



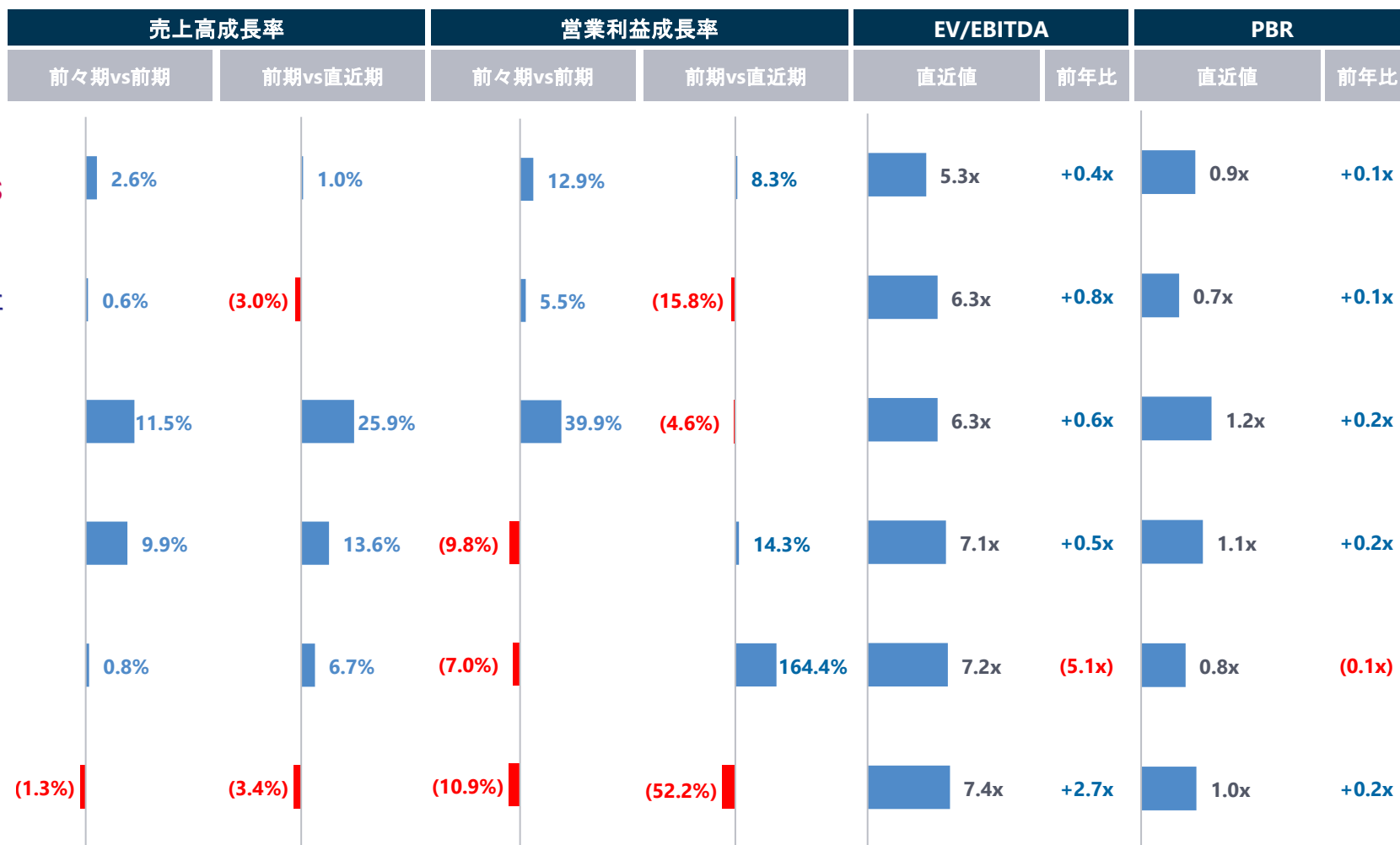
Houlihan
Lokey

アパレルセクターアップデート

2025年度決算概要

アパレルセクター | 2025年度業績指標

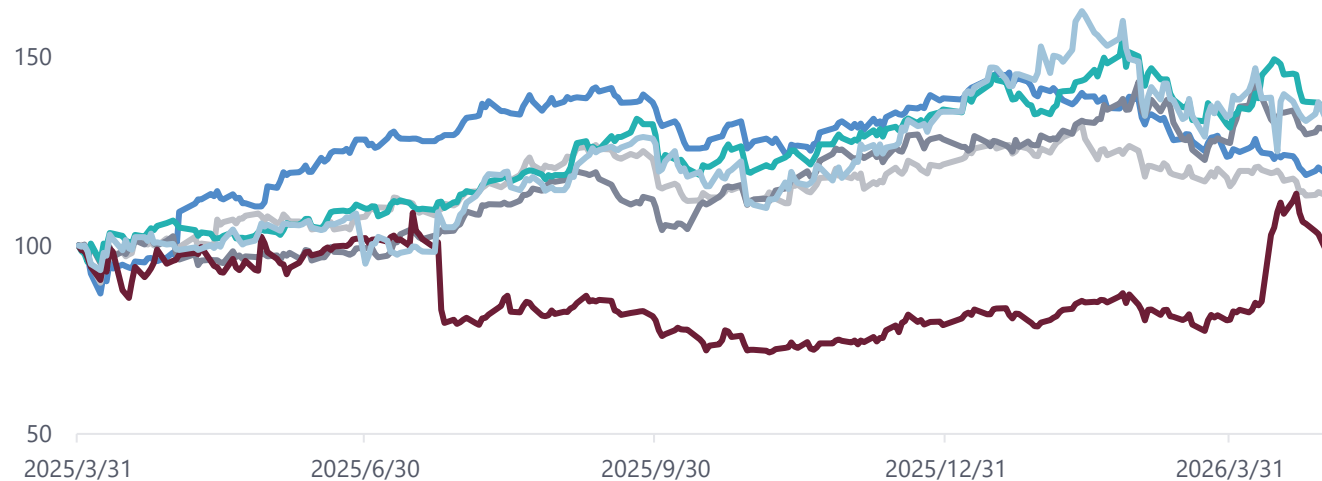
連続的なM&Aによるライフスタイル領域やBtoB業態への派生や、OMO戦略を推進するプレイヤーは財務指標やEV/EBITDA倍率が改善
 オンワードホールディングスによるウイゴアの買収や、TSIホールディングスによるデイトナ・インターナショナルの買収等、小売業態の取り込みにより、
 顧客層と接点機会を同時に取り込みつつ、OMO戦略を加速するプレイヤーも観測



