

MonotaRO

3064 東証 1 部

2015 年 9 月 17 日 (木)

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

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
角田 秀夫

※ 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。

■ 尼崎物流センターが順調に稼働し業績寄与

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。

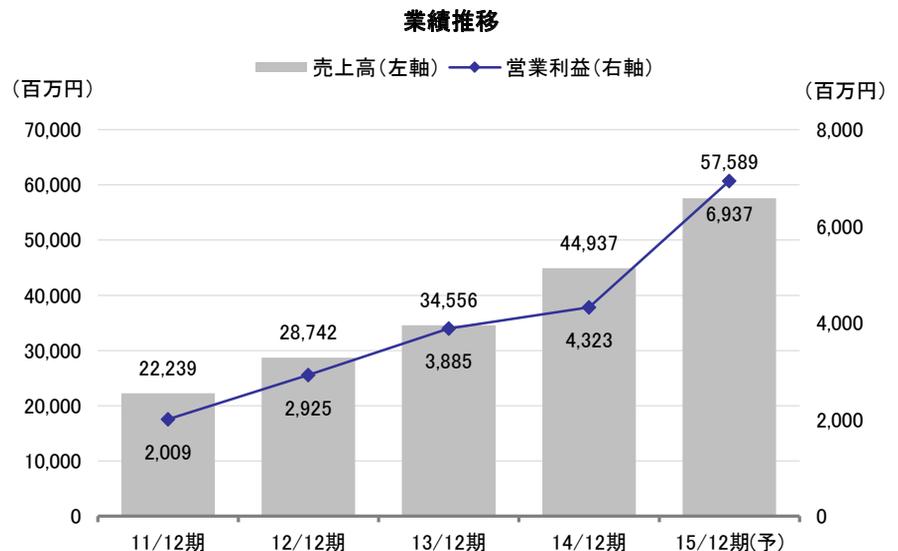
同社のビジネスモデルの特徴は、企業規模や購買金額に関わらず、すべての顧客に同一の価格で間接資材を販売するという点である。市場の慣習により売り手から不公平な価格を強いられがちであった中小企業を中心に支持を受け、ニッチ市場における専門通販業者として唯一無比の存在となった。2015 年 6 月末現在の口座数は 158 万件を突破している。

直近の業績は売上・利益ともに好調だ。2015 年 12 月期の第 2 四半期 (2015 年 1 月～6 月) 決算は、売上高が前年同期比 28.4% 増の 27,356 百万円、営業利益が同 54.8% 増の 3,433 百万円と大幅増収増益を達成した。TVCM (2～3 月・6～7 月) やカタログ発行の年 2 回化などの積極的なマーケティング投資が増収に貢献した。また、2014 年開設の尼崎物流センターが本格稼働し、物流費用の削減とともに在庫拡充により顧客サービス・リピート率の向上にも寄与した。これに伴い 2015 年 12 月期通期の業績予想は上方修正され、売上高が前年同期比 28.2% 増の 57,589 百万円、営業利益が同 60.5% 増の 6,937 百万円となった。

中期の売上目標 1,000 億円を掲げており、オーガニックな成長により早期達成を目指している。その布石となるのが関東における次期物流センター計画である。既に茨城県での土地確保が進んでおり、完成すれば建物床面積約 5 万 5 千㎡、50 万アイテムの在庫保有能力を持つ。2017 年 3 月の竣工を目指している。

■ Check Point

- ・ TVCM で知名度向上、尼崎物流センター本格稼働が業績に寄与
- ・ 第 2 四半期も業績好調、通期業績予想を上方修正
- ・ 中期売上目標 1,000 億円にむけ、関東に大型物流センター投資を計画



■ 決算概要

新規顧客の増加や尼崎物流センターの本格稼働等で大幅増収増益

(1) 2015 年 12 月期の第 2 四半期 (2015 年 1 月 - 6 月) 決算

7 月 29 日に発表された 2015 年 12 月期の第 2 四半期 (2015 年 1 月 - 6 月) 決算は、売上高が前年同期比 28.4% 増の 27,356 百万円、営業利益が同 24.7% 増の 1,518 百万円、経常利益が同 88.9% 増の 1,916 百万円、四半期純利益が同 62.8% 増の 2,178 百万円と大幅増収増益となった。

