COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

企業調査レポート

ディーエムソリューションズ

6549 東証 JASDAQ

企業情報はこちら >>>

2018 年 7 月 17 日（火）

執筆：客員アナリスト
宮田仁光
FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**

FISCO
FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

目次

■要約 ―― 01

■事業概要 ―― 03

1. 会社概要 …… 03
2. 事業の内容 …… 05
3. ダイレクトメール事業 …… 06
4. インターネット事業 …… 09
5. 強みと課題 …… 11

■業績動向 ―― 13

1. 2018 年 3 月期の業績動向 …… 13
2. 2019 年 3 月期の業績見通し …… 14
3. 中長期成長イメージ …… 15

■株主還元策 ―― 16

■情報セキュリティ ―― 17

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

ダイレクトメールとインターネット広告の融合を目指す

ディーエムソリューションズ <6549> は、ダイレクトメールとインターネット広告を通じて、顧客企業とエンドユーザー（消費者・企業）を結びつける事業を行っている。ダイレクトメール事業は業界大手で、メール便や各種割引郵便及び宅配便の発送代行が主力だが、印刷物の企画・デザインからワンストップで対応することもできる。一方、顧客ニーズを受け、インターネットにおける広告事業も手掛けている。集客力のあるホームページの制作から、SEO を中心とする検索エンジンを通じた集客方法の企画・立案、特化型メディアの運営など、顧客の Web マーケティングをサポートしている。ダイレクトメール事業とインターネット事業の売上高の割合は、およそ 9 対 1 となっている。

ダイレクトメールの市場は微減収傾向にあるが、事業者は中小零細企業が多く、同社のシェアはまだ 2 ～ 3% 程度しかない。同社は、宅配便の発送代行も含め約 80 人の営業担当を抱え、全国規模で営業を展開する営業力や、スケールメリットなどによる郵便やメール便の価格提案力という強みを持っており、市場が多少縮小するとしても同社の伸びしろはまだ十分に残っている状況にあると考えられる。また、デザイナーや商品企画部署を社内に有するため企画・デザインから発送まで、顧客の求めに応じてワンストップのサービスも可能である。こうした強みを背景に、新規顧客を急ピッチで獲得、市場シェアを拡大している。一方、インターネット事業については、競合の多い厳しい環境下にあるが、現在経験値を順調に積み上げているところである。

2018 年 3 月期の業績は、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）となった。2017 年 6 月の上場時予想に対して、売上高で 178 百万円の超過達成、営業利益で 106 百万円の未達となった。ダイレクトメール市場は微減、インターネット広告市場は 15% 程度で伸びているが、強みを発揮したダイレクトメール事業が売上をけん引したものの、インターネット事業で、長雨の影響等により、バーティカルメディアサービスの広告収入が減少、先行費用も発生したため、利益が未達となった。

2019 年 3 月期業績見通しについて、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）を見込んでいる。2018 年 3 月期同様の外部環境が予想されるなか、ダイレクトメール事業における日野フルフィルメントセンター開設効果などで 14 期連続の増収が見込まれる一方で、新たな拠点や設備投資など先行費用負担により減益予算となっている。ただし、新宿サテライトオフィス開設に伴う人員の充実や㈱小学館との提携によるメディア開発などから、インターネット事業の底打ちが期待できる状況になってきたように思われ、同社の予想はやや保守的と考える。

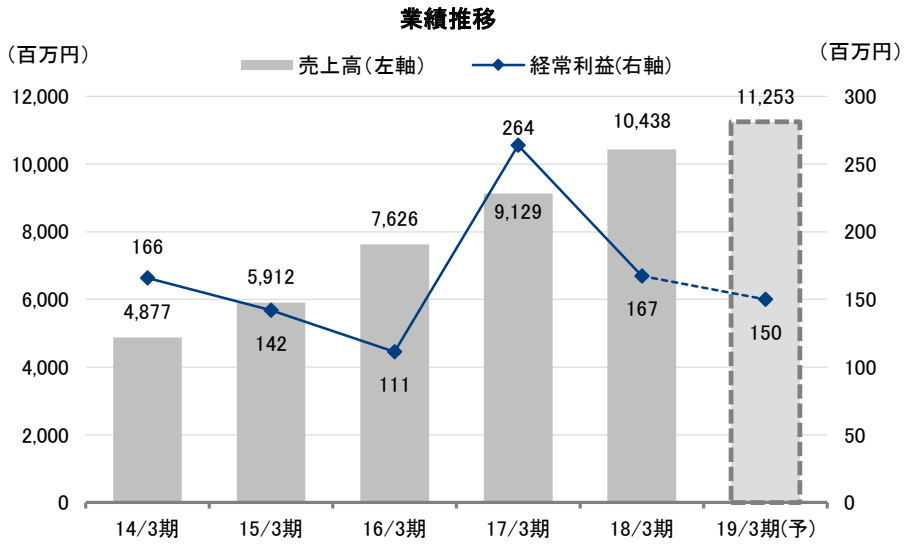
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

