

ホリスティック企業レポート ディーエムソリューションズ 6549 東証 JQS

ベーシック・レポート
2018年3月30日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20180327

縮小が続く業界で創業来 13 期連続増収を続けるダイレクトメール会社 ダイレクトメール事業は安定成長が続く見込み

1. 会社概要

- ・ディーエムソリューションズ(以下、同社)は、ダイレクトメールの発送代行を主な事業とする。インターネット関連の事業も展開している。

アナリスト:藤野敬太
+81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

2. 財務面の分析

- ・12/3 期～17/3 期は、主力のダイレクトメール事業が牽引して、年平均 22.5%の増収、同 17.0%の経常増益となった。一方、Google による検索結果表示の方針変更の影響や、物流拠点開設のための費用増により、15/3 期と 16/3 期に減益を経験した。
- ・同業及び同業でないが同社と類似性のあるビジネスモデルを持つ上場企業との比較では、成長性が高い一方、自己資本の蓄積がまだ進んでいない状況がうかがえる。

3. 非財務面の分析

- ・同社の知的資本の源泉は、6 カ所の物流拠点にあると考えられる。蓄積されたオペレーション及び顧客の要望への対応ノウハウは、価格競争力及び顧客満足度を高め、顧客資産の拡大につながっている。

4. 経営戦略の分析

- ・対処すべき課題として、ダイレクトメール事業での大規模案件の受注強化と EC 等の商品発送業務全体を受託するフルフィルメントサービスの拡大、インターネット事業での収益の安定性の確保が挙げられる。
- ・ダイレクトメール事業では受託拡大とサービス拠点拡大が、インターネット事業では新サービスの順次投入が当面の成長戦略となる。また、現段階では限定的な両事業のシナジー効果の追求も進めていくとしている。

5. アナリストの評価

- ・証券リサーチセンターでは、縮小する業界で設備投資をし続けた点を評価している。設備投資をし続けたことで、同社の設備及びオペレーションノウハウが競争力の源泉となり、業界の動向に逆行する形で成長し続けてきた。
- ・一方、インターネット事業は、収益性は高いものの、競争環境や検索エンジン大手への依存度を考えると、業績の不安定性は拭いきれないと考える。

【6549 ディーエムソリューションズ 業種：サービス業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2016/3	7,626	29.0	114	-25.4	111	-21.8	70	-21.3	32.2	359.0	0.0
2017/3	9,129	19.7	263	129.1	264	137.8	170	140.5	77.3	436.4	0.0
2018/3 CE	10,260	12.4	280	6.5	273	3.5	169	-0.4	70.7	—	未定
2018/3 E	10,269	12.5	244	-7.1	240	-9.0	149	-12.3	60.5	451.3	0.0
2019/3 E	11,594	12.9	297	21.7	297	23.5	184	23.5	74.7	526.3	0.0
2020/3 E	13,052	12.6	378	27.2	378	27.2	234	27.2	95.0	621.6	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、単体決算

17年6月の上場時に129,000株(株式分割後ベース258,000株)の公募増資を実施(オーバーアロットメント分の29,000株(同58,000株)を含む)

17年10月1日に1：2の株式分割を実施。過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正。

【主要指標】

	2018/3/23
株価(円)	1,709
発行済株式数(株)	2,462,000
時価総額(百万円)	4,208

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	22.1	28.2	22.9
PBR(倍)	3.9	3.8	3.2
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	6カ月
リターン(%)	-2.5	-22.8	-31.6
対TOPIX(%)	3.6	-15.7	-31.2

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2017/6/23

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・企業理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆ 増収を続けるダイレクトメール発送代行会社

ディーエムソリューションズ(以下、同社)は、縮小が続くダイレクトメール業界において、創業来13期連続で増収を続けている。

ダイレクトメール業界では、企画制作から配送に至るまでの工程を別々の会社が行うことが多い。一方、同社はこれらの工程を自社で行う、ワンストップソリューションの体制をとっていることが最大の特徴である。その結果、競争が緩やかな小・中規模の案件を獲得することが可能となり、同社の成長に貢献してきた。

ワンストップソリューションの体制を支える物流拠点は6カ所あるが、17年7月に開設した最新の拠点では、インターネット通販の商品発送業務全体を受託するフルフィルメント^{注1}サービスにも対応できるようになり、収益機会の拡大につなげることが期待される。

注1) フルフィルメント

通販やECサイトでユーザーが商品を注文してから、手元に届き、決済が終わるまでに発生する業務全体を指す。

◆ ダイレクトメール事業とは別にインターネット事業も展開

ダイレクトメール事業とは別に、インターネット事業を展開している。同社は得意とするSEOのノウハウを核に、顧客のウェブサイトのマーケティングをサポートするサービスや、特定のテーマ・ジャンルに特化した自社メディアの運営を行っている。

◆ 売上高の90%弱をダイレクトメール事業が占める

同社の事業は、ダイレクトメール事業とインターネット事業の2つの報告セグメントで構成されている(図表1)。ダイレクトメール事業が売上高の90%弱を占める。インターネット事業は売上構成比では10%強だが、売上高営業利益率はダイレクトメール事業より高い。

【図表1】事業別売上高・営業利益

(単位:百万円)

セグメント	報告	売上高					営業利益						
		16/3期	17/3期	18/3期 3Q累計	前期比/前年同期比		16/3期	17/3期	18/3期 3Q累計	前期比/前年同期比		売上高営業利益率	
					17/3期	18/3期 3Q累計				17/3期	18/3期 3Q累計	17/3期	18/3期 3Q累計
ダイレクトメール事業	6,894	7,976	6,822	15.7%	16.5%	402	427	391	6.2%	19.5%	5.6%	5.7%	
インターネット事業	732	1,152	886	57.4%	4.5%	19	157	94	705.4%	-21.9%	14.3%	10.7%	
調整額	-	-	-	-	-	-307	-322	-317	-	-	-	-	
合計	7,626	9,129	7,708	19.7%	15.0%	114	263	168	129.1%	-24.1%	3.3%	2.2%	

(出所) ディーエムソリューションズ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 縮小が続く市場の中で成長を続けてきた3つの要因

ダイレクトメールは販売促進の手段として、従来から存在するビジネスである。業界全体は縮小を続けているが、同社は縮小が続く市場の中で成長を続けてきた。その要因として、以下の3点が挙げられる。

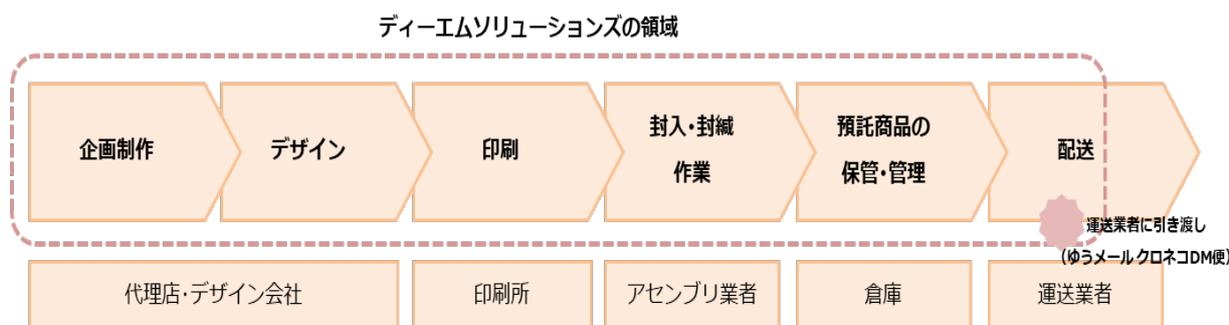
- (1) ワンストップでのソリューション提供体制
- (2) 競争が緩い中規模案件ゾーンへの注力
- (2) 価格競争力を生み出す仕組み

◆ 成長要因(1) ~ワンストップでのソリューション提供体制

ダイレクトメール業界では、業務プロセスの各工程を、異なる企業が担うことが通例である。広告代理店のような営業活動を行う企業は営業活動に経営資源を集中し、顧客から案件を受注すると、印刷・発送作業を行う企業に発注する。一方、印刷・発送作業を行う企業は、既存の案件に見合う設備が維持できれば収益を得られる。そのため、新たな設備投資を必要とするような新規顧客の開拓に積極的になりづらく、結果として、営業活動に経営資源を向けることは少なかった。

それに対して同社は、営業にも印刷・発送作業にも強い体制を目指し、全工程を自社で行っている。その結果、ワンストップでのソリューション提供を実現し、中間マージンやタイムロスを除くことで、低価格・短納期でのサービス提供を可能としている(図表2)。

