

## MonotaRO

3064 東証 1 部

2016 年 2 月 18 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。

## ■ 間接資材通販最大手、持続的に成長し 6 期連続増収増益

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工場・工事  
用間接資材※及び自動車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 12 月末現在の登録口座数は 177 万件を突破している。

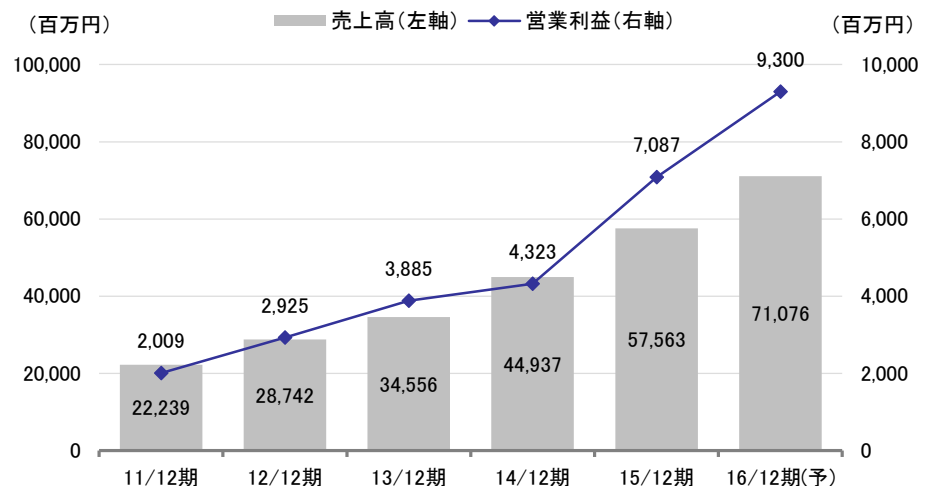
2015 年 12 月期通期決算は、売上高が前期比 28.1% 増の 57,563 百万円、営業利益が同  
63.9% 増の 7,087 百万円と大幅な増収増益を達成した。TVCM の放映地域や頻度を増やし、  
リスティング広告を拡大するなど積極的なプロモーションが新規顧客獲得に貢献した。また、  
取扱商品（900 万点）と在庫商品（25 万点）を拡充し、春カタログを発行するなどの施策  
が既存顧客売上拡大につながった。2016 年 12 月期通期は、売上高が前期比 23.5% 増の  
71,076 百万円、営業利益が同 31.2% 増の 9,300 百万円を見込む。

中期の売上目標 1,000 億円を掲げており、2018 年度をめどに達成を目指す。その布石と  
なる関東における次期物流センター（茨城県で土地取得済み、2017 年 3 月の竣工予定）で  
は無人走行搬送車を活用した最新鋭のオペレーションを計画する。

## ■ Check Point

- ・ 商品点数 900 万点、顧客数 177 万口座、圧倒的スケール効果
- ・ 2016 年 12 月期も売上高、売上総利益ともに 20% 以上の成長を持続する計画
- ・ 次期関東物流センターにおいては、無人走行搬送車を導入し生産性倍増を計画

### 連結業績推移



出所：会社資料

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

2016 年 2 月 18 日（木）

## ■ 決算概要

### 2015 年度下期も好調を維持、大幅増収増益

#### (1) 2015 年 12 月期通期（2015 年 1 月－12 月期）決算（連結）

2016 年 1 月 29 日に発表された 2015 年 12 月期通期決算（連結）は、売上高が前年同期比 28.1% 増の 57,563 百万円、営業利益が同 63.9% 増の 7,087 百万円、経常利益が同 63.6% 増の 7,120 百万円、当期純利益が同 74.5% 増の 4,439 百万円と大幅増収増益となった。

売上面では、TVCM の放映地域・頻度を増やしたことやリスティング広告の拡大などにより、新規顧客が増加したことが大きく貢献した。また、尼崎物流センターが本格稼動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）や春カタログの創刊効果により既存顧客の顧客単価も増加した。

売上総利益の面では、仕入価格及び売価の最適化、在庫商品拡大による配送効率改善、ロイヤリティ収入の増加により売上総利益率 30.1%（前期比で 1.3 ポイント改善）を達成した。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、物流関連の人件費や賃借料が対売上比で減少し、販管費率は 17.8% と同 1.4 ポイント改善した。

