



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**

(2018.11.20)

目標株価 **2500 円**を継続

取材:2019 年 1 月 30 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	2Q累	13,332	16	599	39	612	41	423	39	72.7	0.00
2019/3	3Q累	20,537	13	1,032	26	1,051	27	717	24	123.3	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	21.00
2019/3	予	27,000	12	1,350	23	1,370	24	940	23	161.4	21~
2020/3	予	28,500	6	1,600	19	1,620	18	1,100	17	188.9	21~

【セグメント情報】		19/3期3Q	【PER】		【財務指標】		19/3期3Q
ダイレクトメール部門(物流含む)	94%	18/3	12.3	BPS	1930.2円	株価(1/30終値)	1,621円
セールスプロモーション部門	3%	19/3予	10.0	純資産	11,239百万円	売買単位	100株
イベント部門	3%	20/3予	8.6	総資産	15,922百万円	発行株数	7,262千株
貸貸部門他	0%			時価総額	11,771百万円	予想PBR	0.84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 期に本格的に取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 期売上高 30 億円へ

物流事業の更なる拡大に対応するため、従来の物流センターの約 1.5 倍のスペースの新物流センター「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。物流事業売上高は 19/3 期 30 億円程度(前期比 19%増、期初計画 27 億円)へ。

3 DM 部門好調で、19/3 期 3Q(累)は 13%増収、26%営業増益。

通期業績は、再度上振れを期待

1Q の好調を受け、7/25 日に 2Q(累)及び通期見通しを上方修正。DM 部門の好調持続、業務効率化による労務費抑制効果で業績は順調に推移。通期業績は、再度上振れが期待できる。

4 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

5 RPA(ロボティック・プロセス・オートメーション)・BPO(業務代行)サービス、

AI・OCR(光学的文字認識)サービスの提供を開始

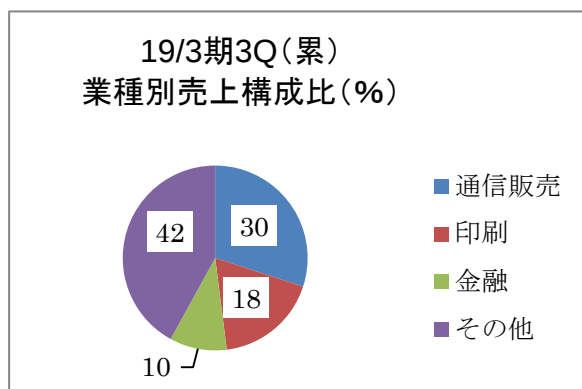
6 配当性向は段階的に 30%を目指す。19/3 期は、さらに増配となろう

投資判断の強気、目標株価 2500 円を継続

好業績バリュースtockとして、引き続き注目。1600 円割れは積極的に狙いたい。じっくり投資したい方にお勧め。

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



19/3 期 3Q(累)業種別売上高

通信販売	61 億円	前年同期比	13%増
印刷	37 億円	同	29%増
金融	20 億円	同	3%増
売上高上位 3 業種売上高	118 億円	同	16%増

(ヒアリング等より、エース経済研究所(以下、ARI)作成)

19/3 期 3Q(累)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	19,303	94.0	13.9	1,385	27.7
セールス プロモーション	636	3.1	▲21.6	99	▲26.0
イベント	534	2.6	43.8	13	(▲11 百万円)
賃貸	60	0.3	3.0	29	▲5.3
計	20,534	100.0	12.9	1,527	23.2
その他	3	0.0	▲64.2	2	52.5
合計	20,538	100.0	12.9	1,530	23.2
全社費用等				▲498	(▲423 百万円)
営業利益				1,032	26.2

(決算短信より ARI 作成)

<売上高概況>

●DM 部門 2,355 百万円増加

既存顧客の取引窓口の拡大、物流サービスの新規受注獲得の推進で、DM、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。

うち物流事業売上高 2,473 百万円(前年同期比 12%増、588 百万円増加)。

●セールスプロモーション部門 175 百万円減少

キャンペーンの事務局業務が伸び悩み。

●イベント部門 162 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 300 百万円増加

増収効果に加え、業務効率化の取組みによる労務費の抑制。

うち物流が 98 百万円増加。

●セールスプロモーション部門 35 百万円減少

●イベント部門 24 百万円増加

損益状況

(単位:百万円、%)