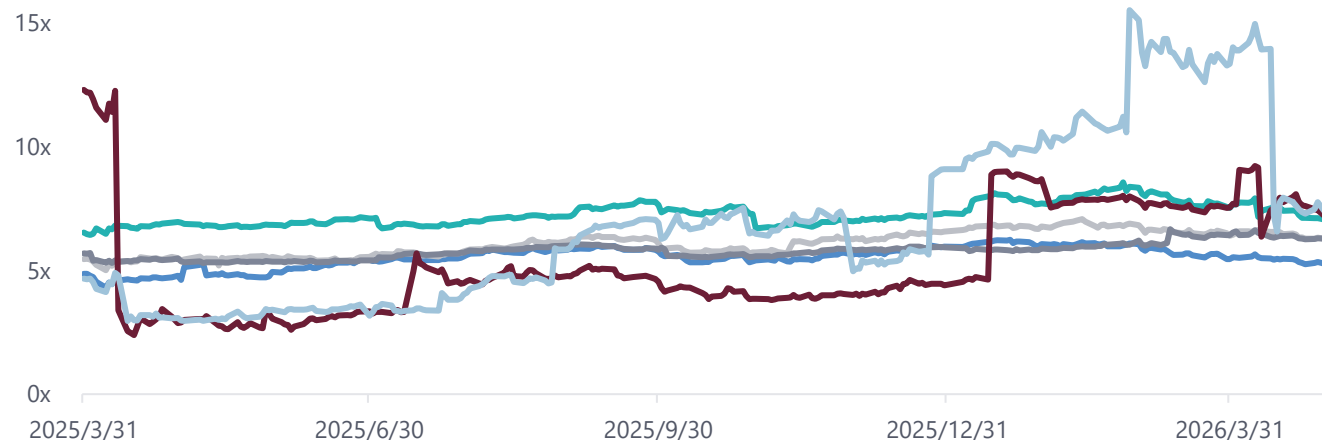
アパレルセクター | 時価総額及びEV/EBITDA倍率推移

アクティビストによる株主提案等の外部要因を考慮する必要はあるものの、ブランドポートフォリオの拡充、他業態への注力、多様化するカスタマージャーニーに沿ったOMO戦略の推進を進める企業は資本市場からの評価も相対的に高いものと推察

時価総額推移(指数ベース - 2025/3/31 ~ 2026/4/30)



見込みEV/EBITDA推移(2025/3/31 ~ 2026/4/30)



アパレルセクター | 業績の増減要因 (1/2)

