

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
2020年9月4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 20200901

ディーエムソリューションズ(6549 東証 JQS)

発行日: 2020/9/4

**縮小が続く業界で創業来 15 期連続増収を続けるダイレクトメール会社
新型コロナウイルス禍は 21 年 3 月期業績にプラス効果とマイナス効果をもたらす**

> 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。

◆ 20 年 3 月期決算

・19 年 6 月に子会社を吸収合併したため、単体決算のみとなった 20/3 期業績は、売上高 13,433 百万円(前期連結比 10.3%増)、営業利益 212 百万円(同 27.3%減)で、期初会社計画に対する達成率は、売上高が 96.0%、営業利益が 78.5%に留まった。ダイレクトメール事業での新型コロナウイルス禍の影響による売上高の伸び悩みと、広告宣伝費をかけた割にインターネット事業の売上高が伸びなかったことが主な要因である。加えて、19/3 期に譲受した事業で減損損失を計上して、102 百万円の当期純損失となった(前期連結業績は 191 百万円の利益)。

◆ 21 年 3 月期業績予想

・21/3 期業績について、好調な第 1 四半期決算を受け、第 2 四半期累計期間業績を上方修正したが、売上高 13,949 百万円(前期比 3.8%増)、営業利益 200 百万円(同 5.7%減)の期初通期計画は据え置いている。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、21/3 期業績を売上高 14,768 百万円(前期比 9.9%増)、営業利益 339 百万円(同 59.8%増)と予想した。第 1 四半期が大幅増収となったインターネット事業の好調持続と、ダイレクトメール事業の第 2 四半期以降の回復を前提とした。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、22/3 期は 12.7%増収、23/3 期は 11.7%増収で推移し、売上高販管費率の改善により、売上高営業利益率は23/3 期の 2.8%まで改善していくと予想する。
・同社はダイレクトメール事業とインターネット事業のシナジー効果が明確な新サービスの展開を目標としているが、八王子第 5 フルフィルメントセンター開設によって始まる EC 通販向け物流アウトソーシングサービスがその端緒となる可能性があり、今後の動向に注目していきたい。

【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)
2019/3	12,178	16.7	300	75.4	298	78.4	200	82.1	81.2	637.6	-
2019/3	12,178	16.7	291	70.2	289	73.1	191	74.0	77.6	634.0	0.0
2020/3	13,433	10.3	212	-27.3	212	-26.8	-102	-	-41.1	605.5	0.0
2020/3 CE	13,949	3.8	200	-5.7	197	-7.1	126	-	46.0	-	未定
2021/3 E	14,768	9.9	339	59.8	337	59.2	216	-	79.1	689.2	0.0
2022/3 E	16,643	12.7	424	25.3	423	25.4	271	25.4	99.3	788.6	0.0
2022/3 E	18,597	11.7	524	23.5	522	23.3	334	23.3	122.4	911.0	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、2020/3期のみ連結決算

19/3期に連結子会社が1社増えて連結業績の開示を開始したが、その連結子会社を吸収合併したため20/3期は単体業績の開示のみに戻った

19/3期連結業績の前期比は18/3期単体業績との比較 20/3期単体業績の前期比は19/3期連結業績との比較

アップデート・レポート

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。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。

アナリスト: 藤野敬太
+81 (0) 3-6812-2521
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】

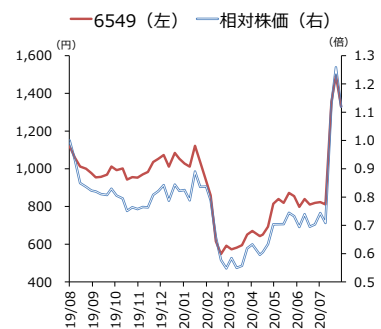
	2020/8/28
株価 (円)	1,330
発行済株式数 (株)	2,742,000
時価総額 (百万円)	3,647

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	-	16.8	13.4
PBR (倍)	2.2	1.9	1.7
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	61.6	63.4	18.9
対TOPIX (%)	50.6	59.2	33.8

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2019/8/30

> 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 15 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 20 年 8 月末時点で 8 カ所あるが、17 年 7 月の日野フルフィルメントセンターの開設以降、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}サービスにも注力し、収益機会の拡大を図っている。

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^{注2}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。