	19/3 期 3Q(累)	売上比	前年同期比増減率	18/3 期 3Q(累) 売上比
売上高	20,537	100.0	12.9	100.0
売上総利益	2,032	9.9	17.0	9.5
販売管理費	999	4.9	8.8	5.1
営業利益	1,032	5.0	26.2	4.5
経常利益	1,051	5.1	27.4	4.5

●営業利益 214 百万円増加の主な増減要因

(単位:百万円)

増益要因	増益額	減益要因	減益額
増収効果	223	西日本事業拡大関連 大阪支社移転 新しい大阪支社賃貸	16 36
今期解消した費用 不動産関連費用一巡 減価償却費	27 20	新川島 LC 賃貸	10
新川島 LC 労務費抑制	28	基幹システム更新	22

(ヒアリング等より ARI 作成)

19/3 期通期業績は、さらに上振れ余地

通期会社計画

(単位: 百万円、%)

	19/3 期会社計画	売上比	前期比増減率
売上高	25,662	100.0	6.9
売上総利益	2,552	9.9	10.0
販売管理費	1,330	5.2	8.8
営業利益	1,222	4.7	11.3
経常利益	1,242	4.8	12.2

(同社資料より ARI 作成)

19/3 期セグメント会社計画

(単位: 百万円、%)

	売上高	売上構成比	前期比増減率	利益	前期比増減率
DM	23,999	93.5	7.9	1,655	13.8
セールス プロモーション	708	2.8	▲33.2	93	▲39.1
イベント	872	3.4	43.3	85	(0 百万円)
賃貸	79	0.3	▲1.5	35	▲23.2
その他	4	0.0	▲63.6	4	▲65.9
全社調整	▲3			▲652	(▲567 百万円)
合計	25,662	100.0	6.9	1,222	11.3

(同社資料より ARI 作成)

4Q も極めて順調に推移している模様。計画通り、4Q に工場の修繕費用 80 百万円を計上するが、通期業績は、さらに上振れとなる可能性が高いと考えている。

●設備投資の状況

(単位: 百万円)

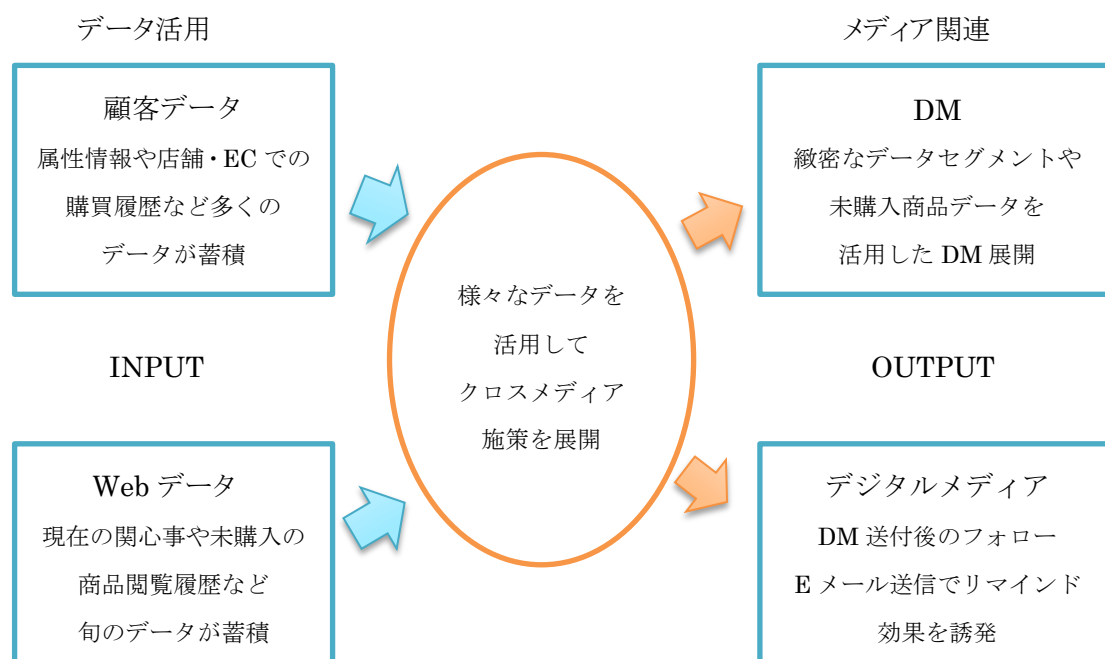
	19/3 期計画	18/3 期実績
DM 関連機器	565	80
物流センター移転	0	96
大阪支社移転	122	0
事務機器&システム	31	190
その他	26	129
合計	744	497
減価償却費	579	523

