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 >>>

2019 年 6 月 24 日（月）

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

■会社概要 03

1. 事業概要 03
2. 沿革 04

■事業構成 05

1. 事業セグメント 05
2. ダイレクトメール事業 06
3. インターネット事業 08
4. 強みと課題 10

■今後の取り組み 13

1. ダイレクトメール事業の展開 13
2. インターネット事業の展開 14

■業績動向 15

1. 2019 年 3 月期の業績動向 15
2. 2019 年 3 月期セグメント別業績動向 16
3. 2020 年 3 月期の業績見通し 17
4. 中長期成長イメージ 18

■株主還元策 19

■情報セキュリティ 19

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

DM 事業の安定高成長とインターネット事業の飛躍的成長を期待

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）を結ぶ事業を行っている。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、デザイナーや商品企画部署を社内に有するため印刷物の企画・デザインから対応することができる。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、バーティカル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、中小零細の事業者が多いため、2 ～ 3% のシェアしかない同社の成長余地は大きい。加えて同社には、約 90 人の営業スタッフによる全国規模の展開力や、スケールメリットなどによる郵便やメール便の価格競争力という強みがある。また、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。こうした強みがあるため、新規顧客を急ピッチで獲得、市場が多少縮小しても同社が 2 ケタ成長を継続し、市場シェアを拡大しているのだろうと思われる。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り、現在経験値を順調に積み上げているところである。なかでも、Google の検索エンジンのアルゴリズム変更による低迷から急回復したバーティカルメディアは、足もとで経験値を積み上げており、同社の強みとなりつつあるようだ。

2020 年 3 月期の業績見通し（個別決算）について、同社は売上高 13,995 百万円（前期比 14.9% 増）、営業利益 270 百万円（同 10.0% 減）を見込んでいる。ダイレクトメール事業では、移転拡張した大阪営業所や新設の仙台営業所など営業力強化や発送設備の機械化により、取引案件数の拡大が見込まれる。インターネット事業では、M&A で取得した人気サイトの「MOBY」や「e- 脱毛エステ .com」などバーティカルメディアサービスに注力する方針である。このため増収効果や好採算のメディアの収益貢献は期待できるが、一方、のれんや機械の償却費増、営業やメディア強化を目的とした人件費増など、将来の収益増を見込んだ先行費用のプッシュが強まることが予想される。このため減益予想となったと思われるが、営業やメディアを強化する効果がやや保守的に想定されている印象ではある。

今後もダイレクトメール市場は微減を続けると予測されるが、中規模案件における同社のような大手業者への集約やネット通販市場の拡大に伴う宅配便発送代行の増加は進行するだろう。また、1 兆 5,000 億円と言われるインターネット広告市場は 2 ケタ成長を続けている。そうした状況の中で、ダイレクトメール事業とバーティカルメディアの 2 事業における強みを背景に、大型案件の獲得やフルフィルメントセンターのデジタル化、営業のフル活用、地方での顧客開拓、新サービスによる販路拡大――という 5 つの戦略を実行し、事業領域の拡大や新規顧客の獲得に結び付ける計画である。そしてダイレクトメール事業の安定高成長を軸に、インターネット事業を飛躍的に成長させていく方針である。

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.

要約

Key Points

・DM 事業は営業力と価格提案力を強みにシェア拡大中
・急回復のバーティカルメディアは同社の強みの 1 つに
・先行費用で 2020 年 3 月期減益計画も、中期成長に弾み

注：19/3 期は連結決算、20/3 期及び 18/3 期までは個別決算
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.

会社概要

DM とネット広告で顧客企業とエンドユーザーを結ぶ

1. 事業概要

同社は「つなぐ」をキーワードに、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）を結ぶ事業を行っている。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※1 コンサルティングサービス、コンテンツマーケティング※2、Web サイト制作、運用広告※3 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。こうしたダイレクトメール事業とインターネット事業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、同社にとっても安定性と成長性を兼ね備えたビジネスモデルとなっている。

※1 SEO：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（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。
※2 コンテンツマーケティング：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。
※3 運用広告：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。

事業の概観

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.

新たなサービスの開発も加速

2. 沿革

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、特に 2018 年 12 月から 2019 年 3 月にかけて立て続けにバーティカルメディア※を M&A により傘下に収めるなど、DM 事業を順調に拡大する一方、新たなサービスの開発を加速している。

※ バーティカルメディア：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メディアサイトのこと。

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

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.

