

2016年度 JBCC

ラックウェルにおける 経営再建と成長戦略

慶應義塾大学大学院 経営管理研究科 修士2年

鎌形 博展 山本 昌央
中島 直寛 内山 貴博

1. 当社を取り巻く経営環境の分析
2. 短期：財務構造改革
3. 中期：事業構造改革
4. 長期：新規事業の提案
5. 追加の検討事項
6. Appendix

1. 当社を取り巻く経営環境の分析
2. 短期：財務構造改革
3. 中期：事業構造改革
4. 長期：新規事業の提案
5. 追加の検討事項
6. Appendix

ラックウェルの経営理念

- 『服を通じて幸せな生活を創る』という経営理念の実現には、同社の経営を安定化させ、新たな価値提供が可能な成長戦略への投資が必要

社会が求める提供価値の変化

過去

現在

未来

基本的なニーズ

自分の体を保護する服

- ・ 気温の寒暖
- ・ 防災
- ・ 特殊な用途

発展したニーズ

自己表現の服

- ・ ファッション
- ・ スーツ
- ・ 制服など

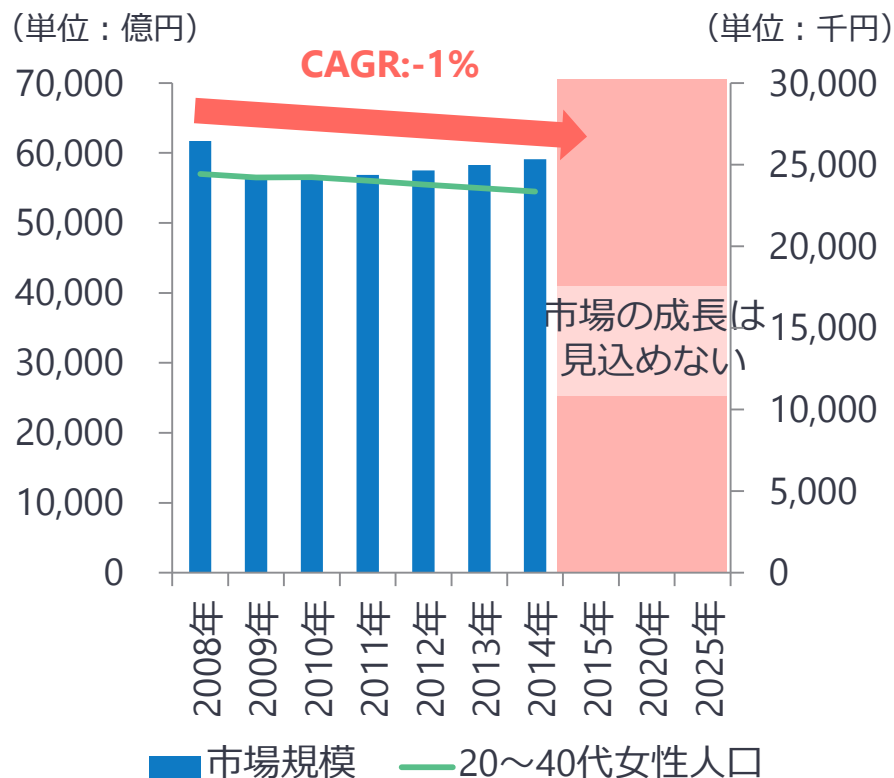
今後対応すべき
ニーズ

- ・ 当社の経営再生で定義すべき新事業

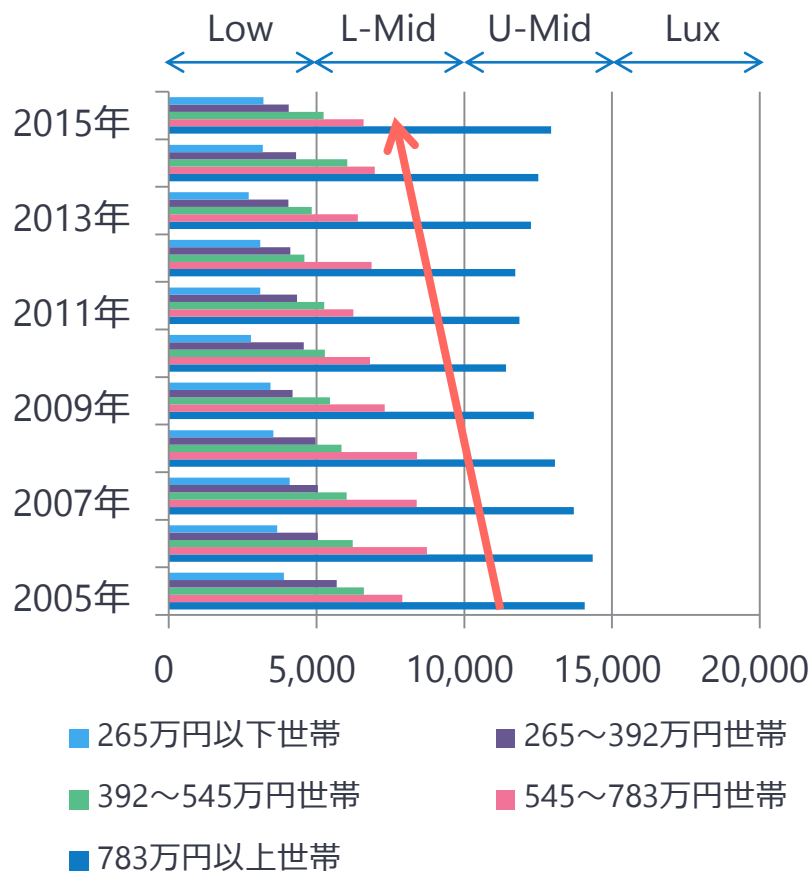
市場・顧客の変化

- 女性アパレル市場は、人口減少と共に長期的には縮小傾向にある。特に、中所得層の平均購買価格低下によりミドル市場が縮小している。

女性アパレル市場規模と人口動態の推移



世帯収入別・女性服平均購買価格の推移

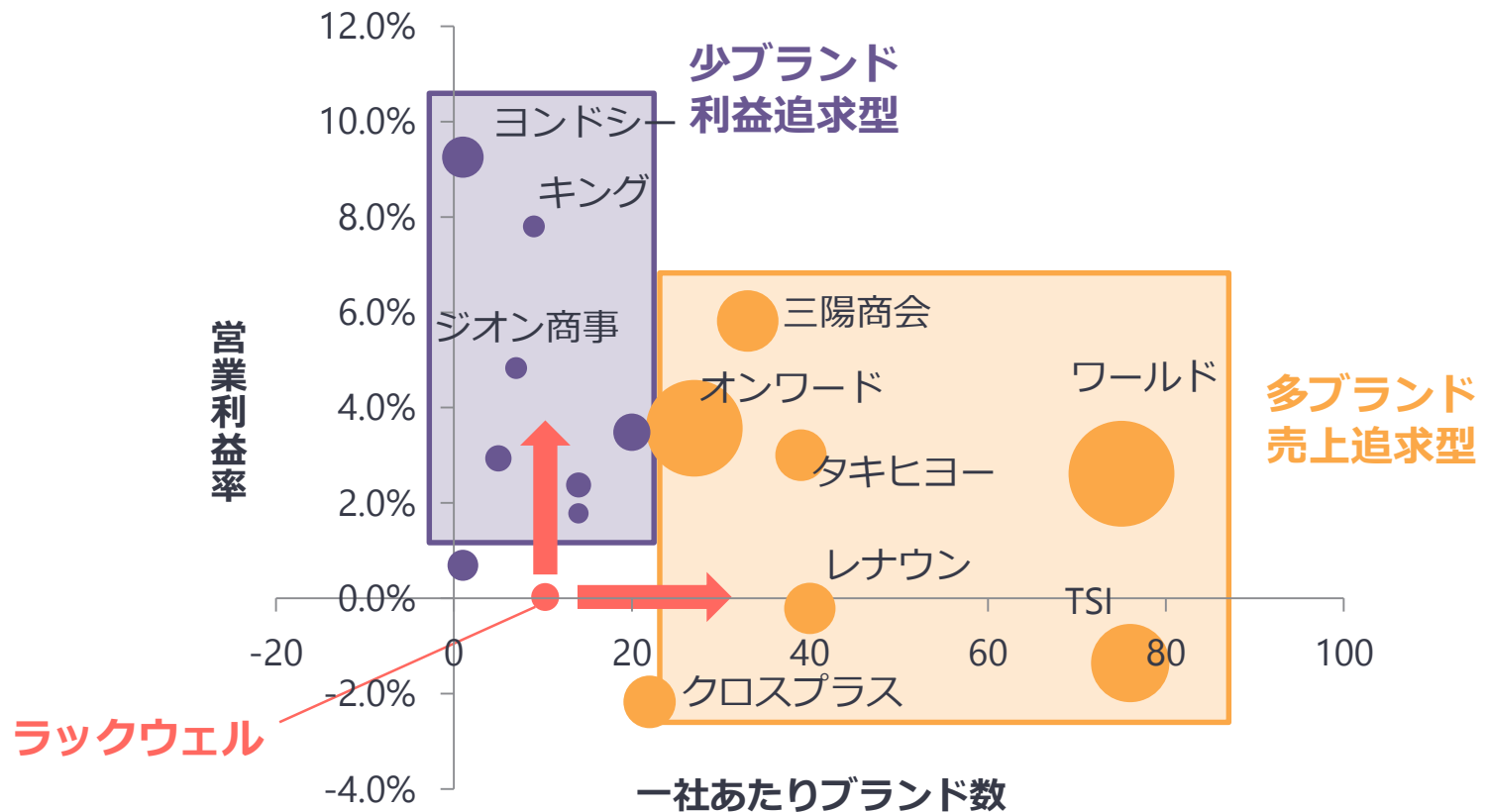


※出典：総務省統計局・矢野経済研究所より作成

女性アパレル業界の競争環境分析

- 競合各社の戦略は、ブランド数を絞った「少ブランド利益追求型」とブランド数の拡大による「多ブランド売上追求型」に分類される。

ブランド数と営業利益率の関係から見る女性アパレル業界のビジネスモデル



深刻化する当社の経営状況

- 売上高の減少及び営業利益率の低下が直近5年間で著しく、当社は競争環境の変化に対応しきれていないことが分かる。

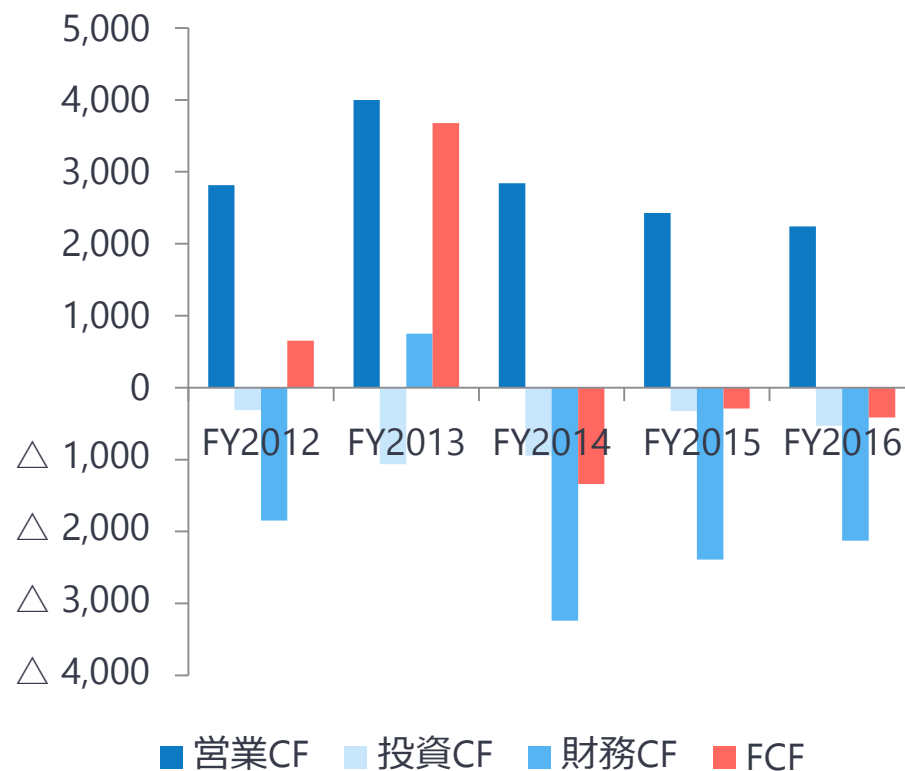
売上高と営業利益率の推移

(単位：百万円)



キャッシュフローの推移

(単位：百万円)



深刻化する当社の経営状況

- 女性アパレル業界平均との財務指標の比較からも、在庫回転数を重視し値引き販売をした結果による深刻な経営状況が伺える。

評価項目	経営指標	業界平均	当社	評価
収益性	営業利益率	1.7%	0.05%	• 在庫回転数を重視した結果、 収益性が低下
健全性	自己資本比率	0.59	0.15	• 自己資本比率、流比率動、固定比率が高く、銀行からのリファイナンスに頼る 健全性が低い状況
	流動比率	0.74	1.29	
	固定比率	1.14	1.94	
将来性	FCF	1,637百万円	-414百万円	• 売上減からFCFが低く、 成長性が見込めない
	在庫回転数	5.9回	9.9回	

※数値はいずれも2015年度

当社が抱える経営課題の構造

- 当社は市場及び競争環境の変化と既存のビジネスモデルとのミスマッチにより経営危機に陥り、新たな投資が行えない状況にある。

市場・顧客

- 女性ファッションの多様化
- 低価格志向
- ロープライス市場の拡大とミドル市場の縮小
- インターネットによる購買行動の変化

競合

- ファストファッションの台頭
- 低価格・高品質製品での競争
- ECチャネル強化
- メーカー・ブランドの乱立
- シーズン毎の値引き販売による事業の低収益化

