



ディーエムエス (東 JQ:9782)

バリュエーション判断
 前回強気 ⇒ **強気**
 (2018.5.24)
 目標株価 **2500 円**を継続

取材:2018年8月16日

担当:岸 和夫

【連結】		(百万円、%、円:Q/四半期、会/会社計画、予/エース経済研予想)									
決算期		売上高	伸率	営業利益	伸率	経常利益	伸率	当期利益	伸率	EPS	配当
2019/3	1Q	6,870	20	326	63	335	65	234	58	40.2	0.00
2019/3	2Q累計	12,660	10	550	28	560	29	390	28	67.0	0.00
2018/3		24,004	6	1,098	-10	1,107	-8	767	-7	131.8	20.00
2019/3	会	25,662	7	1,222	11	1,242	12	852	11	146.3	20.00
2019/3	予	26,500	10	1,440	31	1,460	32	1,000	30	171.7	20~
2020/3	予	28,000	5	1,600	11	1,620	11	1,100	11	188.9	20~
2020/3	予										

【セグメント情報】	19/3期1Q	【PER】	【財務指標】	19/3期1Q
ダイレクトメール部門(物流含む)	94%	18/3 11.4	BPS	1,857.6円 株価(8/17終値) 1,502円
セールスプロモーション部門	2%	19/3予 8.7	純資産	10,816百万円 売買単位 100株
イベント部門	4%	20/3予 8.0	総資産	15,485百万円 発行株数 7,262千株
貸貸部門他	0%		時価総額	10,907百万円 予想PBR 0.81倍

注. EPS、BPSは自己株式を除いて計算。

<注目ポイント>

1 ダイレクトメール事業の第一人者、

大手クライアントを中心に、ダイレクトマーケティングのトータルサービスを提供

ダイレクトメール(以下、DM)部門は、DM 広告企画・制作、メーリングサービス、顧客情報処理サービス、ダイレクトマーケティングのサポートビジネスなど、DM に関するあらゆる業務をトータルサポートしている。15/3 期に開設した川島ロジスティクスセンターで本格的に取り組みを開始した物流事業は、E コマース・通販出荷代行を中心に事業拡大を推進。さらに、DM 部門の付加価値を高めるビジネスとして、セールスプロモーション部門(情報誌・カタログ等の企画制作や企業の販売促進活動のサポート)、イベント部門(PR、スポーツ、文化など多種多様なイベント事業の運営サポート)を展開している。

2 18/1 月に新物流センター稼働、物流事業は 19/3 期黒字化へ

物流事業の一段の拡大に対応するため、新物流センター「レッドウッド川島ディストリビューションセンター」が 18/1 月に稼働。従来の物流センターの約 1.5 倍のスペースで、物流事業は 19/3 期に黒字化を見込んでいる。

3 DM 部門の好調等で、7/25 日に上方修正を発表。更に上振れが期待できる状況に

19/3 期 1Q は、人員の最適配置など業務改善の取り組みで労務費を抑制、20%増収、63%営業増益を達成。DM 部門が 21%増収と牽引。1Q の好調を受け、2Q(累)の見通しを売上高 12,002→12,660 百万円、営業利益 432→550 百万円に、通期は 2Q の上振れ分を上方修正し、売上高 25,004→25,662 百万円、営業利益 1,104→1,222 百万円。2Q 以降は期初計画を前提としており、更に上振れする可能性が高いと考えている。

4 地域性クリエイティブサービスを開始(特許出願中、P4 参照)