中長期的に、4,000 億円と言われるダイレクトメール市場はこれまで同様に微減を続けるが、中小案件の大手へのシェアシフトや NET 通販市場の拡大に伴い宅配便発送代行の取扱いは増加しており、同社にとって有利な状況と言えるだろう。一方、1 兆 5,000 億円と言われるインターネット広告市場は 4 年連続で 2 桁成長となっており、今後も同レベルの成長は期待できるだろうが、競合が多く厳しい環境が継続するという見方が一般的である。同社は、ダイレクトメール市場でのシェア拡大に加え、新たに宅配便等の小型貨物のフルフィルメントサービスの貢献が期待できる。これに加えて、機械化で大型案件の取り込みも図る。一方インターネット事業は、新宿サテライトオフィスに集まる人材をベースに事業の安定化を図り、これに新たなサービスがオンされていくイメージである。バーティカルメディアにおける横展開も期待できる。さらに、ダイレクトメール事業とインターネット事業を融合することで、新たな事業領域や新たなソリューションサービスを産み出していく可能性があり、期待が膨らむ。

Key Points

- ダイレクトメール事業は発送代行中心に、営業力と価格提案力を強みにシェアを拡大中
- 2018 年 3 月期に苦戦したインターネット事業は、新サービス導入や人員の充実で巻き返す計画
- 2019 年 3 月期は、インターネット事業の回復が期待され、会社予想はやや保守的な印象



出所：決算短信等よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

事業概要

ダイレクトメールとインターネット広告で、顧客企業とエンドユーザーを結びつける

1. 会社概要

同社は「つなぐ」をキーワードに、ダイレクトメール（DM）とインターネット広告を通じて顧客企業とエンドユーザー（消費者・企業）を結びつける事業を行っている。ダイレクトメール事業では、ダイレクトメールの企画から印刷、封入・封緘作業、配送といったソリューションを提供、単なる発送代行にとどまらないワンストップのサービスを展開している。インターネット事業では、SEO コンサルティングサービス、コンテンツマーケティング、Web サイト制作、運用広告などのインターネットマーケティングに関するソリューションを提供、顧客企業の Web マーケティングをサポートしている。この 2 つの事業のリアルとインターネットの特性を生かし融合することで、顧客に対して最適なソリューションを提供すると同時に、同社にとってもダイレクトメール事業の安定性とインターネット事業の成長性を兼ね備えたビジネスモデルを構築している。

事業の概観

出所：ホームページ

同社は、現代表取締役社長の花矢卓司（はなやたくじ）氏と現取締役副社長の福村寛敏（ふくむらひろとし）氏によって、2004 年にダイレクトメールの発送代行事業を目的に設立された、比較的新しい会社である。設立後は、インターネット事業の立ち上げやメールセンターの開設、SEO コンサルティングサービスの提供など、次々と新しいサービスを開発し、業容を拡大していった。さらに、2017 年の東京証券取引所 JASDAQ（スタンダード）への株式上場を機に事業提携を活発化、新たなサービスの開発を加速している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

沿革

年月	内容
2004年 9月	ダイレクトメールの発送代行事業を目的として、東京都武蔵野市中町において会社設立（資本金 1,000 万円）
2005年12月	物流拠点として東京都三鷹市井口に三鷹メールセンター新設
2006年 3月	インターネット広告事業を主目的として、インターネット事業部開設
2006年12月	発送代行業務の拡大に伴い、東京都三鷹市深大寺に三鷹メールセンター移転
2007年 2月	プライバシーマークを取得（A10861207）
2010年 3月	東京都武蔵野市内にて本社を移転 発送代行業務の拡大に伴い、東京都八王子市田町に八王子メールセンター（現八王子第 1 メールセンター）新設
2011年 7月	東京都武蔵野市御殿山に本社を移転
2012年 1月	大阪府大阪市福島区海老江に大阪営業所新設
2012年 2月	SEO コンサルティングサービスの提供を開始
2013年10月	東京都八王子市北野に北野ロジスティクスセンター（現八王子第 2 メールセンター）新設
2014年 1月	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」の提供を開始
2014年 2月	育毛剤情報ポータルサイト「育毛剤比較@ランキング」の提供を開始 大阪府大阪市東淀川区西淡路に大阪メールセンター新設
2014年 3月	コンテンツマーケティングサービスの提供を開始
2014年10月	インターネット事業部メディアマーケティング部開設
2015年 1月	愛知県名古屋市中区に名古屋営業所新設
2015年 6月	発送代行業務の拡大に伴い、東京都三鷹市井口に三鷹メールセンター移転
2015年 7月	東京都八王子市石川町に石川ロジスティクスセンター（現八王子第 3 ロジスティクスセンター）新設
2015年 9月	子育て情報ポータルサイト「たま Goo!」の提供を開始
2015年11月	大阪府大阪市北区曽根崎新地に大阪営業所移転
2016年 3月	（株）クリエイトバンクよりマヌカハニーの販売事業を譲り受ける
2016年 4月	神奈川県横浜市西区に横浜営業所新設
2016年12月	愛知県名古屋市中区内にて名古屋営業所を移転
2017年 1月	福岡県福岡市博多区に福岡営業所新設
2017年 6月	東京証券取引所 JASDAQ（スタンダード）に株式を上場
2017年 7月	東京都日野市に新たな大型物流施設フルフィルメントセンターを開設 （株）うるるとのマーケティング支援における業務提携 WiMAX の利用検討者向け「WiMAX プロバイダー比較サイト」オープン
2017年11月	日本トータルテレマーケティング（株）とのダイレクトメール事業における業務提携 （株）ソフィアプロモーションとのフルフィルメント業務に関する業務提携
2017年12月	葉酸サプリの利用検討者向け「葉酸サプリ徹底比較サイト」オープン 事業拡大の戦略拠点となるサテライトオフィスを新宿駅前エルタワーに開設 「たま Goo!」から㈱小学館のニュースサイト「NEWS ポストセブン」へ記事提供を開始
2018年 2月	完全成果報酬型広告配信プラットフォーム「D-AP.net」のサービス提供を開始 着物買取の口コミ比較サイト「着物買取の教科書」オープン
2018年 5月	マネーポスト WEB（小学館）と共同での不動産売却サービス比較サイトを開設 成果報酬型のインフルエンサーマーケティングサービス「buzzil」サービス提供を開始

