



## 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**

(2019.12.5)

目標株価 2500→**2780** 円

取材:2020年1月31日

担当:岸 和夫

| (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    |
| 2020/3 3Q累                        | 21,188 | 3  | 1,310 | 27  | 1,333 | 27 | 935   | 30 | 160.6 | 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                          | 27,800 | 4  | 1,700 | 24  | 1,720 | 24 | 1,190 | 25 | 204.4 | 22~   |
| 2021/3 予                          | 28,800 | 4  | 1,850 | 9   | 1,870 | 9  | 1,280 | 8  | 219.8 | 22~   |

| 【セグメント情報】     | 20/3期3Q | 【PER】      | 【財務指標】 | 20/3期3Q           |
|---------------|---------|------------|--------|-------------------|
| ダイレクトメール事業    | 82%     | 19/3 13.3  | BPS    | 2117.1円 株価(2/3終値) |
| 物流事業          | 11%     | 20/3予 10.7 | 純資産    | 12,328百万円 売買単位    |
| セールスプロモーション事業 | 3%      | 21/3予 9.9  | 総資産    | 17,084百万円 発行株数    |
| イベント事業        | 4%      |            | 時価総額   | 15,809百万円 PBR     |
| 賃貸事業          | 0%      |            |        | 1.03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(出荷代行サービス)は、E コマース・通販出荷代行を中心に事業拡大。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 物流事業の採算は改善傾向

大口顧客剥落の影響で 20/3 期 3Q(累)の物流事業売上高は 6%減少したが、大型販促支援物流など新規顧客の獲得が順調で、セグメント利益は 47 百万円(前年同期▲5 百万円)と、採算は改善。DM 事業に続く第 2 の収益の柱へ育成中。

#### 3 DM 事業が順調。高採算案件の取込み、業務効率化効果等で、

##### 20/3 期 3Q(累)は 3%増収、27%営業増益。通期会社計画は上振れへ

20/3 期 3Q(累)は DM 事業が 3%増収、セグメント利益 10%増と引き続き収益を牽引。4Q も順調に推移している模様であり、通期会社計画を上回ろう。

#### 4 事業拡大に向け、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 配当性向の引上げを期待

##### 投資判断の強気を継続、目標株価 2500 円を 2780 円に引き上げ

再度、割安感が台頭しており、現在の株価水準は狙い目だろう。配当性向の引き上げがあれば、上場来高値(2780 円)更新から 3000 円を目指す動きが予想される。

## 20/3 期 3Q(累)は DM 事業が順調、3%増収、27%営業増益

### 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<br>増減率 | セグメント<br>利益 | 前年同期比<br>増減率 |
|-----------------|--------|-------|--------------|-------------|--------------|
| DM              | 17,427 | 82.0  | 3.1          | 1,527       | 9.6          |
| 物流              | 2,324  | 10.9  | ▲6.0         | 47          | (▲5 百万円)     |
| セールス<br>プロモーション | 624    | 2.9   | ▲1.9         | 148         | 49.4         |
| イベント            | 794    | 3.7   | 48.8         | 34          | 168.2        |
| 賃貸              | 79     | 0.4   | 32.1         | 37          | 28.5         |
| その他             | 3      | 0.0   | ▲5.7         | 2           | ▲14.8        |
| 計               | 21,254 | 100.0 | 3.1          | 1,798       | 17.3         |
| 全社調整            | ▲65    |       | (▲81 百万円)    | ▲488        | (▲501 百万円)   |
| 合計              | 21,188 |       | 8.1          |             |              |
| 営業利益            |        |       |              | 1,310       | 26.9         |

(決算短信より ARI 作成)

#### < 売上高概況 >

##### ●DM 事業 516 百万円増加

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

##### ●物流事業 149 百万円減少

高採算の新規大型販促支援物流を獲得。前期にあった一部大型案件の剥落が影響。

期初段階で 3 社が剥落。新規顧客は 5 社獲得し、取引先は 30 社程度。

新規の大口 2 社のうち 1 社は 4 月、1 社が 12 月から業務開始。

##### ●セールスプロモーション事業 12 百万円減少

コールセンターやバックオフィス機能を活かした各種販促支援業務に注力。

##### ●イベント事業 260 百万円増加

販売促進・スポーツイベントなどの運営・警備業務に注力。

##### ●賃貸事業 19 百万円増加

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

### <セグメント利益概況>

- DM 事業 133 百万円増加 増収効果
- 物流事業 52 百万円増加 業務効率化と固定パートの安定確保による労務費抑制効果  
高採算案件の取り込み効果。
- セールスプロモーション事業 48 百万円増加 コールセンター、バックオフィス業務の稼働率  
向上で収益改善。
- イベント事業 21 百万円増加
- 賃貸事業 7 百万円増加

