

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

MonotaRO

3064 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2020 年 12 月 7 日 (月)

執筆：客員アナリスト

角田秀夫

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2020 年 12 月期第 3 四半期の単体業績	01
2. 2020 年 12 月期の連結業績見通し	02
3. インド市場への参入	02
■ 業績動向	03
■ 今後の見通し	04
■ トピックス	06
1. インド市場への参入	06
2. 中国子会社を解散	08
■ 株主還元策	08

■ 要約

2020 年 12 月期第 3 四半期は営業利益で 25% を超える成長。 インドの工業用間接資材 EC 企業に出資（連結子会社化）を決定

MonotaRO<3064> は、兵庫県尼崎市に本社を置く、インターネットなどを利用した工場・工所用、自動車整備用等の間接資材※の通信販売会社である。

※ 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目指す。業種により個別性が高い。

同社のビジネスモデルの特徴は、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確固たる地位を確立した。近年は大企業向け（大企業連携）も急成長している。5,189 千口座（2020 年 9 月末現在）の顧客に対して 1,800 万点を超えるアイテムを取り扱い、当日出荷対象商品 59.0 万点（うち自社保有在庫で 47.1 万点）を販売する。

1. 2020 年 12 月期第 3 四半期の単体業績

同社の 2020 年 12 月期第 3 四半期単体業績は、売上高は前年同期比 19.1% 増の 110,848 百万円、営業利益は同 25.6% 増の 14,777 百万円、経常利益は同 25.6% 増の 14,803 百万円、四半期純利益は同 23.6% 増の 9,915 百万円となり、高い成長を維持した。新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響によりプラス・マイナスがあるものの、売上高及び各利益において順調に期初計画を上回った。売上高に関しては、主力の事業者向けネット通販事業（monotaro.com、売上構成比は約 83%）が前年同期比約 17% 成長、購買管理システム事業（大企業連携、売上構成比は約 17%）で前年同期比 29% 成長といずれも順調に推移した。事業者向けネット通販事業に関しては、顧客セグメント及び商品セグメントにより好不調が分かれる傾向にある。一般個人顧客を含む新規顧客は年間獲得計画である 918 千口座増を第 3 四半期末で上回り、1,079 千口座増となった。アルコール消毒薬などの感染管理商品や在宅ワーク向けの家具など新型コロナウイルス関連商品の需要増が増収に貢献した。一方で主要 3 業種（製造、建設・工事、自動車整備）の注文単価の低下傾向は依然として続いている。購買管理システム事業（大企業連携）では、大企業連携社数が前年同期比で 339 社増加したことにより、売上高で同 29% 増の 185 億円となり、期初計画を若干下回ったものの、高い成長を維持した。

要約

2. 2020 年 12 月期の連結業績見通し

2020 年 12 月期通期の連結業績は、売上高は前期比 19.0% 増の 156,468 百万円、営業利益は同 17.2% 増の 18,569 百万円、経常利益は同 17.0% 増の 18,584 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 18.3% 増の 12,997 百万円と、売上高・各利益ともに高い成長を維持する予想である。予想数値は、期初の予想を据え置いている。この計画が達成されれば、19 期連続の増収、11 期連続の増益となる。売上高に関しては、コロナ禍のシナリオにより若干の違いはあるが、これまでの実績からコロナ禍においても順調に成長を維持できるビジネスモデルであることは証明されつつある。購買管理システム事業（大企業連携）ではコロナ禍の影響による経済活動減退での需要減には底打ち感があるものの、月次計画の未達幅は一進一退が続く。売上総利益率は通期予想 28.5% に対して第 3 四半期は 28.4% と若干の未達となった。個人顧客の構成比は足元で低下傾向であり、この傾向が続けば配送料率が減少するため、通期予想に近い着地となる可能性が高い。販管費率は通期予想 16.7% に対して第 3 四半期は 15.9% と費用は抑制されている。2020 年 12 月期第 4 四半期に TVCM 放映やカタログ製作等による広告宣伝費増加が予定されていないこと、商品情報管理システム等の費用（システム利用料、減価償却費）の本格計上が 2021 年 12 月期にずれの見込みであることなどから、弊社では通期予想より低い着地になると考えている。同社のビジネスモデルは、顧客数が積み上がり、購買歴の長い顧客ほど購入額が多くなるという優位性を持つ。このため、上期より下期の売上・利益が増加する傾向がある。弊社では、売上高では期初計画にほぼ近い値に着地、各利益では上振れての着地になる可能性が高いと考えている。