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。

◆ 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								
		18/3期単 単体	19/3期 連結	20/3期 単体	前期比			売上構成比		
					18/3期単体	19/3期連結	20/3期単体	18/3期単体	19/3期連結	20/3期単体
報告 セグメント	ダイレクトメール事業	9,325	10,820	11,778	16.9%	16.0%	8.9%	89.3%	88.9%	87.7%
	インターネット事業	1,113	1,357	1,654	-3.4%	21.9%	21.9%	10.7%	11.1%	12.3%
	調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	合計	10,438	12,178	13,433	14.3%	16.7%	10.3%	100.0%	100.0%	100.0%

セグメント		営業利益								
		18/3期 単体	19/3期 連結	20/3期 単体	前期比			売上高営業利益率		
					18/3期単体	19/3期連結	20/3期単体	18/3期単体	19/3期連結	20/3期単体
報告 セグメント	ダイレクトメール事業	529	627	685	23.9%	18.4%	9.3%	5.7%	5.8%	5.8%
	インターネット事業	92	194	115	-41.3%	110.4%	-40.7%	8.3%	14.3%	7.0%
	調整額	-450	-529	-588	-	-	-	-	-	-
	合計	171	291	212	-34.9%	70.2%	-27.3%	1.6%	2.4%	1.6%

(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

(注) 19/3 期に連結子会社の買収で連結業績の開示を開始したが、その会社を吸収合併したため 20/3 期は単体業績の開示に戻った。19/3 期連結業績の前期比は 18/3 期単体業績との比較 20/3 期単体業績の前期比は 19/3 期連結業績との比較

> **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。

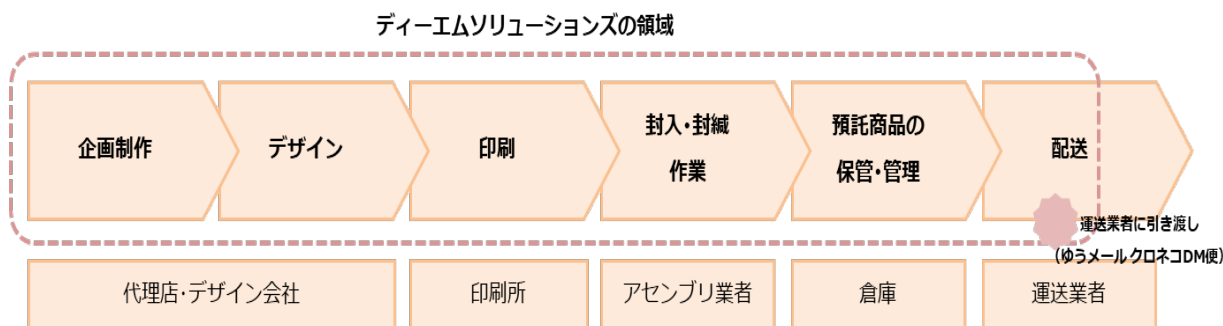
- (1) ワンストップでのソリューション提供体制
- (2) 競争が緩い中規模案件ゾーンへの注力
- (3) 価格競争力を生み出す仕組み

◆ **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、既存設備の稼働率を維持できるだけの仕事量が確保されていれば利益を得ることができる。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としている。そのため小・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

採算がとれるため、同社は約 90 名の営業担当者を抱え、小・中規模案件も積極的に受注していくことができ、取引社数や取引件数を増やすことができる。実際、20/3 期の取引社数は 4,194 社、取引件数は 35,653 件となり、直近 3 年間ではそれぞれ年率 10.6%増、同 11.4%増であった。16/3 期以降、1 社当たり売上高は一貫して増加が続いている (図表 3)。

1 社当たり売上高を 1 社当たり取引件数と 1 件当たり売上高に分解してみた。1 社当たり取引件数は 16/3 期から 19/3 期まで 8.2~8.3 件台の狭い範囲で推移する中で、1 件当たり売上高が増加しており、案件規模が大型化してきたことがうかがえる。20/3 期になると、1 件当たり売上高が同 2.1%減と減少に転じたものの、1 社当たり取引件数が前期比 3.3%増と増加に転じた。20/3 期になって、案件規模の大型化が頭打ちとなった半面、既存の取引先のリピート率または定着率が上昇してきている可能性があると考えられる。

