

株式会社アダストリアの業績回復について 2011～2016年の公開資料から

三 宅 敦[†]

About achievements recovery of Adastria. Co., Ltd.
From Public Document of 2011-2016

MIYAKE Atsushi

目 次

1. はじめに
2. アダストリアの概要
3. 営業利益の分析（売上総利益率と経費率の分解）
4. 棚卸資産・売上の伸び率と粗利率の関係・分析
5. マネジメントの変遷（経営説明会、決算発表会の出席者）
6. まとめ

要 旨

株式会社アダストリアは2016年2月期に売上高2,000億円を超えた日本を代表するSPA¹（製造小売業）企業である。近年、売上高は成長していたが、営業利益は2014年まで4年間、悪化していた。しかし、直近の2015年2月期、2016年2月期の2年間、V字の業績回復を達成している。その要因を同社の公開資料から考察する。

Abstract

Adastria Co., Ltd. is a SPA company representing Japan. Sales exceeded 200 billion yen for the 1-year period ending February 2016. In recent years sales have grown, but operating income worsened for four years until 2014. However, for the two years of the most recent period ending February 2015 and February 2016, the company achieved a V-shaped recovery. I consider the causes from the standpoint of the company's public documents.

[†] 大阪産業大学経営学部経営学科准教授

草 稿 提 出 日 6月29日

最終原稿提出日 7月28日

¹ Specialty store retailer of private label apparel の略語。アパレルのプライベート・ブランドを持った小売業の意味でアパレル企業と小売企業の機能を併存させた企業のこと。

キーワード：アパレル産業、SPA、売上高、営業利益、粗利率、販売管理費

Key words: Apparel industry, SPA (Specialty store retailer of private label apparel), Sales, Operating income, Gross profit, SG&A expenses

1. はじめに

本稿は、株式会社アダストリア（以下アダストリア）²の2015年2月期、2016年2月期の業績回復について取り上げる。

日本の衣料品消費市場は、2008年以降、リーマンショックの消費低迷の影響を受け、減少傾向をたどり、2010年には約8.5兆円の規模まで縮小した。（グラフ1参照）その後、2014年までに市場規模は増加に転じたものの、2013年までは、市場への商品供給量の増加（グラフ2参照）に支えられた規模の拡大であり、効率が改善したものではなかった。

効率が悪化した結果、2015年には、株式会社 TSI ホールディングス（以下 TSI ホールディングス）や株式会社ワールド（以下ワールド）など大手アパレル企業が、ブランドスクラップ、店舗閉鎖、早期退職の実施など、大規模なリストラ策を実行せざるを得ない状況に追い込まれた³。

そういった環境下で、アダストリアの業績も、2014年度までは、市場全体と同じように業績を悪化させていたが、2015年には、利益の悪化を止め、2016年には急速に利益改善を達成している。

グラフ3は、2011年から2016年の過去6年間のアダストリアの売上高、営業利益額を示したグラフである。

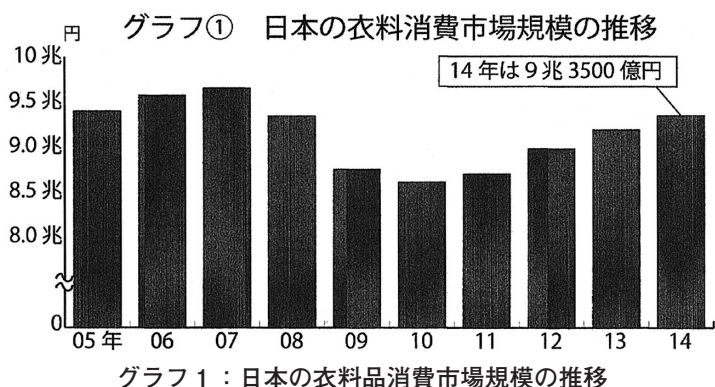
売上高は、2011年から2016年の5年間、順調に伸びている。一方、営業利益額は2011年から2014年まで3年間減少し続けたが、2015年にその減少に歯止めがかかり、2016年には急速に改善している。

この間、アダストリアが、どのような戦略方針の元で、施策が実行され、どれくらい効果が表れたのか。アダストリアが開示している有価証券報告書、株主通信、新聞記事、雑

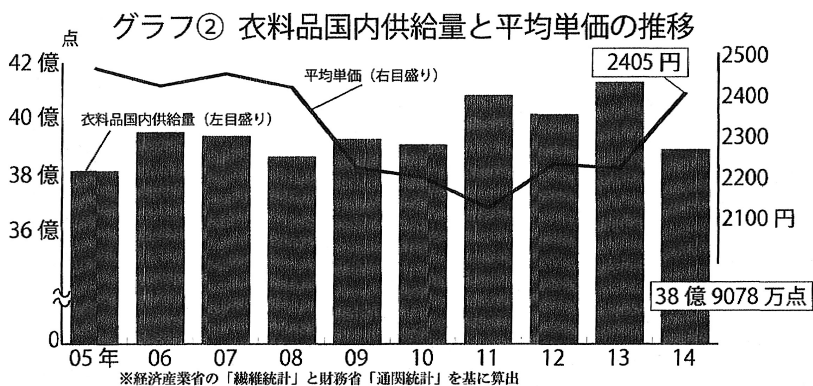
² アダストリアの概要。1953年10月22日設立。資本金は26億6,000万円、事業内容は「衣料品・雑貨等の企画・製造・販売」、従業員数は、正社員4,852名（2015年2月末時点、グループ合算）、国内店舗1,250店舗／海外店舗106店舗。

（株式会社アダストリア ホームページ <http://www.adastria.co.jp/aboutus/outline/#profile> 2016年3月9日検索）

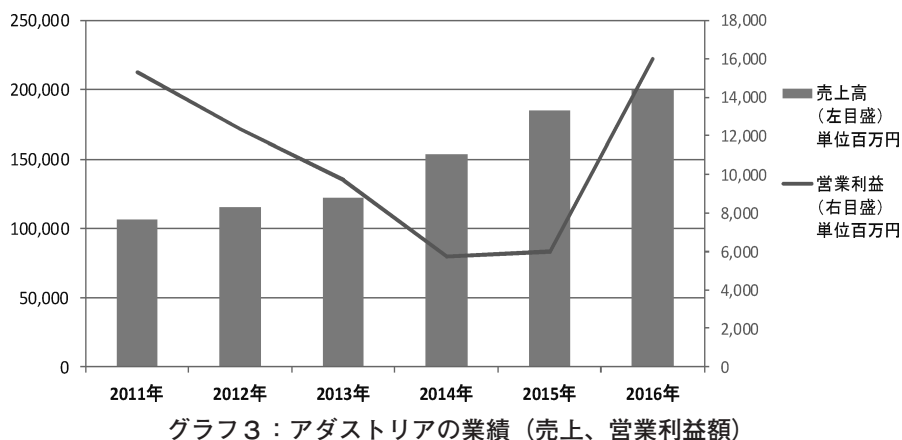
³ 「相次ぐ大手アパレルのリストラ策」TSI ホールディングスが2子会社解散、9ブランド廃止、ワールドが10～15ブランド廃止、400～500店の退店が報じられている。（2015年6月3日 織研新聞）



出所：織研新聞（2015年10月23日）



出所：織研新聞（2015年10月23日）



出所：各年度決算短信より筆者作成

誌を整理することによって、この業績回復の要因を明らかにする。

2. アダストリアの概要

アダストリアは、1953年に（株）福田屋洋服店として創業され、1980年代にポイントを基幹ブランドとするジーンズカジュアルチェーンとして成長し、1992年に「ローリーズファーム」ブランドでSPA企業へと転身した。その後、「グローバルワーク」、「ハレ」、「ヘザー」など次々にSPAブランドを開発し、成長を続けた。2000年には日本証券業協会に株式を店頭登録、2002年には東京証券取引所市場第二部に株式を上場した。

2013年9月に（株）ポイント、（株）トリニティアーツ、（株）バビロン、（株）NATURAL NINE HOLDINGS、（株）ポジック、海外の各現地法人が統合し、持株会社アダストリアホールディングス体制となった。現在はその持株会社と、（株）ポイント、（株）トリニティアーツが合併し、「新生アダストリア」となっている⁴。

表1は、2008年度と2014年度の全国専門店ランキングである。

表1：アダストリアの位置づけ

2008年度全国専門店ランキング			2014年度全国専門店ランキング		
順位	企業名	売上高 (単位:百万円)	順位	企業名	売上高 (単位:百万円)
1	ユニクロ	462,300	1	ユニクロ	715,643
2	しまむら	366,311	2	しまむら	506,007
3	青山商事	168,237	3	良品計画	202,325
4	良品計画	144,213	4	アダストリア	184,588
5	西松屋チェーン	116,384	5	青山商事	181,480
6	ライトオン	104,235	6	西松屋チェーン	128,526
7	サザビーリーグ	89,487	7	ユナイテッドアローズ	118,657
8	AOKIホールディングス	87,283	8	AOKIホールディングス	112,675
9	ポイント	85,562	9	バルグループ	108,089
10	ユナイテッドアローズ	76,582	10	ジーユー	107,500

出所：織研新聞2015年8月24日より筆者作成

2008年度のアダストリア（当時は合併前の（株）ポイント）は、第9位で、約855億円の売上であったが、2014年度は、（株）トリニティアーツなどの合併もあり、売上高、約1,845億円の規模となり、第4位と大躍進している。現時点で、日本で重要な位置を占めるファッション専門小売業となっている。

表2は、2016年2月現在のアダストリアの主なブランドである。同社は、消費者の多様

⁴ アダストリア社 ホームページの沿革 (<http://www.adastria.co.jp/aboutus/outline/#profile>) 参照。

な志向に対応する「マルチブランド戦略」を採用している。現在、売上高300億円超が「グローバルワーク」1ブランド、200億円超が「ローリーズファーム」・「ニコアンド」・「スタディオクリップ」の3ブランド、100億円超が「レプシム」・「ジーナシス」の2ブランドを運営している。

これらのブランドの主なターゲット層は、20歳～30歳（一部40歳代もあるが）の男女が中心。価格帯はモデレート中心。ロケーションは、ショッピングセンター、ファッションビルが中心となっている。この6ブランドの全体に占める売上構成比は、66.4%となっている。

表2：主なブランドの売上高・基本情報・ブランドコンセプト

ブランド名	売上金額 (2016年2月期) (単位：百万円)	ブランド基本情報	ブランドコンセプト
グローバル ワーク	36,145	ターゲット：20～30歳代の男女、2～6歳の子供 プライスゾーン：アッパーポピュラー ロケーション：ショッピングセンター 標準店舗面積：150坪 国内店舗数：184店舗（2016/2末） 海外店舗数：11店舗（2015/12末）	新しさのあるベーシックとシーズントレンドをMIXし、新鮮で着易いファッションを買い易い価格で世界中の人々に提案します。
ローリーズ ファーム	25,669	ターゲット：20～30歳代の女性 プライスゾーン：ロアモデレート ロケーション：ファッションビル・路面 標準店舗面積：50坪 国内店舗数：148店舗（2016/2末） 海外店舗数：41店舗（2015/12末）	クオリティ&リラックスをテーマに、普通の生活感覚を持った女性へ、飽きのこないベーシックアイテムと、シーズントレンドアイテムをミックスした清潔なコーディネートを提供します。
ニコアンド	22,824	ターゲット：25～35歳の男女 プライスゾーン：ロアモデレート ロケーション：ショッピングセンター・ファッションビル 標準店舗面積：80坪～250坪 国内店舗数：123店舗（2016/2末） 海外店舗数：15店舗（2015/12末）	人は、生まれてきたままでは何かたりない。niko and... は、人や、くらしに[スタイル]を加えることで自分らしさを創造するしあわせを提供します。
スタディオ クリップ	20,540	ターゲット：30～40歳の女性 プライスゾーン：ミドルモデレート ロケーション：ショッピングセンター・ファッションビル・百貨店 標準店舗面積：40坪～100坪 国内店舗数：171店舗（2016/2末）	今日の日を、忘れられない一日に。なんでもない一日だったとしても、ちゃんと大事なところは見逃さずにいたいです。 小さな出来事にも、きちんと向き合う自分でいたいです。気持ちにまっすぐで、楽しむことを忘れないでいたいです。 わたしの家には、小さなしあわせがたくさんあって、そのひとつひとつを大切にすることで、好きがどんどん大きくなっていく。 スタディオクリップは思います。毎日が、いつもいい日でありますように。

レブシム	15,083	ターゲット：20～30歳代の女性 プライスゾーン：ロアモデレート ロケーション：ショッピングセンター 標準店舗面積：60坪 国内店舗数：130店舗（2016/2末）	SIMPLEでありながら新しさを感じる。女性の日常に自然に溶け込む気取らないカジュアルスタイルを提案します。
ジーナシス	12,547	ターゲット：20歳代の女性 プライスゾーン：モデレート ロケーション：ファッションビル・路面 標準店舗面積：30坪 国内店舗数：83店舗（2016/2末） 海外店舗数：1店舗（2015/12末）	JEANASISはカルチャーとファッションを楽しむブランド。ぶれない強さの黒と、品のある白を軸に、シャープでこびない服を展開。マニッシュでクールなスタイルの中に、芯のある女らしさを表現します。