(同社資料より ARI 作成)

減価償却費は、19/3 期がピークとなる見通し。

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＞デジタル時代の DM (同社資料より)



●最新鋭デジタルプリンタを増設

18/8 月に最新鋭のデジタルプリンタを増設。顧客一人ひとりの情報ニーズに合わせたパーソナライズ DM など、従来機の 1.5 倍の生産性で、高速・大量にオンデマンドプリント。

●東西両拠点の移転・拡張でサービス向上

18/7 月に大阪支社を移転。DM・物流業務スペースは 1.5 倍、DM 生産キャパシティは 3 倍となり、処理容量の増加、納期の短縮化を推進。

18/1 月に、物流業務スペースが 1.5 倍となる川島ロジスティックセンターの拡張移転(圏央道川島 IC 近接)を実施。

業務センター浦和ロジスティクスセンターの生産設備増強。

RPA(ロボティック・プロセス・オートメーション)・BPO(業務代行)サービス(同社リリースより)

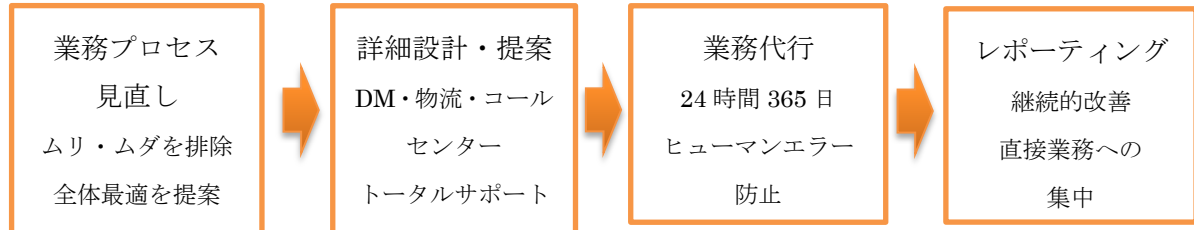
RPA は従来、人が行っていたオフィス内の業務を自動化するソフトウェアロボット技術。

これまでセールスプロモーション事業で、様々な顧客企業のバックオフィス業務を代行し、ノウハウを蓄積。従来は人的リソースを活用していたが、デジタル技術と組み合わせることで、より高品質なアウトソーシングのサービス提供が可能に。

ネットショップ通販注文受付～出荷業務代行

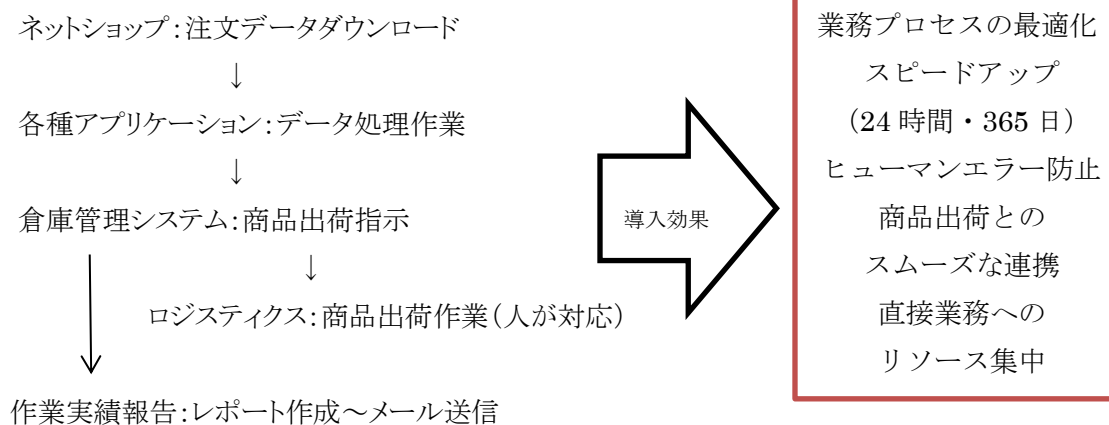
RPA(ソフトウェアロボット) + 事務処理を自動化 → スピードアップ・ハイクオリティ