【 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	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	前期比	直近3年平均成長率
取引社数	社	2,516	2,703	3,101	3,542	3,896	4,194	7.6%	10.6%
取引件数	件	18,997	22,430	25,768	29,381	32,051	35,653	11.2%	11.4%
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	10,820	11,778	8.9%	13.9%
1社当たり売上高	万円	210.5	255.0	257.2	263.2	277.7	280.8	1.1%	3.0%
1社当たり取引件数	件	7.55	8.30	8.31	8.30	8.23	8.50	3.3%	0.8%
1件当たり売上高	円	278,855	307,367	309,550	317,393	337,616	330,369	-2.1%	2.2%

(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

いずれにせよ、こうした取引社数や取引件数を増やしてきたという実績を背景に、配送会社 (同社にとって仕入先に相当) に対する価格交渉力を高め、配送価格 (仕入価格) の低減へとつなげてきた。原価を低減した分を原資として、価格競争力の向上につなげ、さらに取引を増やすという好循環な状況になっている。

◆ 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、20年8月時点で8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。

【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
八王子第4フルフィルメントセンター	東京都八王子市	3,360	20年8月
八王子第5フルフィルメントセンター	東京都八王子市	4,175	20年8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、プレスリリース、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

◆ 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。17年7月に日野フルフィルメントセンターを開設して以降、同サービスの受注の本格化が進んでいる。20年8月には八王子第4フルフィルメントセンター、八王子第5フルフィルメントセンターの2拠点を開設し、フルフィルメントサービスへの対応能力を増強してきている。

なお、八王子第5フルフィルメントセンターは、EC通販向けに物流アウトソーシングサービスを取り扱う拠点である。物流アウトソーシングサービスは、同社のインターネット事業が取り扱うウェブ制作や広告、販促等のサービスと、ダイレクトメール事業で取り扱う商品保管や在庫管理、梱包、発送等のサービスの両方をまとめて提供するものである。

◆ インターネット事業

ダイレクトメール事業が紙媒体を通じた顧客接点を提供するのに対し、同社のインターネット事業はネットを通じた顧客接点を提供する。

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^{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。

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。

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を行うメディアである。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、特定の商品に特化したメディアサイトの運営を得意としていたセンターリーズ(大阪府大阪市)を19年3月に完全子会社化して(その後、19年6月に吸収合併した)、国内屈指の脱毛関連情報サイトである「e-脱毛エステ.com」や「宅配食事のミカタ」等のメディアサイトの運営を引き継ぎ、メディアのラインナップを拡充してきた。

> 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。

「機会」の「ダイレクトメール事業」の項目の「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」は、八王子第4、第5フルフィルメントセンターの開設を受けて、「フルフィルメントセンターの増設によるフルフィルメントサービスの拡充」に変更した。また、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響を考慮して、「脅威」の項に、「新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響の先行きの不透明さ」を新たに追加した。

【 図表 5 】 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担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90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 - フルフィルメントセンター増設によるフルフィルメントサービスの拡充（変更） - 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 - M&Aによるパーティカルメディアの拡充 - 大手メディアとの提携による新たなビジネススキームの確立 ・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 ・新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響の先行きの不透明さ（追加）

(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。20 年 8 月末時点で 8 カ所ある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	3,896社	4,194社	
		・取引件数	32,051件	35,653件	
		・ダイレクトメール事業の1社当たり売上高	約277万円	約280万円	
		・ダイレクトメール事業の1件当たり売上高	約33.7万円	約33.0万円	
		・ダイレクトメール事業の1社当たり件数	8.22件	8.50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	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) (20年8月末時点)	
		・営業・販売	・営業拠点 (本社除く)	5カ所 (横浜、大阪、名古屋、福岡、仙台)	-----
			・ダイレクトメール事業の営業担当者	約90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) (20年8月末時点)	8カ所 (東京都7カ所、大阪府1カ所) (20年8月末時点)
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14年経過	04年より15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 (32.12%)	928,000株 (33.85%)
			・取締役副社長による保有	796,000株 (32.12%) *資産管理会社の持分を含む	928,000株 (33.85%) *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	28,000株 (1.13%)	28,000株 (1.02%)
			・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役、監査等委員は除く	104百万円 (6名)	140百万円 (5名)
	従業員	・企業風土	・従業員数	204名 (連結) 204名 (単体)	231名 (単体)
			・平均年齢	31.8歳 (単体)	31.6歳 (単体)
			・平均勤続年数	5.4年 (単体)	6.8年 (単体)
		・インセンティブ	・従業員持株会	35,800株 (1.44%)	41,000株 (1.50%)
			・ストックオプション	454,000株 (18.32%) *取締役保有分も含む	468,200株 (17.08%) *取締役保有分も含む
				(19/3期末、20/3期1Q末)	(21/3期1Q末)

