

# 3676 デジタルハーツホールディングス

Sponsored Research  
2020/11/27

 Sessa Investment Research

エンタープライズ事業の高成長が、新型コロナウイルス感染症の影響をオフセット。下期偏重で、2021年3月期通期、増収増益の通期計画達成を見込む

▷2021年3月第2四半期累計決算実績：3%増収、28%増益を達成。

—2021年3月期第2四半期累計決算は、前年同期比で3.0%増収、営業利益は同1.8%増益、親会社株主に帰属する四半期純利益は同28.1%の増益となった。

—エンターテインメント事業において、新型コロナウイルス感染症（以下、感染症）拡大の影響により、顧客サイドでのタイトル開発に一部遅延・延期が発生。デバッグが大幅な減収減益に。

—エンタープライズ事業は、既存事業の成長に加え、前期第4四半期から連結を開始したLogiGearグループの売上寄与もあり、同46.3%と引続き大幅な増収を実現。

—営業利益ベースでは、エンターテインメント事業の減収による粗利率の悪化及び粗利の減少があったものの、エンタープライズ事業の増収に伴う粗利の増加やエンジニアの稼働率改善による粗利率の向上等により、同1.8%の増益を達成。

▷2021年3月通期見通し：下期繁忙期で、増収増益の通期計画達成を見込む

—下期に掛けてはエンターテインメントの繁忙期に入るとともに、エンタープライズも引続き高成長、通期黒字化が見込まれ、通期予想の達成が期待できそうだ。

▷第二創業期は2ndステージへ：エンタープライズの成長基盤構築は完了

—2017年から3年を掛けてエンタープライズ事業の成長基盤を構築。通期での収益黒字化が見えたことで、第二創業期は2ndステージへ。DX等の事業環境の変化に対応し、テストから一段踏み込み、事業の品質・安全性向上を総合的に支援するソリューションの確立を目指す。

▷株価動向：2020年3月をボトムに上昇傾向続く

—感染症への不安感からマーケット全体が底値をつけた3月半ばを境に、同社株も上昇を続け、それ以降はTOPIXを上回るパフォーマンスを示している。しかしながら、2017年以降で見ると、未だマーケットをunderperformしている状況。エンタープライズ事業の成長により同社の事業構造の変革が確かなものとなりつつある中、市場での再評価が進むか注目したい。

決算期	売上高 (百万円)	YoY (%)	営業利益 (百万円)	YoY (%)	経常利益 (百万円)	YoY (%)	当期利益 (百万円)	YoY (%)	EPS (円)
FY2017/3	15,444	2.9	1,906	-2.9	1,997	2.0	795	120.2	35.58
FY2018/3	17,353	12.4	1,735	-9.0	1,782	-10.8	1,200	50.9	55.14
FY2019/3	19,254	11.0	1,605	-7.5	1,651	-7.4	1,575	31.3	72.13
FY2020/3	21,138	9.8	1,394	-13.2	1,372	-16.9	792	-49.7	36.21
FY2021/3 (予)	23,080	9.2	1,600	14.8	1,600	16.6	1,100	38.9	51.09
FY2020/3Q2	10,222	9.5	518	-33.3	513	-32.0	277	-45.4	12.68
FY2021/3Q2	10,531	3.0	527	1.8	570	11.1	355	28.1	16.50

注) FY2021/3 (予) は会社予想

出所：同社資料より SESSA パートナーズ作成

## FOLLOW-UP

 DIGITAL HEARTS HLDGS.

### 注目点:

ソフトウェアテスト専門企業の草分け。エンターテインメントが安定的なキャッシュフローを創出。第二創業期として注力してきたエンタープライズが次の事業の柱に成長。売上構成比も3割に達し、通期黒字化が視野に

### 主要指標

株価 (11/27)	1,207
年初来高値 (20/11/27)	1,229
年初来安値 (20/3/23)	552
10年間高値 (16/9/29)	2,200
10年間安値 (20/3/23)	552
発行済株式数(百万)	26.890
時価総額 (十億円)	28.836
EV (十億)	31.452
株主資本比率(3/31)	46.4%
FY3/21 P/E (CE)	23.65x
FY3/20 P/B (act)	5.02x
FY3/20 ROE (act)	16.4%
FY3/21 DY (CE)	1.16%