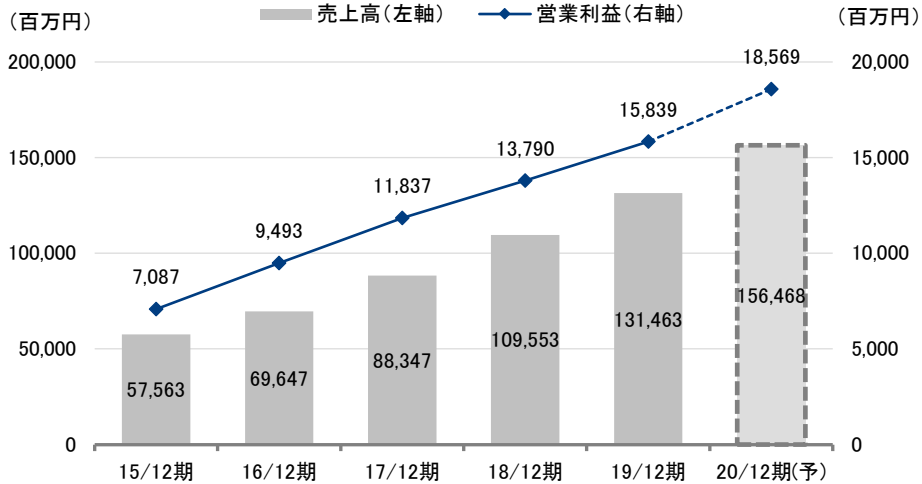
3. インド市場への参入

同社は、2020 年 9 月 18 日の取締役会で、インドの工業用間接資材販売事業者である Emtex Engineering Private Limited（以下、Emtex）の E-Commerce 事業への出資を決議した。Emtex が既にインドで構築している E-Commerce の事業基盤である industrybuying.com と、同社がこれまで日本及び世界各国での事業運営を通じて得た知見を活用し、今後成長が見込まれるインド市場において効率的に事業を展開することを目的としている。具体的な出資先は、Emtex が設立し E-Commerce 事業を移管した新会社 IB MONOTARO PRIVATE LIMITED（以下、IB MONOTARO）である。IB MONOTARO が実施する第三者割当増資及び強制転換社債を引き受ける。取得価額は計 15 百万米ドル（日本円で約 1,565 百万円）である。同社は IB MONOTARO の持分の 51.61% を取得し、連結子会社化する。一方、同社は 2020 年 9 月 18 日の取締役会で、中国の子会社である卓易隆電子商務（上海）有限公司（ZORO SHANGHAI）を解散し、清算することを決定した。同子会社の業績は、当初の事業計画を下回る状況が続いており、今後も好転する目途が立たないため、グループ経営における資源配分の観点から解散・清算を決定した。

Key Points

- ・ 2020 年 12 月期第 3 四半期は営業利益で 25% を超える成長。コロナの影響により第 3 四半期時点で年度計画を超える新規顧客 1,079 千口座を獲得
- ・ 2020 年 12 月期通期は 11 期連続増収増益の確実性大。通期計画に対する第 3 四半期の営業利益進捗率は 77.4% と前年同期を上回る
- ・ インドの工業用間接資材 EC 企業に出資（連結子会社化）を決定。一方で中国子会社は解散・清算へ

要約

売上高及び営業利益の推移(連結)


出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

2020年12月期第3四半期は営業利益で25%を超える成長。コロナ禍の影響により第3四半期時点で年度計画を超える新規顧客1,079千口座を獲得

同社の2020年12月期第3四半期単体業績は、売上高は前年同期比19.1%増の110,848百万円、営業利益は同25.6%増の14,777百万円、経常利益は同25.6%増の14,803百万円、四半期純利益は同23.6%増の9,915百万円となり、高い成長を維持した。コロナ禍の影響によりプラス・マイナスがあるものの、売上高及び各利益において順調に期初計画を上回った。