【図表2】ダイレクトメール業界の業務プロセス



(出所) ディーエムソリューションズ決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

◆ 成長要因(2) ~競争が緩い中規模案件ゾーンへの注力

低価格・短納期を実現するワンストップでのソリューション提供により、相対的に競争の少ない中規模案件ゾーンをメインターゲットとすることを可能にしている。

同社では、1回当たり 500~50,000 通の案件を小・中規模案件としている。この規模の案件は、需要があるものの、顧客からの要望が多かつ

たりカスタマイズが必要だったりする。手間がかかる分、積極的に案件を取ろうとする業者は多くなく、競争状況は相対的に緩い。

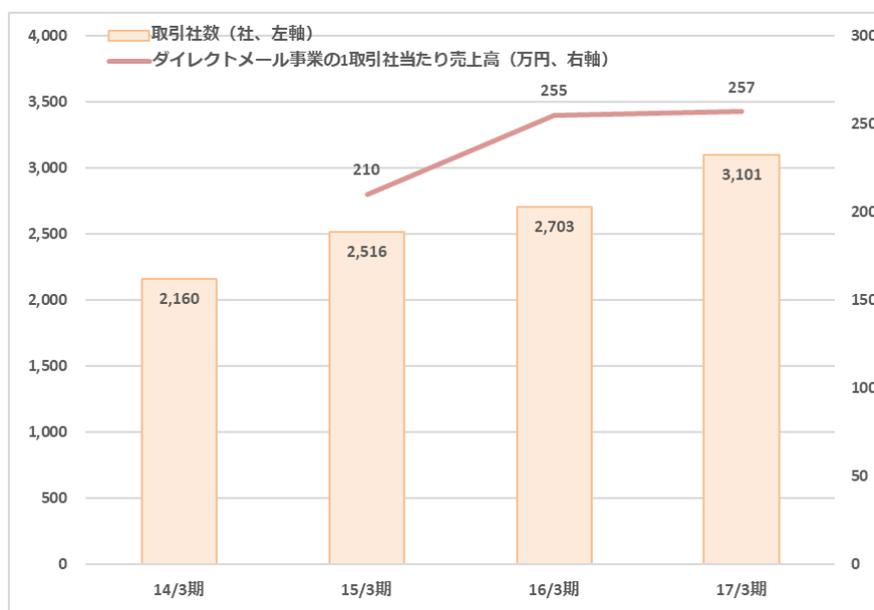
上述の通り、ワンストップでのオペレーション体制を敷いている同社にとっては、手間がかかる部分をオペレーションノウハウでこなすことで採算を合わせることができる。そのため、競争が緩い小・中規模案件でも積極的に獲得することが可能となっている。

◆ 成長要因 (3) ~価格競争力を生み出す仕組み

手間がかかる小・中規模案件でも採算がとれるため、同社は約 70 名の営業担当者を抱え、小・中規模案件を積極的に受注していくことができる。その結果、取引者社数や取引通数が増加していくことになる。実際、17/3 期の取引社数は 3,101 社となり、14/3 期以降年平均 12.8% 増のペースで増加してきた (図表 3)。ダイレクトメール事業の 1 取引社当たり売上高も増加傾向にある。

そうした取引実績を背景に、配送会社 (同社にとって仕入先に相当) に対して価格交渉力が増し、配送価格 (仕入価格) が低減される。それを原資として、価格競争力の向上につなげる結果、さらに受注を増やすという好循環な状況になっている。

【 図表 3 】ダイレクトメール事業の取引社数の推移



(出所) ディーエムソリューションズ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ ワンストップソリューションを支える物流拠点

ワンストップでのソリューション提供を支えているのは、現在6カ所ある物流拠点である(図表4)。これらの物流拠点のキャパシティの大きさが、受託可能な総量を定める要因のひとつになる。13年の八王子第2メールセンター開設以降、拠点新設が続いている。

【図表4】ディーエムソリューションズの物流拠点

拠点	所在地	建物面積 (㎡)	開設時期
三鷹メールセンター	東京都三鷹市	1,220	05年12月
八王子第1メールセンター	東京都八王子市	1,753	10年3月
八王子第2メールセンター	東京都八王子市	1,920	13年10月
大阪メールセンター	大阪府大阪市	1,395	14年2月
八王子第3ロジスティクスセンター	東京都八王子市	4,158	15年7月
日野フルフィルメントセンター	東京都日野市	5,639	17年7月

(出所) ディーエムソリューションズ有価証券報告書、ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆ 今後本格展開していくフルフィルメントサービス

インターネット通販の増加に伴い、宅配便のような小型貨物の取扱量が増加していることを背景に、フルフィルメントサービスを開始している(ダイレクトメール事業に含まれる)。

顧客企業とフルフィルメントサービスの契約をすると、同社の物流拠点にて顧客企業の商品を保管する。顧客企業のユーザーから商品の注文が入ると、その受注業務を同社が行うとともに、保管していた商品を梱包し、宅配便での発送手続きまでを同社が行う。保管、受注、発送までをワンストップで請け負うのがフルフィルメントサービスである。

顧客企業の商品を保管する業務があるため、場所を必要とする。従来は八王子第3ロジスティクスセンターの一部で試験的に行われていたが、17年7月に日野フルフィルメントセンターが開設されたことで、今後同サービスの受注の本格化が期待される。

◆ インターネット事業

ダイレクトメール事業が提供するものが、紙媒体を通じたリアルな顧客接点だとするならば、ネットを通じた顧客接点を提供するのが、同社のインターネット事業という位置づけとなる。

同社のインターネット事業は2つの部署が担当している。ひとつはデジタルマーケティング部門で、SEO^{注2}対策のサービスを提供してい

注2) SEO

Search Engine Optimizationの略で、検索エンジン最適化と訳される。検索エンジンの表示順位基準(アルゴリズム)の解析結果をもとに、検索エンジンが高い評価をするサイト構造にする最適化を行うことを言う。

注3) コンテンツマーケティング

顧客や潜在顧客に対し、有益な情報をコンテンツの形で提供し、広告主が目標とする成果に結びつく行動をさせるマーケティング施策のこと。

注4) 運用型広告

ネットユーザーが広告主の期待に沿ったアクションを起こすように、リアルタイムに入札額やターゲット等を変更・改善しながら運用し続けていく広告を言う。

る。SEO のサービスで蓄積したノウハウをもとに、コンテンツマーケティング^{注3}や、運用型広告^{注4}、ウェブサイト制作等、広告主(同社にとっての顧客)のウェブサイトに対して行うサービスを取り揃えている。

もうひとつは、パーティカルメディア部門である。この部門では、比較サイトを中心とした自社メディアの運営を行っている。パーティカルメディアとは、特定の分野に特化したウェブサイトを運営し、来訪したユーザーを広告主のウェブサイトへ送客するサービスである。14年に開始したウォーターサーバー情報ポータルサイト「ウォーターサーバー比較@ランキング」を皮切りに、比較的ニッチな分野を対象としたウェブサイトを順次投入している。