アパレル商材の中でも特にビジネス衣料は苦戦を強いられている状況ではあるものの、その他事業がグループとしての収益維持・拡大をけん引

AOKI Holdings

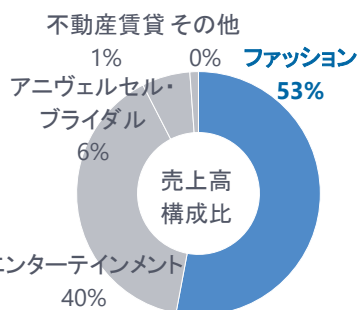
2026/3期

売上高 **1,945**億円

(前年対比: +1.0%)

営業利益 **169**億円

(前年対比: +8.3%)



好調セグメント

エンターテインメント事業

快活CLUB、FiT24、コート・ダジュール等の店舗運営

業績	売上 767億円(+9.7%) セグメント利益 73億円 (+21.3%)
背景	<ul style="list-style-type: none"> 鍵付完全個室店舗の拡大、客単価上昇等により5期連続の増収。また、サービスの付加価値向上、価格適正化、会員数増加によるFiT24の利益成長により利益率が改善し、過去最高益を達成
戦略	<ul style="list-style-type: none"> 鍵付完全個室店舗の拡大 アミューズコンテンツの拡充

横ばい・低調セグメント

ファッション事業

AOKI・ORIHICAによるメンズ・レディース衣料販売

業績	売上 1,029億円 (+0.3%) セグメント利益 85億円 (Δ2.1%)
背景	<ul style="list-style-type: none"> 売上高は、ビジネス衣料は苦戦するも、カジュアル衣料の伸長により前期並みの水準。営業利益は、仕入原価上昇、割引等の販売施策、出店費用等のコスト増により、5期ぶりの減益
戦略	<ul style="list-style-type: none"> カジュアル/レディースの商品拡充 ORIHICAの新規出店

青山商事株式会社

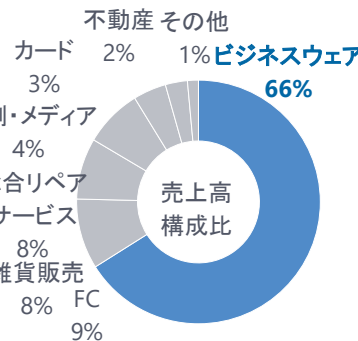
2026/3期

売上高 **1,890**億円

(前年対比: Δ3.0%)

営業利益 **106**億円

(前年対比: Δ15.8%)



フランチャイジー事業

焼肉きんぐ、セカンドストリート等のFC運営

業績	売上 175億円(+8.2%) セグメント利益 13億円 (+18.1%)
背景	<ul style="list-style-type: none"> 主力の「焼肉きんぐ」を中心に既存事業が好調。本格イタリアン「PISOLA」やマシンピラティス「WECLE」の展開開始により、事業拡大が進展
戦略	<ul style="list-style-type: none"> 経費効率を高めた小型店舗の出店 アプリ会員化施策による客数増加

ビジネスウェア事業

洋服の青山、スーツスクエア等のビジネスウェア販売

業績	売上 1,242億円 (Δ6.6%) セグメント利益 52億円 (Δ41.9%)
背景	<ul style="list-style-type: none"> 市場のカジュアル化により客数が減少し、既存店売上は前年比95.8%。記録的猛暑の長期化で秋冬商品の販売期間も限定され、主力のメンズスーツ販売着数は955千着(前年比91.1%)に減少
戦略	<ul style="list-style-type: none"> 「みんなのスーツ」等の「みんなのシリーズ」を軸に、顧客接点創出とブランディングを強化



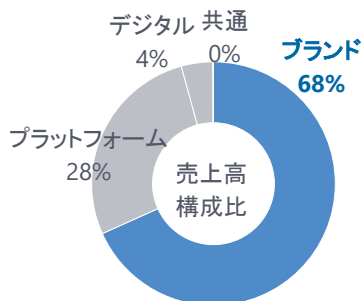
2026/2期

売上高 **2,840**億円

(前年対比: +25.9%)

営業利益 **160**億円

(前年対比: Δ4.6%)



プラットフォーム事業

生産・販売・シェアードサービスのB2B支援事業

業績	売上 780億円 (+281%) セグメント利益 42億円 (+128%)
背景	<ul style="list-style-type: none"> エムシーファッションの連結加入によりB2B外販収益が大きく拡大。グループ外向けの生産・販売支援機能が伸長し、売上増に加えて利益水準も大幅に改善
戦略	<ul style="list-style-type: none"> 外販人材の重点配置・リスクリングを進め、B2B外販を成長ドライバーとして強化