5 一般社団法人日本車いすテニス協会のオフィシャルサポーターとして協賛

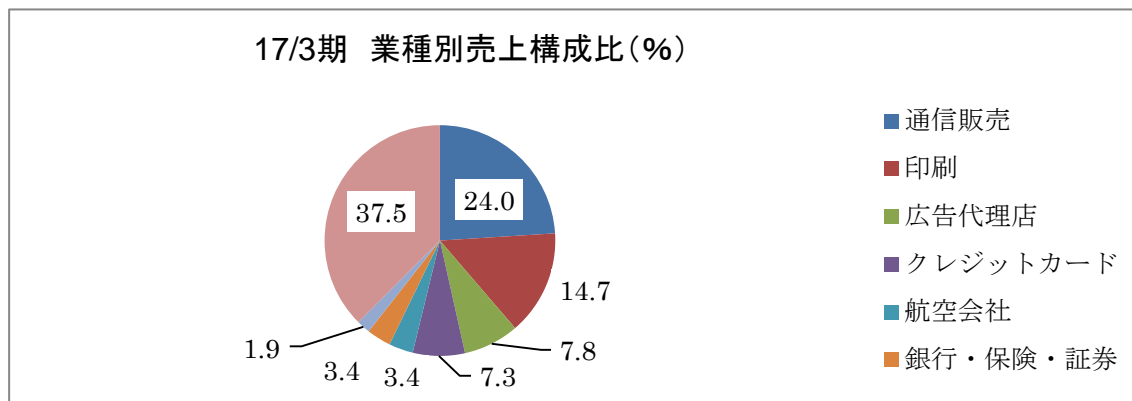
6 19/3 期も増配となろう、配当性向は段階的に 30%を目指す

投資判断の強気、目標株価 2500 円を継続

現在の株価水準、特に 1500 円割れは積極的に仕込みたい。

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載致しました。ご確認の程、お願い致します。

(参考)顧客業種別構成比



(同社資料よりエース経済研究所(以下、ARI)作成)

19/3 期 1Q セグメント情報

(単位:百万円、%)

	売上高	売上構成比	前年同期比 増減率	セグメント 利益	前年同期比 増減率
DM	6,437	93.7	20.6	450	54.2
セールス プロモーション	159	2.3	▲31.0	17	▲52.3
イベント	253	3.7	81.6	9	13.5 倍
賃貸	19	0.3	1.0	3	▲30.0
計	6,868	100.0	20.0	481	43.8
その他	1	0.0	▲57.7	1	35.0
合計	6,870	100.0	19.9	482	43.8
全社費用等				▲156	(▲135)
営業利益				326	63.0

(決算短信より ARI 作成)

<売上高概況>

●DM 部門 1,101 百万円増加

既存顧客の取引窓口拡大、取扱い数量増加に加え、送料の優位性から新規顧客も増加。

大判のフィルムラッピングが好調。

うち物流事業は、インターネット通販出荷代行や販促キャンペーン商品送付などの取扱いが伸長、売上高は約 1 億円増加し、8 億円弱程度に。

●セールスプロモーション部門 71 百万円減少

大型キャンペーンの事務局業務は好調。その他のアウトソーシング業務(入力、コールセンター)の取扱いが減少。

●イベント部門 114 百万円増加

スポットの大型見本市、障がい者スポーツ振興イベントなどの受注が好調。

<セグメント利益概況>

●DM 部門 158 百万円増加

増収効果に加え、業務効率化の取組みにより労務費が抑制。

●セールスプロモーション部門 19 百万円減少

●イベント部門 9 百万円増加

損益状況

(単位:百万円、%)

	19/3 期 1Q	売上比	前年同期比増減率	18/3 期 1Q 売上比
売上高	6,870	100.0	19.9	100.0
売上総利益	654	9.5	29.7	8.8
販売管理費	327	4.8	7.7	5.3
営業利益	326	4.7	63.0	3.5
経常利益	335	4.9	64.9	3.5

19/3 期の 2Q (累) 及び通期計画を上方修正も、更に上振れ余地

2Q(累)売上高 12,002→12,660 百万円 営業利益 432→550 百万円

通期売上高 25,004→25,662 百万円 営業利益 1,104→1,222 百万円

1Q の好調を受けて、2Q(累)と通期の見通しを上方修正したが、2Q 以降は期初計画を前提。2Q に入っても極めて順調に推移しているようであり、更に上振れとなる可能性が高いと考えている。

<期初の営業利益 6 百万円増益の増減要因見直し>

(単位:百万円)

増益要因	金額	減益要因	金額
増収効果	108	大規模修繕	90
18/3 期の一過性費用解消	177	大坂支社移転	22
(物流センター移転費用等)		新大阪支社賃借料等	77
		減価償却費増加	56
		その他	30

(同社資料より ARI 作成)

期初計画と比較して、増益要因としては、増収効果が拡大、労務費抑制効果が寄与。減益要因は、期初計画と変わらず。大阪支社移転は 2Q(7 月)に実施。大規模修繕は 4Q に実施。大阪支社賃借料等は 5 月から発生。

一般社団法人日本車いすテニス協会オフィシャルサポーターとして協賛

地域性クリエイティブサービスを開始

地域性データベースの構築でクリエイティブを構造化(特許出願中)