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合、前は 19/3 期または 19/3 期末、今回は 20/3 期または 20/3 期末のもの
前回と変更しないものは-----と表示

(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**◆ 20年3月期は期初計画を下回り増収減益**

20/3 期の単体業績は、売上高が 13,433 万円（前期連結比 10.3%増）、営業利益が 212 百万円（同 27.3%減）、経常利益が 212 百万円（同 26.8%減）、当期純損失が 102 百万円（前期連結は 191 百万円の利益）となった。なお、19 年 3 月にセンターリーズを買収して連結子会社にしたために 19/3 期は連結での業績開示となったが、19 年 6 月に吸収合併したため、20/3 期は単体での業績開示に戻った。

期初に発表された会社計画に対する達成率は、売上高は 96.0%、営業利益は 78.5%に留まった（期初時点で単体業績の会社計画のみが公表され、連結業績の会社計画は存在していない）。

ダイレクトメール事業は、売上高が前期連結比 8.9%増、セグメント利益が同 9.3%増となった。20/3 期の取引社数は 4,194 社（前期比 7.6%増）、取引件数は 35,653 件（同 11.2%増）となった。ダイレクトメール事業の 1 社当たり売上高は同 1.1%増となったが、1 社当たり取引件数は同 3.3%増、1 件当たり売上高は同 2.1%減となり、案件規模は若干小型化したものの、案件数の増加でカバーした格好となった（図表 3）。なお、第 4 四半期は、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響を受け、消滅した案件も発生した模様である。また、セグメントの売上総利益率は 12.5%と前期単体の 12.4%より 0.1%ポイント改善したが、セグメント利益率は前期連結業績と同じ 5.8%となった。

インターネット事業は、売上高が前期連結比 21.9%増、セグメント利益が同 40.7%減となった。パーティカルメディアが大幅増収となったが、その分広告宣伝費がかさんで減益となった。また、18 年 11 月に事業譲受した自動車情報メディア「MOBY」について、かけた費用に見合うだけの増収につながらず、費用先行に終わった。その結果、セグメントの売上総利益率は 59.1%と前期単体の 60.3%より 1.2%ポイントの低下となり、セグメント利益率は前期連結の 14.3%より 7.3%ポイント低い 7.0%となった。

売上総利益率の高いインターネット事業の売上構成比が上昇したことで、全体の売上総利益率は 18.3%と前期連結及び前期単体との比較で 0.5%ポイント改善した。しかし、インターネット事業での広告宣伝費の増加等による販売費及び一般管理費（以下、販管費）の増加により、売上高営業利益率は 1.6%と、前期連結との比較で 0.8%ポイント、前期単体との比較で 0.9%ポイント悪化した。

また、インターネット事業の「MOBY」について、顧客業界である自動車業界の景気悪化等とも相まって、収益源である広告収入が思うように伸びなかったことを受け、338 百万円の減損損失を計上した。その結果、当期純損失となった。

> 最近の変化**◆ 新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響**

新型コロナウイルス感染症の感染拡大は、同社の業績にも影響を及ぼしたが、事業によって影響の出方はまちまちである。

ダイレクトメール事業にとっては、向かい風となった。20/3 期第 4 四半期及び 21/3 期第 1 四半期において、顧客が行う集客系のイベントが延期または中止となり、集客のためのダイレクトメールの発送で一部キャンセルが発生したためである。ただし、定期発送物を主要な取扱商品としているフルフィルメントサービスへの影響はほとんどなかった模様である。

一方、インターネット事業にとっては、追い風となった。外出自粛要請等によって巣籠もり需要が拡大したことで、同社の自社メディアへのアクセスが増え、送客効果が高まって広告収入が増加したためである。特に、ウォーターサーバー比較サイトや美容関連の提携メディアが好調に推移している模様である。

◆ 新サービス「セルマーケ」の開始

同社は 20 年 6 月に、ダイレクトメールの印刷・発送の注文がオンラインで完結するサービス「セルマーケ」を開始した。「セルマーケ」のサービスでは、ダイレクトメールを発送したい顧客がオンラインで発注すると、注文商品や数量に応じて最安値の提携印刷会社へ印刷を自動注文することが特徴である。印刷会社は同社に印刷物を納品し、同社が発送を行う。

