

## MonotaRO

3064 東証 1 部

2015 年 6 月 4 日 (木)

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

### 企業調査レポート

執筆 フィスコアナリスト

※ 間接資材とは、製造工程で使用される研磨剤やドリル、軍手など、事業者が自社内で使用し、再販を目的としない商品を指す。業種により個性が高い。

## ■ 間接資材通販でオンリーワン、ROE は 30% 前後と高効率経営

MonotaRO<3064> は、兵庫県尼崎市に本社を置く、インターネットを利用した建設業・工業業・工場用間接資材※及び自動車用アフターマーケット商品の通信販売会社である。

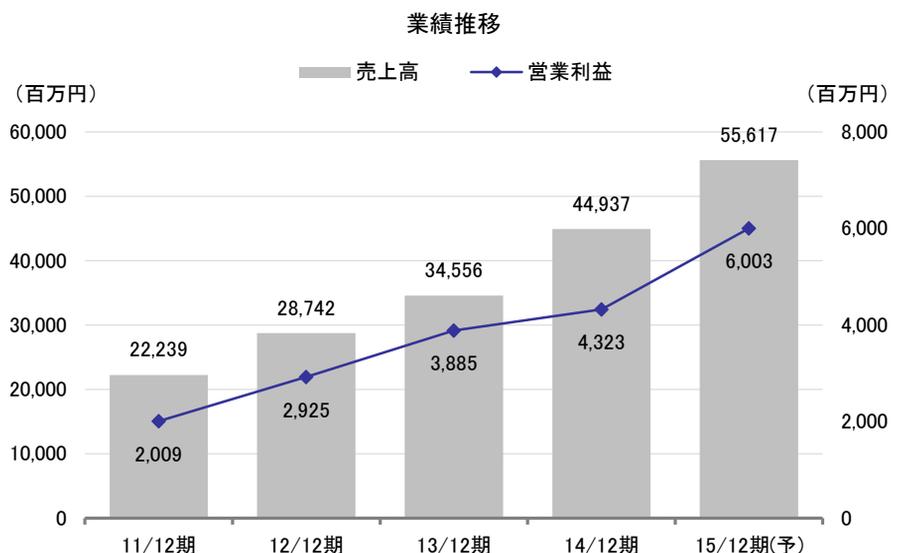
同社のビジネスモデルの特徴は、企業規模や購買金額に関わらず、すべての顧客に同一の価格で間接資材を販売するという点である。市場の慣習により売り手から不公平な価格を強いられがちであった中小企業を中心に支持を受け、ニッチ市場における専門通販業者として唯一無比の存在となった。2015 年 3 月末現在の口座数は 149 万件を突破している。

足元の業績は極めて順調。2015 年 12 月期の第 1 四半期（1-3 月期）決算は、売上高が前年同期比 24.1% 増の 13,447 百万円、営業利益が同 24.7% 増の 1,518 百万円と大幅増収増益を達成した。4 月の月次売上高も前年同月比 30.7% 増の 4,527 百万円となり、増加ペースが一段と加速している。高い成長かつ連続で過去最高益を見込む 2015 年 12 月期の業績予想達成に向けて、順調に推移していると言える。

高効率経営にも定評があり、ここ数年の ROE も 27% ~ 30% 強と極めて高い水準。また、2014 年 12 月期の売上高 44,937 百万円に対して、中期的な目標は 100,000 百万円に設定されている。

## ■ Check Point

- ・ 間接資材を同一価格で販売する EC 事業で中小企業顧客の支持拡大
- ・ 第 1 四半期は極めて順調、消費税増税前の駆け込み需要をこなしての大幅増収増益
- ・ 中期的な売上高目標は 100,000 百万円



## ■ 決算概要

### 第 1 四半期は極めて順調、消費税増税前の駆け込み需要をこなしての大幅増収増益

#### (1) 2015 年 12 月期の第 1 四半期 (1-3 月期) 決算

4 月 28 日に発表された 2015 年 12 月期の第 1 四半期 (1-3 月期) 決算は、売上高が前年同期比 24.1% 増の 13,447 百万円、営業利益が同 24.7% 増の 1,518 百万円、経常利益が同 24.4% 増の 1,529 百万円、四半期純利益が同 31.2% 増の 965 百万円と大幅増収増益を達成した。