ブランド事業

国内アパレル、国内ライフスタイルブランド等の運営

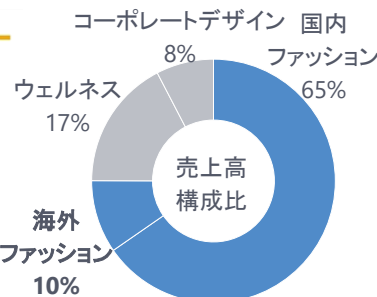
業績	売上 1,939億円 (+1.7%) セグメント利益 89億円 (Δ19.9%)
背景	<ul style="list-style-type: none"> アパレルブランドで需要に合った商品展開や投入タイミングに課題。冬物仕入抑制により年末年始商戦の売上が伸び悩み、減益
戦略	<ul style="list-style-type: none"> B2C事業をワールド・ブランドズへ再編し、MD/生産性改善・人材再配置による収益構造改革を推進

アパレルセクター | 業績の増減要因 (2/2)

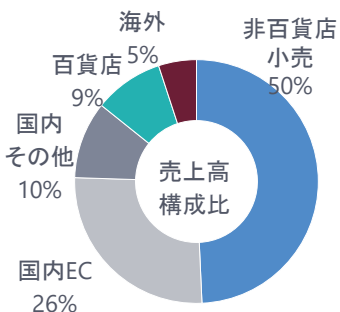
今期は特にECチャンネルにおける施策が実ったものとみられ、今後はオンオフ双方のチャンネルにおけるOMO戦略の展開がカギとなると拝察

ONWARD

2026/2期
売上高 **2,368**億円
(前年対比: +13.6%)
営業利益 **116**億円
(前年対比: +14.3%)

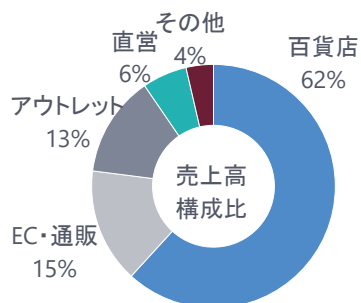


TSI HOLDINGS
2026/2期
売上高 **1,671**億円
(前年対比: +6.7%)
営業利益 **43**億円
(前年対比: +164.4%)



SANYO

2026/2期
売上高 **584**億円
(前年対比: Δ3.4%)
営業利益 **13**億円
(前年対比: Δ52.2%)



好調セグメント

海外ファッション

JOSEPH、J.PRESS等、欧米・アジアのブランド事業

業績	売上 243億円 ⁽¹⁾ セグメント利益 4億円 ⁽¹⁾ (黒字化)
背景	<ul style="list-style-type: none"> アジアでのオーダーメイドスーツ生産受注増に伴う大連工場の稼働率向上、米国J.PRESSのEC売上伸長、欧州JOSEPHのEC売上伸長により増収 海外事業全体で2014年度以来11期ぶりの営業黒字
戦略	<ul style="list-style-type: none"> 在庫管理の徹底、値引き販売の抑制 アメリカ事業の営業黒字化

国内EC

自社/サードパーティーECを中心とする国内販売

業績	売上 438億円 (+30.1%)
背景	<ul style="list-style-type: none"> デイトナ・インターナショナルの連結寄与により、国内ECが伸長。特にFREAK'S STOREの自社EC「Daytona Park」や3rd ECが売上拡大に寄与
戦略	<ul style="list-style-type: none"> mix.tokyoおよびDaytona Parkの連携強化により、EC成長を推進

EC・通販/アウトレット

自社EC・通販およびアウトレットを中心とする販売

業績	売上 167億円 (+8.0%)
背景	<ul style="list-style-type: none"> プロパー販売不振を補完するためセール販売を強化した結果、EC・アウトレットでの販売が拡大 結果として、EC・通販およびアウトレットはいずれも前年比108%と伸長
戦略	<ul style="list-style-type: none"> EC専用ブランドBIANCAの売上拡大、プロパー予約販売強化、アウトレット新規出店・売り場増加を推進

横ばい・低調セグメント

コーポレートデザイン

法人ユニフォーム・コーポレート関連サービスの提供

業績	売上 191億円 ⁽¹⁾ セグメント利益 18億円 ⁽¹⁾
背景	<ul style="list-style-type: none"> ファッション事業への優先的な注力により、売上高は前年横ばい水準
戦略	<ul style="list-style-type: none"> 既存の強固な営業基盤を活用しながら、顧客企業の拡大する支援ニーズに対応

