

企業名： アズワン

レポート名： 「アズワン 統合報告書 2025」

1. この会社が目指す姿が理解できるか（将来）

理解できるが、課題も残る。

本報告書では「AS ONE VISION-2035」として「見える・つながる・手に入る」イノベーション・プラットフォームという長期ビジョンが策定されている。同社が売上高1,000億円を突破したこのタイミングで次のステージを明示した意義は大きく、研究者の「3つのない（お金がない・時間がない・もったいない）」という顧客課題を起点に、2,000～3,000億円規模への非連続な成長を描く構造は一貫している。CEOが「登山」に例えて現在地を1,000メートル級の日帰り登山と位置づけ、2,000～3,000メートル級の山を次の目標と語る表現は分かりやすく、読み手に方向性と覚悟の両方が伝わる。

また、新中計「FY2025-27」においてECの進化・サプライチェーン上の価値の最大化・事業領域の拡大という3つの基本戦略が設定されており、長期ビジョンとのバックキャスト関係も図示されている。こうした構造の明示は、読み手がなぜ今この施策に取り組むのかを理解する上で有効である。

一方で、厳しく見れば不満も残る。3,000億円という数値目標に対して、その達成根拠が説得力を欠く点は報告書自身も認識しており（「その根拠が見えにくい」という投資家の指摘が引用されている）、読み手に、本当にそこに届くのかという確証を与えるには至っていない。市場規模22兆円というポテンシャルは示されているが、そこからどのような経路で自社の売上に転換されるのか、具体的なロジックの提示が求められる。

また、長期ビジョンとCxOの各メッセージとの間に一定の重複が見られ、CEO・COO・CIO・CFO・CDIOの各パートが個別最適で語られすぎており、全体として、一つのストーリーとして読み手に伝わる統合感がやや弱い。さらに、パーパス「人・モノ・情報・サービスを繋ぎ、研究・産業・医療のフィールドで、成果を加速させる」は簡潔で良いが、社会課題のどの深さまで自社が貢献するのかという野心の水準が伝わりきっておらず、強烈な印象には残りにくい。

2. この会社の競争優位性が理解できるか（現在）

十分に理解できる。

同社の競争優位性は物流、商品サービス、多様な販売チャネルの3つの強みとして整理されており、それぞれ以下の通り理解できる。

物流については、「必要な時に、必要なものを、必要なだけ」というモットーのもと、カタログ掲載品の当日出荷率約95%を実現するクイックデリバリー体制が強みとして示されている。千葉・大阪・尼崎に続き九州DCが稼働し、AGVによる省人化も進んでい

るなど、物流インフラへの継続投資の内容が具体的に記載されており、即日出荷という競争優位の実態がよく伝わる。さらに、サプライヤー在庫の可視化（バーチャル在庫 1,550 億円分）によって自社在庫に依存せず納期対応できる仕組みを構築している点も、物流面での差別化要因として明確に示されている。

商品サービスについては、取扱い点数が 1,240 万点に達し、理化学機器業界において同業他社を圧倒する品揃えを誇ることが強調されている。研究開発は産業の縮図であり、研究室ではあらゆるモノが少量ずつ必要とされるという顧客特性を踏まえた品揃え戦略は、同社のビジネスモデルの核心を突いている。加えて、実験機器の校正・メンテナンス・レンタルや実験の請負といった、モノを買わずに利用するシェアリングサービスも提供しており、物販にとどまらないサービス事業の拡充も示されている。ただし、競合他社との比較軸は薄く、「同業者を圧倒的に突き放した存在」との自己評価が繰り返される一方で、それを定量的・客観的に示す比較データは乏しい。「業界随一」「オンリーワン」という表現が多用されることで、かえって説得力が分散する印象を受ける。

販売チャネルについては、大規模顧客向けの集中購買システム「ocean」、中規模向け販売店 EC 支援「Wave」、小規模向け Web ショップ「AXEL」、ネット通販事業者連携など、顧客規模に応じた複数チャネルが体系的に整理されており分かりやすい。e コマース売上が 339 億円（売上構成比 32.7%）に達し、新検索エンジン「AXEL2.0」の開発も進行中であるなど、デジタルチャネルの強化が具体的に示されている点も好感が持てる。紙カタログと EC のハイブリッド展開についても、カタログの一覧性・利便性を評価する顧客の声を踏まえた合理的な戦略として説明されており、現実的な判断がうかがえる。