前年同期が消費税増税前の駆け込み需要でハードルが高かったものの、それをこなしての大幅増収となっている。TVCM の効果で新規獲得件数が 90,700 口座 (3 月末の口座数 1,493,760、12 月末比純増口座数 88,388) となり、口座獲得ペースは予定通り加速している。注力中の海外展開は韓国の売上高が 410 百万円と順調な成長を見せた。

また、価格調整、配送効率の改善、ロイヤリティ収入の増加による売上高総利益率の改善に加え、物流センター効率化の前倒し、リスティング広告の効率化も増収を上回る増益に寄与している。

#### 四半期業績の推移

(単位：百万円)

	売上高					経常利益				
	13/12 期	14/12 期	前期 同期比	15/12 期	前期 同期比	13/12 期	14/12 期	前期 同期比	15/12 期	前期 同期比
1 Q	7,739	10,831	39.9%	13,447	24.1%	956	1,229	28.6%	1,529	24.4%
2 Q	8,252	10,474	26.9%	-	-	1,118	1,014	-9.3%	-	-
3 Q	8,596	11,108	29.2%	-	-	946	938	-0.9%	-	-
4 Q	9,969	12,524	25.6%	-	-	881	1,170	32.8%	-	-

### 4 月の月次売上高では増収ペースが加速

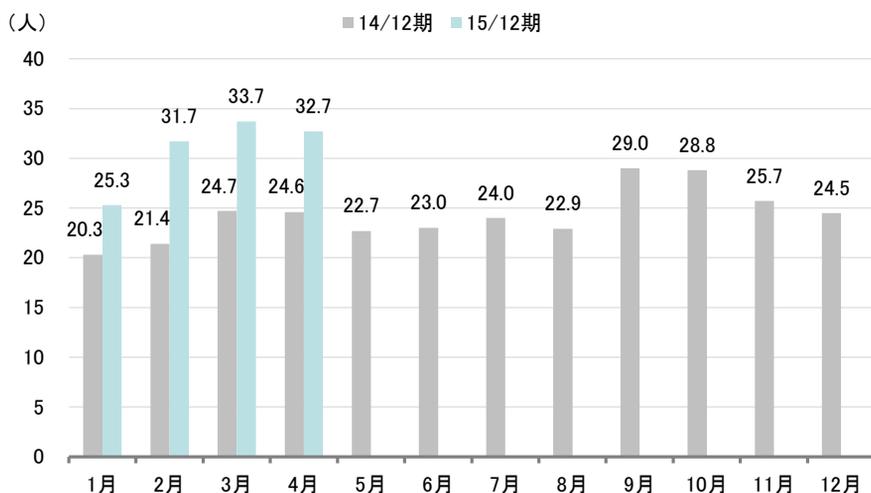
#### (2) 4 月の月次業績

5 月 11 日に発表された 4 月の月次売上高は前年同月比 30.7% 増の 4,527 百万円となり、増加ペースが一段と加速している。顧客獲得ペースも高水準で推移。第 1 四半期の業績と合わせて考えれば、高い成長を見込む中間期および通期業績予想に対して順調な推移と言える。

月次売上高の推移



新規顧客獲得数の推移



## 14 期連続増収、6 期連続の最高益更新へ

### (3) 2015 年 12 月通期の業績予想

2015 年 12 月通期業績予測は、売上高 55,617 百万円（前期比 23.8% 増）、売上総利益 16,142 百万円（同 24.8% 増）、営業利益 6,003 百万円（同 38.8% 増）を見込んでいる。経常利益は 5,999 百万円（同 37.9% 増）、当期純利益 3,706 百万円（同 45.7% 増）としており、14 期連続の増収、6 期連続の過去最高益を更新する見通しとなった。

業績の推移

(単位：百万円)

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS (円)	配当 (円)
11/12 期	22,239	-	2,009	-	2,045	-	1,148	-	38.76	16.00
12/12 期	28,742	29.2%	2,925	45.6%	2,941	43.8%	1,689	47.0%	56.40	16.00
13/12 期	34,556	20.2%	3,885	32.8%	3,901	32.6%	2,289	35.5%	37.71	12.00
14/12 期	44,937	30.0%	4,323	11.3%	4,351	11.6%	2,544	11.1%	41.59	14.00
15/12 期 (予)	55,617	23.8%	6,003	38.8%	5,999	37.9%	3,706	45.7%	60.38	20.00

