

ホリスティック企業レポート ディーエムソリューションズ 6549 東証 JQS

アップデート・レポート
2019年9月13日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20190910

ディーエムソリューションズ(6549 東証 JQS)

発行日: 2019/9/13

**縮小が続く業界で創業来 14 期連続増収を続けるダイレクトメール会社
20 年 3 月期の会社計画は減益見込みだが、ダイレクトメール事業の安定感是不変**

> 要旨

◆ 会社概要

・ディーエムソリューションズ(以下、同社)は、ダイレクトメールの発送代行を主な事業とする。インターネット関連の事業も展開している。

◆ 19 年 3 月期決算

・19/3 期連結決算は、売上高 12,178 百万円(前期比 16.7%増)、営業利益 291 百万円(同 70.2%増)で、期初の単体の会社計画に対する達成率は、売上高が 108.2%、営業利益が 194.6%となった(前期比は 18/3 期単体との比較)。新規案件の順調な積み上がりでダイレクトメール事業が堅調だったほか、18/3 期に業績が悪化したインターネット事業の業績が回復したことが貢献した。

◆ 20 年 3 月期業績予想

・20/3 期単体業績について、同社は売上高 13,995 百万円(前期比 14.9%増)、営業利益 270 百万円(同 7.5%減)を予想している(前期比は 19/3 期連結との比較)。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、20/3 期の業績予想を、売上高 14,089 百万円(前期比 15.7%増)、営業利益 290 百万円(同 0.6%減)へ修正した。2 つの事業とも増収となり、売上総利益率も改善する一方、広告宣伝費や人件費等の将来の成長のための費用増やのれん償却費の増加により、営業利益は前期比微減になるものと予想した。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、21/3 期以降、年 12~13%台の増収が続き、売上総利益率はほぼ横ばいで推移するものの、増収効果による売上高販管費率の改善により、営業利益率は年 0.2%ポイントずつ改善する展開を予想する。
・ダイレクトメール事業は安定成長が続く一方、インターネット事業は M&A も含め、業績変動の振れ幅が大きくなる傾向にある。インターネット事業においては、M&A が行われる可能性のほか、取得したインターネットメディアの業績貢献の進捗が当面の注目点となる。

【6549 ディーエムソリューションズ 業種：サービス業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2018/3単	10,438	14.3	171	-34.9	167	-36.8	110	-35.4	45.8	555.8	0.0
2019/3単	12,178	16.7	300	75.4	298	78.4	200	82.1	81.2	637.6	-
2019/3連	12,178	16.7	291	70.2	289	73.1	191	74.0	77.6	634.0	0.0
2020/3単 CE	13,995	14.9	270	-10.0	268	-10.2	156	-21.7	63.3	-	未定
2020/3単 E	14,089	15.7	290	-0.6	289	-0.1	167	-12.8	67.4	637.9	0.0
2021/3単 E	15,915	13.0	365	26.0	364	26.0	212	27.1	85.6	723.6	0.0
2022/3単 E	17,884	12.4	452	23.9	452	24.0	263	24.0	106.1	829.8	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

アナリスト: 藤野敬太
+81 (0) 3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

	2019/9/6
株価 (円)	1,059
発行済株式数 (株)	2,478,000
時価総額 (百万円)	2,624

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	13.6	15.7	12.4
PBR (倍)	1.7	1.7	1.5
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	6か月
リターン (%)	-5.4	-10.9	-16.0
対TOPIX (%)	-6.9	-10.1	-32.6

【株価チャート】



アップデート・レポート

2/18

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ 増収を続けるダイレクトメール発送代行会社

ディーエムソリューションズ(以下、同社)は、縮小が続くダイレクトメール業界において、創業来14期連続で増収を続けている。

ダイレクトメール業界では、企画制作から配送に至るまでの工程を別々の会社が行うことが多い。一方、同社はこれらの工程を自社で行う、ワンストップソリューションの体制をとっていることが最大の特徴である。その結果、競争が緩やかな小・中規模の案件を獲得することが可能となり、同社の成長に貢献してきた。

ワンストップソリューションの体制を支える物流拠点は6カ所あるが、17年7月に開設した最新の日野フルフィルメントセンターでは、インターネット通販の商品発送業務全体を受託するフルフィルメントサービス^{注1}にも対応できるようになり、収益機会の拡大につながる事が期待される。

注1) フルフィルメント

通販やECサイトでユーザーが商品を注文してから、手元に届き、決済が終わるまでに発生する業務全体を指す。

注2) SEO

Search Engine Optimizationの略で、検索エンジン最適化と訳される。検索エンジンの表示順位基準(アルゴリズム)の解析結果をもとに、検索エンジンが高い評価をするサイト構造にする最適化を行うことを言う。

◆ ダイレクトメール事業とは別にインターネット事業も展開

ダイレクトメール事業とは別に、インターネット事業を展開している。同社は得意とするSEO^{注2}のノウハウを核に、顧客のウェブサイトのマーケティングをサポートするサービスや、特定のテーマ・ジャンルに特化した自社メディアの運営を行っている。

◆ 売上高の90%弱をダイレクトメール事業が占める

同社の事業は、ダイレクトメール事業とインターネット事業の2つの報告セグメントで構成されている(図表1)。ダイレクトメール事業が売上高の90%弱を占める。インターネット事業は売上構成比では10%強だが、売上高営業利益率はダイレクトメール事業より高い。