サービス内容

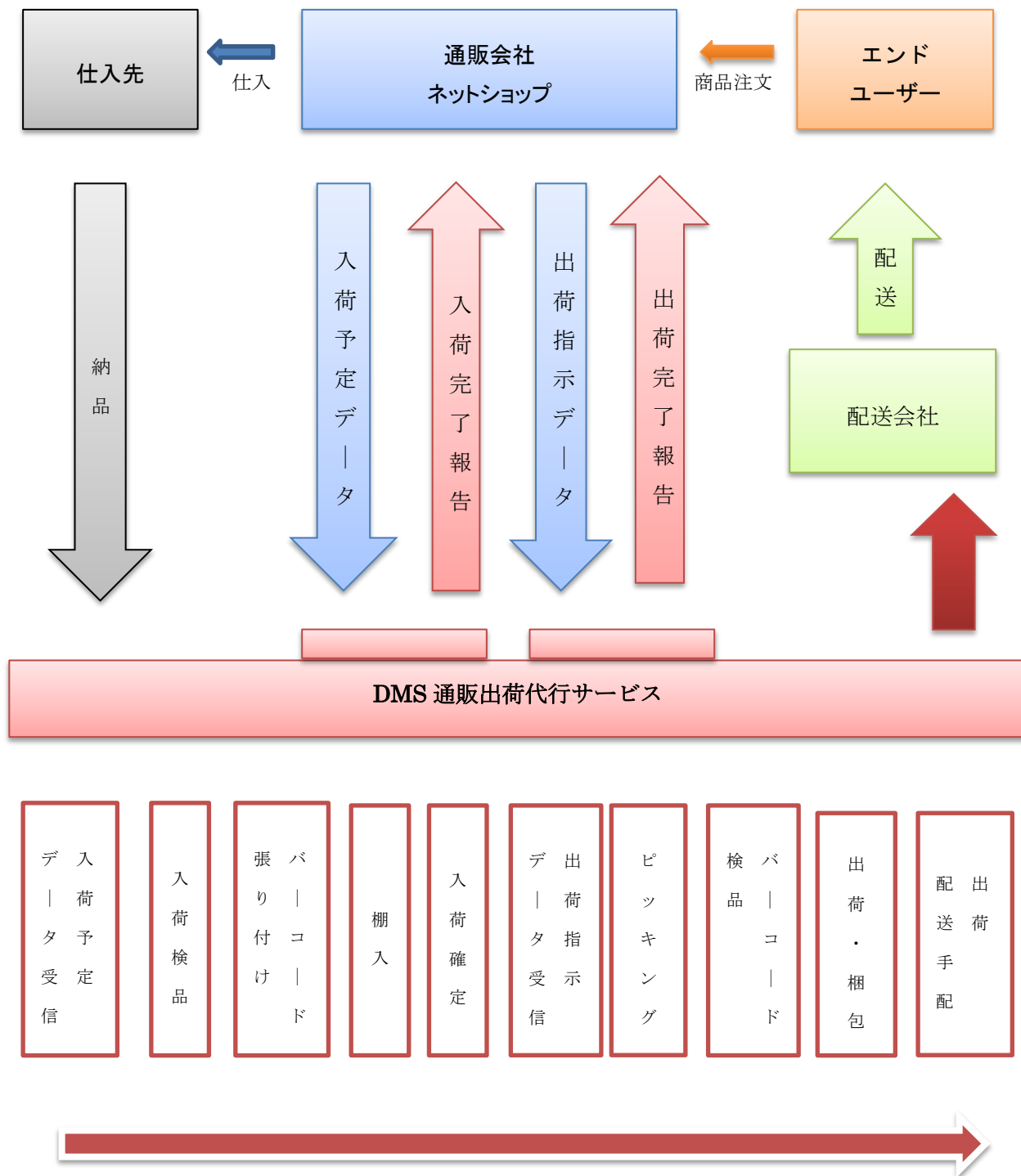


工程	概要	顧客企業のメリット
1 業務プロセス見直し	現状の業務内容をヒアリング。省人化や手順の変更で、最適なプロセスを再設計。	業務プロセスの合理化を検討でき、ムリ・ムダの排除が可能。
2 詳細設計・提案	業務プロセスを確定させ、RPAを設計。社内スタッフが追加業務や変更に対応。	DM、物流、コールセンターなどセールスプロモーション特化型ならではのトータルサポートが受けられる。
3 業務代行	プロセスの自動化に加え、人によるべきプロセスは経験豊富なスタッフが担当。業務全体を最適化。	RPA は 24 時間・365 日対応のため、休日明けの業務滞留がなく、自動化によりヒューマンエラーを防止。