会社概要

年月	内容
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
2018年12月	自動車情報メディア「MOBY」の事業譲受 好調な地方展開を更に加速すべく宮城県仙台市に仙台営業所を開設 食材宅配サービス比較サイト『食材宅配くらぶ』オープン
2019年3月	「e- 脱毛エステ .com」等有力バーティカルメディアを有するセンターリーズ（株）を子会社化

出所：有価証券報告書等よりフィスコ作成

事業構成

DM と Web 両面で顧客のマーケティングをサポート

1. 事業セグメント

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、さらにスケールメリットにより発送料金自体も格安に抑えることができるため、大手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、バーティカルメディアの運営などを通じて、顧客の Web マーケティングをサポートしている。2019 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% だった。

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.

事業構成

2019年3月期の売上高構成比

出所：決算短信よりフィスコ作成

DM のワンストップ・トータルソリューションを提供

2. 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 4,000 社近くに上り、かつ年々ハイペースで増え続けている。

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、開封率の高さなど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、近年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、小型貨物は今後同社の成長をけん引すると期待されている。

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.

事業構成

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。その上、これまでの取扱実績に加え、発送手段を集中することで一度に大量に発送するためスケールメリットが生じ、発送費自体を引き下げることができる。

（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 90 件近くの案件があり、ダイレクトメールなど多種大量の商品を顧客から預かる。こうした商品の入出荷・保管を自社の物流センターでコントロールすることで、顧客のニーズに即応したサービスを提供することができる。また、インターネット通販などの商品発送案件の増加に対しては、発送までのリードタイム短縮、高度な品質管理、出荷処理能力の向上など、一括受託処理能力を高めた専用施設の日野フルフィルメントセンターで行っている。

（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が可能となる。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、商品送付時に同梱する同梱広告などがある。

（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。デザインは、ポスターやカタログ、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、店舗デザインなどあらゆる場面・媒体で使用することができる。

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.

（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、ペラ紙から冊子まで、どのような印刷にも対応することができる。

Web マーケティング支援とバーティカルメディア運営を展開

3. 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 コンサルティングサービス、コンテンツマーケティング、運用広告、Web サイト制作などのデジタルマーケティングサービス、及び情報サイトや比較サイト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 コンサルティングサービス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 コンサルティングサービスにコンテンツマーケティングや運用広告、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。こうしたノウハウを生かして、「葉酸サプリ徹底比較」や「ウォーターサーバー比較」といったバーティカルメディアを運営している。また、他社ポータルサイトと提携して、記事提供などサポート事業も行っている。

インターネット事業の概観

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.

（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 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 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の高い 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。

（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 サイトに新たな魅力を与えている。

（3）Web サイト制作

Web サイトのデザインと SEO を両立させることは、一般的に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。

（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も可能となっている。さらに、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、効果測定を毎月実施し、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を掲載することでサービスを強化している。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、直近では既に有力サイトとして人気の「MOBY」や「e- 脱毛エステ .com」が同社に合流している。なお、小学館の「NEWS ポストセブン」や「マネーポスト Web」への記事提供や比較サイトへの掲載など、小学館と Win-Win の連携も行っている。

バーティカルメディアの「葉酸サプリ徹底比較」（左）と「ウォーターサーバー比較（右）

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・ネット広告の併営が強み

4. 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関しては、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だが、バーティカルメディアで強みを発揮し始めている。

（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規模は 3,800 億円で微減傾向にあると言われる。しかし減少は、同社で取り扱っていない年賀状や請求書の Web 化が原因であるとも言われている。そのうえ、依然として小規模な印刷業者が印刷のついでに郵便の発送を代行していることが多く、また、大手の同社でさえシェアは 2 ～ 3% 程度しかない。つまり、集約化がようやく進み始めたニッチ業界と言うことができる。実は、年賀状や請求書以外のダイレクトメールは伸びている可能性が高く、開封率の高さから高単価商材や好景気業種でのダイレクトメール利用が意外と多く、ダイレクトメール業界は案外と堅調そうである。

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.

