



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**
(2020.2.4)
目標株価 **2780 円**継続

取材:2020年6月4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
2021/3	2Q累会	13,352	-7	662	-19	673	-19	462	-22	79.3	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		27,146	1	1,663	22	1,691	22	1,171	23	201.2	22.00
2021/3	会	27,304	1	1,524	-8	1,545	-9	1,063	-9	182.6	22.00
2021/3	予	27,304	1	1,524	-8	1,545	-9	1,063	-9	182.6	22.00

【セグメント情報】	20/3期	【PER】	【財務指標】	20/3期
ダイレクトメール事業	82%	19/3 10.5	BPS 2134.3円 株価(6/5終値)	1,715円
物流事業	11%	20/3 8.5	純資産 12,428百万円 売買単位	100株
セールスプロモーション事業	3%	21/3予 9.4	総資産 17,405百万円 発行株数	7,262千株
イベント事業	4%		時価総額 12,454百万円 PBR	0.8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(出荷代行サービス)は、販促支援、キャンペーン、通販出荷の3分野で事業拡大を推進。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 物流事業は 20/3 期黒字転換、一段の採算改善を目指す

19/12 期末に剥離した既存案件約 10 億円分を、新規顧客の獲得により大部分をカバー。不採算案件の解消、業務効率化の寄与等で、セグメント利益は 43 百万円(前期▲7 百万円)と黒字転換。当面は、利益率向上を優先。

3 20/3 期は、期末にかけ新型コロナウイルスの影響を受けたが、

利益面は会社計画(営業利益 1,547 百万円、経常利益 1,567 百万円)を上回って着地

4 21/3 期は上半期に新型コロナウイルスの影響を想定

正社員の拡充等による人件費の増加を織り込み、1%増収、8%営業減益を計画
なお、20/3 期会社期初計画は売上高 27,304 百万円、営業利益 1,444 百万円。

5 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、物流事業の拡充等を推進

強気の投資判断、目標株価 2780 円を継続

業績予想の開示、内容等に対して評価不足と思われる。見直し買い。

20/3 期、利益面は計画を上回って着地

セグメント情報

(単位: 百万円、%)

	売上高	売上構成比	前期比 増減率	セグメント 利益	前期比 増減率
DM	22,327	82.2	1.2	2,001	10.1
物流	2,910	10.7	▲2.3	43	(▲7 百万円)
セールス プロモーション	774	2.9	▲8.6	169	41.3
イベント	1,021	3.8	27.9	48	38.4
賃貸	108	0.4	25.9	56	24.9
その他	4	0.0	▲4.9	3	▲12.7
計	27,146	100.0	1.4	2,324	15.3
全社調整				▲661	(▲649 百万円)
営業利益				1,663	21.7

(決算短信等より ARI 作成)

< 事業別概況 >

●DM 事業

売上高 264 百万円増加

既存顧客の取引窓口の拡大、新規受注を強化。通信販売、金融機関など従来の顧客に加え、デジタル広告やインターネット販売を中心に展開していたデジタル事業者が新たな顧客として台頭。

新型コロナウイルスの影響で、期末に予定されていた案件が中止・延期に。

セグメント利益 184 百万円増加

生産管理部門を中心に人員配分の最適化を図り、労務費を抑制。

●物流事業

売上高 69 百万円減少

19/3 期末に剥離した既存案件約 10 億円の挽回に向け、キャッシュレス決済を導入する店舗への販促資材送付などの新規案件を受注。新規案件の売上高は約 9 億円。

期初段階で 3 社が剥離、新規顧客は 5 社獲得。

セグメント利益 50 百万円増加で黒字転換

19/3 期の不採算案件の解消、パートの固定化等で人件費を抑制、習熟効果で業務効率化が進展。当面、利益率向上を優先。

●セールスプロモーション事業

売上高 72 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の受注に注力。

19/3 期にあったキャンペーン事務局や広告メディア販売等のスポット案件がなくなったため減収。

セグメント利益 49 百万円増加

19/3 期は施設の大規模修繕費用を計上。業務効率化の効果が寄与。

●イベント事業

売上高 222 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。国際的スポーツイベントの各種大会支援案件の受注が好調。

