

# 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

アップデート・レポート  
2018年9月28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 20180925

# ディーエムソリューションズ(6549 東証JQS)

発行日: 2018/9/28

## 縮小が続く業界で創業来 14 期連続増収を続けるダイレクトメール会社 19 年 3 月期の会社計画は減益見込みだが、インターネット事業の動向次第

### > 要旨

#### ◆ 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。

#### ◆ 18 年 3 月期決算

・18/3 期決算は、売上高 10,438 百万円(前期比 14.3%増)、営業利益 171 百万円(同 34.9%減)で、期初会社計画に対する達成率は、売上高が 101.7%、営業利益が 61.2%となった。ダイレクトメール事業は堅調だったものの、期中に検索エンジン大手の検索結果表示アルゴリズムの大規模な変更があり、インターネット事業の業績が悪化したことが響いた。

#### ◆ 19 年 3 月期業績予想

・19/3 期業績について、同社は売上高 11,253 百万円(前期比 7.8%増)、営業利益 150 百万円(同 12.1%減)を予想している。  
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、19/3 期の業績予想を、売上高 11,884 百万円(前期比 13.9%増、前回 11,594 百万円)、営業利益 176 百万円(同 2.6%増、同 297 百万円)へ修正した。2 つの事業とも増収になると想定したが、ダイレクトメール事業における、17 年 7 月の日野フルフィルメントセンターの稼働開始に伴う減価償却費等の経費増や、インターネット事業での新サービス開始のための費用増を織り込み、営業利益は緩やかな伸びに留まるものと予想した。

#### ◆ 今後の注目点

・当センターでは、20/3 期以降、年 13~14%台の増収が続き、売上総利益率はほぼ横ばいで推移するものの、増収効果による売上高販管費率の改善により、営業利益率は年 0.3~0.4%ポイントずつ改善する展開を予想する。  
・ダイレクトメール事業は安定成長が続く一方、インターネット事業は業績変動の振れ幅が大きくなる傾向にある。インターネット事業での自社メディアへの集客環境の変化の可能性の有無、及び検索エンジンの検索結果に影響しない新サービスの展開の動向が当面の注目点となる。

#### 【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)
2017/3	9,129	19.7	263	129.1	264	137.8	170	140.5	77.3	436.4	0.0
2018/3	10,438	14.3	171	-34.9	167	-36.8	110	-35.4	45.8	555.8	0.0
2019/3 CE	11,253	7.8	150	-12.1	150	-10.3	102	-6.7	41.7	—	未定
2019/3 E	11,884	13.9	176	2.6	175	4.9	108	-1.1	43.9	600.1	0.0
2020/3 E	13,580	14.3	250	42.4	250	42.5	155	42.5	63.0	663.1	0.0
2021/3 E	15,437	13.7	340	36.0	340	36.0	211	36.0	85.7	748.8	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

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

#### 【主要指標】

	2018/9/21		
株価 (円)	1,255		
発行済株式数 (株)	2,462,000		
時価総額 (百万円)	3,090		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	16.2	27.4	28.6
PBR (倍)	2.9	2.3	2.1
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 (%)	0.0	-9.6	-49.8
対TOPIX (%)	-3.8	-13.2	-28.0

#### 【株価チャート】



#### アップデート・レポート

2/18

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

> 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14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日野フルフィルメントセンターでは、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<sup>注1</sup>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がることを期待される。

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		売上高							
		16/3期	17/3期	18/3期	前期比		売上構成比		
					17/3期	18/3期	16/3期	17/3期	18/3期
報告セグメント	ダイレクトメール事業	6,894	7,976	9,325	15.7%	16.9%	90.4%	87.4%	89.3%
	インターネット事業	732	1,152	1,113	57.4%	-3.4%	9.6%	12.6%	10.7%
	調整額	-	-	-	-	-	-	-	-
	合計	7,626	9,129	10,438	19.7%	14.3%	100.0%	100.0%	100.0%

