

収益力と資本効率改善に向けた
ビジネスモデル改革に取り組み、
筋肉質な収益構造に転換し、
持続的な成長を進めます

Akira Miyagi

株式会社ワコールホールディングス
代表取締役 副社長執行役員

宮城 晃



前期の振り返りと、中期経営計画の見直し

2023年3月期は、お客さまのニーズや購買行動の変化に対する当社グループのサプライチェーンマネジメントの弱さが顕在化した1年であったと感じています。欧州など一部地域においては主力ブランドが好調に推移したことにより成長基調を維持することができましたが、日本・中国・米国については、感染症の長期化や当社店舗への来店客数の伸び悩み、取引先の仕入抑制などの影響もあり、当初計画を大幅に下回る結果となりました。また米国事業において大きな減損損失を計上したことも影響し、創立以来、はじめて最終赤字を計上することとなりました。すでに発表の通り、2024年3月期につきましても、売上低迷に加え構造改革の実施影響や米国事業の撤退による減損損失の計上によって、赤字となる見込みです。2期連続の赤字となることについて、株主をはじめとするステークホルダーの皆さまに、多大なるご心配をおかけすることを、重大に受け止めております。

計画未達となった要因は、外部環境の変化に対する当社グループの対応力の低さです。消費者ニーズの変化への対応が商品面・販売面で遅れているだけでなく、損益計画の見通しが甘く、コスト削減などの対応も遅れる結果となりました。また、近年の急激な売上変動や生産遅延に対して、在庫

のコントロールが上手く機能せず、当社グループの棚卸資産はこの2年間で大きく増加しています。市場動向の見通しの甘さに加え、管理・監督機能に不十分な点があったこともあり、戦略の実効性が高まらず、収益力の強化に向けて多くの課題が残る結果となりました。

中期経営計画の初年度である前期の実績が大幅な計画未達となったことを重く受け止め、現在の延長線上で経営を続けていても達成は不可能と判断し、戦略の全面的な見直しを行うことを決定しました。顧客や市場と乖離してしまっている現実を受け入れたうえで、外部環境の激しい変化の中でも高いキャッシュ創出力を確保できる体質へ転換していこう、という強い意思のもとで策定したものが、このたび公表した中期経営計画リバイズ（以下、中計リバイズ）です。中計リバイズでは、厳しい外部環境を鑑み、目標の達成年度を2025年3月期から2026年3月期へ1年後ろ倒しし、当初の売上目標も2,030億円に下方修正しました。一方で、ビジネスモデル改革と成長戦略の実行により、顧客変化への対応力と収益力の強化を図りつつ、資本効率の改善に努め、ROE 7%水準を目指す計画です。

中期経営計画（リバイズ）の定量目標

	当初目標		修正目標	変更なし
	2025/3期	+1年	2026/3期	2031/3期 (VISION2030)
売上収益	2,200億円		2,030億円	2,700億円
営業利益	165億円		130億円	270億円
営業利益率	7.5%		6.4%	10%超
ROE	6%	+1%	7%	10%超
ROIC	—		6%～7%	10%超
EPS	200円以上		200円以上	—

リバイズプランの主要項目（財務戦略） | 財務担当役員メッセージ

ビジネスモデル改革を実行し、基礎収益力を回復

当社グループの最優先課題である（株）ワコールの収益力の回復に向けては、コスト構造改革とサプライチェーンマネジメント改革の両輪で進めていく考えです。

コスト構造改革については、これまでも要員計画マネジメントをはじめとする各種コストのコントロールに努めてきました。しかしながら、現在の厳しい経営状況を勘案し今後の売上収益の見通しを慎重に見積り直した結果、一定の利益水準を確保できる体質に転換するためにはもう一段踏み込んだコスト構造改革が必要であると判断しました。具体的には、「ブランドの選択と集中」として、構成ラインの4割、品番数の1割超を2025年3月期までに削減し、19億円のコスト削減を見込んでいます。また、「製造コストの低減」「生産や材料のコストダウン」「店舗損益の改善」はサプライチェーンの見直しに伴って発現する効果と考えており、合計で約20億円の効果を見込んでいます。特に、「店舗損益の改善」については、当期は直営店22店舗、百貨店10店舗、合計32店舗の