【図表1】事業別売上高・営業利益

(単位:百万円)

セグメント		売上高								
		17/3期 単体	18/3期 単体	19/3期 連結	前期比			売上構成比		
					17/3期単体	18/3期単体	19/3期連結	17/3期単体	18/3期単体	19/3期連結
報告 セグメント	ダイレクトメール事業	7,976	9,325	10,820	15.7%	16.9%	16.0%	87.4%	89.3%	88.9%
	インターネット事業	1,152	1,113	1,357	57.4%	-3.4%	21.9%	12.6%	10.7%	11.1%
	調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	合計	9,129	10,438	12,178	19.7%	14.3%	16.7%	100.0%	100.0%	100.0%

セグメント		営業利益								
		17/3期 単体	18/3期 単体	19/3期 連結	前期比			売上高営業利益率		
					17/3期	18/3期	19/3期連結	17/3期単体	18/3期単体	19/3期連結
報告 セグメント	ダイレクトメール事業	427	529	627	6.2%	23.9%	18.4%	5.4%	5.7%	5.8%
	インターネット事業	157	92	194	705.4%	-41.3%	110.4%	13.7%	8.3%	14.3%
	調整額	-322	-450	-529	-	-	-	-	-	-
	合計	263	171	291	129.1%	-34.9%	70.2%	2.9%	1.6%	2.4%

(出所) ディーエムソリューションズ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 縮小が続く市場の中で成長を続けてきた3つの要因

ダイレクトメールは販売促進の手段として、従来から存在するビジネスである。業界全体は縮小を続けているが、同社は縮小が続く市場の中で成長を続けてきた。その要因として、以下の3点が挙げられる。

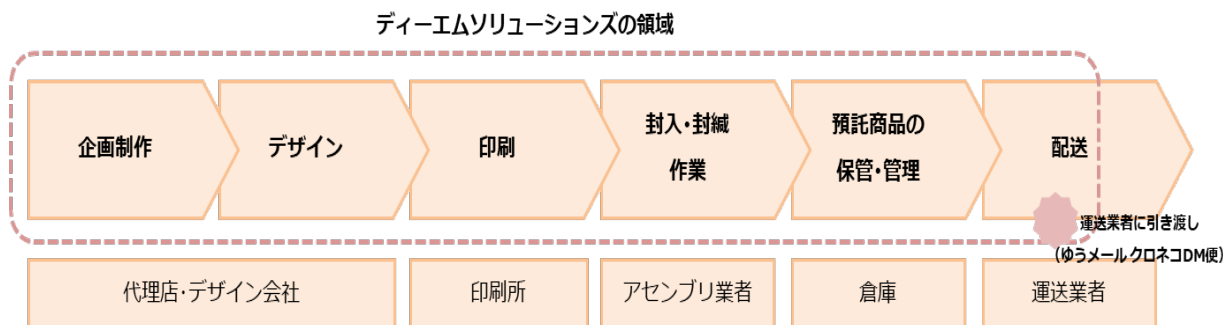
- (1) ワンストップでのソリューション提供体制
- (2) 競争が緩い中規模案件ゾーンへの注力
- (3) 価格競争力を生み出す仕組み

◆ 成長要因(1) ~ワンストップでのソリューション提供体制

ダイレクトメール業界では、業務プロセスの各工程を、異なる企業が担うことが通例である。広告代理店のような営業活動を行う企業は営業活動に経営資源を集中し、顧客から案件を受注すると、印刷・発送作業を行う企業に発注する。一方、印刷・発送作業を行う企業は、既存の案件に見合う設備が維持できれば収益を得られる。そのため、新たな設備投資を必要とするような新規顧客の開拓に積極的になりづらく、結果として、営業活動に経営資源を向けることは少なかった。

それに対して同社は、営業にも印刷・発送作業にも強い体制を目指し、全工程を自社で行っている。その結果、ワンストップでのソリューション提供を実現し、中間マージンやタイムロスを除くことで、低価格・短納期でのサービス提供を可能としている(図表2)。

【図表2】ダイレクトメール業界の業務プロセス



(出所) ディーエムソリューションズ決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

◆ 成長要因(2) ~競争が緩い中規模案件ゾーンへの注力

低価格・短納期を実現するワンストップでのソリューション提供により、相対的に競争の少ない中規模案件ゾーンをメインターゲットとすることを可能にしている。

同社では、1回当たり 500~50,000 通の案件を小・中規模案件としている。この規模の案件は、需要があるものの、顧客からの要望が多かつ

たりカスタマイズが必要だったりする。手間がかかる分、積極的に案件を取ろうとする業者は多くなく、競争状況は相対的に緩い。

上述の通り、ワンストップでのオペレーション体制を敷いている同社にとっては、手間がかかる部分をオペレーションノウハウでこなすことで採算を合わせることができる。そのため小・中規模案件でも積極的に獲得することが可能となっている。