出所：有価証券報告書等よりフィスコ作成

ちなみに、SEO は検索エンジン最適化（Search Engine Optimization）の略称で、検索エンジンの表示順位基準（以下、アルゴリズム）の解析結果に基づいて検索エンジンが高い評価をするサイト構造に最適化すること、コンテンツマーケティングとは、顧客や顧客に成り得るユーザーに対して、有益な情報を各種コンテンツによって提供することで広告主の意図する成果に結びつく行動を促すマーケティング施策のこと、運用型広告とは、ネットユーザーが広告主の意図するアクションを起こすように、リアルタイムに入札額やクリエイティブ、ターゲットなどを変更・改善を続けていく広告のこと――である。

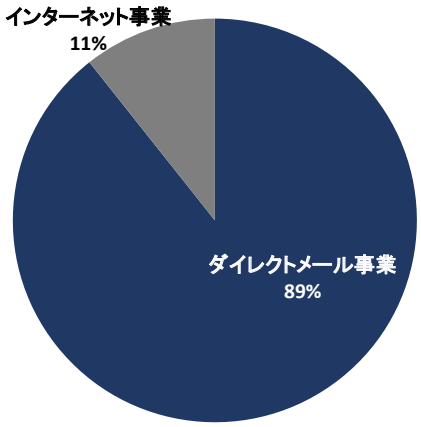
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

DM 発送代行とインターネット広告のベスト・ソリューションパートナー

2. 事業の内容

ダイレクトメール事業では、メール便や各種割引郵便及び宅配便の発送代行が主力事業で、顧客の発送するダイレクトメールや定期刊行物のコストダウンなどを提案している。発送に関わる様々な手配や煩雑な作業を同社にアウトソーシングすることで人的コストを減らし、さらに発送料金自体も格安に抑えることができるため、大手上場企業や有名大学も含めて多くの顧客に利用されている。さらに、単なる発送代行にとどまらず、印刷物の企画・デザインからワンストップで対応することもできる。一方、顧客ニーズの高まりからインターネットにおける広告事業も手掛けている。集客力のあるホームページの制作から、SEO を中心とする検索エンジンを通じた集客方法の企画・立案、費用対効果の高い各種広告の提案、特化型メディアの運営を通じて、顧客の Web マーケティングをサポートしている。2018 年 3 月期における売上高構成比は、ダイレクトメール事業が 89%、インターネット事業が 11% である。

2018年3月期の売上高構成比



出所：決算短信等よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

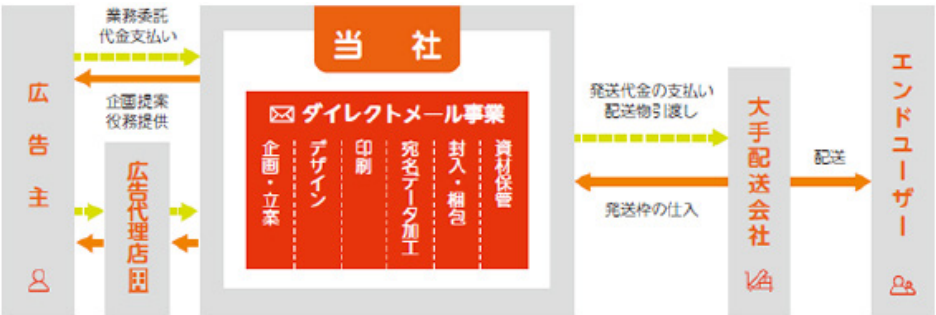
実績多数の DM 発送に裏付けされたトータルソリューション

3. ダイレクトメール事業

ダイレクトメール事業では、ダイレクトメールの企画からデザイン、印刷、封入・封緘作業、配送業者への引渡し、及びロジスティクスセンターにおける預託商品の保管、管理、配送まで、顧客のニーズに応じて、どのような段階からでも顧客の望む最適なソリューションをワンストップで提供することができる。自社内にデザイン室やメールセンター、ロジスティクスセンターを有しているため、従来、広告代理店、デザイン会社、印刷会社、封入・封緘作業会社、配送業者への引き渡しと様々な会社に別々に発注していた作業を、同社で一括管理することができ、工程間のやりとりによるタイムロスや中間マージンの排除など、顧客の負担軽減と利便性・経済性の向上に貢献している。このように、顧客とエンドユーザーを「つなぐ」最適なソリューションを提供できるため、同社に発送代行を依頼する会社は年間約 3,500 社に上り、かつ年々増え続けている。