顧客にとっては最安値で注文ができるためにコストメリットが大きく、同社にとっては、受注から発送まで営業担当者を介さずに完結することで、人手をかけずに売上高を増やすことができるというメリットがある。

「セルマーケ」のサービスは、「印刷+発送代行」の市場を取り込むと同時に、これまで営業担当者が回り切れなかった顧客層へのアプローチを可能にするという意味で、同社の事業領域を広げる可能性があると考えられる。

> 今後の業績見通し**◆ 21 年 3 月期会社計画**

21/3 期の会社計画は、売上高 13,949 百万円（前期比 3.8%増）、営業利益 200 百万円（同 5.7%減）、経常利益 197 百万円（同 7.1%減）、当期純利益 126 百万円（前期は 102 百万円の損失）である（図表 7）。後述する通り、21/3 期第 1 四半期の業績は好調で、21/3 期第 2 四半期累計期間（以下、上期）の業績については上方修正されているが、通期業績については期初計画が据え置かれている。

詳細の開示はないが、第1四半期に新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響を受けたダイレクトメール事業での回復を見込んでいるものと推察される。八王子第4フルフィルメントセンターと八王子第5フルフィルメントセンターの開設もあり、フルフィルメントサービスへの注力を進めていくものと考えられる。

インターネット事業も、既存のバーティカルメディアを強化していくことに加え、既に始まっている小学館（東京都千代田区）とのウェブ連携を強化していくことで成長を図っていく。

利益面では、新サービスの開発等の戦略的投資を継続するため、費用先行となるものがあり、減益を計画している。全体での売上高営業利益率は1.4%と前期比0.2%ポイントの低下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、20/3期まで無配だったが、21/3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 21 年 3 月期の業績計画

(単位: 百万円)

	17/3期単	18/3期単	19/3期単	19/3期連	20/3期単	21/3期単	
	実績	実績	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	9,129	10,438	12,178	12,178	13,433	13,949	3.8%
ダイレクトメール事業	7,976	9,325	10,820	10,820	11,778	—	—
インターネット事業	1,152	1,113	1,357	1,357	1,654	—	—
売上総利益	1,746	1,792	2,164	2,164	2,452	—	—
売上総利益率	19.1%	17.2%	17.8%	17.8%	18.3%	—	—
ダイレクトメール事業	978	1,170	1,345	—	1,473	—	—
売上総利益率	12.3%	12.5%	12.4%	—	12.5%	—	—
インターネット事業	767	622	819	—	978	—	—
売上総利益率	66.6%	55.9%	60.3%	—	59.1%	—	—
営業利益	263	171	300	291	212	200	-5.7%
売上高営業利益率	2.9%	1.6%	2.5%	2.4%	1.6%	1.4%	—
ダイレクトメール事業	427	529	—	627	685	—	—
セグメント利益率	5.4%	5.7%	—	5.8%	5.8%	—	—
インターネット事業	157	92	—	194	115	—	—
セグメント利益率	13.7%	8.3%	—	14.3%	7.0%	—	—
調整額 (全社費用)	-322	-450	—	-529	-588	—	—
経常利益	264	167	298	289	212	197	-7.1%
売上高経常利益率	2.9%	1.6%	2.5%	2.4%	1.6%	1.4%	—
(親会社株主に帰属する) 当期純利益	170	110	200	191	-102	126	—
売上高当期純利益率	1.9%	1.1%	1.6%	1.6%	-0.8%	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

◆ 21年3月期第1四半期決算

21/3 期第1 四半期は、売上高 3,170 百万円（前年同期比 5.2%減）、営業利益 161 百万円（同 254.7%増）、経常利益 160 百万円（同 258.8%増）、四半期純利益 107 百万円（同 263.3%増）であった。上方修正された上期の会社計画に対する進捗率は、売上高が 49.0%であり、営業利益が 80.6%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 17.2%減、セグメント利益が同 62.4%減となった。新型コロナウイルス感染症の感染拡大で集客を伴うイベント開催が延期または中止となり、ダイレクトメール発送の案件の一部でキャンセルが発生し、減収減益となった。

インターネット事業は、売上高が前年同期比 81.5%増、セグメント利益が同 5.7 倍となった。外出自粛要請等による巣籠もり需要拡大が追い風となり、広告収入の増加を通じて大幅な増収増益となった。