当社ビジネスモデル

- 20代～30代女性をターゲット
- 垂直統合モデル
- 固定費ビジネス
- 顧客ニーズに合わせた幅広いミドルのブランド展開
- 実店舗中心

経営課題

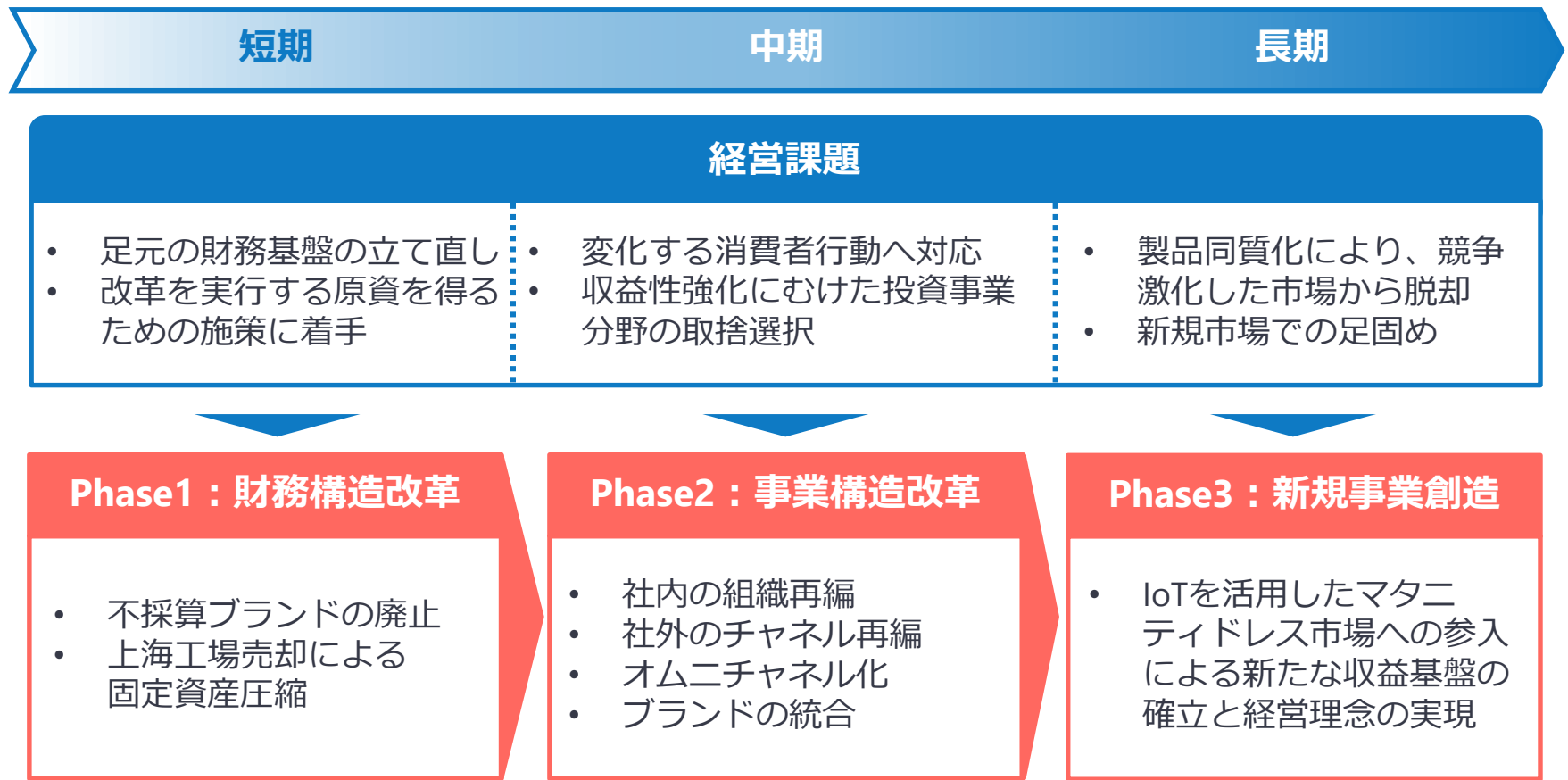
- 製品同質化による価格競争激化
- 高い損益分岐点に起因する値引き販売
- EC対応の遅れ
- 中国人件費高騰によるコスト増
- 営業利益率悪化0.05%@2015年

顕在化する経営危機

- 年平均6%減少する営業CFに起因し、3年連続赤字化するFCF
- 財務体質の悪化（DEレシオ業界平均0.56 当社3.5）により揺らぐ経営基盤

経営再建と成長に向けた新事業プランの提言

- 短期では「財務構造の改革」を実施、中期以降は業務効率化を通じた収益基盤の確保と新たな成長に向けた戦略の実行を行う。



1. 当社を取り巻く経営環境の分析
2. 短期：財務構造改革
3. 中期：事業構造改革
4. 長期：新規事業の提案
5. 追加の検討事項
6. Appendix

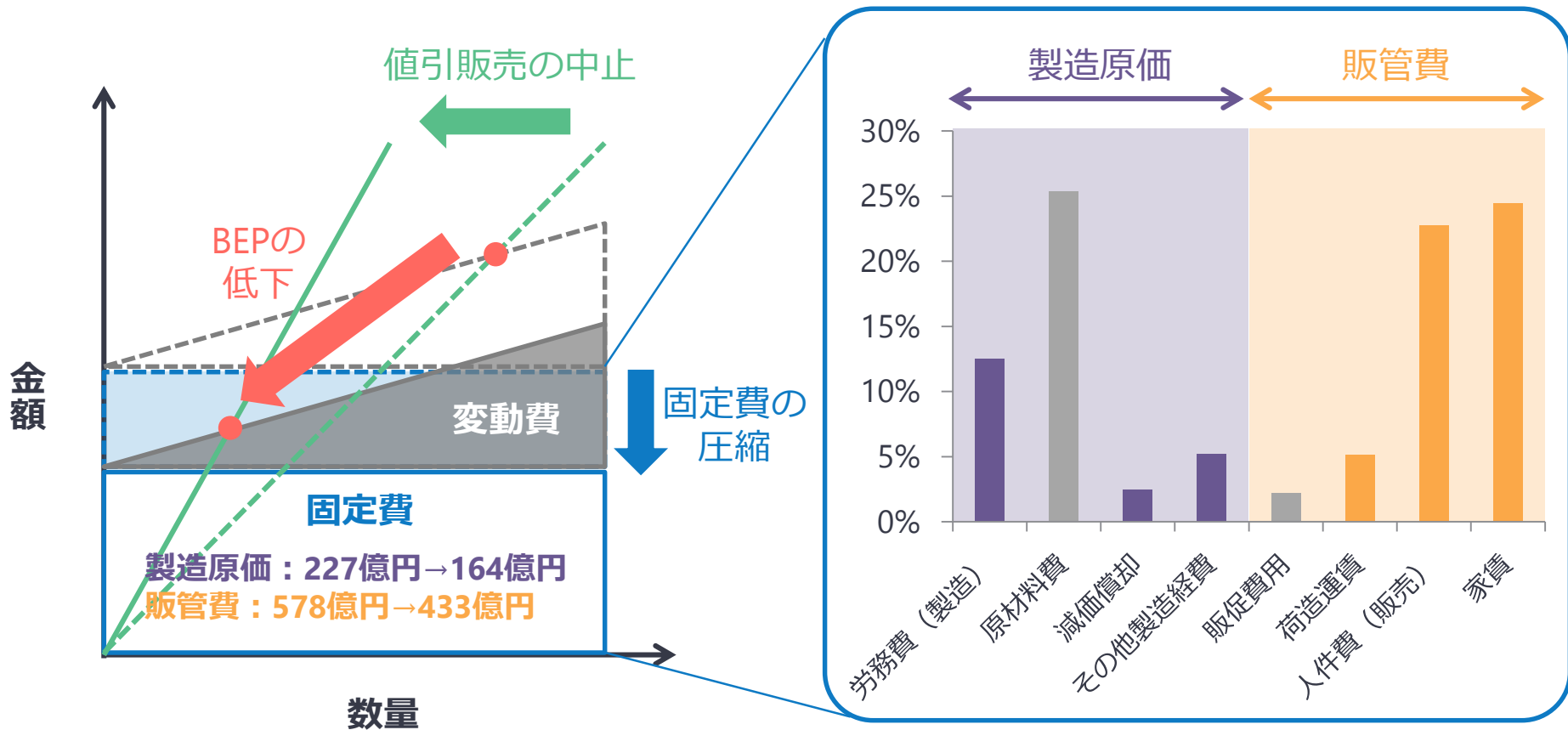
短期：財務構造改革の概略

- 財務体質を健全化することで、今後の事業構造改革・成長戦略を実行する足場を固めると共に、大株主である泉会長・銀行の賛同を得て、リファイナンスの確約を獲得、経営再建を加速させる。

短期 戦略目標	財務構造改革による経営基盤立て直し	
施策	A. 製造原価の固定費圧縮 <ul style="list-style-type: none">• 上海工場の売却	B. 販管費の固定費圧縮 <ul style="list-style-type: none">• 不採算ブランドの削減• 海外事業の撤退
期待される 成果	<ul style="list-style-type: none">• 損益分岐点の下降• BSの圧縮、資産効率の改善• 賃金上昇リスクの回避• 営業利益率の上昇• 営業CF増加、FCFの黒字化• PLの改善	

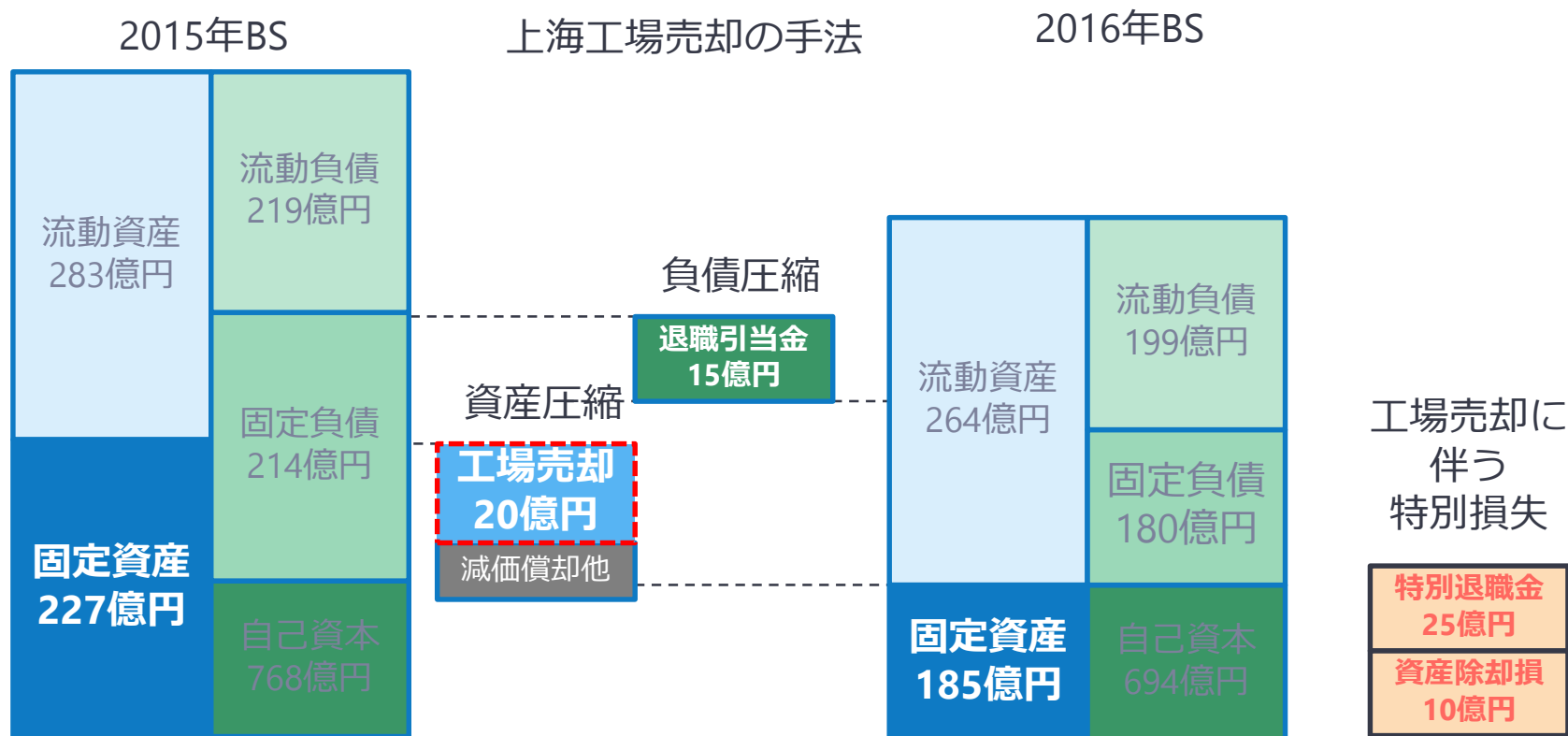
経営立直しに向けた財務構造改革の着目点

- 当社の財務改革には、固定費の圧縮による損益分岐点の改善と安売り防止による販売単価・利益率確保が必要となる。
- 固定費圧縮のため、製造原価・販管費に対してそれぞれ対策を打つ。



A. 工場売却による固定費圧縮

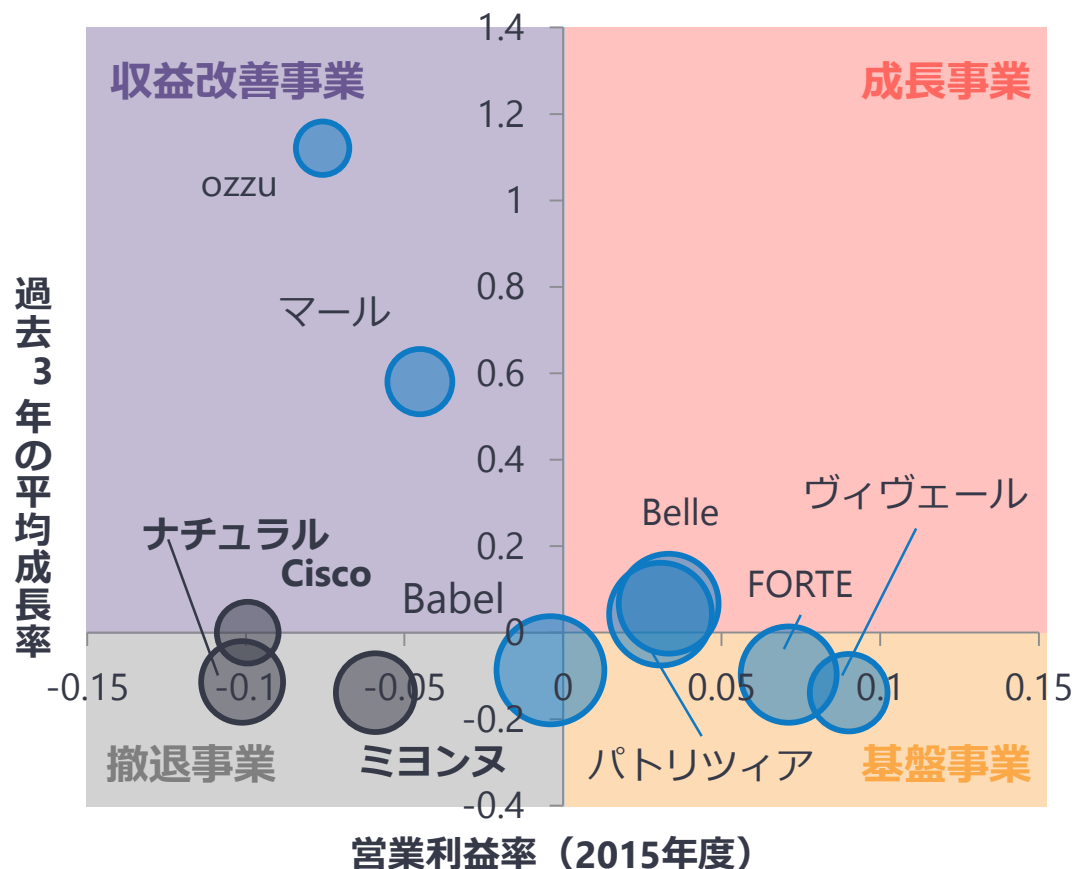
- 上海工場の売却によって固定資産を圧縮し、製造原価における労務費及び減価償却費等の固定費用の圧縮につなげる。
- 具体的には簿価半額の10億円で売却、労務費1年分の25億円を退職金として支払い・特別損失を計上する。