### 株価チャート (直近1年)



出所: SPEEDA

アナリスト 山脇隆文

[research@sessapartners.co.jp](mailto:research@sessapartners.co.jp)



本レポートは株式会社デジタルハーツホールディングスからの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレマーをご覧ください。

## 四半期連結決算セグメント別推移

	FY2019/3				FY2020/3				FY2021/3	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
売上高	4,451	4,882	5,059	4,861	4,988	5,234	5,455	5,457	5,093	5,438
YoY	10.2%	15.6%	7.7%	10.6%	12.1%	7.2%	7.8%	12.3%	2.1%	3.9%
エンターテインメント事業	3,798	4,074	4,199	3,876	4,032	4,093	4,320	3,664	3,569	3,897
YoY	1.9%	5.1%	-1.5%	4.9%	6.2%	0.5%	2.9%	-5.5%	-11.5%	-4.8%
% of SLS	85.3%	83.4%	83.0%	79.7%	80.8%	78.2%	79.2%	67.1%	70.1%	71.7%
デバッグ	3,110	3,282	3,493	3,217	3,444	3,480	3,730	3,167	3,023	3,235
YoY	-4.6%	-1.6%	-3.1%	7.8%	10.7%	6.0%	6.8%	-1.6%	-12.2%	-7.0%
% of SLS	69.9%	67.2%	69.0%	66.2%	69.0%	66.5%	68.4%	58.0%	59.4%	59.5%
ゲームコンソール	979	1,002	1,157	1,017	1,186	1,056	1,340	1,125	1,023	1,147
YoY	-10.9%	4.8%	-0.9%	7.1%	21.1%	5.4%	15.8%	10.6%	-13.7%	8.6%
% of SLS	22.0%	20.5%	22.9%	20.9%	23.8%	20.2%	24.6%	20.6%	20.1%	21.1%
モバイルソリューション	1,993	2,135	2,098	1,944	2,013	2,171	2,141	1,848	1,819	1,959
YoY	16.1%	20.2%	7.4%	-0.4%	1.0%	1.7%	2.0%	-4.9%	-9.6%	-9.8%
% of SLS	44.8%	43.7%	41.5%	40.0%	40.4%	41.5%	39.2%	33.9%	35.7%	36.0%
アミューズメント	138	144	237	255	245	252	247	193	179	130
YoY	-68.9%	-76.1%	-51.0%	218.8%	77.5%	75.0%	4.2%	-24.3%	-26.9%	-48.4%
% of SLS	3.1%	2.9%	4.7%	5.2%	4.9%	4.8%	4.5%	3.5%	3.5%	2.4%
クリエイティブ	511	561	422	395	350	307	282	285	311	368
YoY	50.3%	42.0%	-15.1%	-22.5%	-31.5%	-45.3%	-33.2%	-27.8%	-11.2%	19.9%
% of SLS	11.5%	11.5%	8.3%	8.1%	7.0%	5.9%	5.2%	5.2%	6.1%	6.8%
メディア及びその他	176	231	284	264	238	306	308	212	234	295
YoY	39.7%	59.3%	74.2%	30.0%	35.2%	32.5%	8.5%	-19.7%	-1.5%	-3.6%
% of SLS	4.0%	4.7%	5.6%	5.4%	4.8%	5.8%	5.6%	3.9%	4.6%	5.4%
エンタープライズ事業	652	806	859	983	954	1,139	1,133	1,793	1,523	1,541
YoY	109.8%	77.1%	100.2%	41.6%	46.3%	41.3%	31.9%	82.4%	59.6%	35.1%
% of SLS	14.7%	16.5%	17.0%	20.2%	19.1%	21.8%	20.8%	32.9%	29.9%	28.3%
システムテスト	260	286	366	483	431	570	488	924	788	777
YoY	57.4%	58.9%	23.2%	9.5%	65.8%	99.3%	33.3%	91.3%	83.1%	36.3%
% of SLS	5.8%	5.9%	7.2%	9.9%	8.6%	10.9%	8.9%	16.9%	15.5%	14.3%
ITサービス・セキュリティ	393	520	493	500	524	569	645	869	735	763
YoY	168.9%	89.1%	273.5%	97.6%	33.4%	9.4%	30.8%	73.8%	40.4%	34.1%
% of SLS	8.8%	10.7%	9.7%	10.3%	10.5%	10.9%	11.8%	15.9%	14.4%	14.0%
営業利益	302	475	464	364	190	329	548	328	158	370
YoY	-44.0%	2.5%	-15.2%	96.9%	-37.2%	-30.9%	18.0%	-9.8%	-16.7%	12.6%
営業利益率	6.8%	9.7%	9.2%	7.5%	3.8%	6.3%	10.0%	6.0%	3.1%	6.8%
エンターテインメント事業	677	834	840	735	727	760	892	585	517	700
YoY	-16.6%	0.2%	-4.4%	65.9%	7.4%	-8.9%	6.2%	-20.4%	-28.9%	-7.9%
% of Seg.SLS	17.8%	20.5%	20.0%	19.0%	18.0%	18.6%	20.6%	16.0%	14.5%	18.0%
エンタープライズ事業	(58)	(61)	(76)	(30)	(184)	2	14	100	(21)	(7)
YoY	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
% of Seg.SLS	-8.9%	-7.6%	-8.8%	-3.1%	-19.3%	0.2%	1.2%	5.6%	-1.4%	-0.5%