撤退を予定しており、それ以外の150店舗程度に関しても、現在条件交渉を進めている最中です。これらの施策によるコスト削減効果の合計は、2026年3月期までに約70億円と試算しており、2023年3月期対比で、売上利益率を3ポイントから4ポイント、販管費を4ポイントから5ポイント改善できる計画です。

また、不採算事業ならびに不採算子会社の対処計画の検討も進めていきます。すでに米国のIntimates Online, Inc. 社（以下IO社）のLIVELY事業については撤退および同社を清算することを決定していますが、その他の事業についても聖域を設けることなく将来の在るべき姿を検証し、事業継続や売却・撤退などのアクションプランを決定していきます。中計リバイズ期間では、これらのコスト構造改革を確実にやり遂げることで、「VISION2030」実現に向けて、成長投資を継続できる筋肉質な収益構造への転換を図ります。

経営管理基盤の強化に向けてROICマネジメントを導入

投資家の皆さまをはじめとする外部ステークホルダーから多く指摘をいただくことは、負け癖思考を直し、そして、自社ブランドの価値を正しく評価して、成長に向けて果敢にチャレンジしてほしいということです。事実、当社の業績は長期的に低迷しており、中期経営計画のみならず、毎期の期初計画を達成できない状況が続いています。また、資本効率も低位に留まっています。この背景には、管理・監督機能に不十分な点があったことが挙げられます。

今回の中計リバイズでは、この点を深く反省し、資本効率の改善に向けてROICマネジメントの導入を決定しました。ホールディングス、ならびに各事業会社・各事業部が従来以上に収益性と資本効率を意識する経営へ移行するとともに、

規律のある事業運営を推進することでキャッシュを創出し、人材投資や成長投資に継続的に振り向けることで、持続的な企業価値向上を実現していく考えです。2024年4月からのROICマネジメントの開始に向けて、2024年3月期中に、国内外の事業会社の社長、執行責任者に対して、ROIC導入に関する説明会を開催したうえで、まずは（株）ワコールにおいてROICツリーの構築を進めていきます。また、ROICを財務目標管理指標として活用するだけでなく、成果を的確に測定する手段としても活用し、将来的には役員報酬との連動を図っていく予定です。

資本効率の改善に向けて、アセットライト化を推進

当社は、ステークホルダーの皆さまへの利益還元を経営課題の一つと位置づけており、ROEを重視しています。現在、自社の株主資本コストは6%台と認識しており、この中計リバイズで掲げたROE7%水準は、最低でも達成すべき数値です。そのため、中計リバイズ期間においては、成長戦略やコスト構造改革による収益力の向上とともに、棚卸資産の圧縮や政策保有株式の縮減、保有不動産の整理などアセットライト化を推進する計画です。また、次期中計以降もROEを表す「売上高純利益率×総資産回転率×財務レバレッジ」の各要素を改善し、基礎収益力の回復と財務体質の強化を図ることで、

実施項目	具体的な取り組み	目 標
棚卸資産（在庫）の圧縮	● ビジネスモデル改革（サプライチェーンマネジメント改革とコスト構造改革）を通じた在庫低減 ● 不採算ブランドの撤退・統合に伴って発生する在庫を適切な方法で処分	（株）ワコール： 2026/3期の在庫回転率2.5回転
政策保有株式の縮減	● 売却合意できた先から順次売却	2024/3期～2026/3期までの期間で約300億円の政策保有株式を売却（2026/3期までに対純資産比10%未満に縮減）
保有不動産の整理	● 企業価値向上に寄与しない不動産については、売却を基本方針に検討を進める	実現性・妥当性を丁寧に検証しつつ、順次対応（2024/3期から着手）