### 損益状況

(単位:百万円、%)

|       | 20/3 期 3Q 累 | 売上比   | 前年同期比<br>増減率 | 19/3 期 3Q 累<br>売上比 |
|-------|-------------|-------|--------------|--------------------|
| 売上高   | 21,188      | 100.0 | 3.2          | 100.0              |
| 売上総利益 | 2,330       | 11.0  | 14.7         | 9.9                |
| 販売管理費 | 1,020       | 4.8   | 2.1          | 4.9                |
| 営業利益  | 1,310       | 6.2   | 26.9         | 5.0                |
| 経常利益  | 1,333       | 6.3   | 26.8         | 5.1                |

- 営業利益、前年同期比 278 百万円増益の要因(ヒヤリングより)  
高採算案件の取込みと業務効率化の効果。
  - ・増収効果 103 百万円
  - ・業務効率化の取組み効果 64 百万円  
時間外労働の削減、派遣スタッフ抑制→雑給費低減。
  - ・高採算案件の取込み効果 90 百万円  
高採算案件の新規受注、低採算案件の調整、仕入れ外注コスト低減。

## 20/3 期通期会社計画は上振れへ

(単位: 百万円、%)

|       | 20/3 期計画 | 売上比   | 前期比<br>増減率 | 4Q 計画<br>(通期計画－<br>3Q 累実績) | 前年同期比<br>増減率 |
|-------|----------|-------|------------|----------------------------|--------------|
| 売上高   | 27,395   | 100.0 | 2.3        | 6,207                      | ▲0.6         |
| 売上総利益 | 2,909    | 10.6  | 9.2        | 579                        | ▲8.2         |
| 販売管理費 | 1,361    | 5.0   | 4.9        | 341                        | 14.4         |
| 営業利益  | 1,547    | 5.6   | 13.2       | 237                        | ▲29.0        |

(決算短信等より ARI 作成)

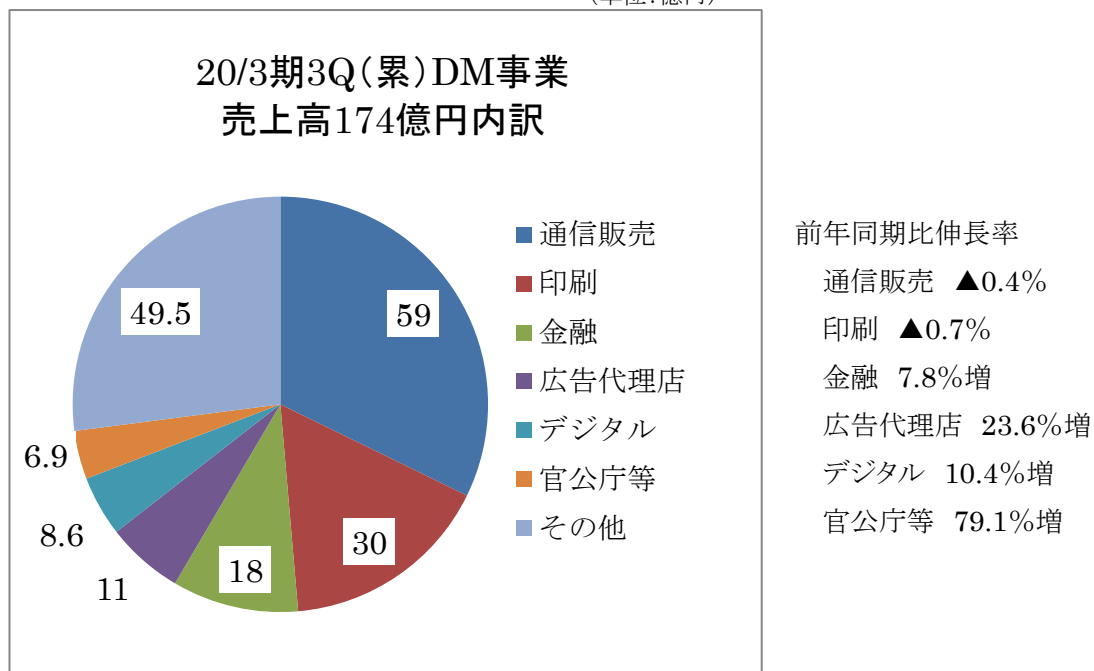
例年、下半期の方が上半期より収益は大きい。4Qも順調に推移しているようであり、通期業績は上振れよう。

## 成長に向けた取り組み(参考:19/12 月説明会資料&ヒヤリングより)

### 1. デジタル時代の DM 強化

#### ●好調業種を捉え DM 事業を拡大

(単位: 億円)



(ヒヤリングより ARI 作成)

