

**1. 提案の要旨**(付表 1)

当社は市場・競争環境の変化への対応の遅れから、経営理念の実現・企業存続が困難となる経営危機に陥っている。この危機の根本課題である市場の細分化と過当競争から脱却し、安定した財務基盤に基づく経営理念の実現を目指す体制を構築するため事業再生と構造改革を3段階で実行する。

短期では、貢献利益の低いブランドの廃止による営業CF改善と上海工場売却を通じた固定資産圧縮により、無理な値引き販売を防止し、顕在化する財務課題であるFCF減少に対応する。中期では、社内組織のスリム化を軸に、ブランド再編、チャネル最適化を行い、顧客の購買行動とニーズの変化に対応する。同時に今後の事業構造改革の原資を獲得する。長期では、IoT/モニタリング技術を活用したマタニティドレスによる新規事業を展開し、顧客を購買者とその家族にまで広げる。悪化する既存の市場環境から脱却する新事業により、事業構造の改革と経営理念の実現を達成する。(400字)

**2. 顧客・市場の分析**

- ・ 婦人服アパレル市場は、2010年以降市場規模は回復しているが、極めて成長性の低い市場である。今後は少子高齢化・人口減少の影響を受け、中長期的にはマーケットが縮小する見通し(付表2)。
- ・ 市場を価格帯別に捉えると低価格商品の高品質化により、差別化が難しくなった中価格帯の市場が著しく減少。ロー市場は成長している。
- ・ 顧店頭で商品を確認しECで購入する「ショールーミング」と呼ばれる購買行動もみられる等、ECの重要性が高まっている(付表3)。この傾向は今後も拡大すると考える。
- ・ ファッション誌・SNS等のメディアによる情報氾濫状態により、ニーズの細分化が加速している。

**3. 競争環境の分析**

- ・ 当社も導入しているSPA業態に関しても、多くのアパレルメーカーが参入し、差別化が困難となっている。流行に対するクイックレスポンス機能も多くの企業に普及した結果、商品の同質化を招いている。
- ・ 女性アパレル市場では、細分化されたニーズに対し、各社が平均25.5ブランドを展開しており、縮小するミドル市場での競争が激しい。
- ・ SPAモデルに各社がシフトした結果、在庫管理水準が厳しくなり、在庫処分のためのバーゲンセールが常態化している。その結果、業界の平均営業利益率は3%と低い状況。

**4. 内部環境分析**

- ✓ 当社の財務課題は事業環境の悪化と連動し、直近3年でFCFが平均▲682百万円、営業利益は平均85%減少である。結果、財務健全性を示すD/Eレシオは業界平均0.56と比較し当社3.5と危機的状況である。現状、銀行からのリファイナンスと手元現金で経営を維持しているが、市場環境を考慮するとP/L、B/Sの改善及びFCF黒字化が喫緊の課題である。
- ✓ 財務悪化の真因は市場競争環境激化による販売不振に伴うアウトレット・バーゲンを通じた廉価販売と、自社工場生産中心のSPAビジネス展開による高いBEPを持つ労働集約的な固定費型(固定費70%)ビジネス構造による。

**5. 経営再建と新たな成長戦略の概要**

**①. 〈フェーズ1〉財務健全化策(付表4)**

顕在化している財務課題に対処し、企業再生に向けた財務基盤を整えるため、BSの圧縮とPL改善を通じたFCFの黒字化を目指す。資産売却・事業撤退は将来の成長事業を見据えて判断する。

- ・ 具体的施策は貢献利益が赤字である、ナチュラル(貢献利益▲960百万円)・ミヨヌ(貢献利益▲520百万円)・Cisco(貢献利益▲539百万円)の3ブランドの廃止、製造拠点上海工場の売却(1,019百万円簿価50%で売却)、海外事業(貢献利益+88百万円)からの撤退により16年度の営業利益を改善(3,248百万円)しP/L改善とB/Sの圧縮(▲6,042百万円(前年比-13.4%))を行う。
- ・ 結果、業績は工場売却・ブランド廃止に伴う人員整理により特別損失3,549百万円を計上することにより、当期純利益は▲746百万円となる。固定費減に伴うBEP改善により、FCFは+6,358百万円となる。
- ・ 尚、当社今期で3期連続赤字となり、メインバンクから破綻懸念先との評価されるリスクがある。改革には当社メインバンクからのリファイナンスが今年度以降も継続実施されることを前提としているため、実行に当たり事前に債権者への十分な説明を要する。バックアッププランとして泉会長・ラックウェル財団へは改革の必要性と実施の承認を求め、不測事態により資金ショートの際には追加資本注入を通じた援助の確約を得ることとする。