◆ 成長要因 (3) ~価格競争力を生み出す仕組み

採算がとれるため、同社は約 90 名の営業担当者を抱え、小・中規模案件も積極的に受注していくことができるため、取引社数や取引件数が増加していくことになる。実際、19/3 期の取引社数は 3,896 社、取引件数は 32,051 件となり、直近 3 年間ではそれぞれ年率 13.0%増、同 12.6%増であった (図表 3)。1 取引社当たり売上高も増加傾向にあるが、1 取引社当たり取引件数が同 0.3%減の微減の一方で、1 件当たり売上高が同 3.2%増となっており、取引規模が拡大傾向にあることがうかがえよう。

そうした取引実績を背景に、配送会社 (同社にとって仕入先に相当) に対して価格交渉力が増し、配送価格 (仕入価格) が低減される。それを原資として、価格競争力の向上につなげる結果、さらに受注を増やすという好循環な状況になっている。

【 図表 3 】 ダイレクトメール事業の取引社数、取引件数等の推移

項目	単位	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	前期比	直近3年 平均成長率
取引社数	社	2,516	2,703	3,101	3,542	3,896	10.0%	13.0%
取引件数	件	18,997	22,430	25,768	29,381	32,051	9.1%	12.6%
ダイレクトメール事業の売上高	百万円	5,297	6,894	7,976	9,325	10,820	16.0%	16.2%
1社当たり取引件数	件	7.55	8.30	8.31	8.30	8.23	-0.8%	-0.3%
1件当たり売上高	円	278,855	307,367	309,550	317,393	337,616	6.4%	3.2%
1社当たり売上高	円	2,105,492	2,550,588	2,572,227	2,632,787	2,777,446	5.5%	2.9%

(出所) ディーエムソリューションズ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ ワンストップソリューションを支える物流拠点

ワンストップでのソリューション提供を支えているのは、現在 6 か所ある物流拠点である (図表 4)。これらの物流拠点のキャパシティの大きさが、受託可能な総量を定める要因のひとつになる。13 年の八王子第 2 メールセンター開設以降、拠点新設が続いている。

【 図表 4 】 ディーエムソリューションズの物流拠点

拠点	所在地	建物面積 (㎡)	開設時期
三鷹メールセンター	東京都三鷹市	1,220	05年12月
八王子第1メールセンター	東京都八王子市	1,753	10年3月
八王子第2メールセンター	東京都八王子市	1,920	13年10月
大阪メールセンター	大阪府大阪市	1,395	14年2月
八王子第3ロジスティクスセンター	東京都八王子市	4,158	15年7月
日野フルフィルメントセンター	東京都日野市	6,553	17年7月

(出所) ディーエムソリューションズ有価証券報告書、ウェブサイト、会社ヒアリングより
証券リサーチセンター作成

◆ 今後本格展開していくフルフィルメントサービス

インターネット通販の増加に伴い、宅配便のような小型貨物の取扱量が増加していることを背景に、フルフィルメントサービスを開始している(ダイレクトメール事業に含まれる)。

顧客企業とフルフィルメントサービスの契約をすると、同社の物流拠点にて顧客企業の商品を保管する。顧客企業のユーザーから商品の注文が入ると、その受注業務を同社が行うとともに、保管していた商品を梱包し、宅配便での発送手続きまでを同社が行う。保管、受注、発送までをワンストップで請け負うのがフルフィルメントサービスである。

顧客企業の商品を保管する業務があるため、場所を必要とする。従来は八王子第3ロジスティクスセンターの一部で試験的に行われていたが、17年7月に日野フルフィルメントセンターが開設されたことで、同サービスの受注の本格化が進んでいる。

◆ インターネット事業

ダイレクトメール事業が提供するものが、紙媒体を通じたリアルな顧客接点だとするならば、ネットを通じた顧客接点を提供するのが、同社のインターネット事業という位置づけとなる。

同社のインターネット事業は2つの部署が担当している。ひとつはデジタルマーケティング部門で、SEO対策のサービスを提供している。SEOのサービスで蓄積したノウハウをもとに、コンテンツマーケティング^{注3}や、運用型広告^{注4}、ウェブサイト制作等、広告主(同社にとっての顧客)のウェブサイトに対して行うサービスを取り揃えている。

注3) コンテンツマーケティング
顧客や潜在顧客に対し、有益な情報をコンテンツの形で提供し、広告主が目標とする成果に結びつく行動をさせるマーケティング施策のこと。

注4) 運用型広告
ネットユーザーが広告主の期待に沿ったアクションを起こすように、リアルタイムに入札額やターゲット等を変更・改善しながら運用し続けていく広告を言う。

もうひとつは、バーティカルメディア部門である。この部門では、比較サイトを中心とした自社メディアの運営を行っている。バーティカルメディアとは、特定の分野に特化したウェブサイトを経営し、来訪したユーザーを広告主のウェブサイトへ送客するサービスである。14年に開始したウォーターサーバー情報ポータルサイト「ウォーターサーバー比較@ランキング」を皮切りに、比較的ニッチな分野を対象としたウェブサイトを経営している。

また、マヌカハニー専門通販サイト「BeeMe」の運営もしている。

> 強み・弱みの分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表5のようにまとめられる。

「機会」の「インターネット事業」の項目に、「M&A によるパーティカルメディアの拡充」と「大手メディアとの提携による新たなビジネススキームの確立」の2点を追加した。