注) 四捨五入等により、数字に細かい相違が生じる場合がある。セグメントに帰属していない全社費用が調整額としてあるため、セグメントの営業利益合計と、全社営業利益は一致しない。

出所：同社資料より SESSA パートナーズ作成

## 1. 2021年3月第2四半期累計決算実績

1) 3%増収、営業1.8%増益。感染症拡大の影響を受けるも、エンタープライズ事業が業績を牽引し、増収増益を達成

主力のエンターテインメント事業は感染症の影響等により、前年同期比10%弱の減収となったが、近年の注力事業であるエンタープライズ事業が同5割近い増収となり、第2四半期累計としては過去最高の売上高10,531百万円を記録した。

利益面では、エンターテインメント事業が減収により減益となったものの、エンタープライズ事業においては売上増により収益性が大幅に改善。販管費抑制もあり、営業利益は同1.8%の増益(527百万円)となった。

## 2) セグメント別動向

a) エンターテインメント事業(売上高7,466百万円、前年同期比-8.1%)

デバッグの中でも、ゲームコンソールは第1四半期に大きく落ち込んだが(同-13.7%)、第2四半期だけでみると持ち直し傾向にあり(同+8.6%)、累計では大型タイトル案件の稼働により好調だった前年同期と同水準の売上げを維持。一方で、モバイルソリューション、アミューズメントは、感染症やマーケット環境の影響を受け、減収となった。そのためデバッグ全体としては減収となっており、テストの稼働率が下がったことから、粗利率も前期は30%前後で推移したものが、現時点では、25%程度にまで落ちている。

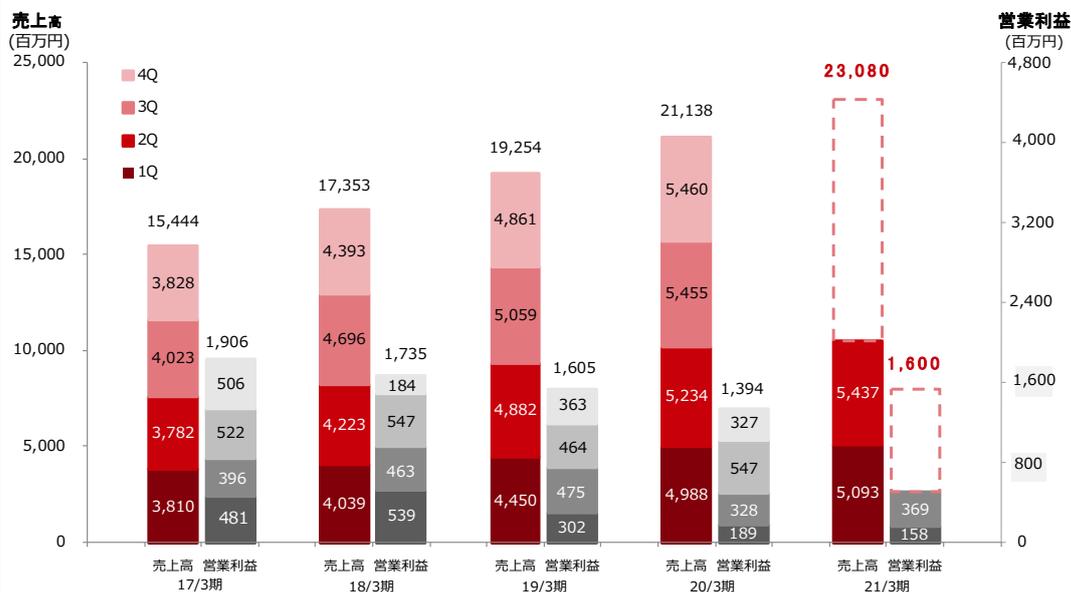
クリエイティブはゲーム開発の新規案件を獲得、メディア及びその他はカスタマーサポートサービス等が順調に推移した。

