Q4

資本効率の向上に
どう取り組んでいくか

資本コストを上回る利益を、どの事業がどれだけ生んでいるのか。
ROICを共通のものさしとして、事業ポートフォリオを見直していきます。
そのうえで、成長投資と株主還元への資金配分の方針を明確にし、
資本効率の向上を、定量的にお示しします。

34　CFOメッセージ



CFOメッセージ



株式会社ワコールホールディングス
取締役 執行役員
廣岡 勝也

ROIC経営とスピード感のある判断で、資本効率を高め、再成長を確かなものに

中期経営計画リバイズの財務面における総括

中期経営計画リバイズ（以下、中計リバイズ）は26年3月期において、売上収益、事業利益ともに未達となり、米国・中国の子会社の事業利益が赤字となるなど、大きな課題を残しました。

未達の大きな要因は、市場環境の変化への見立ての甘さと、変化に対応する柔軟性と実行力の不足だと考えています。市場環境では、国内はインフレなどの影響で選別消費、海外は米国の卸市場縮小、中国市場の景気低迷、ECシフトの加速が想定以上のスピードで進行しました。コスト面でも、原材料価格や人件費の上昇、為替影響などが当初の想定を上回り、その影響が（株）ワコールだけでも約20億円に上っています。ただ、外部環境変化への見立ての甘さ以上に、大きく未達に影響したのは、その変化を認識した後の対応スピードと実行力不足です。「ECシフトへの対応」「新規顧客獲得施策」「海外事業の構造改革」などの対策は、方向性としては正しかったものの、十分なスピードと規模での実行ができませんでした。加えて、中計リバイズには成長期待を織り込み過ぎた部分があり、蓋然性の検証が十分ではなかったと考えています。

一方で、事業成長以外の戦略では、一定の成果を出すことができています。ビジネスモデル改革では、（株）ワコールにおいて粗利率改善や販売管理費縮減などを実行し、円安や原材料価格が上昇する状況のなかでも中計リバイズ期間の3年間で約60億円の利益改善を実現しました。また「ROICマネジメント導入」については、グループ各社において予実管理指標の整備を完了。「アセットライト化の推進」では、企業価値向上に寄与しない保有不動産の整理を進めることで466億円のキャッシュを創出（デットの活用を含む）、さらに政策保有株式約382億円の売却を実施し、資本効率改善に一定の成果を上げました。こうした取り組みにより、ROEは6.5%、ROICは5.9%と目標にはわずかに届かなかったものの、一定水準まで改善し、資本効率を意識した経営へと転換するための土台を築くことができました。この成果をもって、27年3月期から始まる「中期経営計画2029（以下、中計2029）」に、力強く歩みを進めていきたいと考えています。

「中期経営計画2029」の新たな財務目標

新たに策定した「中計2029」で最も重視したのは、実現可能性です。中計リバイズの反省を踏まえ、成長期待は蓋然性を高め、加えて売上成長に依存しない利益改善も織り込みました。例えば、（株）ワコールにおいては計画策定段階から外部知見を活用し、施策ごとにKPIと財務効果を明確化しました。さらに社長直轄の構造改革室を設置し、103の施策を横断的にモニタリングする仕組みを導入。また、29年3月期の事業利益目標85億円には、（株）ワコールでの固定費構造改革による約26億円、事業構造改革による約12億円の改善を織り込み、インフレによるコスト

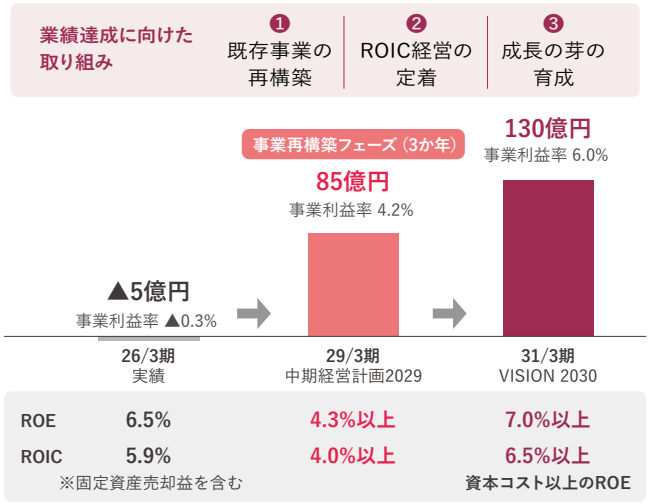
CFOメッセージ

増を吸収したうえで実現する計画です。

中計2029の3年間は、「事業再構築フェーズ」と位置付け、持続的な利益成長を可能にする「事業基盤」と「資本効率経営」を完成させることに集中し、29年3月期にはROE4.3%以上、ROIC4.0%以上を目標に設定しています。さらに31年3月期「VISION 2030」においては資本コスト以上のROE7%以上、ROIC6.5%以上を目指します。その実現のために取り組むのが「既存事業の再構築」、「ROIC経営の定着」、「成長の芽の育成」です。