ダイレクトメール事業の不調をインターネット事業がカバーした結果、売上高営業利益率は前年同期比 3.8%ポイント上昇の 5.1%となった。

上期の会社計画は、期初時点では、売上高 6,299 百万円（前年同期比 5.2%減少）、営業利益 39 百万円（同 58.1%減）だったが、第1 四半期決算を受け、売上高 6,467 百万円（同 2.7%減少）、営業利 200 百万円（同 111.1%増減）へ上方修正された。なお、通期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、20/3 期及び 21/3 期第1 四半期の実績を踏まえて、業績予想を見直すとともに、23/3 期の業績予想を新たに策定した。

21/3 期業績について、売上高 14,768 百万円（前期比 9.9%増）、営業利益 339 百万円（同 59.8%増）、経常利益 337 百万円（同 59.2%増）、当期純利益 216 百万円（前期は 102 百万円の損失）と予想した。第1 四半期のインターネット事業の好調な状況を反映し、会社計画を上回る水準を予想した（図表 8）。

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。

21/3 期は、第 1 四半期で新型コロナウイルス感染症の感染拡大で需要が減退したが、第 2 四半期以降、緩やかに回復していくことを前提とした。また、フルフィルメントセンターの拡充による受注能力の向上も増収に貢献すると考えた。取引社数は前期より 350 社増の 4,544 社、1 社当たり売上高は 2.70 百万円（前期は 2.81 百万円）とし、ダイレクトメール事業は前期比 4.2%増収と予想した。

(2) インターネット事業は、新型コロナウイルス感染症の感染拡大に伴う巣籠もり需要の拡大によってパーティカルメディアを中心に第 1 四半期が好調だったことを反映し、前期比 51.1%増収と予想した。

(3) 売上総利益率は、20/3 期の 18.3%に対し、21/3 期は 2.0%ポイント上昇の 20.3%とした。ダイレクトメール事業もインターネット事業もそれぞれの売上総利益率は大きく変動しないが、売上総利益率が高いインターネット事業の売上構成比の上昇が全体の売上総利益率の上昇につながるものと考えた。

(4) 販管費は、20/3 期の 2,239 百万円に対し、21/3 期は 2,657 百万円へ 418 百万円増加し、売上高販管費率は前期比 1.3%ポイント上昇の 18.0%と予想した。増加分の大きな割合を占めるのが広告宣伝費と人件費である。その結果、21/3 期の売上高営業利益率は 2.3%と、20/3 期の 1.6%より 0.7%ポイント上昇するものと予想した（会社計画は 1.4%）。

22/3 期以降について、22/3 期は前期比 12.7%、23/3 期は同 11.7%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 22/3 期、23/3 期とも 400 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た。インターネット事業は年 10~12%台のペースでの増収を予想した。

22/3 期以降の売上総利益率は、21/3 期と同水準の 20.3%で推移していくものとした。ダイレクトメール事業、インターネット事業とも売上総利益率が横ばいで推移するとともに、両事業の売上構成比も変動しないと想定したためである。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 22/3 期の 2.6%、23/3 期の 2.8%へ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)