売上面では、TVCM の効果により認知度が向上し新規顧客が増加したこと、カタログ発刊を年 1 回体制から 2 回体制に変更しリピート注文を促すことに成功したこと、尼崎物流センターが本格稼働し顧客にとっての利便性が増したこと (在庫点数増、一括納品、納期短期化等) が増収の主な理由だ。

コスト面では、円安による仕入れ原価への影響はあったが、仕入価格及び売価の調整、配送効率の改善などにより原価率を低減させ、売上総利益率で 1.4 ポイント改善した (2Q 累計前年同期比)。販管費においては、広告宣伝費は戦略的に増加させたものの、移転コストの解消、効率化により物流関連の人件費が減少し、販管費の比率は 0.8 ポイント改善した (2Q 累計前年同期比)。

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%	13,909	32.7%	1,118	1,014	-9.3%	1,916	88.9%
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%	-	-

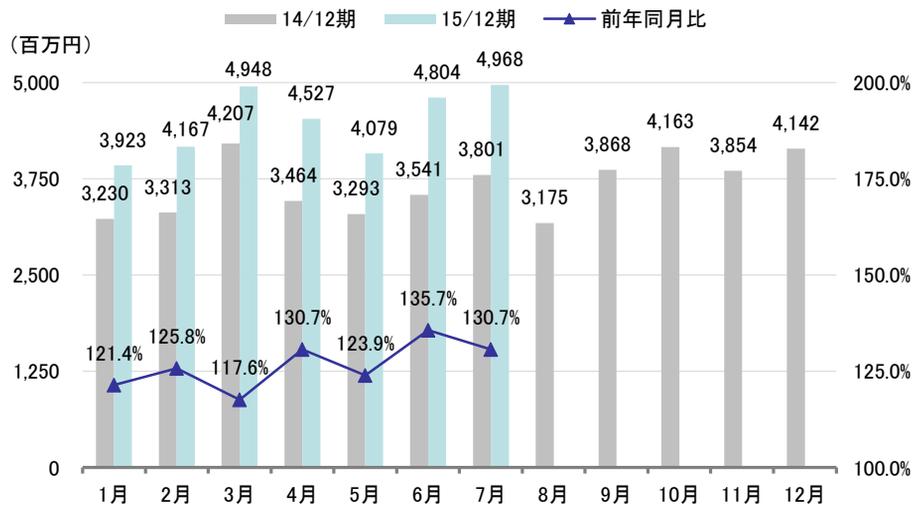
出所: 会社資料

7月の月次売上高も好調を維持

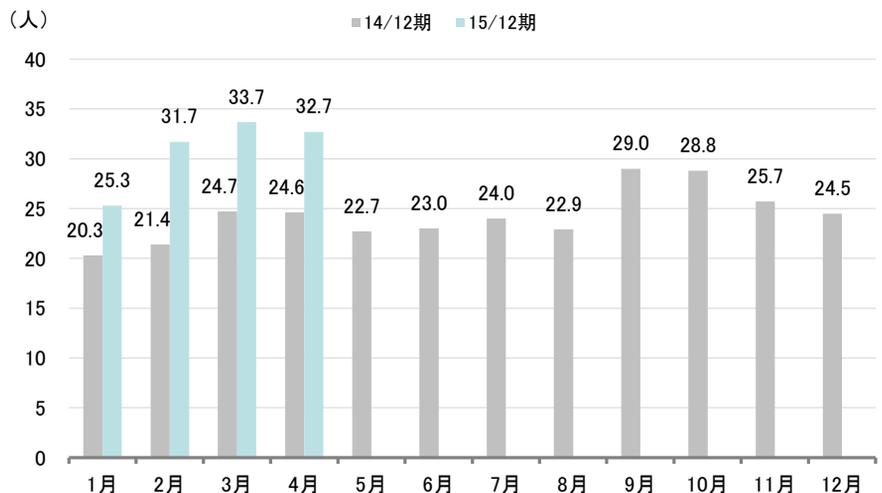
(2) 7月の月次業績

8 月 10 日に発表された 7 月の月次売上高は前年同月比 30.7% 増の 4,968 百万円 (MonotaRO 単体) となり、高い成長性を維持している。顧客獲得ペースも高水準で推移。上方修正された通期業績予想に対しても、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月通期の連結業績予想