4 レポートイング	定期的な業務レポート、定例ミーティングで、成果や問題点の見える化を支援。	継続的に業務の効率化、品質の改善に取り組むことができ、直接業務にリソースを集中できる。

導入例 インターネット通販のフルフィルメント(受注から出荷までの全工程)業務代行



参考: 出荷代行サービス(物流事業)



(同社資料より ARI 作成)

AI・OCR(光学的文字認識)サービス(同社リリースより)

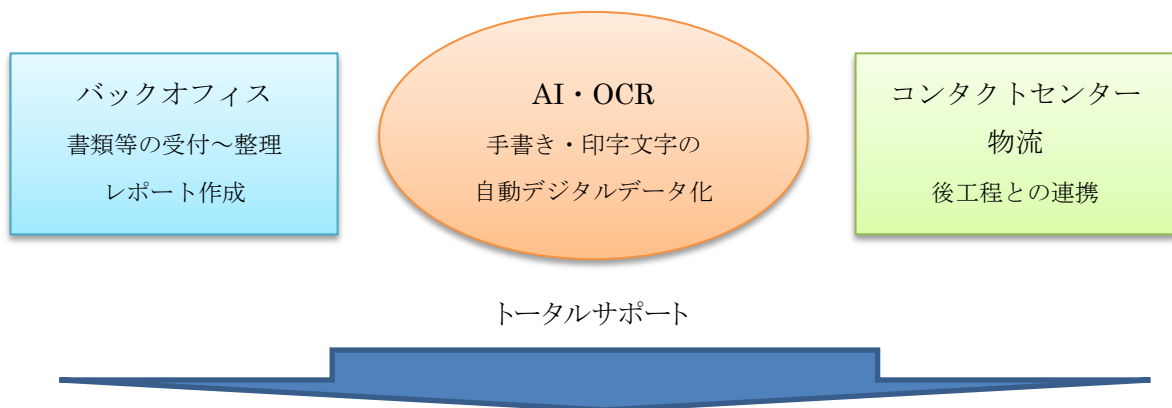
OCR(光学的文字認識:オプティカル・キャラクター・リコグニション)は、書類等をスキャンして書かれた文字を認識し、デジタルデータとして処理できる文字に変換する技術。AI の学習効果で文字の認識精度を高め、より実用的な技術として活用。