ダイレクトメールは古い広告手法と思われがちだが、実在性や保存性、一覧性の点で改めて価値が見直されているところである。特にインターネット通販業界においては、サイトでのコミュニケーションに紙のカタログを組み合わせる動きが見られる。また、エンドユーザーへの訴求効果に関しては、インターネット広告にない高い効果が顧客から評価されている。このため、同社は会社設立時より毎年着実に取扱数を増加させてきた。また、インターネット通販の隆盛に伴い、宅配便など小型貨物が増加している。このため同社は、2017 年 7 月に開設した日野フルフィルメントセンターを拠点に、商品の受注から発送までをワンストップで行う「フルフィルメントサービス」の提供を始めており、小型貨物は今後さらに成長する事業分野と期待されている。

ダイレクトメール事業の概観



出所：ホームページより掲載

（1）発送代行

同社のダイレクトメール取扱数は 1 億 2,000 万通、宅配便は 79 万個に上る（2018 年 3 月期実績）。ダイレクトメールや定期刊行物など各種発送媒体の特性を生かし、発送に関わる封筒／チラシデザイン・印刷までワンストップのサービスを提供、顧客にあった最適な発送方法によりコスト削減を進めている。そのうえ、同社の大量な取扱実績に加え、発送手段集中による大量差し出しなどにより、発送費自体を引き下げることができている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

コストダウンのメカニズム

出所：ホームページより掲載

（2）物流ソリューション

同社は 6 つの物流センターで、1 日平均 120 案件、50 万通に及ぶダイレクトメールなど多種大量の商品を取り扱っている。顧客から預かったダイレクトメールや商品を自社の物流センターで管理しコントロールすることで、顧客のニーズに合わせたサービスを提供することができる。例えば、入庫管理では、トラックや宅配便で届いた資材を荷さばき場で荷受して顧客ごとにカーゴやパレットに仕分けする。フォークリフトを完備しているため物量が多いパレット納品にも対応している。また、ルーチン発送に対応したロケーション管理も可能となっている。機械と人的リソースをミックスした作業のため、柔軟でスピーディな対応が可能である。出庫管理では、郵便局や各運送会社の規格に従った仕様での出荷が可能となっている。販促物の梱包作業や、完成品の指定場所への納品も行っている。また、最近のインターネット通販などの商品発送案件の増加に対応し、2017 年 7 月に東京都日野市に専用施設フルフィルメントセンターを新設した。同社最大規模のセンターで、発送までのリードタイム短縮、高度な品質管理、出荷処理能力の改善など、一括受託処理能力を大幅に向上した。

物流管理フロー

出所：ホームページより掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（3）同封・同梱サービス

同封・同梱サービスとは、エンドユーザーに発送するダイレクトメール（カタログ・会報誌など）や商品に顧客企業の広告物を同封するサービスである。エンドユーザー別にターゲットを狙い撃ちすることができるので、低コストでニッチなターゲットへのダイレクトなアプローチに有利である。同社の特徴は、同梱媒体が 200 種類以上と豊富な上ターゲットとするセグメントに応じて選択することが可能、他社ダイレクトメールに同封するため単独で DM を送付するより安価、ターゲットにとって親しみのある DM に同封するため高い閲読率が見込める――などである。ターゲットを絞ってアプローチしたい、低コストで新規顧客に広告を出したい、Web の販促だけでなく紙媒体の販促も行ってみたい、サンプルを使って販促をしたい――という顧客にとって、最適な方法と言うことができる。

メニューには、媒体送付時に広告チラシやサンプルを同封する同封広告、商品送付時に広告チラシやサンプルを同梱する同梱広告、媒体社の名前が入った封筒を使用して単独での広告を送付する単独ダイレクトメール、媒体誌に通常の広告や記事広告を掲載する掲載広告などがある。同封・同梱のマッチング例としては、個人・法人向けを問わず、健康食品企業にはシニア層向け会報誌、高級化粧品企業には富裕層向けカタログ、採用関連サービ企業には人事部向け情報誌、福利厚生サービス企業には総務部向け情報誌などが挙げられる。

（4）グラフィックデザイン

同社は、企画からコンセプト設定、ビジュアル制作まで幅広く対応しており、顧客のブランディングもトータルにサポートすることができる。特にオリジナリティあふれる企画やコンセプト、独自の視点により、心を動かす美しいデザインを提案している。しっかりと練られた企画やコンセプトから生まれたビジュアルイメージは、様々な媒体への流用が可能であり、ポスター、カタログ、チラシといった紙媒体はもちろん、Web、映像制作、展示会出展のサポート、ロゴ製作、店舗ツールのデザインなどあらゆる場面や媒体で利用することで、グラフィックを通じた顧客とのコミュニケーション活動をサポートしている。

（5）印刷

パンフレット・冊子・広報物、ダイレクトメール、封筒、広告チラシ、名刺・ハガキ・招待状、ポスター、伝票・フォーム印刷、カレンダー・うちわ、タックシールなど、小ロットから大ロット、ペラから冊子まで、どのような印刷にも対応することができる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