出所：DATABOOK（2015年3月1日～2016年2月29日）とホームページより筆者作成

3. 営業利益の分析（売上総利益率と経費率の分解）

この章では、事業の実力を示す「営業利益」について分析を行う。

営業利益は、「売上高」から売上原価を控除した「売上総利益」から「販売管理費」を控除して求めることができる。

「営業利益」＝「売上高」－「売上原価」－「販売管理費」

「営業利益」＝「売上総利益」－「販売管理費」

つまり「営業利益」を増加させるには、「売上総利益」を増加させることと、「販売管理費」を減少させることを行えばよい。また、「営業利益率」を改善させるためには、「売上総利益率」を改善（＋）させることと、「販売管理費率」を改善（－）させることを行えばよい。

表3は、アダストリアの2011年度から2016年度の各年度の粗利率・経費率・営業利益率の推移である。前年より良化した場合は「青」、悪化した場合は「赤」で示している。

表3：粗利率・経費率・営業利益率の推移

	2011年2月期	2012年2月期	2013年2月期	2014年2月期	2015年2月期	2016年2月期
粗利率	59.8	58.7	58.5	55.4	55.5	56.6
経費率	45.4	48.0	50.5	51.6	52.3	48.6
営業利益率	14.4	10.7	8.0	3.8	3.2	8.0

出所：各年度決算短信より筆者作成

これを見ると、粗利率は、2011年から2014年まで4年間継続して悪化しているが、2015年、2016年と直近2年間は改善をしている。一方、経費率は、2011年から2015年まで5年間継続して悪化し、直近2016年のみ改善をしている。

その結果、営業利益率は、2011年から2015年まで5年間悪化し続けている。

まず、この営業利益の悪化、改善要因について、会社側がどのような分析をしているかを各年度の決算短信、決算説明会資料から整理してみる。

（2012年2月期）

「売上総利益」は、震災の影響に対応した広範なセール展開の動きなど、市場環境に機動的に対応した売価変更などを行った結果、低下した。

「販売管理費」は、積極的な店舗展開、及び次期中期計画での飛躍に向けた体制強化に伴う人件費の増加が主因で増加した。

（2013年2月期）

「売上総利益」は、生産に関する費用の売上原価計上や在庫評価方法の厳格化の影響があり低下した。

「販売管理費」は、中期計画の体制強化に伴う人件費、減価償却費の増加が主因で増加した。

（2014年2月期）

「売上総利益」は、円安による原価率の上昇や値下げ販売の増加によって、低下した。

「販売管理費」は、連結子会社化に伴うのれん償却額の計上によって増加した。

（2015年2月期）

「売上総利益」は、アウトレット機能の見直し及びブランドの休止に伴う在庫処分の損失があったが、売価コントロールの精度向上による値下げ販売の減少の結果、改善した。

「販売管理費」は、テレビコマーシャルなどの積極的な広告宣伝費の展開によって増加した。

（2016年2月期）

「売上総利益」は、円安などによる原価上昇の影響はあったものの、きめ細かい売価コントロールにより、値下げロスが減少した結果、改善した。

「販売管理費」は、ブランド認知度上昇によりテレビコマーシャルを削減するなど経費の最適化に注力し、改善した。

これらの会社側の分析を見ると、「売上総利益」については、2014年までは、円安による原価率上昇の影響、値下げ販売の増加によって、なかなか改善せず、苦しんでいること

が見えてくる。しかし、2015年頃から「売価コントロール」が効き始め、「値下げ販売の減少」が実施され、「値下げロスが減少」したことで、改善局面に入っている。

この「値下げロス」の改善については、2015年10月2日の織研新聞で、具体的な事例が紹介されている。

「とにかく値引きロスをなくせ、無駄なものを作るなど。売れる商品に絞り、環境に合わせて大事に売rinaさい、と指示した」とアダストリアの福田三千男代表取締役会長兼最高経営責任者（CEO）は語っている。「これからのアパレル販売で売れる商品を丁寧に売ることが重要」、「今は消費が伸びない時代。なのに、これまでは次の商品を仕込むなど“頑張りすぎ”た。」とも掲載されている。