資本効率性を重視した成長投資

中計リバイズ期間におけるキャッシュ・アロケーション計画については、P26に掲載しています。創出キャッシュのうち、純利益については構造改革に伴う一時的な費用計上の影響から約100億円を想定しています。また前述したように、アセットライト化の取り組みやデットの活用を進めることから、3カ年合計の創出キャッシュは約1,100億円程度の水準を見込んでいます。

他方、使用キャッシュについては、資本効率の改善に向けて機動的な自己株式の取得を継続するほか、株主の皆さまへの配当金として約150億円を計画しています。既存・新規事業への成長投資については、現在、お客さまのニーズや購買環境が大きく変化していることに加え、情報通信技術な

「VISION2030」で掲げるROE10%を達成していきます。
資産・資本効率の向上に向けて、企業価値向上に寄与しない資産については、売却することを基本方針としました。また、売却に際しては、事業成長に寄与する投資機会の探索を行い、ROICの観点で投資判断を行ってまいります。まず、政策保有株式の縮減については、約300億円分を合意できたものから売却し、2026年3月期までに対純資産比10%未満まで縮減させる予定です。また、保有不動産についても、基本方針に沿って検証し、順次対応していきます。

どの進化も激しいため、どのような技術やシステムが当社のビジネスモデル改革に寄与するのか丁寧に見極める必要があります。既存事業の投資としては、自社ECの強化に向けた投資などを想定していますが、これまでの反省も踏まえ、個々の投資内容についてはきめ細かい検証を行うとともに、PDCAサイクルを高速で回し、適宜修正していくことが必要だと考えています。また、新規投資については、欧州における事業拡大や、美と健康、あるいはスポーツ領域に対する成長投資を模索してまいります。成長に寄与する投資機会の探索と投資判断については資本効率性の観点で行い、効果の最大化に努めることでグループ全体の資産効率の向上を目指します。

リバイズプランの主要項目（財務戦略） | 財務担当役員メッセージ

CFOとしての責務

当社グループは、お客さまの「からだにここにいちばん近いところで寄り添い続ける」という理念のもと、からだもこころも満足いただけるインナーウェアの開発・提供を通して、世界中のあらゆる人々の豊かな生活に貢献することを目指してきました。しかしながら、「ワコールの製品はよい製品だから作れば売れるはず」というメーカー起点の考えを捨てることができず、「感染症が収束すれば業績は元通りに回復する」という楽観的な予測を続けたことで、今の厳しい状況を作り出してしまいました。こうした状況を克服できず、2期連続の赤字となることを私自身、厳粛に受け止めています。顧客や市場とこれだけ乖離した結果として、今の収益状況にあるという事実を従業員全員が認識することが、再び成長するためのポイントだと考えています。

中計リバイズを策定する過程において、私たちは「もう二度と痛みを伴う改革はしない」という不退転の決意を持って議論を重ねました。いま一度、確実な利益成長を実現するため、今後は社外取締役の方々と連携しながら、収益力や戦略の実効性を取締役会やグループ戦略委員会等で定期的にモニタリングし、事業状況に応じてスピーディーに経営判断を行います。また社内のコミュニケーションを活性化し、部門間が連携することで新たな企業価値創造ができるよう、促してまいります。グループを取り巻く状況は大変厳しさを増していますが、着実に再成長の軌道に乗せるためにも、お客さまの目線に立ち返り、新たな気持ちで事業の再生に対処してまいります。

