



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**

(2019.5.23)

目標株価 **2500 円**を継続

取材:2019 年 8 月 9 日

担当:岸 和夫

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
2020/3	1Q	6,930	1	413	27	422	26	305	30	52.4	0.00
2020/3	2Q累会	13,693	3	745	24	755	23	526	24	90.3	0.00
2018/3		24,004	6	1,098	-10	1,107	-8	767	-7	131.8	20.00
2019/3		26,779	12	1,366	24	1,389	26	953	24	163.8	21.00
2020/3	会	27,395	2	1,547	13	1,567	13	1,088	14	186.8	22.00
2020/3	予	27,500	3	1,600	17	1,620	17	1,125	18	193.2	22~

【セグメント情報】	20/3期1Q	【PER】	【財務指標】	20/3期1Q
ダイレクトメール事業	87%	18/3 16.8	BPS	1999.9円 株価(8/9終値) 2,209円
物流事業	8%	19/3 13.5	純資産	11,645百万円 売買単位 100株
セールスプロモーション事業	3%	20/3予 11.4	総資産	16,330百万円 発行株数 7,262千株
イベント事業	2%		時価総額	16,041百万円 予想PBR 1.1倍
賃貸事業	0%			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、「越境 EC サポート」を開始へ

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「川島 LC」が 18/1 月に稼働。国内向けと合わせて、アジア諸国への海外出荷を手掛ける「越境 EC サポート」も開始へ。

3 DM 事業堅調。高採算案件の取込み、業務効率化効果で、20/3 期 1Q は 1%増収、

27%営業増益。2Q(累)及び通期業績を上方修正。さらに、上振れも
7/31 日に、2Q(累)売上高 13,062→13,693 百万円、営業利益 642→745 百万円、通期売上高 27,304→27,395 百万円、営業利益 1,444→1,547 百万円に上方修正を発表。上方修正値は、第 1Q の上振れ分のみを加味した数字であり、さらに、上振れの可能性。

4 事業拡大に向けた重点施策として、デジタル時代の DM 強化、

先端設備充実による生産性向上、西日本エリアの事業再構築、物流事業の拡大等を推進

5 配当性向は段階的に 30%への引上げを標榜だが、現状は着実な増配を実施

投資判断の強気、目標株価 2500 円を継続、配当性向如何では 3000 円に引上げ検討
好業績バリュースtockとして、引き続き注目。押し目は積極買いスタンスで。

20/3 期 1Q は DM 事業堅調で、1%増収、27%営業増益。2Q(累)、通期計画を上方修正

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	6,047	87.3	4.7	517	14.7
物流	528	7.6	▲19.8	4	(▲0 百万円 の赤字)
セールス プロモーション	186	2.7	17.1	52	200.2
イベント	141	2.0	▲44.2	0	▲93.0
賃貸	26	0.4	37.0	3	6.7
その他	0	0.0	▲18.0	0	▲15.2
合計	6,930	100.0	0.9	579	19.9
全社費用等				▲166	(▲157 百万円)
営業利益				413	26.5

(決算短信より ARI 作成)

< 売上高概況 >

●DM 事業 270 百万円増加

既存顧客の取引窓口の拡大、新規受注を促進。引き続き通販、印刷、金融・保険などの販促 DM の取扱高が増加。

●物流事業 131 百万円減少

通販出荷物流、販促支援物流、キャンペーン物流(大型景品キャンペーン景品発送)を展開。大型案件(2件)が剥離した影響(通期で 10 億円程度)は、新規案件が 4 月、5 月中旬から寄与。10 月以降にも新規案件が寄与する見通しであり、通期売上高は前期 30.84 億円程度を確保できる見込み。低採算案件がなくなり、採算は改善へ。

●セールスプロモーション事業 213 百万円減少

一部の既存販促支援業務が早まった。

●イベント事業 112 百万円減少

前 1Q に計上していた大型見本市や大型花火イベントが今夏にずれ込み。

●賃貸事業 7 百万円増加

千代田小川町クロスビル(東京都千代田区)等に加え、旧大阪本社(大阪市旭区)を新たに賃貸。

<セグメント利益概況>

- DM 事業 66 百万円増加
- 物流事業 4 百万円増加 労務費の抑制効果
- セールスプロモーション事業 34 百万円増加 業務の稼働率向上
- イベント事業 9 百万円減少
- 賃貸事業 0.24 百万円増加

損益状況

(単位:百万円、%)

	20/3 期 1Q	売上比	前年同期比増減率	19/3 期 1Q 売上比
売上高	6,930	100.0	0.9	100.0
売上総利益	760	11.0	16.3	9.5
販売管理費	347	5.0	6.1	4.8
営業利益	413	6.0	26.5	4.7
経常利益	422	6.1	25.9	4.9