3. その競争優位性に持続性があるかどうか理解できるか（変化）

項目による。

設問 2 で整理した 3 つの強みそれぞれについて、持続性の観点から評価する。

物流については、九州 DC の稼働・AGV 導入・ミルクラン集荷の取り組みなど継続的な投資姿勢は評価できる。しかしながら、配送コスト上昇・人手不足・「2024 年問題」への対応という構造的課題が明示されている一方、それらへの根本解決策は示しきれていない。「配達便 74 便への拡充計画（FY2027）」のような定量目標は示されているが、それが業界水準と比べてどの位置にあるのかは判然とせず、持続性を確信するには情報が不足している。また、デジタルツインによるサプライチェーン最適化という将来構想は興味深いものの、現時点では POC の段階にとどまっており、競争優位として定着するまでの道筋はまだ見えにくい。

商品サービスについては、e コマースとデータベースの領域では持続性が比較的高いと読める。AXEL2.0 の検索エンジン開発や AI の活用、品揃えの 1,700 万点への拡大計画が具体的に示されており、参入障壁の厚みを感じさせる。90 万人の研究者との接点を活かしたデータ蓄積とインサイトの活用という好循環モデルも示されており、ネットワーク効果による持続性は一定程度期待できる。一方、サービス事業（レンタル・校正）はまだ売上

40 億円と規模が小さく、2027 年度の目標 53 億円も+33%にとどまる。「手応えが出てきた」段階であることは伝わるが、大きな競争優位に育つかどうかを判断するには情報量が不足している。また、オリジナル品（PB）については粗利率への貢献の重要性は明示されている反面、NB 商品の伸びにより構成比が低下傾向にあることを CFO 自ら認めており、その打ち手としての PB 開発スピード加速がどの程度実現可能かの裏付けは弱い。

販売チャネルについては、e コマース比率の拡大という方向性は明確であり、AXEL2.0 による検索体験の向上や病院向け EC システム「Mare's」の展開など新たな取り組みも示されている。前中計において e コマース売上が CAGR 約 20%で拡大してきた実績は、チャネルとしての成長力を裏付けるものとして評価できる。ただし、Amazon や大手 EC プラットフォームとの差別化がどこにあるのかという問いへの答えは明示されておらず、研究・医療領域の専門性だけで長期的に守り切れるのかは、読者が自ら判断しなければならない点が残る。また、従来のカタログ販売が e コマースの普及によって長期的に縮小していくリスクへの言及も乏しく、チャネル戦略全体の持続性については楽観的な見通しが先行している印象を受ける。

4. この会社で自身の人的資本の価値向上を達成できると思うか

どちらも言えない。仕組みは揃いつつあるが、中身の検証が難しい。

本報告書では「エンゲージメントマップ」という独自の整理を試み、80 種類に及ぶ制度・施策を共感・信頼・尊敬という軸で分類しようとする姿勢は意欲的で評価できる。ボーダレスワーク（社内副業）制度やメンター制度、AS ONE Career Design Program といった個別施策も整備されており、制度の網羅性という観点では相応の水準にある。特にメンター制度については利用者の声も掲載されており、制度の使われ方が伝わってくる点は他の施策と比べて一歩進んだ開示といえる。

ただし、どの程度の社員がプログラムに参加しているのか、実際に参加した社員が成長を実感できているかという問いへの答えは示されておらず、施策の存在は分かるが効果は分からない状況にある。制度を列挙するだけでなく、研修受講率・昇進率・定着率といった結果指標を示すことで、初めて人的資本投資の成果が読み手に伝わる。また、エンゲージメントスコアについては「一定の水準を保っている」との記述があるにもかかわらず、具体的な数値が開示されておらず、読み手が客観的に評価する手がかりが乏しい。

ダイバーシティについては、女性管理職比率 9.4%（単体）という数値を正直に開示し、2030 年の目標 20%以上も明記されている点は評価できる。男性育児休業取得率が 114.3%という点も特徴的だ。ただし、外国人社員・中途採用者・年齢多様性といった軸での開示はなお限定的で、ダイバーシティの射程が女性活躍に傾きすぎている。より海外展開を志向する同社にとって、国籍や多様な背景を持つ人材の活躍を積極的に伝えることは、採用競争力の観点からも重要なはずであり、この点での発信の弱さは惜しい。