■ 決算概要

a) 「モノタロウ」事業

2015 年 12 月期の口座数は約 32 万件増の 173.7 万口座とし、前年比 14% 増の新規顧客獲得を目指す。既存顧客においては前年並みの需要を前提とし、新カテゴリ参入も含む取扱点数の拡充と、サービスレベル向上により更なる売上増を目指す。

b) 購買管理システム事業

購買管理システム事業は、これまでの大企業顧客の既存システムに連携する形に加え、自社開発のシステム「モノタロウ ONE SOURCE」の導入を推進していく方針である。5 月より 1 社が本格導入となり、他に 2 社で導入が予定されている。

c) 海外事業

韓国子会社 NAVIMRO の売上目標は 25 億円としており、営業損失はおおよそ 3.8 億円を見込んでいる。米国、欧州からのロイヤリティ収入は増収傾向にあり、売上総利益率の改善に貢献していくものとみられている。

■ 成長戦略

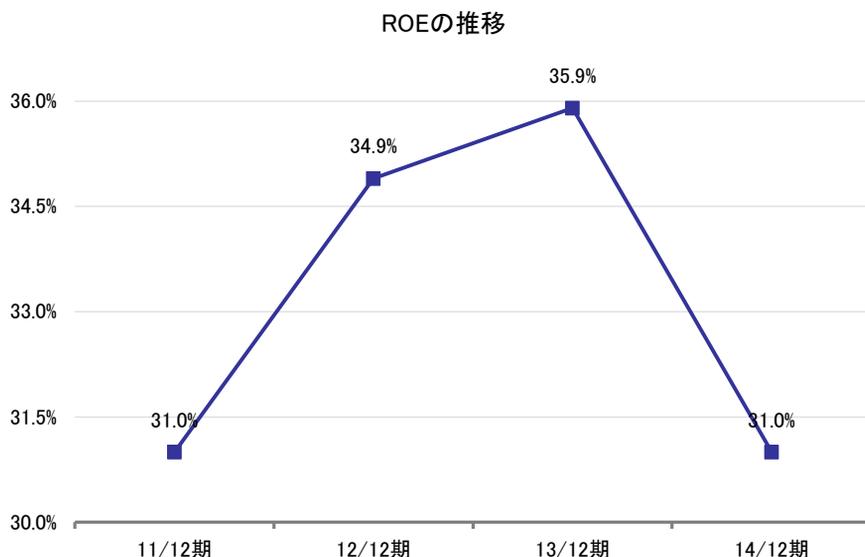
中期目標では売上高 2 倍強アップの 1,000 億円を目指す

メイン顧客である中小企業にとって間接資材のコスト削減ニーズは高く、同社の顧客獲得余地は依然として多くあるとみられている。同社は中期目標として 2014 年度実績の 2 倍強の売上当たる売上高 1,000 億円を掲げている。

■ ROE

高効率経営に定評、ROE は 30%前後の高い水準を維持か

高効率経営にも定評があり、ここ数年の ROE も 27% ~ 30%強と極めて高い水準である点は注目される。売上高総利益率を高値圏で維持できており、販管費もコントロールできている現状を考慮すれば、引き続き高い ROE 水準を維持するものと想定される。



## ■ 株主還元

### 14 年 12 月期は通年で 14 円配当、15 年 12 月期は 6 円増配を見込む

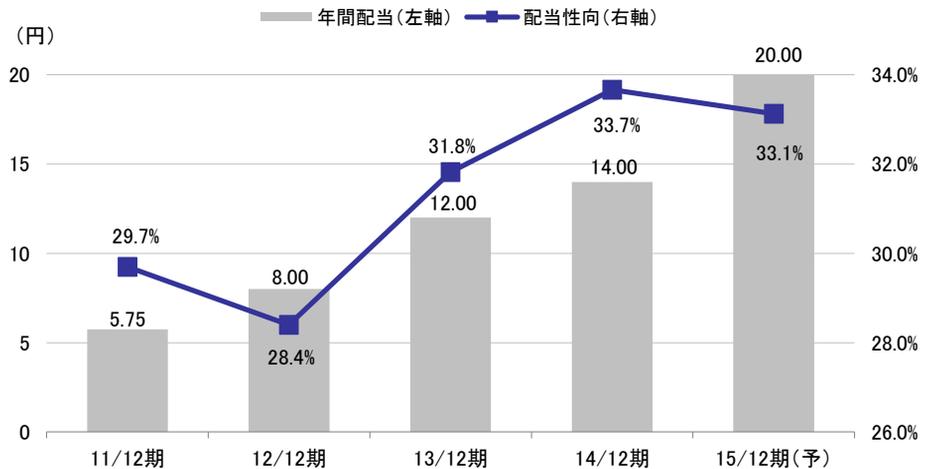
同社は配当について業績にあわせて安定配当していく方針である。

2014 年 12 月期は、上期実績 7.00 円、下期 7.00 円予想で、通年では 14.00 円（配当性向 33.7%）の配当となる予定だ。また、2015 年 12 月期の年間配当は前期比 6 円増の 20 円（同 14 円）と、大幅な増配を見込んでいる。