売上高に関しては、主力の事業者向けネット通販事業(monotaro.com、売上構成比は約83%)が前年同期比約17%成長、購買管理システム事業(大企業連携、売上構成比は約17%)で前年同期比29%成長といずれも順調に推移した。事業者向けネット通販事業に関しては、顧客セグメント及び商品セグメントにより好不調が分かれる傾向にある。一般個人顧客を含む新規顧客は年間獲得計画である918千口座増を第3四半期末で上回り、1,079千口座増となった。アルコール消毒薬などの感染管理商品や在宅ワーク向けの家具など新型コロナウイルス関連商品の需要増が増収に貢献した。一方で主要3業種(製造、建設・工事、自動車整備)の注文単価の低下傾向は依然として続いている。購買管理システム事業(大企業連携)では、大企業連携社数が前年同期比で339社増加したことにより、売上高で同29%増の185億円となり、期初計画を若干下回ったものの、高い成長を維持した。

業績動向

売上総利益率は、前年同期比と同率の 28.6% となった。商品ミックスの変動などによる粗利率増 (0.5 ポイント増) が上昇要因、2019 年 7 月からの配送料の値上げ及び一般個人顧客利用増に伴う配送料率増 (0.6 ポイント低下) が低下要因となり拮抗した。販管費率に関しては、前年同期比 0.6 ポイント低下した。広告宣伝費率の減少 (TVCM 減等、0.8 ポイント減) 及び売上増が主要因である。

上記の結果として、営業利益は前年同期比 25.6% 増、営業利益率は同 0.7 ポイント上昇となった。同社計画比でも 3.7% のプラスである。コロナ禍でも順調に売上計画を上回り、販管費をコントロールしたことが、増益の主因である。なお、中国子会社清算決定に伴う減損損失を特別損失として計上している (523 百万円)。

2020 年 12 月期第 3 四半期単体損益サマリー

(単位: 百万円)

	19/12 期 3Q		20/12 期 3Q				変化要因	
	実績	売上比	計画	実績	売上比	前年同期比		計画比
売上高	93,070	100.0%	110,123	110,848	100.0%	19.1%	0.7%	【事業者向けネット通販事業 (monotaro.com)】 ・一般個人顧客を含む新規顧客拡大 (1,079 千増) 及び新型コロナウイルス関連商品の需要増などにより売上増 (前年同期比 17% 増) ・主要 3 業種 (製造、建設・工事、自動車整備) の注文単価は対前年同期比減少 【購買管理システム事業 (大企業連携)】 ・連携社数増により増収 (前年同期比 29% 増)
売上総利益	26,594	28.6%	31,659	31,723	28.6%	19.3%	0.2%	・売上総利益率は前年同期比と同率 ・商品ミックス変動などによる粗利率増 (0.5P 増加) ・2019 年 7 月からの配送費値上げ、一般個人顧客利用増に伴う配送料率増 (0.6P 低下)
販管費	14,824	15.9%	17,407	16,945	15.3%	14.3%	-2.7%	・販管費率が前年同期比 0.6P 低下 ・TVCM 放映減を主に広告宣伝費率減 (0.8P 低下)、売上増が寄与 ・新システム稼働準備委託、物流派遣社員費用増等により業務委託費率増 (0.5P 増加)
営業利益	11,769	12.6%	14,252	14,777	13.3%	25.6%	3.7%	・前年同期比 0.7P 上昇
経常利益	11,787	12.7%	14,228	14,803	13.4%	25.6%	4.0%	・前年同期比 0.7P 上昇
四半期純利益	8,020	8.6%	9,875	9,915	8.9%	23.6%	0.4%	・前年同期比 0.3P 上昇、特別損失計上 (523 百万円、中国子会社清算)

出所: 決算説明資料よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2020 年 12 月期通期は 11 期連続増収増益の確実性大。通期計画に対する第 3 四半期の営業利益進捗率は 77.4% と前年同期を上回る