海外

米国事業を中心とする海外販売チャンネル

業績	売上 84億円 (Δ30.0%)
背景	<ul style="list-style-type: none"> 米国既存事業の市況悪化が継続し、海外売上は前年比70.0%に低下。海外ECも、米国事業撤退と既存事業減収の影響を受け、前年比52.2%と大きく減少
戦略	<ul style="list-style-type: none"> 一部海外事業の整理を進めつつも、海外展開を成長戦略の一つとして位置付け

百貨店

百貨店を主とする中高価格帯アパレル販売チャンネル

業績	売上 361億円 (Δ8.0%)
背景	<ul style="list-style-type: none"> 一部百貨店の閉店・売場縮小や、ラグジュアリー優先によるアパレルフロアの減床により店舗数が減少し、売上が減少
戦略	<ul style="list-style-type: none"> 百貨店以外の販路開拓を推進

(1) オンワードホールディングスのセグメント区分変更に伴い、セグメント別業績の前期比数値はなし

アパレルセクター | 成長戦略と直近のM&A(1/2)

いずれのプレイヤーもアパレル事業から派生し、チャネル深化・洗練化、ライフスタイル領域、BtoB事業等にシフトすることで、将来性・収益性を補完する事業を構築するフェーズに位置



成長戦略

【全体方針】既存事業モデルを見直し、**ファッション、エンターテインメント、アニメルセル・ブライダル**の3軸で事業展開

【具体的戦略】

- ファッション事業では、ビジネススタイル・ニーズ多様化に対応した**商品構成・立地の見直し等の現行事業モデルからの転換**を進める
- エンターテインメント事業では、余暇時間の多様化に対応した店舗モデルの構築と客層拡大を図る

【投資方針】新規・成長投資100億円、設備投資300億円(25/3期~27/3期)

直近のM&A実績



- 対象会社:ランシステム(インターネットカフェ事業)
- 公表日:2022/5/23
- 取引金額:約8.8億円
- 目的:スーツ市場の縮小に対し、エンターテインメント事業の強化による事業多角化



【全体方針】**ビジネスウェア事業の立て直しと既存事業への成長投資**

【具体的戦略】

- ビジネスウェア事業においては、**オーダー商品・サービスの拡充**、在庫効率化、新規出店を進め、収益力の向上を推進
- 基幹システム・物流インフラの整備やDXの推進により、利益重視の経営へと転換を図る

【投資方針】**既存事業への成長投資300億円**、政策的配分(新規事業開発、M&A等)70億円(25/3期~27/3期)



- 対象会社:エススクエアード(オーダースーツ事業)
- 公表日:2022/2/28
- 取引金額:非開示
- 目的:オーダー市場でのシェア拡大



【全体方針】**IP開発・B2BとB2Cの再強化、M&A**を柱としてファッション産業プラットフォームへの成長転換

【具体的戦略】

- B2Cでは**商品開発・MD人材強化、型数・仕入適正化**等により利益体質の改善を進める
- B2Bでは、**生産・販売・空間創造・シェアードサービス等の外販を拡大**し、ファッション産業内の「第三極」形成を狙う

【投資方針】**M&A投資268億円**、設備投資239億円(27/2期~29/2期)



- 対象会社:ライトオン(アパレル)
- 公表日:2025/11/14
- 取引金額:約97億円
- 目的:経営資源の共有と効率化



- 対象会社:ナルミヤ・インターナショナル(子供服)
- 公表日:2025/7/3
- 取引金額:約64億円
- 目的:生産・店舗・デジタル等プラットフォーム活用



アパレルセクター | 成長戦略と直近のM&A(2/2)

いずれのプレイヤーもアパレル事業から派生し、チャネル深化・洗練化、ライフスタイル領域、BtoB事業等にシフトすることで、将来性・収益性を補完する事業を構築するフェーズに位置

成長戦略

ONWARD

【全体方針】ファッション領域の成長に加え、**ウェルネス領域・コーポレートデザイン領域を第2・第3の柱として拡大**を図る

【具体的戦略】

- ファッションでは**戦略強化ブランド**(『23区』『J.PRESS』『カシヤマ』『アンフィーロ』『WEGO』)へ**経営資源を集中**
- ウェルネスでは**M&Aを積極的に活用し、コスメ、ギフト、IP・ペットの3領域を強化**し、顧客のライフスタイルを多角的に応援する体制を強化

【投資方針】**成長投資700億円**(25/2期~27/2期)



TSI HOLDINGS

【全体方針】**収益構造改革を進めつつ、成長ブランドへの投資・顧客接点の拡大・新領域への進出を推進**

【具体的戦略】

- 収益性改善の方策として、仕入原価低減・需給管理、店舗改革、EC統合、販売コストの効率化を推進
- 成長投資は、中低価格帯の新事業モデル、ストリート・ウェルネス・ライフスタイル領域、海外市場への展開等を対象**