B. ブランド廃止による固定費圧縮

- ナチュラル、Cisico、ミヨンヌの3ブランド及び海外事業に関してブランド廃止、事業撤退を行い店舗家賃、人件費等の固定費圧縮を行う。

ブランド別の収益性・将来性比較



ポイント

貢献利益の低いブランドを廃止することで販管費の店舗家賃・人件費圧縮を実現

- 将来的に、収益改善・成長の柱となるブランドとして仕分けし、フェーズ2にて投資を行う。
- 現状、売上規模に関わらず成長性がなく、収益性が低いブランドから撤退
- 収益性が良いブランドの利益を成長分野へ再投資する

営業利益率の改善とFCFの黒字化

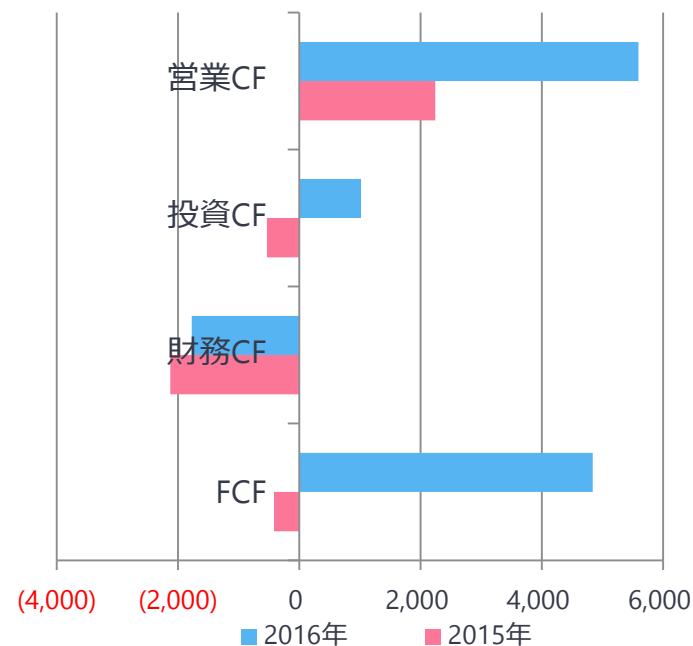
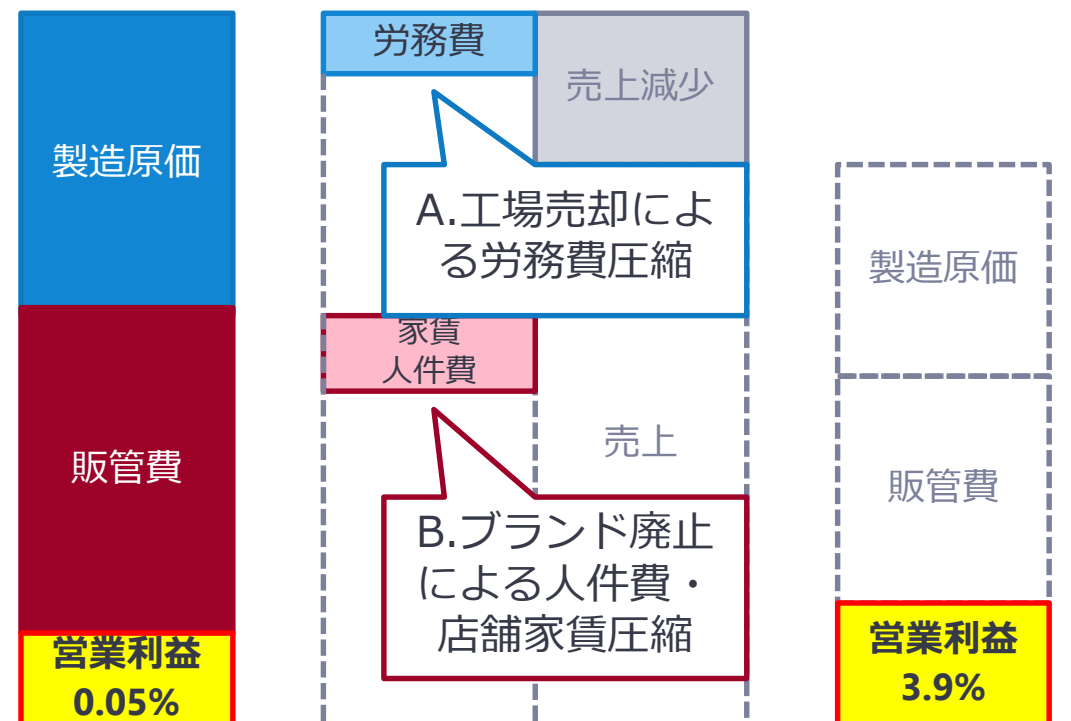
- これまでの固定費用圧縮を通じて、営業利益率を3.9%に回復
- 営業CFの増加により、フリーキャッシュフローの黒字化を実現する

2015年PL

固定費用の圧縮

2016年PL

キャッシュフローの試算比較



財務CFは5年平均1,771百万の返済を想定

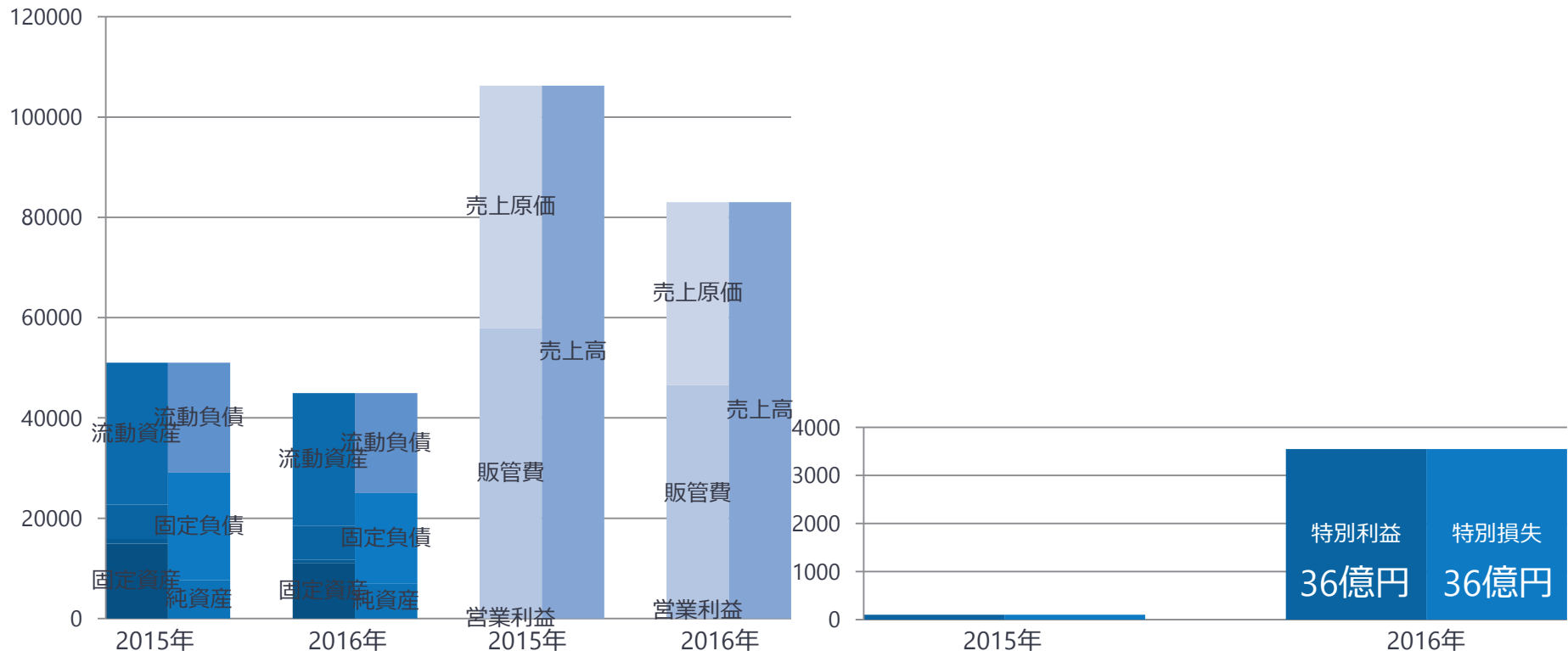
財務構造改革による当期のB/S P/Lと純利益

- 固定資産売却、固定費用の削減を通じて、B/Sの圧縮、P/Lの改善を実行するが、構造改革に伴い**当期純利益は-746百万円**を計上する。
- 営業利益率を回復することで、フェーズ2に向けた基盤を構築する。

B/Sの改善

P/Lの改善

財務改革のための特別損失の計上



財務構造改革のまとめ

- 営業利益率の回復とキャッシュフローの黒字化により、足元の収益性の回復と財務健全化に向けた投資の資金源を確保。

評価項目	経営指標	業界平均	当社（改革前）	当社（改革後）	改革の評価
収益性	営業利益率	1.7%	0.05%	3.9%	収益性○
健全性	自己資本比率	0.59	0.15	0.15	健全性△ 回復の基盤は 形成するも、 不十分
	流動比率	0.74	1.29	1.33	
	固定比率	1.14	1.94	2.67	
将来性	FCF	1,637百万円	-414百万円	6,358百万円	将来性○ 構造改革に むけた資金 源を確保
	在庫回転数	5.9回	9.9回	9.9回	

※数値は改革前2015年度、改革後は2016年度予測

1. 当社を取り巻く経営環境の分析
2. 短期：財務構造改革
3. 中期：事業構造改革
4. 長期：新規事業の提案
5. 追加の検討事項
6. Appendix

中期：事業構造改革の概略

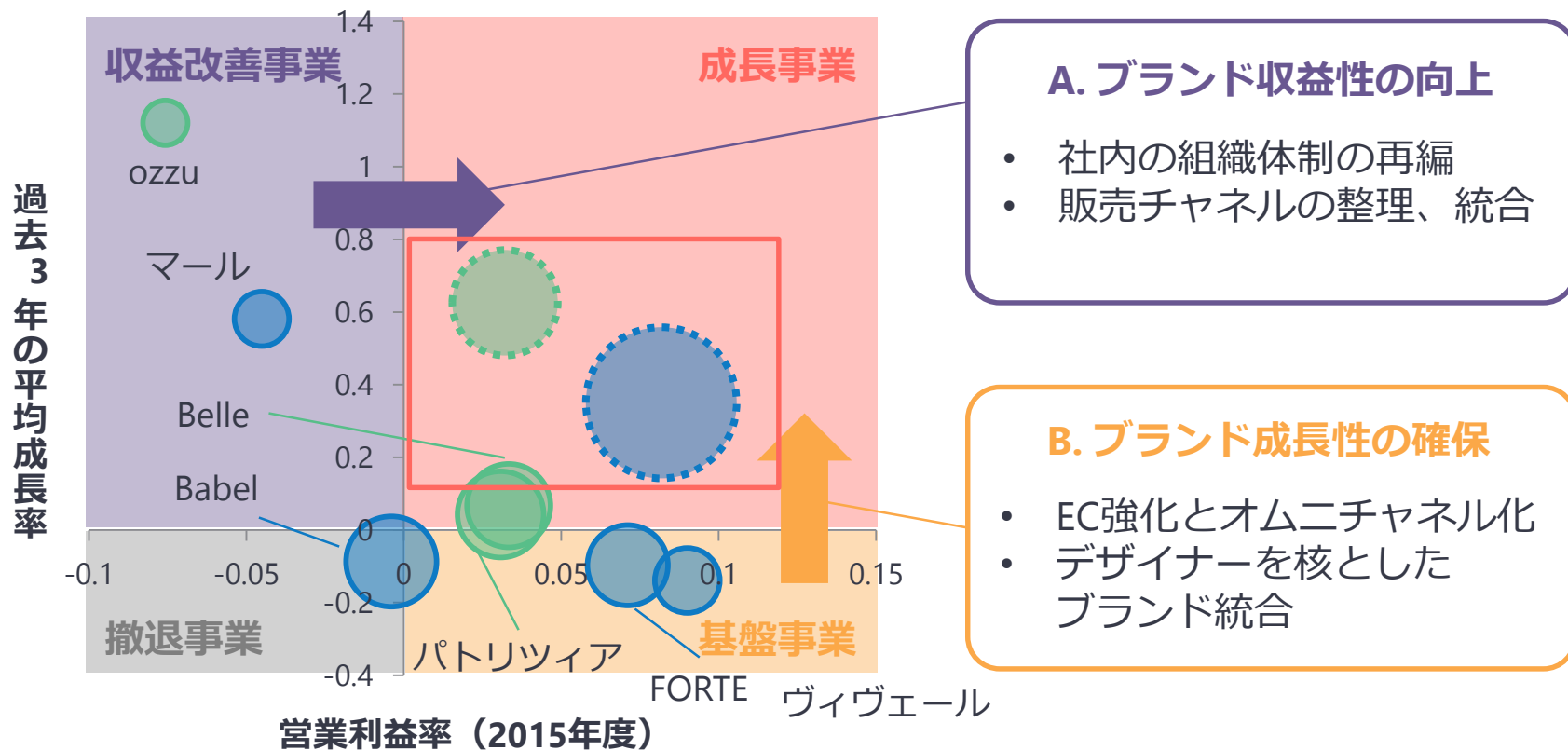
- 安定したCFを生み出せる経営を行う為、経営の効率化を推進
- 経営の効率化はブランド再編を行う事で達成する。

中期 戦略目標	事業構造改革によるブランドの再編	
施策	A. ブランド収益性の向上 <ul style="list-style-type: none">・ 社内の組織体制の再編・ 販売チャネルの整理、統合	B. ブランド成長性の確保 <ul style="list-style-type: none">・ EC強化とオムニチャネル化・ デザイナーを核としたブランド統合
期待される 成果	<ul style="list-style-type: none">・ 人件費等本社経費の減少・ 店舗数の削減に伴う家賃・人件費の減少	<ul style="list-style-type: none">・ 販売チャネルの連携による販売力向上・ デザイナーによるブランド力強化