【 図表 5 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・ダイレクトメール事業 <ul style="list-style-type: none"> - これまでの設備投資の蓄積に裏付けされる参入障壁の高さ - ワンストップソリューションを提供できる体制 - 価格競争が少ない中ロット案件を狙えるポジショニングとオペレーションノウハウ - 取引量の多さを背景にした仕入交渉力と価格競争力への転換 - 約90名の営業体制 ・インターネット事業 <ul style="list-style-type: none"> - SEOに関するノウハウの蓄積
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・ダイレクトメール事業 <ul style="list-style-type: none"> - 大手配送会社2社（同社にとっての仕入先）への依存度の高さ ・インターネット事業 <ul style="list-style-type: none"> - 検索エンジン大手のアルゴリズム運用方針変更の影響を受けやすい状況 - 一部のサービスに収益が偏っている状況 ・代表取締役社長と取締役副社長への依存度の高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・ダイレクトメール事業 <ul style="list-style-type: none"> - マーケティング手法としてのダイレクトメール活用に対する見直しの可能性 - これまで積極的に取ってこなかった大ロット案件の受注機会 - 日野フルフィルメントセンター開設によるフルフィルメントサービスの本格化 - 国内における展開地域の拡大（現在は首都圏中心） ・インターネット事業 <ul style="list-style-type: none"> - 新サービスの投入 - M&Aによるパーティカルメディアの拡充（追加） - 大手メディアとの提携による新たなビジネススキームの確立（追加） ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・ダイレクトメール事業 <ul style="list-style-type: none"> - ダイレクトメール業界全体の縮小が加速する可能性 - 運送業界の人手不足の長期化及び深刻化の可能性 - 配送費の値上げの可能性 ・インターネット事業 <ul style="list-style-type: none"> - Google等検索エンジン大手のアルゴリズム変更の可能性 - 新規参入が多く、競争が更に激化する可能性 - 技術の陳腐化の可能性 - 新サービスの投入が続かない、またはうまくいかない可能性 ・必要な人材が集まらない状況

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は組織資本に属する物流拠点にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 6 に示した。

同社の知的資本の源泉は、組織資本に属する物流拠点にあると考える。現在 6 カ所の物流拠点は同社の事業のオペレーションプロセスの根幹であり、そこからの多くの情報が、オペレーションノウハウとして社内に蓄積されていった。

同社が得意とする小・中規模案件は、顧客からの細かい要望が多く、カスタマイズを必要とすることが多い。顧客の要望に対応していく中で、顧客満足度を上げる方法も、ノウハウとして蓄積されていったと考えられる。

これらのノウハウを活用した効率的なオペレーションは価格競争力を上げる源泉となり、顧客の要望に応えるノウハウとともに、顧客満足度向上の要因となり、顧客資産の拡大につながっていった。

【 図表 6 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
関係資本	顧客	・取引社数	3,542社	3,896社	
		・取引件数	29,381件	32,051件	
		・ダイレクトメール事業の1社当たり売上高	約263万円	約277万円	
		・ダイレクトメール事業の1件当たり売上高	約31.7万円	約33.7万円	
		・ダイレクトメール事業の1社当たり件数	8.30件	8.22件	
	インターネット事業	・広告主数	開示なし	-----	
		・自社運営メディアPV数	開示なし	-----	
	ブランド	・シェア	・クロネコDM便取扱量に対するシェア	全国屈指の取り扱い	-----
	ネットワーク	・仕入先	・配送会社	日本郵便 ヤマト運輸	-----
		・ダイレクトメール事業の提携先	・マーケティング支援	うるる	-----
			・セールスパートナー	トータルテレマーケティング	-----
			・フルフィルメントサービス	ソフィアプロモーション	-----
・インターネット事業での協業先		・ウェブ連携	小学館	-----	
組織資本	プロセス	・オペレーション	・物流拠点	6カ所 (東京都5カ所、大阪府1カ所)	-----
		・営業・販売	・営業拠点 (本社除く)	4カ所 (横浜、大阪、名古屋、福岡)	5カ所 (横浜、大阪、名古屋、福岡、仙台)
			・ダイレクトメール事業の営業担当者	約70名	約90名
	知的財産 ノウハウ	・蓄積されたノウハウ	・物流拠点	6カ所 (東京都5カ所、大阪府1カ所)	-----
・オペレーションノウハウ	特になし	-----	-----		
人的資本	経営陣	・創業者 (現社長、現副社長) の存在	・創業以来の年数	04年より13年経過	04年より14年経過
		・インセンティブ	・代表取締役社長による保有	796,000株 (32.33%)	796,000株 (32.12%)
			・取締役副社長による保有	796,000株 (32.33%) *資産管理会社の持分を含む	796,000株 (32.12%) *資産管理会社の持分を含む
			・代表取締役社長、取締役副社長以外の取締役による保有	94,200株 (3.83%)	28,000株 (1.13%)
			・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役、監査等委員は除く	135百万円 (6名)	104百万円 (6名)
	従業員	・企業風土	・従業員数	202名 (単体)	204名 (連結) 204名 (単体)
			・平均年齢	30.8歳 (単体)	31.8歳 (単体)
			・平均勤続年数	4.2年 (単体)	5.4年 (単体)
		・インセンティブ	・従業員持株会	38,800株 (1.57%)	35,800株 (1.44%)
			・ストックオプション	354,000株 (14.38%) *取締役保有分も含む (18/3期末、19/3期1Q末)	454,000株 (18.32%) *取締役保有分も含む (19/3期末、20/3期1Q末)