2015年12月通期業績予測は、売上高 57,589 百万円（前期比 28.2% 増）、営業利益 6,937 百万円（同 60.5% 増）に上方修正された。経常利益は 6,949 百万円（同 59.7% 増）、当期純利益 4,360 百万円（同 71.4% 増）としており、14期連続の増収、6期連続の最高益更新は確実な見通しである。

連結業績の推移

(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
11/12期	22,239	-	2,009	-	2,045	-	1,148	-
12/12期	28,742	29.2%	2,925	45.6%	2,941	43.8%	1,689	47.0%
13/12期	34,556	20.2%	3,885	32.8%	3,901	32.6%	2,289	35.5%
14/12期	44,937	30.0%	4,323	11.3%	4,351	11.6%	2,544	11.1%
15/12期(予)	57,589	28.2%	6,937	60.5%	6,949	59.7%	4,360	71.4%

出所：会社資料

2015 年 9 月 17 日 (木)

a) 「モノタロウ」事業

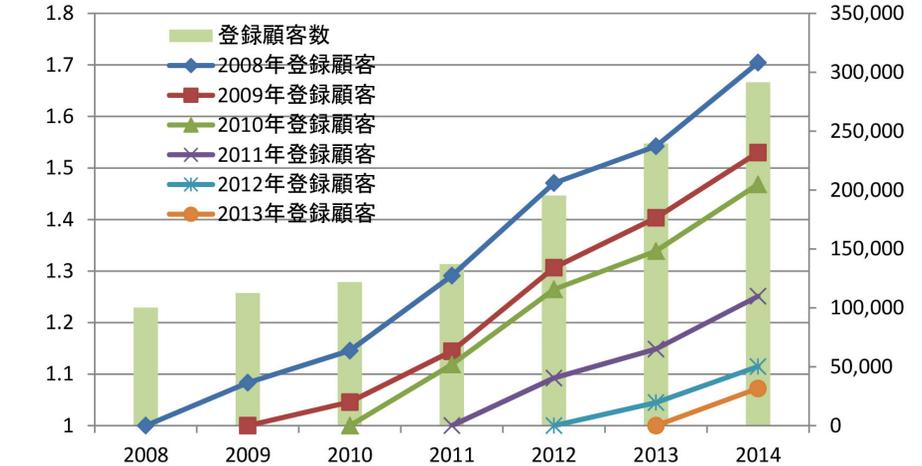
2015 年 12 月期の口座数は、約 38.2 万件増（前年比 27.1% 増）の 178.7 万口座を目指している。上期の実績を踏まえ、TVCM の追加実施など積極的なプロモーションにより下期においても当初想定以上の新規口座増・売上増を目指す。

同社のビジネスモデルは、既存顧客の購入金額が年々上がるという点でも強みがある。注文初年度の注文総額を 1 とすると、各年ごとに営業日数や景気変動の影響はあるものの 3 年後には 1.2 倍から 1.3 倍になるという実績だ。この背景には類似顧客の購入パターンを機械学習させ、適切な商品を提案できる仕組みが存在している。

既存顧客の購買金額の成長

購買金額成長率

登録顧客数



出所：会社資料

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 は、利益率の改善により上期利益目標は達成したが、韓国国内の厳しい経済環境の影響で売上計画未達となった。通期売上 20 億円（当初計画 25 億円）、営業損失 3.4 億円（同 3.7 億円）に下方修正するが、成長に向けた顧客ベースの拡大への投資は継続・強化する。

米国、欧州においては、グループ企業からのロイヤリティ収入が増加した。同社がダイレクトマーケティングのノウハウを提供している Zoro US 社の売上は、2014 年 180 百万 US ドルから 2015 年 300 百万 US ドル（計画）に伸びる予想であり、欧州にも展開を始めている。