2020 年 12 月期通期の連結業績は、売上高は前期比 19.0% 増の 156,468 百万円、営業利益は同 17.2% 増の 18,569 百万円、経常利益は同 17.0% 増の 18,584 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 18.3% 増の 12,997 百万円と、売上高・各利益ともに高い成長を維持する予想である。なお予想数値は、期初の予想を据え置いている。この計画が達成されれば、19 期連続の増収、11 期連続の増益となる。

今後の見通し

期初に公表された2020年12月期の連結業績予想は、コロナ禍の影響を想定していない数値をベースに算定したものであるが、第3四半期実績を踏まえて修正は行っていない。

売上高に関しては、「新型コロナウイルス感染症が再拡大するシナリオ」か「コロナ禍が終息するシナリオ」かによって伸びる分野が異なる。前者では、新規顧客増（一般個人）と新型コロナウイルス関連商品の売上増が顕著になるプラスと経済活動が停滞するマイナスが共存することになる。後者では、経済活動の増加による間接資材購買増が顕著になることが予想される。シナリオにより若干の違いはあるが、これまでの実績からコロナ禍においても順調に成長を維持できるビジネスモデルであることは証明されつつある。また、これまで同社の成長は、対象の中小企業の工具商・金物屋・自動車部品商などの対面取引からオンライン取引への代替がドライバーとなってきたが、コロナ禍を経て顧客の購買のオンライン化が加速しており追い風となっている。これはデータにも表れており、同社顧客のアクティブ率（当月売上が発生した口座数の比率）は上振れて推移している。なお、購買管理システム事業（大企業連携）ではコロナ禍の影響による経済活動減退での需要減には底打ち感があるものの、月次計画の未達幅は一進一退が続く。通期計画に対する第3四半期の売上高進捗率は、73.4%（前年同期は73.5%）であり、ほぼ前年並みである。

利益に関しても、売上総利益及び販管費が新型コロナウイルスのシナリオにより影響を受ける。「新型コロナウイルス感染症が再拡大するシナリオ」の場合は、大企業連携売上比率が減少するため商品粗利率が上昇するプラスがある。一方、個人顧客が増えることによる注文単価減により配送料率が上がるというマイナスがある。「コロナ禍が終息するシナリオ」はその逆となり、法人顧客が増えることによる注文単価増により配送料率が下がるプラスがある。一方、大企業連携売上比率が増加するため商品粗利率が低下するマイナスがある。売上総利益率は通期予想28.5%に対して第3四半期は28.4%と若干の未達となった。個人顧客の構成比は足元で低下傾向であり、この傾向が続けば配送料率が減少するため、通期予想に近い着地となる可能性が高い。販管費率は通期予想16.7%に対して第3四半期は15.9%と費用は抑制されている。2020年12月期第4四半期にTVCM放映やカタログ製作等による広告宣伝費増加が予定されていないこと、商品情報管理システム等の費用（システム利用料、減価償却費）の本格計上が2021年12月期にずれの見込みであることなどから、弊社では通期予想より低い着地になると考えている。通期計画に対する第3四半期の進捗率は、営業利益77.4%（前年同期は71.4%）、経常利益77.5%（同71.4%）、親会社株主に帰属する当期純利益78.4%（同70.6%）と前年同期を上回る。

同社のビジネスモデルは、顧客数が積み上がり、購買歴の長い顧客ほど購入額が多くなるという優位性を持つ。このため、上期より下期の売上・利益が増加する傾向がある。弊社では、売上高では期初計画にほぼ近い値に着地、各利益では上振れての着地になる可能性が高いと考えている。

今後の見通し

2020年12月期通期連結事業計画

(単位：百万円)

	19/12期		20/12期			
	実績	売上比	予想	売上比	前期比	3Q進捗率
売上高	131,463	100.0%	156,468	100.0%	19.0%	73.4%
売上総利益	37,095	28.2%	44,653	28.5%	20.4%	75.5%
販管費	21,256	16.2%	26,084	16.7%	22.7%	76.2%
営業利益	15,839	12.0%	18,569	11.9%	17.2%	77.4%
経常利益	15,887	12.1%	18,584	11.9%	17.0%	77.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	10,984	8.4%	12,997	8.3%	18.3%	78.4%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