そのような業界で、同社は宅配便の発送代行も含め、90 人の営業を抱え全国規模で営業を展開している。ターゲットは、参入が少なく価格競争の起きづらい、顧客のニーズに合わせるカスタマイズ能力が必要だがその分高採算が狙える中規模案件で、営業は案件の獲得と収益性など案件の質に目を光らせている。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。大手ゆえ、ゆうメールやメール便の発送費もスケールメリットなどから一段と安い。数万通になると顧客のメリットもかなり大きくなると計算できる。また、ダイレクトメール部門だけで自社デザイナーを 6 人抱え、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ダイレクトメールの企画、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、取引者数も取引案件数も安定して高成長を続けることができるのだと思われる。また、郵便料金の値上げなど発送原価上昇のタイミングは、他社の広告主が見積もりをとり直す動きをするため、同社にとってむしろ非常にいいビジネスチャンスになる模様だ。

強みを武器に安定高成長を続ける

出所：決算説明会資料より掲載

ネット通販市場の拡大に伴い、宅配便など小型貨物の発送代行へのニーズが近年急速に広がっている。同社は Web サイトの制作から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ことも可能である。また、同社は 500 ～数万通の手作業の多い中規模案件に強くシェアを拡大しているが、一方で機械の導入も進めており、同業大手のような 10 万通以上の大規模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、中規模案件の拡大に伴って、同社のセンターは特殊な構造や設備を必要としないので、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。

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。とはいっても、分散をしようにもインターネット事業の売上高はまだまだ小さい。しかも、ドッグイヤーの業界のため日進月歩で新しい技術が開発され、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即座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は検索順位が優位性の決め手であり、定期的に更新される検索エンジンのアルゴリズムへの対応が容易でない。現在同社はこうした経験値を積み上げている最中であり、したがってインターネット事業は進化途上にあるということができる。しかし、2019 年 3 月期あたりから更新への対応が速くなり、なかでもバーティカルメディアのプレゼンスが向上、他社バーティカルメディアを傘下に入れる動きも生じている。こうしたことから、インターネット事業においてもバーティカルメディアという強みが育ちつつあるように感じられる。同社のビジネスモデルが完成形へ近づいているということになるだろう。

出所：決算説明会資料より掲載

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.

今後の取り組み

述べてきたように、同社はネットとリアル両方のサービスが提供可能な社内インフラを構築しつつある。この特長を生かして、両事業のシナジーを追求し他社との差別化を進めることで、基盤とすべきダイレクトメール事業の拡大と成長領域であるインターネット事業の飛躍を図る考えである。

5 つの戦略でダイレクトメール事業をさらに拡大

1. ダイレクトメール事業の展開

顧客が大企業になるほど企業数が少なく広告量が多くなり、小企業になるほど企業数が増え広告量が少なくなるというダイレクトメールの事業環境において、大型案件は設備能力や運営体制、価格競争力のあるダイレクトメール会社だけが業務を受託することができる。同社が得意とする中規模案件は、ターゲットが多くダイレクトメールニーズも強いものの、カスタマイズや多頻度小ロットなど要求が厳しい。こうした事業環境に対して同社は、1）八王子第 3 ロジスティクスセンターと大阪メールセンターに導入した自動封入封緘機 2 台とラッピングマシン 1 台を使って大型案件を獲得する一方提案の強化により既存客の稼働率を上昇する、2）デジタル化の推進によりオペレーション能力を強化してフルフィルメントセンターの収益力を向上させる、3）90 名の営業を駆使して受託件数の増加を図るとともに精査することで高採算案件の比率を増やす、4）新規顧客増に対応して大阪の営業所及びメールセンターを拡張、未開拓の東北エリアをターゲットに仙台営業所を新規開設、5）新サービスにより販路を拡大する――という 5 つの戦略をもって取り組んでいく方針である。ちなみに、4）のように同社は地方都市での顧客開拓の強化を進めており、もちろん東京の売上げも順調に伸びているが、東京を除く売上げが 3 年間で 3.1 倍と高成長となっている。仙台進出によってほぼ全国 7 営業拠点という体制が固まってきたことから、今後は営業やメールセンターを拡充しながら各拠点の成長を促進していく方針である。

東京エリアと東京を除くエリアの売上高推移

出所：決算説明会資料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.

同社の強みとなってきたバーティカルメディア

2. インターネット事業の展開

既存メディアの強化に加え、2018 年 12 月に事業譲受した「MOBY」、及び 2019 年 3 月に子会社化したセンターリーズ㈱の有する「e- 脱毛エステ .com」などのメディアの価値を高める一方、パートナーとの連携によるメディア運営を拡大し、バーティカルメディアの収益力の強化と多様化を図る。併せてデジタルマーケティングの体制も強化する。2018 年 12 月に事業譲受を行った自動車情報サイト「MOBY」は、月間訪問者数 600 万人超を誇る有力な情報サイトで、かつてのカー雑誌のいいとこ取りをした電子媒体と言うこともでき、既に優良な広告媒体として広告収入により事業を運営している。加えて、同社の有するインターネット広告や SEO のノウハウなどデジタルマーケティングの能力を利用することで、サイト価値を高め広告単価の上昇や新規広告主の開拓を進める方針である。国内屈指の脱毛関連比較サイト「e- 脱毛エステ .com」は、脱毛サロンや脱毛クリニックの体験レビューをメインコンテンツに、20 代～ 30 代の女性を中心に多くの支持を得ている。「e- 脱毛エステ .com」も同社の有するデジタルマーケティングの技術を投入することで、新規のユーザーや広告主を開拓、事業として拡大を目指していく。また、（ 株 ）小学館と取り組んでいる「NEWS ポストセブン」の好調を受け、パートナー企業のポータルサイトと「ウォーターサーバー比較」など同社バーティカルメディアとの連携を深め、記事の利用や相互送客、ポータルサイト内での比較サイト運営などの企画を強化していく考えである。