新型コロナウイルスの影響で、期末に予定されていた案件が中止・縮小。

セグメント利益 13 百万円増加

増収効果＋運営ノウハウを活かした付加価値サービスを提供。

●賃貸事業

売上高 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 11 百万円増加

営業利益 297 百万円増益要因の内訳

●増収効果 72 百万円

●高採算案件の取込み効果 125 百万円

19/3 期末に不採算案件剥離、高採算案件の新規受注、仕入れ外注コスト低減。

●業務効率化の取組み効果 47 百万円

時間外労働の削減、派遣スタッフ抑制→雑給費低減。

●その他経費の前年度との差異 52 百万円

消耗品、修繕費など。

損益状況

(単位: 百万円、%)

	20/3 期	売上比	前期比増減率	19/3 期売上比
売上高	27,146	100.0	1.4	100.0
売上総利益	3,020	11.1	14.7	13.4
販売管理費	1,357	5.0	2.1	4.6
営業利益	1,663	6.1	21.7	5.1
経常利益	1,691	6.2	21.8	5.2

新型コロナウイルスの影響が上期中は継続と想定、人件費の増加を見込み

21/3 期は 1%増収、8%営業減益を計画

< 事業環境 >

中長期の DM・物流・販売促進のニーズ基調は旺盛を維持。

改正派遣法の施行による人件費高騰懸念。

コロナショックによる DM・イベント案件の中止・縮小。

< 基本戦略 >

大手有力既存顧客の未受注案件・窓口を深耕。

デジタル領域 (IT 企業、E コマース) の新需要家の開発営業。

地方都市の印刷・広告代理店の受注チャネル拡大。

DM、物流業務のムダ・ムラ解消による原価低減。

成長を見据えた正社員人材の拡充。

● 新型コロナウイルスの影響

流通小売りやレジャー産業などで集客プロモーション等を自粛。

顧客企業が販売する商品や体制などの状況により、一部の DM 案件が見送り。

イベント事業では、開催自粛や延期による運営受託案件の見直し。

同社では感染防止策を実施しながら、全事業で操業を維持。

現時点では、物的・人的リソースの確保に特段の問題は発生しておらず、顧客企業との連絡や商談に支障はない。

21/3 期 2Q(累) 売上高は、前年同期比 1,058 百万円減少の計画。

20/3 期 2Q(累) の売上高は、下期予定していた案件の前倒し等もあり高水準であったこともあるが、新型コロナウイルスの影響を 6 億円程度見込んでいる模様。

損益計画

(単位: 百万円、%)

	金額	売上比	前期比増減率
売上高	27,304	100.0	0.6
売上総利益	2,923	10.7	▲3.2
販売管理費	1,400	5.1	3.1
営業利益	1,524	5.6	▲8.4

(同社資料より ARI 作成)

期初段階で正社員 8 人拡充。新卒社員は 17 人入社。

改正労働者派遣法による賃金上昇。

人件費は労務費(原価)、販売管理費で合わせて約 2 億円増加を計画。

セグメント別売上高予想

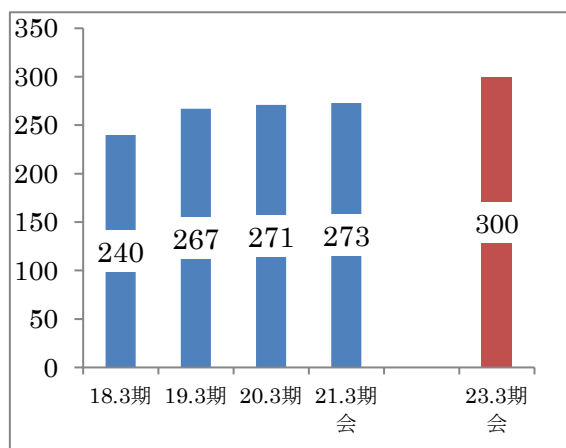
(単位: 百万円、%)

	金額	売上構成比	前期比増減率
DM	22,800	83.5	2.1
物流	3,000	13.2	3.1
セールス プロモーション	780	4.5	0.8
イベント	600	2.2	▲41.2
賃貸他	120	0.4	7.1
計	27,300	100.0	0.6

