帰と新たなビジネスモデルの構築



組織能力強化

- ① 体制変更
- ② クオリティ・インキュベート・プログラム

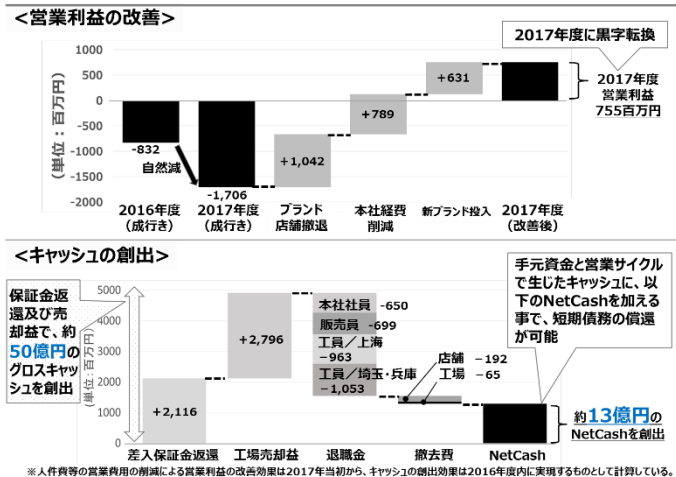
【別添9】年度内に実施する再建策サマリ

再建策	分類	算出根拠	特別損益	Net Cash
1. ブランド撤退と不採算店舗整理	販売員退職金	退職金 (0.6百万円) × 販売員数 (1,166人)	-699	-699
	工場退職金(国内)	退職金 (2.8百万円) × 工場数 (376人)	-1,053	-1,053
	除却費(店舗)	1店舗あたりの備品 (0.23百万円) × 除却率 × 除却店舗数 (384店舗)	-87	
	撤去費(店舗)	1店舗あたりの撤去費 (0.5百万円) × 撤去店舗数 (384店舗)	-192	-192
2. 上海工場・海外事業の撤退	工場	土地 売却額 (1,852百万円) - 簿価 (206百万円)	1,646	1,646
	建物	売却額 (2,298百万円) - 簿価 (1,149百万円)	1,149	1,149
3. 役員・本社人件費の削減	役員退職金	退職金 (4.5百万円) × 従業員 (140人)	-630	-630
	従業員退職金	退職金 (4.5百万円) × 従業員 (140人)	-630	-630