また、マヌカハニー専門通販サイト「BeeMe」の運営も行っている。

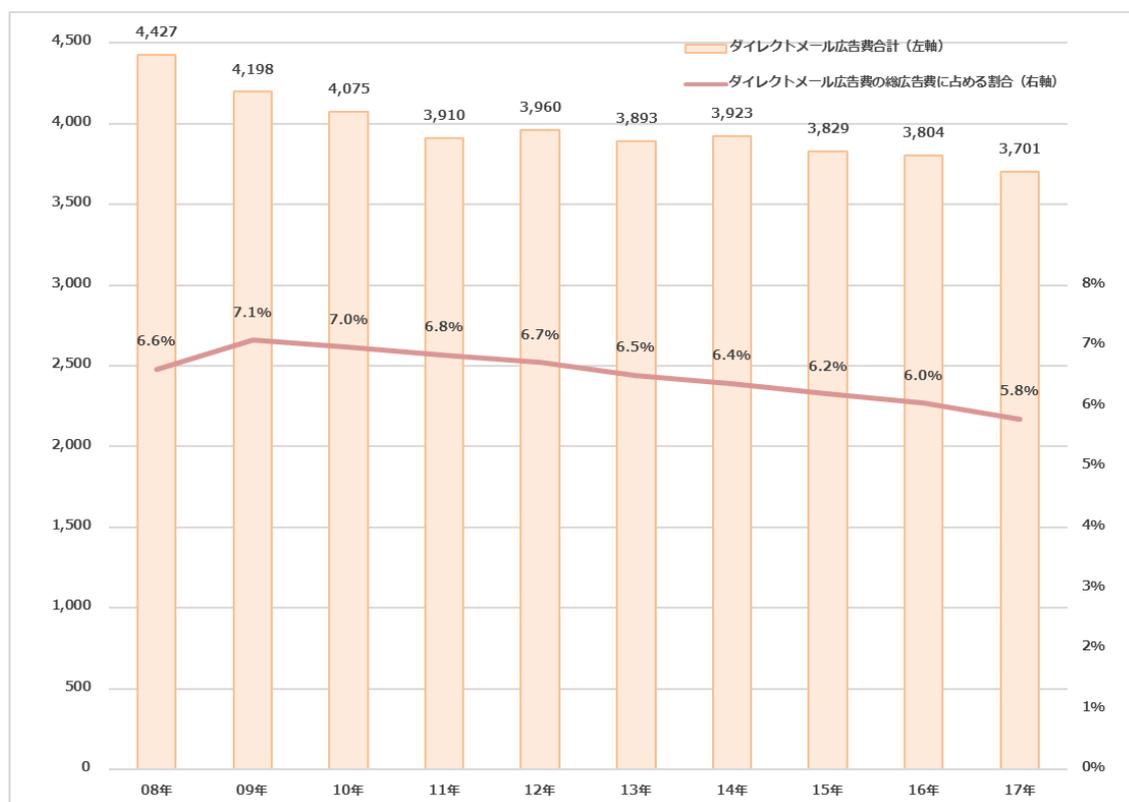
> 業界環境と競合

◆ **ダイレクトメール広告の市場規模**

電通(4324 東証一部)の「日本の広告費」によると、17年のダイレクトメール広告費の規模は3,701億円であった。12年以降の直近の過去5年で見ると、総広告費が年平均1.6%増で推移してきたのに対し、ダイレクトメール広告費は年平均1.3%減で推移し、全媒体の総広告費に占める割合も12年の6.7%から17年には5.8%まで低下してきた。ダイレクトメール広告の市場規模が緩やかに縮小を続けている(図表5)。

【図表5】ダイレクトメール広告費の推移

(単位:億円)



(出所) 電通「日本の広告費」より証券リサーチセンター作成

◆ **メール便の市場規模**

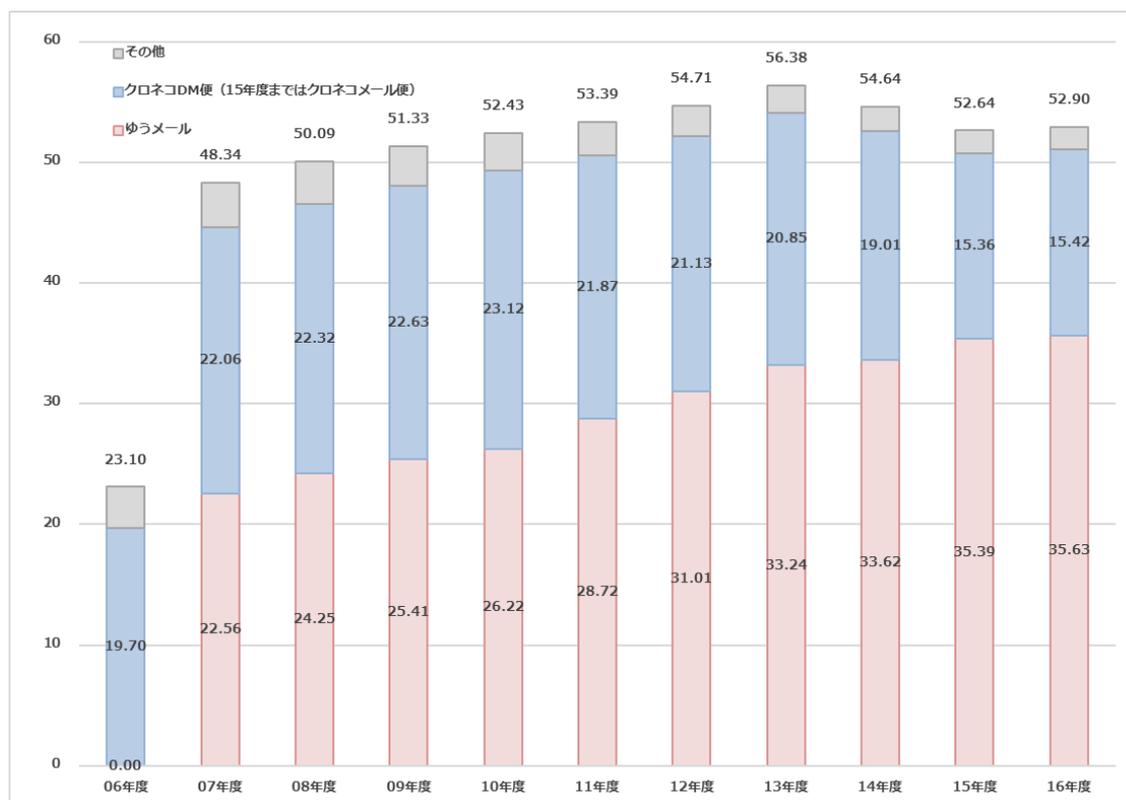
同社の代行で発送するものの多くがメール便で送られている。国土交通省の「宅配便等取扱実績について」によると、16年度のメール便取扱冊数は52.90億冊となった。前年度比微増だが、ピークの13年度に比べると約6%減の水準で推移している(図表6)。

メール便は、日本郵便(東京都千代田区)の「ゆうメール」とヤマト運輸(東京都中央区)の「クロネコDM便(15年まではクロネコメ

ール便)」で16年度の取扱冊数の96.6%を占める寡占化されたサービスである。同社は「クロネコDM便」での取り扱いは全国で首位とされているが、「ゆうメール」でも相当量の取り扱いがあると推察される。

【図表6】メール便の取扱冊数の推移

(単位:億冊)



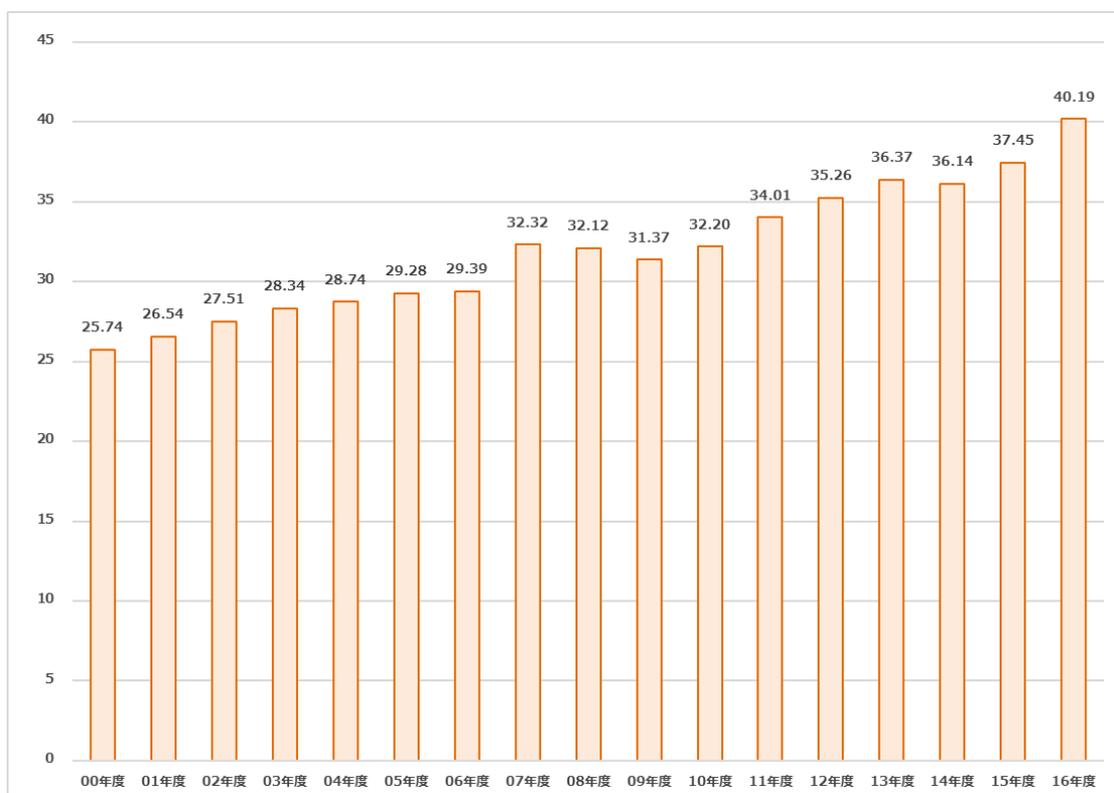
(出所) 国土交通省「宅配便等取扱実績について」より証券リサーチセンター作成

◆ 小型貨物の取り扱い規模

フルフィルメントサービスで取り扱われる荷物の多くは宅配便として配送される。国土交通省の「宅配便等取扱実績について」によると、宅配便の取り扱い個数は16年度に40.19億個となり、増加が続いている(図表7)。ただし、17年になってドライバー不足が深刻となり、発送単価が上昇している。それが取扱量に何らかの影響を及ぼすことも考えられよう。