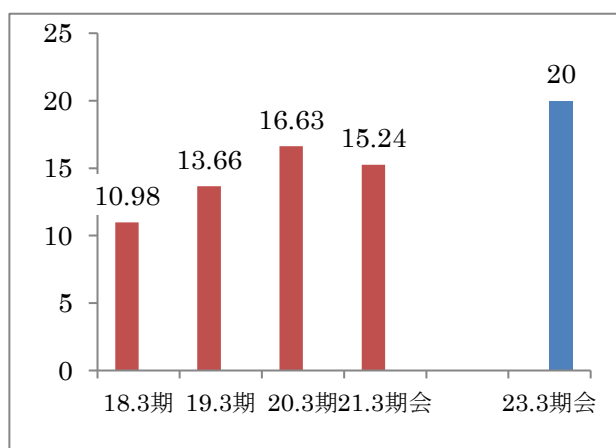
(ヒヤリングにより ARI 作成)

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)

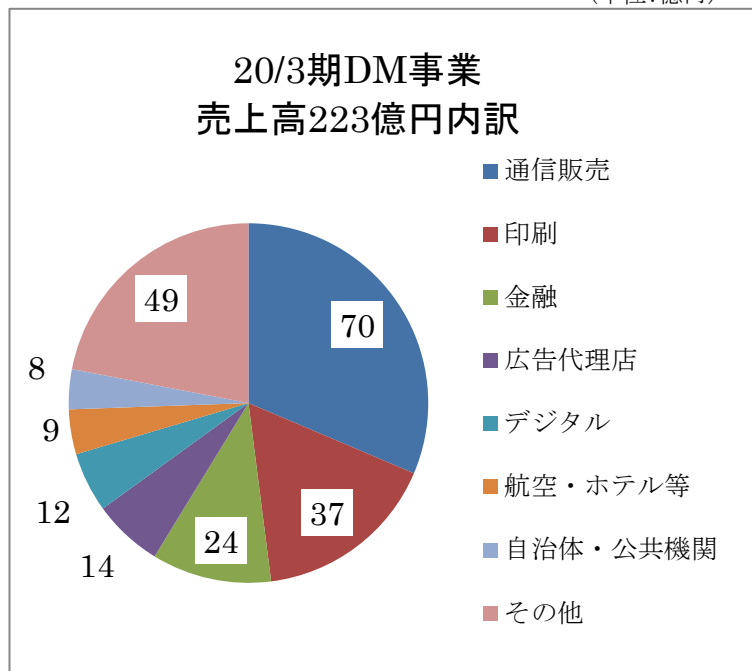
本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載致しました。ご確認の程、お願い致します。

成長に向けた取り組み(同社資料等より)

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)



前期比増減率

通信販売 ▲1.9%

印刷 ▲7.2%

金融 6.7%増

広告代理店 14.0%増

デジタル 24.6%増

航空・ホテル・旅行

レジャー・スポーツ

0.2%増

官公庁等 53.0%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。

●デジタル事業者の新 DM 需要を開発

20/3 期案件数は 480 件、売上高 1,239 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 年前に比べ、それぞれ 2.5 倍、2.7 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。

ショッピング中の Web サイトで購入を検討していたが、離脱、保留した顧客に対し、AI で顧客の好みを解析し、おすすめ商品を提案する DM を送付。

●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。



(同社資料より ARI 作成)

●ダイレクトコミュニケーションメディアの共同開発

子育て家族アルバムアプリ Famm(株式会社 Timers)と連携し、誕生日や入学等のライフイベントに合わせて、アプリユーザーがもらって嬉しいギフト・試供品、情報などを届けるメディアサービス。