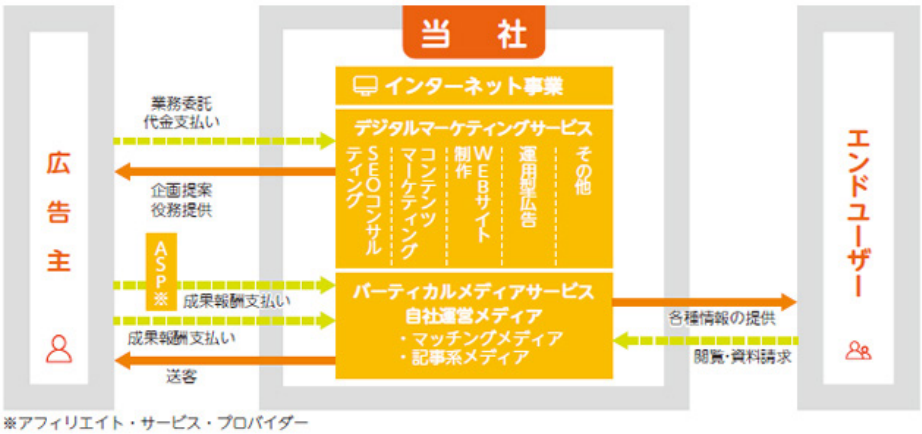
成果に焦点を当てたトータル Web マーケティング支援サービス

4. インターネット事業

インターネット事業におけるサービスは、SEO、コンテンツマーケティング、運用型広告、Web サイト制作などのデジタルマーケティングサービス、及びマッチングメディアや記事系メディアなどの運営を行うバーティカルメディアサービス※の 2 つで構成される。SEO は同社初期からの主要サービスで、インターネット広告における重要なマーケティング手法でもある。検索エンジンのアルゴリズム更新に影響を受けるため、SEO にコンテンツマーケティングや運用型広告、Web サイト制作などを合わせ、トータルソリューションや Web コンサルティングとしてサービスを提供している。また、こうしたノウハウを生かして、マヌカハニーの販売サイトを実証的に運営している。さらに新たなサービスも開発中である。

※ バーティカルメディアサービス：特定の分野・テーマに特化した自社 Web サイトの運営を通じて、利用者に有益な情報などを提供するサービス。

インターネット事業の概観



出所：ホームページより掲載

(1) SEO コンサルティングサービス

同社が提供する「3D-SEO」は、顧客と共有した目標数値から必要なサイト訪問数や検索需要を割り出し、キーワード戦略や内部施策に落とし込んで、顧客のビジネスゴールを達成するサービスである。「3D-SEO」は、Google が提供するガイドラインに沿った本質的な Web マーケティング支援サービスで、外部リンクや順位、成果報酬に焦点を当てた従来型 SEO サービスとは一線を画している。「3D」とはデザイン・企画、ディテール・施策、デジタル・解析の最初の 3 つの「D」のことで、競合分析とシミュレーションに基づく費用対効果が高い SEO 戦略の企画、ロングテールキーワードの取りこぼしを許さないディテールにこだわった施策、感覚ではなくアクセス解析や分析ツールのデジタルデータに基づく運用――が特徴となっている。なお、SEO の効果は一般的に 2 週間～ 2 ヶ月と言われるが、同社はスパム行為と認識されないよう過剰・過激な施策は行わないので、効果が現れるまでに若干時間がかかる場合がある。一方、その分検索エンジンのアルゴリズムに左右されにくい、安定的・継続的な上位表示を実現することができる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（2）コンテンツマーケティング

SEO コンサルティングで培ったノウハウをベースに、「ユーザーに見つけてもらえるコンテンツ」と「ユーザーに読まれるコンテンツ」の両方を満たす「Contents+」を提供している。Google が不自然な外部リンクを嫌い、優良なコンテンツを評価していることを念頭に、プランニングからコンテンツ制作、効果検証、分析まで一気通貫したフレームワークに沿って進めている。これにより、顧客の Web プロモーションの効果を最大化するとともに、顧客の Web サイトに新たな価値を与えている。具体的には、顧客サイトと競合サイトを比較して狙いのキーワードを分析、キーワードプランをもとにペルソナを作成してコンテンツを企画、得意分野が合致したライターを手配して SEO 効果を考慮してコンテンツを制作、追加したコンテンツの流入数や流入キーワードなどを分析して効果検証を行う――という流れである。

（3）Web サイト制作

一般的に、Web サイトのデザインと SEO を両立させることは、非常に難しいと言われる。しかし、両者は相反するものではなく、「ユーザー目線で Web サイトを考える」ことで、SEO に強くデザインにも優れた Web サイトを制作することは可能である。同社の Web サイト制作サービスでは、長年の SEO コンサルティングのノウハウを駆使し、自然検索からターゲットユーザーを集客するためのサイト設計を行うとともに、ユーザーの心をつかむビジュアルデザインとインターフェースを提供している。特徴は、SEO キーワードや流入経路、ユーザービリティ、コスト削減を意識した「企画」、構築対象のキーワードチューニングや自然検索からの流れを意識したユーザー動線設計、セマンティックの HTML コーディング、301 リダイレクト※など SEO の内部対策を考慮した「制作」、ターゲットやストーリー、スマートフォンサイトに合わせた汎用性の高い「Web デザイン」、SEO の効果測定やコンサルティングによる「解析」――などである。

※ HTML コーディングとは、HTML などを用いてデザインどおりの見た目になるようコードを記述し、ブラウザで表示すること。301 リダイレクトとは、サイトの移転で転送する必要が生じた場合、旧 URL が持っている Google からの評価を引き継いで転送すること。