【 図表 7 】 宅配便取り扱い個数の推移

(単位:億個)



(出所) 国土交通省「宅配便等取扱実績について」より証券リサーチセンター作成

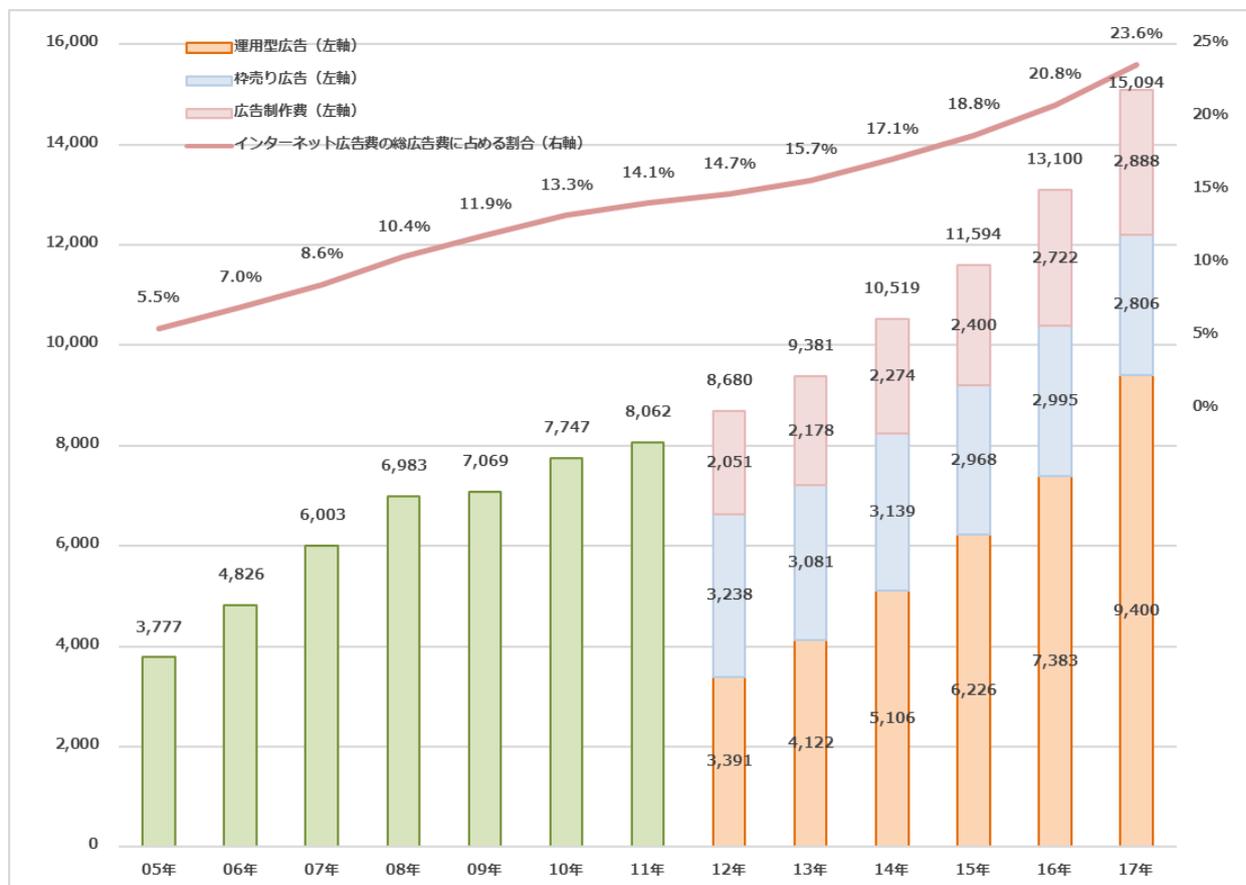
◆ インターネット広告の市場規模

電通の「日本の広告費」によると、17年のインターネット広告費は1.5兆円の規模であり、全媒体の総広告費に占める割合は23.6%まで上昇した(図表8)。

12年~17年の期間、インターネット広告費が年平均成長率11.7%で伸びてきたのに対し、同社のインターネット事業の領域である運用型広告の年平均成長率は22.6%であり、運用型広告がインターネット広告費の成長の牽引役となってきた。

【 図表 8 】 インターネット広告費の推移

(単位:億円)



(出所) 電通「日本の広告費」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

ダイレクトメール事業において、同社のように業務工程の全体を自社でカバーする企業は多くない。日本ダイレクトメール協会の正会員を見ると、様々な業種の企業がダイレクトメール業界に関わっている状況がうかがえる。同社を発送代行業として捉えたとすれば、類似企業としては、ディーエムエス(9782 東証 JQS)、アド・ダイセン(大阪府大阪市)、ダイレクトメール向け窓封筒に強みを持ち自らも発送代行をするイムラ封筒(3955 東証二部)等が挙げられよう。

今後同社が注力していくフルフィルメントサービスの分野では、保管業務があるため、倉庫業者が競合先となりうると考えられる。また、Amazonが行っている「フルフィルメント by Amazon (FBA)」は競合サービスになると考えられよう。

インターネット事業に関しては、SEO サービスでの競合としては、

フルスピード(2159 東証マザーズ)、アウンコンサルティング(2459 東証二部)等がある。また、パーティカルメディアの分野では、比較サイトの大手のカカクコム(2371 東証一部)等がある。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革 1 ~ ダイレクトメール業界でワンストップでのソリューション提供の会社を目指して創業

代表取締役社長の花矢卓司氏は、99年にセプテーニ(現セプテーニ・ホールディングス 4293 東証JQS)に入社し、当時のセプテーニの主力事業であったダイレクトメール発送代行事業の営業を担当していた。顧客企業から案件を受注すると、協力会社に印刷・発送の作業を発注するという業務プロセスが採られていたが、その発注先の1社が、取締役副社長の福村寛敏氏がいた会社であった。

花矢氏がセプテーニを退社した後、ダイレクトメール業界において花矢氏が経験してきた営業のプロセスと、福村氏が経験してきた印刷・発送作業の両方に強い企業を創り上げるべく、04年の同社の設立に至った。

◆ 沿革 2 ~ ダイレクトメール事業での設備投資の蓄積が進む

営業と印刷・発送作業の両方に強い企業、すなわち、ワンストップでのソリューション提供ができる企業になるためには、継続的な設備投資が欠かせない。同社は、設立の翌05年の三鷹メールセンター新設を皮切りに、10年の八王子第1メールセンター、13年の八王子第2メールセンター、14年の大阪メールセンター、15年の八王子第3メールセンター、17年の日野フルフィルメントセンターと拠点を増やしていった。拠点の新設のみならず、設備の更新も続けていくことで、顧客の要望の対応力を強化していった。

◆ 沿革 3 ~ インターネット事業の展開

会社設立2年後の06年にインターネット広告事業部を開設し、インターネット事業に参入した。当初はいろいろな広告商材を取り扱っていたが、SEO商材の代理店販売を始めたことをきっかけにSEO分野に傾注し、12年にSEOコンサルティングサービスの提供開始に至った。

14年には、ウォーターサーバー情報ポータルサイト「ウォーターサーバー比較@ランキング」を始めとするパーティカルメディアが自社媒体として順次投入されたほか、同年にコンテンツマーケティングサービスの提供が開始された。さらに、16年にマヌカハニーの販売事業を譲り受けてネット販売の知見の蓄積を開始するなど、インターネット事業のサービスの多角化が進められた。