#### 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    | 57,563 | 28.1% | 7,087 | 63.9% | 7,120 | 63.6% | 4,439 | 74.5% |
| 16/12 期（予） | 71,076 | 23.5% | 9,300 | 31.2% | 9,295 | 30.5% | 6,051 | 36.3% |

出所：会社資料

注：12/12 期より連結財務諸表を作成しているため、11/12 期の対前期増減率は記載していない。

### 2015/12 期4Q も好調維持

#### (2) 2015 年 12 月期第 4 四半期の業績

2015 年 12 月期第 4 四半期の売上高は前年同期比 25.9% 増の 15,765 百万円、経常利益は同 66.3% 増の 1,946 百万円となり、成長を維持した。2015 年 10 月から 12 月の月次売上の推移においても、前期比 20% 以上の売上成長を継続しており陰りは見えない。新規顧客獲得ペースも高水準で推移している。

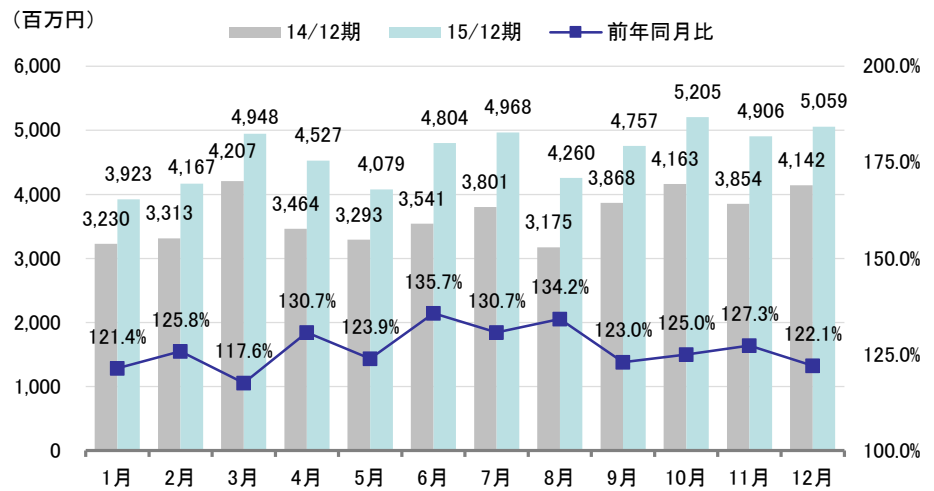
#### 四半期の推移（連結）

|     | 売上高     |         |           |         |           | 経常利益    |         |           |         |           |
|-----|---------|---------|-----------|---------|-----------|---------|---------|-----------|---------|-----------|
|     | 13/12 期 | 14/12 期 | 前期<br>同期比 | 15/12 期 | 前期<br>同期比 | 13/12 期 | 14/12 期 | 前期<br>同期比 | 15/12 期 | 前期<br>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 | 8,251   | 10,473  | 26.9%     | 13,909  | 32.8%     | 1,118   | 1,014   | −9.3%     | 1,915   | 88.9%     |
| 3 Q | 8,596   | 11,108  | 29.2%     | 14,441  | 30.0%     | 945     | 937     | −0.8%     | 1,729   | 84.4%     |
| 4 Q | 9,968   | 12,524  | 25.6%     | 15,765  | 25.9%     | 881     | 1,170   | 32.8%     | 1,946   | 66.3%     |

出所：会社資料

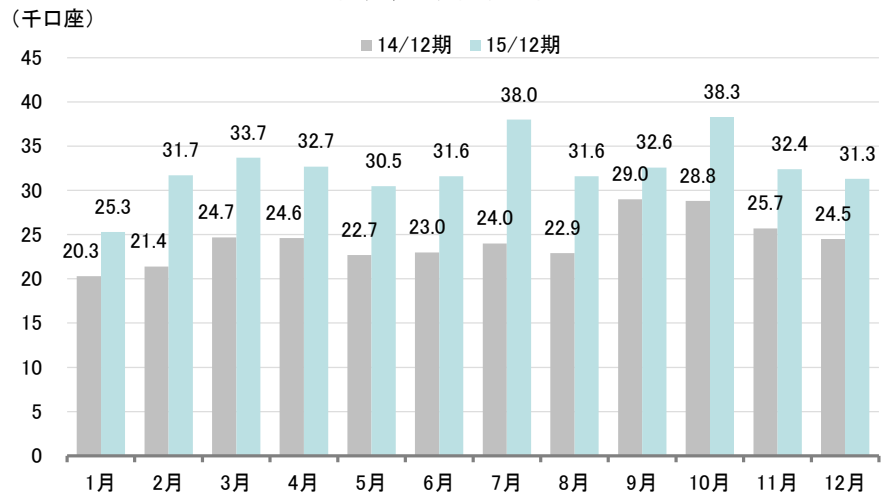
2016 年 2 月 18 日 (木)