トピックス

インドの工業用間接資材 EC 企業に出資（連結子会社化）を決定。 中国子会社は解散・清算へ

1. インド市場への参入

同社は、2020年9月18日の取締役会で、インドの工業用間接資材販売事業者である Emtex の E-Commerce 事業への出資を決議した。Emtex が既にインドで構築している E-Commerce の事業基盤である industrybuying.com と、同社がこれまで日本及び世界各国での事業運営を通じて得た知見を活用し、今後成長が見込まれるインド市場において効率的に事業を展開することを目的としている。

具体的な出資先は、Emtex が設立し E-Commerce 事業を移管した新会社 IB MONOTARO である。IB MONOTARO が実施する第三者割当増資及び強制転換社債を引き受ける。取得価額は計 15 百万米ドル（日本円で約 1,565 百万円）である。同社は IB MONOTARO の持分の 51.61% を取得し、連結子会社化する。

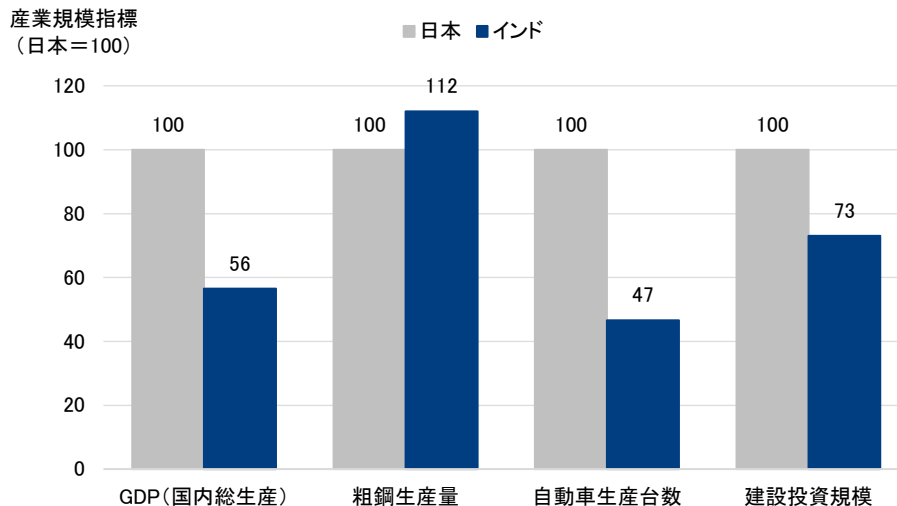
トピックス

インドにおける出資先企業及び株式取得の概要

出資先社名	IB MONOTARO PRIVATE LIMITED
所在地	インド ニューデリー
代表者名	Swati Gupta
出資先の事業内容	工場用間接資材の E-Commerce 事業「industrybuying.com」
資本金	100 千インド・ルピー (約 142 千円)
設立年月日	2020 年 7 月
株主構成 (出資前)	Emtex 99.99%
取得株式数及び取得転換社債	取得株式数：10,000 株 取得転換社債における潜在株式数：664 株
取得価額	15 百万米ドル (約 1,565 百万円)
異動後の議決権所有割合	51.61% (完全希薄化後株式ベース)、50.00% (転換社債の転換権行使前)
増資引受契約締結日	2020 年 9 月 18 日
増資実行日	2020 年 11 月 30 日 (予定)

出所：9月23日ニュースリリースよりフィスコ作成

インドの GDP (国内総生産) は世界第 5 位で将来的にも成長が期待されている。個別の産業においても粗鋼生産量では日本のレベルを超えており、自動車生産台数、建設投資規模でも日本を追いかける規模にある。間接材市場においても、十分な規模があり成長力も高いことが推定できる。テストマーケティングにおいても、オンライン検索をして商品を探す購買行動が確認された。同社では、これまで培ってきた様々なノウハウ (検索エンジンからのトラフィックを高め顧客獲得へつなげていくなど) がインド市場において十分活用できると判断した。