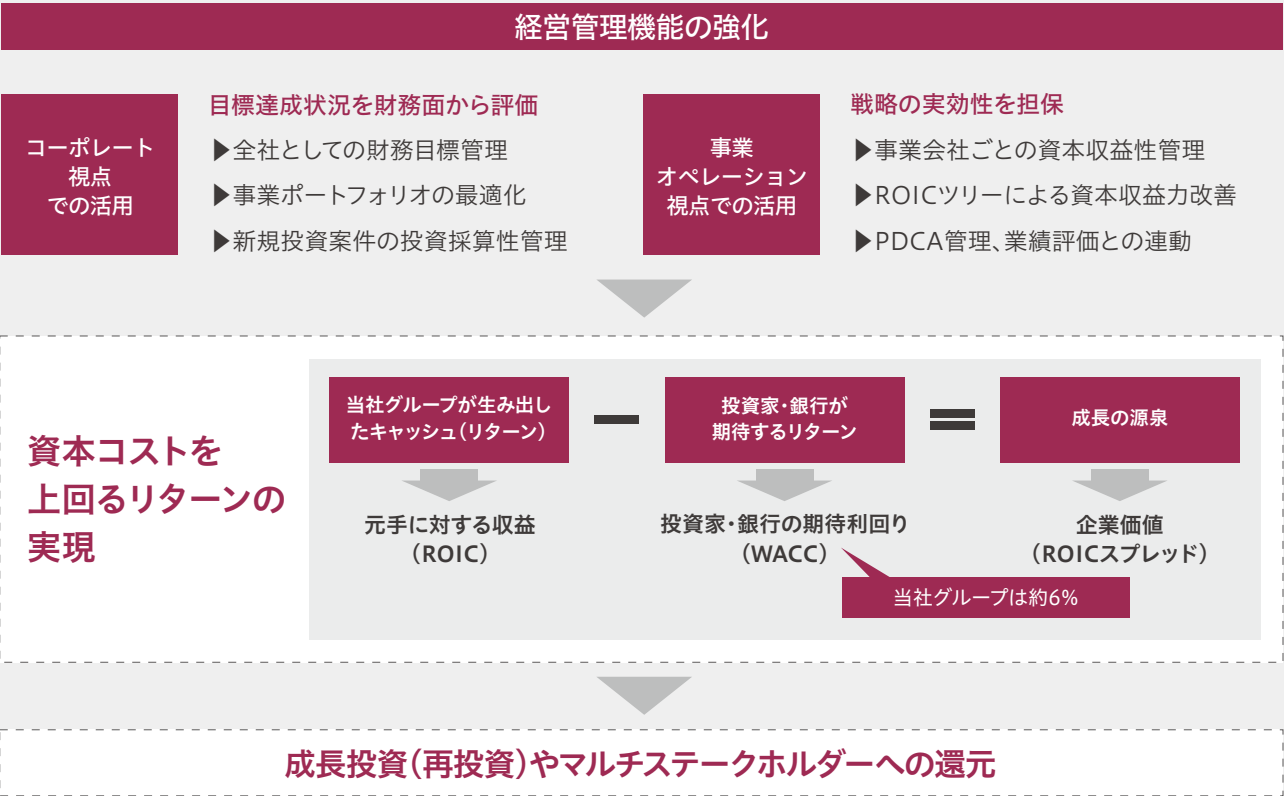


ROICマネジメントの導入について

資本効率性の改善を図り、筋肉質な企業体質を実現するために、当社グループではROICマネジメントの導入を決定しています。ROICは、全社としての財務目標管理として活用するだけでなく、成果を的確に測定するパフォーマンスマネジメントの手段としても活用し、現場の改善活動と投資家をはじめとするステークホルダーが期待する収益力・資本効率の改善を定量的に結び付けていきます。

2024年3月期は、(株)ワコールにおいてROICツリーの構築に向けたプロジェクトを行い、2025年3月期より、ROICを活用した事業運営を実施していきます。また、目標達成の確度や、そのための戦略の実効性向上に向けて、2026年3月期以降、役員報酬との連動を行っていく予定です。

■ROICマネジメント導入の目的



■ROICマネジメントの事業部門への導入プロセス

KPI	対象会社	浸透プロセス		
		2024/3期	2025/3期	2026/3期
2026/3期 ROIC 6～7%	HD	● ROIC導入検討 ● ROIC数値を検討するため、シミュレーション実施	● ROIC経営開始	● 報酬との連動
	(株)ワコール	● ROIC経営導入方針の共有 ● ROIC勉強会 ● 事業活動への組み込み (ROICツリーの構築)	● ROIC経営開始	● 役員報酬との連動 ● 報酬との連動
	国内外子会社	● ROIC経営導入方針の共有	● ROIC勉強会 ● 事業活動への組み込み (ROICツリーの構築)	● ROIC経営開始 ● 報酬との連動