## 月次売上高の推移



出所：会社資料

## 新規顧客獲得数の推移



出所：会社資料

## 15 期連続増収・7 期連続の最高益更新へ

## (3) 2016 年 12 月通期の連結事業計画

2016 年 12 月通期連結事業計画は、売上高 71,076 百万円（前期比 23.5% 増）、営業利益 9,300 百万円（同 31.2% 増）、経常利益は 9,295 百万円（同 30.5% 増）、当期純利益 6,051 百万円（同 36.3% 増）としており、15 期連続の増収、7 期連続の最高益更新を計画している。

## 連結事業計画

(単位：百万円)

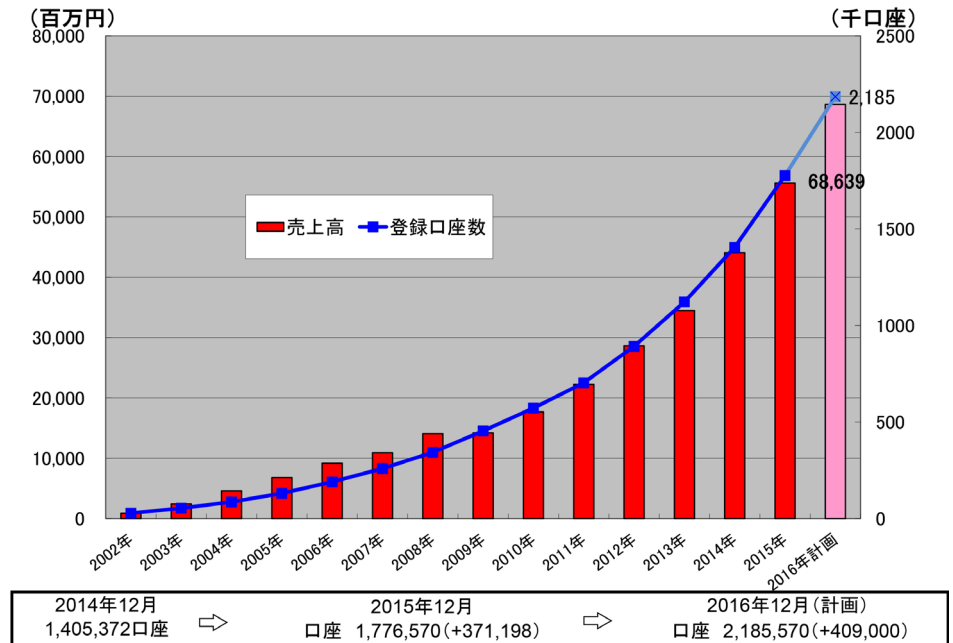
|       | 2015/12 期実績 |       | 2016/12 期計画 |       |       | 2016/1-6 月計画 |       |       |
|-------|-------------|-------|-------------|-------|-------|--------------|-------|-------|
|       | 金額          | 売上比   | 金額          | 売上比   | 前期比   | 金額           | 売上比   | 前期比   |
| 売上高   | 57,563      | -     | 71,076      | -     | 23.5% | 33,748       | -     | 23.4% |
| 売上総利益 | 17,327      | 30.1% | 21,746      | 30.6% | 25.5% | 10,324       | 30.6% | 25.9% |
| 販売管理費 | 10,239      | 17.8% | 12,446      | 17.5% | 21.5% | 6,024        | 17.9% | 26.4% |
| 営業利益  | 7,087       | 12.3% | 9,300       | 13.1% | 31.2% | 4,300        | 12.7% | 25.3% |
| 経常利益  | 7,120       | 12.4% | 9,295       | 13.1% | 30.5% | 4,296        | 12.7% | 24.7% |
| 当期純利益 | 4,439       | 7.7%  | 6,051       | 8.5%  | 36.3% | 2,800        | 8.3%  | 28.6% |