WEB 上での行動履歴	WEB サイト上での閲覧履歴や、離脱、かご落ちといった直近の行動履歴でターゲティング
顧客属性・過去実績	性別・年齢・誕生日といった顧客属性や、過去の購買履歴でターゲティング
地域性	生まれ育った都道府県や地域によって異なる特有の性格や行動様式でターゲティング

(同社資料より ARI 作成)

●同サービスの概要

地域性に関する統計・調査データを集約し、スコアリングで特徴付けしたデータベースと、年間 3 億通を超える DM 産出実績から得られた制作ノウハウから「地域性データベース」を構築。それに基づくレイアウト、配色、コピー、フォントといったクリエイティブ要素を構造化したオリジナルサービス。

●実施イメージ

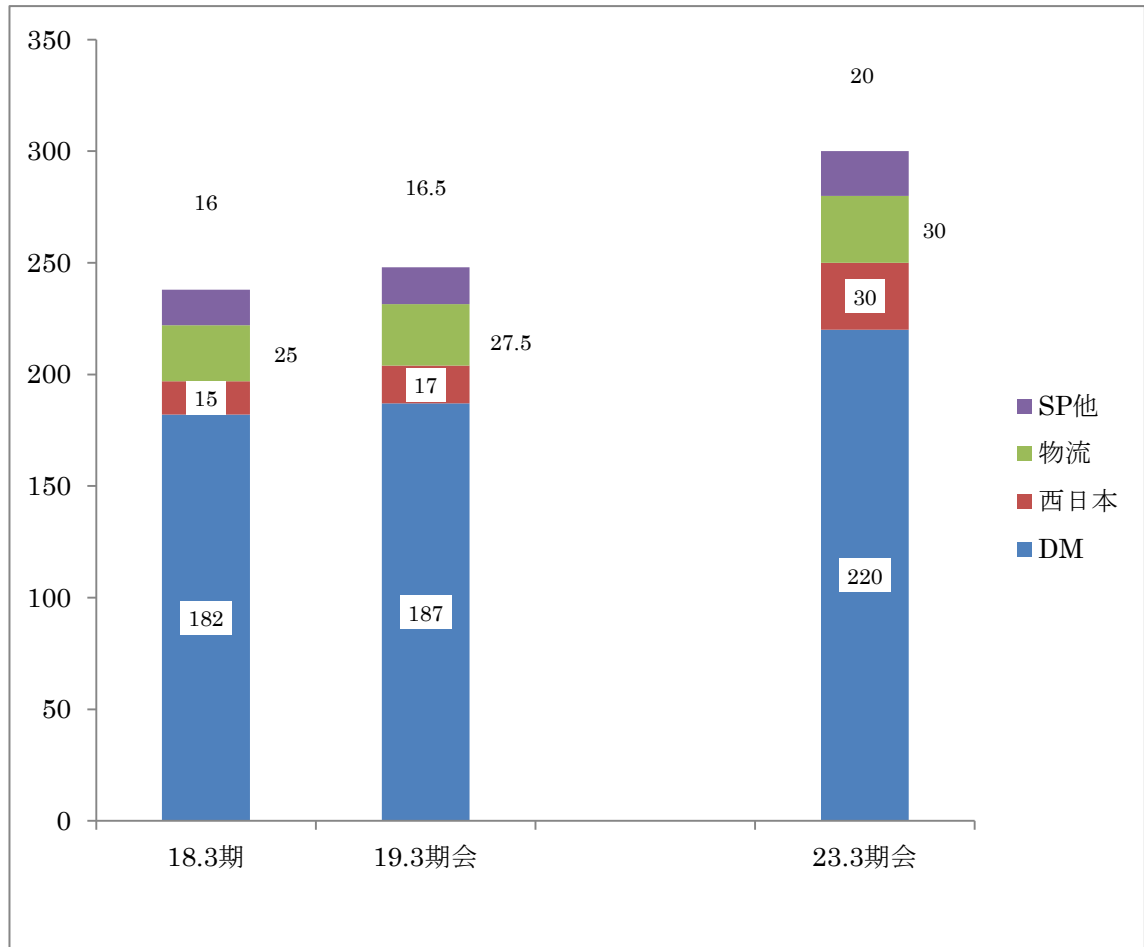
- ・北海道 タイトルは大きく、メイン商品は安くて大きいものを。キーワードは「最新」、「旬」。封筒だけを見て注文できるシンプルさ。
- ・福島県 やわらかく、優しいトーンで。丁寧な表現で信頼してもらおう。通販好きで割引に敏感。通常価格がいくらになるか具体的に。品揃えの多さも大事なアピール要素。
- ・京都府 上品かつ優雅に。直線的なレイアウトを好む。具体的な金額は見せない。新しいものが好き。格の高さや優越感を演出。