事業構造改革による効率化

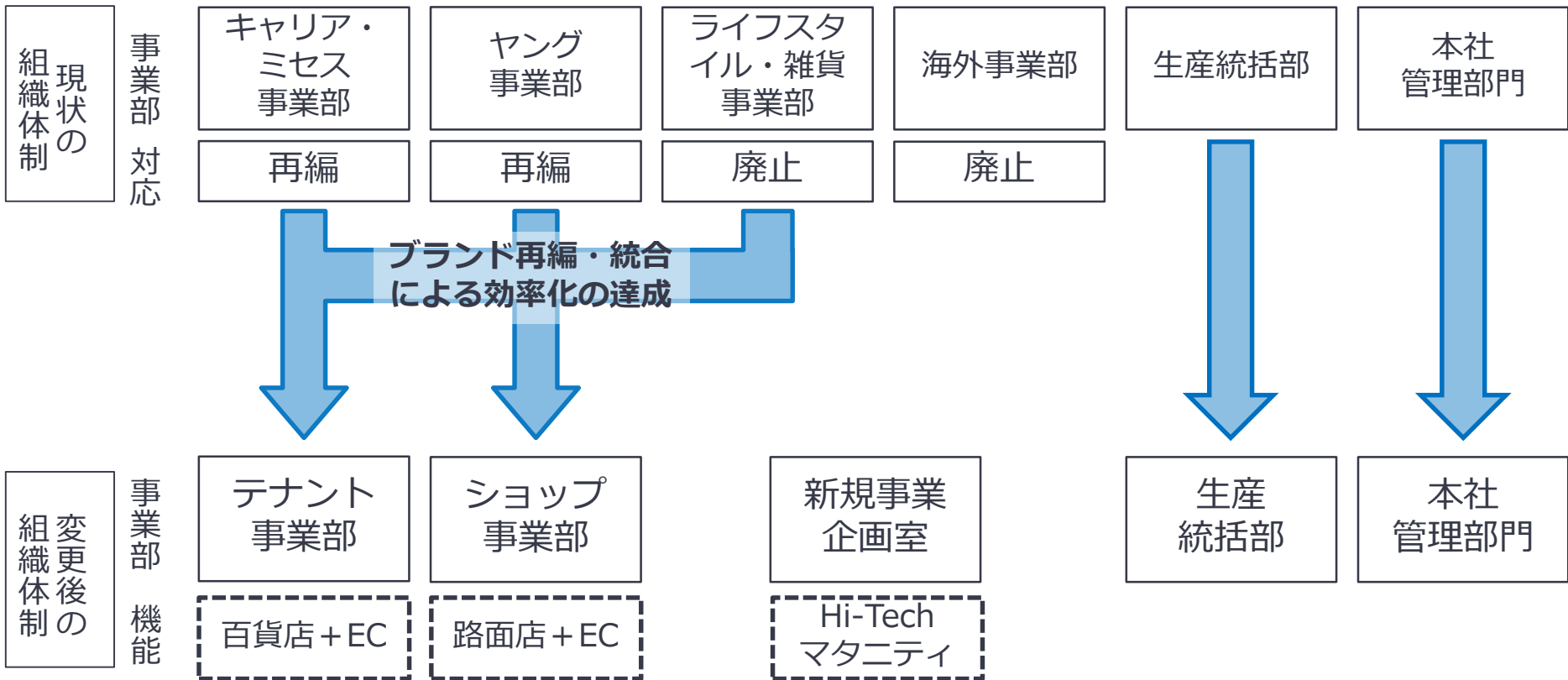
各ブランドの統合・再編を図りながら収益性と成長性を強化していくことにより、既存事業において安定した経営基盤を形成する。

事業構造改革にともなうブランド再編



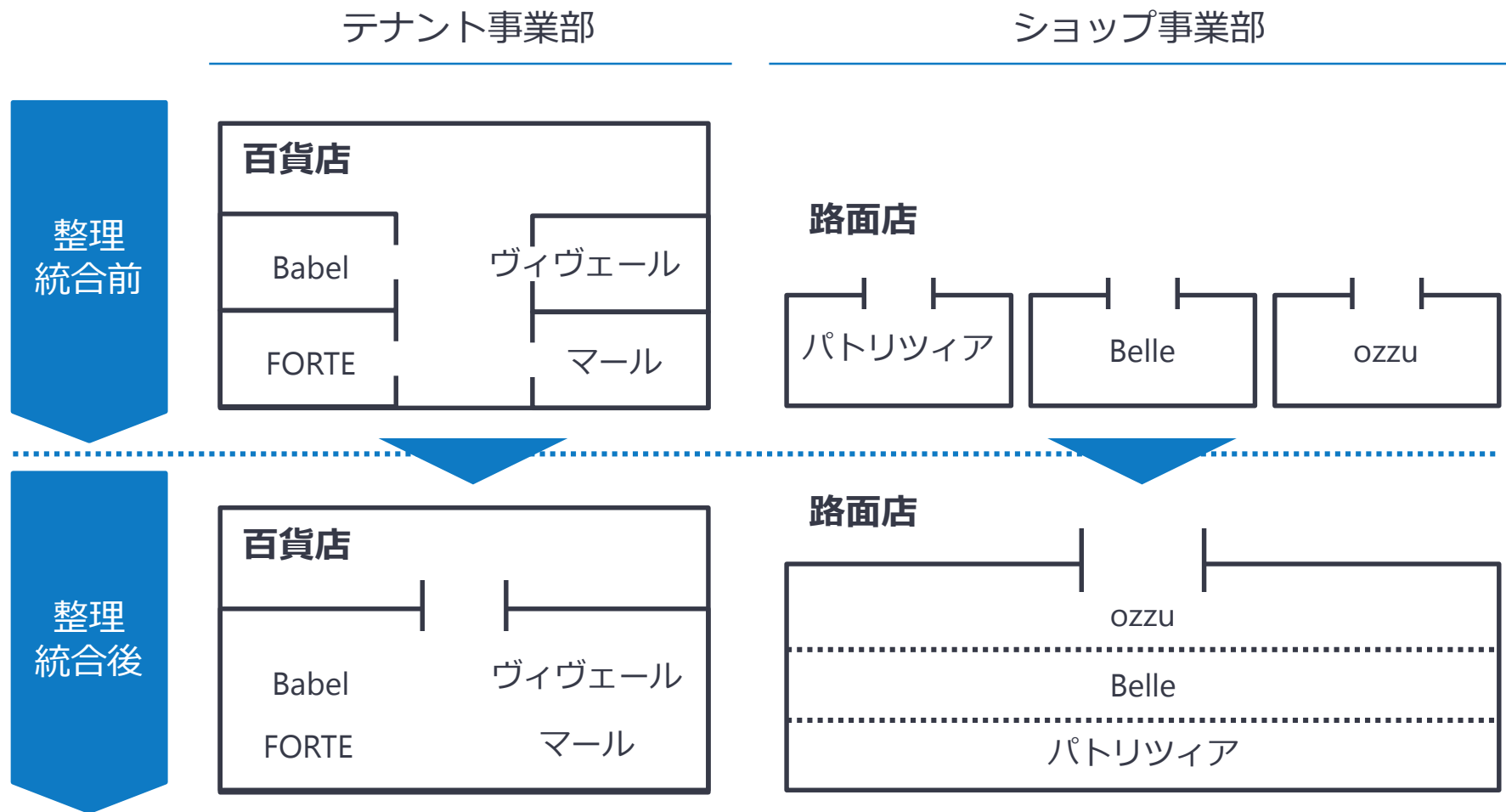
A. 組織体制の再編

- 廃止する事業部の人員を成長戦略を担う新事業創造事業部へ配置
- ブランド再編・統合による効率化と各事業部の機能強化の実践



A. 販売チャネルの整理・統合

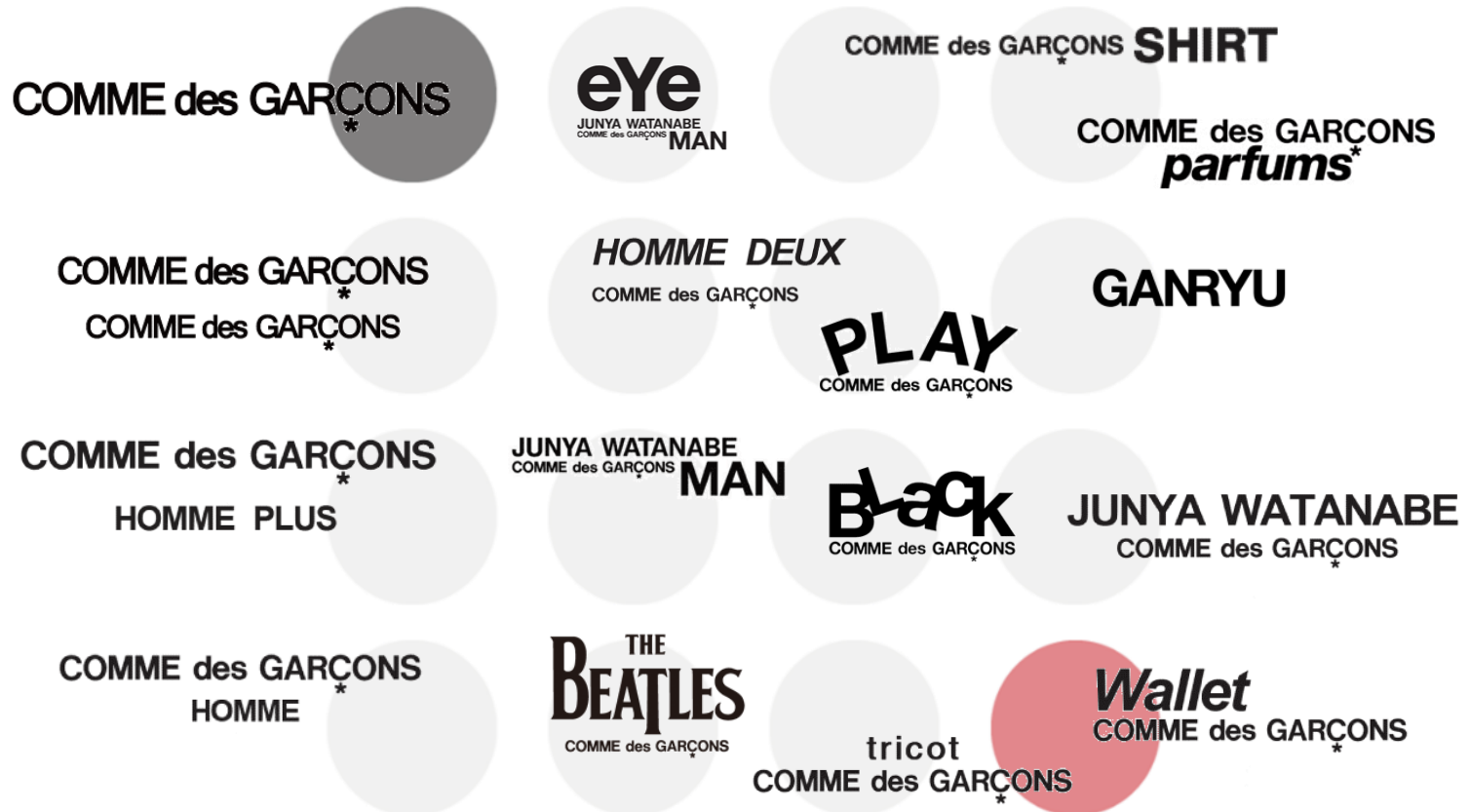
- 個別ブランドの店舗から複数ブランドの店舗への転換により店舗の
人件費・家賃等の削減を図る。



B. デザイナー中心のブランド統合

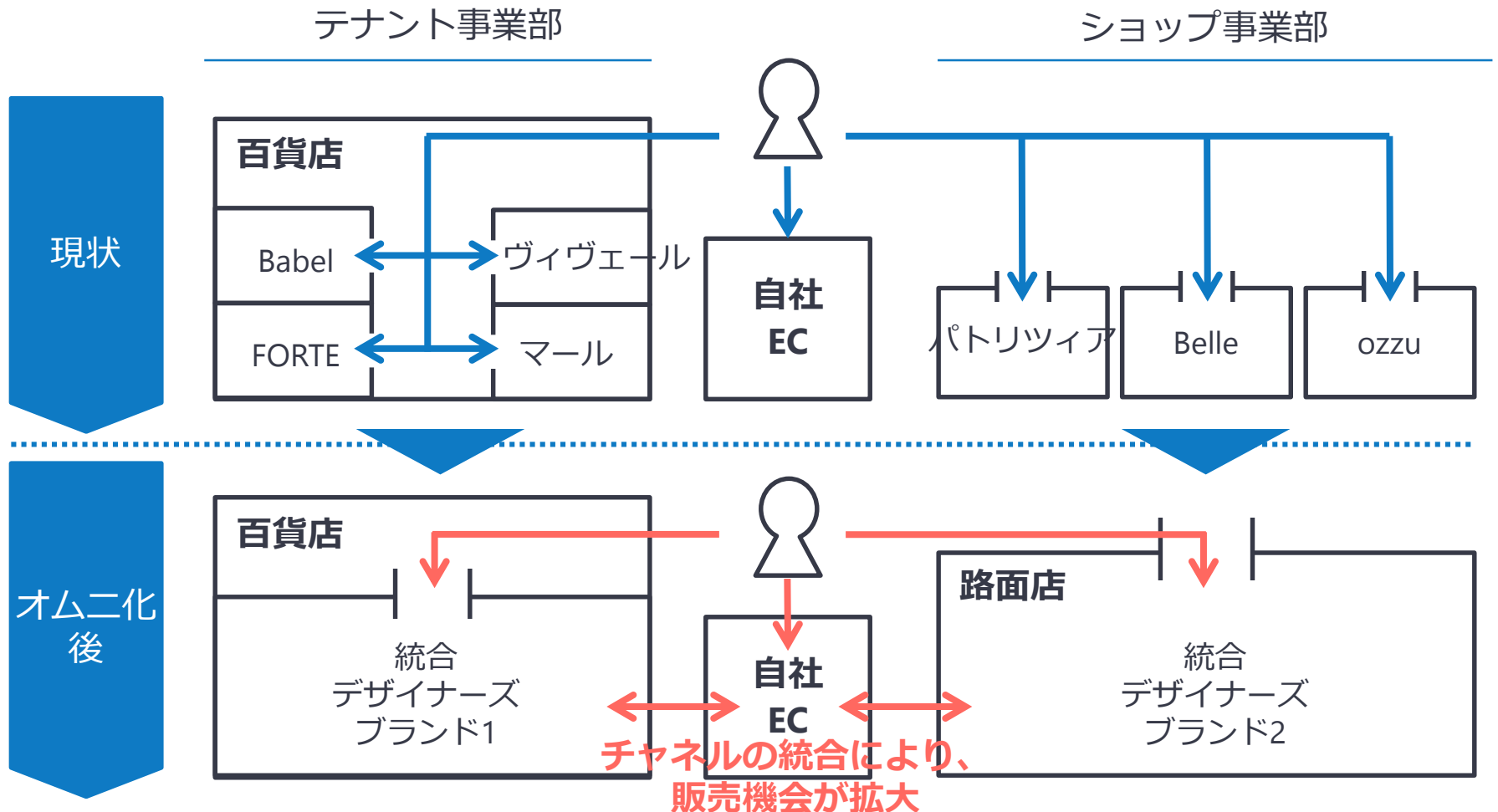
株式会社コムデギャルソンはデザイナー川久保玲を中心として1973年に設立され、年商200億円を誇っている。