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。

### ●デジタル事業者の新 DM 需要を開発

20/3 期 3Q(累)の案件数は 371 件、売上高 983 百万円(DM 事業売上高+物流事業で扱っているサンプリング DM の合計)。3 年前の 2.3 倍に拡大。

背景には、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の中で、様々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してきたため。

### ●AI(人工知能)+ダイレクトメール

パーソナライズ(個別最適化された)DM。AI で顧客の好みを分析。

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 を自動生成し、好みに合った他の商品の提案と合わせてフォローし、購買意欲を促進。

### ●教育機関向け Web オーダーDM

人材総合サービスの(株)ディスコと共同展開。



## 2. 西日本エリアの事業再構築

大阪支店を移転拡張(18/7 月)。西日本事業が黒字転換。

20/3 期 3Q(累)売上高 1,591 百万円(前年同期比 11%増)、営業利益 7 百万円(前年同期は営業赤字 31 百万円)。

#### ・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

## 3. 物流事業を拡大

18/1 月、新物流センター「川島 LC」に移転拡張。

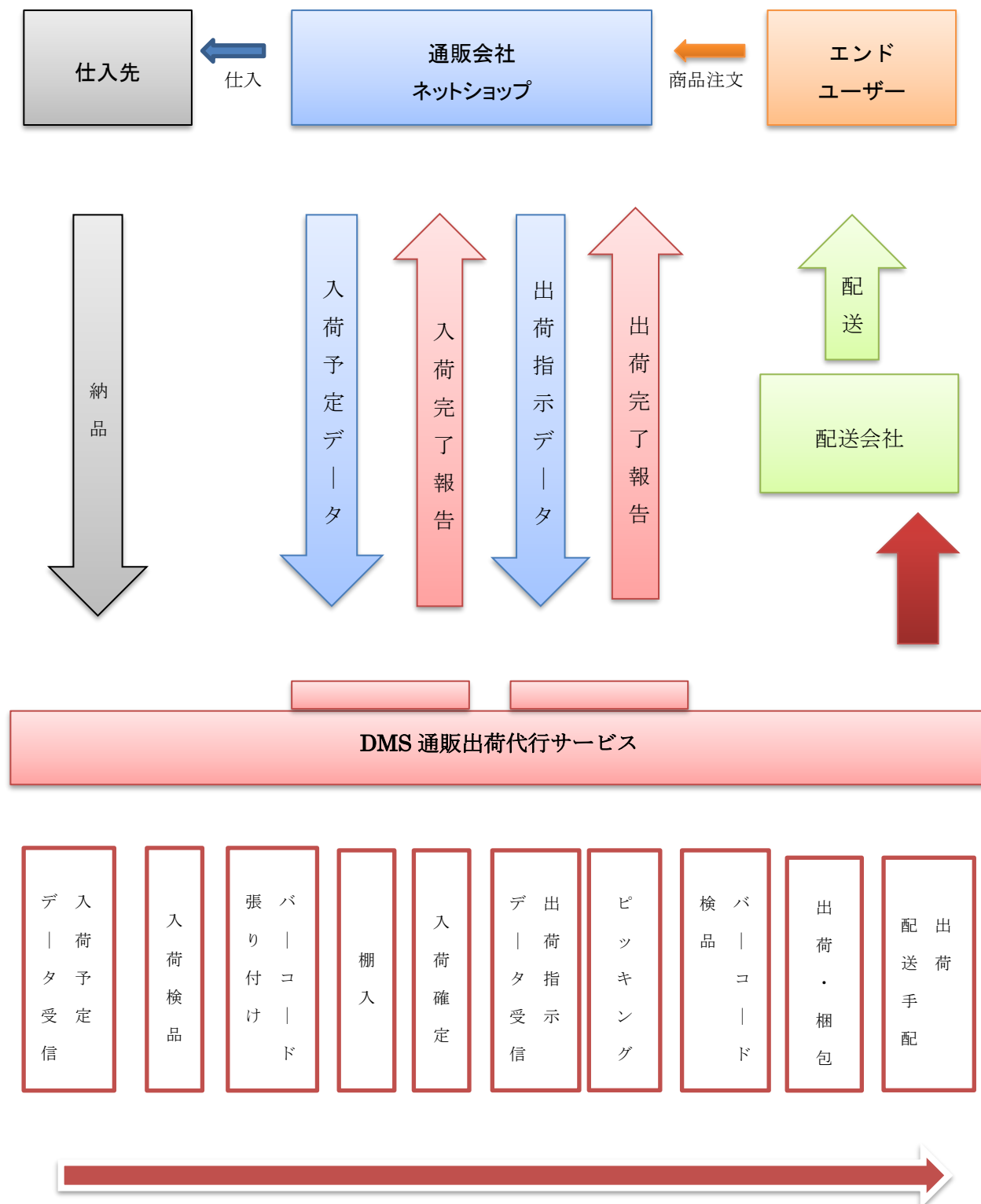
通販出荷、キャンペーン、販促物流の 3 分野でノウハウを蓄積。

20/3 期 3Q(累)売上高は、販促支援 787 百万円(前年同期比 30%増)、キャンペーン 994 百万円(同▲12%)、通販出荷 542 百万円(同▲10%)。