エンターテインメント事業全体としては、デバッグの減収の影響が大きく、同8.1%の減収(7,466百万円)、同18.2%営業減益(1,217百万円)となった。

b) エンタープライズ事業(売上高3,064百万円、前年同期比+46.3%)

2020年4月に発令された緊急事態宣言により営業活動に影響が出たが、感染症拡大の下でもIT投資は引続き増大しており既存のサービスが伸長。システムテストは米LogiGear社の売上も寄与(同社の4~6月の売上を第2四半期に計上しており、米国での感染症拡大に伴う経済活動の停滞の影響を一時的に受けている)し、前年同期比56.4%増(1,565百万円)と引続き高成長を記録した。

## 連結四半期実績及び通期売上高/営業利益計画



出所：同社2021年3月期第2四半期決算説明資料

ITサービス・セキュリティは、同 37.1%の増収（1,499百万円）。システム開発、保守・運用、セキュリティサービス全ての分野において増収となった。

## 2. 新型コロナウイルス感染症拡大の影響

### 1) 第2四半期の収益への影響

第1四半期のレポートにも記した様に、顧客サイドにおける開発の遅延等によりエンターテインメント事業、特にデバッグでの影響が大きく同事業は減収減益となったが、感染症自体は同社のオペレーション体制には、ほぼ支障は来たしていない。Lab.での感染防止対策に加えて、在宅でのリモートデバッグの体制も進捗しており、2020年5月の緊急事態宣言解除後、足元の事業環境としては回復傾向にある模様。

### 2) 下半期、通期への影響

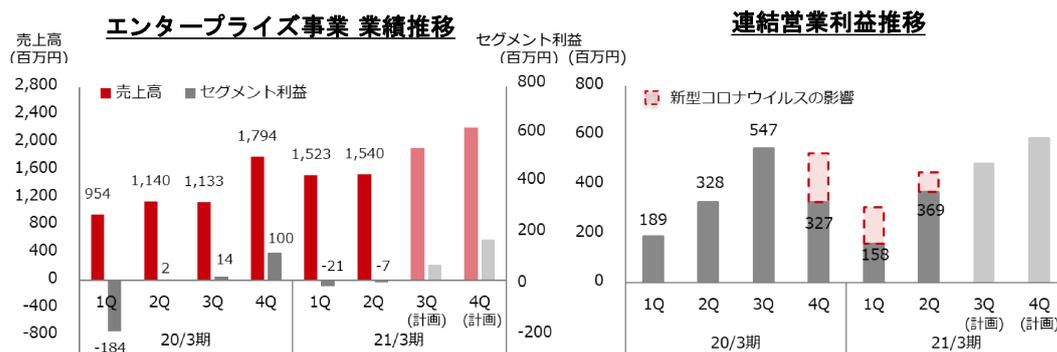
P2の四半期毎の数字に示される様に、感染症の影響は緊急事態制限下の第1四半期のエンターテインメント事業に大きく影響が現れている。また、エンタープライズ事業においては第1四半期中の営業の滞りが第2四半期に影響した模様だ。しかしながら、現状、両事業とも感染症の影響は軽微となっており、一方で、エンタープライズ事業においては、リモートワークの進展等による顧客企業におけるIT投資の増加の追い風もあり、下半期にかけて感染症が収益面に及ぼす影響は限定的と見てよさそうだ。