2016 年 2 月 18 日（木）

## a) 「モノタロウ」事業

2015 年 12 月期の登録口座数は、約 177.6 万口座（37.1 万口座増）を達成した。TVCM の放映地域・頻度拡大、リスティング広告の拡大など積極的なプロモーションにより新規顧客の獲得が順調に推移し、売上がそれに連動した。2016 年度顧客の取り組みを継続し、40 万口座を超える獲得を目指す。

売上高と顧客数の推移（「モノタロウ」単体）



出所：会社資料

FA 部品や建材カテゴリにおいてはカスタマイズ商品の展開を開始する予定だ。この取り組みは、複数の部品の色・形・サイズなどを組み合わせてテーラーメイドの注文ができる仕組みにシステムを進化させるものだ。

プライベートブランド（PB）商品は 2015 年 12 月期の売上の約 23% を占めた。今後も順次 PB 化を進め、求めやすい価格の追求と利益率向上を図る。

## b) 購買管理システム事業

購買管理システム事業は、大企業顧客を中心に従来の既存システムに連携する形が 221 社（2015 年度実績）、自社開発システム「モノタロウ ONE SOURCE」の導入が 4 社（2015 年度実績）であった。引き続き大企業とのシステム連携を推進することで、商品の売上にもつなげる計画だ。

## c) 海外事業

韓国子会社 NAVIMRO は、顧客ベースが順調に拡大し通期売上 19.5 億円規模（2015 年度）となった。今後も成長に向けた投資を継続し、2016 年度売上は 24 億円（現地通貨ベース前期比 48% 増、円ベース前期比 25% 増）を計画する。

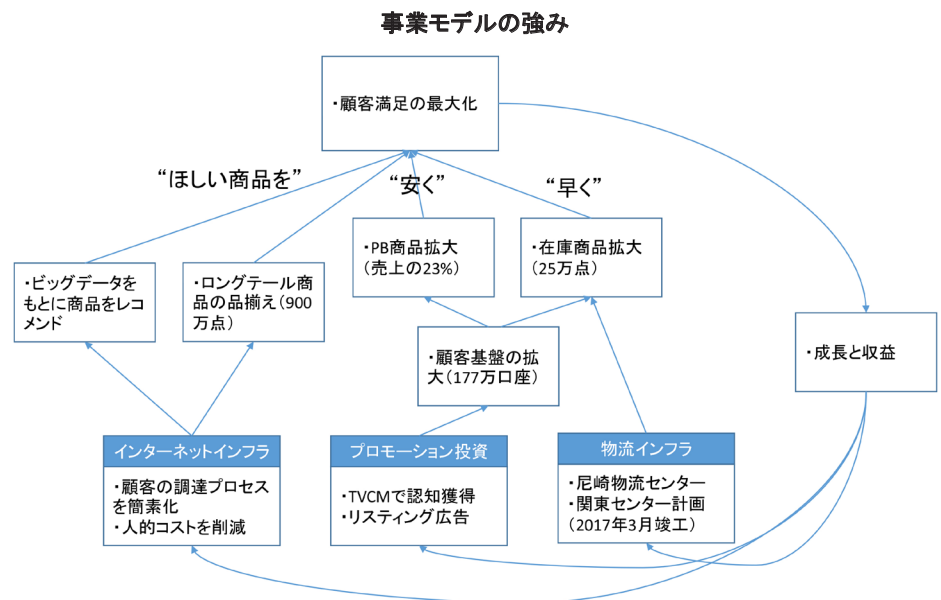
米国においては、同社がダイレクトマーケティングのノウハウを提供している Zoro US 社の売上が 296 百万 US ドル（2015 年実績）から 450 百万 US ドル（2016 年計画）に拡大する見込みであり、これに伴うロイヤリティ収入も増加する予想だ。