インドと日本の産業規模比較(2019年)


出所：GLOBAL NOTE (出典：IMF、WSA、OICA)、国土交通省「建設投資見通し」、国連統計局よりフィスコ作成

トピックス

2. 中国子会社を解散

同社は、2020年9月18日の取締役会で、中国の子会社である卓易隆電子商務（上海）有限公司を解散し、清算することを決定した。2018年6月の本格稼働以来、インターネットを通じた事業者向け産業用間接資材販売事業を行ってきたが、同子会社の業績は、当初の事業計画を下回る状況が続いており、今後も好転する見込みが立たないため、グループ経営における資源配分の観点から解散・清算を決定した。

同子会社の2019年12月期業績は売上高で82百万円、営業損失で327百万円となった。損失はほぼ計画内で推移しているものの、売上成長の基盤となる顧客獲得で厳しい状況が継続していた。中国独自の環境もあり、同社がこれまで培ってきた獲得方法（SEM・SEO等）が機能せず、顧客獲得手法を確立できないため、顧客ベースの拡大が困難と判断した。

清算に伴う特別損失は2020年12月期第3四半期、単体で523百万円となり、今後は最大で73百万円が見込まれる。影響は軽微であるため、連結年度計画に変更はない。約2年間での撤退となったが、自社のコアコンピタンスと市場特性がマッチしないことを合理的に早期に判断した点を弊社は高く評価している。

■ 株主還元策

利益成長により、速いペースの増配期待。 2020年12月期は配当金2円増配の17円、配当性向32.5%を予想

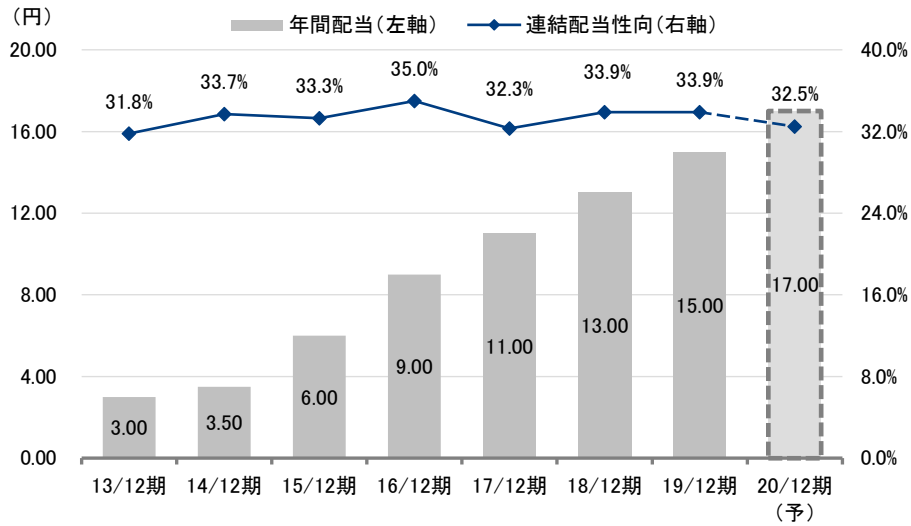
同社は業績に合わせて安定配当していく方針である。2013年12月期（配当金3円）から増配を続け、配当性向も32%から35%のレンジで推移してきた。2020年12月期の配当金予想は、年間配当17円（前期比2円増配、第2四半期末8.5円実施済、期末8.5円予想）、配当性向は32.5%となり、期初予想を据え置いている。同社は利益の成長率が高いため、速い増配ペースが期待できる。

同社は株主優待として、決算期末（12月末日）に100株以上を半年以上継続して保有している株主に対し、継続保有期間に応じた金額相当分のプライベートブランド商品を贈呈している（半年以上：3,000円分、3年以上：5,000円分、5年以上：7,000円分*）。商品への変換率も高く好評を得ている。

* 金額は税抜。

株主還元策

配当金と連結配当性向の推移



注：2015年12月期及び2018年12月期に1：2の株式分割を実施した。記載の配当金額は遡って修正済み。
出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp