



MonotaRO

東証1部 3064 業種: 小売、インターネット

三田証券株式会社
調査部長 チーフアナリスト
清水 純一

jshimizu@mitasec.com

アップデート

22/12期ガイダンスはネガティブサプライズ。新旧DCの一時コストが大きいとの印象

21/12期営業利益241億円、会社ガイダンス未達も当社予想を上回る

MonotaRO (3064、同社)は、21/12期決算を発表。連結営業利益は241億円(前期比23.1%増)となり、会社ガイダンス247億円に未達も、三田証券(当社)予想236億円を若干上回った。連結OPMは12.7%へ改善(前期は12.5%)。単体営業利益は245億円(前期比21.8%増)と当社予想239億円を上回ったが、海外子会社の営業利益は当社想定に対して下振れた。

4Qはマージンが回復

4Q(10-12月)の連結営業利益は66億円(前年同期比25.7%増、3Q比16.7%増)、OPMは12.8%(3Qは12.1%)。3Qと比べて粗利率が改善し、販管費比率が低下。単体営業利益は67億円(前年同期比24.7%増、3Q比16.2%増)。

22/12期ガイダンスは市場にとってネガティブサプライズだろう

22/12期会社ガイダンスは、売上高2,261億円(前期比19.2%増)、営業利益244億円(同1.0%増)、当期純利益171億円(同2.8%減)。当社予想(売上高2,268億円、営業利益268億円、当期純利益187億円)に対して、営業利益は9%ほど少ない。QUICKコンセンサス営業利益274億円に対しては11%ほど少ない。

猪名川DC稼働開始による一時的なコスト(販管費)発生の想定が当社想定を大幅に上回る様子。また、同社は尼崎DCに関する特損計上も想定している。

当期純利益段階で減益予想となった点は、市場にネガティブサプライズとして受け止められる可能性が高いだろう。ただし、一時的なコスト要因が大きいようであり、過度に悲観する必要はないと思われる。

レーティング及び目標株価の根拠については、2021年12月16日付レポートをご参照下さい。

レーティング Hold

目標株価(円)	2,350
株価(円)(2/3)	1,871
時価総額(十億円)	937.9

変更の有無

レーティング	なし
目標株価	なし
業績予想	なし

株価推移(円)



出所: Bloomberg Finance LP

業績推移

	20/12	21/12予	22/12予	23/12予	24/12予	
売上高	十億円	157.3	189.6	226.8	267.0	311.6
営業利益	十億円	19.6	23.5	26.8	31.5	37.6
経常利益	十億円	19.7	23.7	26.8	31.5	37.6
当期純利益	十億円	13.8	16.4	18.7	22.0	26.3
EPS	円	27.7	32.9	37.6	44.3	52.9
BPS	円	94.1	112.8	136.4	162.7	193.6
DPS	円	9.0	11.5	14.0	18.0	22.0
PER	倍	94.7	56.8	49.7	42.3	35.4
PBR	倍	27.9	16.6	13.7	11.5	9.7
配当利回り	%	0.3	0.6	0.7	1.0	1.2
ROA	%	19.5	19.0	18.1	17.2	17.6
ROE	%	32.9	31.8	30.2	29.6	29.7

出所: 会社資料、三田証券

注: 株式分割調整後

会社概要

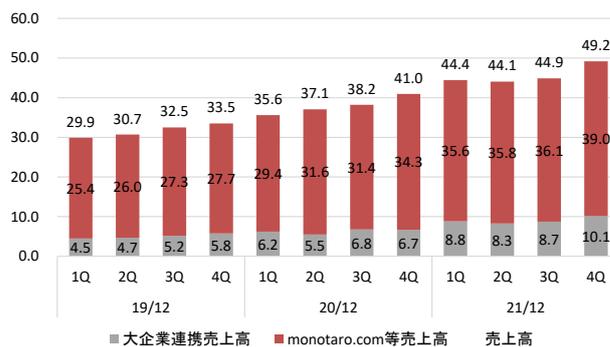
MonotaROは、工場、建設工事現場、自動車整備場等で使用される間接資材(MRO商品)を販売するEC業者である。商品点数は1,800万点超、登録口座数は678万口座(2021年12月末)。W.W.Graingerの連結子会社。

図表: 連結売上高、営業利益 (四半期、10億円)



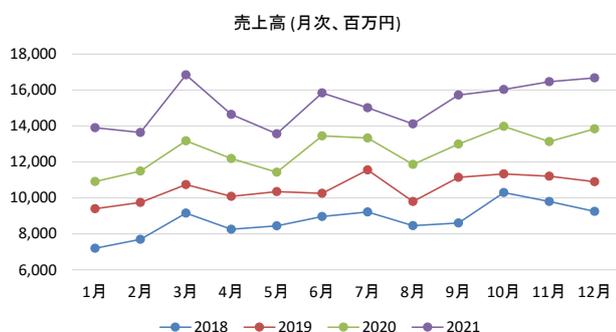
出所: 会社資料、三田証券 注: 連結ベース

図表: 単体売上高 (四半期、10億円)



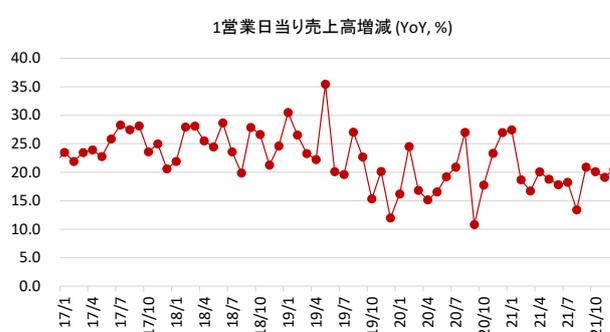
出所: 会社資料、三田証券 注: 単体ベース

図表: 単体月次売上高 (百万円)



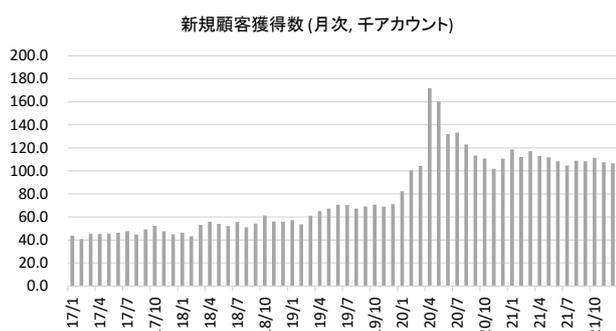
出所: 会社資料、三田証券 注: 単体ベース

図表: 単体売上成長率 (月次)



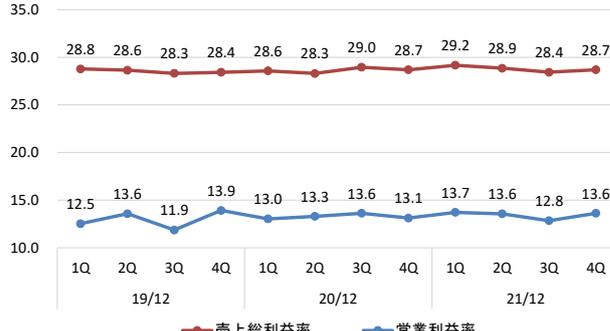
出所: 会社資料、三田証券 注: 単体ベース、日数調整後

図表: 単体新規顧客獲得数 (月次)



出所: 会社資料、三田証券 注: 単体ベース

図表: 単体売上総利益率、営業利益率 (四半期)



出所: 会社資料、三田証券 注: 単体ベース

図表: 日本の EC 業者のバリュエーション比較

会社名	ティッカー	株価 2/2	時価総額 10億円	PER 直近12ヵ月	PER	PER	PBR	EV/EBITDA	EV/売上高	ROE	ROE	売上成長率 今期予	EPS成長率	EPS成長率	配当利回り 今期予	1ヵ月	3ヵ月	1年
					今期予	来期予		前期	来期予	来期予	今期予		来期予	今期予		来期予	騰落率	騰落率
アスクル	2678	1,525	156.3	17.7	16.7	15.1	2.5	5.0	0.3	15.9	16.2	0.3	20.2	11.1	2.0	-0.6	-1.2	-23.9
MRO	3064	1,952	978.5	61.1	58.2	51.2	17.9	32.8	4.4	32.8	29.6	18.7	21.1	13.7	0.6	-5.8	-16.9	-36.8
ZOZO	3092	3,105	967.7	27.6	26.7	24.1	19.8	16.0	5.2	58.5	49.4	8.4	14.9	10.7	1.8	-13.5	-12.7	-10.9
メルカリ	4385	4,430	708.7	529.3	197.5	59.4	16.9	29.7	3.3	9.1	24.2	40.1	-38.4	232.7	0.0	-24.4	-34.5	-13.5
Zホールディングス	4689	614	4,697.9	65.6	49.2	41.4	1.7	13.7	2.9	3.6	4.3	22.9	-11.0	18.7	0.9	-8.1	-16.3	-13.3
楽天	4755	1,000	1,581.7	NA	NA	NA	2.0	NA	NA	-29.6	-20.7	4.1	NA	NA	0.5	-13.3	-20.8	-6.1
ミスミG	9962	3,755	1,067.8	30.6	27.6	24.5	4.1	13.1	2.5	15.6	15.7	7.6	125.0	13.0	0.9	-20.4	-20.8	3.9
平均値				122.0	62.7	35.9	9.3	18.4	3.1	15.1	16.9	14.6	22.0	50.0	0.9	-12.3	-17.6	-19.7
中央値				45.9	38.4	33.0	4.1	14.9	3.1	15.6	16.2	8.4	17.6	13.3	0.9	-13.3	-16.9	-13.3

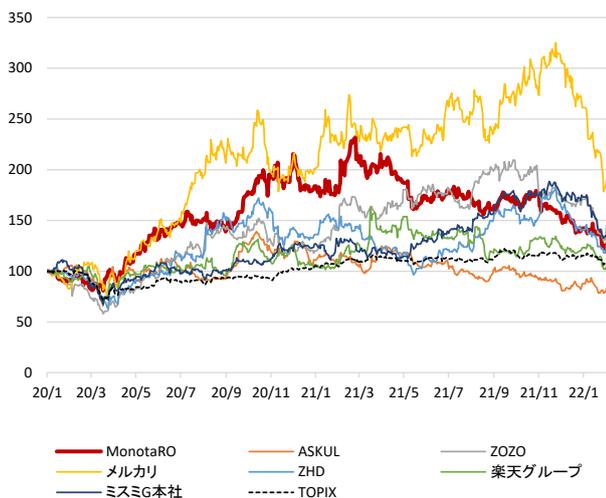
出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券 注: 予想値は Bloomberg コンセンサスペース

図表: 海外 EC 業者のバリュエーション比較

会社名	ティッカー	株価 2/2	時価総額 USDbn	PER 直近12ヵ月	PER	PER	PBR	EV/EBITDA	EV/売上高	ROE	ROE	売上成長率 今期予	EPS成長率	EPS成長率	配当利回り 今期予	1ヵ月	3ヵ月	1年
					今期予	来期予		前期	来期予	来期予	今期予		来期予	今期予		来期予	今期予	来期予
アマゾン・ドット・コム	AMZN	3,012.25	1,527.7	58.9	51.5	45.5	12.7	19.4	2.9	19.9	18.8	9.8	4.3	13.2	0.0	-9.7	-9.1	-10.9
アリババ・グループ・ホールディング	BABA	122.88	333.1	18.2	15.2	13.5	2.2	9.3	1.7	10.3	10.8	11.1	-20.8	12.6	0.0	3.4	-24.6	-51.7
イーベイ	EBAY	58.54	36.6	14.7	14.8	13.0	3.4	9.9	3.7	58.8	34.2	-9.1	16.2	13.3	1.2	-12.0	-21.8	2.1
JD・ドットコム	JD	73.21	114.1	85.7	46.1	38.1	3.4	26.6	0.5	3.1	6.4	22.7	-4.3	21.0	0.0	4.5	-9.3	-23.3
唯品会(ビョウブキネンティグス)	VIPS	9.05	6.1	6.8	6.7	6.3	1.3	3.7	0.2	14.8	14.4	-2.9	-6.1	7.4	0.0	7.7	-21.0	-71.1
平均値				36.9	26.8	23.3	4.6	13.8	1.8	21.4	16.9	6.3	-2.1	13.5	0.2	-1.2	-17.2	-31.0
中央値				18.2	15.2	13.5	3.4	9.9	1.7	14.8	14.4	9.8	-4.3	13.2	0.0	3.4	-21.0	-23.3

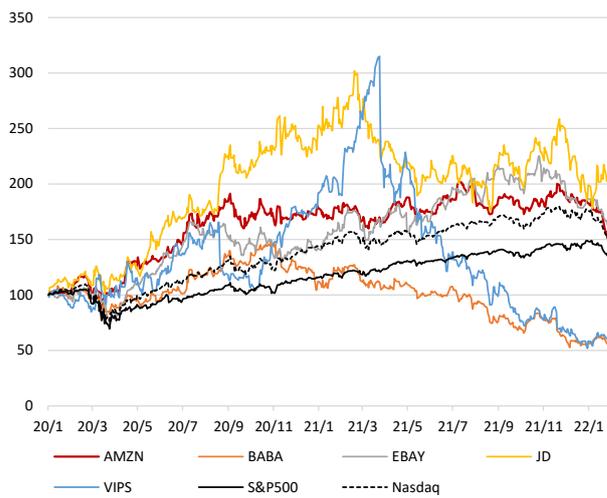
出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券 注: 予想値は Bloomberg コンセンサスペース

図表: 日本の EC 業者株価推移



出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券 注: 2019年末を100として指数化

図表: 海外 EC 業者株価推移



出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券 注: 2019年末を100として指数化

留意事項

【アナリストによる証明】

本レポートに示された有価証券や発行体に関する見解は、本レポートの表紙に記載されたアナリスト個人の見解を正確に反映したものであることをここに証明します。また、当該アナリストは、直接間接を問わず、本レポートで特定の見解を表明することに対して報酬を受領していないこと、また、報酬の受領を約していないことをここに証明します。

【目標株価及びレーティングについて】

レーティングの定義は以下の通りです。

目標株価及びレーティングの対象期間は今後 12 カ月程度です。

Buy：目標株価設定・変更時において予想するトータルリターン（目標株価の株価からの乖離率＋予想配当利回り）が+15%以上と判断する銘柄。

Hold：目標株価設定・変更時において予想するトータルリターン（目標株価の株価からの乖離率＋予想配当利回り）が-15%から+15%の間にあると判断する銘柄。

Sell：目標株価設定・変更時において予想するトータルリターン（目標株価の株価からの乖離率＋予想配当利回り）が-15%以下と判断する銘柄。

RS：一時的に目標株価及びレーティングを停止した銘柄。

NR：目標株価又はレーティングを付与しない銘柄。

【利益相反関係の可能性について】

三田証券株式会社及びその関連会社は、本レポートに記載された企業に対して投資銀行業務に関するサービスを提供する等、同企業と取引を行なっている、又は今後行なう可能性があります。したがって、本レポートを閲覧される投資家の皆さまは、本レポートの客観性に影響を与える利益相反関係が当社に発生する可能性があることを予めご了承ください。三田証券株式会社は、本レポートに掲載されている銘柄の株式について、今後保有し、又は売買する可能性があります。また、三田証券株式会社は、本レポートで示される投資判断や見解と相反する又は整合しない態様で、自己において売り又は買いのポジションを有する可能性があります。本レポートはあくまでも投資判断の参考のための一つの要素としてご参照ください。

【重要な開示事項】

1. 三田証券株式会社は、本レポートの対象会社と親会社、子会社、関連会社または関係会社の関係にあります：該当なし
2. 三田証券株式会社の役員は、本レポートの対象会社の役員を兼任しています：該当なし
3. 三田証券株式会社は、本レポートの対象会社の発行済み普通株式等総数の5%以上を保有しています（前月末時点）：該当なし
4. 三田証券株式会社は、本レポートの対象会社の有価証券の募集または売出し等に際し、過去 12 ヶ月間に主幹事会社または共同主幹事会社を務めました：該当なし
5. 本レポートの表紙に記載されたアナリストは、本調査レポートの対象会社の役員、顧問に就任しています：該当なし
6. 本レポートの表紙に記載されたアナリストの家族は、本調査レポートの対象会社の役員、顧問に就任しています：該当なし
7. 本レポートの表紙に記載されたアナリストまたはその家族は、本調査レポートの対象会社の有価証券（普通株式、社債、転換社債型新株予約権付社債など）を保有しています：該当なし

【その他の留意事項】

本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、三田証券株式会社は、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。三田証券株式会社は、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。当社が行う情報提供に関しましては、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、将来の結果をお約束するものではありません。投資に関す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。本レポートの著作権は三田証券株式会社に帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。本レポートは目論見書その他の募集書面を構成せず、証券の勧誘行為が認められていない国・地域において、いかなる証券についての販売の申し出又は購入の申し出の勧誘を意図するものではありません。本レポートの交付を受けたいかなる者も、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

【英語版レポートに関する免責事項】

本レポートは日本語版が正規版であり、英語版レポートは日本語版を英語に翻訳したものです。日本語版と英語版の内容に齟齬がある場合、常に日本語版が優先します。三田証券株式会社は、英語版レポートの内容の正確性、完全性等についていかなる保証をするものではありません。

【金融商品取引法における表示事項（手数料及びリスク情報等）】

本レポートの記載の内容に従ってお取引をされる場合、各サービス又は各商品ごとに所定の手数料や諸経費等をお客様にご負担いただく場合があります。また、各サービス又は各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。各サービス又は各商品ごとに手数料等、リスクは異なりますので、上場有価証券等書面、当該サービス又は商品等の契約締結前交付書面又はお客様向け資料をよくお読みください。

商号等：三田証券株式会社 / 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 175 号
加入協会：日本証券業協会