**②. 〈フェーズ2〉組織改革と事業収益性の強化**

組織改革を通じて、変化した顧客ニーズに対応するためチャネルとブランドを再編する。同時に効率化を目指し売上高販管費率を業界平均水準へ改善する。結果、フェーズ1・2で経営再生を完了し、フェーズ3で行う新たな成長に向けた投資の原資を得る。

- 現在の組織を再編し、テナント事業部及びショップ事業部を立ち上げる（付表5・6）。
- テナント事業部とショップ事業部には明確なコンセプトを持たせ、それぞれの事業部がターゲットとする層とのコミュニケーションを活発化するとともに売上高広告宣伝費率を現在の2%から3%へ増加させる。また店舗当たりの販売効率向上を図り、現在当社の人件費除く対売上比率販管費31%を業界平均水準の24.3%、非正規雇用の効率化により対売上高人件費率を21%から業界平均18%を目指す。
- 再編策は今後3年間で完了を見込み、統合に伴うコスト削減を達成し収益力強化を実現する。

### ③. <フェーズ3> 10年後に向けた新たな成長戦略

新たな成長の柱として、IoT技術を取り入れたマタニティ衣類の企画・開発・販売を行う。妊娠後、母親やその家族の願いは胎児の健康な発育である（付表7）。この“Hi-tech マタニティドレス”は胎児の状態をモニタリングし、妊婦と家族に安心して幸福な時間を提供する。将来的には、酸素モニタリングによる乳幼児突然死症候群予防、認知症高齢者の徘徊・転倒を予防する介護服の開発などIoT事業の展開可能性は大きい。

#### 戦略概要

- Hi-tech マタニティドレスは、妊娠後の女性がターゲットであり、妊婦やその家族はアプリを通じて胎児の状況を常時モニタリングし健康状態を把握可能な点で従来の同市場商品とは点で異なる。この機能により不安を解消し、万が一の際に対応可能であることから社会的価値が高い商品である（付表8）。
- 医療機関や学会との連携（機能信頼性の向上）、モニタリングを通じたデータの蓄積（モニタリングの精度向上）が必要。収集したデータは精度・品質の向上と新たな医学的エビデンス創造に寄与することが可能であり、先行者は持続的競争優位を築くことができる。妊婦・胎児の適切な管理を実現することで医療従事者との信頼関係を強固にし、当社の社会的評価を高めることが可能である。これは他社にとって大きな参入障壁となる。
- 発売初年度は、出生数の上位10都道府県の百貨店で商品投入を行い、認知度の向上に伴い徐々に展開地域を拡大する計画である。

#### 市場規模

- 年毎の出生数から市場規模を推定すると、2018年の妊婦数は935,840人であり、上位10都道府県では547,391人である（付表8）。今後、徐々に減少はするものの、現在市場にない製品であり認知度を高め

ることで継続的な成長は見込めると判断する。

#### 技術開発

- IoTを利用した衣類は既に製品化されている（付表9）。しかしHi-tech マタニティドレスのように胎児の健康を管理できるツールは商品化されていない。
- この商品は病院で使用されている胎児心拍モニターや筋緊張センサーをスマートフォンなどに用いられる、小型電池や基盤等の技術を応用し、小型化、軽量化、高耐化し連携するスマートフォンアプリを作成することで実現される。当社は必要な技術を持つ企業、病院・学会と連携し製品化を目指す。さらに医療従事者を雇用することで、技術開発能力の向上を図る。

#### 投資戦略（付表8）

- 開発期間は2018年から開発し、3年目で市場投入、6年目で上位15都道府県、7年目で全国展開および海外市場への投入を目指す。開発投資は、1億円×3年間=3億円を想定。サービス提供は外部のサーバーを利用する為、年間0.6億円の費用を見込む。