さらに、2016年2月24日の織研新聞では、木村治取締役が、2015年11月の気温が高かった時期に「無理してコートを売るな」と全社に指示を出したということが掲載されている。さらに12月～1月は、「値引きロスが大きな課題だったので、とにかく無駄な値引きをしなかった。（略）周りに踊らされない。我慢。（略）巻き込まれないことが一番。それが、長い目で見た時の、店とお客の信頼関係につながる」と発言している。

一方、「販売管理費」は、2011年から2015年までは、中期計画の構造改革に伴う人件費上昇、のれん償却額の計上、積極的なテレビコマーシャルなどから継続的に増加している。しかし、2016年には、経費の最適化に注力し、改善が図られている。特に広告宣伝費は、前年約64億円（経費構成比6.7%）から、約58億円（経費構成比6.0%）と約6億円（経費構成比マイナス0.7ポイント）の減少、減価償却費が前年約73億円（経費構成比7.6%）から、約63億円（経費構成比6.6%）と約10億円（経費構成比マイナス1.0ポイント）の減少となっている。

4. 棚卸資産・売上の伸び率と粗利率の関係・分析

次に、売上と在庫の関係について考察を行う。

表4：棚卸資産伸び率と売伸び率の推移

	2011年2月期	2012年2月期	2013年2月期	2014年2月期	2015年2月期	2016年2月期
棚卸資産伸び率	176.9	105.0	113.8	179.5	104.1	104.0
売上伸び率	108.4	108.7	105.7	126.0	120.4	108.3

出所：各年度決算短信より筆者作成

表4は、棚卸資産伸び率と売上高の伸び率推移である。棚卸資産の伸び率が、売上の伸び率よりも大きい場合に「赤」、小さい場合に「青」としている。

ファッションビジネスにおいては、売上の伸び率よりも、在庫の伸び率が上回った時に、粗利率が悪化するのが一般的である。

具体的には、売上が伸びにくい環境下で、より多くの在庫を投入して、売上を上げようとした場合、どうしても、定価（プロパー）で売れる比率、すなわちプロパー消化率を犠牲にし、価格を下げて、売上を獲得しがちである。そうすると、バーゲンの比率（構成比）が上がっていく。またシーズン中盤から終盤にかけて、残った在庫を売り切るためには、さらにバーゲンの掛け率、すなわちバーゲンオフ率を上昇させることで、売上獲得を行う、そうすると、結果として、売上は獲得し、在庫は減少させたものの、粗利率が下がってしまう。

今回のアダストリアのケースにおいても、2011年、2013年、2014年は、棚卸資産の伸び率が、売上の伸び率を上回っており、その年の粗利率が悪化している（表3参照）ことがわかる。特に2014年は、棚卸資産の伸び率が179.5%と急激に増加しているが、売上の伸び率は126%の伸びにとどまっている。この時の粗利率をさきほどの表3で確認すると、55.4%となっており、前年の58.5%から、3.1ポイントの大幅な悪化となっている。

一方、2015年は、棚卸伸び率が、売上伸び率を下回り、粗利率は改善している。2012年のみ、例外となっている。

5. マネジメントの変遷（経営説明会、決算発表会の出席者）

アダストリアは、毎年、決算発表会2回、経営説明会を開催している。中間期の決算説明会が9月、経営説明会が11月、通期決算期の決算説明会が4月に行われる。

上場企業にとって、主に機関投資家、アナリストを対象とした「決算説明会」と、主に一般株主、取引先を対象とした「経営説明会」は、重要な場面である。この3つの会議で、誰が何を説明するのかは非常に重要であると考えた。

表5は、2011年から2016年の「経営説明会」、「決算説明会」の出席者（発表者）の推移を整理したものである。

表5：決算説明会・経営説明会の発表者推移

	2011年 2月期		2012年 2月期		2013年 2月期		2014年 2月期		2015年 2月期		2016年 2月期
経営説明会 (11月)の出席者		福田 遠藤		福田 遠藤		遠藤 木村 宮本 福田		宮本 木村 遠藤 福田		福田 松下	
決算発表 (中間：9月 通期：4月) の出席者	福田 遠藤 久保木	福田 遠藤 久保木	福田 遠藤 久保木	福田 遠藤 久保木	福田 遠藤 久保木	遠藤 木村 宮本	宮本 遠藤 宮本	宮本 木村 遠藤	福田 林 木村 金銅	福田 松下	福田 松下