配当性向は 2014 年 12 月期を若干下回る予想だが、今後も成長にあわせて安定的に増配していくことを目指す。

同社は株主優待として、決算期末（12 月末日）に 100 株以上を保有している株主に対し 3,000 円相当のプライベートブランド商品を贈呈している。

配当金と配当性向の推移



※2011年12月期と2013年12月期に1:2の株式分割を実施しており遡って修正

## ■ 会社概要

### 米大手間接資材販売グレンジャー・グループ傘下、海外へも展開

#### (1) 沿革

同社は 2000 年 10 月、住友商事<8053>と米国の大手間接資材販売会社であるグレンジャー社の出資により「住商グレンジャー株式会社」として創業された。翌 2001 年、間接資材に特化した通信販売 MonotaRO.com（以下、「モノタロウ」）を開始。Web サイトとカタログを通じた間接資材販売により、中小企業を中心に顧客基盤を拡大し続けている。2015 年 1 月現在の口座数は 140 万件に上り、取り扱い点数は 800 万点、当日出荷製品は 30 万点を超える。

2006 年に東証マザーズ上場、2009 年に東証第 1 部上場を果たした。2014 年 12 月現在の筆頭株主はグレンジャー社で、グレンジャー・ジャパンの持ち株と合わせて株式の実質過半数を持ち、同社を連結対象としている。

### 会社沿革

2000年10月	住友商事株式会社と米国 Grainger International, Inc. の共同出資により、住商グレンジャー株式会社として設立（資本金 1 億 2000 万円）
2001年11月	インターネットによる工場用間接資材の通信販売事業「MonotaRO」の全国展開開始
2002年 3月	大阪府東大阪市にディストリビューションセンター（物流センター）開設
2006年 2月	社名を株式会社 MonotaRO に変更
2006年 6月	個人消費者向けの専用ウェブサイト IHC.MonotaRO を開始
2006年12月	東京証券取引所マザーズに株式を上場
2007年 1月	兵庫県尼崎市にディストリビューションセンター移転
2008年 3月	本社を兵庫県尼崎市へ移転
2008年 5月	自動車関連業界向け商品販売事業に参入 大阪市住之江区にディストリビューションセンター開設
2009年12月	東京証券取引所市場第 1 部に市場変更
2010年 4月	海外輸出事業を開始
2011年 2月	兵庫県尼崎市のディストリビューションセンターを拡張し（28,000 平方メートル）、 大阪市住之江区のディストリビューションセンターを統合
2011年 5月	宮城県多賀城市に多賀城ディストリビューションセンター開設（8,300 平方メートル）
2013年 1月	韓国 MRO 市場に進出
2013年10月	東南アジア向けサイト開設
2014年 1月	本社を兵庫県尼崎市市内で移転
2014年 7月	兵庫県尼崎市に尼崎ディストリビューションセンター開設（44,000 平方メートル）

## 間接資材を同一価格で販売する EC 事業で中小企業顧客の支持拡大

### (2) 事業環境と差別化ポイント

間接資材購入において、発注の個数や頻度が大企業に及ばない中小企業は価格交渉力が低く、不利な条件で購入せざるを得ない構造であった。「モノタロウ」は事業者の規模、過去の取引の有無、個数の多寡にかかわらず 1 点から同一価格で販売を行うチャネルとして登場し、中小規模の事業者の支持を急速に得ることとなった。

アスクル<2678> やミスミ<9962> など、同社と重複する商材で EC 事業を行う企業は存在するが、間接資材に限定すると、比較対象となる単独のプレイヤーは現在のところ見当たらない。

### (3) 基本戦略

同社は、顧客の増加により拡大した収益を、商品拡充や IT、物流インフラなどサービスレベル向上のための投資に回し、既存顧客のリピート率や新規顧客の獲得につなげるという好循環を維持し続けている。