セグメント		営業利益							
		16/3期	17/3期	18/3期	前期比		売上高営業利益率		
					17/3期	18/3期	16/3期	17/3期	18/3期
報告セグメント	ダイレクトメール事業	402	427	529	6.2%	23.9%	5.8%	5.4%	5.7%
	インターネット事業	19	157	92	705.4%	-41.3%	2.7%	13.7%	8.3%
	調整額	-307	-322	-450	-	-	-	-	-
	合計	114	263	171	129.1%	-34.9%	1.5%	2.9%	1.6%

(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。

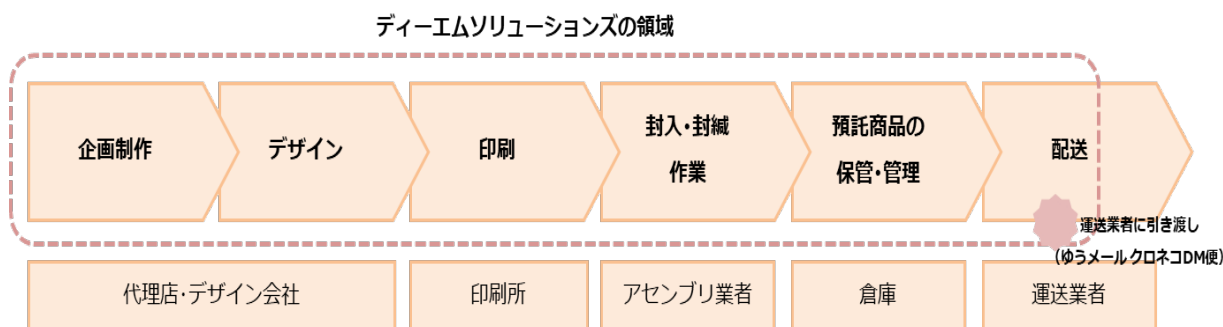
- (1) ワンストップでのソリューション提供体制
- (2) 競争が緩い中規模案件ゾーンへの注力
- (2) 価格競争力を生み出す仕組み

◆ **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っ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、取引社数や取引通数が増加していくことになる。実際、18/3 期の取引社数は 3,542 社、取引件数は 29,381 件となり、15/3 期以降の年平均成長率はそれぞれ 12.1%増、15.6%増であった (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、取引件数等の推移

項目	単位	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	前期比	直近3年 平均成長率
取引社数	社	2,160	2,516	2,703	3,101	3,542	14.2%	12.1%
取引件数	件	16,333	18,997	22,430	25,768	29,381	14.0%	15.6%
ダイレクトメール事業の売上高	百万円	—	5,297	6,894	7,976	9,325	16.9%	20.7%
1社当たり取引件数	件	7.56	7.55	8.30	8.31	8.30	-0.2%	3.2%
1件当たり売上高	円		278,855	307,367	309,550	317,393	2.5%	4.4%
1社当たり売上高	円		2,105,492	2,550,588	2,572,227	2,632,787	2.4%	7.7%

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

#### ◆ 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 か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、受託可能な総量を決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	6,553	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、会社ヒアリング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。

#### 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。

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<sup>注2</sup>対策のサービスを提供している。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<sup>注3</sup>や、運用型広告<sup>注4</sup>、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、バ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。バ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経営し、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経営している。

また、マヌカハニー専門通販サイト「BeeMe」の運営もしている。

> 強み・弱みの分析

◆ 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5のようにまとめられる。

【 図表 5 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ダイレクトメール事業                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> <li>- ワンストップソリューションを提供できる体制</li> <li>- 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</li> <li>- 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</li> <li>- 約70名の営業体制</li> </ul> </li> <li>・インターネット事業                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- SEOに関するノウハウの蓄積</li> </ul> </li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ダイレクトメール事業                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> </ul> </li> <li>・インターネット事業                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> <li>- 一部のサービスに収益が偏っている状況</li> </ul> </li> <li>・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</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ダイレクトメール事業                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 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</li> <li>- 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</li> <li>- 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</li> <li>- 国内における展開地域の拡大（現在は首都圏中心）</li> </ul> </li> <li>・インターネット事業                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 新サービスの投入</li> </ul> </li> <li>・上場による知名度の向上</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ダイレクトメール事業                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- ダイレクトメール業界全体の縮小が加速する可能性</li> <li>- 運送業界の人手不足の長期化及び深刻化の可能性</li> <li>- 配送費の値上げの可能性</li> </ul> </li> <li>・インターネット事業                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- Google等検索エンジン大手のアルゴリズム変更の可能性</li> <li>- 新規参入が多く、競争が更に激化する可能性</li> <li>- 技術の陳腐化の可能性</li> <li>- 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</li> </ul> </li> <li>・必要な人材が集まらない状況</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター



## > 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 6 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 6 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
関係資本	顧客	取引社数	3,101社 (17/3期)	3,542社	
		取引件数	(今回 新設)	29,381件	
		ダイレクトメール事業の1社当たり売上高	約257万円 (17/3期)	約263万円	
		ダイレクトメール事業の1件当たり売上高	(今回 新設)	約31.7万円	
		ダイレクトメール事業の1社当たり件数	(今回 新設)	8.30件	
		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	全国屈指の取り扱い
	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	-----
			フルフィルメントサービス	ソフィアプロモーション	-----
		インターネット事業での協業先	ウェブ連携	(今回 新設)	小学館
	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)	-----
			ダイレクトメール事業の営業担当者	約70名	-----
知的財産ノウハウ		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)	-----
		オペレーションノウハウ	特になし	-----	
人的資本	経営陣	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	-----
		インセンティブ	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	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	796,000株 (32.33%) *資産管理会社の持分を含む
			代表取締役社長、取締役副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)	94,200株 (3.83%)
			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)	135百万円 (6名)
	従業員	企業風土	従業員数	170名 (17/3期末)	202名
			平均年齢	33.8歳 (17/3期末)	30.8歳
			平均勤続年数	3.7年 (17/3期末)	4.2年
		インセンティブ	従業員持株会	48,200株 (1.96%)	38,800株 (1.57%)
			ストックオプション	353,000株 (14.34%) *取締役保有分も含む	354,000株 (14.38%) *取締役保有分も含む (18/3期末、19/3期1Q末)

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は18/3期上期または18/3期上期末、今回は18/3期または18/3期末のもの  
前回と変更しないものは-----と表示

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

**> 決算概要****◆ 18年3月期はインターネット事業の業績悪化で利益未達**

18/3期は、売上高が10,438万円(前期比14.3%増)、営業利益が171百万円(同34.9%減)、経常利益が167百万円(同36.8%減)、当期純利益が110百万円(同35.4%減)となった。

期初発表の会社計画に対する達成率は、売上高は101.7%、営業利益は61.2%であり、利益の未達が目立った。

ダイレクトメール事業は、売上高が前期比16.9%増、セグメント利益が同23.9%増となった。18/3期の取引社数は3,542社(前期比14.2%増)、取引件数は29,381件(同14.0%増)となり、ダイレクトメール事業の1件当たり売上高(同2.5%増)、1社当たり売上高(同2.4%増)の増加傾向が続き、堅調に推移した(図表3)。17年7月稼働開始の日野フルフィルメントセンターの順調な立ち上がりも貢献している模様である。その結果、セグメントの売上総利益率は12.5%と前期比0.2%ポイントの上昇となり、セグメント利益率も前期比0.3%ポイント改善の5.7%となった。

インターネット事業は、売上高が前期比3.4%減、セグメント利益が同41.3%減となった。第2四半期の途中に起きた、検索エンジン大手による検索結果表示のアルゴリズム変更の影響を受け、同社が行ってきたSEOの効果が低下した。これが、比較サイトを中心とした自社メディア(パーティカルメディア)への集客数の減少と、上位表示ができなくなることによる取引価格の低下をもたらし、利益を圧迫した。さらに、冷夏により、商材であるウォーターサーバーの売れ行きが落ちたことや、運送費の値上げにより消費者の購買意欲が低下したことも影響したとみられる。その結果、セグメントの売上総利益率は前期比10.7%ポイント低下の55.9%、セグメント利益率は同5.4%ポイント低下の8.3%となった。

インターネット事業が足を引っ張る形で、全体の売上総利益率は前期比1.9%ポイント低下の17.2%、営業利益率は同1.3%ポイント低下の1.6%までそれぞれ悪化した。

**> 今後の業績見通し****◆ 19年3月期会社計画**

19/3期の会社計画は、売上高11,253百万円(前期比7.8%増)、営業利益150百万円(同12.1%減)、経常利益150百万円(同10.3%減)、当期純利益102百万円(同6.7%減)である(図表7)。

詳細の開示はないが、ダイレクトメール事業では、前期比二桁超の増収を見込んでいる。得意とする中小案件の新規開拓による取引社数の

増加を図るとともに、フルフィルメントセンターの稼働率上昇を図っていくとしている。さらには、機械化を進めることで、大型案件の獲得や、地方の既存の営業所での深耕を進める方針である。

インターネット事業もバーティカルメディア(自社メディア)の強化等を通じて、増収を計画している模様である。小学館(東京都千代田区)とのウェブ連携は、検索エンジン会社の方針変更の影響を受けにくくするための施策と考えられる。さらに、広告配信プラットフォームの「D-AP.net」やインフルエンサーマーケティングの「buzzil」等の新サービスを投入して増収を目指していくという。

両事業とも増収を目指していると考えられるが、一方で、18/3期に実施した設備投資に伴う減価償却費の増加や、新拠点開設等の先行投資に伴う費用の増加が見込まれている。その結果、全体での売上高営業利益率は18/3期より0.3%ポイント低下の1.3%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、18/3期まで無配だったが、19/3期については未定としている。

【 図表 7 】 ディーエムソリューションズの 19 年 3 月期の業績計画

(単位: 百万円)

	15/3期単	16/3期単	17/3期単	18/3期単	19/3期単	
	実績	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	5,912	7,626	9,129	10,438	11,253	7.8%
ダイレクトメール事業	5,297	6,894	7,976	9,325	—	—
インターネット事業	614	732	1,152	1,113	—	—
売上総利益	1,144	1,303	1,746	1,792	—	—
売上総利益率	19.4%	17.1%	19.1%	17.2%	—	—
ダイレクトメール事業	748	870	978	1,170	—	—
売上総利益率	14.1%	12.6%	12.3%	12.5%	—	—
インターネット事業	396	433	767	622	—	—
売上総利益率	64.5%	59.2%	66.6%	55.9%	—	—
営業利益	154	114	263	171	150	-12.1%
売上高営業利益率	2.6%	1.5%	2.9%	1.6%	1.3%	—
ダイレクトメール事業	349	402	427	529	—	—
セグメント利益率	6.6%	5.8%	5.4%	5.7%	—	—
インターネット事業	90	19	157	92	—	—
セグメント利益率	14.6%	2.7%	13.7%	8.3%	—	—
調整額 (全社費用)	-285	-307	-322	-450	—	—
経常利益	142	111	264	167	150	-10.3%
売上高経常利益率	2.4%	1.5%	2.9%	1.6%	1.3%	—
当期純利益	90	70	170	110	102	-6.7%
売上高当期純利益率	1.5%	0.9%	1.9%	1.1%	0.9%	—

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

#### ◆ 19 年 3 月期第 1 四半期決算

19/3 期第 1 四半期は、売上高 2,795 百万円 (前年同期比 6.6%増)、営業利益 43 百万円 (同 60.2%減)、経常利益 43 百万円 (同 59.6%減)、四半期純利益 29 百万円 (同 55.7%減)であった。売上高の上期の会社計画に対する進捗率は 52.8%であり、営業利益は上期の会社計画の 0 百万円に対しては、43 百万円の超過となっている。

ダイレクトメール事業は、売上高が前年同期比 10.3%増、セグメント利益が同 10.4%減となった。堅調に増収が続いている一方、日野フルフィルメントセンターの稼働に伴い減価償却費や経費が増加した。

インターネット事業は、売上高が前年同期比 20.5%減、セグメント利益が同 56.3%減となった。検索エンジン大手による検索結果表示のアルゴリズム変更前の前年同期との比較のため大幅減収減益となっているが、同社によると、業績が悪化した 18/3 期の第 3 四半期及び第 4 四半期よりは回復傾向にあり、一旦底を打ったと見ている模様である。

第 1 四半期決算公表時において、期初計画は据え置かれている。

**◆ 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、18/3期の実績を踏まえて、19/3期以降の業績予想を見直した。

19/3期は、売上高 11,884 百万円（前期比 13.9%増）、営業利益 176 百万円（同 2.6%増）、経常利益 175 百万円（同 4.9%増）、当期純利益 108 百万円（同 1.1%減）と、会社計画をやや上回る水準を予想した（図表 8）。前回の当センターの予想は、売上高 11,594 百万円、営業利益 297 百万円であり、利益は下方修正となった。

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、売上高の予想を組み立てている。

19/3期は、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の効果が続き、営業体制強化の効果とも相まって、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 490 社増の 4,032 社、1 社当たり売上高は約 265 万円（前期は約 263 万円）とし、ダイレクトメール事業は前期比 14.6%増収と予想した。

(2) インターネット事業の売上高は、18/3期に起きたような業績に大きな影響を与える検索エンジン会社の方針変更がないことを前提に、四半期ベースでは緩やかに業績が回復していく展開を想定し、通期で前期比 7.8%増収になると予想した。

(3) 売上総利益率は、18/3期の 17.2%に対し、19/3期はほぼ横ばいの 17.1%で推移するものとした。ダイレクトメール事業は堅調に推移するものの、日野フルフィルメントセンターの減価償却費の増加を織り込み、19/3期の売上総利益率は 12.6%と前期比 0.1%ポイントの改善に留まるものとした。一方、インターネット事業は前期の業績悪化が一段落し、緩やかな回復を示すものとして、19/3期の売上総利益率は 57.5%と前期比 1.6%ポイントの改善を示すものとした。なお、両事業とも売上総利益率は改善するのに全社の売上総利益率が若干の低下となるのは、利益率の低いダイレクトメール事業の売上構成比が上昇すると予想しているためである。

(3) 販管費は、18/3期の 1,621 百万円に対し、19/3期は 1,860 百万円と 239 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、19/3期の売上高営業利益率は 1.5%と、18/3期の 1.6%より 0.1%ポイント低下するものと予想した(会社計画は 1.3%)。

20/3 期以降について、20/3 期は前期比 14.3%、21/3 期は同 13.7%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 20/3 期は 540 社、21/3 期は 590 社増加するとともに、1 社当たり売上高も緩やかに増加する展開を想定し、年 14%台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%台のペースでの増収を予想した。

20/3 期以降の売上総利益率は、19/3 期とほぼ同水準の 17.1%~17.2%で推移していくものとした。労務費や配送費の原価上昇要因と機械化や効率化による原価抑制要因の兼ね合いでダイレクトメール事業の売上総利益率は緩やかに上昇する一方、インターネット事業の売上総利益率は 19/3 期以降横ばいで推移する想定とした。販管費については、人件費や広告宣伝費等の増加はあるものの、増収効果により売上高販管費率が徐々に低下すると想定し、売上高営業利益率は 20/3 期は 1.8%、21/3 期は 2.2%へと徐々に改善していくものと予想した。

【 図表 8 】 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)

	16/3期単	17/3期単	18/3期単	19/3期単CE	19/3期単E (今回)	19/3期単E (前回)	20/3期単E (今回)	20/3期単E (前回)	21/3期単E (今回)	21/3期単E (前回)
<b>損益計算書</b>										
売上高	7,626	9,129	10,438	11,253	11,884	11,594	13,580	13,052	15,437	14,606
前期比	29.0%	19.7%	14.3%	7.8%	13.9%	12.9%	14.3%	12.6%	13.7%	11.9%
ダイレクトメール事業	6,894	7,976	9,325	-	10,684	10,194	12,230	11,452	13,937	12,806
取引社数	2,703	3,101	3,542	-	4,032	3,921	4,572	4,371	5,162	4,851
1社当たり売上高	2.55	2.57	2.63	-	2.65	2.60	2.68	2.62	2.70	2.64
取引件数(件)	22,430	25,768	29,381	-	33,465	-	37,947	-	42,844	-
1件当たり売上高(円)	307,366	309,549	317,393	-	319,277	-	322,289	-	325,301	-
1社当たり件数(件)	8.30	8.31	8.30	-	8.30	-	8.30	-	8.30	-
インターネット事業	732	1,152	1,113	-	1,200	1,400	1,350	1,600	1,500	1,800
売上総利益	1,303	1,746	1,792	-	2,036	2,155	2,329	2,430	2,646	2,714
前期比	13.9%	34.0%	2.7%	-	13.6%	12.9%	14.4%	12.8%	13.6%	11.7%
売上総利益率	17.1%	19.1%	17.2%	-	17.1%	18.6%	17.2%	18.6%	17.1%	18.6%
ダイレクトメール事業	870	978	1,170	-	1,346	1,182	1,553	1,316	1,783	1,459
売上総利益率	12.6%	12.3%	12.5%	-	12.6%	11.6%	12.7%	11.5%	12.8%	11.4%
インターネット事業	433	767	622	-	690	973	776	1,113	862	1,254
売上総利益率	59.2%	66.6%	55.9%	-	57.5%	69.5%	57.5%	69.6%	57.5%	69.7%
販売費及び一般管理費	1,198	1,483	1,621	-	1,860	1,858	2,078	2,052	2,305	2,252
売上高販管費率	15.7%	16.2%	15.5%	-	15.7%	16.0%	15.3%	15.7%	14.9%	15.4%
営業利益	114	263	171	150	176	297	250	378	340	462
前期比	-25.4%	129.1%	-34.9%	-12.1%	2.6%	21.7%	42.4%	27.2%	36.0%	22.2%
売上高営業利益率	1.5%	2.9%	1.6%	1.3%	1.5%	2.6%	1.8%	2.9%	2.2%	3.2%
ダイレクトメール事業	402	427	529	-	630	550	746	629	878	717
セグメント利益率	5.8%	5.4%	5.7%	-	5.9%	5.4%	6.1%	5.5%	6.3%	5.6%
インターネット事業	19	157	92	-	102	242	114	280	127	318
セグメント利益率	2.7%	13.7%	8.3%	-	8.5%	17.3%	8.5%	17.5%	8.5%	17.7%
調整額	-307	-322	-450	-	-556	-495	-610	-531	-664	-573
経常利益	111	264	167	150	175	297	250	378	340	462
前期比	-21.8%	137.8%	-36.8%	-10.3%	4.9%	23.5%	42.5%	27.2%	36.0%	22.2%
売上高経常利益率	1.5%	2.9%	1.6%	1.3%	1.5%	2.6%	1.8%	2.9%	2.2%	3.2%
当期純利益	70	170	110	102	108	184	155	234	211	286
前期比	-21.3%	140.5%	-35.4%	-6.7%	-1.1%	23.5%	42.5%	27.2%	36.0%	22.2%
売上高当期純利益率	0.9%	1.9%	1.1%	0.9%	0.9%	1.6%	1.1%	1.8%	1.4%	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 9 】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)