#### ✓ 販売戦略（付表10）

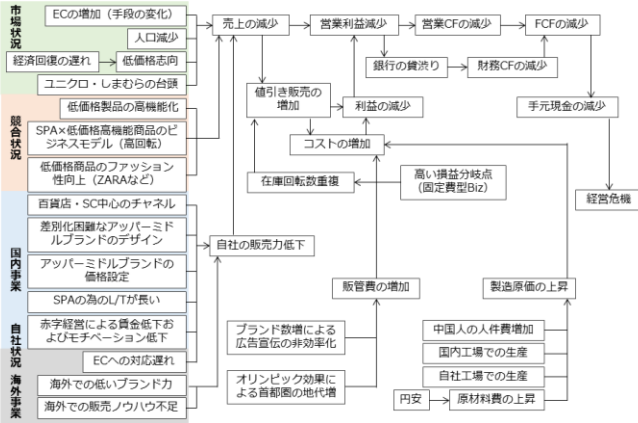
- ブランド名は“Well-Being”とする。現在のマタニティジーンズは約3万円、病院診察料約1万円を支払っている。この事から製品価格はマタニティウェアの適正価格に回避可能な病院受診料を上乗せし、50,000円を想定する。
- 初年度は出生数の多い上位10都道府県の百貨店から製品を投入し市場への訴求を行う。初年度は世帯年収上位10%をターゲットとし、その内10%の顧客一人当たり3着の購入を促すことで、8.2億円の売上を目標とし、その後、ターゲットとシェアの拡大を目指し、2025年にターゲット（総妊婦数の30%）の内、シェア25%を目指す。

#### 6. 計数計画

上記の3フェーズによる改革により、フェーズ1では売上高が前年比-28%の83,009百万円、FCF+6,358百万円、営業利益3,248百万円（利益率3.9%）を実現する。その後、改革フェーズ2の最終年度2019年までに広告宣伝費への積極投資を業界平均の売上高比率3%へ追加し既存ブランドの売上CAGR+3%、売上94,101百万円、FCF6,343百万円、営業利益12,055百万円（利益率13%）としD/Eレシオ0.79と財務体質を改善する。2020年から始まるフェーズ3では新製品Well-beingへの投資による新規事業により、2025年までの5年間で売上CAGR+2%を達成し最終年で売上高106,255円、FCF9,323百万円、営業利益12,515百万円（利益率12%）を達成し新たな企業成長を遂げる。（付表11・12）

現状の当社における事業と成果の因果関係

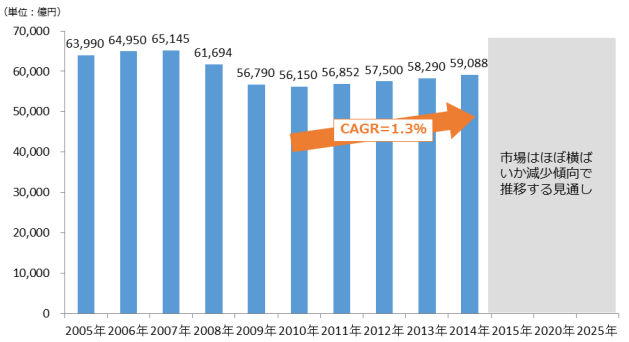
付表1



女性向けアパレル市場の推移

付表2

2010年に市場規模縮小は底となり、以後、徐々に市場規模が拡大してきている。今後は少子高齢化などが要因となり、市場の拡大が見込みづらいつつ状況である。

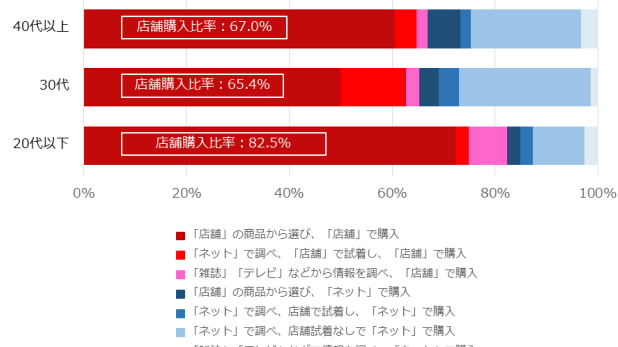


(矢野経済研究所推計)