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は18/3期または18/3期末、今回は19/3期または19/3期末のもの
前回と変更しないものは-----と表示

(出所) ディーエムソリューションズ有価証券報告書、四半期報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより
証券リサーチセンター作成

> 決算概要**◆ 19年3月期は期初計画を大幅に上回る増収増益**

19/3期の連結業績は、売上高が12,178万円(前期比16.7%増)、営業利益が291百万円(同70.2%増)、経常利益が289百万円(同73.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益が191百万円(同74.0%増)となった(前期比は18/3期単体業績との比較、以下同様)。

期初発表の会社計画(単体)に対する達成率は、売上高は108.2%、営業利益は194.6%であり、利益の超過が目立った。なお、期中にセンターリーズ社を買収して連結子会社にしたため、19/3期は連結での業績開示となった。

ダイレクトメール事業は、売上高が前期比16.0%増、セグメント利益が同18.4%増となった。19/3期の取引社数は3,896社(前期比10.0%増)、取引件数は32,051件(同9.1%増)となった。ダイレクトメール事業の1社当たり売上高は同5.5%増となったが、1社当たり取引件数は同0.8%減、1件当たり売上高は同6.4%増となり、案件の大型化が進んでいると言えよう(図表3)。その結果、セグメントの売上総利益率(単体)は12.4%と同0.1%ポイントの低下となった一方、セグメント利益率(連結)は同0.1%ポイント改善の5.8%となった。

インターネット事業は、売上高が前期比21.9%増、セグメント利益が同110.4%増となった。検索エンジン大手による検索結果表示のアルゴリズム変更の影響による18/3期の第2四半期の業績悪化を受け、期初の段階ではインターネット事業の動向を慎重に想定していた。しかし、パーティカルメディア部門の売上高が予想以上に早く回復した結果、セグメントの売上総利益率(単体)は60.3%と同4.4%ポイントの回復を見せ、セグメント利益率は同6.0%ポイント改善の14.3%となった。

両事業の収益性改善により、全体の売上総利益率は連結、単体ともに前期比0.6%ポイント改善の17.8%、売上高営業利益率は連結で2.4%、単体で2.5%と、18/3期単体の1.6%に比べてそれぞれ0.8%ポイント、0.9%ポイント改善した。

> 期中の変化**◆ 19年3月期に行われたM&A**

インターネット事業では、19/3期に2件のM&Aを実行した。

ひとつは、18年11月のHANABISHI(東京都港区)からの自動車情報メディア「MOBY」の事業譲受である。「MOBY」は15年11月に開設した自動車関連の情報を発信するサイトで、月間訪問者数が600万人を超える広告媒体であり、広告収入によって運営されてきた。今

後は、同社が持つ SEO やコンテンツマーケティングのノウハウを投入して、サイト価値をさらに高めていくとしている。

もうひとつは、19年3月のセンターリーズ(大阪府大阪市)の完全子会社化である。センターリーズは特定の商品に特化したメディアサイトの運営を得意としていた会社であった。完全子会社後、同社は、センターリーズが運営していた「e-脱毛エステ.com」、「宅配食事のミカタ」、「着物買取のいろは」の3つのメディアサイトの運営を引き継いだ。特に「e-脱毛エステ.com」は国内屈指の脱毛関連情報サイトであり、メディア価値は高いものと推察される。

なお、センターリーズの子会社化により19/3期は連結での業績開示となったが、6月に同社が吸収合併したため、20/3期は単体での業績開示に戻る事となった。

同社では20/3期以降、インターネット事業を挺入れしていく方針であり、これらの新たに加わったサイトがどのように拡大していくかを注視していきたい。

> 今後の業績見通し

◆ 20年3月期会社計画

20/3期単体業績の会社計画は、売上高13,995百万円(前期比14.9%増)、営業利益270百万円(同7.5%減)、経常利益268百万円(同7.5%減)、当期純利益156百万円(同18.6%減)である(図表7)。(前期比は19/3期連結業績との比較)

詳細の開示はないが、ダイレクトメール事業では、前期比二桁超の増収を見込んでいるものと推察される。八王子第3ロジスティクスセンターと大阪メールセンターで19/3期に設備を増強するなど、機械化の推進を背景とした大型案件の獲得とともに、フルフィルメントセンターのデジタル化による稼働率上昇を図っていくとしている。さらに、19年1月に開設した仙台事務所を通じた取引の開拓も徐々に貢献してこよう。

インターネット事業も既存のパーティカルメディア(自社メディア)に加え、19/3期に買収したメディアが上乗せされてくるため、増収を計画している模様である。また、既に始まっている小学館(東京都千代田区)とのウェブ連携は、検索エンジン会社の方針変更の影響を受けにくくするための施策であり、収益の安定性に貢献してこよう。

両事業とも増収を目指していると考えられる一方、ダイレクトメール事業での地代家賃の増加や、インターネット事業で人件費増や買収し

た事業ののれん償却費の増加があり、減益を計画している。全体での売上高営業利益率は19/3期とほぼ同水準の2.4%を同社は予想している。

配当に関しては、内部留保の蓄積による経営基盤の強化を優先して、19/3期まで無配だったが、20/3期については未定としている。

【図表7】ディーエムソリューションズの20年3月期の業績計画

(単位:百万円)