- ・大阪府 オシャレ感より目立つことを重視。派手な色使い&光沢感で注意を引く。タイトルは太い毛筆体で大きく。割引表記には、とても敏感。「いいものを安く」が基本精神。

中期目標 2023/3 期売上高 300 億円、営業利益 20 億円

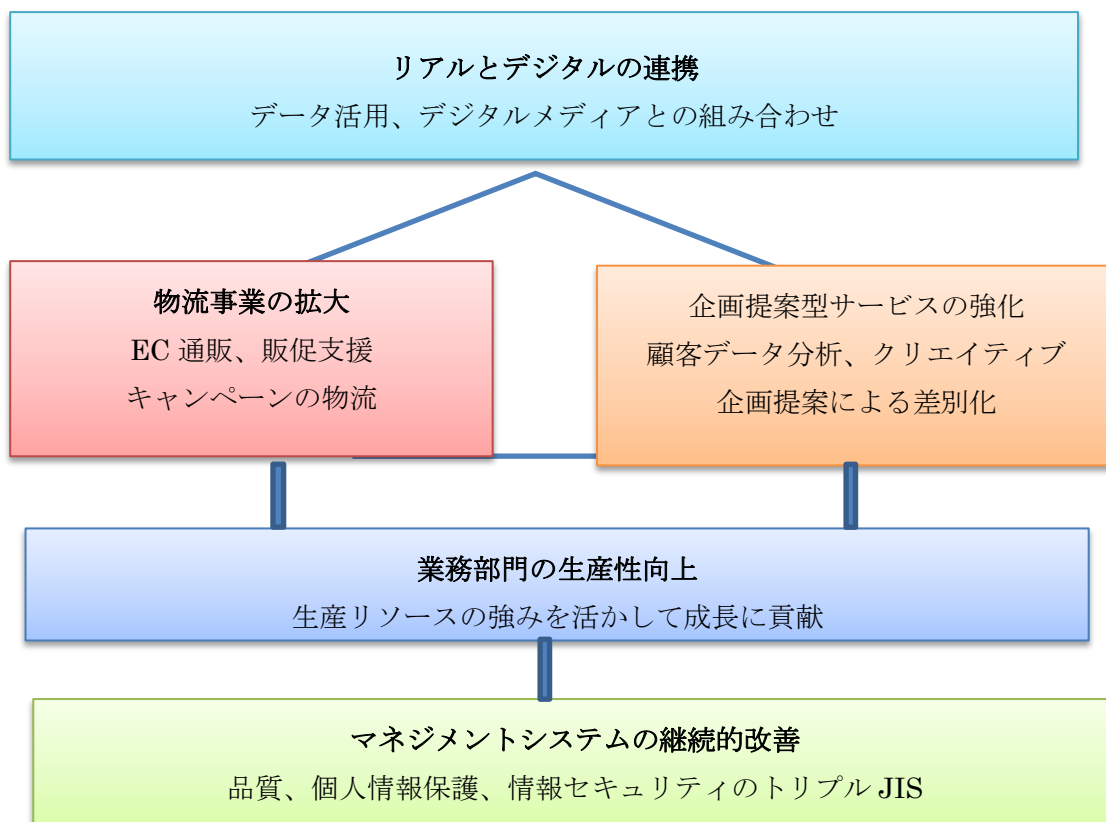
リアルと Web、販促と物流の好循環による新たな収益機会の到来と捉えている。

中期売上高計画(億円)



(同社資料より ARI 作成)

<基本方針>



(同社資料より ARI 作成)