セールスプロモーション事業で、顧客企業のプレゼントキャンペーン応募受付業務や各種申し込みの整理・情報処理業務を代行し、ノウハウを蓄積。

プレゼントキャンペーン応募整理、顧客管理

AI + 手書き文字の自動読み取り → 各種申込書のデジタル化

サービス内容



顧客企業のメリット

- スピードアップ、24 時間 365 日 → 顧客満足向上 + 施策効果改善
- 作業の手間、人材不足の解消 → データ活用機会の拡充

導入効果のイメージ

これから

スピードアップ・ハイクオリティ

AI・OCR

読取・認識 + RPA との連携で、さらに自動化・生産性の効果向上

これまで

従来の OCR

読取・認識 → エラー修正

人が入力

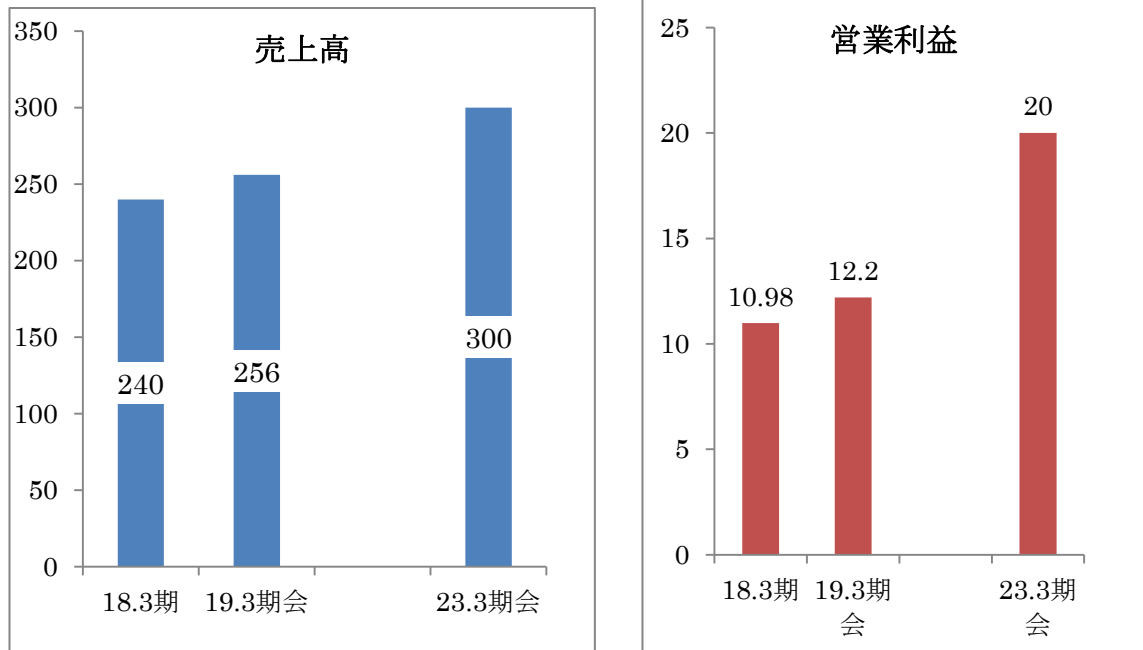
1 回目入力 → 2 回目入力 → 校正・修正

<参考: 同社 19/3 期 2Q(累) 資料等より>

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。

中期計画(億円)



(同社資料より ARI 作成)