◆ 沿革4 ～ 東証ジャスダック市場への上場

このようにダイレクトメール事業とインターネット事業の両分野での展開を経て、17年6月に東証ジャスダック市場に株式を上場した。

◆ 企業理念

同社のIR資料等で、企業理念として明言されたものは確認できない。しかし、「つなぐ」をキーワードに、ビジネスシーンで起こるあらゆる問題をお客様と共に解決する「グッドコミュニケーションカンパニー」であると標榜している。

◆ 株主

有価証券届出書と18/3期第2四半期報告書に記載されている株主の状況は図表9の通りである。

17年9月末時点で、代表取締役社長の花矢卓司氏が筆頭株主で、32.33%を保有している。第2位は取締役副社長の福村寛敏氏の21.77%、第3位は福村寛敏氏の資産管理会社であるアセットインクリーズ株式会社の10.56%である。福村寛敏氏とアセットインクリーズ株式会社の合計は32.33%で花矢卓司氏と同率となり、両名の先導で経営されてきたことがうかがえよう。

その後は、機関投資家以外では、第4位の松本和久氏の6.41%、第6位の社員持株会の1.96%、第9位と第10位の取締役の各1.38%による保有が続く。自社株は存在しない。

なお、上場前は、上に挙げた人物に従業員2名を加えた10名で全株が保有されていた。

【 図表 9 】 大株主の状況

株主(敬称略)	上場前(17年5月)			17年9月末時点			17年10月1日時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	
花矢 卓司	405,000	36.75%	1	398,000	32.33%	1	796,000	32.33%	1	代表取締役社長 上場時の17年6月に7,000株売り出し (株式分割後ベースでは14,000株)
福村 寛敏	275,000	24.95%	2	268,000	21.77%	2	536,000	21.77%	2	取締役副社長 上場時の17年6月に7,000株売り出し (株式分割後ベースでは14,000株)
アセットインクリーズ株式会社	130,000	11.80%	4	130,000	10.56%	3	260,000	10.56%	3	取締役副社長の資産管理会社
松本 和久	160,000	14.52%	3	78,900	6.41%	4	157,800	6.41%	4	上場時の17年6月に50,000株売り出し (株式分割後ベースでは100,000株)
株式会社SBI証券	0	-	-	27,800	2.26%	5	55,600	2.26%	5	
ディーエムソリューションズ社員持株会	35,000	3.18%	5	24,100	1.96%	6	48,200	1.96%	6	
日本証券金融株式会社	0	-	-	23,500	1.91%	7	47,000	1.91%	7	
BARCLAYS BANK PLC A/C CLIENT SEGREGATED A/C PB CAYMAN CLIENTS	0	-	-	18,400	1.49%	8	36,800	1.49%	8	
小林 剛司	24,000	2.18%	6	17,000	1.38%	9	34,000	1.38%	9	取締役 上場時の17年6月に7,000株売り出し (株式分割後ベースでは14,000株)
勝山 純一	24,000	2.18%	6	17,000	1.38%	10	34,000	1.38%	10	取締役 上場時の17年6月に7,000株売り出し (株式分割後ベースでは14,000株)
在川 浩太	24,000	2.18%	6	-	-	-	-	-	-	取締役 上場時の17年6月に12,000株売り出し (株式分割後ベースでは24,000株)
尾根 敬祐	14,000	1.27%	9	-	-	-	-	-	-	従業員 上場時の17年6月に7,000株売り出し (株式分割後ベースでは14,000株)
吉田 慎一郎	11,000	1.00%	9	-	-	-	-	-	-	従業員
(大株主上位10名)	1,102,000	100.00%	-	1,002,700	81.45%	-	2,005,400	81.45%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	177,000	16.06%	-	176,500	14.34%	-	353,000	14.34%	-	
発行済株式総数	1,102,000	100.00%	-	1,231,000	100.00%	-	2,462,000	100.00%	-	

(注) 17年10月1日付で1:2の株式分割を実施

(出所) ディーエムソリューションズ有価証券届出書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は、12/3期以降の数値が開示されており、17/3期までの年平均成長率は、売上高が22.5%、経常利益が同17.0%であった。主力のダイレクトメール事業の成長が牽引して、同社は04年の創業以来増収が続いている。

一方、利益面では、12/3期以降の期間では、15/3期と16/3期に減益を経験した。インターネット事業でのGoogleによる検索結果表示の方針変更が影響を及ぼした。またダイレクトメール事業で、15/3期には14年2月に開設した大阪メールセンター、16/3期には15年7月に開設した八王子第3ロジスティクスセンターの開設費用が計上されたことも減益につながった要因となった。

◆ 17年3月期は大幅増収増益を達成

17/3期は、売上高が前期比19.7%増の9,129百万円、営業利益が同129.1%増の263百万円、経常利益が同137.8%増の264百万円、当期純利益が同140.5%増の170百万円と、大幅増収増益となった。

ダイレクトメール事業は、売上高が前期比15.7%増、セグメント利益が同6.2%増となった。八王子第3ロジスティクスセンターでの物流業務の受注の増加や、ラッピングマシン等を利用した大規模案件の受注獲得による取扱量の増加が増収増益を牽引した。

インターネット事業は、売上高が前期比57.4%増、セグメント利益が同705.4%増となった。SEOコンサルティングサービスやコンテンツマーケティングサービスの増加に加え、直近数年にわたり投資を続けてきた高利益率のパーティカルメディアサービスの拡販により、大幅増収増益となった。

その結果、17/3期の売上高営業利益率は、前期比1.4%ポイント改善の2.9%となった。

◆ 上場時の公募増資により自己資本は改善

17年6月の上場時に公募増資及び第三者割当増資を行った結果、17/3期末に35.1%であった同社の自己資本比率は、18/3期第1四半期末には41.0%まで改善した。

> 他社との比較

◆ ダイレクトメールの大手企業と、業務プロセスを一貫して自社で行う企業と比較

上場企業2社と財務指標を比較した。比較対象企業の1社目は、ダイレクトメール業者大手のディーエムエス(9782 東証JQS)とした。2

社目は、ダイレクトメールとは直接関係しないが、アйдママーケティングコミュニケーション(9466 東証一部)とした。スーパーやドラッグストア等の流通業のクライアントの販促支援のために、マーケティング分析やプロモーション提案から実際のチラシ制作、配布までを一貫して自社で行う企業であり、ダイレクトメールの業務プロセスを自社でカバーする同社との類似性が高いと考えたためである(図表10)。

同じダイレクトメール業界のディーエムエスとの比較では、成長性が明らかに高く、また、自己資本利益率や総資産経常利益率等の収益性指標でも優位性がある。自社で業務プロセスを一貫してカバーするビジネスモデルを持つアйдママーケティングコミュニケーションとの比較でも、自己資本利益率については遜色のない水準にある。

一方、収益性指標の売上高営業利益率と、安全性指標の自己資本比率は、明らかに両社より低い水準にある。特に自己資本比率については、上場後の水準であっても相対的に低い状況にあることに変わりはない。自己資本利益率が高い水準にあることと合わせると、自己資本(特に利益剰余金)の蓄積がまだ進んでいない状況が見て取れよう。

【図表10】財務指標比較：ダイレクトメール大手と自社で業務プロセスを一貫して行う企業

項目	銘柄	コード	ディーエムソリューションズ	ディーエムエス	アйдママーケティングコミュニケーション
			6549	9782	9466
		直近決算期	17/3期	17/3期	17/3期
規模	売上高	百万円	9,129	22,655	7,574
	経常利益	百万円	264	1,208	822
	総資産	百万円	2,737	15,026	4,399
収益性	自己資本利益率	%	19.4	8.6	20.2
	総資産経常利益率	%	10.5	8.4	19.6
	売上高営業利益率	%	2.9	5.4	11.1
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	23.2	7.4	9.4
	経常利益(同上)	%	16.7	1.3	17.5
	総資産(同上)	%	34.8	4.2	25.7
安全性	自己資本比率	%	35.1	66.7	68.7
	流動比率	%	141.3	136.3	272.2
	固定長期適合率	%	71.4	84.2	28.5

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

(出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は組織資本に属する物流拠点にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 11 に示した。

同社の知的資本の源泉は、組織資本に属する物流拠点にあると考える。現在 6 カ所の物流拠点は同社の事業のオペレーションプロセスの根幹であり、そこからの多くの情報が、オペレーションノウハウとして社内に蓄積されていった。

同社が得意とする小・中規模案件は、顧客からの細かい要望が多く、カスタマイズを必要とすることが多い。顧客の要望に対応していく中で、顧客満足度を上げる方法も、ノウハウとして蓄積されていったと考えられる。