出所：各説明会動画より筆者作成

これを見ると、大きく3つのフェーズがあることが推測できる。

1つめは、2011年4月から2013年4月までの福田氏、遠藤氏、久保木氏の3人体制のフェーズである。

2つめは、2013年9月～2014年4月までの遠藤氏、木村氏、宮本氏の3人が中心の体制である。福田氏は、「支援」に回っている。経営説明会では発表者として説明をしているが、決算発表では、登壇していない。

3つめは、2015年9月～現在までの福田氏、松下氏の2人体制である。

あくまでも推測の域は出ないが、この3つのフェーズは、創業者である福田氏が、後継者を模索しながら(第1フェーズ)、一旦後任者を定め、任せてみた(第2フェーズ)ものの、業績の悪化が止まらず、再度、トップに復帰して、かじ取りを行っている(第3フェーズ)状態に見える。

企業内部で、どのような成果評価や人事評価があったのかはわからないが、この6年間、上級執行役員、代表者取締役が退任し、重要な説明会の出席者が変化していったことは事実である。そして、現段階では、その変化・役割の変更が、急速な業績回復という結果に結びついていると考えられる。

6. まとめ

本稿では、2011年～2016年のアダストリアの業績について、公開された資料を整理、分析することで、その急激な回復の項目を整理した。

1つめは、「売上総利益」の改善についてである。売上総利益については、2014年までは、円安による原価率上昇の影響、値下げ販売の増加によって、なかなか改善せず、苦しんで

いたが、2015年頃から「売価コントロール」が効き始め、「値下げ販売の減少」が実施され、「値下げロスが減少」したことで、改善局面に入っている。消費が伸びにくい時期に“頑張りすぎず”無駄なものを作らず、売れる商品を丁寧に売ることによって、改善効果が表れている。

2つめは、「経費」の改善についてである。「経費」は、2011年から2015年までは、中期計画の構造改革に伴う人件費上昇、のれん償却額の計上、積極的なテレビコマーシャルなどから継続的に増加したが、2016年には、経費の最適化に注力し、改善が図られている。

3つめは、棚卸資産と売上の伸び率と粗利率の関係についてである。2014年までは、在庫を積み増しながら、売上を獲得しようとし、粗利率が悪化していったのではないかと推測できた。その後、2015年、2016年には、素早い修正がなされ、在庫と売上の関係が適正化している。

4つめは、経営陣の変化についてである。この6年間で、一旦、創業者の福田氏が、代表取締役を後任に譲ったが、業績が悪化している中で、約2年で復帰をしている。この変化が、どのように業績回復に結びついたかは、明確には説明できない。しかし、現経営体制が上記3つの項目、「売上総利益」、「経費」、「在庫管理」の項目改善してきたことは結果が示している。

一方で、本稿では、説明できていない業績改善要因はいくつか残されている。

1つめは、「商品開発力」の視点である。ファッションビジネスにおいて、他社と差別化されたオリジナリティのある商品開発力は、非常に重要な要素である。2016年2月期の決算短信において、「自社生産体制の拡充に伴う商品開発力の向上」が売上高の増加要因に挙げられているが、本稿ではその拡充が具体的な数値で確認できなかったために取り上げなかった。

2つめに、「WEB事業伸長」の視点である。今後の成長において、「WEB事業」、また店舗とWEBを連携させた「オムニチャネル戦略」は非常に重要である。2016年2月期の決算短信において、「WEB事業の伸長」が売上高の増加要因に挙げられているが、本稿ではその伸長が具体的な数値で確認できなかったために取り上げなかった。

これらの要因分析は、今後の課題としたい。

参考文献

経済産業省 製造産業局（2016）「アパレル・サプライチェーン研究会・報告書」

平山弘・臼谷健一（2015）「顧客志向マーケティングがもたらすもの－アダストリアホールディ

ングスとユナイテッドアローズの有価証券報告書分析を通して」〔阪南論集〕第50巻2号、pp. 39-65。

参考資料

日本経済新聞

織研新聞

日経流通新聞

ファッションビジネス用語辞典

株式会社アダストリア ホームページ 企業情報 (<http://www.adastria.co.jp/>)

株式会社アダストリア 決算短信、決算補足資料、DATA BOOK、ANNUAL REPORT