	16/3期単	17/3期単	18/3期単	19/3期単	19/3期連	20/3期単	
	実績	実績	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	7,626	9,129	10,438	12,178	12,178	13,995	14.9%
ダイレクトメール事業	6,894	7,976	9,325	10,820	10,820	—	—
インターネット事業	732	1,152	1,113	1,357	1,357	—	—
売上総利益	1,303	1,746	1,792	2,164	2,164	—	—
売上総利益率	17.1%	19.1%	17.2%	17.8%	17.8%	—	—
ダイレクトメール事業	870	978	1,170	1,345	—	—	—
売上総利益率	12.6%	12.3%	12.5%	12.4%	—	—	—
インターネット事業	433	767	622	819	—	—	—
売上総利益率	59.2%	66.6%	55.9%	60.3%	—	—	—
営業利益	114	263	171	300	291	270	-7.5%
売上高営業利益率	1.5%	2.9%	1.6%	2.5%	2.4%	1.9%	—
ダイレクトメール事業	402	427	529	—	627	—	—
セグメント利益率	5.8%	5.4%	5.7%	—	5.8%	—	—
インターネット事業	19	157	92	—	194	—	—
セグメント利益率	2.7%	13.7%	8.3%	—	14.3%	—	—
調整額(全社費用)	-307	-322	-450	—	-529	—	—
経常利益	111	264	167	298	289	268	-7.5%
売上高経常利益率	1.5%	2.9%	1.6%	2.5%	2.4%	1.9%	—
(親会社株主に帰属する)当期純利益	70	170	110	200	191	156	-18.6%
売上高当期純利益率	0.9%	1.9%	1.1%	1.6%	1.6%	1.1%	—

(注) 20/3期単体の前期比は19/3期連結実績との比較

(出所) ディーエムソリューションズ有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 20年3月期第1四半期決算

20/3期第1四半期は、売上高3,344百万円(前年同期比19.6%増)、営業利益45百万円(同4.6%増)、経常利益44百万円(同4.0%増)、四半期純利益29百万円(同0.9%増)であった。上期の会社計画に対する進捗率は売上高が50.9%であり、営業利益が66.2%となっている。

ダイレクトメール事業は、売上高が前年同期比15.3%増、セグメント利益が同1.6%減となった。堅調に増収が続いている一方、人件費や拠点の拡充、新設に伴う費用増により減益となった。

インターネット事業は、売上高が前年同期比63.5%増、セグメント利益が同124.0%増となった。既存の事業が堅調に推移したほか、19/3期に買収したインターネットメディアの上乗せもあり、大幅な増収増益となった。

第1四半期決算公表時において、期初計画は据え置かれている。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、19/3期及び20/3期第1四半期の実績を踏まえて、業績予想を見直すとともに、22/3期の業績予想を新たに策定した。

20/3期単体業績は、売上高14,089百万円（前期比15.7%増）、営業利益290百万円（同0.6%減）、経常利益289百万円（同0.1%減）、当期純利益167百万円（同12.8%減）と、会社計画をやや上回る水準を予想した（前期比は19/3期連結業績との比較）。前回の当センター予想の売上高13,580百万円、営業利益250百万円からは上方修正となった（図表8）。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) ダイレクトメール事業では、取引社数と1社当たり売上高から、売上高の予想を組み立てている。

20/3期は、19/3期に引き続き、拠点の拡充等による受注能力の向上の効果が続き、営業体制強化の効果とも相まって、取引社数の増加が増収を牽引するものとした。取引社数は前期より380社増の4,276社、1社当たり売上高は約2.90百万円（前期は約2.78百万円）とし、ダイレクトメール事業は前期比14.5%増収と予想した。

(2) インターネット事業の売上高は、18/3期に発生した検索エンジン会社の方針変更のような業界環境の急激な変化がないことを前提に、19/3期に買収したインターネットメディアの売上高も加わるため、前期比25.2%増になると予想した。

(3) 売上総利益率は、19/3期の17.8%に対し、20/3期は0.4%ポイント上昇の18.2%になるものとした。ダイレクトメール事業は堅調に推移するものの、減価償却費の増加を織り込み、19/3期の売上総利益率は12.4%と前期と同水準で推移するものとした。一方、インターネット事業は、業績悪化から急回復した前期の水準より緩やかに上昇するものとした。その結果、20/3期の売上総利益率は18.2%と前期比0.4%ポイントの改善を示すものとした。

(3) 販管費は、19/3期の1,872百万円（連結ベース）に対し、20/3期は2,274百万円と402百万円増加するものとした。増加分の大きな割合を占めるのが広告宣伝費、のれん償却費、人件費である。その結

果、20/3 期の売上高営業利益率は 2.1%と、19/3 期の 2.4% (連結ベース) より 0.3%ポイント低下するものと予想した (会社計画は 1.9%)。

21/3 期以降について、21/3 期は前期比 13.0%、22/3 期は同 12.4%の増収が続くと予想した。ダイレクトメール事業は、取引社数が 21/3 期は 400 社、21/3 期は 420 社増加するとともに、1 社当たり売上高も緩やかに増加する展開を想定し、年 12~13%台のペースでの増収となろう。インターネット事業は年 10~11%台のペースでの増収を予想した。

