



## 7354\_ (株)ダイレクトマーケティングミックス 分析メモ\_2023/11/23

執筆者：ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社 宮下修

[https://j-phoenix-research.notion.site/7354\\_-\\_2023-11-23-3c692c1085994f5e8bcb56872a044c6e](https://j-phoenix-research.notion.site/7354_-_2023-11-23-3c692c1085994f5e8bcb56872a044c6e)

PDF:[7354\\_DirectMarketingMix\\_Analytical\\_Memo\\_2023\\_11\\_23.pdf](#)

### 営業DXのBPOリーダーが再び高成長フェーズへ

📈 1~2年以内のターゲット株価 1,798円

現状株価(11/17日時点) 456円の3.9倍 (詳細はこちら)

#### 📌 インベストメントポイント

- 🔴 Point01. : 大手企業で進む営業DXのBPO領域でマーケットリーダー
- 🔴 Point02. : 一時的なトリプルリスクを克服し再び高成長ステージへ
- 🔴 Point03. : 売上高は2024/12期~2027/12期で年平均成長率20%へと期待

J-Phoenix Research Inc. All Rights Reserved.® 2023

#### 📌 売上高の年間成長率が26%だった成長企業が一転して20%減収へ

通信インフラ業界を中心に営業活動のシステム化、蓄積されたデータ解析による効率的な営業などのDX化が急速に進んでいる。通信インフラ業界にとどまらず、公共・生活インフラ・Web/IT・通販/ECに営業DX化の動きは進展し、さらには、医療・金融・モビリティ・不動産 etcなど営業DX化が進む。そうした中で、営業DXのBPOという営業ソリューション分野において、人材育成、教育体制、データ蓄積とその解析による提案などで高付加価値の仕組化を築いた2007年創業のダイレクトマーケティングミックス（以下「DMM」）は、**2018年12月期から2022年12月期の4年間で売上高が135億円から346億円と年率26%の成長、営業利益は16億円から57億円と年率37%で成長した**。大手企業で進む営業DXのBPO領域でマーケットリーダーの地位を固めたといっても過言ではない。ところが、2023年12月期会社計画は一転して、売上高275億円前期比20%減、営業利益は20億円65%減と成長に大ブレーキがかかった。**それは不幸にも三つのリスク（トリプルリスク）が顕在してしまったからだ。**

大幅な減益はトリプルリスクの同時的な顕在化が原因

**トリプルリスクの第一は、インバウンドの低迷である。**営業ソリューションには、顧客からの問い合わせに対して対応する「インバウンド」と顧客へみずから営業アプローチしていく「アウトバウンド」がある。一見簡単に見えるインバウンドは、参入が相次ぎ価格競争が激しくなり、DMMが持つ高付加価値が一時的に評価されずらくなり、その結果、2023年12月期ではインバウンドの売り上げが低迷した。しかし、インバウンドについては、DMM社への取材によると、競合においては、コスト度外視で案件獲得しているケースが多数あるようであり、これらが撤退することで、DMMのインバウンド売り上げは底を打つとみられている。価格で選んだ業者が撤退することで、DMMの高付加価値が見直され、インバウンドでの成長が復活しよう。**第二のリスクは、最大手顧客のNTTグループの事業再編**である。この再編により、一旦全体最適を図る見直しが進むことになり、外注を含むすべてのコスト見直しによって一時的にDMMのNTTグループ向けのアウトバンド売り上げが大きく削減される状況が生じた。しかし、再編が一段落し、今後はNTTグループ向けのアウトバンド需要が復活するので、アウトバンドも再び成長路線に戻ると推測される。**第三のリスクは、会計問題**である。不正問題が7月に発生した。一部顧客に対する請求を行う上で、不正なログインデータを作出していた。特別調査委員会が7月に設置され、原因特定に向けた調査や再発防止策の策定を行った。10月には報告がなされ、再発防止策が導入された。調査費用等による一時的なコスト増も大幅な減収、減益の一因となったといえる。このリスクも今後はネガティブになることはないと思われる。以上の三つの原因により、業績が大幅に悪化し、2022年10月に着けた最高値2,325円にくらべて、5分の1の水準にとどまっている。

株価推計モデルの概要

トリプルリスクの影響のなくなる2024年12月期以降は再成長へ

営業DXのBPOという営業ソリューション分野において、人材育成、教育体制、データ蓄積とその解析による提案などで高付加価値の仕組化は健在である。トリプルリスクの悪影響がなくなる来期以降は再び高成長路線に回り咲くと思われる。そこで2024年12月期～2027年12月期は売上高が20%成長するなどの以下の表のような前提を想定した。その前提をベースに、ROIC、WACCを予想し、10年成長を織り込んで推計した株価は現状の株価の約4倍の1,798円と算出された。2年前は現状株価の5倍だった状態に近づく と推測される。

2024年12月期の会社計画等が明らかになり、高成長の実績が確かめられるようになる今後の1－2年で1,798円は達成可能と考えられる。

10年の株主価値指標の変化

[億円]		
	2023年12月期	2033年12月期
売上高	275.0	866.0
売上高年率平均成長率	12.2%	
営業利益	20.0	129.9
営業利益率	7.3%	15.0%
NOPATマージン	5.0%	10.4%
投下資本/売上高	70.1%	53.4%
ROIC	7.2%	19.4%
WACC	6.6%	6.6%
ROIC-WACC	0.6%	12.8%
ROIC/WACC	1.09	2.95