女性のアパレル購入行動

付表3

女性がアパレルを購入する際、EC購入比率は17%~35%程度である。当社の主要ターゲットである30代女性では、EC購入比率は最も高く35%、購入前のネット調査についても40%以上が行っている。各世代とも、EC購入者のうち店舗に足を運ぶ者の比率は20%前後である。



(ADDIX デジタルマーケティング調査 (2016) ※n=212)

財務改善策の実施による2016年度予想

付表4

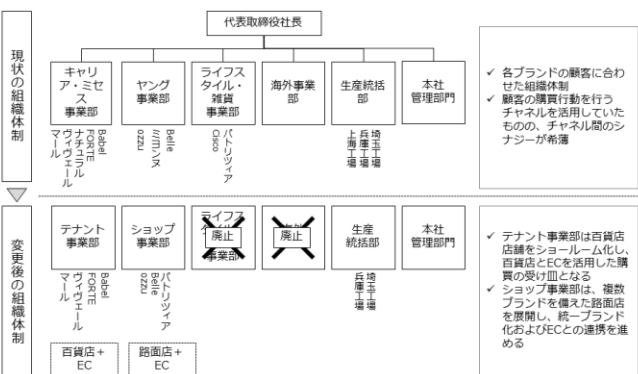
(単位:百万円)	貸倒引当金 (2016年度予想)		2015年度		2016年度		損益計算書 (2016年度予想)	
	2015年度	2016年度	2015年度	2016年度	2015年度	2016年度	2015年度	2016年度
流動負債								
現金預金	6,415	8,864	支払手形及び買掛金	9,046	7,065	売上原価	106,280	83,009
売上債権	9,008	7,036	短期借入金	718	718	売上総利益	48,357	46,577
商品・貯蔵品	10,780	8,420	1年以上返済予定の長期借入金	5,427	5,427	販売費及び一般管理費	57,873	43,329
その他	2,094	2,094	リース債務	1,342	1,342	営業利益	50	2,248
流動負債合計	28,297	26,414	未払金	4,183	4,183	営業外収益	213	213
固定負債			未払法人税等	51	51	受取利息・配当金	53	53
建物及び構築物(純額)	3,448	2,064	未払消費税等	107	107	その他	159	159
機械装置及び運搬具(純額)	523	313	未払費用	571	571	営業外費用	691	656
工具・器具及び備品(純額)	448	268	その他	467	467	支払利息	531	497
土地	6,617	5,395	流動負債合計	21,912	19,931	その他	158	159
リース資産(純額)	3,602	2,644	固定負債			経常利益	△ 429	2,803
繰上償却金	294	294	長期借入金	16,574	14,803	特別利益		
			リース債務	2,572	2,572	固定資産売却益		
			退職給付引当金	1,545	0	特別損失	106	3,549
			その他	712	712	固定資産除却損	106	1,019
有形固定資産合計	14,932	10,978	固定負債合計	21,403	18,087	特別退職金支払		2,530
無形固定資産合計	915	710	負債合計	43,315	38,018	税金等調整前当期純利益	△ 535	△ 746
繰上その他資産合計	6,852	6,852	負債合計	43,315	38,018	税金等調整前当期純利益	△ 535	△ 746
固定資産合計	22,699	18,540	純資産合計	7,681	6,935	法人税等合計	△ 177	0
負債合計	50,996	44,954	負債合計	50,996	44,954	当期純利益	△ 358	△ 746