（4）運用広告

同社は Web サイトに合わせた最適な広告運用によって、最大の効果を追求している。500 社以上の Web マーケティングの支援を通じて培ったノウハウにより、キーワード戦略を効率的に進め、徹底的な A/B テストや検証を行うことで、クリック率・離脱率を改善して見込客・成約件数を最大化している。LP 制作やバナー制作も自社内で完結可能な体制が整っているため、広告の出稿から運用までワンストップサービスの提供が可能となっている。さらに同社は、リスティング広告やディスプレイ広告、SNS 広告などを熟知した専任担当者が、Web サイトに合わせた最適な広告運用を提案し、制作チームと連携して結果の伴う効果的な LP・バナーを作成、効果測定も毎月実施して具体的な改善点をレポートしている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（5）バーティカルメディアサービス

バーティカルメディアサービスとは、エンドユーザーが検索や説明を期待する商品に特化したサイト（メディア）を運営することで、ランキング形式になっていたりする。同社のバーティカルメディア事業は、集客メディアの構築・運営を通じて顧客 Web サイトへの送客などを側面から補強・支援、運営サイトの閲覧者数を増やすことで広告収入や商品販売時のインセンティブを得るビジネスになっている。同社が運営する「ウォーターサーバー比較」のポータルサイトでは、閲覧者の使用目的や求める条件に合わせて最適なウォーターサーバーを選択できるよう、商品ごとの詳細情報に加え口コミやランキングも掲載することでサービスを強化し、収益をあげている。こうした経験値が積み上がってきたことから、妊活・妊娠・出産・育児の応援サイト「たまGoo!」や「WiMAX プロバイダー比較サイト」「葉酸サプリ徹底比較サイト」などへと横展開を加速している。

バーティカルメディアの「葉酸サプリ徹底比較」「ウォーターサーバー比較」

出所：「葉酸サプリ徹底比較」「ウォーターサーバー比較」ホームページより掲載

営業力と価格提案力、DM とネット広告の併営が強み

5. 強みと課題

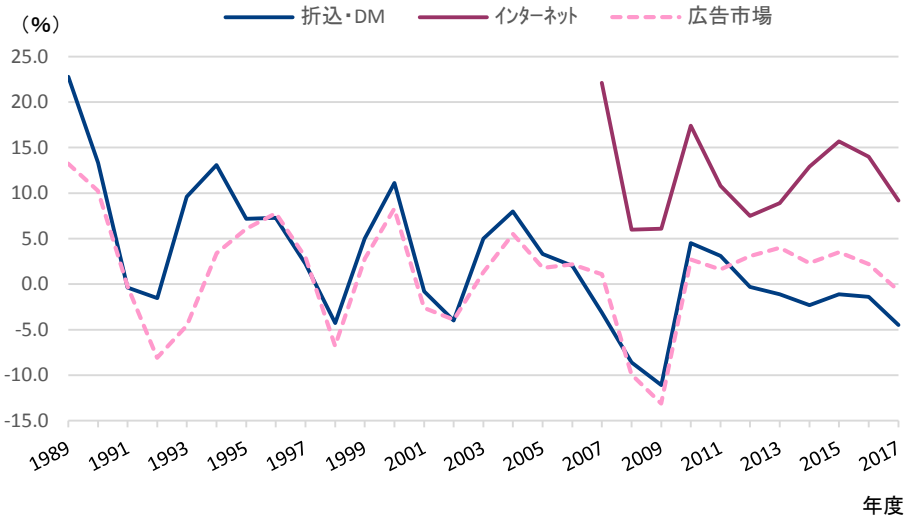
ダイレクトメール事業における同社の強みは、営業力と価格提案力、ダイレクトメールとインターネット広告の併営にある。インターネット事業については、技術・サービス・制度の進化が速く、現在経験値を積み上げているところである。

（1）ダイレクトメール事業における発送代行の強み

ダイレクトメールの市場は微減収傾向にあるが、同社のシェアは 2 ～ 3% 程度しかない。しかも、依然として小規模な印刷業者等が印刷のついでに数社の郵便の発送を代行していることが多い。そのような業界で、同社は宅配便の発送代行も含め、80 人の営業を抱え全国規模で営業を展開している。同業の大手発送代行企業でもそれほどの営業体制はないように思われる。しかも、スケールメリットなどにより郵便やメール便の発送費が安くなっている。DM 部門だけで自社にデザイナー 6 人を抱え、商品企画のできる部署もあるため、ダイレクトメールの発送代行にとどまらず、顧客の求めに応じて DM の企画、デザイン、印刷、作業、配送業者への引き渡しまで、ワンストップのサービスが可能である。こうした、営業力と価格提案力、ワンストップサービスが強みとなって、毎月 50 社を超える新規顧客と新たに契約ができているようだ。また、去年、発送原価の値上がりが世間を賑わせたが、値上げを受けた他社の広告主が見積もりをとり直す動きをしたため、同社にとってむしろ非常にいいビジネスチャンスになったもようである。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

広告市場の長期動向



出所：経済産業省特定サービス産業動態統計調査よりフィスコ作成

同社は宅配便など小型貨物の発送代行を請け負っているが、NET 通販市場の拡大に伴い、近年急速にニーズが広がっている。加えて Web 制作が可能のため、Web サイトの制作、同サイトの検索順位の上位表示、商品の保管・管理、商品の発送とワンストップでネット通販を丸ごと扱うというニーズにも対応可能である。また、同社は 500 ～数万通の中小案件に強くシェアを拡大しているところだが、上場資金により自動封入機などの機械を導入したことで、同業大手のような 10 万通以上の大ロット案件の発送代行も手掛けることができるようになった。このように、ワンストップかつフルラインのサービスができることも同社の強みと言え、それゆえ顧客に最適な発送方法を提案することが可能となる。ちなみに、日野フルフィルメントセンターの稼働率は現在 6 割程度のもようである。まだキャパシティに余裕があるが、同社のセンターは特殊な構造や設備は要しないので、更なるニーズが生じても低投資の賃貸物件で十分対応可能である。このため、キャパシティによる成長の制約はないと考えられる。