- 営業利益は、前年同期比 87 百万円増益の要因(ヒヤリングによる)

高採算案件の取込み効果 57 百万円増益

高採算案件の新規受注、低採算案件の調整、仕入外注コストの低減

業務効率化の取込み効果 23 百万円増益

時間外労働の削減、派遣スタッフ抑制→雑給費低減

DM を中心とした増収効果 18 百万円増益

その他経費の予実差異(消耗品、資材など) 12 百万円減益

20/3 期 2Q (累) 及び通期計画を上方修正

- 20/3 期 2Q(累)

売上高 13,602→13,693 百万円

営業利益 642→ 745 百万円

経常利益 652→ 755 百万円

中間純利益 441→ 526 百万円

企業におけるデータの蓄積と活用技術の充実化に加え、旺盛な販促活動で、DM が堅調に推移する見通し。

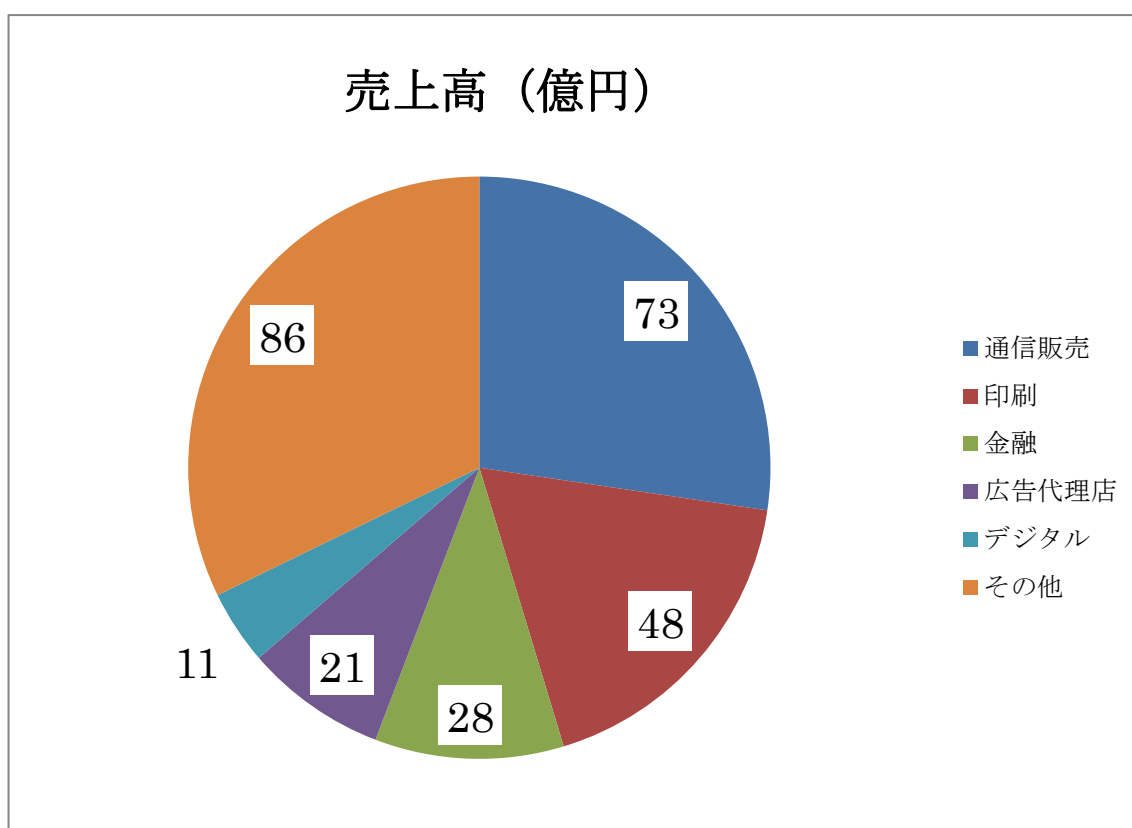
高採算案件の取り込み、業務効率化の取り組みが寄与。

●20/3 期通期は、2Q(累)の上振れ見込み分のみ上方修正

売上高 27,304→27,395 百万円
営業利益 1,444→ 1,547 百万円
経常利益 1,464→ 1,567 百万円
当期純利益 1,003→ 1,088 百万円

上記上方修正は、1Q の上振れ分のみを修正。2Q 以降は期初計画を据置き。

19/3 期カテゴリー別売上高(ヒヤリングより作成)