## 3. 2021年3月期通期予想～計画通り進捗中、営業利益ベースで5年ぶりの増益を見込む

同社は第1四半期決算発表時に、通期業績予想を売上高 23,080百万円（前年比 9.2%増）、営業利益 1,600百万円（同、14.8%増）、経常利益 1,600百万円（同、16.6%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,100百万円（同、38.9%増）、と公表した。その際に、上期は増収減益、下期を増収増益と見込んでいたが、今回の第2四半期決算において、既に増収増益の結果となっている。

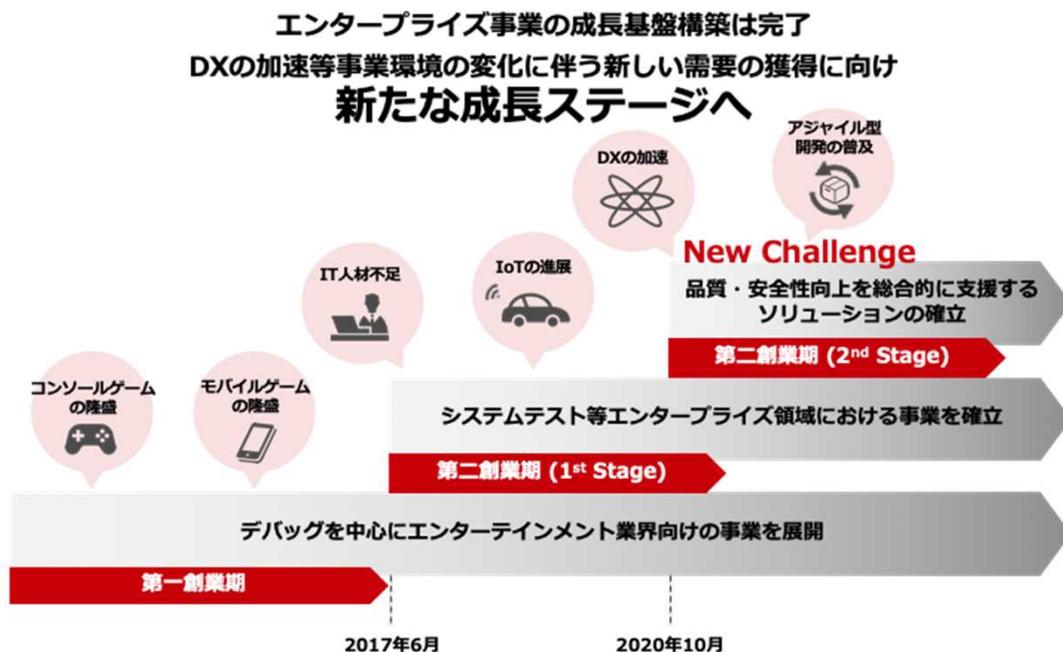
通期計画への進捗状況を見てみると、売上高で 45%、営業利益で 33%となっている。過去2年の上半期までの対期初計画進捗度合いは売上高で45%程度、営業利益で30%前後で、その結果、通期予想に対して未達となったが、今期においては上半期に感染症という特殊要因が影響している。この後、下期にかけて、エンターテインメント事業は年末商戦期以降発売予定のタイトルの開発活発化により繁忙期となり、また、エンタープライズ事業も引続き高成長が期待できるため、キャッチアップが期待出来る模様。利益面でも、増収効果とエンタープライズ事業の黒字化が、通期見通し達成を底支えするといえそうだ。