●筆耕ロボット DM サービス

ロボットアームが実際のペンで文字を書くことで、手書き感のある文字で、思いの伝わるメッセージを届ける。

バースデー・クーポン DM に添えるメッセージの筆耕などで利用。

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)、西日本事業黒字化。

20/3期売上高 2,034 百万円(前期比▲6.4%)、営業利益 2 百万円(前期は営業赤字 13 百万円)。19/3期は大阪移転拡張による費用増。

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、販促支援の3分野でノウハウを蓄積。

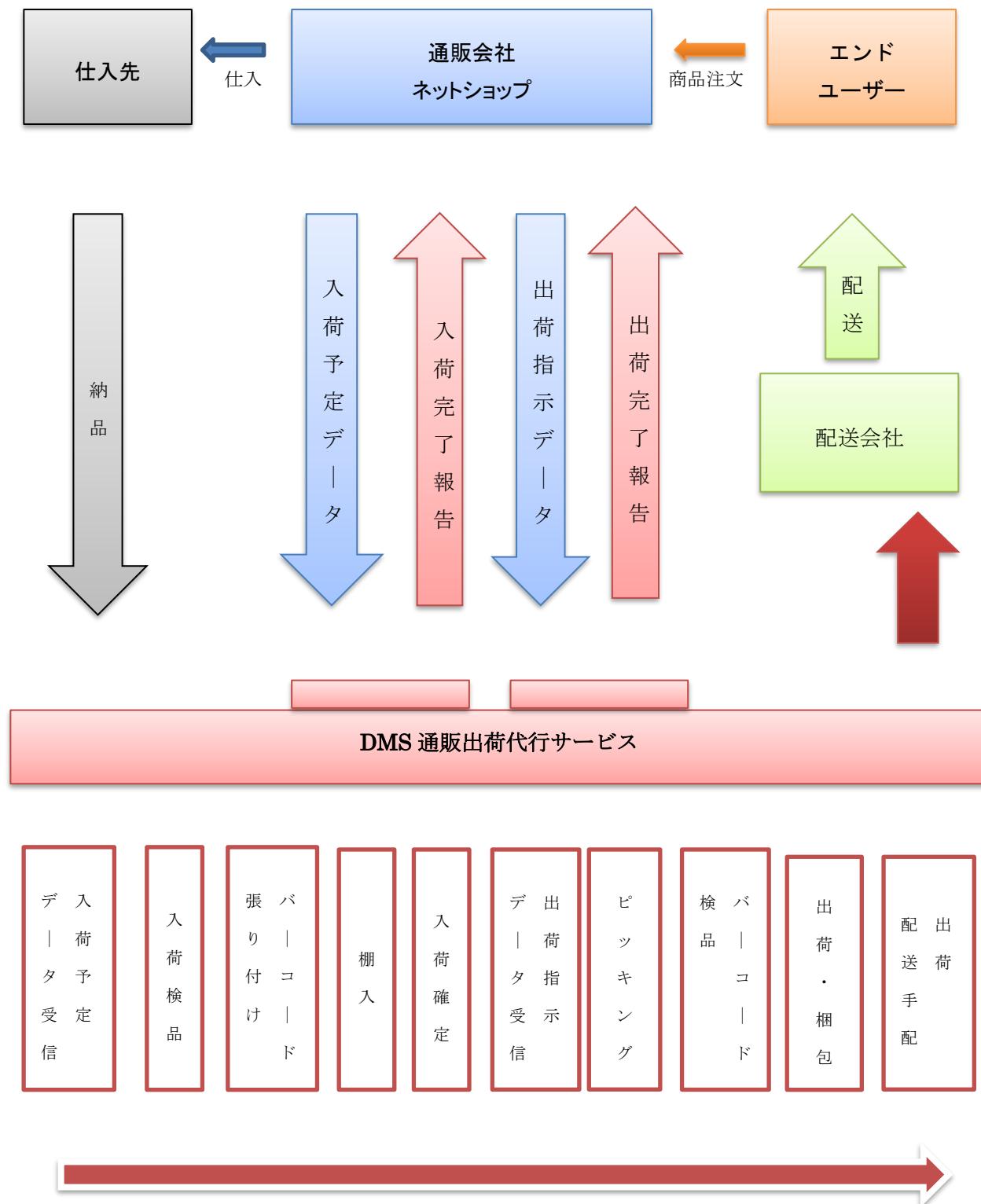
20/3期売上高 2,995 百万円(前期比▲2.9%)。

販促支援同 42.2%増、キャンペーン同▲27.1%、通販出荷同▲7.3%。

4. 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)

《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。