21/3 期以降の売上総利益率は、20/3 期と同水準の 18.2%で推移していくものとした。労務費や配送費の原価上昇要因と機械化や効率化による原価抑制要因の兼ね合いでダイレクトメール事業の売上総利益率が緩やかに上昇する一方、インターネット事業の売上総利益率は 20/3 期以降横ばいで推移する想定とした。販管費については、人件費や広告宣伝費等の増加はあるものの、増収効果により売上高販管費率が徐々に低下すると想定し、売上高営業利益率は 21/3 期は 2.3%、22/3 期は 2.5%へと徐々に改善していくものと予想した。

【 図表 8 】 証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	17/3期単	18/3期単	19/3期単	19/3期連	20/3期単CE	20/3期単E (今回)	20/3期単E (前回)	21/3期単E (今回)	21/3期単E (前回)	22/3期単E
損益計算書										
売上高	9,129	10,438	12,178	12,178	13,995	14,089	13,580	15,915	15,437	17,884
前期比	19.7%	14.3%	16.7%	16.7%	14.9%	15.7%	14.3%	13.0%	13.7%	12.4%
ダイレクトメール事業	7,976	9,325	10,820	10,820	-	12,389	12,230	14,015	13,937	15,784
前期比	15.7%	16.9%	16.0%	16.0%	-	14.5%	14.5%	13.1%	14.0%	12.6%
取引社数	3,101	3,542	3,896	3,896	-	4,276	4,572	4,676	5,162	5,096
1社当たり売上高	2.57	2.63	2.78	2.78	-	2.90	2.68	3.00	2.70	3.10
取引件数(件)	25,768	29,381	32,051	32,051	-	35,277	37,947	38,670	42,844	42,245
1件当たり売上高(円)	309,549	317,393	337,615	337,612	-	351,202	322,289	362,445	325,301	373,633
1社当たり件数(件)	8.31	8.30	8.23	8.23	-	8.25	8.30	8.27	8.30	8.29
インターネット事業	1,152	1,113	1,357	1,357	-	1,700	1,350	1,900	1,500	2,100
前期比	57.4%	-3.4%	21.9%	21.9%	-	25.2%	12.5%	11.8%	11.1%	10.5%
売上総利益	1,746	1,792	2,164	2,164	-	2,564	2,329	2,901	2,646	3,259
前期比	34.0%	2.7%	20.7%	20.7%	-	18.5%	14.4%	13.1%	13.6%	12.3%
売上総利益率	19.1%	17.2%	17.8%	17.8%	-	18.2%	17.2%	18.2%	17.1%	18.2%
ダイレクトメール事業	978	1,170	1,345	-	-	1,536	1,553	1,751	1,783	1,988
売上総利益率	12.3%	12.5%	12.4%	-	-	12.4%	12.7%	12.5%	12.8%	12.6%
インターネット事業	767	622	819	-	-	1,028	776	1,149	862	1,270
売上総利益率	66.6%	55.9%	60.3%	-	-	60.5%	57.5%	60.5%	57.5%	60.5%
販売費及び一般管理費	1,483	1,621	1,864	1,872	-	2,274	2,078	2,535	2,305	2,806
売上高販管費率	16.2%	15.5%	15.3%	15.4%	-	16.1%	15.3%	15.9%	14.9%	15.7%
営業利益	263	171	300	291	270	290	250	365	340	452
前期比	129.1%	-34.9%	75.4%	70.2%	-7.5%	-0.6%	42.4%	26.0%	36.0%	23.9%
売上高営業利益率	2.9%	1.6%	2.5%	2.4%	1.9%	2.1%	1.8%	2.3%	2.2%	2.5%
ダイレクトメール事業	427	529	-	627	-	656	746	770	878	899
セグメント利益率	5.4%	5.7%	-	5.8%	-	5.3%	6.1%	5.5%	6.3%	5.7%
インターネット事業	157	92	-	194	-	204	114	228	127	252
セグメント利益率	13.7%	8.3%	-	14.3%	-	12.0%	8.5%	12.0%	8.5%	12.0%
調整額	-322	-450	-	-529	-	-570	-610	-633	-664	-698
経常利益	264	167	298	289	268	289	250	364	340	452
前期比	137.8%	-36.8%	78.4%	73.1%	-7.5%	-0.1%	42.5%	26.0%	36.0%	24.0%
売上高経常利益率	2.9%	1.6%	2.5%	2.4%	1.9%	2.1%	1.8%	2.3%	2.2%	2.5%
当期純利益(親会社株主に帰属する当期純利益)	170	110	200	191	156	167	155	212	211	263
前期比	140.5%	-35.4%	82.1%	74.0%	-18.6%	-12.8%	42.5%	27.1%	36.0%	24.0%
売上高当期純利益率	1.9%	1.1%	1.6%	1.6%	1.1%	1.2%	1.1%	1.3%	1.4%	1.5%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ディーエムソリューションズ有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より、証券リサーチセンター作成