重点施策

1 デジタル時代の DM 強化

情報技術や AI の進展で蓄積されるデータ利用の高度化により、従来以上に DM の利用価値訴求を推進。

●データ活用

EC の拡大で増加する顧客データベースの活用機会が増大。

Web 上の行動データと顧客データを組合わせて DM 効果の向上を図る。

ビッグデータを利用して DM を新たな外部媒体として活用。

●DM とデジタルのメディア連携

DM と e メール、Web サイト、SNS の連携で販促効果の向上を図る。

☆西日本、物流を除く DM 売上高

18/3 期 182 億円 → 23/3 期 220 億円

2 先端設備の充実による生産性向上

事業拡大に合わせて業務部門の生産性を向上。

●生産機器の拡充

メーリングマシン、デジタルプリンタを新設。

3割超の増産体制。

●先端設備による省人・自動化

従来、人手に依存していた作業を軽減する技術活用を検討 → 自動搬送機。

人件費削減、人手不足による機会損失の回避。

3 西日本エリアの事業再構築

首都圏集中型の従来体制に加えて、関西・九州の商圏を強化。

●大阪支社移転拡張

DM・物流の業務スペースを 1.5 倍、生産能力を 3 倍に増強。

本社から営業要員を補充、協業社への常駐体制を確保。

●九州エリアのパートナー協業

地場のパートナーと通販事業者の新規開拓を推進。九州は単独で事業展開が難しい。

☆西日本売上高 18/3 期 15 億円 → 23/3 期 30 億円。

4 3つの分野で物流を伸ばす

通年案件(定期的な出荷があり、規模が拡大傾向)の確保で採算性の向上を図る。

●通販出荷物流

市場拡大を背景に案件を確保。販促支援で物量を底上げへ。

●販促支援物流

法人間、本社一店舗間の物流アウトソーシング需要の開発。

広告代理店・印刷会社との関係を活かし、大型スポットを安定確保。

●キャンペーン物流

消費者プレゼントやポイントサービスの景品発送業務の拡大。

☆物流売上高 18/3 期 25 億円 → 23/3 期 30 億円。

5 2020 オリンピック需要の取込み

長年にわたるスポーツ・文化イベントの運営支援ノウハウを活用し、受注拡大を図る。

●2020 年まで

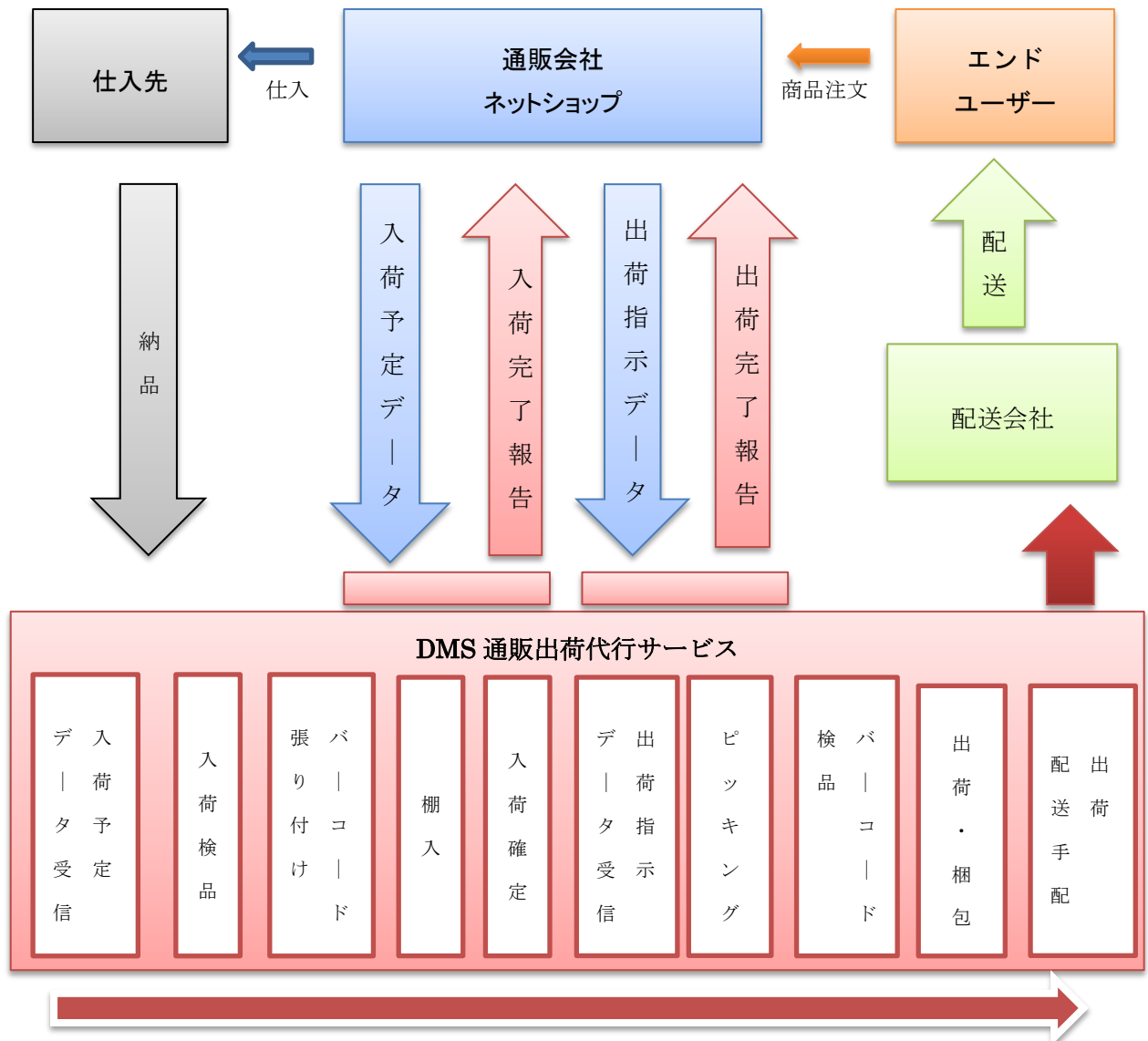
大手広告代理店との関係を活かし、オリンピック関連イベントを強化。
 花火祭、各種運営ノウハウを活かし、エンタメ系イベントを支援。