【投資方針】**成長投資200億円⇒500億円に増加**(25/2期~27/2期)

SANYO

【全体方針】**既存事業の売上拡大・ブランド価値向上に向けた投資を拡大しつつ、新成長戦略やM&Aを推進**

【具体的戦略】

- 既存ブランドでは、**雑貨拡充や子供/ユニフォーム等への新カテゴリーへの事業領域拡張**を目指す
- 新規ブランドに関しては、EC専用ブランド、ファッションビル・ショッピングセンターを主販路とするブランド開発を進めつつ、ライフスタイル/シニア市場向け新事業開発へもチャレンジする方針

【投資方針】**成長投資100億円**(26/2期~28/2期)

直近のM&A実績

Cosmé de Beauté • 対象会社: コスメ・デ・ボーテ(ネイル・コスメ)

- 公表日: 2025/12/18
- 取引金額: 約36億円
- 目的: ウェルネスセグメントの成長拡大



- 対象会社: ウィゴー(アパレル)
- 公表日: 2024/8/28
- 取引金額: 5億円
- 目的: 若年の顧客層・顧客接点機会の取り込み



- 対象会社: Waterfront(傘ブランド)
- 公表日: 2025/10/24
- 目的: 「傘・日傘」商材の獲得、雨の日を起点とした顧客接点機会の獲得



- 対象会社: デイトナ・インターナショナル(アパレル)
- 公表日: 2025/7/14
- 取引金額: 約283億円
- 目的: アウトドア領域とEC基盤を補完



アパレルセクター | ケーススタディ ① TSIHDによるデイトナ・インターナショナルの買収

2025年7月14日、TSI HDは「FREAK'S STORE」等のアパレルブランドを展開するデイトナ・インターナショナルをユニゾン・キャピタルより買収することを公表。TSI HDは本件を通じて、OMO型の顧客接点とカジュアル領域の事業基盤及びECノウハウを獲得

取引概要

公表日	2025年7月14日
買い手	TSIホールディングス
対象会社	デイトナ・インターナショナル
財務情報(25/2期)	売上高 393.4億円 営業利益 5.4億円 当期純利益△0.7億円
売手	ユニゾン・キャピタル
取引価格	283億円

本件の狙い

- TSI HDは中期経営計画「TIP27」において、成長ブランドへの投資、顧客接点の強化、新たな領域への進出を掲げており、本取引はカジュアル・アウトドア領域および若年層顧客基盤の獲得を通じて当該戦略を具体化するもの
- 加えて、DAYTONA PARKを中心としたEC・会員基盤、広域店舗網及びOMO型小売モデル、DXソリューション事業の獲得により、顧客接点および販売チャネルを補完
- これらを通じて、クロスセル・送客・スケールメリットの創出による売上拡大及び収益性向上を企図