※支払手形及び買掛金以外の流動負債の増減は2015年と2016年で同じと仮定

組織体制の見直し

付表5

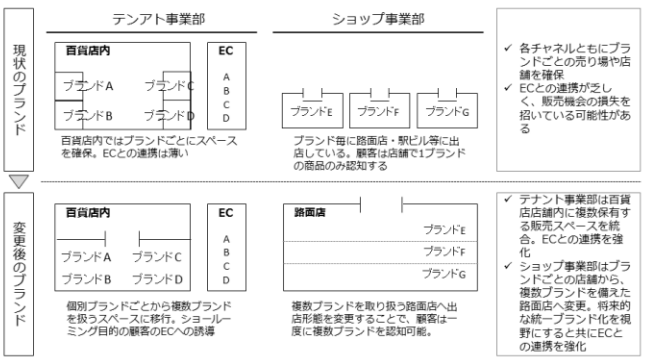
組織体制を、顧客の購買行動に合わせた販売チャネル間のシナジー効果が見込める体制に変更する。新たにテナント事業部(百貨店+EC)、ショップ事業部(路面店での複数ブランド展開+EC)を立ち上げ。テナント事業部はアッパーミドルブランドを主に取り扱い、ショールーミング等の購買行動にも対応できるよう、百貨店をショールーム化しEC購入とのシナジーを提供。ショップ事業部はローワミドルブランドを複数取り扱い、将来的には統一ブランド化を検討する。



ブランドの統合に向けた店舗改革

付表6

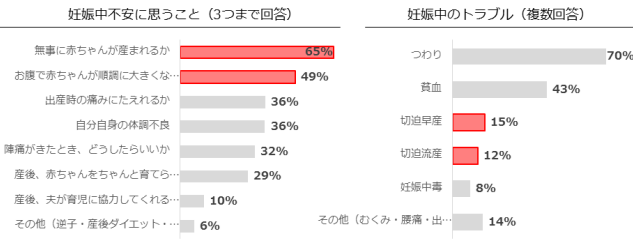
現在は各ブランドが独自の売り場(百貨店・SC・駅ビル内の販売スペース・路面店)を保有しており、店舗ごとの販売効率が改善できる可能性がある。テナント事業部では、ブランドの販売スペースを共有化及びショールーミングによる購買行動の受け皿としてのECチャネルとの連携を強化する。ショップ事業部では、複数ブランドを有する路面店を展開・ECチャネルとの連携強化、顧客が商品を選択する機会を増やすとともに、販売効率を上げる。



妊娠中の女性の不安および妊娠時のトラブル

付表7

- 妊娠中の女性の不安は、胎児の状況をモニタリングすることで解消される可能性がある。
- モニタリングによりリスク低減されるトラブルも存在する。

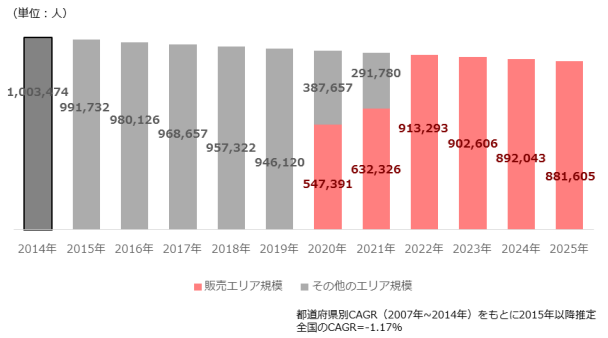


(「こそだて」アンケート結果より (n=1243))

マタニティ関連事業の市場規模

付表8

- Hi-Techマタニティドレスがターゲットとする妊婦の人数は徐々に減少しているものの、マーケットの規模としては十分なキャパシティを備える。



(総務省統計局)

都道府県別CAGR (2007年~2014年) をもとに2015年以降推定  
全国のCAGR=-1.17%

Hi-Techマタニティドレスの機能

付表9

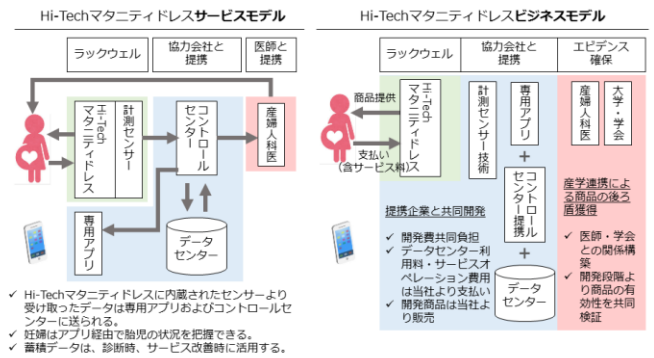
- スタンダードな医療技術と、IoTを併用することで、High-Techマタニティドレスは、衣服を着るだけという簡便でストレスのない形で、胎児・妊婦の常時モニタリングを実現する。
- 妊婦やその家族は、胎動減少、体重増加の鈍化、薬の内服、腹部打撲など様々な理由で、胎児の健康に対して容易く不安を抱く。病院受診するほどでもない、日々のトラブルに起因する不安に対して、High-Techマタニティドレスは安心を提供し、その結果豊かな妊娠生活を実現することができる。また重大な異常が検出された場合、速やかな病院受診を誘導できる。