「既存事業の再構築」では、(株)ワコールでのプライシングの最適化、製造コスト上昇抑制、人員配置最適化、事業ポートフォリオの見直しに注力。31年3月期には売上原価率を44.2%から40.4%へ、販管費率を55.0%から53.4%へと改善し、事業利益率を6%水準まで引き上げます。ROIC経営では、投下資本を意識した事業運営をグループ全体に浸透させ、資本コストを上回る案件へ資源を集中させる体制を確立します。また、ROE・ROICについては、利益の改善とともに資本構成の最適化を推進。政策保有株式は中計2029の3か年では200億円、みなし保有株式を含めて31年3月期までには総額で約400億円を売却し、純資産に占める

事業利益計画



比率を15%未満とする計画です。「成長の芽の育成」では、「CW-X」、「SCANBE(スキャンビー)」、「Melooop」など、「美・快適・健康」領域における新たな収益の柱を育成。将来の成長エンジンを創っていく考えです。

ROICは「経営の意思決定基準」へ

中計2029では、ROICを単なる業績評価指標から「経営の意思決定基準」に変えていきます。「事業ポートフォリオの再編」「投資判断」「人事評価」「資本政策」などの基準にROICを導入し、経営判断の「共通言語」へと進化させます。重要なのは「売上が伸びているか」ではなく、「資本コストを上回るリターンを生んでいるか」という視点で経営すること。この意識をグループ全体に浸透させることがROICマネジメントの本質だと考えています。

中計リバイズから導入を進めてきたROICですが、中計2029からは本格運用をスタートし、ブランド別・チャネル別・事業別に資本効率の管理、ROICの改善ドライバーを明確に可視化します。例えば、国内は価格改定、ECサイトの拡大、コスト構造改革、在庫回転向上、中国は店舗損益管理の厳格化や不採算店舗の整理、米国・欧州は買収した企業とのPMIとECサイト拡大による利益成長など。各社ごとに改善ドライバーは異なるものの最終的にはROICという共通指標で評価し、グループ全体の資本効率向上につなげていきます。

ROIC改善は、利益を増やすこと(=分子)と、投下資本を最適化すること(=分母)の両輪で進めます。分子面では、(株)ワコールで31年3月期に事業利益率6%超を目指し、海外では、中国事業の黒字化、米国・欧州の利益拡大も推進。分母面では、二つの施策を重点的に実施します。一つ目は在庫効率の向上です。中計2029では国内の需要連動生産の高度化やECサイトでの販売拡大に対応した品番・在庫運用の見直しを進めることで在庫効率を高めます。まずは29年3月期に在庫回転率2.0回転を目標とします。事業運営において、「在庫の効率化」は当社にとって最大の投資経営課題であり、さらなる改善が必要だと考えています。二つ目はアセットライトで、中計リバイズに続き、継続して取り組みます。中計2029においても、政策保有株式を売却し、保有不動産についても、「企業価値向上に資するか」という観点から継続的に保有妥当性を検証していきます。

こうしたROICマネジメントを社内に浸透させるために、業務における意識づけと人事評価への紐づけも実施します。具体的には、四半期ごとの数値報告に加え、課題やそれに関するROIC改善の報告を義務付けます。また、投資と撤退に関しては厳密にROICを使って判断し、定量的な判断基準として徹底します。さらに、今後は人事評価の要素としてもROICを導入。すでに昨年から役員の評価指標として導入していましたが、従業員についてもROICツリーに基づいた各部門の業績評価と紐づけるよう、人事考課の見直しに取り組みます。

事業ポートフォリオマネジメントの再編

事業ポートフォリオマネジメントにおいて当社が重視しているのは、事業規模ではなく、「資本コストを上回る価値を生み出せるかどうか」です。中計2029では、ROICや将来の企業価値創出の観点から各事業を継続的に判断し、投資先の優先順位を明確にしたうえで経営資源を集中していく方針です。今後、特に必要となるのはスピード感です。そこで各事業の企業価値貢献度を継続的にモニタリングし、改善施策の進捗が見られない場合には、投資抑制、事業構造の見直し、パートナー活用なども含め、資本効率向上の観点から対応を検討していきます。

現時点の事業ポートフォリオでは、(株)ワコールを「価値再構築事業」、欧州事業とピーチ・ジョンを「成長事業」、米国事業と中国事業を「価値再構築事業」、(株)ワコールの新規事業を「育成事業」と位置付けています。資本配分の優先順位としては、まず(株)ワコールにおいて既存事業の収益基盤強化や顧客との接点拡大に必要な投資を確保し、「CW-X」、「SCANBE」、「Melooop」など成長ドライバー育成に重点投資していきます。海外では米国、欧州、インドなど成長機会の大きい地域への投資を継続。中国事業では27年3月期に抜本的な見直しを実施し、不採算店舗の整理、ECシフトなどを行い、28年3月期で損益均衡、29年3月期での黒字化を目指していきます。