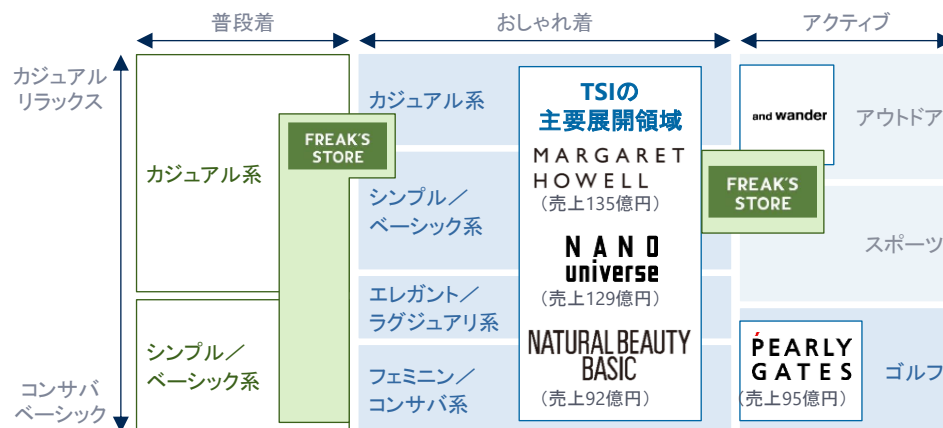
買収戦略

具体的なシナジー効果

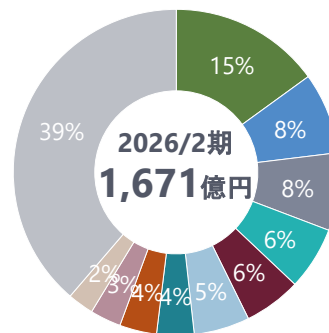
ホワイトスペース強化	<ul style="list-style-type: none"> カジュアル、スポーツ・アウトドア領域の拡張 20代を中心とした若年顧客層の取り込み 地方都市SC含め全国のリテール網をカバー
顧客基盤の獲得	<ul style="list-style-type: none"> アクティブユーザー数約80万人 ECサイト「Daytona Park」と当社の「mix.tokyo」とのシナジーを追求
生産調達等スケールメリット	<ul style="list-style-type: none"> 連結仕入高が30%前後スケールアップすると見込まれ、仕入原価改革のスケールメリットを拡大できる可能性
DXソリューションの活用	<ul style="list-style-type: none"> DXソリューション事業の成長ポテンシャルに高い期待 TSI既存事業での積極的な活用を推進

TSI HDのブランドポートフォリオ

- カジュアル系アパレルブランド「FREAK'S STORE」を主力として展開するデイトナ・インターナショナルの買収により、TSI HDは複数のホワイトスペースを強化



グループブランド別売上高



- 2026/2期 FREAK'S STOREがグループで最も売上の大きいポートフォリオ
- デイトナは、仕入れ構造の重さに起因し収益性課題を抱えているが、同様の課題に対して構造改革を進めてきたTSI HDは、その改善余地に対して実行力を発揮できると見込む

■ FREAK'S STORE	■ MARGARET HOWELL	■ NANO universe
■ AVIREX	■ PEARLY GATES	■ NATURAL BEAUTY BASIC
■ HUF	■ STUSSY	■ New Balance Golf
■ Schott	■ その他ブランド	

アパレルセクター | ケーススタディ ② 東北新社によるグラニフの買収

2026年3月27日、東北新社はアパレルブランド「graniph」を展開するグラニフを丸の内キャピタルより取得することを公表。東北新社は本件を通じて、自社IPの商品化機能、アパレル・雑貨領域への展開力、ならびに店舗・ECを通じた顧客接点を獲得

取引概要

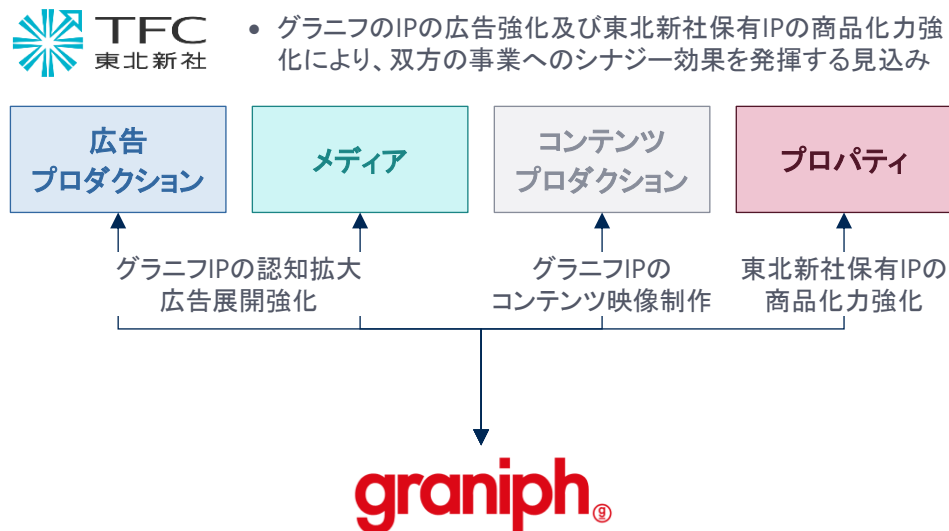
公表日	2026年3月27日
買い手	東北新社
対象会社	グラニフ
財務情報(25/6期)	売上高 134.5億円 EBITDA 19.2億円 当期純利益△5.4億円
売手	丸の内キャピタル
取引価格	約178億円