デザイナー中心のブランド展開例（コムデギャルソン）



B. オムニチャネル化

- 現状別個に存在している各チャネルをオムニ化することで統合し、顧客への販売機会を拡大する。



事業構造改革・経営再建戦略のまとめ

- 中期戦略により収益性の強化と財務体質の健全化を実現。
- 短期～長期の戦略による経営再建を完了し、今後の成長にむけた新事業へ投資対象をシフトする。

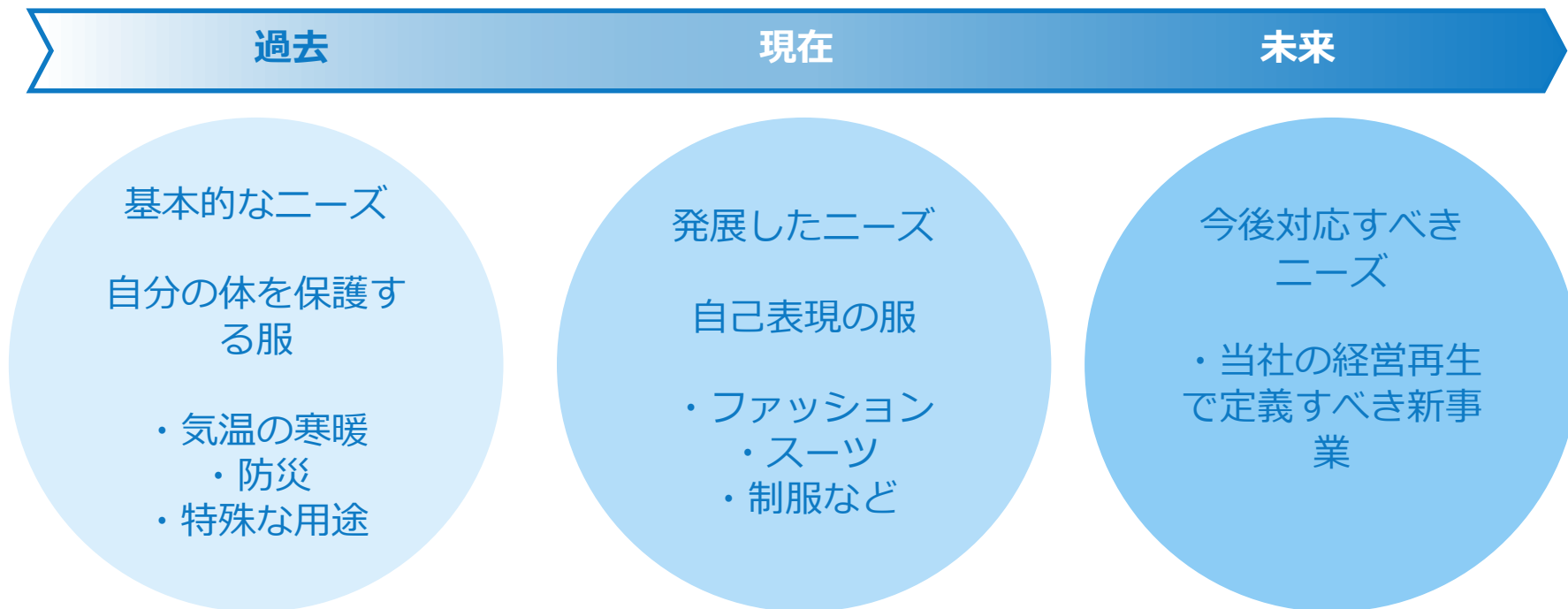
評価項目	経営指標	業界平均	当社 改革前	2016年 改革後	2019年 改革後	評価
成長性	売上高	728億円	1,063億円	830億円	941億円	成長性○
収益性	営業利益率	1.7%	0.05%	3.9%	12.8%	収益性○ 中期戦略の実行により販管費の削減を実施した結果、営業利益率を大幅に改善
	人件費率	18%	21.7%	21.1%	18%	
	販管費率 (人件費除)	24.3%	32.7%	31.1%	24.3%	
健全性	自己資本比率	0.59	0.15	0.15	0.56	健全性○
将来性	FCF (百万円)	1,637	-414	6,358	6,343	将来性○

1. 当社を取り巻く経営環境の分析
2. 短期：財務構造改革
3. 中期：事業構造改革
4. 長期：新規事業の提案
5. 追加の検討事項
6. Appendix

ラックウェルの経営理念（再掲）

- 『服を通じて幸せな生活を創る』という経営理念の実現には、同社の経営を安定化させ、新たな価値提供が可能な成長戦略への投資が必要

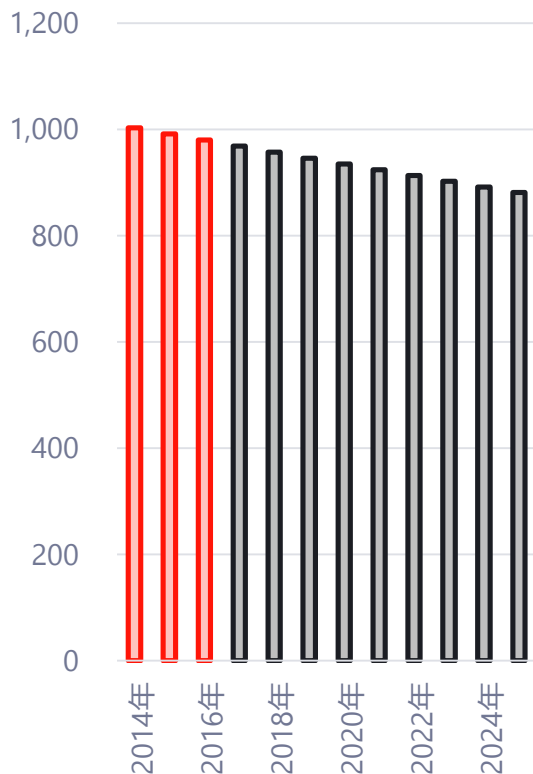
社会が求める提供価値の変化



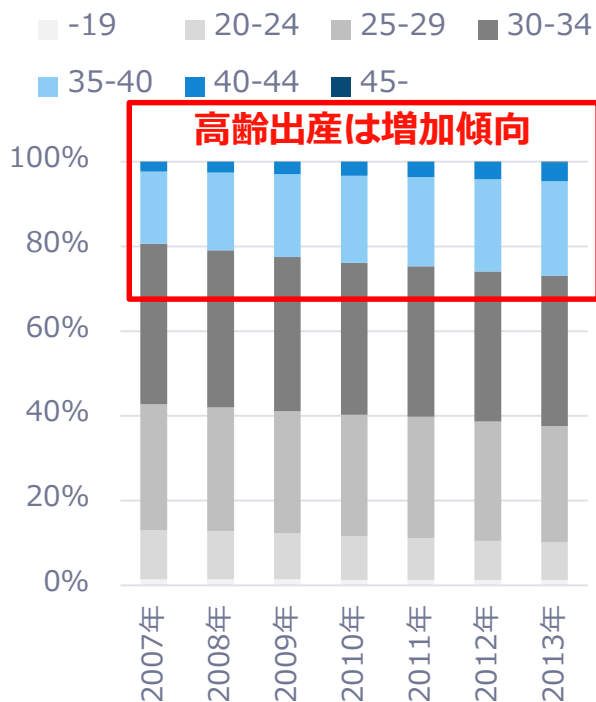
注目する社会的な課題

- 国内の少子化は進行し、深刻化している
- 妊娠出産が女性の社会進出を妨げている

我が国の出生数の推移



第1子出産年齢



ポイント

出生数減少の裏で、
高齢出産の増加により、
ハイリスク妊娠が増加。
不安が高まっている。

- ✓ 切迫早産・流産
- ✓ 低出生体重児
- ✓ 胎位異常・遺伝子異常
- ✓ 妊娠糖尿病・高血圧

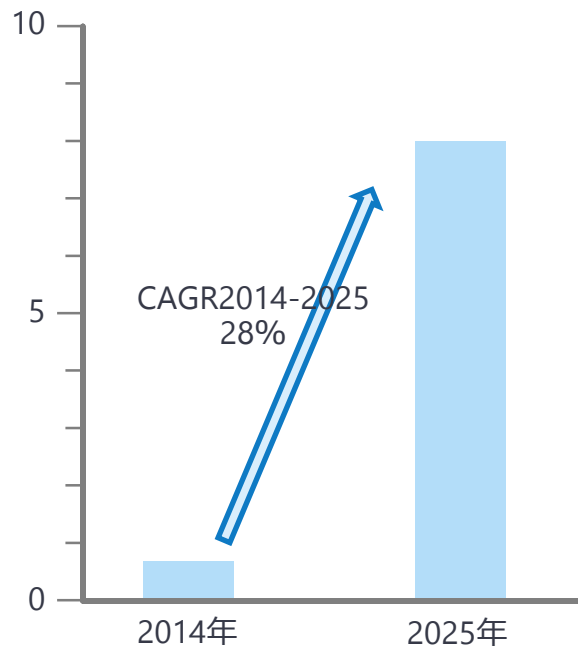


安心安全な妊娠出産の実現で
社会課題解決へ一歩前進する

進化が進むIoT技術の有効性

- IoT技術の進化に伴い、今後市場は大幅に伸びる
- 各種センサーの普及によりセンシングポイントが増加し・データベース化と解析により効率的なソリューションが提供されている

IoTの市場規模の拡大



IoTの利用シーンの増加

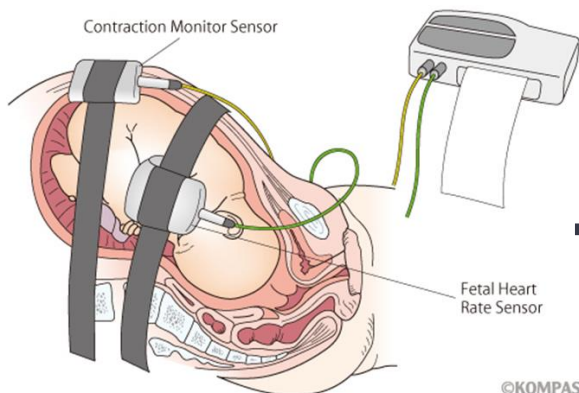
石油・ガス	▶ パイプラインをリアルタイムモニタリングする事で、安全対策・効率化
輸送	▶ 自動運転等の技術導入により輸送手段の効率化や安全対応実施
電力・水	▶ オペレーションの効率化を実現し発電量の増加・水資源保全の実現
ヘルスケア	▶ オペレーションの向上や安全面の向上を行うと共に、ユーザビリティ強化
住宅	▶ 住宅で使用するエネルギーの削減及び住環境の快適性向上

Hi-Techマタニティウェア：well-beingの概要

- 『服を通じて幸せな生活を創る』という経営理念の実現には、同社の経営を安定化させ、新たな価値提供が可能な成長戦略への投資が必要

従来の産婦人科の医療技術

- 胎児心拍・子宮筋収縮モニターによる妊娠・胎児管理



センシング技術を利用した衣類

- 小型化・高耐久部品群衣類への組み込み技術



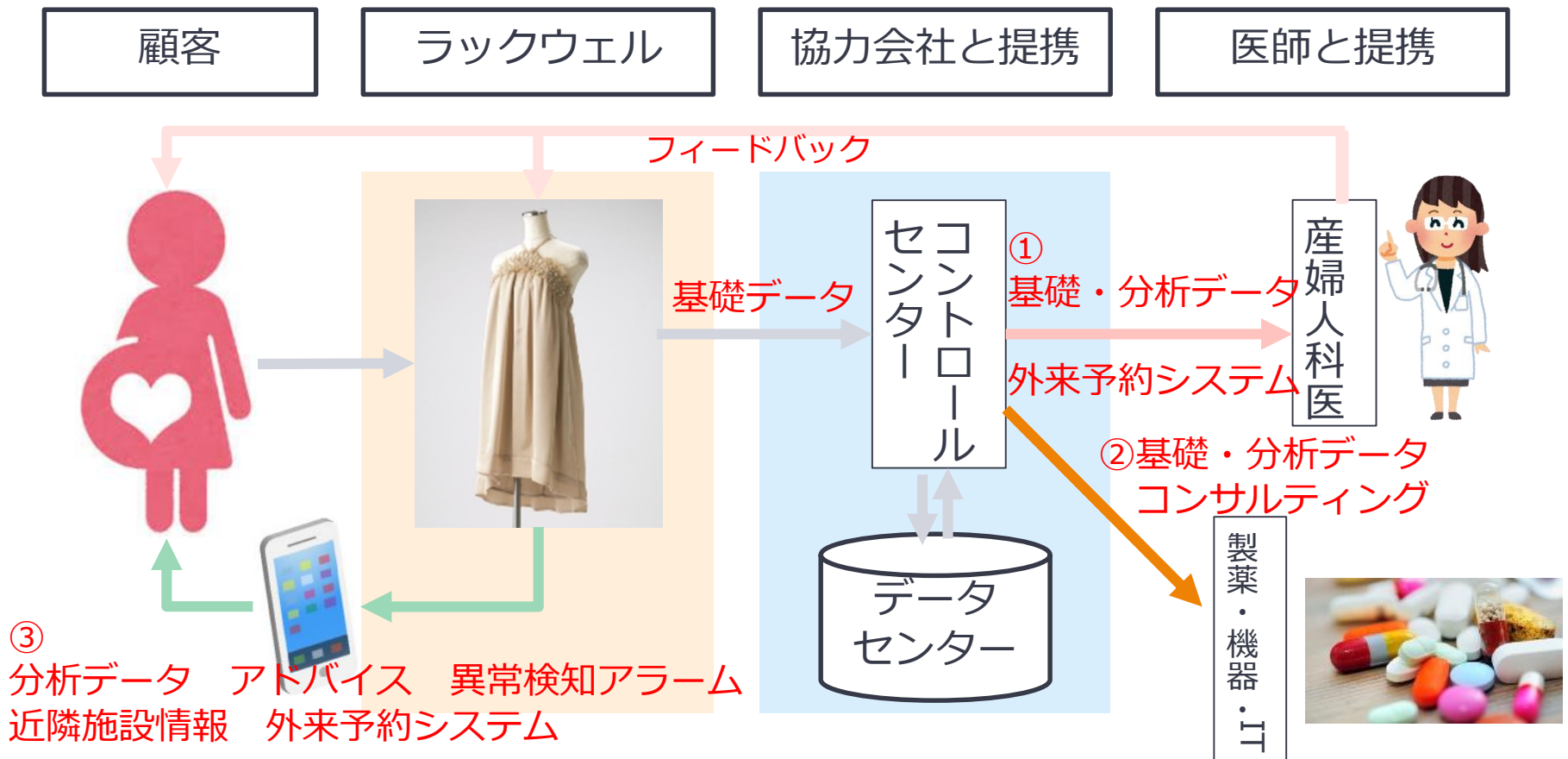
異なる技術を融合させたHi-Techマタニティドレス

- 簡便でストレスなく、常時装着可能な
- モニタリングシステム



“Well-Being”のサービスモデル

- データの収集分析を基にしたサービス展開により、安心・安全を提供
- 付属サービスとして便利さを提供



サービスの詳細：安心安全と便利さ

■ 平常時も異常時にも活用できるサービスを提供する

異常時：安心安全



□ 異常検知

- 異常アラーム
- 救急病院紹介
- タクシー会社紹介

平常時：便利さ



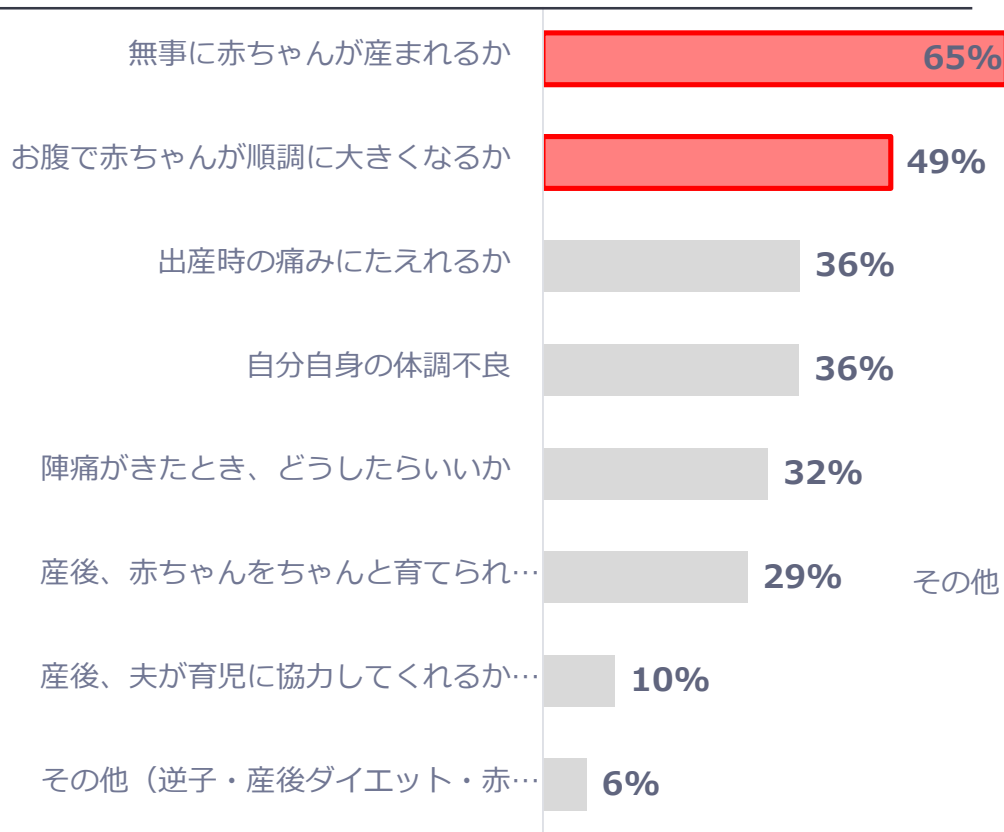
- 分析データに基づくアドバイス
- 食事・生活の知恵袋
- お勧めマタニティサービス
- かかりつけ医予約システム