	16/3期単	17/3期単	18/3期単	19/3期単CE	19/3期単E	19/3期単E	20/3期単E	20/3期単E	21/3期単E	21/3期単E
					(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)
<b>貸借対照表</b>										
現金及び預金	212	277	713	-	746	730	769	789	848	1,075
受取手形及び売掛金	793	1,086	1,252	-	1,319	1,210	1,433	1,364	1,569	1,413
商品・貯蔵品	167	141	82	-	112	185	133	244	163	236
その他	67	78	95	-	110	140	140	170	170	200
流動資産	1,240	1,583	2,145	-	2,288	2,265	2,476	2,568	2,750	2,925
有形固定資産	975	1,035	1,332	-	1,311	1,072	1,287	1,046	1,272	1,021
無形固定資産	16	12	22	-	32	12	32	12	32	12
投資その他の資産	74	106	146	-	146	106	146	106	146	106
固定資産	1,066	1,154	1,500	-	1,490	1,190	1,466	1,165	1,450	1,140
資産合計	2,306	2,737	3,646	-	3,779	3,456	3,943	3,733	4,201	4,065
買掛金	508	665	754	-	873	709	986	756	1,128	804
短期借入金	-	-	100	-	100	0	100	0	100	0
1年以内返済予定の長期借入金	68	68	171	-	171	68	171	68	171	68
未払金・未払費用	150	220	231	-	285	278	325	313	370	350
未払法人税等	12	84	39	-	62	105	88	134	120	164
その他	52	81	100	-	100	81	100	81	100	81
流動負債	792	1,120	1,397	-	1,592	1,243	1,772	1,354	1,991	1,469
長期借入金	714	645	865	-	694	907	523	838	352	769
その他	7	9	14	-	14	9	14	9	14	9
固定負債	722	655	880	-	709	917	538	848	366	779
純資産合計	791	961	1,368	-	1,477	1,295	1,632	1,530	1,843	1,817
(自己資本)	791	961	1,368	-	1,477	1,295	1,632	1,530	1,843	1,817
(少数株主持分及び新株予約権)	-	-	0	-	0	0	0	0	0	0
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>										
税金等調整前当期純利益	106	260	177	-	175	297	250	378	340	462
減価償却費	70	85	93	-	87	84	91	82	82	82
売上債権の増減額 (-は増加)	-37	-292	-166	-	-66	-102	-114	-153	-135	-48
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-100	25	58	-	-29	11	-20	-58	-29	7
仕入債務の増減額 (-は減少)	84	157	88	-	119	52	112	47	141	47
未払金・未払費用の増減額 (-は減少)	-10	72	7	-	53	31	40	34	44	37
法人税等の支払額	-43	-30	-96	-	-43	-92	-68	-115	-97	-145
その他	10	31	-16	-	-14	-30	-30	-30	-30	-30
営業活動によるキャッシュ・フロー	81	311	145	-	281	252	261	185	316	412
有形固定資産の取得による支出	-485	-135	-376	-	-65	-55	-65	-55	-65	-55
無形固定資産の取得による支出	-3	-10	-13	-	-12	-2	-2	-2	-2	-2
無形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
投資有価証券の取得・売却による収支	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
敷金及び保証金の差入・返戻による収支	-21	-26	-41	-	0	0	0	0	0	0
その他	-7	-2	10	-	0	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-519	-175	-421	-	-77	-57	-67	-57	-67	-57
短期借入金の増減額 (-は減少)	0	0	100	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	361	-68	322	-	-171	-68	-171	-68	-171	-68
株式の発行による収入(公開費用控除後)	-	-	292	-	0	0	0	0	0	0
新株予約権の行使による収入	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	-424	-554	-2	-	0	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	356	-71	712	-	-171	-68	-171	-68	-171	-68
現金及び現金同等物に係る換算価額	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	-81	65	436	-	33	126	22	59	78	286
現金及び現金同等物の期首残高	293	212	277	-	713	603	746	730	769	789
現金及び現金同等物の期末残高	212	277	713	-	746	730	769	789	848	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

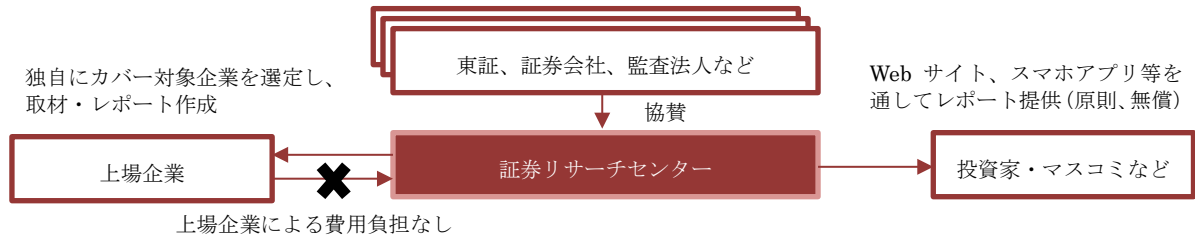
### ◆ 配当について

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としている。

## 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

EY 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

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・間接的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。