18/3 期比伸長率

通信販売 12%増
印刷 27%増
金融 4%増
広告代理店 6%増
デジタル 44%増

デジタルは従来、インターネット広告やEメール等を活用し、DMを殆ど利用していなかった企業群。

<参考>重点施策(19/3 期の同社決算資料より)

1. デジタル時代の DM 強化

●デジタル事業者への DM 開拓を推進

環境 1 ネット上に情報が氾濫し、広告メッセージが届きにくい状況。

環境 2 さまざまな顧客接点を通じて、企業の顧客に関するデータ基盤が充実。

DM ノウハウの提供

デジタル事業者の DM 案件 18/3 期 302 案件→19/3 期 386 件

今後も拡大見通し。

●成長著しい通販市場の DM 開拓を推進

環境 1 2017 年時点で 16.5 兆円の市場

環境 2 獲得した顧客に繰り返し販売を促進するため、通販企業による DM 利用機会が増加
効果的な通販 DM を提案

同社の通販事業者の売上構成比は 27%、前期比 12%増。

●新規サービス開発「顧客トリガーDM」

ショッピング中の EC サイトから離脱した顧客に対し、DM でタイムリーに関連商品をお奨め
(思い出し→再検討→成約)。

顧客行動を起点(トリガー)にタイムリーな DM を自動生成。

●キャッシュレス化へ体制整備

18/11 月に、クレジットカード情報取扱い国際標準規格 PCI DSS 認証を取得。

2. 先端設備充実による生産性向上

●AI・RPA による生産性向上と新規案件開発

<参考>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)

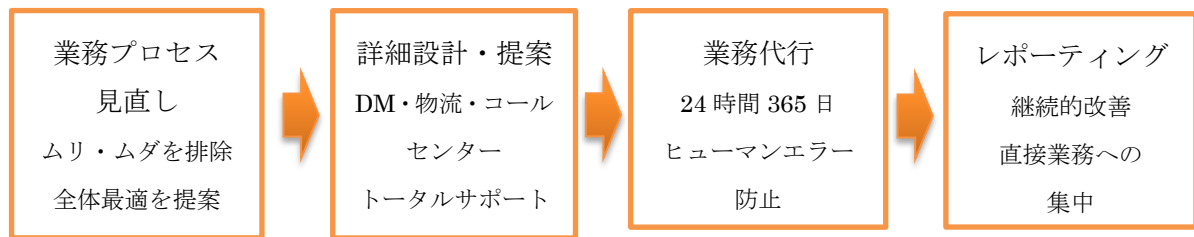
RPA は従来、人が行っていたオフィス内の業務を自動化するソフトウェアロボット技術。

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

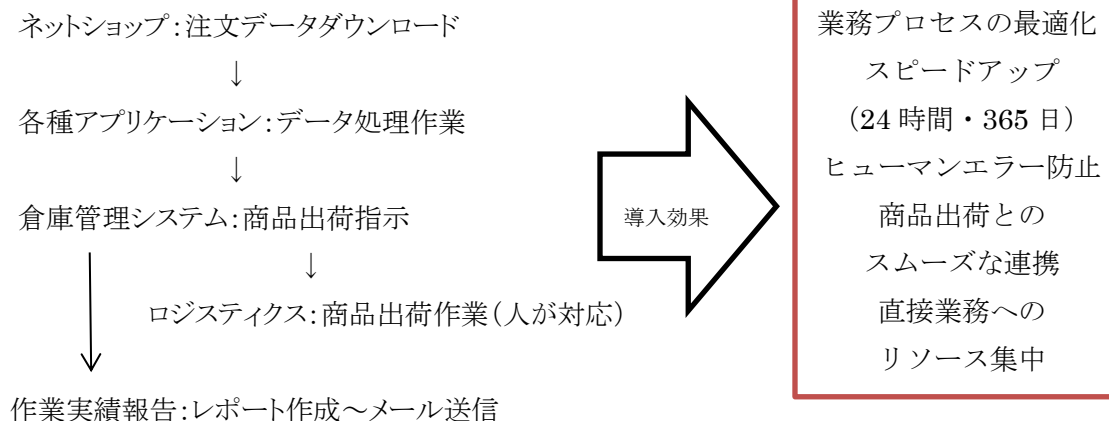
RPA(ソフトウェアロボット) + 事務処理を自動化 → スピードアップ・ハイクオリティ

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>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

3. 西日本エリアの事業再構築

●大阪支店の移転拡張(18/7 月)