- センサーデータ、症状（ハリ）
- 悩み（体重増加、腰痛など）

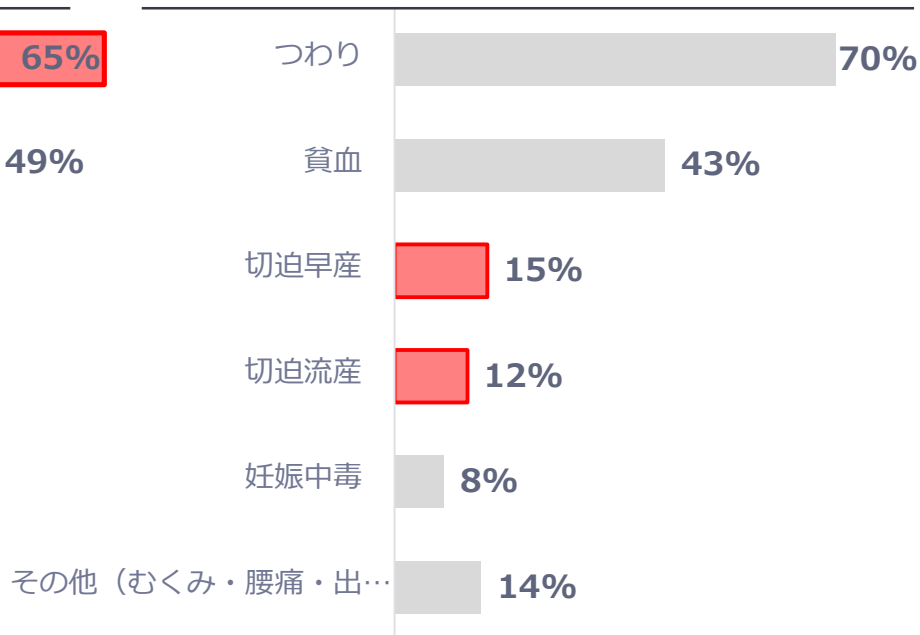
妊娠中の不安・トラブルに関する声

- 妊娠中の女性の不安は、胎児に関する内容の比率が高い
- 切迫などの胎児・妊婦に深刻な影響を与えるトラブルもある

妊娠中不安に思うこと（複数回答）



妊娠中のトラブル（複数回答）



ステークホルダーの声（インタビュー）

- 顧客は、安心が得られる機能性とおしゃれなマタニティが魅力
- 産婦人科医の専門医は、医学的なニーズがある点を指摘している
- データが蓄積され医学的な研究が進み、有望な事業プランである
- 商品の信頼構築が普及・拡大の要となる

乳幼児を持つ夫婦の声



出所：当方インタビュー取材により作成

複数の産婦人科医専門医のコメント



出所：当方インタビュー取材により作成

“Well-being”のビジネスモデル

- アプリ上の広告、顧客誘導、企業へのデータ提供、データ活用したコンサルティングなど収入源は拡大できる
- 妊娠祝いや福利厚生としての商品価値

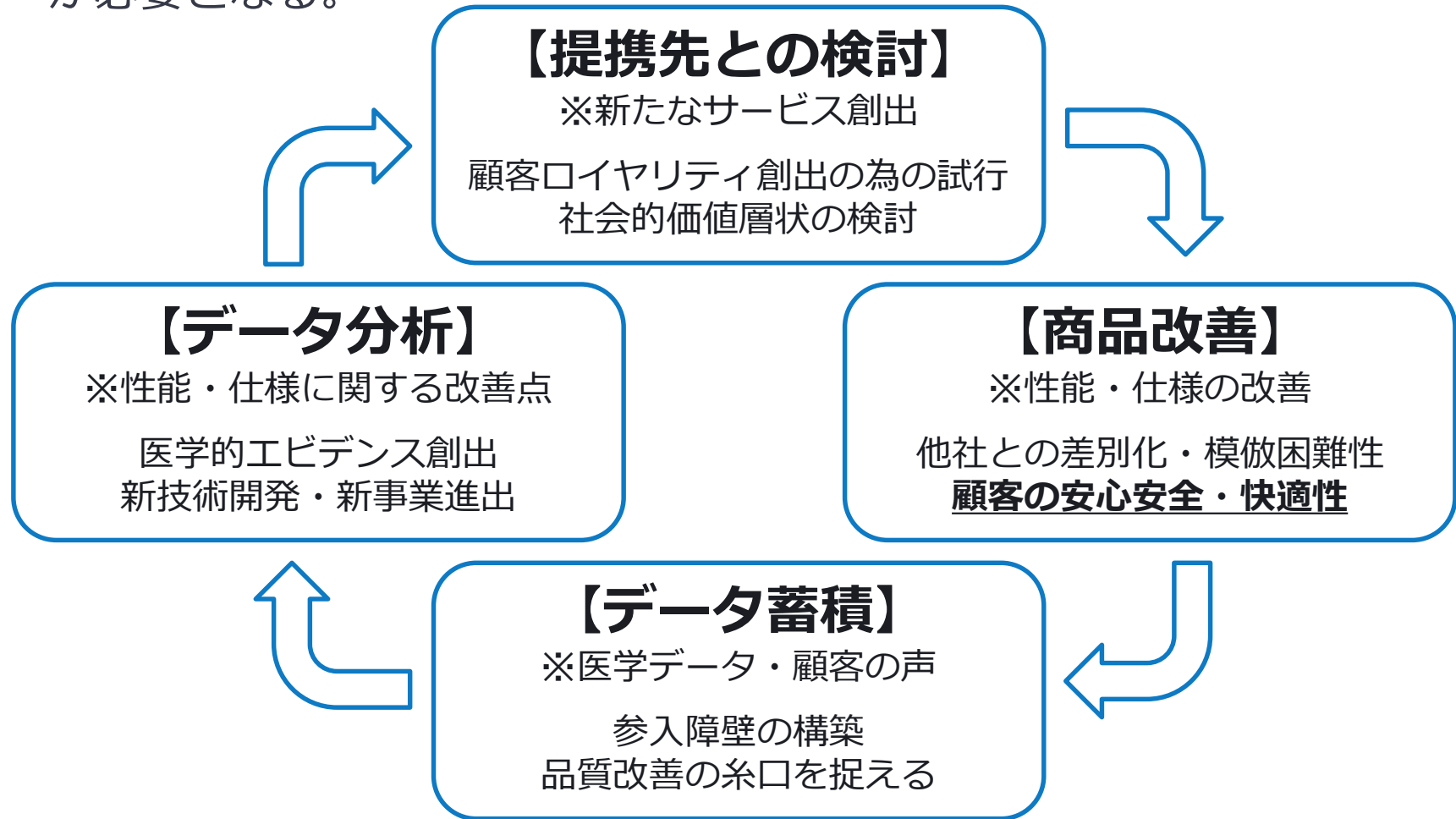


候補：東北大学・ヤマハ・デュポン社・Ilica社



Well-being ビジネスモデルのサイクル

- 新たな商品“Well-being”の浸透には、商品投入後の仮説検証型の取組みが必要となる。



価格設定とマーケティング戦略



- 価格設定は5万円
- 富裕層・ハイリスクをターゲット
- 充実したサポートと高いデザイン性
- チャンネルは百貨店中心にECも活用する

・ 出産費用：40万円～100万円、両親の送る出産祝い：5万円～100万円

セレブ出産では、個室料金数万円～10万円/泊程度

妊娠契機に、両親の近くにマンションを購入・贈与するようなケースも散見される

➡以上のマーケティング戦略により
高い評価を固めるとともに、質の高い情報を収集する
➡商品の改善、進化
価格帯を拡大し、ターゲットを拡大する

アクションプラン

- 提携各社・医師・助産師・学会などと積極的な連携を取り、2年以内の上市
- その後は、商品の改善、新分野・新市場への拡大などを積極的に進めていく

0 (2018年) 6M 1y 1.5y 2y 3y 4y 5y 6y

研究開発

基礎技術開発



試作品開発
試験実施・改善



Ver.1発売

データ蓄積・新分野技術（介護）



Ver.2の開発・介護IoT製品開発



営業 市場構築

全体計画策定・提携企業交渉



市場調査・産科医・助産師らとの関係構築



海外市場調査・連携模索



組織体制



プロジェクト
チーム発足



提携企業との合
同研究班発足



事業部発足
新技術開発G
EC部との連携強化



エビデンス創出G
新市場開発Gらの発足

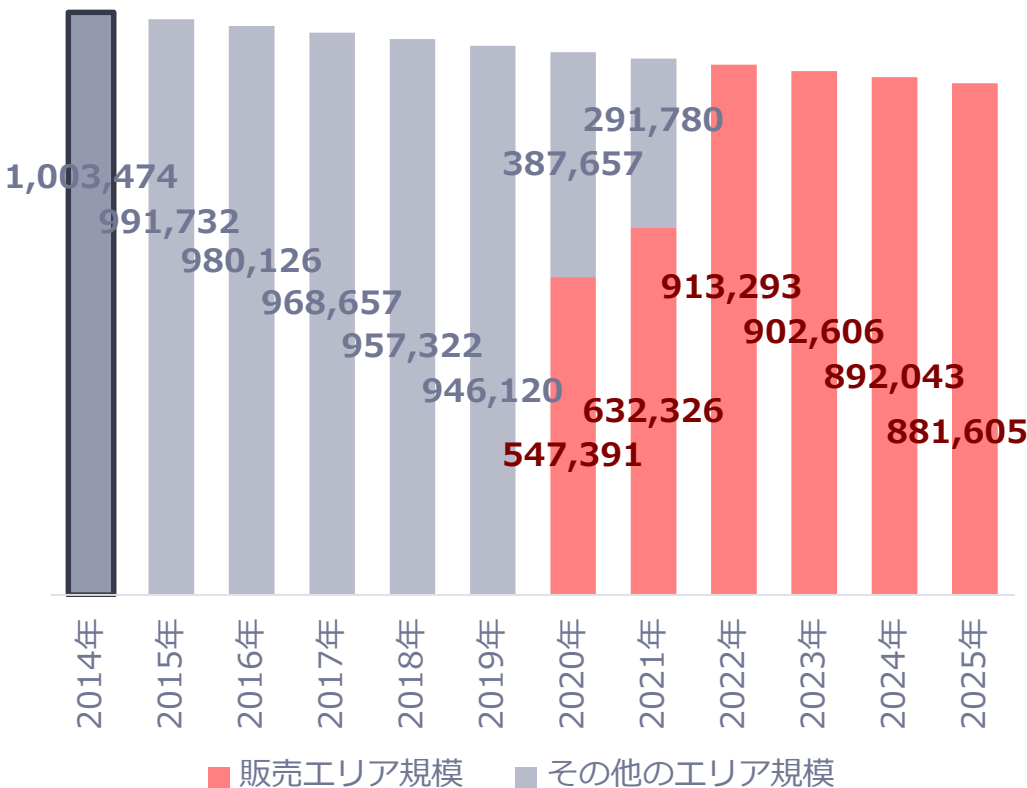
戦略オプションの評価

戦略オプション	収益性	発展性	フィット	シナジー	リスク	総評
【Plan A】 Well-being	○ 高収益 ROI高 高額商品	○ 競争優位 経験効果 発展性高	△ 機能補完 社会的意 義が高い 他社連携 必須	○ シナジー 企業評価 事業領域 の拡大	○ 対策必須 セキュリ ティ対策 財務リス ク小	社会課題の解 決可能 持続的競争優 位性の確保 リスクマネジ メントが重要
【Plan B】 海外再進出	△ 低収益 投資額大 売上の拡 大は可能	○ 市場拡大 新興国市 場開拓を 実行可能	△ 文化適応 異文化へ の適応が 必須	△ 不整合性 国内事業 とのシナ ジー効果 が低い	× 投資余力 投資額大 国内の競 合対応の 原資不足	財務リスクが 高まる事で倒 産危機が増大 新興国の市場 拡大への対応
【Plan B】 EC特化	△ 売上縮小 チャネル 縮小 利益率は 拡大	○ 世界規模 地理的制 限が無い	△ 機能補完 人材確保 ビジネス モデルの 大幅変更	△ 不整合性 既存モデ ルからの 脱却必要	○~△ 競争激化 投資額少 参入企業 が著しく 増加	売上縮小・機 能補完の必要 性・競合過多 高収益 財務リスク小

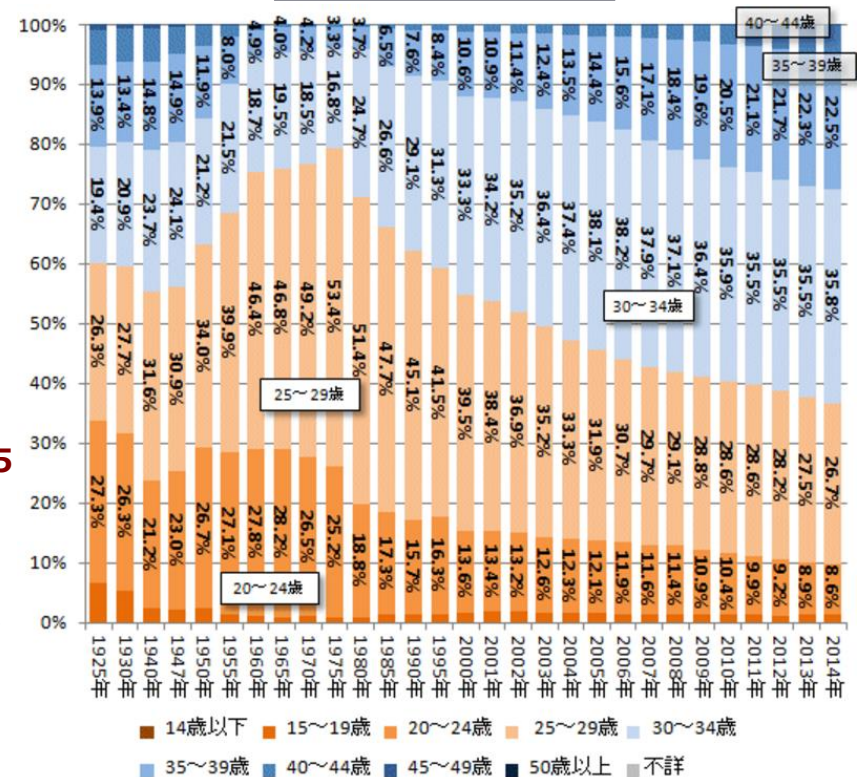
IoTマタニティドレスの国内市場予測

- エリア妊婦数×ハイリスク比率×親・本人の富裕層率×購入比率×購入数×平均単価×付属収入係数（×シェア）

ターゲットエリアにおける妊婦数



出産年齢の変化

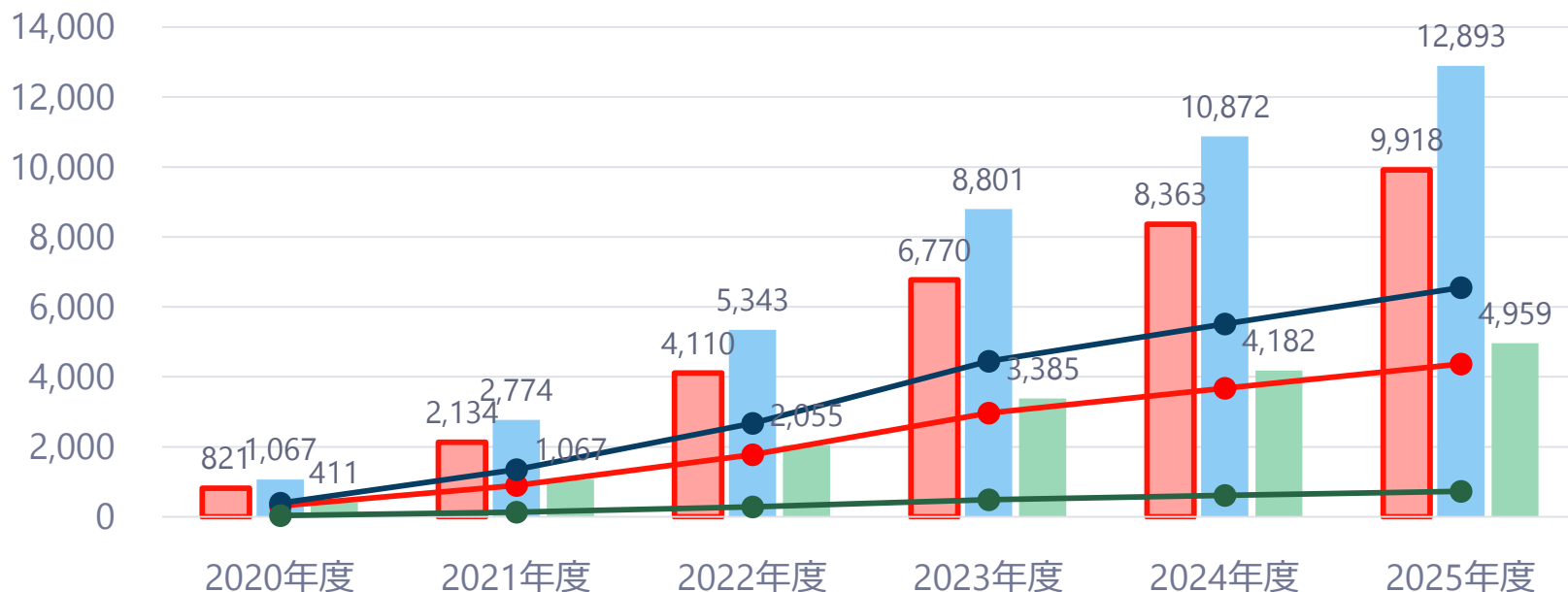


出所: 2015年度 厚生労働省 人口動態統計

当社売上・利益予測（感度分析）

- 2022年頃からアップーミドルに拡大し売上伸び率増
- Best Case: 社会的評価の高評価の獲得（保険適応など）
- Worst Case: 信頼獲得失敗。事故や情報流出などの事件が発生する

単位：百万円



売上高 (想定)

売上高 (30%上振れ)

売上高 (50%下振れ)

営業利益 (想定)

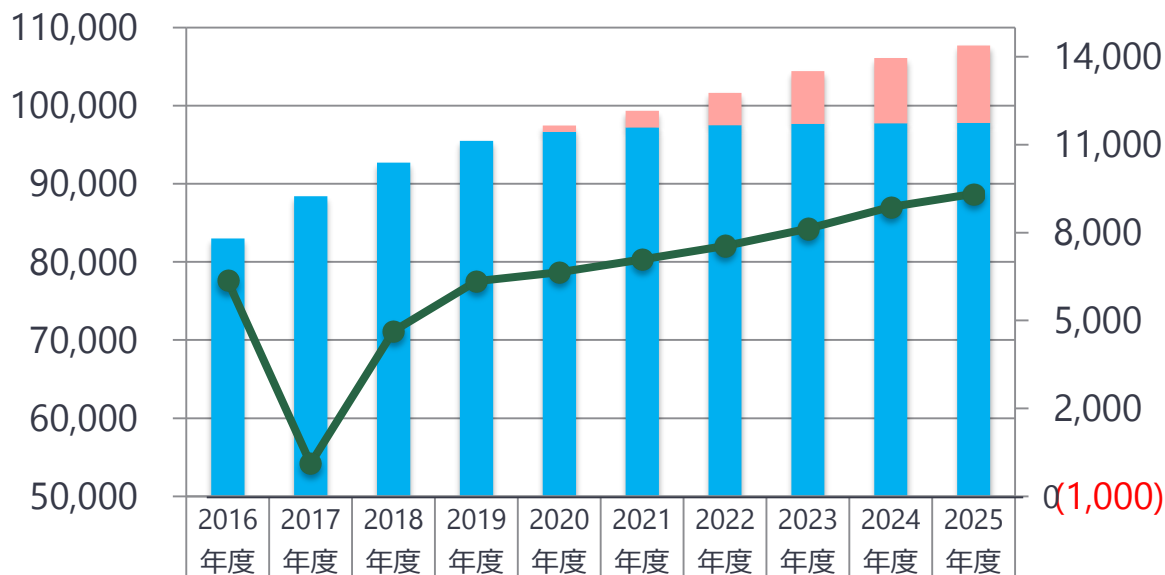
営業利益 (30%上振れ)

営業利益 (50%下振れ)

今後10年の取組みで生み出す価値

- 財務改善・経営効率化・新事業への進出を通じ、安定して稼ぐことの出来る企業へ変革すると共に、社会的価値の提供を実現

業績の推移（百万円）



社会的価値の提供

購入した顧客からの情報を継続収集する事で、新事業における新たなKPIの達成度を測定

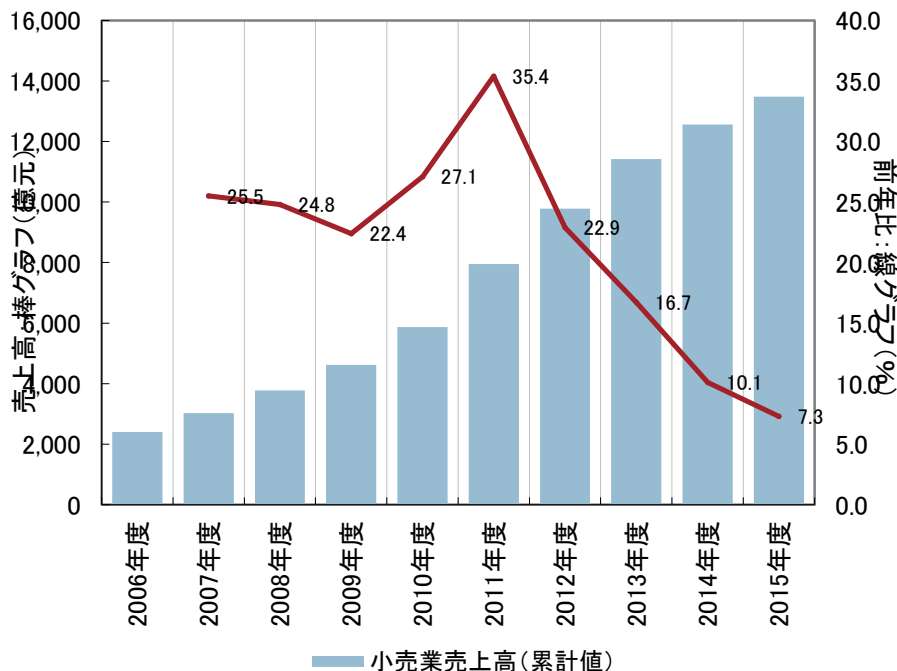
- Well-being着用者の妊娠トラブル発生件数
- 購入した妊婦及び家族の満足度
- 学会発表での件数
- 紹介による購入率

1. 当社を取り巻く経営環境の分析
2. 短期：財務構造改革
3. 中期：事業構造改革
4. 長期：新規事業の提案
5. 追加の検討事項
6. Appendix

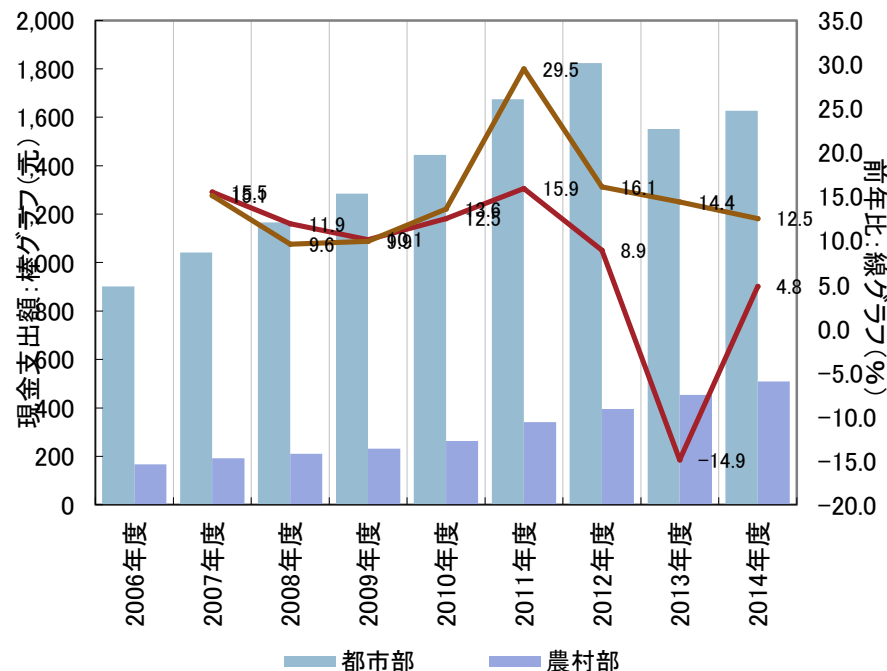
追加検討：中国アパレル市場に関する考察

- 中国のアパレル市場は近年成長率が低下、15年は+7.3%となっている
- 消費者の購買価格も低下している

中国アパレル市場



中国地域別年間アパレル購入金額

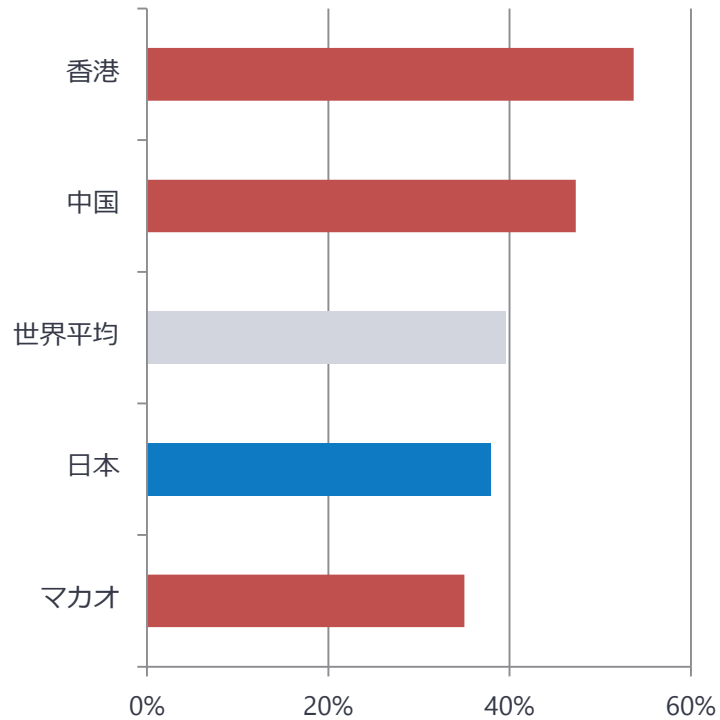


出典：SPEEDA

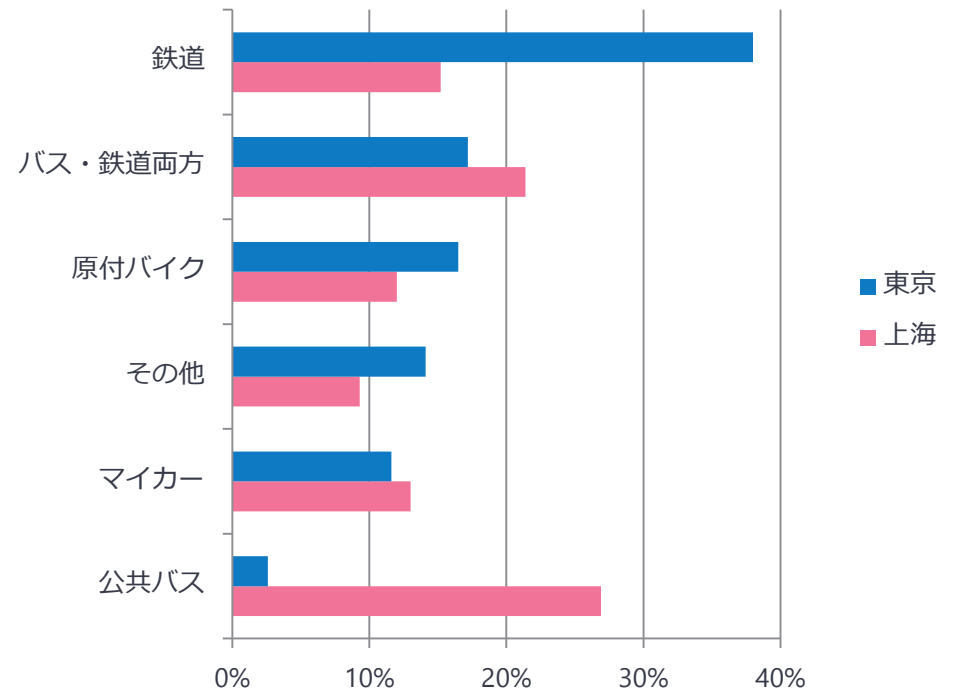
追加検討：中国の顧客行動に関する考察

- 中国は所得層が二極化しており、ミドル市場が少ないと考えられる
- 通勤手段が分が多様でトラフィックゾーンが分散しているため店舗展開の判断が難しい

ジニ係数の比較



通勤手段の違い



追加検討：海外事業に関する定性評価

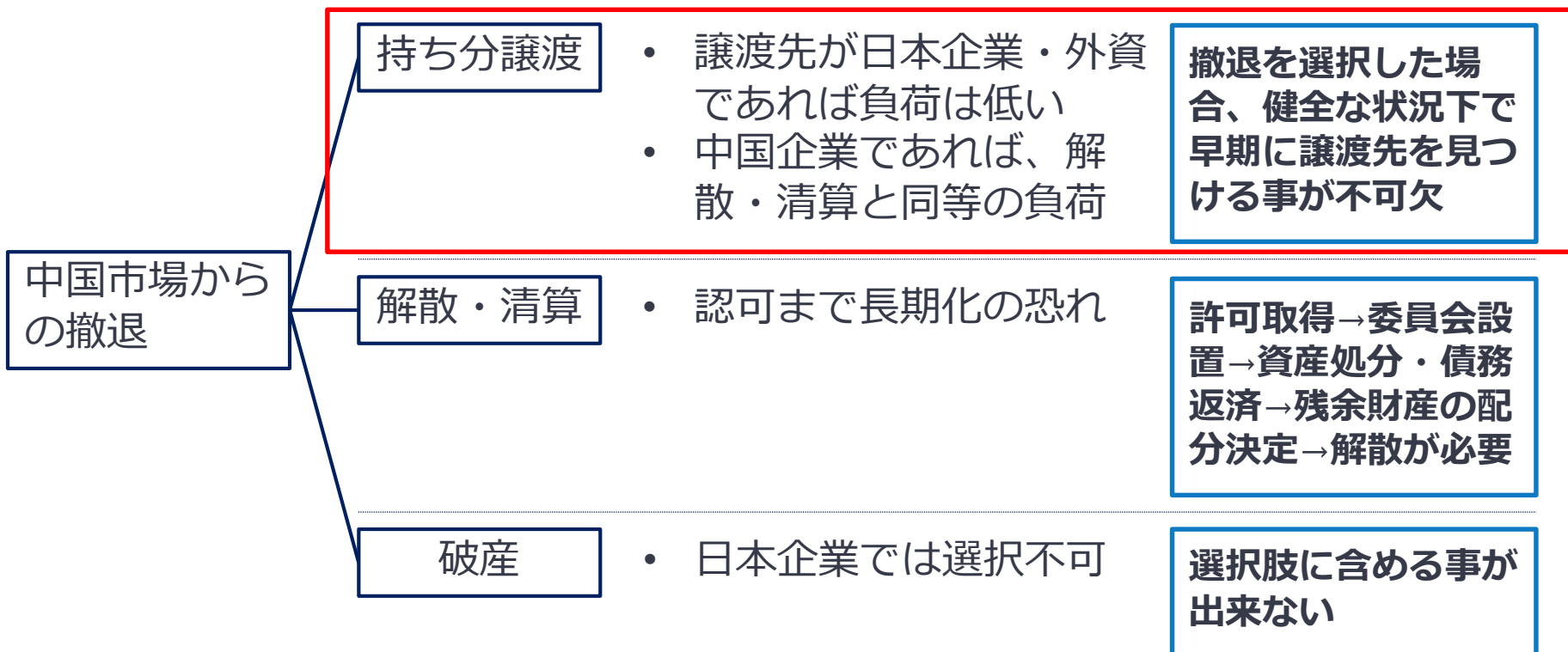
- 当社が今注力すべき市場を特定することで、経営再建の道筋を決める
- 市場の安定性という観点から国内市場を選択

評価項目	カテゴリー	国内事業	中国事業
市場	市場規模	<ul style="list-style-type: none"> 5.9兆円 直近では+1%の増加 低価格志向によりミドル市場が減少 	<ul style="list-style-type: none"> 21.4兆円（#中国全土） 2011年以降成長鈍化+7.3% 個人消費額が減少する一方、欧州ブランド志向が強い 所得格差が進んでおり、市場は二極化している 各国ブランドにより競争が激化し棚卸回転数悪化により閉鎖に追い込まれる 韓国ELAND社は7年赤字投資を続ける財務力で事業拡大
	市場成長度		
	顧客志向		
競争	競争の激しさ	<ul style="list-style-type: none"> ブランド数は多いもののプレーヤー数は少ない ブランド集約タイプとブランド拡大タイプに分かれる 	<ul style="list-style-type: none"> 顧客行動のパターンや商習慣が違い、自社で判断することが難しい 事業撤退について大きなカントリーリスクあり
	主要プレーヤーの戦い方		
自社	ノウハウ	<ul style="list-style-type: none"> 創業56年を誇り店舗展開やブランド、市場に対して知見をもっている 市場のダウン・アップサイドリスクは折り込み可能 	
	リスク		

中国のカントリーリスクの事例

- 日本企業における中国市場攻略には撤退オプションが不可欠
- 撤退する時期を逸する事で想定以上の損失を被る結果となり得る

撤退の際の選択肢の優先順位が最も高い



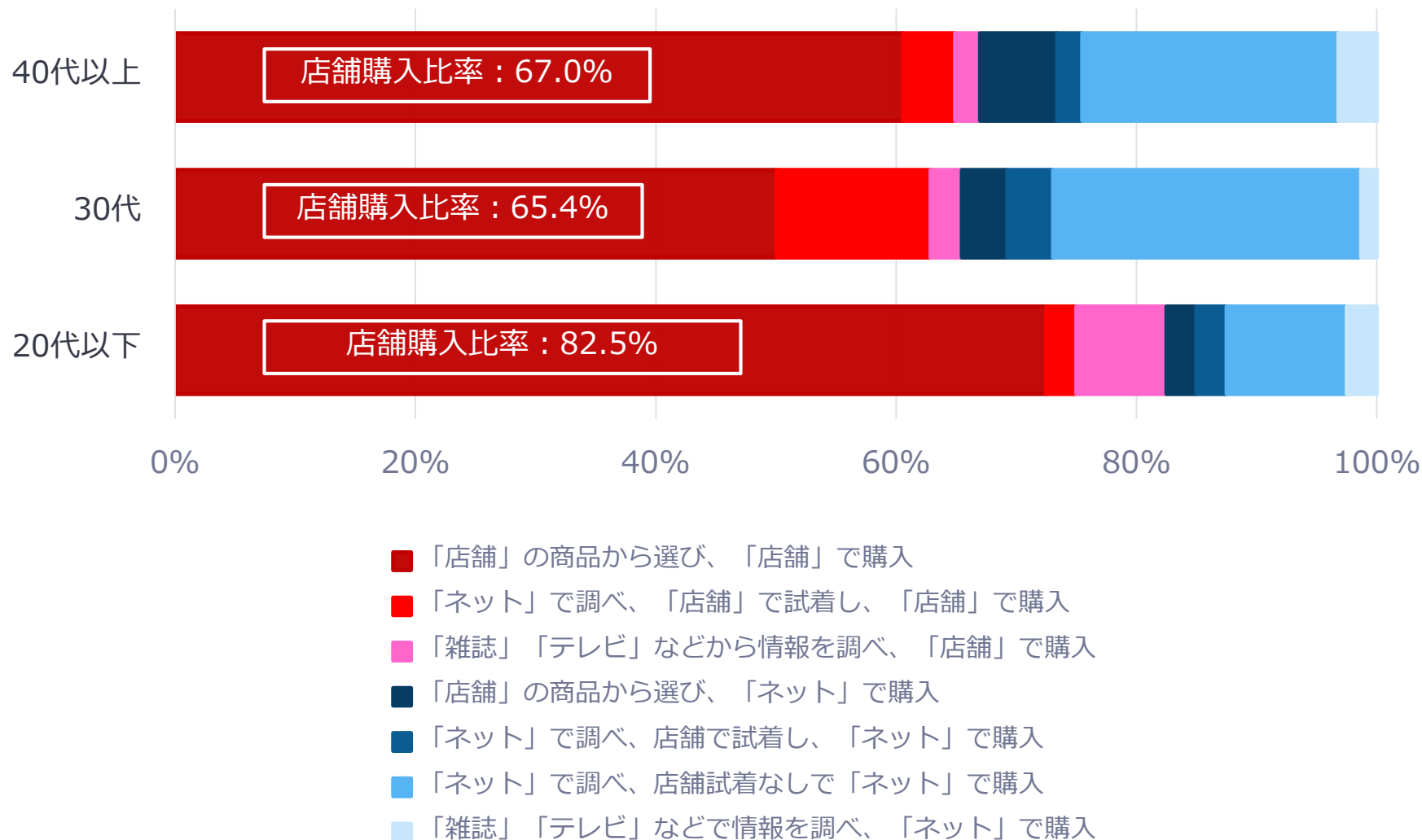
出所：「戦略経営者（2013年10月号）」TKCグループ発行

株式会社ラックウェル

—服を通じて幸せな生活を作る—

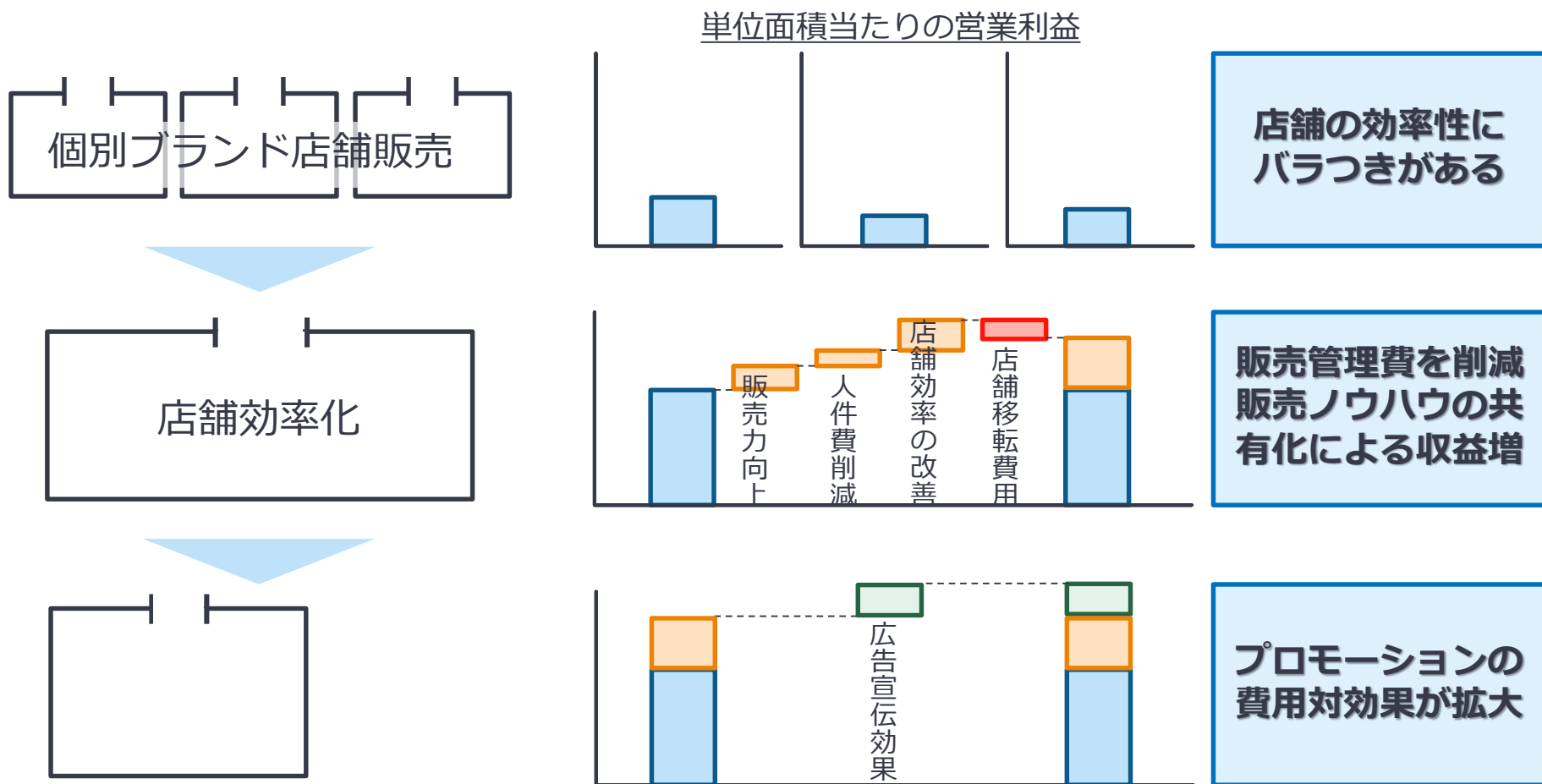
1. 当社を取り巻く経営環境の分析
2. 短期：財務構造改革
3. 中期：事業構造改革
4. 長期：新規事業の提案
5. 追加の検討事項
6. Appendix

Appendix_消費者の購買行動



販売チャネル改革による収益向上効果

- 販売組織体制の変更及びブランド再編を行う事で、効率化を図り、売り場面積当たりの収益性を向上させる

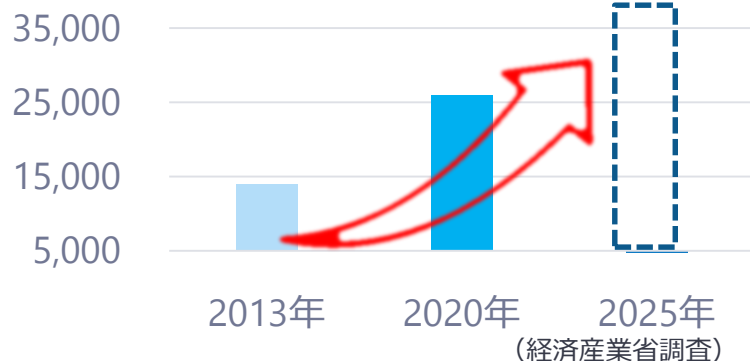


(参考) 顧客の購買行動の変化

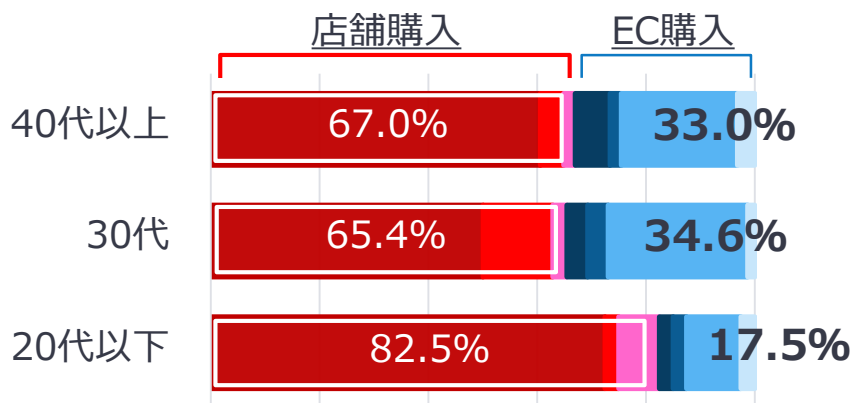
オムニチャネルの
具体例を加える

- オムニチャネルは、今後の消費者行動上も無視できない戦略となる
- 顧客の購入機会を拡大できる事で、営業効率の上昇も期待できる

日本のファッションEC市場 (億円)



女性のアパレル購入場所



オムニチャネルの重要性

- 主要アパレル業者の**85%**が、オムニチャネルを重要なテーマとして挙げている (織研新聞調べ)

顧客の行動

- 情報源としてのECサイト利用、現物確認の為の店舗訪問の形態が増 (ADDIXデジタルマーケティング調べ)

オムニチャネル戦略の効果

- 店舗とECの連携で**販売機会を最大化**