スキル向上の観点では、同社が研究・医療・産業の専門商材を扱う卸売企業という業態上、特定の業界に深い専門知識を得やすい反面、他業種でも通用する汎用スキルを積み

る環境かどうかは報告書からは読み取りにくい。DX 推進（RPA、生成 AI、ローコードツール活用）の記述は充実しており人的資本価値向上にポジティブだが、そのスキル習得のための具体的なプログラム内容や習得目標の記述は乏しい。「DX を業務の風景にする」という方針は魅力的だが、個人のスキルとしてどう蓄積されるのかが見えないため、入社を検討する立場からは判断が難しい。

5. 報告書のよかった点はどこか、どのような改善余地があるか

良かった点は3点ある。1点目として最も評価できるのは、長期ビジョン・中期経営計画・CxO 体制という三層構造が明示され、報告書全体の論理的な骨格がしっかりしていることである。「AS ONE VISION-2035」と新中計「FY2025-27」のバックキャスト関係が図示されており、読み手が「どこに向かって、今何をしているのか」を把握しやすい構成になっている。加えて、各 CxO が自らの担当領域について責任を持って語る体制が整備されたことで、経営の各機能が有機的に連動していることが伝わりやすくなっている。

2点目として、財務情報の充実も評価できる。11 カ年連結財務サマリー、キャピタルアロケーションの考え方、ROE17%という長期目標、総還元性向 60~75%という還元方針、累進配当の方針など、投資家が必要とする情報が網羅的に開示されている。CFO メッセージも具体性が高く、PB と NB の製品ミックス課題や資本コストへの意識が率直に語られている点は、誠実な開示姿勢として好感が持てる。15 期連続増収・14 期連続過去最高益という実績の積み重ねが、これらの還元方針を支える裏付けとして機能している点も分かりやすく示されている。

3点目として、特集ページ（病院向け e コマース・九州 DC・業務効率化）の追加も、現場の取り組みをリアルに伝える工夫として評価できる。特に病院向け EC システム「Mare's」の実証実験の成果や現場担当者の声が掲載されている点は、同社がどのように課題を発見し解決策を形にしているかのプロセスが伝わり、事業への信頼感を高める効果がある。CEO が自らの禅寺体験や「経世済民」という言葉への思いを語るくだりなど、経営哲学を自分の言葉で語ろうとする姿勢は読み手の印象に残りやすい。

改善余地も3点挙げられる。1点目は、全体のボリュームと情報密度のバランスである。90 ページ超という分量は投資家フレンドリーとは言えず、重要なメッセージが大量のテキストの中に埋もれる。CxO メッセージ（p.05~19）の各パートは似た構成で繰り返される部分が多く、思い切った整理が必要だと筆者は考える。全体として文字が多く、特に力を入れたい内容に対して色味や図解による強調といった視覚的工夫がもう一段求められる。

2点目として、リスクの開示深度が浅い点も気になる。気候変動シナリオ分析は掲載されているものの、e コマース・プラットフォーム競争の激化、海外サプライヤー依存リスク、人口減少や研究費の伸び悩みによる市場縮小リスク、M&A 失敗リスクといった同社に固有の中長期リスクへの踏み込みが不足している。「良い情報」が前面に出すぎており、読み手が、どんな条件が崩れたら成長シナリオが崩れるかを判断する材料に乏しい。非連続な成長を掲げる以上、それに伴うリスクを正面から論じる姿勢が求められる。

3点目に、マテリアリティと KPI の接続がまだ弱いと筆者は考える。7つのマテリアリティにはアクションプランと KPI が示されているが、財務目標との連動性・優先順位付け・取締役会での議論の痕跡が表面に出てきておらず、経営の中核に据えられていることを示す工夫が求められる。特にサプライチェーンの最適化やプラットフォーム機能の拡大といった事業直結テーマと、気候変動対応や人権対応といったテーマとの間で、なぜその優先順位なのかという説明が欲しい。人的資本についても、制度の充実を示すだけでなく、エンゲージメントスコアの推移や研修後の定着率・昇進率といった結果指標の開示が今後の重要課題となる。