【 図表 9 】 証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	17/3期単	18/3期単	19/3期単	19/3期連	20/3期単CE	20/3期単E (今回)	20/3期単E (前回)	21/3期単E (今回)	21/3期単E (前回)	22/3期単E
貸借対照表										
現金及び預金	277	713	457	615	-	511	769	582	848	720
受取手形及び売掛金	1,086	1,252	1,542	1,554	-	1,831	1,433	2,069	1,569	2,324
商品・貯蔵品	141	82	44	-	-	55	133	63	163	71
その他	78	62	61	106	-	106	140	106	170	106
流動資産	1,583	2,111	2,105	2,275	-	2,504	2,476	2,820	2,750	3,222
有形固定資産	1,035	1,332	1,315	1,315	-	1,263	1,287	1,207	1,272	1,151
無形固定資産	12	22	424	486	-	385	32	284	32	182
投資その他の資産	106	179	465	234	-	223	146	223	146	223
固定資産	1,154	1,534	2,205	2,036	-	1,872	1,466	1,714	1,450	1,557
資産合計	2,737	3,646	4,311	4,312	-	4,377	3,943	4,535	4,201	4,780
買掛金	665	754	914	914	-	1,056	986	1,193	1,128	1,341
短期借入金	-	100	-	-	-	100	100	100	100	100
1年内返済予定の長期借入金	68	171	269	269	-	269	171	251	171	166
未払金・未払費用	220	231	299	-	-	352	325	397	370	447
未払法人税等	84	39	76	81	-	120	88	152	120	189
その他	81	100	103	408	-	103	100	103	100	103
流動負債	1,120	1,397	1,663	1,673	-	2,001	1,772	2,199	1,991	2,348
長期借入金	645	865	1,045	1,045	-	776	523	525	352	358
その他	9	14	17	17	-	17	14	17	14	17
固定負債	655	880	1,063	1,063	-	794	538	542	366	376
純資産合計	961	1,368	1,584	1,575	-	1,580	1,632	1,792	1,843	2,056
(自己資本)	961	1,368	1,579	1,570	-	1,576	1,632	1,788	1,843	2,051
(少数株主持分及び新株予約権)	-	0	4	4	-	4	0	4	0	4
キャッシュ・フロー計算書										
税金等調整前当期純利益	260	177	-	268	-	287	250	364	340	452
減価償却費	85	93	-	147	-	138	91	143	82	142
のれん償却費	-	-	-	-	-	102	-	102	-	102
売上債権の増減額 (-は増加)	-292	-166	-	-294	-	-277	-114	-237	-135	-255
棚卸資産の増減額 (-は増加)	25	58	-	37	-	-10	-20	-7	-29	-7
仕入債務の増減額 (-は減少)	157	88	-	160	-	142	112	136	141	147
未払金・未払費用の増減額 (-は減少)	72	7	-	54	-	52	40	45	44	49
法人税等の支払額	-30	-96	-	-59	-	-81	-68	-120	-97	-152
その他	31	-16	-	72	-	0	-30	0	-30	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	311	145	-	386	-	353	261	428	316	477
有形固定資産の取得による支出	-135	-376	-	-125	-	-85	-65	-85	-65	-85
無形固定資産の取得による支出	-10	-13	-	-19	-	-3	-2	-3	-2	-3
無形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
投資有価証券の取得・売却による収支	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
敷金及び保証金の差入・返戻による収支	-26	-41	-	-26	-	0	0	0	0	0
その他	-2	10	-	-504	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-175	-421	-	-675	-	-88	-67	-88	-67	-88
短期借入金の増減額 (-は減少)	0	100	-	-100	-	-100	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-68	322	-	277	-	-269	-171	-269	-171	-251
株式の発行による収入(公開費用控除後)	-	292	-	-	-	0	0	0	0	0
新株予約権の行使による収入	-	-	-	11	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	-554	-2	-	1	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-71	712	-	190	-	-369	-171	-269	-171	-251
現金及び現金同等物に係る換算価額	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	65	436	-	-98	-	-104	22	71	78	138
現金及び現金同等物の期首残高	212	277	-	713	-	615	746	511	769	582
現金及び現金同等物の期末残高	277	713	-	615	-	511	769	582	848	720

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ディーエムソリューションズ有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

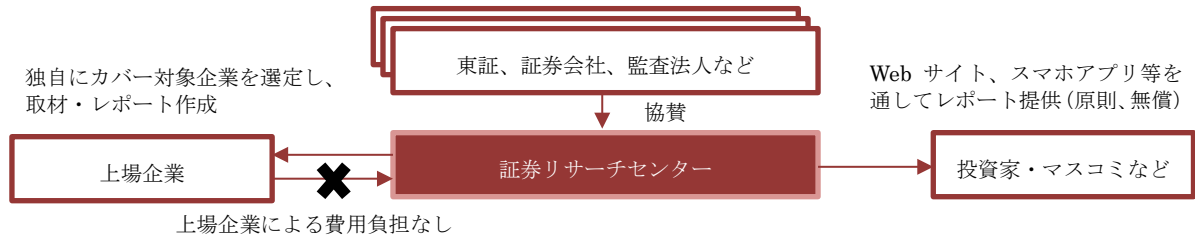
◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施およびその時期については現時点では未定としている。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・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。また、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、一般社団法人 証券リサーチセンターは、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。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、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・間接的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。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。