Hi-Techマタニティドレス事業のビジネスモデル

付表10

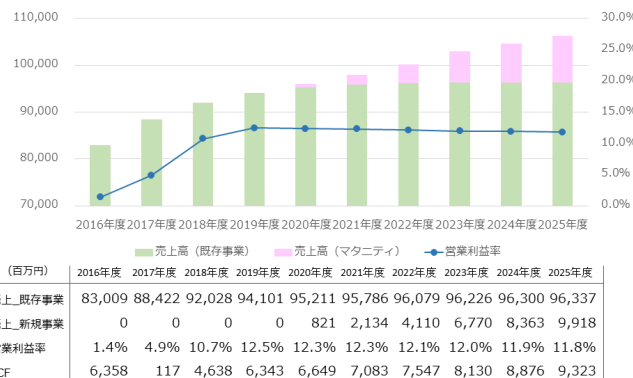
- 当事業では、医学的に信頼性が担保された商品とするために、IoT関連技術を持つ企業、医学的評価を行う病院、学会との連携が不可欠である。
- 提携企業との共同開発により、センシング技術をマタニティドレスに実装し、サービスに必要な費用を含めた価格で販売する。運用管理コストは当社での負担とする。
- 病院・学会に対しては情報提供を行い、患者管理とエビデンス創出に寄与する。



今後10年の既存事業及び新事業の売上げ規模推移

付表11

- 既存事業は、不採算事業の廃止・店舗販売の効率化により売上げは徐々に回復するが、成長は鈍化する。
- 新事業 (Hi-Techマタニティドレス) に関して2020年の市場投入以後、ターゲット市場およびシェアの拡大目指し、2025年度に約100億円の売上げ規模を目指す。



今後10年の既存事業及び新事業のフリーキャッシュフロー推移

付表12

- 既存ブランドのFCFは2017年にいったん大きく減少するものの、その後は回復し増大する。
- 新事業ブランド「Well-being」は商品発売直後までは、投資CFのマイナスの影響を受けFCFはマイナスとなるが、ターゲット市場の拡大及びシェアの獲得に依りプラスに転じる。
- 10年間のラックウェル全体のFCFはプラスで推移する見込みである。

	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度
既存ブランド	営業CF 合計	7,607	5,587	12,927	15,539	15,990	16,233	16,360	16,425	16,457
	投資CF 合計	1,019	-600	-600	-600	-600	-600	-600	-600	-600
	財務CF 合計	-2,268	-4,870	-7,589	-8,446	-8,501	-8,519	-8,518	-8,506	-8,490
	FCF 合計	6,358	117	4,738	6,493	6,889	7,115	7,243	7,318	7,367
Well-being	営業CF 合計	0	0	0	0	84	537	1,240	2,242	3,244
	投資CF 合計	0	0	-100	-150	-200	-200	-200	-200	-200
	財務CF 合計	0	0	0	0	-124	-368	-735	-1,230	-1,535
	FCF 合計	0	0	-100	-150	-240	-31	305	812	1,509
企業全体	営業CF 合計	7,607	5,587	12,927	15,539	16,074	16,770	17,600	18,667	19,701
	投資CF 合計	1,019	-600	-700	-750	-800	-800	-800	-800	-800
	財務CF 合計	-2,268	-4,870	-7,589	-8,446	-8,625	-8,887	-9,253	-9,737	-10,026
	FCF 合計	6,358	117	4,638	6,343	6,649	7,083	7,547	8,130	8,876