株価推計モデルの詳細

ダイレクトマーケティングミックスの10年業績予想の株価推計モデル①

売上高・ROIC/WACCの10年予想の前提モデルの表計算による前提

【億円】	今期	1年後	2年後	3年後	4年後	5年後	6年後	7年後	8年後	9年後	10年後
	2023.12	2024.12	2025.12	2026.12	2027.12	2028.12	2029.12	2030.12	2031.12	2032.12	2033.12
売上高	275	330	396	475	570	656	734	801	841	857	866
営業利益	20	33	51	71	86	98	110	120	126	129	130
営業利益率	7.3%	10.0%	13.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
売上高成長率	-20.7%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	15.0%	12.0%	9.0%	5.0%	2.0%	1.0%
NOPATマージン	5.0%	6.9%	9.0%	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%	10.4%
投下資本売上高比率	70.1%	66.9%	63.9%	61.4%	59.4%	57.6%	56.3%	55.3%	54.5%	53.8%	53.4%
WACC	6.5651%	6.5651%	6.5651%	6.5651%	6.5651%	6.5651%	6.5651%	6.5651%	6.5651%	6.5651%	6.5651%
ROIC=NOPATマージン×投下資本売上高比率	7.2%	10.3%	14.0%	16.8%	17.4%	18.0%	18.4%	18.7%	19.0%	19.2%	19.4%
ROIC/WACC（1円の元手で創出する価値）	¥1.1	¥1.6	¥2.1	¥2.6	¥2.7	¥2.7	¥2.8	¥2.9	¥2.9	¥2.9	¥3.0
NOPAT	13.80	22.77	35.52	49.18	59.02	67.87	76.02	82.86	87.00	88.74	89.63
投下資本×WACC	12.65	14.48	16.61	19.17	22.23	24.81	27.14	29.04	30.06	30.31	30.34
超過利潤	1.15	8.29	18.9077	30.02	36.79	43.07	48.88	53.82	56.95	58.43	59.29
超過利潤=NOPAT-投下資本×WACC	1.15	8.29	18.91	30.02	36.79	43.07	48.88	53.82	56.95	58.43	59.29
各年で創出する価値	18	109	162	169	103	96	89	75	48	23	13
ディスカウントレート	100%	94%	88%	83%	78%	73%	68%	64%	60%	56%	53%
超過利潤の現在価値		17,514	102	142	140	80	70	60	48	29	13
投下資本1元手		193									
超過利潤価値（今期の超過利潤の永久価値）②		18									
成長価値（超過利潤の増加分の現在価値）③		691									
非事業資産価値④		44									
企業価値=①+②+③+④		945									
有利子負債等		-81									
直前四半期末と年度期末の株主資本簿価の増分		-16									
株主価値		848									

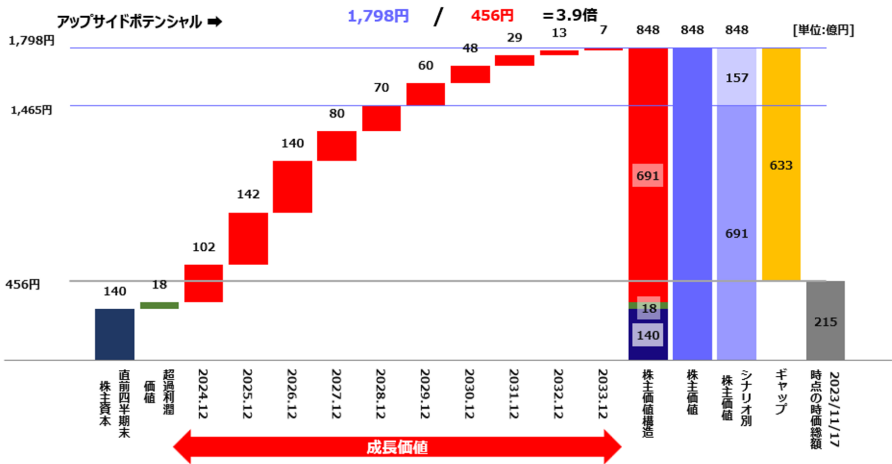
- ▶ [ROIC-WACC]×投下資本＝価値創造額（超過利潤額）
- ▶ 今期会計計画ベースの超過利潤額の永久価値の現在価値＝超過利潤価値
- ▶ 翌期から10年後の超過利潤増分の永久価値の現在価値の合計値＝成長価値
- ▶ 10年成長を織り込んだ株主価値＝株主資本簿価＋超過利潤価値＋成長価値

J-Phoenix Research Inc All Rights Reserved.® 2023

ダイレクトマーケティングミックスの10年業績予想の株価推計モデル②

売上高・ROIC/WACCの10年予想の前提モデルのグラフ表示

株主価値の未来構造



J-Phoenix Research Inc All Rights Reserved.® 2023

# すべてのステークホルダーを幸せに

情動的・倫理的・理論的かつシンプルなサステナブルな価値創造の可視化で  
経営者・社員・投資家と社会・自然環境の全ステークホルダーが  
共感・協創・共創する世界へ

- 本資料は、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。
- 有価証券及びその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。
- JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。
- 執筆者の会社及び執筆者は対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。
- 本資料の作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けております。
- 本資料に記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。
- 本資料に記載された見解や予測は、本メモ発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。
- 本資料の著作権は、執筆者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。