CFOメッセージ

投資なくして成長はない。ここからは成長投資フェーズ

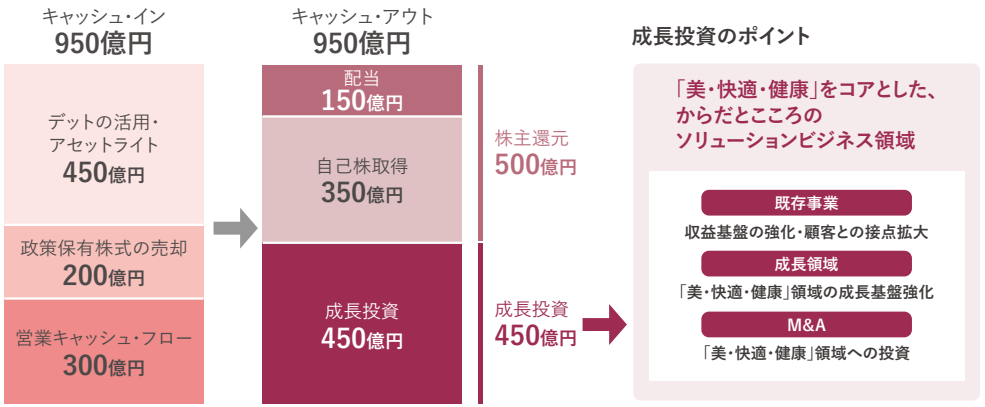
中計2029における財務戦略の本質は、「余剰資本を抱える経営」から、「資本を成長・還元へ積極的に循環させる経営」への転換です。成長投資、株主還元、財務健全性の三つを、資本効率を高めながら同時に実現していくことを目指します。

26年3月期時点で、当社の自己資本比率は70%超と高い水準にありました。財務健全性という観点では強みですが、資本効率の観点からは改善余地があり、中計2029では資本配分を転換していきます。営業キャッシュフロー300億円に加え、政策保有株式の売却200億円やデットの活用、アセットライトによって450億円と、総額950億円の資金を確保。そしてその資金を成長投資として450億円、自己株取得350億円、配当150億円へ配分する計画です。成長投資と株主還元の双方を重視し、概ね同程度の規模で実施します。また、配当については、年間1株当たり100円の配当を維持します。

投資は大きく三つの領域に配分します。まずは既存事業の収益基盤強化や顧客との接点拡大、そして「美・快適・健康」領域における成長基盤強化、さらにM&Aへの投資です。これらはともに「美・快適・健康」をコアとした、からだとこころのソリューションビジネス領域。投資判断は、単に売上規模を追うのではなく、既存事業とのシナジーや将来的な企業価値向上を重視していきます。

こうした資本構成の再編は、自己資本を減らすことによって指標を良く見せることが目的ではありません。目指しているのは、資本コストを上回るリターンを生む事業へ資本を再配分し、その結果として資本効率を高めていくことです。

中計2029（27年3月期～29年3月期）の3か年累計



VISION 2030達成に向けたCFOの役割

CFOとして果たすべきは、「資本コストを上回るリターンを継続的に創出できる経営体質」への転換だと考えています。そのために必要なのは、ROICマネジメントを定着させ、事業ポートフォリオ改革をやり遂げること、資本構成の最適化を進めること、成長投資と株主還元のバランスを適切に運営することです。これまでも当社は収益性改善や資産効率改善に取り組んできましたが、本業の収益力改善には至りませんでした。だからこそ、中計2029ではROICを管理指標で終わらせず、ROICをグループ共通の経営指標として活用し、事業ポートフォリオの見直し、投資判断、資本配分、株主還元まで一貫して資本コストを意識した意思決定を行います。また、こうした取り組みをご理解いただけるよう、資本市場との対話についても、建設的な対話を深めてまいります。IR活動の拡充はROIC向上のアクションの一つとして位置付けており、単に業績を説明するだけではなく、なぜその投資を行うのか、なぜその資本配分を選択するのかといった経営判断の背景まで丁寧にお伝えしたいと考えています。

2026年4月からCFOに就任し、改めて感じたのは「攻めの意識」を持った判断を、よりスピーディーに実行していくことの重要性です。当然ながらCFOとしての私の役割は、財務数値を管理することではありません。資本を企業価値が最も高まる領域へ再配分し、資本コストを上回るリターンを継続的に創出できる経営体質への転換です。そのためには、大局的、中長期的な視点で、ありたい姿を見据え、そこに向けて会社を前進させていく。社内外に対して「この会社は何を大切にし、どこへ向かおうとしているのか」という本質を、率直かつ継続的に発信していきたいと考えています。良い話だけでなく課題やネガティブな情報も共有しながら、ステークホルダーとの相互理解と信頼を深めていく。その中で従業員一人ひとりが経営の方向性を自分事として捉え、主体的に行動できる組織をつくることが、ワコールグループの総合力向上に不可欠です。そして、その総合力こそが持続的な企業価値向上の原動力となり、31年3月期のROE7%以上、さらには将来的なROE10%以上の実現につながると考えています。