・営業強化

大手印刷会社との取引拡大
 自治体・公的機関の大型入札
 中部エリアにも新たな営業展開

・体制強化

DM 生産キャパシティを拡充
 生産ラインに本社人材を増強
 2019 年度「西日本本部」として、関西・九州を統括

西日本エリアの売上高は、18/3 期 1,616 百万円→19/3 期 2,175 百万円。

4. 3 つの分野で物流事業を拡大

●18/1 月に新物流センター「川島 LC」に移転拡張。

通販出荷、キャンペーン、販促物流の 3 分野でノウハウを蓄積。

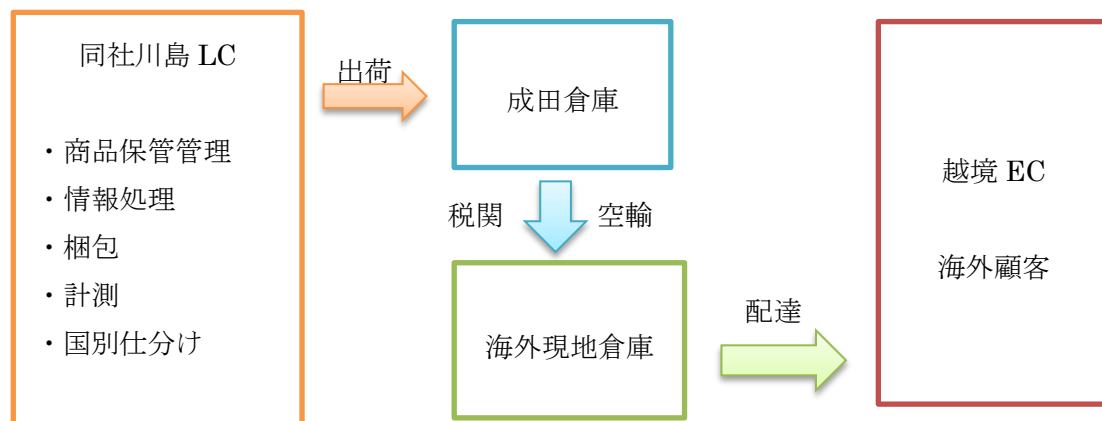
固定パートの安定確保で、派遣スタッフ依存の割高な人件費を抑制。

20/3 期は既存案件の剥離の影響があるが、大半は新規案件等で挽回できる見通し。

●新規サービス開発「越境 EC サポート」

国内向けと合わせて、アジア諸国への海外出荷を簡単・安価・短期間でスタートできる物流サービス。