これらのノウハウを活用した効率的なオペレーションは価格競争力を上げる源泉となり、顧客の要望に応えるノウハウとともに、顧客満足度向上の要因となり、顧客資産の拡大につながっていった。

【 図表 11 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・ダイレクトメール事業	・取引社数 3,101社 (17/3期)	
			・ダイレクトメール事業の 1取引社当たり売上高 約257万円 (17/3期)	
	インターネット事業	・広告主数	開示なし	
		・自社運営メディアPV数	開示なし	
	ブランド	・シェア	・クロネコDM便取扱量に対するシェア 全国で首位	
	ネットワーク	・仕入先	・配送会社 日本郵便 ヤマト運輸	
・ダイレクトメール事業の提携先		・マーケティング支援	うるる	
		・セールスパートナー	トータルテレマーケティング	
組織資本	プロセス	・オペレーション	・物流拠点 6カ所 (東京都5カ所、大阪府1カ所)	
		・営業・販売	・営業拠点 4カ所 (横浜、大阪、名古屋、福岡)	
	知的財産 ノウハウ	・ダイレクトメール事業の営業担当者	約70名	
		・蓄積されたノウハウ	・物流拠点 6カ所 (東京都5カ所、大阪府1カ所)	
人的資本	経営陣	・オペレーションノウハウ	・オペレーションノウハウ 特になし	
		・創業者 (現社長、現副社長) の存在	・創業以来の年数	04年より13年経過
			・代表取締役社長による保有	796,000株 (32.33%) *資産管理会社の持分を含む
			・取締役副社長による保有	796,000株 (32.33%) *資産管理会社の持分を含む
			・代表取締役社長以外の 取締役による保有	92,000株 (3.74%) (17年4月1日時点)
	・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役、監査等委員は除く	115百万円 (5名) (17/3期)		
	従業員	企業風土	・従業員数	170名 (17/3期末)
			・平均年齢	33.8歳 (17/3期末)
			・平均勤続年数	3.7年 (17/3期末)
		インセンティブ	・従業員持株会	48,200株 (1.96%)
・ストックオプション			353,000株 (14.34%) *取締役保有分も含む	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は18/3期上期、または18/3期上期末のものとする

17年10月1日に1:2の株式分割を実施 表記の株式数は分割後ベースのものとしている

(出所) ディーエムソリューションズ有価証券報告書、四半期報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより
証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の IR 資料等で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、「つなぐ」をキーワードに、販売を促進したい企業（広告主）と消費者をつなぐことで、社会に貢献する方針を採っている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は7名で構成され、うち1名が社外取締役である。

社外取締役の松藤悠氏は公認会計士で、朝日監査法人（現有限責任あずさ監査法人）、双葉監査法人を経て、現在は松藤悠公認会計士事務所を開設している。

同社は監査役会設置会社で、監査役会は常勤監査役1名、非常勤監査役2名の合計3名で構成されている。3名とも社外監査役である。

常勤監査役の安田仁裕氏は、日興証券（現 SMBC 日興証券）、Olympic（現 Olympic グループ 8289 東証一部）、バリュウクリエーション、エイチ・エス証券を経て、現在はアクアリンクの取締役、フォーシックスの代表取締役との兼任である。

非常勤監査役の齋藤哲男氏は、東京証券取引所（現日本取引所グループ 8697 東証一部）を経て、マスターピース・グループの非常勤監査役やサイオステクノロジー（現サイオス 3744 東証二部）の非常勤監査役を務めた。現在はワークツールの代表取締役、アラックスの非常勤監査役、DD ホールディングス（3073 東証一部）の非常勤監査役、キャリアデザインセンター（2410 東証一部）の非常勤取締役、大塚商会（4768 東証一部）の非常勤取締役との兼任である。

非常勤監査役の高見之雄氏は、司法試験合格後、成富総合法律事務所を経て、西込・高見法律事務所を開設した。現在は同事務所のほか、東京個別指導学院（4745 東証一部）の非常勤監査役、遠州トラック（9057 東証 JQS）の非常勤監査役との兼任である。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ ダイレクトメール事業：大規模案件の受注強化

同社はこれまで、1件500通～50,000通の小・中規模の案件をターゲットとして営業活動を行ってきた。逆に大規模の案件は、収益性や設備の能力の問題から、積極的に受注することはなかった。現在は設備の増強が進んできたこともあり、大規模の案件の受注獲得も視野に入れつつある。収益性を落とさずに大規模の案件を獲得できるかどうか課題となろう。

◆ ダイレクトメール事業：フルフィルメントサービスの拡大

17年7月の日野フルフィルメントセンターの開設を機に、同社はフルフィルメントサービスの受注拡大を本格的に開始した。ダイレクトメールと異なり、フルフィルメントサービスで取り扱うのは、サイズや重量が案件ごとに異なるものである。同社は比較的小口の案件の取得を目指している模様だが、受注できる案件の幅を広げる観点からも、フルフィルメントサービスのプロセスの改良を続けていくことが求められよう。

◆ インターネット事業：収益の安定性の確保

同社のインターネット事業は、売上総利益率でも営業利益率でもダイレクトメール事業よりはるかに高く、収益性が高いことは確かである。一方で、一部のサービスに収益が偏っていること、Googleのアルゴリズムの影響を受けざるを得ないこと、競争環境の変化が速いこと等を考えると、ダイレクトメール事業よりも収益の安定性は低く、業績の変動要因になりやすいものと考えられる。インターネット事業での収益の安定性の確保が課題となろう。

> 今後の事業戦略

◆ ダイレクトメール事業の成長戦略

ダイレクトメール事業では、受託拡大とサービス拠点拡大が成長戦略の2軸となる。

受託拡大については、八王子第3ロジスティクスセンターを中心に更なる機械化を進めるとともに、これまで同社では積極的に取り扱ってこなかった大規模案件の受注を強化していく。また、日野フルフィルメントセンターにおいて、フルフィルメントサービスの受託を本格化していく。

サービス拠点拡大について、現在、横浜、大阪、名古屋、福岡に営業所を置いているが、既存の営業所での深掘りを進めるとともに、未進出の地方への展開を検討していくとしている。

◆ インターネット事業の成長戦略

同社では、SEO のノウハウを競争力の源泉とすることは変えないものの、新サービスを順次投入していくことを成長戦略の中心に据えている。新サービスを投入し続けることで、一部のバーティカルメディアに偏っている状況に対応するための収益源の多角化を進めるとともに、業界全体の技術革新のスピードの速さに対応していく方針である。具体的には、バーティカルメディアにおいて、未開拓分野での拡充を行っていくとしている。

併せて、そうした新サービスの順次投入を行うにあたって必要不可欠なネット人材の採用を強化していく。そのために、本社のある吉祥寺ではなく、交通の便の良い新宿に戦略拠点を開設したのも、人材採用に利すると判断した点もあるようである。

◆ 2つの事業のシナジーの追求

既存の2つの事業の顧客の重複を考えると、現段階では両事業の間のシナジー効果が限定的であると考えられる。両事業がそれぞれ成長していくのと同時に、両事業のシナジー効果を追求できるような新しい事業領域の開拓、または新しいソリューションの開発が、中期的に目指していくところとなろう。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 12 のようにまとめられる。

【 図表 12 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・ダイレクトメール事業 <ul style="list-style-type: none"> - これまでの設備投資の蓄積に裏付けされる参入障壁の高さ - ワンストップソリューションを提供できる体制 - 価格競争が少ない中ロット案件を狙えるポジショニングとオペレーションノウハウ - 取引量の多さを背景にした仕入交渉力と価格競争力への転換 - 約70名の営業体制 ・インターネット事業 <ul style="list-style-type: none"> - SEOに関するノウハウの蓄積
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・ダイレクトメール事業 <ul style="list-style-type: none"> - 大手配送会社2社（同社にとっての仕入先）への依存度の高さ ・インターネット事業 <ul style="list-style-type: none"> - 検索エンジン大手のアルゴリズム運用方針変更の影響を受けやすい状況 - 一部のサービスに収益が偏っている状況 ・代表取締役社長と取締役副社長への依存度の高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・ダイレクトメール事業 <ul style="list-style-type: none"> - マーケティング手法としてのダイレクトメール活用に対する見直しの可能性 - これまで積極的に取ってこなかった大ロット案件の受注機会 - 日野フルフィルメントセンター開設によるフルフィルメントサービスの本格化 - 国内における展開地域の拡大（現在は首都圏中心） ・インターネット事業 <ul style="list-style-type: none"> - 新サービスの投入 ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・ダイレクトメール事業 <ul style="list-style-type: none"> - ダイレクトメール業界全体の縮小が加速する可能性 - 運送業界の人手不足の長期化及び深刻化の可能性 - 配送費の値上げの可能性 ・インターネット事業 <ul style="list-style-type: none"> - Google等検索エンジン大手のアルゴリズム変更の可能性 - 新規参入が多く、競争が更に激化する可能性 - 技術の陳腐化の可能性 - 新サービスの投入が続かない、またはうまくいかない可能性 ・必要な人材が集まらない状況