	18/3期単	19/3期単	19/3期連	20/3期単	21/3期単	21/3期単E	21/3期単E	22/3期単E	22/3期単E	23/3期単E
					CE	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	
損益計算書										
売上高	10,438	12,178	12,178	13,433	13,949	14,768	15,915	16,643	17,884	18,597
前期比	14.3%	16.7%	16.7%	10.3%	3.8%	9.9%	13.0%	12.7%	12.4%	11.7%
ダイレクトメール事業	9,325	10,820	10,820	11,778	-	12,268	14,015	13,843	15,784	15,497
前期比	16.9%	16.0%	16.0%	8.9%	-	4.2%	13.1%	12.8%	12.6%	12.0%
取引社数	3,542	3,896	3,896	4,194	-	4,544	4,676	4,944	5,096	5,344
1社当たり売上高	2.63	2.78	2.78	2.81	-	2.70	3.00	2.80	3.10	2.90
取引件数(件)	29,381	32,051	32,051	35,653	-	38,624	38,670	42,024	42,245	45,424
1件当たり売上高(円)	317,393	337,615	337,612	330,369	-	317,647	362,445	329,411	373,633	341,176
1社当たり件数(件)	8.30	8.23	8.23	8.50	-	8.50	8.27	8.50	8.29	8.50
インターネット事業	1,113	1,357	1,357	1,654	-	2,500	1,900	2,800	2,100	3,100
前期比	-3.4%	21.9%	21.9%	21.9%	-	51.1%	11.8%	12.0%	10.5%	10.7%
売上総利益	1,792	2,164	2,164	2,452	-	2,996	2,901	3,375	3,259	3,766
前期比	2.7%	20.7%	20.7%	13.3%	-	22.2%	13.1%	12.7%	12.3%	11.6%
売上総利益率	17.2%	17.8%	17.8%	18.3%	-	20.3%	18.2%	20.3%	18.2%	20.3%
ダイレクトメール事業	1,170	1,345	-	1,473	-	1,521	1,751	1,723	1,988	1,937
売上総利益率	12.5%	12.4%	-	12.5%	-	12.4%	12.5%	12.5%	12.6%	12.5%
インターネット事業	622	819	-	978	-	1,475	1,149	1,652	1,270	1,829
売上総利益率	55.9%	60.3%	-	59.1%	-	59.0%	60.5%	59.0%	60.5%	59.0%
販売費及び一般管理費	1,621	1,864	1,872	2,239	-	2,657	2,535	2,950	2,806	3,241
売上高販管費率	15.5%	15.3%	15.4%	16.7%	-	18.0%	15.9%	17.7%	15.7%	17.4%
営業利益	171	300	291	212	200	339	365	424	452	524
前期比	-34.9%	75.4%	70.2%	-27.3%	-5.7%	59.8%	26.0%	25.3%	23.9%	23.5%
売上高営業利益率	1.6%	2.5%	2.4%	1.6%	1.4%	2.3%	2.3%	2.6%	2.5%	2.8%
ダイレクトメール事業	529	-	627	685	-	674	770	789	899	914
セグメント利益率	5.7%	-	5.8%	5.8%	-	5.5%	5.5%	5.7%	5.7%	5.9%
インターネット事業	92	-	194	115	-	300	228	336	252	372
セグメント利益率	8.3%	-	14.3%	7.0%	-	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
調整額	-450	-	-529	-588	-	-635	-633	-700	-698	-761
経常利益	167	298	289	212	197	337	364	423	452	522
前期比	-36.8%	78.4%	73.1%	-26.8%	-7.1%	59.2%	26.0%	25.4%	24.0%	23.3%
売上高経常利益率	1.6%	2.5%	2.4%	1.6%	1.4%	2.3%	2.3%	2.5%	2.5%	2.8%
当期純利益(親会社株主に帰属する当期純利益)	110	200	191	-102	126	216	212	271	263	334
前期比	-35.4%	82.1%	74.0%	-	-	-	27.1%	25.4%	24.0%	23.3%
売上高当期純利益率	1.1%	1.6%	1.6%	-0.8%	0.9%	1.5%	1.3%	1.6%	1.5%	1.8%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

19/3 期に連結子会社の買収で連結業績の開示を開始したが、その会社を吸収合併したため 20/3 期は単体業績の開示に戻った。19/3 期連結業績の前期比は 18/3 期単体業績との比較、20/3 期単体業績の前期比は 19/3 期連結業績との比較。(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

【 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)