## ■ 事業概要

### 顧客増加数の加速度が上がる間接資材通販「モノタロウ」事業

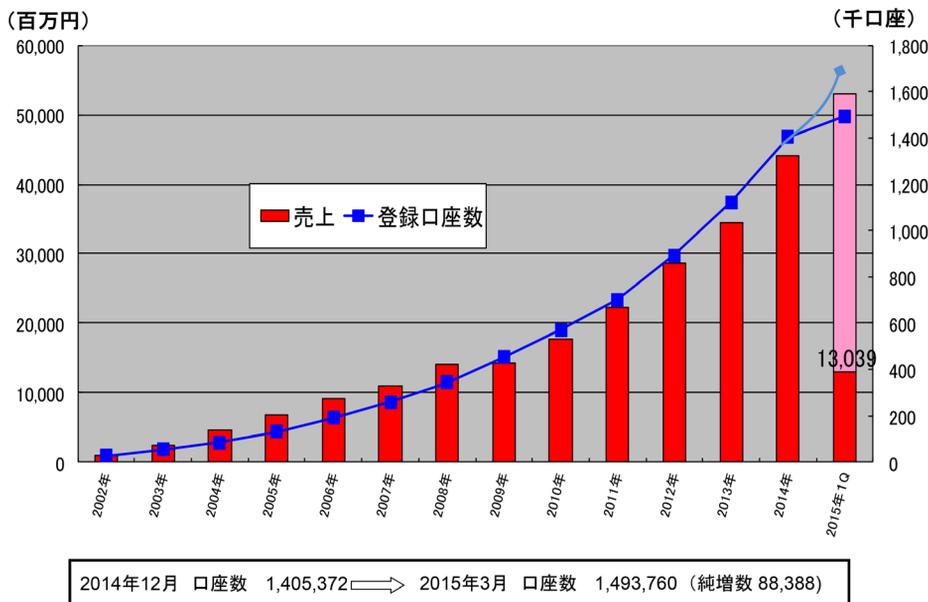
同社の事業は大きく 3 つに分類される。

#### (1) 間接資材通信販売「モノタロウ」事業

同社の事業のコアは、事業者向け間接資材通信販売「モノタロウ」である。工事現場や工場などで使用される間接資材を調達する法人ユーザーがターゲットである。

口座数の増加ペースは加速している。2014 年の月間平均は 2Q で 244,000 口座、4Q で 263,000 口座と、右肩上がりの増加を見せている。

売上高と顧客数の推移（「モノタロウ」単体）



出所：同社資料

### 顧客社内の発注効率化を実現する購買管理システムで大企業へも

#### (2) 購買管理システム事業

大企業を対象に、顧客の社内プラットフォームに「モノタロウ」の商品購買システムを組み込む事業を行っている。2014 年度のシステム連携導入企業は 166 社（前年度 46 社増）、売上は +105% と倍増した。2014 年 7 月には、自社開発のプラットフォーム「モノタロウ ONE SOURCE」をリリースした。「モノタロウ ONE SOURCE」では、顧客が管理している商品や仕入先情報のデータベースと「モノタロウ」の全取扱商品データを連携し、同社以外のサプライヤーと一括横断検索・比較を行うことができる。商品検索から最適商品の選定、発注、決済までをワンストップで行うことで、企業の間接資材購買の効率化を訴求していくとしている。

## 韓国に子会社、米国・欧州は親会社へノウハウ供与で海外展開

### (3) 海外事業

同社の海外事業展開は以下の 3 タイプに分けられる。

#### a) 韓国子会社 NAVIMRO

唯一の連結子会社である韓国 NAVIMRO 社は 2013 年 4 月から「モノタロウ」と同様の間接資材 EC サイトの運営を開始した。2014 年通期において NAVIMRO は当初計画を 76% 上回る成長をみせたが、初期投資の回収には至っていない。

#### b) 米国及びヨーロッパでのロイヤリティビジネス

2010 年に親会社である米国グレンジャー社が間接材 EC 会社 Zoro Tools 創立し、1 年 4 ヶ月後に黒字化を果たした。同社はノウハウを Zoro Tools 社に提供し、売上高に応じた金額をロイヤリティとして受け取っている。同様のビジネスモデルはヨーロッパでも展開されている。

#### c) 東南アジアへの輸出

2013 年 10 月に英語サイトを開設、東南アジアなど 31 ヶ国（2015 年 1 月現在）を対象に、日本の物流センターから輸出している。

#### ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