●デジタル時代の DM 強化

デジタル中心の企業が、あらためて DM に注目。行動喚起力の高い DM の利用価値(DM 受取人の 22.4%が行動)を活かす提案型営業で顧客開拓。

ネット通販市場を捉えて、DM の利用を促進。通販会社が保有する顧客データが充実。

企画力 + 情報処理 + デジタルプリント



デジタル活用技術 + DM ノウハウ → 取扱い増加

●先端設備の充実による生産性向上

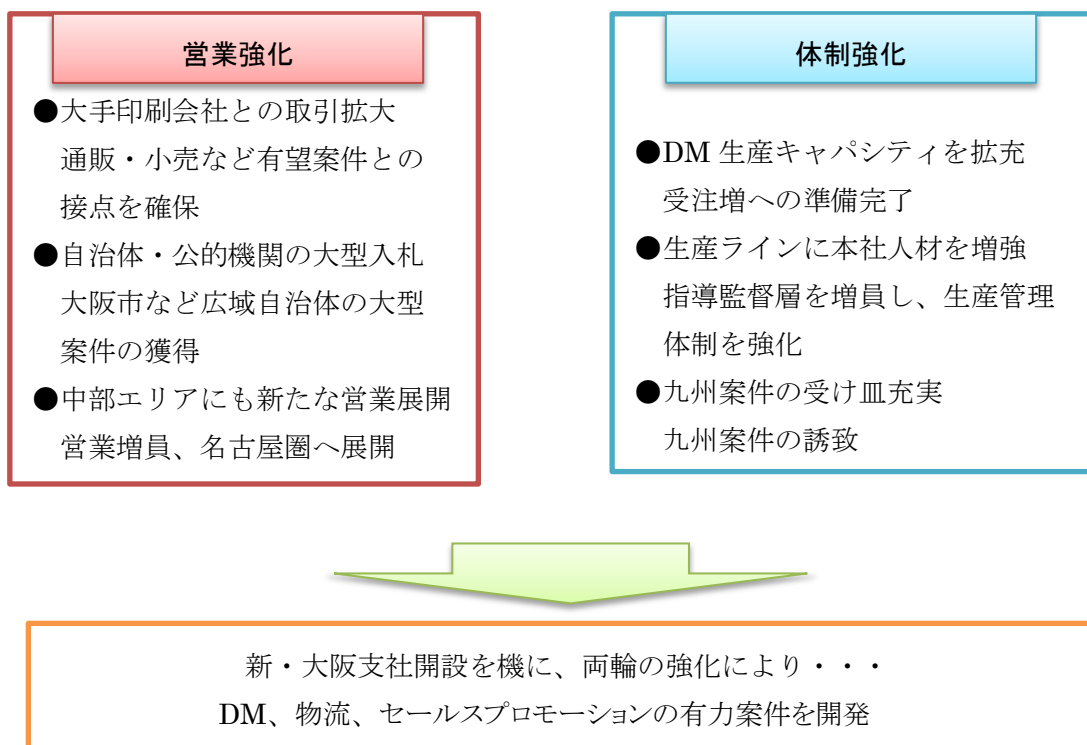
2018 年夏、最新鋭デジタルプリンタを増設。

ビッグデータ・情報技術の活用→一人ひとりの情報ニーズを認識→デジタル・オンデマンド

DM→従来機の 1.5 倍の生産性。

●西日本エリアの事業再構築

18/7 月に大阪支店を移転拡張→スペース 1.5 倍、DM 生産能力 3 倍→近畿、中国、九州エリアの展開力を強化。



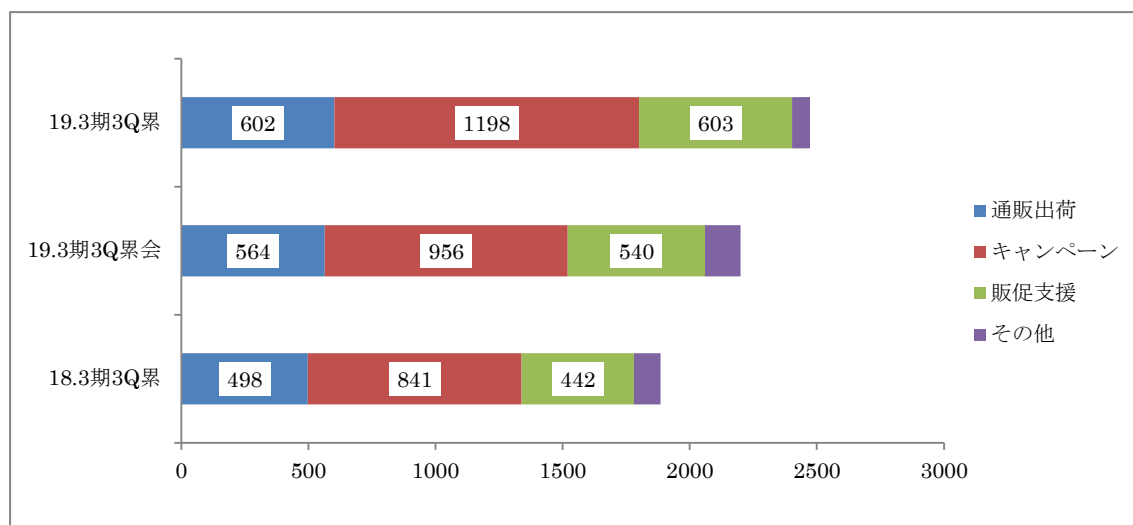
(同社資料より ARI 作成)