■ 成長戦略

中期目標 1,000 億円に向けて関東に大型物流センターを計画

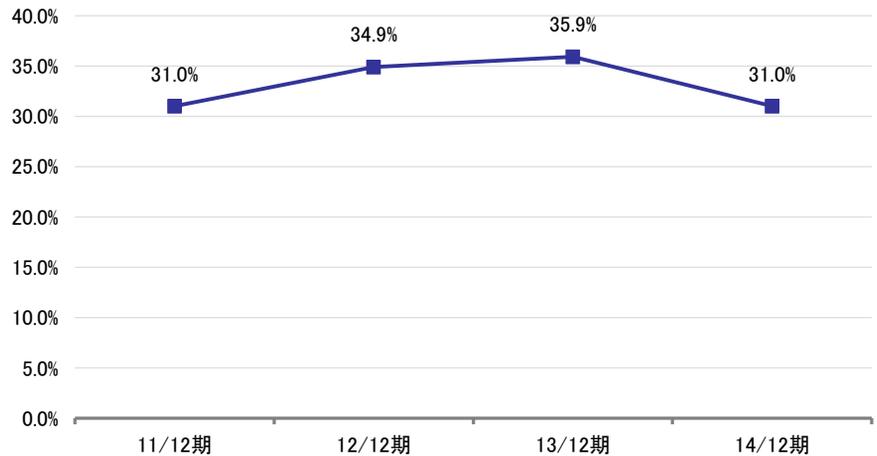
同社は中期目標として 2014 年度実績の 2 倍強の売上に当たる売上高 1,000 億円を掲げている。同社が取り扱う間接資材周辺市場は 5 兆円から 10 兆円あると言われており、市場が急速に EC 化するなかで、トップ企業である同社の成長余地は十分にあると考えられる。1,000 億円の売上規模を達成するためには、それを支える在庫能力及び出荷能力が不可欠となる。7 月 29 日に発表された計画によると、茨城県笠間市に約 9 万㎡の土地を取得し床面積約 5 万 5 千㎡の物流センターを構築する計画が進行中だ。実現すれば、50 万アイテムの在庫が可能となり、現有の尼崎センターと合わせて売上 1,500 億円まで対応可能となる。経済合理性から判断し、今回は賃貸ではなく土地取得から建設を行うために、総投資額は約 85 億円になる。2017 年 3 月竣工予定のため、業績への影響は先になる。

■ ROE

効率性の高い経営に定評、ROE は 30%前後の高水準を維持

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。

ROEの推移



2015 年 9 月 17 日 (木)

※ 記載の値は株式分割を考慮しない場合の金額である。

■ 株主還元

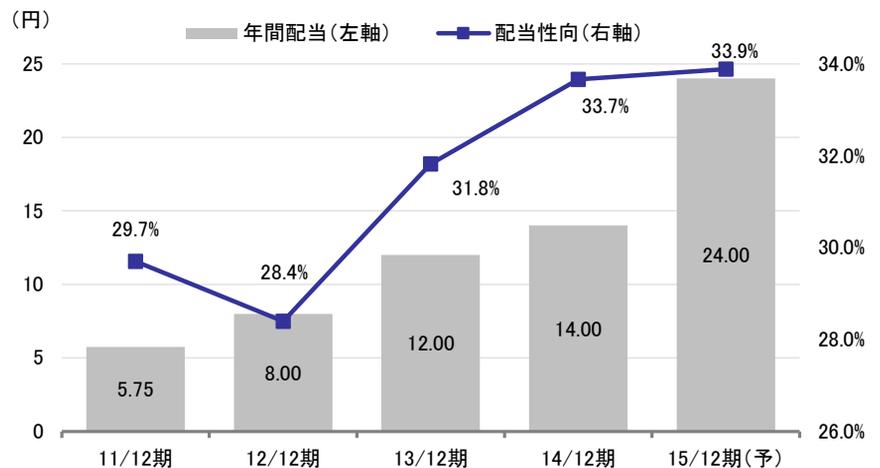
今後も成長に合わせて安定的な増配をめざす

同社は業績に合わせて安定配当していく方針である。2015 年 12 月期の中間配当は、10 円（前期比 3 円増）となった。下期は 14 円（※前期比 7 円増）の予想であり、通年で 24 円（※前期比 10 円増）と、大幅な増配を見込んでいる。ちなみに同社では、平成 27 年 7 月 29 日開催の取締役会において、平成 27 年 10 月 1 日を効力発生日として普通株式 1 株につき 2 株の割合で株式分割することを決議している。