	18/3期単	19/3期単	19/3期連	20/3期単	21/3期単	21/3期単E	21/3期単E	22/3期単E	22/3期単E	23/3期単E
					CE	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	
貸借対照表										
現金及び預金	713	457	615	863	-	860	582	908	720	1,096
受取手形及び売掛金	1,252	1,542	1,554	1,427	-	1,565	2,069	1,764	2,324	1,971
商品・貯蔵品	82	44	-	27	-	36	63	41	71	46
その他	62	61	106	78	-	78	106	78	106	78
流動資産	2,111	2,105	2,275	2,396	-	2,541	2,820	2,792	3,222	3,193
有形固定資産	1,332	1,315	1,315	1,249	-	1,225	1,207	1,185	1,151	1,148
無形固定資産	22	424	486	102	-	121	284	130	182	137
投資その他の資産	179	465	234	356	-	381	223	381	223	381
固定資産	1,534	2,205	2,036	1,708	-	1,728	1,714	1,697	1,557	1,667
資産合計	3,646	4,311	4,312	4,105	-	4,270	4,535	4,490	4,780	4,861
買掛金	754	914	914	844	-	930	1,193	1,048	1,341	1,171
短期借入金	100	-	-	100	-	100	100	100	100	100
1年内返済予定の長期借入金	171	269	269	269	-	243	251	166	166	126
未払金・未払費用	231	299	-	303	-	339	397	382	447	427
未払法人税等	39	76	81	25	-	121	152	152	189	187
その他	100	103	408	120	-	120	103	120	103	120
流動負債	1,397	1,663	1,673	1,663	-	1,855	2,199	1,971	2,348	2,134
長期借入金	865	1,045	1,045	768	-	525	525	358	358	231
その他	14	17	17	8	-	8	17	8	17	8
固定負債	880	1,063	1,063	776	-	533	542	366	376	240
純資産合計	1,368	1,584	1,575	1,664	-	1,880	1,792	2,152	2,056	2,486
(自己資本)	1,368	1,579	1,570	1,660	-	1,876	1,788	2,147	2,051	2,481
(新株予約権)	0	4	4	4	-	4	4	4	4	4
キャッシュ・フロー計算書										
税金等調整前当期純利益	177	-	268	-128	-	337	364	423	452	522
減価償却費	93	-	147	137	-	132	143	133	142	132
のれん償却費	-	-	-	100	-	12	102	12	102	12
売上債権の増減額 (-は増加)	-166	-	-294	121	-	-137	-237	-198	-255	-207
棚卸資産の増減額 (-は増加)	58	-	37	17	-	-9	-7	-4	-7	-4
仕入債務の増減額 (-は減少)	88	-	160	-70	-	86	136	118	147	123
未払金・未払費用の増減額 (-は減少)	7	-	54	-	-	36	45	43	49	44
法人税等の支払額	-96	-	-59	-125	-	-25	-120	-121	-152	-152
その他	-16	-	35	335	-	0	0	0	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	145	-	386	388	-	431	428	405	477	470
有形固定資産の取得による支出	-376	-	-125	-59	-	-100	-85	-85	-85	-85
無形固定資産の取得による支出	-13	-	-19	-58	-	-40	-3	-30	-3	-30
敷金及び保証金の差入・返戻による収支	-41	-	-26	-32	-	-25	0	0	0	0
その他	10	-	-504	0	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-421	-	-675	-150	-	-165	-88	-115	-88	-115
短期借入金の増減額 (-は減少)	100	-	-100	100	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	322	-	277	-277	-	-269	-269	-243	-251	-166
株式の発行による収入 (公開費用控除後)	292	-	-	-	-	0	0	0	0	0
新株予約権の行使による収入	-	-	11	182	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	-2	-	1	-2	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	712	-	190	2	-	-269	-269	-243	-251	-166
現金及び現金同等物に係る換算価額	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	436	-	-98	240	-	-2	71	47	138	188
現金及び現金同等物の期首残高	277	-	713	457	-	863	511	860	582	908
合併に伴う現金及び現金同等物の増加額	-	-	-	-	-	0	-	0	-	0
現金及び現金同等物の期末残高	713	-	615	863	-	860	582	908	720	1,096

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

19/3期に連結子会社の買収で連結業績の開示を開始したが、その会社を吸収合併したため 20/3期は単体業績の開示に戻った。

(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

> 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。

◆ 新型コロナウイルス禍の影響

20/3 期第 4 四半期以降、新型コロナウイルス感染症拡大による同社の業績への影響が発生している。上述の通り、ダイレクトメール事業には向かい風、インターネット事業には追い風となっているが、新型コロナウイルス感染症拡大がいつまで続くか、再度感染拡大が加速することがあるかどうか等、見通しにくい要素が多い。この動向次第では、同社の業績に更なる影響が及ぶ可能性がある。

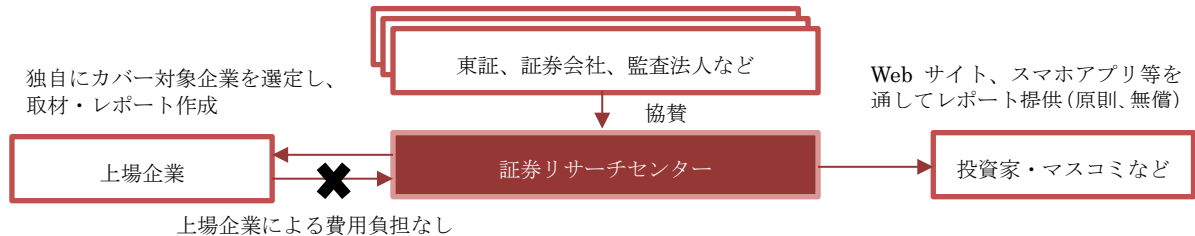
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 18 年 3 月 30 日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

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

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

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。