バーティカルメディアの「MOBY」（左）と「e- 脱毛エステ .com」（右）

出所：「MOBY」「e- 脱毛エステ .com」の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.

業績動向

14 期連続増収、過去最高益達成

1. 2019 年 3 月期の業績動向

2019 年 3 月期の連結業績は、売上高 12,178 百万円、営業利益 291 百万円、経常利益 289 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 191 百万円となった。2019 年 3 月期に限り、3 月に子会社化したセンターリーズ（株）の影響で連結決算となったが、2019 年 6 月に同子会社を吸収合併し、再び個別決算に戻るため、実質的に年度比較は可能と考える。これによる業績の増減率は、売上高 16.7% 増、営業利益 70.2% 増、経常利益 73.1% 増、親会社株主に帰属する当期純利益 74.0% 増となり、売上高で 14 期連続増収、利益では過去最高益を達成したということになり、非常に業績好調だったと言うことができる。

米中貿易摩擦問題などにより海外経済は不確実だが、国内景気は雇用・所得環境の改善などにより緩やかな回復基調が続いている。そのような状況のなか、ダイレクトメール市場は取引高が前期比微減、インターネット広告市場は前期比約 12% の伸び※を示しており、今後も同様の傾向が継続するものと推測されている。このような事業環境のなか、同社は営業力や提供サービスの強化を進めたことで、ダイレクトメール事業が継続して拡大、前期低迷したインターネット事業も大きく回復することになった。こうした増収効果により、人員増や機械化・拠点拡張の費用増、及び 2 件の M&A をこなし大幅増益を達成した。

※ 経済産業省「特定サービス産業動態統計調査」（2019 年 2 月分確報値）より、「折込み・ダイレクトメール」及び「インターネット広告」の 2019 年 1 月－ 2 月売上高及び前年同期売上高を用いて同社が算出。

2019 年 3 月期の業績

（単位：百万円、%）

	18/3 期	売上比	19/3 期	売上比	増減率
売上高	10,438	100.0	12,178	100.0	16.7
売上総利益	1,792	17.2	2,164	17.8	20.7
販管費	1,621	15.5	1,872	15.4	15.5
営業利益	171	1.6	291	2.4	70.2
経常利益	167	1.6	289	2.4	73.1
当期純利益※	110	1.1	191	1.6	74.0

※ 19/3 期については親会社株主に帰属する当期純利益
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.

目を見張るバーティカルメディアの急回復

2. 2019 年 3 月期セグメント別業績動向

ダイレクトメール事業は、売上高 10,820 百万円（前期比 16.0% 増）、セグメント利益 627 百万円（同 18.4% 増）となった。各営業拠点において、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する一方、日野フルフィルメントセンターを中心に、市場拡大が続いているネット通販の宅配便など小口貨物の取扱いの強化を推進した。この結果、全国的に新規顧客の開拓と既存顧客の受注が拡大し、機械化や拠点拡張の費用を吸収した。

インターネット事業は、売上高 1,357 百万円（前期比 21.9% 増）、セグメント利益 194 百万円（同 2.1 倍）となった。SEO とコンテンツマーケティングを連携したコンサルティング型マーケティングサービスの提供を強化した。一方、これまで培った SEO や Web サイト制作のノウハウを生かしたことで、バーティカルメディアサービスの収益力が急回復した。つまり、2018 年 3 月期に Google の検索エンジンのアルゴリズム変更に同社の SEO が一時的にフィットせず 2019 年 3 月期の低迷に至ったのだが、SEO 依存の集客からリスティング広告を強化し、地道にコンテンツを充実させたことで、検索順位が大きく回復したのである。