八王子第 3 ロジスティクスセンターと日野フルフィルメントセンター（右）

出所：ホームページより掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（2）インターネット事業の課題

もちろん、ダイレクトメール事業とインターネット事業という 2 軸によってリスクが分散され、売上げのボラティリティを抑えることができることも同社の強みである。しかし、ドッグイヤーのインターネット業界の特徴として、日進月歩で新しい技術が開発される。このため、常に新たな技術に関するノウハウを導入しサービスを拡充させないと、ただちに優位性が失われてしまう。また、同社の得意とする SEO とバーティカルメディアにおいては、検索エンジンにおいて適切な順位にあることが優位性の決め手となるが、順位を決定する検索エンジンのアルゴリズムが定期的に更新されるため、更新や競合他社の技術進化への対応がまずかった場合、顧客や同社の運営する Web サイトの集客が減少し、手数料の低下などにつながる恐れがある。こうしたことへの対応は、同社インターネット事業にとって課題と言うことができる。

業績動向

2018 年 3 月期は広告収入減と先行費用のため一時的に減益未達

1. 2018 年 3 月期の業績動向

2018 年 3 月期の業績は、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）、経常利益 167 百万円（同 36.8% 減）、当期純利益 110 百万円（同 35.4% 減）となった。2017 年 6 月 20 日公表の業績予想に対して売上高で 178 百万円の超過達成、営業利益で 106 百万円、経常利益で 103 百万円、当期純利益で 52 百万円の未達となった。ダイレクトメール市場は微減、インターネット広告市場は 4 年連続で 2 桁成長で伸びているが、強みを発揮したダイレクトメール事業が収益をけん引したものの、インターネット事業で一部広告収入が減少した上、先行費用が発生したことで利益が未達となった。

2018 年 3 月期の業績

（単位：百万円、%）

	17/3 期	売上比	18/3 期	売上比	増減率
売上高	9,129	100.0	10,438	100.0	14.3
売上総利益	1,746	19.1	1,792	17.2	2.7
販管費	1,483	16.2	1,621	15.5	9.3
営業利益	263	2.9	171	1.6	-34.9
経常利益	264	2.9	167	1.6	-36.8
当期純利益	170	1.9	110	1.1	-35.4

出所：決算短信等よりフィスコ作成

ダイレクトメール事業は、売上高 9,325 百万円（前期比 16.9% 増）、セグメント利益 529 百万円（同 23.9% 増）となった。同社が強みとする、企画制作からデザイン、印刷、封入・封緘作業を一括して手がけるワンストップサービスの提供、郵便やメール便のスケールメリットを生かした提案型営業を積極的に展開、日野フルフィルメントセンター開設を背景に宅配便など小口貨物の取扱い強化も進めた。この結果、新規顧客の開拓と同時に既存顧客からの受注も堅調に増加、取引先数は 441 社増の 3,542 社となった。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

インターネット事業は、売上高 1,113 百万円（前期比 3.4% 減）、セグメント利益 92 百万円（同 41.3% 減）となった。同社得意の SEO とコンテンツマーケティングを合わせ、コンサルティング型マーケティングサービスを強化した。しかし、これまで培った SEO と、WEB サイトのコンテンツ制作のノウハウを生かしたバーティカルメディアサービスにおいて、長雨の影響等もあり主要メディアである「ウォーターサーバー比較」サイトの広告収入が減少した。加えて、同時期に各種の先行投資を行ったこともあり、利益が減益未達となった。

2018 年 3 月期のセグメント別業績

（単位：百万円、%）

売上高	17/3 期	売上比	18/3 期	売上比	増減率
DM 事業	7,976	87.4	9,325	89.3	16.9
ネット事業	1,152	12.6	1,113	10.7	-3.4
セグメント利益	**17/3 期**	**利益率**	**18/3 期**	**利益率**	**増減率**
DM 事業	427	5.4	529	5.7	23.9
ネット事業	157	13.7	92	8.3	-41.3

出所：決算短信等よりフィスコ作成

やや保守的な印象の強い 2019 年 3 月期会社予想

2. 2019 年 3 月期の業績見通し

2019 年 3 月期業績見通しについて、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（前期比 12.1% 減）、経常利益 150 百万円（前期比 10.3% 減）、当期純利益 102 百万円（前期比 6.7% 減）を見込んでいる。同社予想はインターネット事業に関しては 2018 年 3 月期後半と同様の、最悪の状況を考慮しての予想と思われ、後述する新宿サテライトオフィスの効果や矢継ぎ早の新サービス投入による改善を織り込んでおらず、やや保守的な印象が強い。

2019 年 3 月期の業績見通し

（単位：百万円、%）

	18/3 期	売上比	19/3 期（予）	売上比	増減率
売上高	10,438	100.0	11,253	100.0	7.8
売上総利益	1,792	17.2	-	-	-
販管費	1,621	15.5	-	-	-
営業利益	171	1.6	150	1.3	-12.1
経常利益	167	1.6	150	1.3	-10.3
当期純利益	110	1.1	102	0.9	-6.7