#### 4. 2020 オリンピック需要の取込み

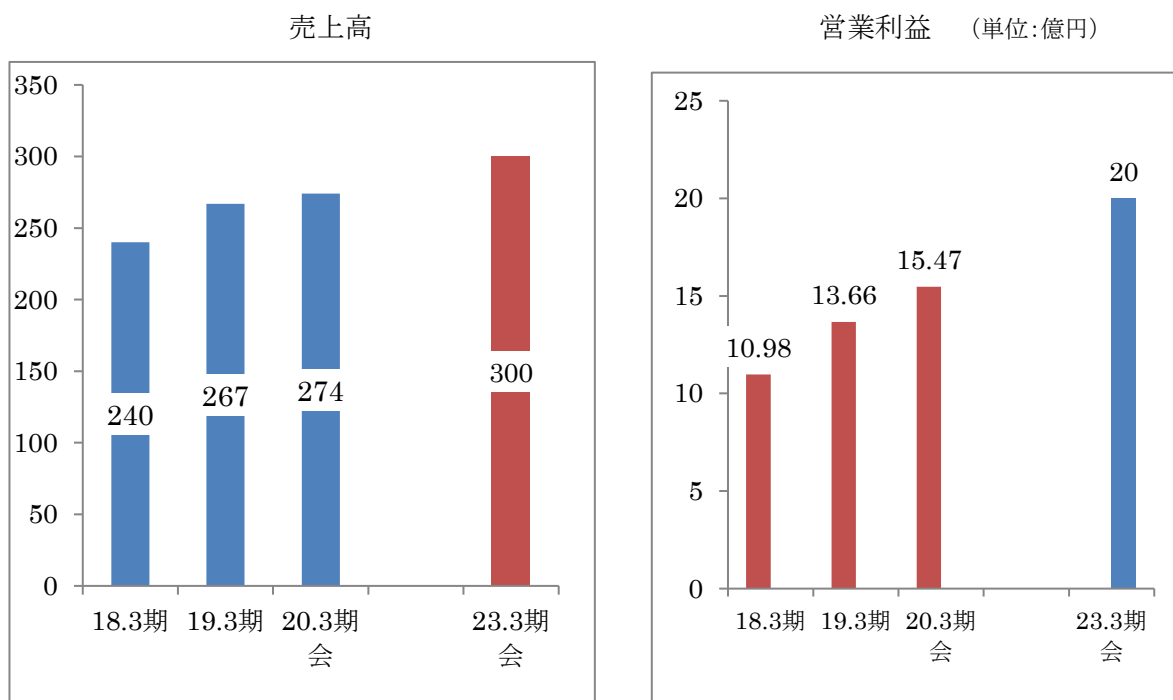
パラスポーツ振興イベント(車いすバスケットボール、ボッチャ日本選手権)の受注が拡大。

#### 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



(同社資料より ARI 作成)

### (株)Timers と業務提携、デジタル時代の DM 強化の一環

(株)Timers は、子供の写真や動画を簡単に家族間で共有し、無料で容量無制限のデータバックアップが可能な子育て家族アルバムアプリ「Famm(ファム)」の企画・開発・運営を展開。アプリを通じて、子供の写真を印刷したフォトカレンダーやフォトアルバムを子育て家族や親戚宛に、毎月配送するサービスを実施。

100 万人以上の登録会員を抱える「Famm」で企業と顧客をつなぎ、子供の誕生日や入学等のライフイベントに合わせて、ギフト・試供品や情報などを届けるダイレクト・コミュニケーションメディアを共同開発。

## 《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 1.265%の手数料(約定代金が 100 万円以下の場合、最低手数料 2,750 円)(税込み)が必要となります。●外国株式(中国株を除く)の取引には、国内の取引所金融商品市場における外国株券の売買等のほか、外国金融商品市場等における委託取引と国内店頭取引の 2 通りの方法があり、当該取引には、所定の手数料等(委託取引の場合は約定代金に対して最大 11.0%(75,000 円以下の場合・税込)の委託手数料及びその他現地手数料等、国内店頭取引の場合は所定の手数料相当額、等)をご負担いただく場合があります。●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。
- ※ 尚、出所記載なき資料は各種資料より ARI 作成。