

## MonotaRO (3064)

連結通期 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
FY12/2012		28,742	2,925	2,941	1,689	28.2	8.0	91.0
FY12/2013		34,556	3,885	3,901	2,289	37.7	12.0	119.5
FY12/2014会予		44,684	4,327	4,345	2,531	41.4	14.0	-
FY12/2013	前年比	20.2%	32.8%	32.6%	35.5%	-	-	-
FY12/2014会予	前年比	29.3%	11.4%	11.4%	10.6%	-	-	-
連結3四半期累計 (百万円)		売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS (円)	DPS (円)	BPS (円)
1Q-3Q FY12/2012		20,782	2,122	2,145	1,237	-	-	-
1Q-3Q FY12/2013		24,587	3,004	3,020	1,810	-	-	-
1Q-3Q FY12/2014		32,413	3,149	3,181	1,862	-	-	-
1Q-3Q FY12/2014	前年比	31.8%	4.8%	5.3%	2.8%	-	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

### 1.0 エグゼクティブサマリー (2014年11月19日)

#### 持続的な成長に向けて

製造業、工事業、自動車アフターマーケットに属する中小事業者を主要顧客層として工具等間接資材（原材料以外の各種の消耗品）のネット通販を展開する MonotaRO の増収率が高水準を維持している。順調な新規顧客獲得を受けて登録口座数が着実な増加を続けている一方、登録口座当たり売上高が安定的に推移している。中期的なマイルストーンとして設定されている売上高 100,000 百万円（現状の 2 倍強に相当）の達成に向けての着実な業績推移が続いていると考えられよう。一方、損益面では、短期的に営業利益率が調整せざるを得ない状況にある。新物流センターへの移行に伴う費用が発生していることに加えて、円安進行による調達費用の上昇、商品ミックスの変化、韓国での事業展開に起因する初期投資負担などが同時に発生している。ただし、2015年12月期に向けては、営業利益率が上昇に転ずる方向性にあると考えられる。新物流センターへの移行に伴い発生した一時的な費用負担が一巡する一方、新物流センターの運営が軌道に乗ることに伴う効率性の向上が期待されている。また、商品ミックスに関しては、ナショナルブランド商品及びプライベートブランド商品の両方に向けての注力を進めていく方向性にある模様である。一方、韓国での事業展開に関しては、損失計上が続く方向性にある。

2014年12月期第3四半期累計期間は、売上高 32,413 百万円（前年同期比 31.8%増）、営業利益 3,149 百万円（4.8%増）、営業利益率 9.7%（2.5%ポイント低下）での着地となった。また、月次単純平均新規顧客獲得件数 23,600（22%増）、登録口座数 1,328,143（25.3%増）、3四半期口座当たり売上高単純平均 8,700 円（4%増）である。従来からのリスティング広告などに加えて首都圏でのTVコマーシャル投入を行った結果、2014年9月は、新規顧客獲得件数 29,000 と、過去最高水準が更新された。また、期初から第3四半期期末に向けて、商品点数 5,000,000 8,000,000、当日出荷に対応できる在庫商品数 126,000 140,000 と、新分野への新規参入を含む各分野での商品の品揃えの充実がナショナルブランド商品を中心として大きく進捗した。これは、新規顧客獲得件数の増加及び登録口座数の増加、そして、登録口座当たり売上高の安定的な推移に寄与した一方、商品ミックスに対しては、ナショナルブランド商品による売上高構成比の上昇をもたらした模様である。損益面では、売上総利益率 28.7%（1.7%ポイント低下）、販管費売上高比率 19.0%（0.8%ポイント上昇）での着地である。上述の

商品ミックスの変化に加えて、円安進行に伴う調達費用の増加などのため、売上総利益率が低下した一方、新物流センターへの移行に伴う費用の発生などから、増収率以上に販売管理費が増加した。

2014年12月期に対する会社予想では、売上高44,684百万円(前年比29.3%増)、営業利益4,327百万円(11.4%増)、営業利益率9.7%(1.6%ポイント低下)が見込まれている。また、売上総利益率28.9%(1.2%ポイント低下)、販売管理費売上高比率19.2%(0.3%ポイント上昇)が想定されている。一方、通期会社予想から第3四半期累計期間の実績を差し引いて、第4四半期に対する想定を算出した場合、売上高12,270百万円(23.1%増)、営業利益1,177百万円(33.7%増)、営業利益率9.6%(0.8%ポイント上昇)である。また、売上総利益率29.4%(第3四半期の実績:28.5%)、販売管理費売上高比率19.8%(第3四半期の実績:20.2%)が想定されていることになる。以上の数値に鑑みれば、売上総利益率が時系列的に上昇する方向性にある一方、2014年7月の新物流センターの稼働開始に伴う費用の増加が既に一巡し始めているため、販売管理費の増加にも歯止めがかかりつつあると考えられよう。2015年12月期に向けては、この方向性がより顕著に表れるものと想定される。

IR窓口：IR・広報グループ グループ長 山崎 知子 (06 4869 7190 [pr@monotaro.com](mailto:pr@monotaro.com))

## 2.0 会社概要

### 現場を支えるネットストア

商号	株式会社 MonotaRO <a href="#">Web サイト</a> <a href="#">IR 情報</a> <a href="#">株価情報</a>	
設立年月日	2000年10月19日	
上場年月日	2006年12月6日：東証1部(証券コード：3064)	
資本金	1,856百万円(2014年9月末)	
発行済株式数	61,756,200株、自己株式内数538,926株(2014年9月末)	
特色	<ul style="list-style-type: none"><li>● 米国間接資材大手(W. W. Granger Inc.)が親会社</li><li>● 主な顧客層：製造業・工事業・自動車アフターマーケット(中小企業が中心顧客)</li><li>● 主な競合：訪問工具商・金物屋・自動車部品商・インターネット通販サイト等</li></ul>	
事業内容	工場用間接資材販売	
代表者	代表執行役社長 鈴木雅哉	
主要株主	グレンジャーグループ50.7%、ステートストリート5.7%(2014年6月末)	
本社	兵庫県尼崎市	
従業員数	連結231名、アルバイト・派遣社員702名(2014年9月末)	

出所：会社データ

### 3.0 業績推移

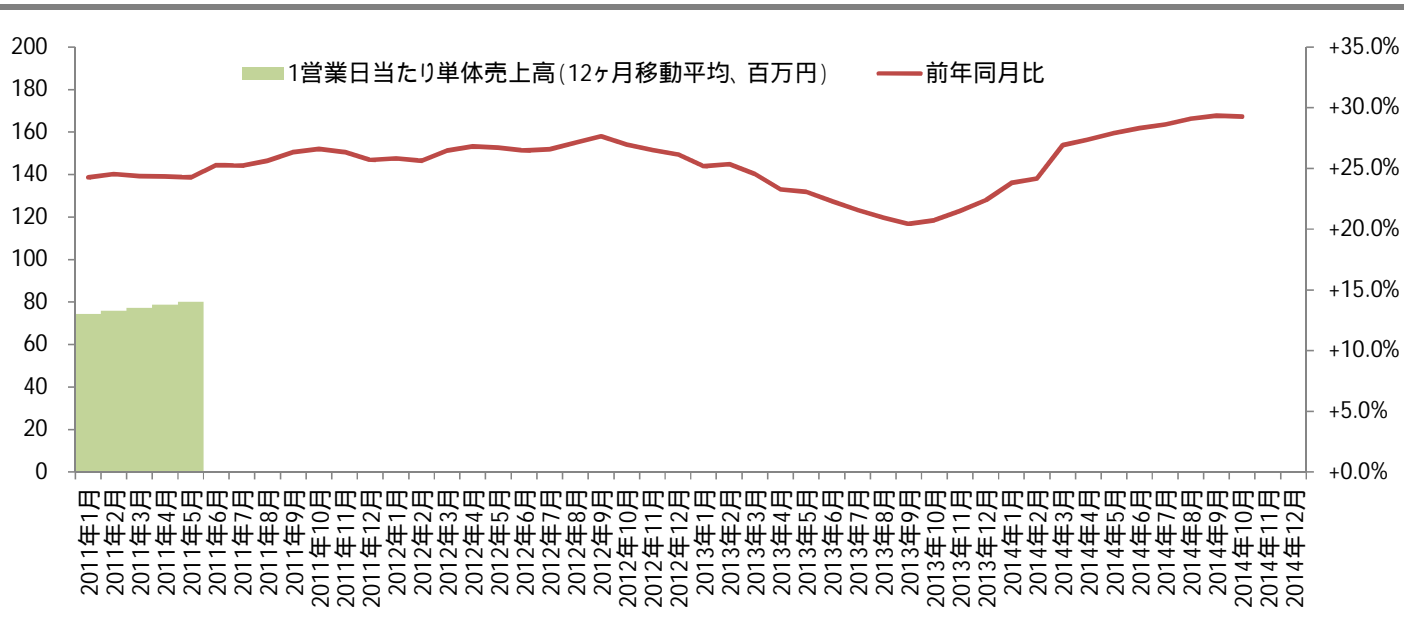
#### 2014年12月期第3四半期累計期間

2014年12月期第3四半期累計期間は、売上高 32,413 百万円（前年同期比 31.8%増）、営業利益 3,149 百万円（4.8%増）、経常利益 3,181 百万円（5.3%増）、純利益 1,862 百万円（2.8%増）での着地となった。また、営業利益率 9.7%（2.5%ポイント低下）である。一方、単体ベースでは、売上高 31,896 百万円（30.0%増）、営業利益 3,363 百万円（7.5%増）、営業利益率 10.5%（2.3%ポイント低下）での着地となった。

唯一の連結子会社である韓国子会社では、国内と同様のビジネスモデルでの事業展開が立ち上がりつつあり、売上高が急速な拡大傾向を示している。これによって、同社の増収率は引き上げられているのだが、損益面では、韓国での新規顧客獲得の強化に向けての先行投資負担が増加しているとのことである。

単体ベースでの増収率は、高水準を維持する方向性、あるいは加速する方向性にある。弊社では、通期を通しての季節性、各月における営業日数の相違を調整する一方、韓国子会社による影響を排除して時系列的なトレンドを推定することを目的として、「1営業日当たり単体売上高(12ヶ月移動平均)」を算出している。2014年8月、9月、10月と、過去3年間にない前年同月比で29%を超える増加率が続いている。直近の10月の実績は、175百万円（前年同月比29.3%増）である。

1 営業日当たり単体売上高（12ヶ月移動平均）



出所：会社データ、弊社計算

新規顧客獲得件数の増加に伴い、登録口座数が増加を続けている。一方、登録口座当たり売上高は、第1四半期 9,300 円（前年同期比 11%増）、第2四半期 8,400 円（1%減）、第3四半期 8,400 円（1%増）、また、第3四半期累計（3四半期単純平均）8,700 円（4%増）である。また、口座当たり売上高の算出に当たっては、各四半期の売上高を当該四半期における平均登録口座数で単純に除して算出しているため、分母には当該四半期に稼働しなかった口座も含まれている。このため、実際の稼働ベースでは、口座当たり売上高は、ここでの数値を大きく上回ると考えられる。

一方、敢えて上述の登録口座当たり売上高を算出している理由は、登録口座数の増加がどの程度に及んで売上高の増加に寄与しているかを把握することに役立つからである。例えば、上述のデータに鑑みた場合、第2四半期及び第3四半期においては、登録口座数の増加率と同社の売上高の増加率がほぼ一致していることが示唆されよう。従って、同社の増収率は、現状、新規顧客獲得件数の多寡に大きく依存している方向性が確認される。

また、第1四半期の実績との比較では、第2四半期及び第3四半期の登録口座当たり売上高が10%前後に及んで低く留まっている。ただし、これは、第1四半期が消費増税直前の3ヵ月（2014年1月～3月）にあったため、駆け込み需要が発生し、一時的に口座当たり売上高が上昇したと考えられる。また、その直後に当たる第2四半期において、登録口座当たり売上高が前年同期に対してほぼ同水準で推移したことに鑑みれば、同社においては、上述の駆け込み需要に起因する反動が極めて限定的であったと推定されよう。

以上のように口座当たり売上高が安定的に推移している要因としては、商品点数の拡大や当日出荷に対応できる在庫商品の拡大を通して、同社を利用することによって発生する利便性の向上を持続的に既存顧客に与え続けているからであると考えられる。当日出荷に対応できる在庫商品数140,000と先に述べたが、追加的にサプライヤーの倉庫からの直送可能商品点数100,000があるため、実際には、総計240,000に及ぶ商品に関して、同社は、当日出荷に対応できている。また、以上の要素が、新規顧客獲得にも大きく寄与しているのは、先に述べた通りである。

更には、登録口座当たり売上高が相当に大きいと推定される大企業連携を通じた売上高の拡大が影響を拡大しつつある模様である。現状においては、売上高構成比が数パーセントに留まっているとされているものの、大企業連携を通じた売上高は、前年同期比115%増での着地となった。

例えば、株式会社大塚商会は、大企業向けネット通販プラットフォームである「たのめるプラス」を運営しているのだが、実質的には、ここに同社が出展するかたちが採られている。具体的には、同社の電子商品カタログがこのプラットフォーム（購買管理システム）に連携するかたちが用いられており、ここでは、システム利用料などの費用が発生しているとのことである。ただし、販売管理費の増加を伴わない新規顧客獲得及び売上高の計上ができるため、営業利益率としては必要十分な水準が確保できている模様である。同社は、複数のプラットフォームを通して、連携先大手企業数（顧客数）を総計160社にまで拡大させた一方、自社開発のプラットフォーム「One Source」を通じた大企業への販売を計画している。

損益計算書（四半期累計、四半期）

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 12/2013	2Q累計 12/2013	3Q累計 12/2013	4Q累計 12/2013	1Q 12/2014	2Q累計 12/2014	3Q累計 12/2014	4Q累計 12/2014	
<b>売上高</b>	<b>7,739</b>	<b>15,991</b>	<b>24,587</b>	<b>34,556</b>	<b>10,831</b>	<b>21,305</b>	<b>32,413</b>	-	<b>+7,825</b>
売上原価	5,354	11,075	17,117	24,146	7,697	15,175	23,112	-	+5,995
売上総利益	2,385	4,915	7,470	10,410	3,134	6,130	9,301	-	+1,830
販売費及び一般管理費	1,431	2,853	4,465	6,525	1,916	3,911	6,151	-	+1,685
<b>営業利益</b>	<b>954</b>	<b>2,061</b>	<b>3,004</b>	<b>3,885</b>	<b>1,217</b>	<b>2,218</b>	<b>3,149</b>	-	<b>+144</b>
営業外損益	1	13	15	15	12	25	31	-	+16
<b>経常利益</b>	<b>956</b>	<b>2,074</b>	<b>3,020</b>	<b>3,901</b>	<b>1,229</b>	<b>2,243</b>	<b>3,181</b>	-	<b>+161</b>
特別損益	131	131	(30)	(40)	0	0	(30)	-	0
税金等調整前純利益	1,088	2,206	2,989	3,860	1,229	2,243	3,151	-	+161
法人税等合計	429	869	1,178	1,570	494	905	1,288	-	+110
<b>純利益</b>	<b>658</b>	<b>1,336</b>	<b>1,810</b>	<b>2,289</b>	<b>735</b>	<b>1,338</b>	<b>1,862</b>	-	<b>+51</b>
売上高伸び率	+15.7%	+16.9%	+18.3%	+20.2%	+39.9%	+33.2%	+31.8%	-	-
営業利益伸び率	+44.9%	+44.8%	+41.6%	+32.8%	+27.6%	+7.6%	+4.8%	-	-
経常利益伸び率	+45.4%	+44.1%	+40.8%	+32.6%	+28.6%	+8.1%	+5.3%	-	-
純利益伸び率	+75.2%	+61.4%	+46.4%	+35.5%	+11.7%	+0.1%	+2.8%	-	-
売上総利益率	30.8%	30.7%	30.4%	30.1%	28.9%	28.8%	28.7%	-	(1.7%)
販管費売上高比率	18.5%	17.8%	18.2%	18.9%	17.7%	18.4%	19.0%	-	+0.8%
営業利益率	12.3%	12.9%	12.2%	11.2%	11.2%	10.4%	9.7%	-	(2.5%)
経常利益率	12.4%	13.0%	12.3%	11.3%	11.4%	10.5%	9.8%	-	(2.5%)
純利益率	8.5%	8.4%	7.4%	6.6%	6.8%	6.3%	5.7%	-	(1.6%)
法人税等 / 税前利益	39.5%	39.4%	39.4%	40.7%	40.2%	40.4%	40.9%	-	+1.5%

損益計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 12/2013	2Q 12/2013	3Q 12/2013	4Q 12/2013	1Q 12/2014	2Q 12/2014	3Q 12/2014	4Q 12/2014	
<b>売上高</b>	<b>7,739</b>	<b>8,251</b>	<b>8,596</b>	<b>9,968</b>	<b>10,831</b>	<b>10,473</b>	<b>11,108</b>	-	<b>+2,511</b>
売上原価	5,354	5,721	6,041	7,029	7,697	7,477	7,937	-	+1,896
売上総利益	2,385	2,529	2,555	2,939	3,134	2,996	3,170	-	+615
販売費及び一般管理費	1,431	1,422	1,612	2,059	1,916	1,995	2,239	-	+627
<b>営業利益</b>	<b>954</b>	<b>1,107</b>	<b>943</b>	<b>880</b>	<b>1,217</b>	<b>1,000</b>	<b>931</b>	-	<b>(11)</b>
営業外損益	1	11	2	0	12	13	6	-	+4
<b>経常利益</b>	<b>956</b>	<b>1,118</b>	<b>945</b>	<b>881</b>	<b>1,229</b>	<b>1,014</b>	<b>937</b>	-	<b>(7)</b>
特別損益	131	0	(162)	(10)	0	0	(30)	-	+132
税金等調整前純利益	1,088	1,118	782	871	1,229	1,014	907	-	+124
法人税等合計	429	440	308	392	494	411	383	-	+74
<b>純利益</b>	<b>658</b>	<b>677</b>	<b>474</b>	<b>478</b>	<b>735</b>	<b>602</b>	<b>524</b>	-	<b>+50</b>
売上高伸び率	+15.7%	+18.0%	+21.0%	+25.2%	+39.9%	+26.9%	+29.2%	-	-
営業利益伸び率	+44.9%	+44.7%	+35.0%	+9.6%	+27.6%	(9.6%)	(1.3%)	-	-
経常利益伸び率	+45.4%	+43.0%	+34.0%	+10.7%	+28.6%	(9.3%)	(0.8%)	-	-
純利益伸び率	+75.2%	+49.8%	+16.0%	+5.8%	+11.7%	(11.2%)	+10.6%	-	-
売上総利益率	30.8%	30.7%	29.7%	29.5%	28.9%	28.6%	28.5%	-	(1.2%)
販管費売上高比率	18.5%	17.2%	18.8%	20.7%	17.7%	19.1%	20.2%	-	+1.4%
営業利益率	12.3%	13.4%	11.0%	8.8%	11.2%	9.6%	8.4%	-	(2.6%)
経常利益率	12.4%	13.6%	11.0%	8.8%	11.4%	9.7%	8.4%	-	(2.6%)
純利益率	8.5%	8.2%	5.5%	4.8%	6.8%	5.8%	4.7%	-	(0.8%)
法人税等 / 税前利益	39.5%	39.4%	39.4%	45.1%	40.2%	40.6%	42.2%	-	+2.8%

出所: 会社データ、弊社計算

## 貸借対照表（四半期）

貸借対照表 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 12/2013	2Q 12/2013	3Q 12/2013	4Q 12/2013	1Q 12/2014	2Q 12/2014	3Q 12/2014	4Q 12/2014		
現金及び預金	2,516	3,270	3,405	4,248	3,176	2,891	2,950	-	(454)	
売掛金	3,030	3,091	3,191	3,760	4,600	4,158	4,479	-	+1,287	
たな卸資産	2,845	3,072	2,964	3,023	3,322	3,816	3,451	-	+487	
その他	1,328	1,302	1,890	1,627	1,697	1,800	2,245	-	+354	
<b>流動資産</b>	<b>9,720</b>	<b>10,736</b>	<b>11,451</b>	<b>12,660</b>	<b>12,797</b>	<b>12,667</b>	<b>13,126</b>	-	<b>+1,674</b>	
有形固定資産	186	181	277	404	475	1,012	1,066	-	+788	
無形固定資産	773	828	839	870	914	950	954	-	+114	
投資その他の資産合計	262	276	591	570	553	589	798	-	+206	
<b>固定資産</b>	<b>1,222</b>	<b>1,285</b>	<b>1,708</b>	<b>1,845</b>	<b>1,943</b>	<b>2,552</b>	<b>2,818</b>	-	<b>+1,110</b>	
<b>資産合計</b>	<b>10,942</b>	<b>12,022</b>	<b>13,160</b>	<b>14,505</b>	<b>14,740</b>	<b>15,219</b>	<b>15,945</b>	-	<b>+2,784</b>	
買掛金	2,207	2,152	2,253	2,667	3,558	2,684	3,100	-	+846	
短期借入金	1,300	1,300	1,388	1,388	1,388	1,388	1,389	-	+0	
その他	1,267	1,720	2,343	2,731	1,738	2,246	2,490	-	+147	
<b>流動負債</b>	<b>4,775</b>	<b>5,173</b>	<b>5,985</b>	<b>6,787</b>	<b>6,686</b>	<b>6,319</b>	<b>6,980</b>	-	<b>+994</b>	
長期借入金	0	0	179	179	179	179	90	-	(89)	
その他	148	147	159	182	137	334	377	-	+218	
<b>固定負債</b>	<b>148</b>	<b>147</b>	<b>338</b>	<b>361</b>	<b>316</b>	<b>514</b>	<b>467</b>	-	<b>+129</b>	
<b>負債合計</b>	<b>4,923</b>	<b>5,320</b>	<b>6,324</b>	<b>7,149</b>	<b>7,003</b>	<b>6,834</b>	<b>7,447</b>	-	<b>+1,123</b>	
<b>株主資本</b>	<b>5,969</b>	<b>6,645</b>	<b>6,760</b>	<b>7,255</b>	<b>7,641</b>	<b>8,274</b>	<b>8,374</b>	-	<b>+1,614</b>	
その他	49	56	75	100	96	110	122	-	+46	
<b>純資産</b>	<b>6,018</b>	<b>6,701</b>	<b>6,836</b>	<b>7,355</b>	<b>7,737</b>	<b>8,385</b>	<b>8,497</b>	-	<b>+1,661</b>	
<b>負債純資産合計</b>	<b>10,942</b>	<b>12,022</b>	<b>13,160</b>	<b>14,505</b>	<b>14,740</b>	<b>15,219</b>	<b>15,945</b>	-	<b>+2,784</b>	
自己資本	5,969	6,645	6,768	7,282	7,661	8,312	8,427	-	+1,659	
有利子負債	1,300	1,300	1,568	1,568	1,568	1,567	1,479	-	(88)	
ネットデット	(1,216)	(1,970)	(1,836)	(2,680)	(1,608)	(1,324)	(1,470)	-	+366	
自己資本比率	54.5%	55.3%	51.4%	50.2%	52.0%	54.6%	52.9%	-	+1.5%	
ネットデットエクイティ比率	(20.4%)	(29.7%)	(27.2%)	(36.9%)	(21.0%)	(16.0%)	(17.6%)	-	+9.6%	
自己資本純利益率 (ROE)	46.0%	44.1%	39.4%	35.9%	39.4%	34.3%	31.6%	-	(7.8%)	
総資産経常利益率 (ROA)	34.5%	35.6%	33.0%	30.3%	33.6%	30.2%	27.9%	-	(5.1%)	
在庫回転日数	48	49	45	39	39	47	40	-	-	
在庫回転率	7.5	7.4	8.2	9.3	9.3	7.8	9.2	-	-	
当座比率	116%	123%	110%	118%	116%	112%	106%	-	-	
流動比率	204%	208%	191%	187%	191%	200%	188%	-	-	

出所: 会社データ、弊社計算

## キャッシュフロー計算書（四半期累計）

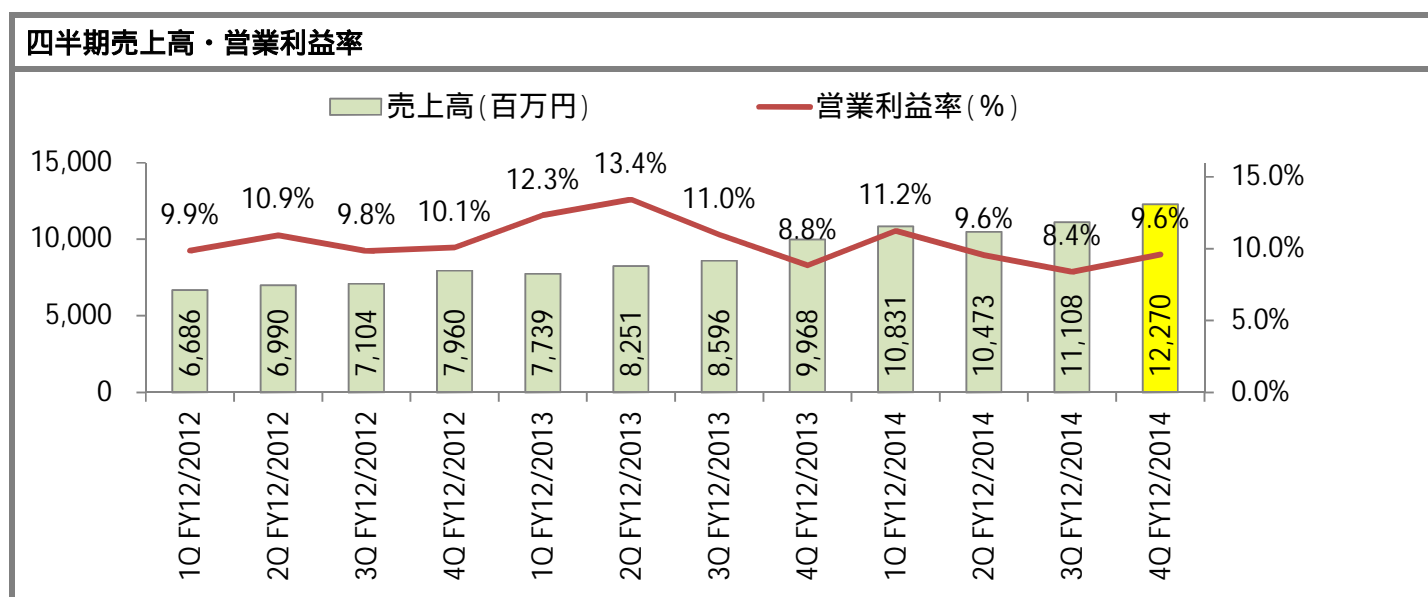
キャッシュフロー計算書 (百万円)	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	連結実績	前年比 純増減
	1Q 12/2013	2Q累計 12/2013	3Q累計 12/2013	4Q累計 12/2013	1Q 12/2014	2Q累計 12/2014	3Q累計 12/2014	4Q累計 12/2014	
営業活動によるキャッシュフロー	na	728	na	2,354	na	(557)	na	-	-
投資活動によるキャッシュフロー	na	(379)	na	(972)	na	(426)	na	-	-
<b>営業活動CF + 投資活動CF</b>	<b>na</b>	<b>348</b>	<b>na</b>	<b>1,381</b>	<b>na</b>	<b>(983)</b>	<b>na</b>	-	-
財務活動によるキャッシュフロー	na	(197)	na	(274)	na	(384)	na	-	-

出所: 会社データ、弊社計算

## 2014年12月期会社予想

2014年12月期に対する会社予想では、売上高44,684百万円(前年比29.3%増)、営業利益4,327百万円(11.4%増)、経常利益4,345百万円(11.4%増)、純利益2,531百万円(10.6%増)が見込まれている。また、営業利益率9.7%(1.6%ポイント低下)である。以上は、第2四半期累計期間の発表と同時に発表された業績予想修正に基づくものである。

当初の会社予想との比較では、売上高で2,037百万円(4.8%増)、営業利益で117百万円(2.8%増)、経常利益で148百万円(3.5%)、純利益で87百万円(3.6%)の増額修正が行われている。一方、1株当たり配当金に関しては、14.0円(配当性向33.8%)が据え置かれている。2013年12月期の12.0円(配当性向31.8%)との比較では、2.0円増配であり、また、配当性向も上昇する。

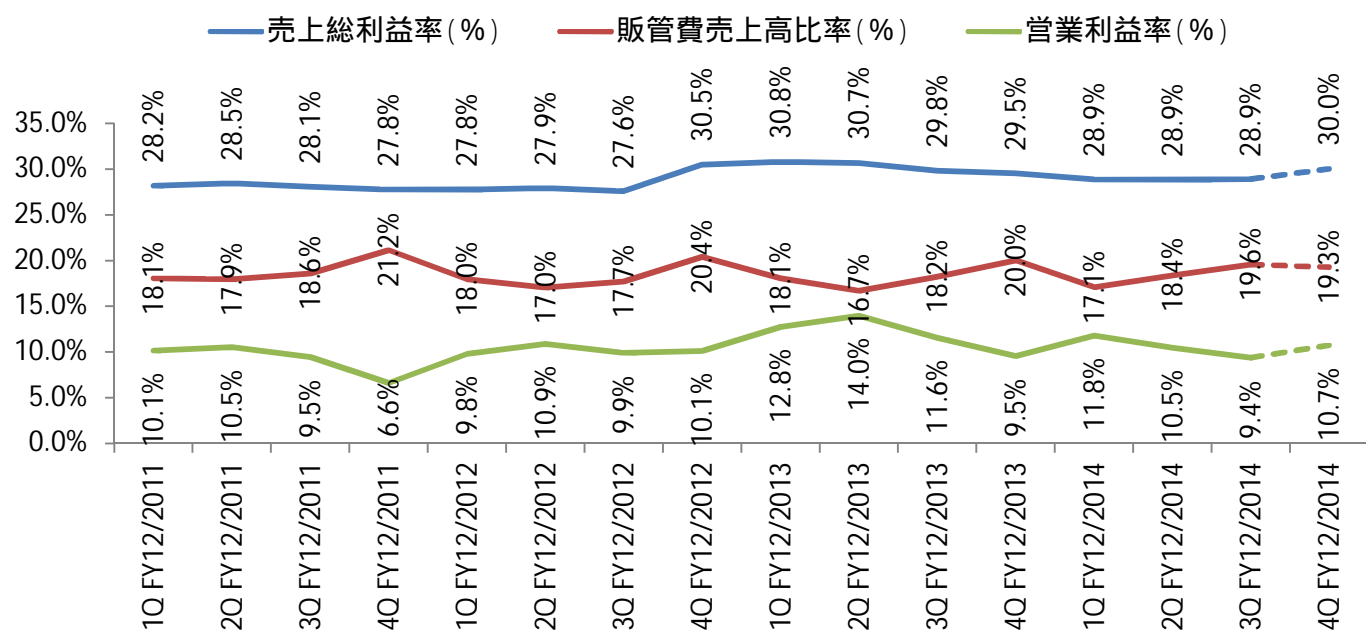


出所：会社データ、弊社計算

第2四半期、第3四半期と、2014年7月に稼働を開始した新物流センターへの移行に伴う費用の増加が販売管理費を押し上げた一方、円安及び商品ミックスの変化が売上総利益率の低下をもたらした。ただし、第4四半期に向けては、新物流センターへの移行に伴う費用の発生が既に一巡し始める方向性にある模様である一方、売上総利益率が時系列的に上昇に転ずる方向性にある模様である。

一方、期初から第3四半期末に向けては、在庫商品点数126,000→140,000であったのに対し、第3四半期末から第4四半期末に向けては、在庫商品点数140,000→200,000と、在庫商品点数の増加が加速する。これは、新物流センターへの移行に伴う当社における在庫保有能力の向上によるものである。この増加分だけ、当社が当日出荷に対応できる商品数が増加することになり、同様に同社の顧客における利便性も向上することが期待されている。また、新物流センターへの移行を通して、当社では、最終的に在庫保有点数300,000～400,000が達成可能としている。

### 売上総利益率、販管費売上高比率、営業利益率（単体）



出所：会社データ、弊社計算

### 新物流センター

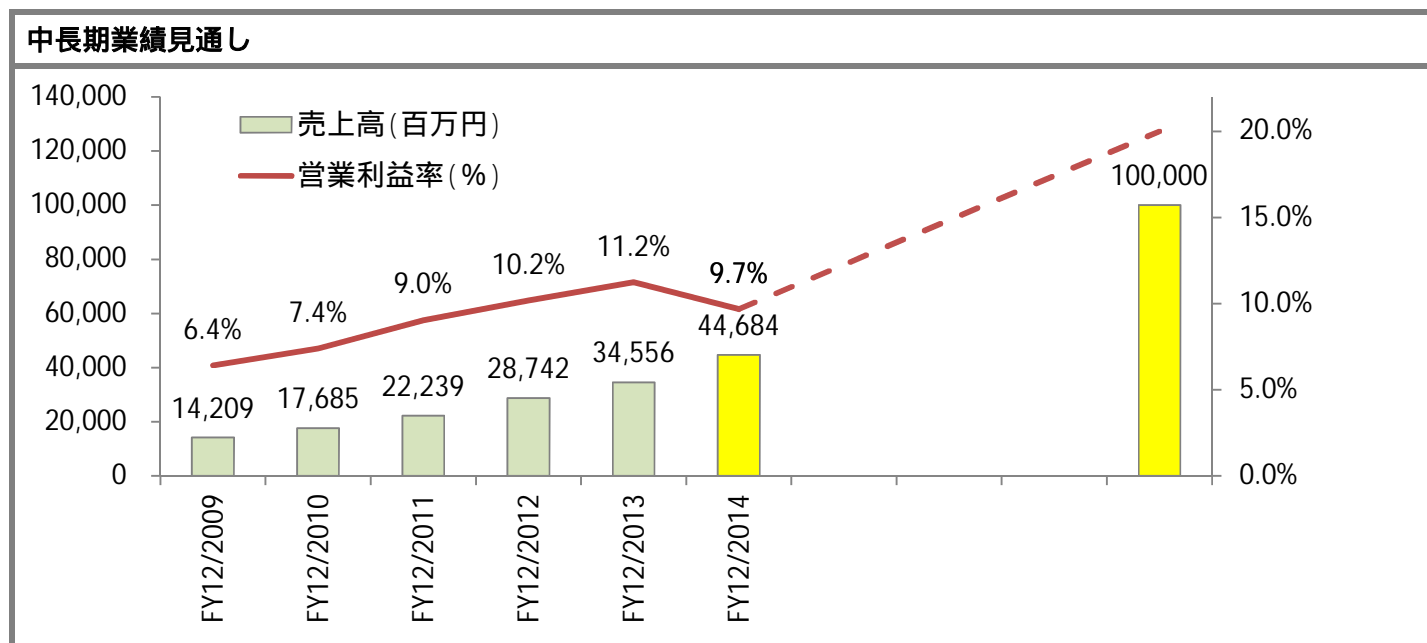


出所：会社データ



## 中長期業績見通し

同社は、中期的なマイルストーンとして売上高 100,000 百万円を設定すると同時に、中長期的なトレンドとして継続的に営業利益率を漸増させていくことを計画している。一方、2013 年 12 月期の実績においては、売上高 34,556 百万円、営業利益 3,885 百万円、営業利益率 11.2%である。同社が対峙している国内MRO市場の規模が 5 兆円～10 兆円あると推定されていることに鑑みれば、売上高 100,000 百万円が達成された段階においてさえも、未だ大きな開拓余地があると考えられる。ただし、2014 年 12 月期に向けては、新物流センターの稼働に伴う先行投資が大きくなることなどから、営業利益率は一時的な調整を余儀なくされる。



出所：会社データ、弊社計算

9

総務省の資料によれば、国内の従業員数 300 名未満の事業所数は 5,430,000 (平成 24 年経済コンセンサス・活動調査)とのことである。これに加えて、ここには含まれていない多くの個人事業主や従業員数 300 名を超える大手事業者なども同社の既存顧客層に含まれている。2014 年 12 月期第 3 四半期末で登録口座数 1,328,143 (前年同期比 25.3%増)に過ぎないこと、また一事業者当たりで複数の登録口座があることなどに鑑みれば、同社の登録口座数には、大きな拡大ポテンシャルがあると考えられる。

また、中長期的なトレンドとしての継続的な営業利益率の漸増は、販管費売上高比率の漸減及び売上総利益率の漸増によってもたらされることが想定されている。前者に関しては、基本的に継続的な増収効果によって発生することが想定されている一方、後者に関しては、商品ミックスの向上がひとつの大きな要素となる模様である。

直近の動向においては、新規顧客層の開拓、既存顧客への追加販売に向けたナショナルブランド商品への注力が進められてきた結果、商品ミックスの変化は、同社の売上総利益率を引き下げる方向に働いている。ただし、中長期的には、売れ筋のナショナルブランド商品のプライベートブランド化を進める段階への推移が想定されており、同社の売上総利益率は、ここでの進捗に伴い、次第に上昇傾向に転じていく方向性にある。

また、上述の国内での業容拡大に加えて、海外市場の開拓が追加的に同社の損益に対して中長期的に寄与を拡大していく見通しである。国内市場の3倍の規模があるとされる米国市場では、工具などのMRO関連商品のネット通販事業者を経営指導することによって発生するロイヤルティー収入を獲得するかたちでの事業が展開されている。具体的には、同社の親会社であるグレンジャー社（米国）の100%連結子会社であるゾロツールズ社に対する同社の持つノウハウの提供が2010年より始まっている。現在に至る経緯において、ゾロツールズ社の損益は黒字転換しており、2013年12月期より、同社は、これに係るロイヤルティー収入を獲得している一方、2014年12月期においても好調な推移となっている模様である。

また、韓国での事業展開も開始されている。韓国での市場構造や取扱商品は、国内と類似したところが多いこともあり、同社は国内でのビジネスモデルをほぼそのまま韓国でも展開しているとのことである。実質的に開拓可能な市場の規模は国内の10分の1程度と想定されているものの、取扱商品に国内事業との類似性があることは、当初の段階において最大のリスクである在庫リスクを最小化することを可能としている。

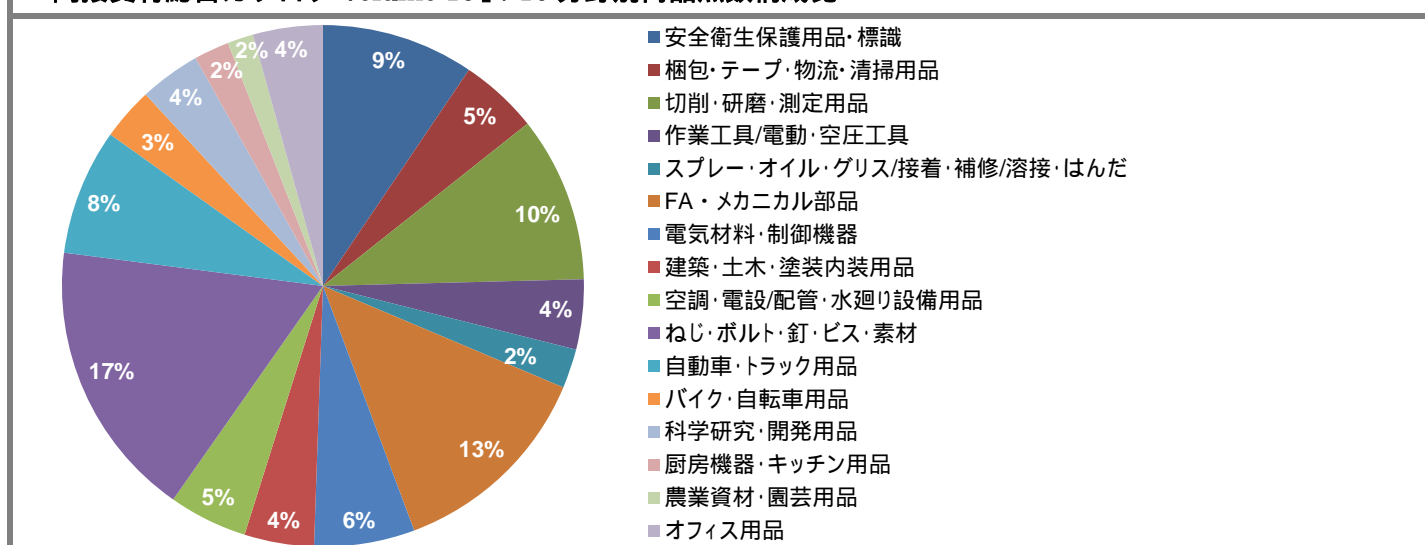
以上に鑑みれば、同社は、ノーリスクの経営指導で海外市場に参入し、ここでの一定の見通しが立った段階で、ローリスクの海外事業展開を開始していることになる。同社の海外市場進出は綿密な計画に裏付けられた着実な進捗を実現しつつある模様である。また、直近の動向においては、欧州及び東南アジア諸国向けのネット通販サイトが立ち上げられてきている。

## 4.0 ビジネスモデル

### 大きな先行者利益

同社の事業内容は、「現場を支えるネットストア MonotaRO」の運営である。同社は、2000年10月の設立以来、製造業（2013年12月期の実績における売上高構成比47%、前年比3%ポイント低下）、自動車アフターマーケット（15%、1%ポイント上昇）、建設業・工事業（17%、1%ポイント上昇）、その他（21%、1%ポイント上昇）に属する中小事業者を主要顧客層としてネット小売業を展開してきた。また、同社は、同業他社に先んじて網羅性の高い商品ポートフォリオを構築してきたことに加えて、プラットフォームにおける検索性及び顧客の囲い込みにも長けているため、大きな先行者利益をもって事業を展開してきた。

「間接資材総合カタログ Volume 10」：16 分野別商品点数構成比



出所：会社データ、弊社計算

同社のビジネスモデルの最大の特徴は、高い利便性を提供しつつ多岐にわたる商品を遍くそれぞれワンプライスで小売販売することである。中核顧客層は中小事業者を従業員数 100 人までの事業者と定義した場合、2013 年 12 月期の実績におけるその売上高構成比は 85% である。また、従業員数 101 人～1,000 人の事業者による占有率は 12% である。残る 3% は、従業員数 1,000 人以上の大手事業者である。また、現状においては占有率が低く留まっているこの大手事業者に関しても、先述の大企業連携の動向に鑑みれば着実に開拓が進んでいると考えられる。

先述の通り、同社が取扱う商品は多岐にわたっており、商品点数 8,000,000、当日出荷に対応できる在庫点数 140,000 (直送品を含む当日出荷点数: 240,000) が足元の状況である。一方、2014 年 10 月に発刊された「間接資材総合カタログ Volume 10」においては、掲載点数 370,000 である。

### 「間接資材総合カタログ Volume 10」: 16 分野別商品点数及び主要商品群

分野	商品点数	主要商品群
安全衛生保護用品・標識	35,000	手袋、マスク、メガネ、安全靴・安全スニーカー・作業靴、作業服、安全用品、安全標識
梱包・テープ・物流・清掃用品	18,000	清掃用品・洗剤、物流・保管用品、テープ、梱包用品、季節商品
切削・研磨・測定用品	38,000	切削工具、研磨材、測定用品
作業工具/電動・空圧工具	16,000	作業工具、電動工具、エンジン工具、空圧工具
スプレー・オイル・グリス/接着・補修/溶接・はんだ	9,000	スプレー・オイル・グリス、接着剤・補修材、溶接用品、はんだ関連・静電気対策用品
FA・メカニカル部品	48,000	コンプレッサー・カブラ・空圧機器・ホース・チューブ、ベアリング・伝導機器、機械部品、キャスター、油圧機器・油圧ホース(高圧ホース)
電気材料・制御機器	23,000	電気材料、制御機器
建築・土木・塗装内装用品	16,000	塗装・養生・内装用品、建築金物、建材・エクステリア、住設機器、ポンプ・送風機
空調・電設/配管・水廻り設備用品	18,000	空調・電設資材、配管・水廻り設備部材
ねじ・ボルト・釘・ビス・素材	64,000	ねじ・ボルト・釘・ビス、素材
自動車・トラック用品	29,000	オイル・ケミカル・補修・洗車・清掃、钣金・塗装、カー用品、整備工具・収納、電動・空圧・油圧工具、ガレージ設備・運送、トラック用品、タイヤ・足回り、自動車部品、電装・ハーネス
バイク・自転車用品	12,000	バイク用品、自転車用品
科学研究・開発用品	14,000	ガラス・樹脂・金属容器、体積計・分注・シリンジ・ピペット・スポイト、水質検査・土壌検査関連(pH等)、純水製造・純水関連
厨房機器・キッチン用品	8,000	料理道具、調理用品、厨房機器・設備・調理機械、包材、使い捨て容器/食器、パンケツウェア・セルフサービス、卓上備品・テーブルウェア、製菓用品・製パン用品、行楽用品、店舗・会計用品
農業資材・園芸用品	6,000	農業・園芸資材、園芸、作業用品、肥料・農薬、種、農具、農業用機器、出荷・包装資材
オフィス用品	16,000	事務用品、OA / PC用品、インク・トナー、電池、照明
合計	370,000	

出所：会社データ

「間接資材総合カタログ Volume 10」:16 分冊の表紙

安全衛生保護用品・標識

手袋 — P.8~  
マスク — P.128~  
メガネ — P.174~  
安全ヘルメット — P.284~  
作業靴 — P.282~  
安全用品 — P.448~  
安全標識 — P.622~

¥35,000 掲載!  
¥7,000 新規掲載!  
¥4,000 値下げ!

梱包・テープ・  
物流・清掃用品

清潔用品 — P.8~  
物流用品 — P.170~  
テープ — P.410~  
梱包用品 — P.498~  
清掃用品 — P.572~

¥18,000 掲載!  
¥3,000 新規掲載!  
¥3,000 値下げ!

切削・研磨・測定用品

切削工具 — P.8~  
研磨材 — P.248~  
測定用品 — P.436~

¥38,000 掲載!  
¥7,000 新規掲載!  
¥7,000 値下げ!

作業工具/電動・  
空圧工具

作業工具 — P.8~  
電動工具 — P.438~  
エンジン工具 — P.686~  
空圧工具 — P.684~

¥16,000 掲載!  
¥4,000 新規掲載!  
¥3,000 値下げ!

スプレー・オイル・グリ  
ス/接着・補修/溶接・  
はんだ

スプレー・オイル・  
グリス — P.10~  
接着剤・糊材 — P.134~  
溶接用品 — P.220~  
はんだ/溶接・溶接用  
材料用品 — P.288~

NEW

¥9,000 掲載!  
¥4,000 新規掲載!  
¥2,000 値下げ!

FA・メカニカル部品

コンプレッサー  
キャップ/空圧機器・  
ホース — P.8~  
ペナシリンダ — P.180~  
圧縮機部品 — P.418~  
キャスター — P.618~  
流注機部品  
流注機ホース  
(高圧ホース) — P.686~

NEW

¥48,000 掲載!  
¥10,000 新規掲載!  
¥13,000 値下げ!

電気材料・制御機器

電気材料 — P.8~  
制御機器 — P.198~

NEW

¥23,000 掲載!  
¥5,000 新規掲載!  
¥6,000 値下げ!

建築・土木・  
塗装内装用品

建築・土木・  
塗装内装用品 — P.10~  
建築資材 — P.122~  
エクステリア — P.334~  
住居設備 — P.448~  
インテリア用品 — P.472~

NEW

¥16,000 掲載!  
¥7,000 新規掲載!  
¥2,000 値下げ!

空調・電設/配管・  
水廻り設備用品

空調・電設/配管・  
水廻り設備用品 — P.8~  
電設材料 — P.186~

NEW

¥18,000 掲載!  
¥4,000 新規掲載!  
¥2,000 値下げ!

ねじ・ボルト・  
釘・ビス・素材

ねじ・ボルト・  
釘・ビス・  
素材 — P.68~  
素材 — P.322~

NEW

¥64,000 掲載!  
¥9,000 新規掲載!  
¥11,000 値下げ!

自動車・トラック用品

オイル/エンジン油 — P.8~  
自動車用品 — P.108~  
自動車部品 — P.148~  
カー用品 — P.194~  
自動車工具/消耗品 — P.288~  
自動車修理用品 — P.308~  
バイク用品 — P.276~  
トラック用品 — P.392~  
タイヤ/車輪 — P.462~  
自動車部品 — P.510~  
自動車パーツ — P.642~

NEW

¥29,000 掲載!  
¥4,000 新規掲載!  
¥4,000 値下げ!

バイク・自転車用品

バイク用品 — P.8~  
自転車用品 — P.222~

NEW

¥12,000 掲載!  
¥3,000 新規掲載!  
¥2,000 値下げ!

科学研究・開発用品

科学・開発用品 — P.8~  
実験器具・器具 — P.74~  
実験器具・器具 — P.94~  
実験器具・器具 — P.116~  
実験器具・器具 — P.128~  
実験器具・器具 — P.142~  
実験器具・器具 — P.156~  
実験器具・器具 — P.172~  
実験器具・器具 — P.184~  
実験器具・器具 — P.204~  
実験器具・器具 — P.224~  
実験器具・器具 — P.288~  
実験器具・器具 — P.302~

NEW

¥14,000 掲載!  
¥2,000 新規掲載!  
¥2,000 値下げ!

厨房機器・キッチン用品

厨房器具 — P.8~  
調理器具 — P.54~  
調理器具・器具 — P.104~  
調理器具・器具 — P.136~  
調理器具・器具 — P.168~  
調理器具・器具 — P.174~  
調理器具・器具 — P.184~  
調理器具・器具 — P.190~  
調理器具・器具 — P.192~

NEW

¥8,000 掲載!  
¥6,000 新規掲載!  
¥600 値下げ!

農業資材・園芸用品

農業・園芸資材 — P.8~  
園芸用品 — P.104~  
作業用品 — P.114~  
肥料・農薬 — P.118~  
種 — P.144~  
農具 — P.148~  
農業用機器 — P.178~  
包装・包装資材 — P.194~

NEW

¥6,000 掲載!  
¥4,000 新規掲載!  
¥300 値下げ!

オフィス用品

事務用品 — P.8~  
OA/PC用品 — P.266~  
インク/トナー — P.362~  
電卓 — P.418~  
事務用品 — P.434~

NEW

¥16,000 掲載!  
¥4,000 新規掲載!  
¥3,000 値下げ!

出所：会社データ

---

## Disclaimer

ここでの情報は、ウォールデンリサーチジャパンが当該事業会社の発信する「IR情報」を中立的かつ専門的な立場から要約して、レポート形式にまとめたものである。「IR情報」とは、すなわち当該事業会社に係る 弊社との個別取材の内容、 機関投資家向け説明会の内容、 適時開示情報、 ホームページの内容等である。

商号： 株式会社ウォールデンリサーチジャパン

本店所在地： 〒104-0032 東京都中央区八丁堀 4-12-4-1110 クイーンズパレス東京中央

URL: [www.walden.co.jp](http://www.walden.co.jp)

E-mail: [info@walden.co.jp](mailto:info@walden.co.jp)

電話番号： 03 (3553) 3769