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 拡大しない業界で設備投資をし続けてきた点を評価

ダイレクトメール業界は、緩やかに縮小を続けてきた業界であり、通常と考えれば、既存の設備でできる範囲で業務を回していくことが、最も収益が上がりやすい。そうした業界にあつて、創業来 13 期連続の増収を続けてきただけでも、稀有な存在である。

同社の事業モデルの考え方は、シンプルである。競争の緩いゾーンを見極め、そのゾーンの案件を受注できる体制を構築し、ボリュームをとって、仕入交渉力や価格交渉力のアップにつなげていく。同社が行き着いたのは、ワンストップソリューションを提供できるよう、業務プロセス全体を自前でカバーすることである。

しかし、ここで問題となるのは、物流拠点という設備が必要であるという点である。同社は、創業の翌 05 年に三鷹に初のメールセンターを開設して以来、12 年間で 6 カ所の物流拠点を保有するに至っている。このノウハウの詰まった設備こそが競合先に対する差別化を支えており、設備投資をし続けたことこそが、同社の競争力の源泉であると評価する。

◆ インターネット事業の業績の不安定性にはやや懸念が残る

一方で、インターネット事業は、SEO に関するノウハウをもとに事業展開されてはいるものの、競合も多く、技術革新のスピードも速く、競争環境は厳しいと言えよう。さらには、検索エンジン大手のアルゴリズムの運用方針の影響を受けやすく、方針変更は直ちに短期業績に影響を与えうる。実際、15/3 期と 16/3 期の経常利益減益の要因の一つにもなった。

インターネット事業は、サービスのラインナップを増やすことで、個々のサービスの業績変動のぶれの大きさを緩和するか、ダイレクトメール事業とのシナジーを持つ新しいソリューションを開発するかの 2 つの方向性が考えられる。同社の強みが発揮できるのは後者と考えられるが、中期的にそのようなソリューションが開発できるかに注目していきたい。

> 今後の業績見通し

◆ 18 年 3 月期会社計画

17 年 6 月の上場時に公表された 18/3 期の会社計画は、売上高 10,260 百万円 (前期比 12.4%増)、営業利益 280 百万円 (同 6.5%増)、経常利益 273 百万円 (同 3.5%増)、当期純利益 169 百万円 (同 0.4%減) である (図表 13)。18/3 期第 3 四半期決算発表で、期初計画は据え置かれている。

ダイレクトメール事業は、売上高は前期比 11.2%増、セグメント利益は同 7.1%増を見込んでいる。外部環境に大きな変化がなく、営業担

当者の増員も含めた営業強化での増収を見込んでいる。17年7月に開設した日野フルフィルメントセンターにかかる費用で原価計上されるものがあるため、セグメントの売上総利益率は17/3期より0.7%ポイント低下する想定となっている。それでも、増収効果によって販売費及び一般管理費(以下、販管費)の増加が吸収されるため、セグメント利益率は5.2%と17/3期より0.2%ポイントの低下に留まるとしている。

インターネット事業は、売上高は前期比20.8%増、セグメント利益は同54.9%増を見込んでいる。コンテンツマーケティングやバーティカルメディアサービスの拡充を柱とした増収により、売上総利益率も上昇し、販管費の増加を吸収して、セグメント利益率は17.5%と17/3期より3.8%ポイント上昇する見込みとしている。

以上に加え、管理部門増強に伴う人員増を織り込み、全体での売上高営業利益率は17/3期より0.2%ポイント低下の2.7%を同社は予想している。

配当に関しては、内部留保の蓄積による経営基盤の強化を優先して、17/3期まで無配だったが、18/3期については未定としている。

【 図表 13 】ディーエムソリューションズの18年3月期の業績計画 (単位:百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期単体	
	単体実績	単体実績	単体実績	上場時会社計画	前期比
売上高	5,912	7,626	9,129	10,260	12.4%
ダイレクトメール事業	5,297	6,894	7,976	8,868	11.2%
インターネット事業	614	732	1,152	1,392	20.8%
売上総利益	1,144	1,303	1,746	1,998	14.4%
売上総利益率	19.4%	17.1%	19.1%	19.5%	-
ダイレクトメール事業	748	870	978	1,031	5.4%
売上総利益率	14.1%	12.6%	12.3%	11.6%	-
インターネット事業	396	433	767	967	26.0%
売上総利益率	64.5%	59.2%	66.6%	69.5%	-
営業利益	154	114	263	280	6.5%
売上高営業利益率	2.6%	1.5%	2.9%	2.7%	-
ダイレクトメール事業	349	402	427	458	7.1%
セグメント利益率	6.6%	5.8%	5.4%	5.2%	-
インターネット事業	90	19	157	244	54.9%
セグメント利益率	14.6%	2.7%	13.7%	17.5%	-
調整額(全社費用)	-285	-307	-322	-422	-
経常利益	142	111	264	273	3.5%
売上高経常利益率	2.4%	1.5%	2.9%	2.7%	-
当期純利益	90	70	170	169	-0.4%
売上高当期純利益率	1.5%	0.9%	1.9%	1.6%	-

(出所) ディーエムソリューションズ決算短信、上場に伴う決算情報等のお知らせより証券リサーチセンター作成

◆ 18年3月期第3四半期累計期間

18/3 期第3 四半期累計期間は、売上高が 7,708 百万円（前年同期比 15.0%増）、営業利益が 168 百万円（同 24.1%減）、経常利益が 165 百万円（同 26.2%減）、四半期純利益が 102 百万円（同 27.2%減）となった。

通期計画に対する進捗率は、売上高が 75.1%、営業利益が 60.0%となった。営業利益については、第2 四半期までの進捗率が 50.7%であったことを考えると、第3 四半期に入ってその進捗が滞ったという印象は拭えない。

ダイレクトメール事業は、売上高が前年同期比 16.5%増、セグメント利益が同 19.5%増と堅調に推移した。一方、インターネット事業は、売上高が同 4.5%増、セグメント利益が同 21.9%減となった。パーティカルメディアサービスにおいて取引価格の低下が散見されたことが要因のようである。

その結果、全体の売上高営業利益率は、前年同期の 3.3%より 1.1%ポイント低下の 2.2%となった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、同社の 18/3 期業績について、売上高 10,269 百万円（前期比 12.5%増）、営業利益 244 百万円（同 7.1%減）、経常利益 240 百万円（同 9.0%減）、当期純利益 149 百万円（同 12.3%減）と予想する。利益については、会社計画を下回る水準を予想する（図表 14）。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) ダイレクトメール事業では、取引社数と 1 社当たり売上高から売上高を予想した。

18/3 期は、営業体制強化及び日野フルフィルメントセンターの開設による受注能力の向上を背景として、取引社数の増加が増収を牽引するものとした。取引社数は前期より 400 社増の 3,501 社、1 社当たり売上高は約 258 万円（前期は約 257 万円）と予想した。

(2) インターネット事業の売上高は、第 1 四半期 313 百万円、第 2 四半期 318 百万円、第 3 四半期 253 百万円と推移してきた。これに対し、第 4 四半期の売上高は 350 百万円とした。それでも 18/3 期の売上高は 1,236 百万円に留まり、会社計画の水準には 156 百万円及ばないと予想した。

(3) 売上総利益率は、17/3 期の 19.1%に対し、18/3 期は 18.6%まで 0.5%ポイント低下するものとした。ダイレクトメール事業で、日野フルフィルメントセンター開設に伴う原価率上昇を織り込んだ。なお、当センター予想の売上高合計は会社計画とほぼ同水準だが、売上総利益は会社計画を下回ると予想している。売上総利益率の低いダイレクトメール事業の売上高が会社計画を上回る一方で、売上総利益率の高いインターネット事業の売上高が会社計画を下回ると想定していることが要因である。

(3) 販管費は、17/3 期の 1,483 百万円に対し、18/3 期は 1,665 百万円と 182 百万円増加するものとした。増加分の大きな割合を占めるのが人件費と広告宣伝費である。その結果、18/3 期の売上高営業利益率は 2.4%と、17/3 期の 2.9%より 0.5%ポイント低下するものと予想した(会社計画は 2.7%)。