●3 つの分野で物流を伸ばす

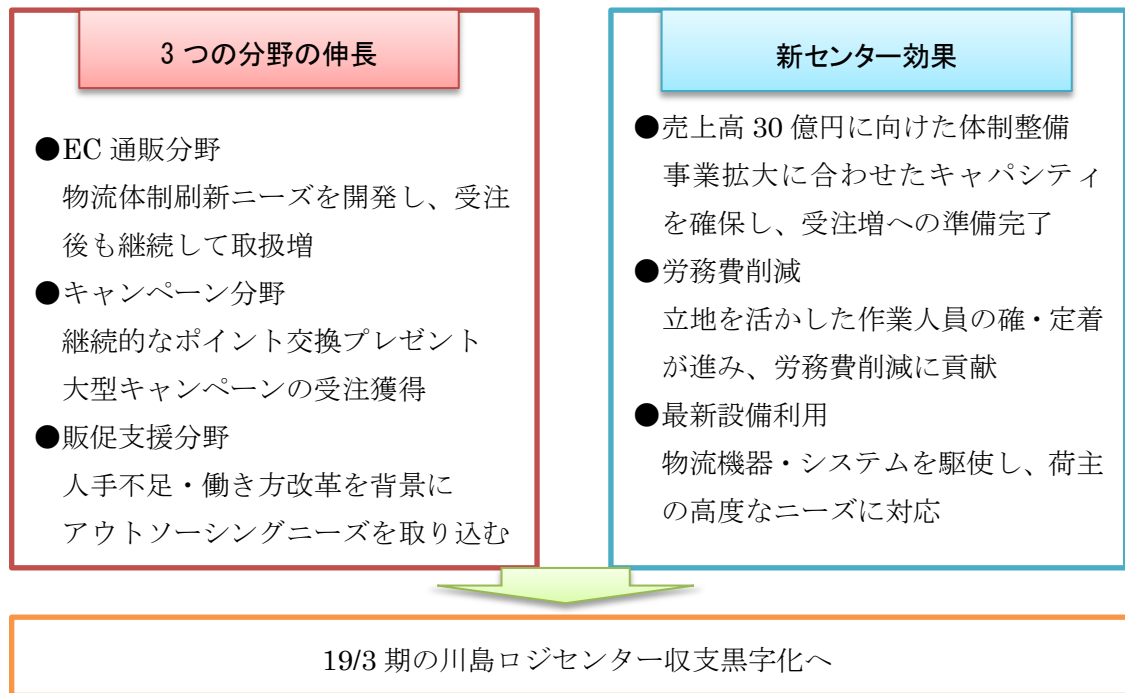
ロジスティックス(物流)センター移転拡張

圏央道 IC に近接する好立地 + 売上 30 億円へスペース 1.5 倍

物流売上高(百万円)



(ヒアリング等より ARI 作成)

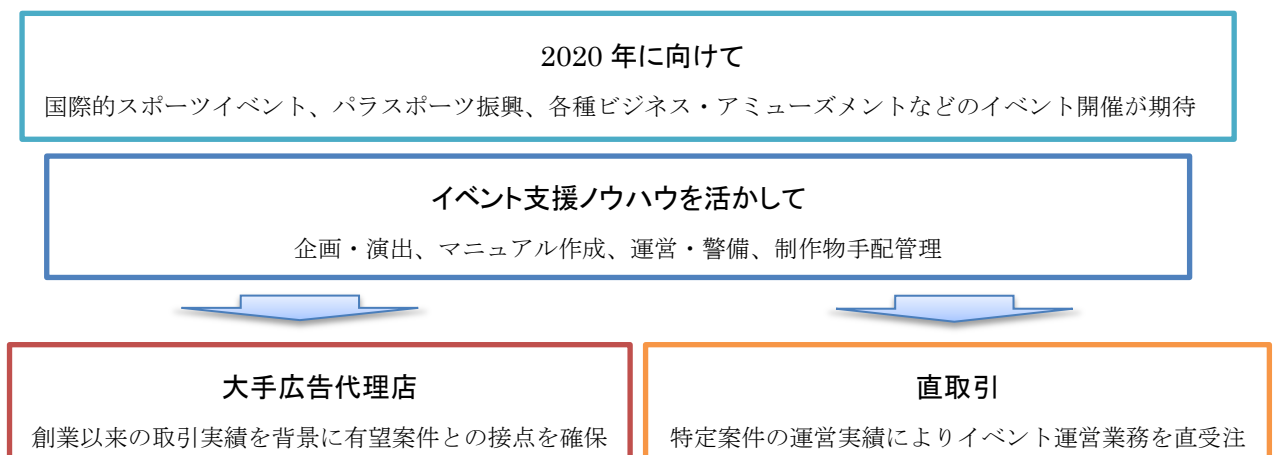


(同社資料より ARI 作成)

キャンペーン分野は流動的な案件もあることから、安定している EC 通販分野、販促支援分野を一段と強化。売上高は 19/3 期 30 億円となる見通し。川島ロジセンターのキャパシティは 34～35 億円まで対応可能。それ以上の売上高となった場合は、外部倉庫等の利用を検討。

●物流事業にデジタル技術を取り入れる研究 人と働くロボットの未来

- ・RFID・非接触タグ 商品情報の自動認識
- ・自動搬送ロボット 障害物をよけて物品を移動
- ・ドローン 商品在庫のチェック



(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。