出所：決算短信等よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

同社は、2018 年 3 月期に引き続き、ダイレクトメール市場の微減とインターネット広告市場の伸長を外部環境の前提にしている。また、インターネット広告市場では、新たな技術やサービスの開発が活発化する一方、検索エンジンのアルゴリズム更新の影響も想定している。このような環境下で、ダイレクトメール事業では、2018 年 3 月期に開設した日野フルフィルメントセンターでのフルフィルメントサービスや、八王子第 3 ロジスティクスセンターで投資した発送設備より、顧客数や売上が順調に増えていくと想定している。インターネット事業においても、新サービスやメディアの展開に注力し、減益未達であった 2017 年 3 月期から持ち直すものの、会社全体としては新たな拠点や設備投資など先行投資に伴う費用負担増を理由に減益予算とした。

しかし、新宿サテライトオフィスの効果は抜群で、応募者数が顕著に増加、そこでの採用者が既にバーティカルメディアサービスなどでパワーを発揮している。また、㈱小学館との提携により運用を行っているサイトが順調に利益をあげる等、新しい施策の成果も着実に出ている。このほかにも、インターネット事業へのてこ入れがいくつか行われている。一例として、広告主と広告媒体をシステム的に連携する ASP サービスの、完全成果報酬型広告配信プラットフォーム「D-AP.net」をリリースした。同社基盤の得意先約 4,000 社に対し、効果的広告配信やダイレクトメール事業との連携へのニーズを掘り起こす方針である。さらに、SNS を通じた成果報酬型インフルエンサーマーケティング「buzzil」をスタートした。業界では珍しい、商品購入など利用実績による課金制度となっている。

一般に 3 月決算企業の予算策定は 2 月頃作成される。同社はその頃ちょうど最悪期にあったため、回復を織り込むようなモチベーションにはなかったと考えられる。織り込んだ場合は「楽観的」と批判された可能性もあるからだ。しかし、2019 年 3 月期に入り、バーティカルメディアサービスの状況も改善傾向を示しており、新サービスも動き出した。このようにインターネット事業に回復感が生じていることから、最悪期は脱したと考えられる。

DM とネット広告の融合で中長期的に新たな領域やサービスを創出へ

3. 中長期成長イメージ

設立以来同社は、利益面での紆余曲折はあったが売上げは順調に増加、業容を拡大してきたと言えるだろう。中長期的に、4,000 億円と言われるダイレクトメール市場は微減を続けることが予測されているが、広告物が現実に手元に届くというダイレクトメール特有の高い開封率とそれに伴う高い広告効果が期待できるかぎり、市場規模の極端な減少は想像しづらいだろう。また、同社が注力している宅配便等の小型貨物の市場はネット通販市場の拡大に伴い、引き続き拡大を継続すると考えられる。1 兆 5,000 億円と言われるインターネット広告市場については、4 年連続で 2 桁成長となっており、今後も同レベルの成長は期待できるだろうが、新たなサービスが続々開発されては消え、新しい技術を次々取り入れなければ生き残れない厳しい環境も継続すると考えられる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

同社のダイレクトメール事業は、中小案件のシェアを拡大するとともに宅配便等の小型貨物のフルフィルメントも期待できるため、安定的に拡大することが予想される。その一方、機械化により大型案件のシェア、ドメイン拡大で地方でのシェアの拡大も図っていくと考えられる。インターネット事業は、新宿サテライトオフィスに集まる人材をベースに事業としての安定化が図られ、これに「D-AP.net」や「buzzil」など新サービスがオンされる。バーティカルメディアでは比較サイトの横展開が図られ、成長率が引き上げられる可能性があることも念頭に置きたい。さらに、ダイレクトメール事業とインターネット事業を融合することで、新たな事業領域や新たなソリューションサービスを産み出していく可能性もあると考える。

中長期成長イメージ

出所：決算説明会資料より掲載

株主還元策

成長投資優先し配当はないが、株主優待制度を実施

同社は、新規事業の立ち上げや既存事業の拡大投資などの資金ニーズから、現在、配当を実施していない。株主への利益還元については、重要な経営課題の 1 つであると認識しており、将来の事業展開と経営体質の強化のために必要な内部留保を確保しつつ、剰余金の配当を検討していく考えである。現状、配当実施の可能性や、その実施時期、回数についての基本方針は未定である。一方、毎年、3 月 31 日現在の株主名簿に記録された株主のうち、2 単元（200 株）以上の株式を保有しかつ 1 年超継続保有している株主を対象に、1 個 4,000 ～ 5,000 円相当（時価による変動あり）のマヌカハニー 1 瓶を贈呈することとした。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

情報セキュリティ

個人情報は専用の社内ネットワークを使用し、クローズドな環境で管理

同社はダイレクトメールの発送代行業を主力事業としているため、顧客から多数の個人情報の預託を受けている。そのため個人情報の取扱いと管理には細心の注意を払っており、専用のクローズドな社内ネットワークを通じて個人情報を取り扱い、必要な人のみが ID とパスワードによってアクセスできるなど、厳密に管理するとともに、規程による手続きの明確化・徹底化を図っている。また、一般財団法人日本情報経済社会推進協会（JIPDEC）の発行するプライバシーマークを取得し、個人情報の管理には十分留意している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

重要事項（ディスクレーマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“ＪＡＳＤＡＱ ＩＮＤＥＸ”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようにお願いします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