19/3 期以降について、19/3 期は前期比 12.9%、20/3 期は同 12.6%、21/3 期は同 11.9%の増収が続くと予想した。ダイレクトメール事業は、取引社数が每期 400 社超ずつ増加するとともに、1 社当たり売上高も緩やかに増加する展開を想定し、年 12~13%増のペースでの増収となろう。インターネット事業は年 11~12%増のペースでの増収を予想した。

売上総利益率は 18/3 期の 18.6%と同水準で推移していくものとした。労務費や配送費の上昇を織り込んでダイレクトメール事業の売上総利益率は緩やかに低下する一方、インターネット事業の売上総利益率は緩やかに上昇する想定とした。販管費では、人件費や広告宣伝費等の増加があるものの、他の費用の伸びが抑制されると想定し、売上高営業利益率は改善に転じ、19/3 期は 2.6%、20/3 期は 2.9%、21/3 期は 3.2%へと改善していくものと予想した。

【 図表 14 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	15/3期単	16/3期単	17/3期単	18/3期単CE	18/3期単E	19/3期単E	20/3期単E	21/3期単E
損益計算書								
売上高	5,912	7,626	9,129	10,260	10,269	11,594	13,052	14,606
前期比	21.2%	29.0%	19.7%	12.4%	12.5%	12.9%	12.6%	11.9%
ダイレクトメール事業	5,297	6,894	7,976	8,868	9,032	10,194	11,452	12,806
取引社数	2,516	2,703	3,101	-	3,501	3,921	4,371	4,851
1社当たり売上高	2.11	2.55	2.57	-	2.58	2.60	2.62	2.64
インターネット事業	614	732	1,152	1,392	1,236	1,400	1,600	1,800
売上総利益	1,144	1,303	1,746	1,998	1,910	2,155	2,430	2,714
前期比	-	13.9%	34.0%	14.4%	9.4%	12.9%	12.8%	11.7%
売上総利益率	19.4%	17.1%	19.1%	19.5%	18.6%	18.6%	18.6%	18.6%
ダイレクトメール事業	748	870	978	1,031	1,056	1,182	1,316	1,459
売上総利益率	14.1%	12.6%	12.3%	11.6%	11.7%	11.6%	11.5%	11.4%
インターネット事業	396	433	767	967	853	973	1,113	1,254
売上総利益率	64.5%	59.2%	66.6%	69.5%	69.0%	69.5%	69.6%	69.7%
販売費及び一般管理費	990	1,188	1,483	1,718	1,665	1,858	2,052	2,252
売上高販管費率	16.8%	15.6%	16.2%	16.7%	16.2%	16.0%	15.7%	15.4%
営業利益	154	114	263	280	244	297	378	462
前期比	-	-25.4%	129.1%	6.5%	-7.1%	21.7%	27.2%	22.2%
売上高営業利益率	2.6%	1.5%	2.9%	2.7%	2.4%	2.6%	2.9%	3.2%
ダイレクトメール事業	349	402	427	458	478	550	629	717
セグメント利益率	6.6%	5.8%	5.4%	5.2%	5.3%	5.4%	5.5%	5.6%
インターネット事業	90	19	157	244	210	242	280	318
セグメント利益率	14.6%	2.7%	13.7%	17.5%	17.0%	17.3%	17.5%	17.7%
調整額	-285	-307	-322	-422	-444	-495	-531	-573
経常利益	142	111	264	273	240	297	378	462
前期比	-14.5%	-21.8%	137.8%	3.5%	-9.0%	23.5%	27.2%	22.2%
売上高経常利益率	2.4%	1.5%	2.9%	2.7%	2.3%	2.6%	2.9%	3.2%
当期純利益	90	70	170	169	149	184	234	286
前期比	-17.3%	-21.3%	140.5%	-0.4%	-12.3%	23.5%	27.2%	22.2%
売上高当期純利益率	1.5%	0.9%	1.9%	1.6%	1.5%	1.6%	1.8%	2.0%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ディーエムソリューションズ有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 15 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	15/3期単	16/3期単	17/3期単	18/3期単CE	18/3期単E	19/3期単E	20/3期単E	21/3期単E
貸借対照表								
現金及び預金	293	212	277	-	603	730	789	1,075
受取手形及び売掛金	756	793	1,086	-	1,108	1,210	1,364	1,413
商品・貯蔵品	67	167	141	-	196	185	244	236
その他	57	67	78	-	110	140	170	200
流動資産	1,174	1,240	1,583	-	2,017	2,265	2,568	2,925
有形固定資産	561	975	1,035	-	1,099	1,072	1,046	1,021
無形固定資産	11	16	12	-	12	12	12	12
投資その他の資産	59	74	106	-	106	106	106	106
固定資産	633	1,066	1,154	-	1,218	1,190	1,165	1,140
資産合計	1,807	2,306	2,737	-	3,236	3,456	3,733	4,065
買掛金	423	508	665	-	656	709	756	804
短期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	16	68	68	-	68	68	68	68
未払金・未払費用	161	150	220	-	246	278	313	350
未払法人税等	20	12	84	-	85	105	134	164
その他	51	52	81	-	81	81	81	81
流動負債	673	792	1,120	-	1,138	1,243	1,354	1,469
長期借入金	405	714	645	-	976	907	838	769
その他	8	7	9	-	9	9	9	9
固定負債	413	722	655	-	986	917	848	779
純資産合計	720	791	961	-	1,111	1,295	1,530	1,817
(自己資本)	720	791	961	-	1,111	1,295	1,530	1,817
(少数株主持分及び新株予約権)	-	-	-	-	0	0	0	0
キャッシュ・フロー計算書								
税金等調整前当期純利益	133	106	260	-	240	297	378	462
減価償却費	57	70	85	-	88	84	82	82
売上債権の増減額 (-は増加)	-201	-37	-292	-	-22	-102	-153	-48
棚卸資産の増減額 (-は増加)	15	-100	25	-	-54	11	-58	7
仕入債務の増減額 (-は減少)	111	84	157	-	-9	52	47	47
未払金・未払費用の増減額 (-は減少)	74	-10	72	-	26	31	34	37
法人税等の支払額	-48	-43	-30	-	-90	-92	-115	-145
その他	55	10	31	-	-31	-30	-30	-30
営業活動によるキャッシュ・フロー	198	81	311	-	147	252	185	412
有形固定資産の取得による支出	-517	-485	-135	-	-150	-55	-55	-55
無形固定資産の取得による支出	-3	-3	-10	-	-2	-2	-2	-2
無形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	0	0	0	0
投資有価証券の取得・売却による収支	-	-	-	-	0	0	0	0
敷金及び保証金の差入・返戻による収支	15	-21	-26	-	0	0	0	0
その他	-	-7	-2	-	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-536	-519	-175	-	-152	-57	-57	-57
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	0	0	-	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	409	361	-68	-	331	-68	-68	-68
社債の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	0	0	0	0
株式の発行による収入 (公開費用控除後)	-	-	-	-	0	0	0	0
新株予約権の行使による収入	-	-	-	-	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	0	0	0	0
その他	-15	-4	-2	-	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	394	356	-71	-	331	-68	-68	-68
現金及び現金同等物に係る換算価額	-	-	-	-	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	56	-81	65	-	326	126	59	286
現金及び現金同等物の期首残高	236	293	212	-	277	603	730	789
現金及び現金同等物の期末残高	293	212	277	-	603	730	789	1,075

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ディーエムソリューションズ有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

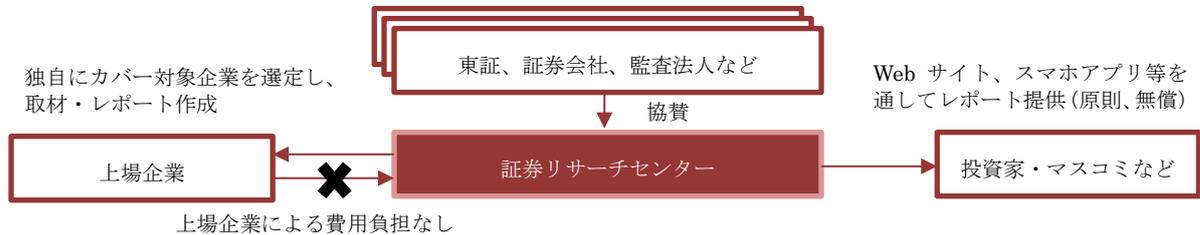
◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施およびその時期については現時点では未定である。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。