●2020 年以降

スポーツ振興など 2020 年までの新規イベントの定番化需要。

☆SP イベント売上高 18/3 期 16 億円 → 23/3 期 20 億円。

参考: 出荷代行サービス(物流事業)



(同社資料より ARI 作成)

《アナリストによる宣言》

私、岸 和夫は本調査資料に表明された見解が、対象企業と証券に対する私個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。
また、私は本調査資料で特定の見解を表明することに対する直接的または間接的な報酬は、過去、現在共に得ておらず、将来においても得ないことを証明します。

《利益相反に関する開示事項》

- エース証券株式会社(以下、エース証券)及びグループ会社は、本資料に掲載された企業の売買あるいは当企業に対し、引受、その他のサービスを提供する場合があります。
- 株式会社エース経済研究所(以下、ARI)は、エース証券との契約に基づき、エース証券への資料提供を一定期間、継続的に行うことに対し包括的な対価をエース証券から得ておりますが、本資料に対して個別に対価を得ているものではありません。
また、銘柄選定も ARI 独自の判断で行っており、エース証券を含む第三者からの銘柄の指定は一切受けておりません。
- 執筆担当者、ARI と本資料の対象企業との間には、重大な利益相反の関係はありません。

金融商品取引法に基づく表示事項

■本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等: エース証券株式会社 金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第 6 号
加入協会: 日本証券業協会
指定紛争解決機関: 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター

■手数料等及びリスクについて

●株式の売買には、約定代金に対して最大 1.242%の手数料(約定代金が 100 万円以下の場合、最低手数料 2,700 円)(税込み)が必要となります。●株式は、株価の変動により、損失を生じるおそれがあります。●上場有価証券等書面の内容をよくお読みください。●外国株式は、為替相場の変動等により、損失を生じるおそれがあります。●非上場債券(国債、地方債、政府保証債、社債)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。●債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。●外国債券は、為替相場の変動等により損失を生じるおそれがあります。●商品毎(投信・外債含む)に手数料等及びリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料をよくお読みください。

エース証券及び ARI 免責事項等

- 当資料により株式・債券・その他金融商品(投信・外債含む)等の勧誘を行うことがあります。本資料で言及した銘柄や投資戦略は、投資に関するご経験や知識、財産の状況及び投資目的が異なるすべてのお客様に、一律に適合するとは限りません。また、株式・債券等の有価証券の投資には、「手数料等及びリスクについて」に記載のとおり、損失を生じるおそれがあります。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断で行っていただきますようお願い致します。
- 本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて ARI が作成し、エース証券(以下、当社)がお客様にご提供いたしますが、当社及び ARI は、ARI が基にした情報及びそれに基づく要約または見解の正確性、完全性、適時性などを保証するものではありません。本資料に記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更することがあります。
- 本資料を利用した結果、お客様に何らかの損害が発生したとしても、当社及び ARI は何らの責任を負うものではありません。

※(著作権等)・・・本資料に関する一切の知的財産権は、原則として ARI に帰属します。
電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、本資料の無断転用、複製等を行わないようお願い致します。