配当性向は 2014 年 12 月期と同水準（33.8%）の予想であり、今後も成長に合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、海外展開も

(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 6 月現在の口座数は 158 万件に上り、取扱点数は 900 万点、当日出荷製品は 34 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）
2015年 5月	医療・介護用品販売事業に参入

出所：会社 HP

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

顧客数の増加が加速する間接資材通販「モノタロウ」事業

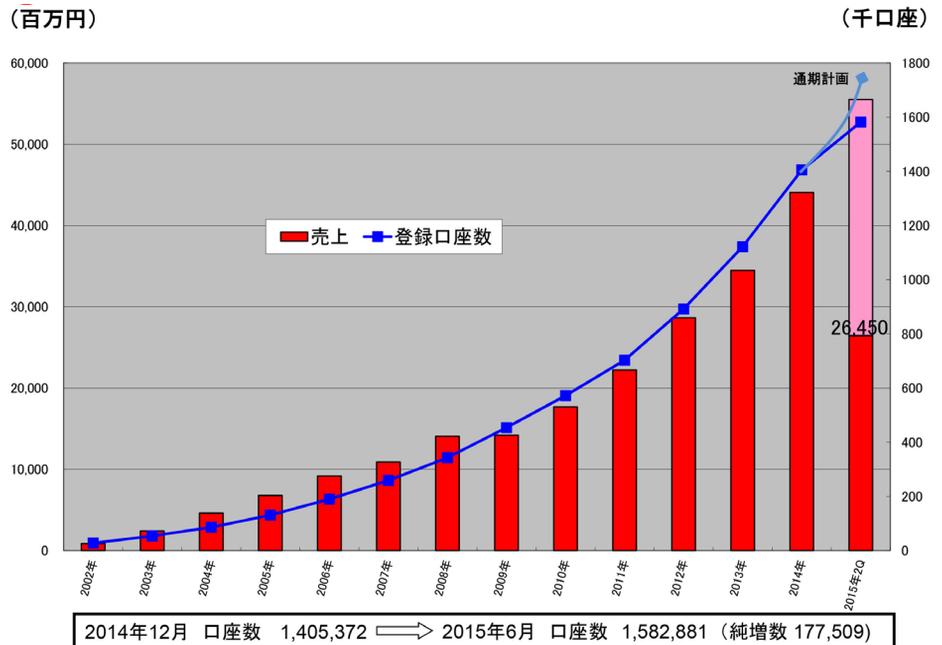
同社の事業は大きく3つに分類される。

(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。

口座数はハイペースで増加している。2014年12月に約140万だった顧客口座数は、2015年6月時点では約158万口座に増加した。(純増数：17万7千口座)

売上高と顧客数の推移(「モノタロウ」単体)



出所：会社資料

顧客社内の発注効率化を実現する購買管理システム

(2) 購買管理システム事業

大企業を対象に、顧客の購買管理プラットフォームに「モノタロウ」の商品データベースを連携させる事業を行っている。2015年6月末時点のシステム連携導入企業は198社(前年度末から32社増)、2Q売上は15.7億円(+77%増)と増加した。また、自社開発のプラットフォームである「モノタロウ ONE SOURCE」(2014年7月リリース)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可能にする。(1社稼働中、2社導入予定)

2015 年 9 月 17 日 (木)

韓国に子会社、米国・欧州は親会社へノウハウ提供で海外展開

(3) 海外事業

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 年通期は当初計画を 76% 上回る成長をみせたが、2015 年上期は売上計画未達成（2Q 累積売上 9 億円）だった。成長軌道ではあるが単月黒字化には至っていない。

b) 米国及び欧州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欧州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・表示したのですが、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