19/3 月に、(株)ECMS ジャパンと業務提携。

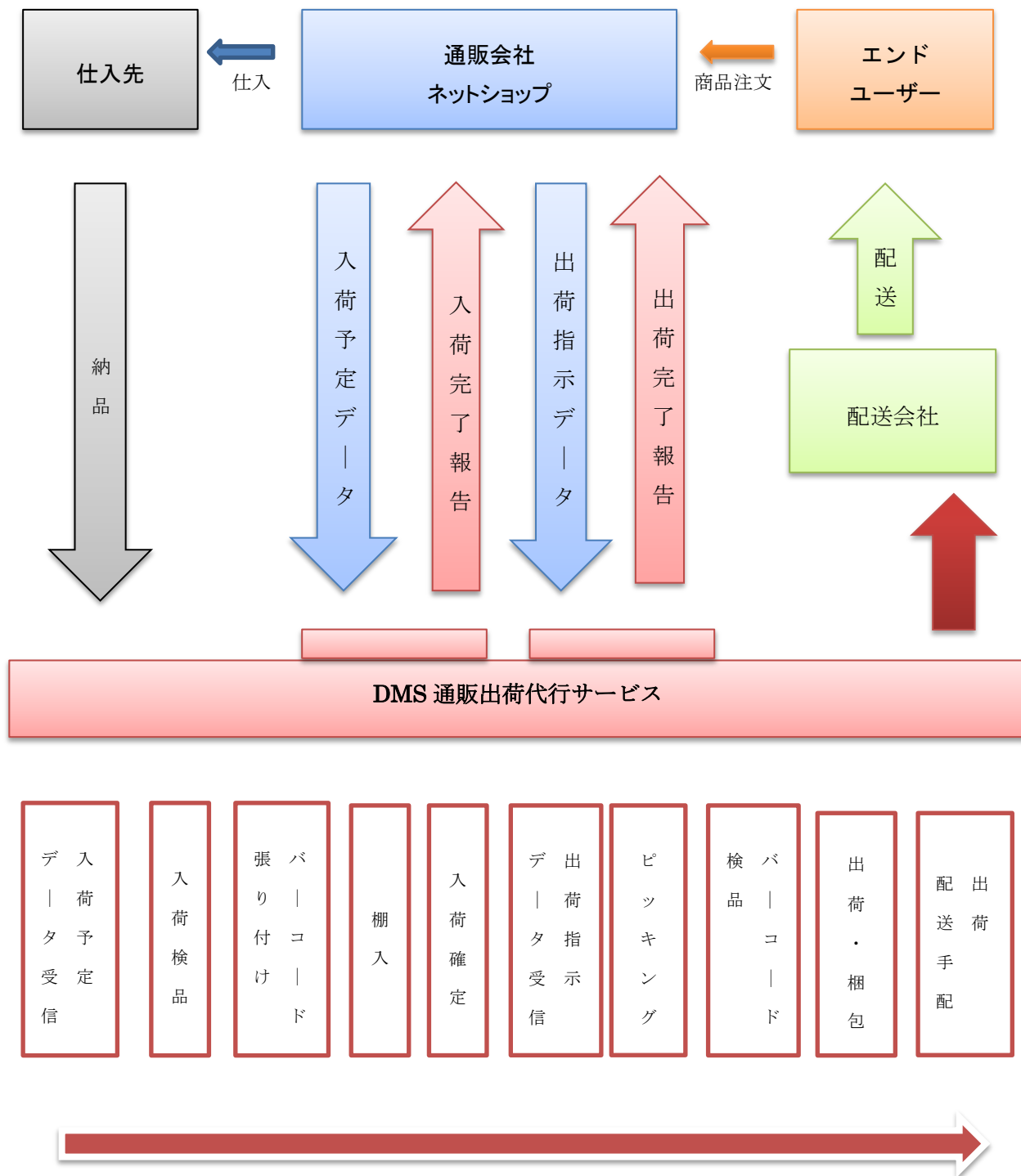


(同社資料より ARI 作成)

5. 2020 オリンピック需要の取込み

成果として、パラスポーツ振興イベント(車いすバスケットボール、ボッチャ日本選手権)の受注が拡大。

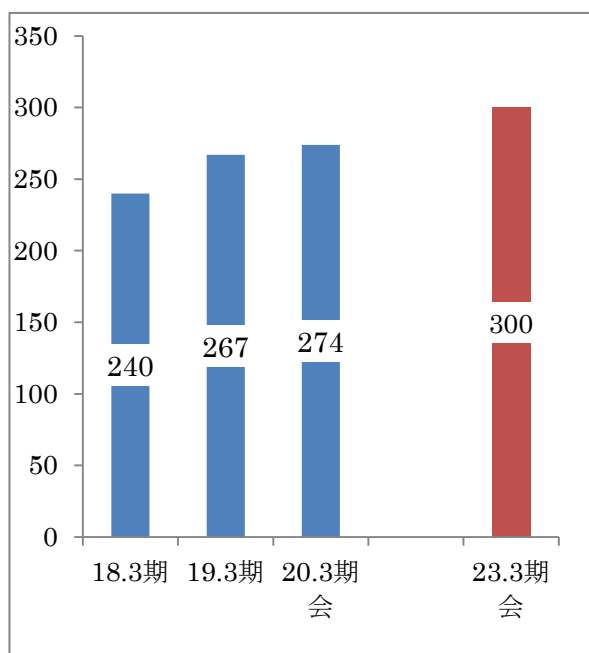
参考: 出荷代行サービス(物流事業)



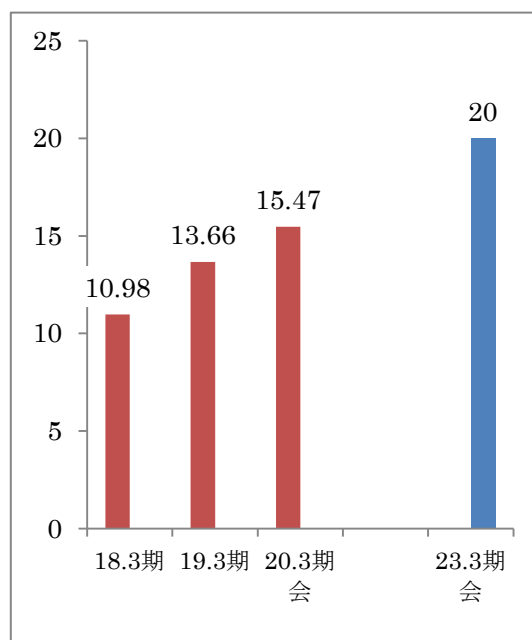
(同社資料より ARI 作成)

中期目標 2023/3 期売上高 300 億円、営業利益 20 億円

売上高



営業利益 (単位:億円)



(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。