### 2021年3月期 通期見通し



出所：同社2021年3月期第2四半期決算説明資料

## 第二創業期の進捗



出所：同社2021年3月期第2四半期決算説明資料

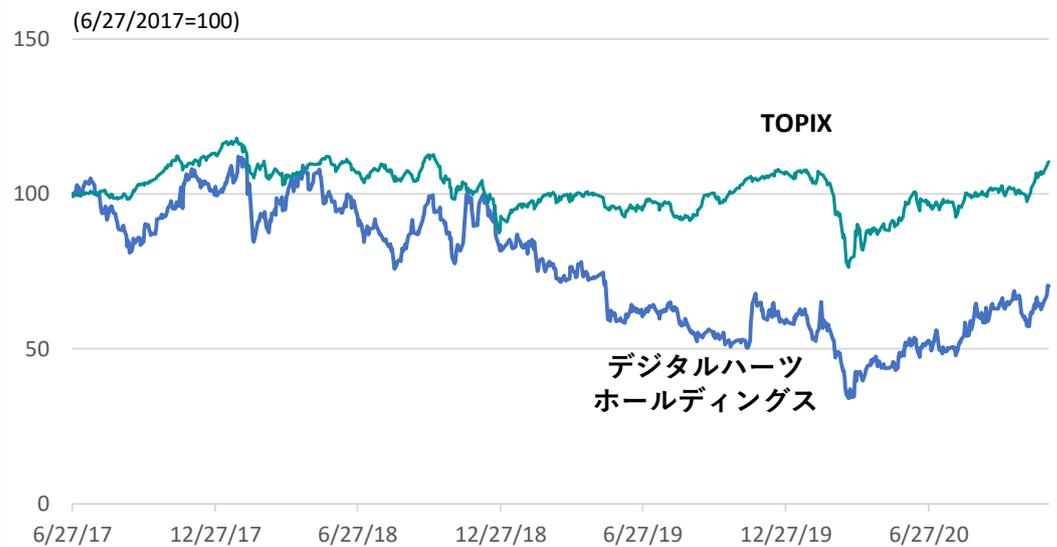
#### 4. 第二創業期は2<sup>nd</sup>ステージへ

同社は2017年、第二創業期としてエンタープライズ事業に本格参入。同分野に経営資源を積極的に投入し、3年間かけて同事業の基盤を固めてきた。その間、同事業は赤字が続いてきたが、EBITDAベースでは昨年度第2四半期より黒字化を実現。今期は通期での黒字化も視野に入ってきている。

同社では、第二創業期の1<sup>st</sup>ステージ＝成長基盤構築が完了、今後は2<sup>nd</sup>ステージへと移行し、DXの加速、アジャイル型開発の普及等で、社会・ビジネス環境が大きく変化する中、新しい需要を獲得してゆく、としている。今後は「ソフトウェアの不具合検出」から「事業の品質・安全性の向上を総合的に支援」するサービスへの進化を目指す方向性で事業展開を進めてゆく計画である。

次なる成長を確かにするためには、人材の確保がクリティカルとなる。従来のデバッグと異なり、エンタープライズ事業の拡大には高度なIT人材が不可欠で、同社では2017年の第二創業期立上げ以降、CTO、CTSO等のマネジメント層やテストエンジニア人材を補強してきた。2<sup>nd</sup>ステージにおいては、従来の“テスト”から一歩踏み込み、ソフトウェア開発の上流工程や、システム全体のマネジメントまでを見据えた対応が必要で、より一層高度な人材を必要とする。同社では、その様な事業環境の変化に対応し、QAコンサル、インフラエンジニアといった分野で引続き外部人材の採用を加速する計画。また、社内の人材を管理する“タレントマネジメントシステム”を通じて、約8,000人の登録テスターの一層の付加価値アップを図るとともに、アライアンスも積極活用した社内研修制度の拡充を進める等、2<sup>nd</sup>ステージに対応した人材の育成・強化を進める計画である。

対TOPIX相対チャート



出所：SPEEDAよりSESSA パートナーズ作成

## 5. 株価パフォーマンスの動向

2017年の第二創業期への移行以降、先行投資が重くのしかかったことによる収益面への不安とリスク（不確実性）の増大により、同社株価はマーケットをunderperformしてきた。しかしながら、経営陣は事業構造の変革に着実に取組み、今期、エンタープライズ事業は収益面でも結果を出しつつあると言える。

株価的には、今年3月23日に安値をつけて以降、大きく戻ってきている。来期はエンターテインメントにおいて、新型ゲーム機関連ソフトウェア開発の恩恵の本格化が見込まれる。更に、同社の収益構造の改革が進み、第二創業期が2ndステージへと新たな成長フェーズに向かう中、株価面での再評価が進むか、今後の動向に注目したい。

## ヴァリエーション（ヒストリカルトレンド）



出所：SPEEDAよりSESSA パートナーズ作成

## LEGAL DISCLAIMER

### ディスクレイマー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や情報は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



**SESSAパートナーズ株式会社**

東京都渋谷区広尾5-3-18

[info@sessapartners.co.jp](mailto:info@sessapartners.co.jp)