本件の狙い

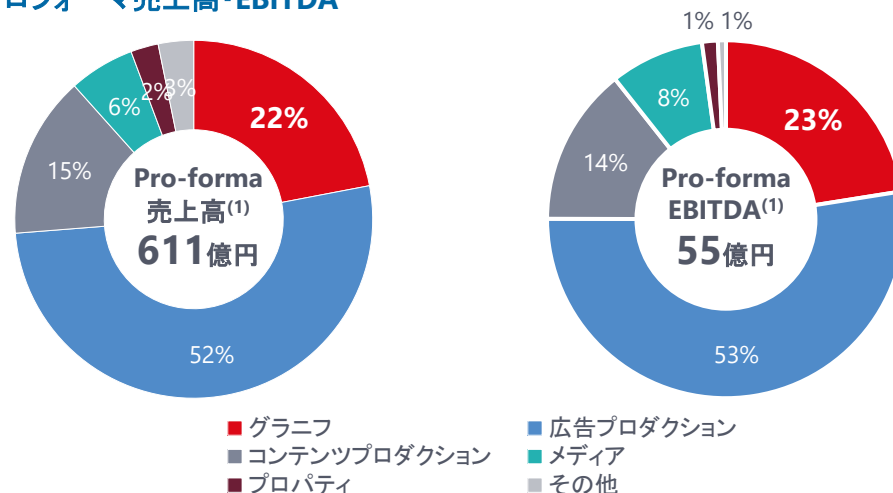
- 東北新社は中期経営計画において、構造改革を前提としつつ新たな収益基盤の確保および成長投資(M&A)の加速を掲げており、**本取引はIPビジネス領域における収益多角化と成長基盤構築を具体化するもの**
- 加えて、**グラニフが有する自社IP開発力、アパレル・雑貨への商品化ノウハウ、直営店舗およびECチャネルを獲得**することで、東北新社が保有する映像・ライセンスIPのマーチャンダイジング機能および顧客接点を補完
- さらに、**東北新社の映像制作・広告プロモーション機能を活用し、グラニフIPの認知拡大を進め、グラニフの成長を推進**

買収戦略	具体的なシナジー効果
IP商品化機能の強化	グラニフが培ってきたIPのアパレル商品等への展開ノウハウを、東北新社グループのIPビジネスに活用
グラニフIPの認知拡大	東北新社の広告プロモーション力・映像制作力を活用し、グラニフ自社IPの認知拡大・商品売上拡大を企図
グラニフIPの映像展開	人気IPをアニメーションや映像作品として発信し、新規ファン獲得・既存ファンの愛着深化を企図
IPのブランド価値向上	認知拡大・ファン層拡大・ブランド価値向上を企図
新たな収益基盤の確立	成長性の高いIP・キャラクター市場における新たな収益基盤として位置づけ

東北新社各セグメントとのシナジー効果



プロフォーマ売上高・EBITDA



留意事項

本プレゼンテーションは、フーリハン・ローキー株式会社(以下「フーリハン・ローキー」又は「弊社」という。)が貴社(以下「貴社」又は「受領者」という。)の為に、貴社内部限りの利用を前提として作成したものです。本プレゼンテーションは、貴社により今後実行される可能性のある一つ又は複数の取引について予備的な評価をする際の補助とすることを目的として作成されたものであり、本プレゼンテーションの内容の一部又は全部を公表する権利、また、いかなる第三者に対しても開示する権利も受領者に付与するものではありません。本プレゼンテーションは、貴社と協議する際の資料としての使用の為にのみ作成されたもので、弊社による口頭説明によって補完され、かつ、その説明との関連においてのみ考察されるべきものです。弊社の事前の書面による同意なしに、本プレゼンテーション及びその内容を他のいかなる目的にも使用することはできません。

弊社は、公共の情報源から入手した情報、その他弊社が独自に入手・検討した情報が、全て正確かつ完全であることを前提とし作成されたものであり、当該情報は、受領者が本取引を進めるか否かを評価するために必要とする可能性のあるすべての情報を含むとは限りません。フーリハン・ローキーならびにその役員、取締役、従業員、代理人および関係者は、本プレゼンテーションに含まれる情報(将来の予測、事業の推測、見込みまたは利益に関する成果または合理性を含む。)または受領者もしくはそのアドバイザーに対して書面もしくは口頭で提供されるその他一切の情報の正確性、完全性、クオリティ、妥当性または適切性に関し、現在または将来において、明示的にも黙示的にも表明または保証を行わず、義務または責任を負わず、かつ、それらの一切の責任は明示的に免責されます。本プレゼンテーションに含まれる一切の情報に関し、フーリハン・ローキーは独自の検証を行っていません。

本プレゼンテーションの内容は、法律、税務、規制、会計または投資に関する助言または勧告として解釈してはならないものとします。いかなる受領者も、本取引に関する法的事項その他の関連事項に関し、独自のカウンセル、税務アドバイザーおよび財務アドバイザーと相談すべきです。本プレゼンテーションは、すべての情報を網羅することを意図しておらず、また、貴社が必要とする可能性のあるすべての情報を含むことを意図していません。



Houlihan
Lokey

CORPORATE FINANCE
FINANCIAL RESTRUCTURING
FINANCIAL AND VALUATION ADVISORY

[HL.com](https://www.hl.com)