2016 年 2 月 18 日（木）

## ■ 成長戦略

### 中期目標 1,000 億円に 2018 年度到達見込み

同社は中期目標として 2014 年度連結実績の 2 倍強の売上に当たる売上高 1,000 億円を掲げており、2018 年度での達成が見込まれる。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 化する中で、トップ企業である同社の成長余地は十分にある。目標達成に向けた戦略は明確でありブレがない。“ほしい商品”を“早く”、“安く”提供し、顧客満足を獲得し、売上成長によるスケール効果により収益を確保する。その利益を商品拡充や IT・物流インフラなどのレベル向上や新規顧客の獲得のためのプロモーションに投資する。この好循環が同社の強みである。2018 年度まで年 20% 台前半の成長で目標値を達成することから、現時点で懸念材料は見当たらない。



出所：インタビューをもとに FISCO 作成

### 最新鋭の自動走行搬送車を導入した関東物流センターを計画

売上 1,000 億円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。同社は茨城県に約 9 万㎡の土地を取得し床面積約 5 万 5 千㎡の大規模な物流センターを構築する計画だ。50 万点（現在 25 万点）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。2016 年 4 月に建設着工し 2017 年 3 月竣工予定である。ロングテール商品のピッキングを効率的に行うために、日立製作所〈6501〉の小型・低床式無人搬送車「Racrew」を導入予定であり、生産性を倍増させる計画だ（尼崎センター比）。

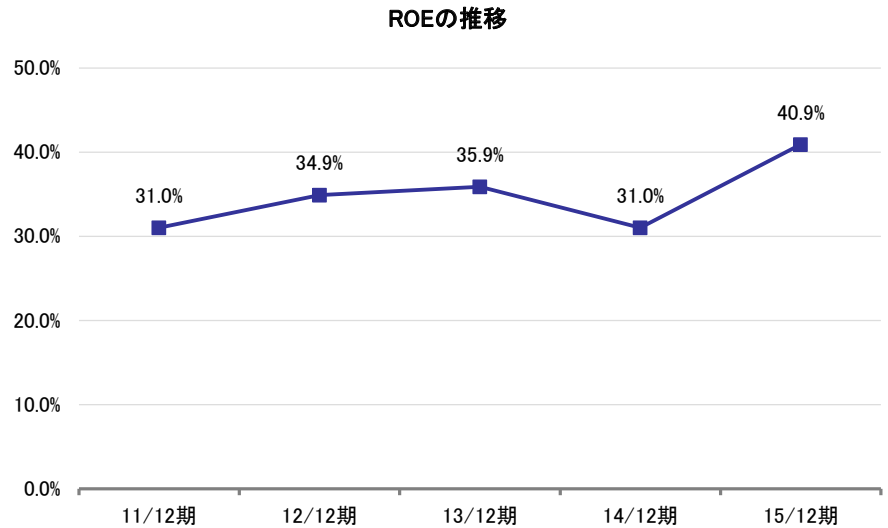
2016 年 2 月 18 日（木）

※ 記載の値は 2015 年 10 月の株式分割を考慮した金額である。

## ROE

### 高効率経営に定評、ROE は 40% に達する高い水準

高効率経営にも定評があり、過去数年の ROE が 30% から 40% と極めて高い水準である。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。



出所：会社資料

ROE：自己資本当期純利益率

## 株主還元

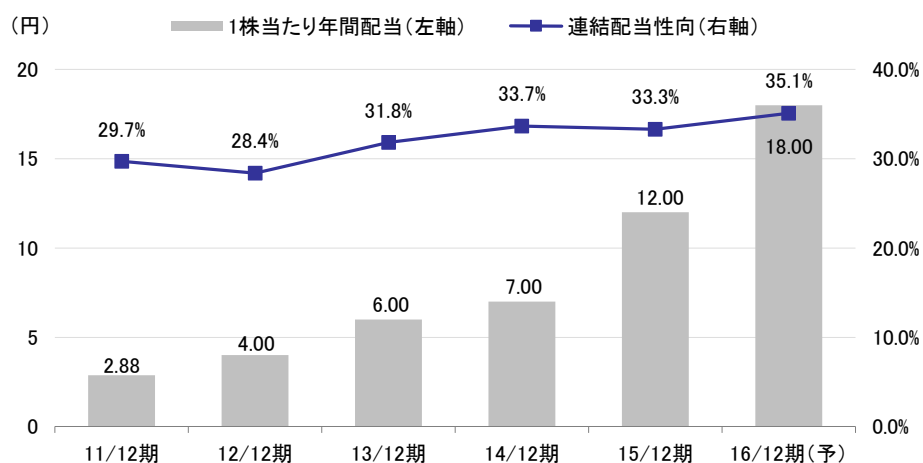
### 2016 年 12 月期は 18 円配当を予想

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 月期は上期 5 円、下期 7 円、通年で 1 株当たり 12 円（※前期比 5 円増）と大幅な増配を行った。2016 年 12 月期も増益の事業計画を背景に上期 9 円、下期 9 円、通年で 1 株当たり 18 円と増配を予想する。