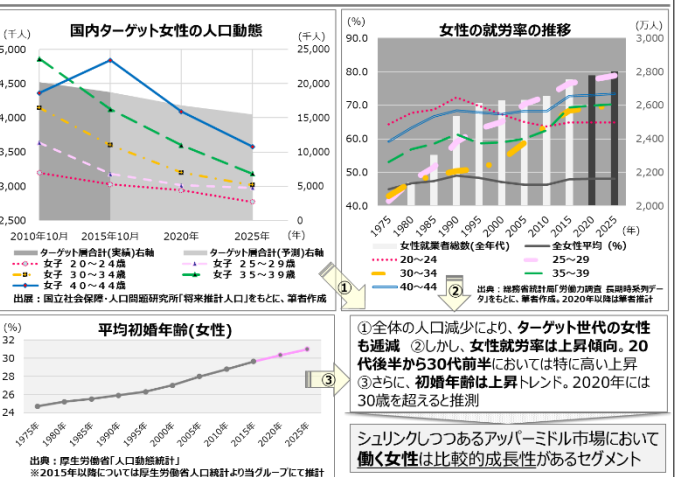
【別添9：前提説明】

退職金に関しては、平均勤続年数を販売員は5年、工場は15年、本社社員は20年と仮定、役員は5年在任と仮定した上で、保守的に全員が正社員であると仮定して計算。社員に関しては独立行政法人勤労者退職金共済機構 中小企業退職金共済事業本部のモデルを、役員に関しては「産労総合研究所2015年役員報酬の実態に関する調査」の報酬額を用いて算出。但し、設立が遅い上海工場の人員は平均勤続年数を7.5年とし、給与に関してはETRO調査値を採用。店舗の除却、撤去に関しては、有形固定資産簿価をベースに一定のロジックを置き算出。各ブランドの店舗数及び撤退店舗数の考え方については、別添8の前提説明を参照。差入保証金の収入に関しては日本SC協会のSC賃料・共益費2002をもとにチャネルごとに算出。上海工場の撤退に関しては、経済成長に伴う地価上昇、資材価格高騰等で売却益が出るが仮定。土地に関してはETROの調査値の単価、TSIホールディングスが保有する中国工場の面積を当社の工場と同規模と仮定してweb上で測定した値を売却面積として仮定し、CEI net東部地域土地取得費用から地価の上昇率で簿価を逆算し売却益を算定。償却資産に関しては、機械と備品は売却できないものとして除却。建物等に関しては簿価に等しいものとして仮定し、保守的に見積もって簿価の2倍の売却額とした。有形固定資産の簿価に関しては、建物等及び機械に関してはすべて工場とし、備品に関しては店舗と工場で半分ずつと仮定。さらに、3工場それぞれで同額の設備があると仮定。その他、本資料内の見積もり数値に関しては、筆者が最も合理的と考えた方法で計算。