なお、回復の背景には同社バーティカルメディアの長年培ってきた信頼性もある。バーティカルメディアは、不確かな情報やコピー & ペーストの乱用で信頼性に欠けると言われている。しかし同社は、掲載予定の記事を一旦チェックツールでふるいにかけ、その後社内基準に合わせて人の目でチェックすることを繰り返し、信憑性の薄い記事やコピー & ペーストの多い記事を排除している。このため、同社のバーティカルメディアは長続きしているものが多いと思われる。加えて今回の急回復や有力メディアの譲受などを考慮すると、バーティカルメディアのノウハウや仕組みの面で同社は既に強みを発揮していると言うことができると考える。

2019 年 3 月期のセグメント別業績

（単位：百万円、%）

売上高	18/3 期	売上比	19/3 期	売上比	増減率
DM 事業	9,325	89.3	10,820	88.9	16.0
インターネット事業	1,113	10.7	1,357	11.1	21.9

調整前セグメント利益	18/3 期	利益率	19/3 期	利益率	増減率
DM 事業	529	5.7	627	5.8	18.4
インターネット事業	92	8.3	194	14.3	110.4

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.

先行費用により減益見通しだが、やや保守的な印象

3. 2020 年 3 月期の業績見通し

2020 年 3 月期の業績見通し（個別決算）について、同社は売上高 13,995 百万円（前期比 14.9% 増）、営業利益 270 百万円（同 10.0% 減）、経常利益 268 百万円（同 10.2% 減）、当期純利益 156 百万円（同 21.7% 減）を見込んでいる。2019 年 3 月のセンターリーズの子会社化で一時連結決算となったが、2019 年 6 月に吸収合併をしたため個別決算に戻っている。このため、2019 年 3 月期と実質的に比較可能と考えた。2019 年 3 月期同様、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拡大の傾向は今後も継続するものと推測されている。また、インターネット広告市場においては、新たな技術やサービスの開発が活発に行われ、検索エンジンのアルゴリズムの更新も継続している。

ダイレクトメール事業では、前期に移転拡張した大阪営業所や新たに開設した仙台営業所を始めとした営業力の強化や、継続的に投資している発送設備などの機械化により、引き続き取引者数や取引案件数の拡大が見込まれる。インターネット事業では、M&A で取得した「MOBY」や「e- 脱毛エステ .com」などメディアサービスの展開に注力するとともに、新たなサービスの開発も推進する方針である。このため増収効果や好採算のメディアの収益貢献が期待できる。しかし、のれんや機械の償却費、営業やメディア強化を目的とした人件費など、将来の収益増を見込んだ先行費用のプッシュが強まることが予想され、減益予想になったと思われる。ただし、営業やメディアの強化による収益貢献がやや保守的に想定されている印象である。

2020 年 3 月期の業績見通し

（単位：百万円、%）

	19/3 期	売上比	20/3 期（予）	売上比	増減率
売上高	12,178	100.0	13,995	100.0	14.9
売上総利益	2,164	17.8	-	-	-
販管費	1,872	15.4	-	-	-
営業利益	291	2.4	270	1.9	-7.5
経常利益	289	2.4	268	1.9	-7.5
当期純利益※	191	1.6	156	1.1	-18.6

※ 19/3 期については連結決算で、親会社株主に帰属する当期純利益
20/3 期については個別決算で、当期純利益
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.

先行費用は 2 ～ 3 年後に大きく花開く

4. 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ものの、業容を拡大し売上げを順調に増加してきた。今後も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、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限り、減少が顕著な年賀状や請求書の業務を請け負わない同社にとって、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など小型貨物の市場は、ネット通販市場の拡大に伴って引き続き拡大を続けると考えられる。インターネット広告市場については 2 ケタ成長を続けており、今後も同様のレベルの成長は期待できるだろう。しかし、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る。

同社のダイレクトメール事業は、中規模案件のシェア拡大とともに、機械化による大型案件の獲得やフルフィルメントセンターのデジタル化、営業のフル活用、地方での顧客開拓などにより、安定した高成長が予想される。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つつある。加えて、バーティカルメディアがブレークスルーしたことで、バーティカルメディアが同社の強みの 1 つとなった。いよいよダイレクトメール事業とインターネット事業の融合が本格的に始まりそうである。新サービスによる販路拡大も見込まれる。こうした期待に対して投じられた先行費用が中期的に大きく花開き、ダイレクトメール事業の安定高成長とインターネット事業の飛躍的成長という実を結ぶことを期待する。

中長期成長イメージ

出所：決算説明会資料より掲載

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.

株主還元策

配当は継続検討中だが、株主にマヌカハニーの贈呈を実施

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 瓶を贈呈している。

情報セキュリティ

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、（一財）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