配当性向は過去 3 年間 30% 台を維持しており、2016 年 12 月期においても 35.1% と同水準を維持する予想である。

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一律 3,000 円（税抜き）相当のプライベートブランド商品を贈呈している。

## 配当金と連結配当性向の推移



※11/12期、13/12期、15/12期に1：2の株式分割を実施しており、遡って修正

出所：会社資料

## ■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共同出資により「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12月現在の登録口座数は約177.6万件に上り、取扱点数は900万点、当日出荷製品は38万点を超える。

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。2015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。





MonotaRO

3064 東証 1 部

2016 年 2 月 18 日（木）

## 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 Web 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<br>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<br>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。



2016 年 2 月 18 日（木）

## ■ 事業概要

### 新規顧客の増加と既存顧客の単価向上で成長する「モノタロウ」事業

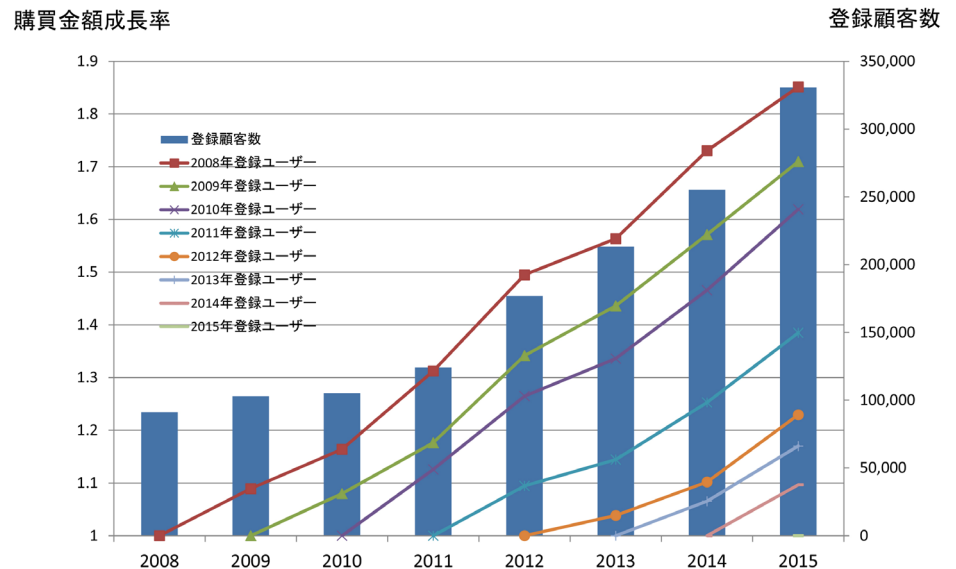
#### (1) 間接資材通信販売「モノタロウ」事業

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 12 月時点では約 177.6 万口座に増加した。（純増数：37.1 万口座）

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、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



棒グラフは該当年の登録顧客数（右軸）  
折れ線グラフは該当年登録ユーザーへの売上合計、登録年度の売上を1とした推移（左軸）  
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で大企業へ

#### (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。2015 年 12 月末時点のシステム連携導入企業は 221 社（前年度末から 55 社増）、売上は 35 億円（+70% 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。（4 社稼働中、2 社導入予定）

## 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

#### 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。韓国子会社 NAVIMRO は、顧客ベースが順調に拡大し、通期売上 19.5 億円規模（2015 年度）となった。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 Inc. を創立し、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（以下 Zoro US 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。Zoro US 社の売上は、296 百万 USドル（2015 年実績）から 450 百万 USドル（2016 年計画）に拡大する見込みである。同様のビジネスモデルは欧州でも展開されている。

#### 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