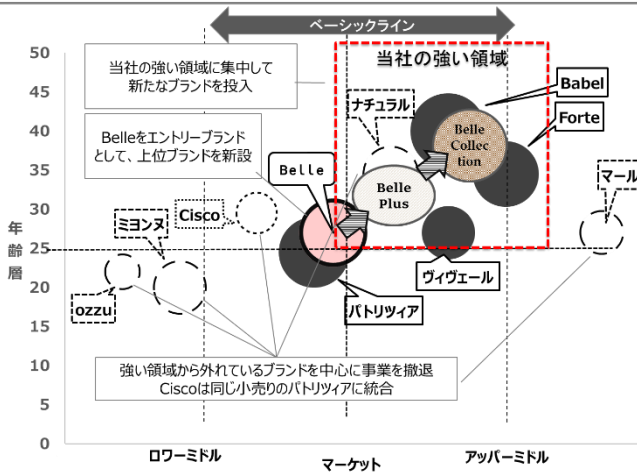
【別添11】営業利益の改善・キャッシュの創出効果



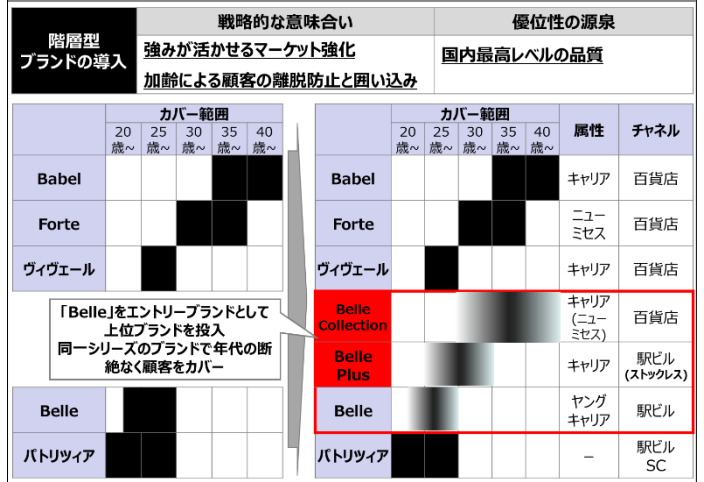
【別添12】新ブランドのターゲット妥当性



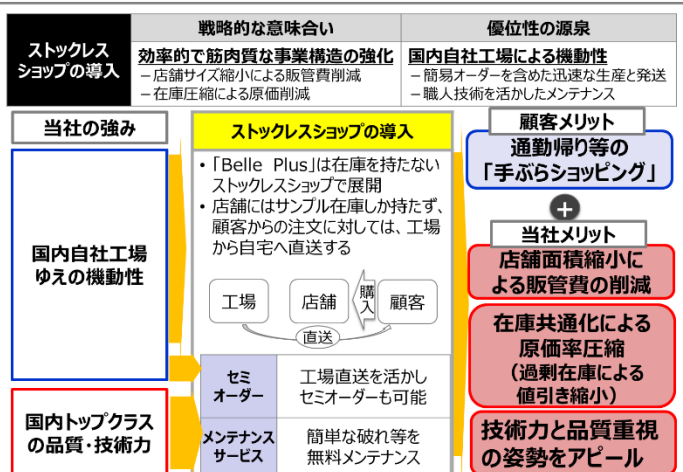
【別添13】ブランドポートフォリオ



【別添14】階層型ブランドの新設および位置づけ



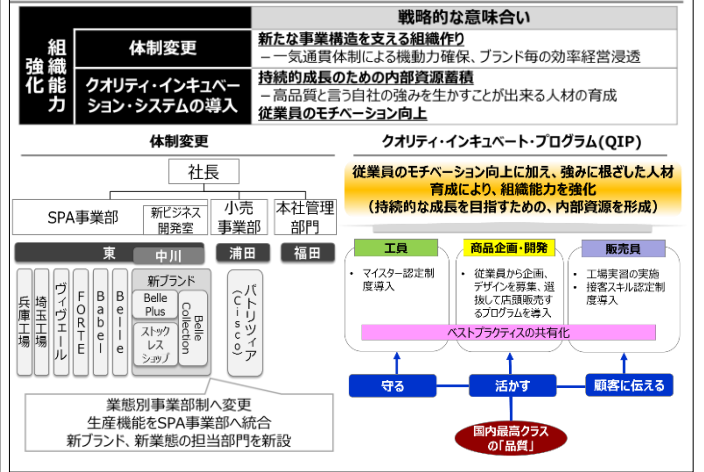
【別添15】ストックレスショップの導入



【標準店舗】

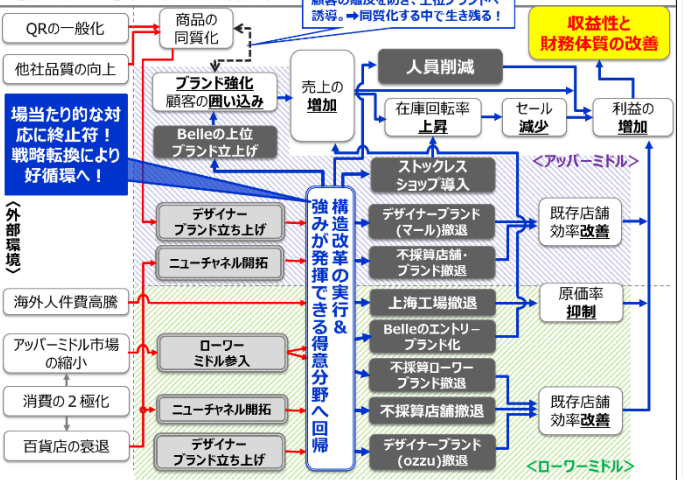
出店場所	年間売上高
駅ビル(乗降者数上位)	163百万円
坪数	年間テナント料
10坪	最低保証7.82百万円+歩合8.15百万円
購買単価	年間人件費
20,000円	8.25百万円

【別添16】組織能力強化



【別添15：前提説明】
ストックレスショップ業態店舗の売上は標準店舗を設定し、それに出店数をかけることで算出。標準店舗毎年間売上に関しては、単価に関しては「Roland Bergerレポート「アパレルを科学する」」からアッパーミドル衣料の平均単価を類推した。客数に関しては、＜乗降者数*ターゲット顧客率(25～44歳人口/労働人口)*寄り道率*館来店率*自社店舗来店率*購買率＞として計算した。乗降客数については、出店モデル駅として「JR東日本乗降者数」上位100駅の平均を用い、それ以外の値は「JR東日本企画 駅サマー」等を参考にした。

【別添17】戦略的好循環



【別添18】将来収支・財務予測

