

3676 デジタルハーツホールディングス

Sponsored Research
August 20, 2020

 Sessa Investment Research

2021年3月期通期、増収増益見通しを発表。
エンタープライズの通期黒字化実現、エンターテインメントの
下期回復を見込み、今期、計画達成へ弾み

1. 2021年3月第1四半期決算実績

1) 新型コロナウイルス感染症拡大によりエンターテインメント事業が影響を受ける
も、エンタープライズ事業が伸長し 2.1%増収に。

2021年3月期第1四半期決算は、前年同期比で売上高 2%増収、営業利益は16%
減益、親会社株主に帰属する当期純利益は 12%の減益となった。

新型コロナウイルス感染症（以下、感染症）拡大により、エンターテインメント
事業において、タイトル開発の一部遅延や海外クライアントからの需要が減少した
こと等により、同事業は前年同期比 11.5%の減収となった。（次頁の表参照）。

一方、第二創業期として注力しているエンタープライズ事業は、昨年8月に買収
したLogiGear社の売上寄与もあり、同 59.6%と引続き大幅な増収となった（なお、
LogiGear社の1～3月期の売上を今第1四半期に計上。約3億円程度と推定）。

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
粗利の減少が大きく響き、エンタープライズ事業の増収に伴う粗利率の改善及び粗
利の増加や販管費の抑制があったものの、トータルでは16.4%の減益となった。

2) セグメント別動向

a) エンターテインメント事業

デバッグ中のゲームコンソールは、感染症の影響に加え前期大型案件があったこ
との反動で 13.7%の減収に。モバイルソリューションもマーケット環境の変化や、
感染症の影響で一時的に需要が縮小。Lab.（テストセンター）の稼働率が下がった
ことで、エンターテインメント事業の粗利益率が低下したが、リモートデバッグの

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
FY2020/3Q1	4,988	12.1	189	-37.2	189	-37.0	112	-38.2	5.14
FY2021/3Q1	5,093	2.1	158	-16.4	194	2.5	99	-11.8	4.61

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。第二創業期として、エ
ンタープライズ事業に注力。同
部門は直近 50%/年で成長、
売上高構成比も3割に達し、黒
字化が視野に

主要指標

株価 (8/19)	1,012
年初来高値 (20/2/10)	1,118
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)	23.890
時価総額 (十億円)	24.177
EV (十億)	22.984
株主資本比率(3/31)	46.4%
FY3/21 P/E (CE)	19.81x
FY3/20 P/B (act)	4.48x
FY3/20 ROE (act)	16.4%
FY3/21 DY (CE)	1.38%

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



本レポートは当該企業からの委
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
売上高	4,451	4,882	5,059	4,861	4,988	5,234	5,455	5,457	5,093
YoY	10.2%	15.6%	7.7%	10.6%	12.1%	7.2%	7.8%	12.3%	2.1%
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
YoY	1.9%	5.1%	-1.5%	4.9%	6.2%	0.5%	2.9%	-5.5%	-11.5%
% of SLS	85.3%	83.4%	83.0%	79.7%	80.8%	78.2%	79.2%	67.1%	70.1%
デバッグ	3,110	3,282	3,493	3,217	3,444	3,480	3,730	3,167	3,023
YoY	-4.6%	-1.6%	-3.1%	7.8%	10.7%	6.0%	6.8%	-1.6%	-12.2%
% of SLS	69.9%	67.2%	69.0%	66.2%	69.0%	66.5%	68.4%	58.0%	59.4%
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
YoY	-10.9%	4.8%	-0.9%	7.1%	21.1%	5.4%	15.8%	10.6%	-13.7%
% of SLS	22.0%	20.5%	22.9%	20.9%	23.8%	20.2%	24.6%	20.6%	20.1%
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
YoY	16.1%	20.2%	7.4%	-0.4%	1.0%	1.7%	2.0%	-4.9%	-9.6%
% of SLS	44.8%	43.7%	41.5%	40.0%	40.4%	41.5%	39.2%	33.9%	35.7%
アミューズメント	138	144	237	255	245	252	247	193	179
YoY	-68.9%	-76.1%	-51.0%	218.8%	77.5%	75.0%	4.2%	-24.3%	-26.9%
% of SLS	3.1%	2.9%	4.7%	5.2%	4.9%	4.8%	4.5%	3.5%	3.5%
クリエイティブ	511	561	422	395	350	307	282	285	311
YoY	50.3%	42.0%	-15.1%	-22.5%	-31.5%	-45.3%	-33.2%	-27.8%	-11.2%
% of SLS	11.5%	11.5%	8.3%	8.1%	7.0%	5.9%	5.2%	5.2%	6.1%
メディア及びその他	176	231	284	264	238	306	308	212	234
YoY	39.7%	59.3%	74.2%	30.0%	35.2%	32.5%	8.5%	-19.7%	-1.5%
% of SLS	4.0%	4.7%	5.6%	5.4%	4.8%	5.8%	5.6%	3.9%	4.6%
エンタープライズ事業	652	806	859	983	954	1,139	1,133	1,793	1,523
YoY	109.8%	77.1%	100.2%	41.6%	46.3%	41.3%	31.9%	82.4%	59.6%
% of SLS	14.7%	16.5%	17.0%	20.2%	19.1%	21.8%	20.8%	32.9%	29.9%
システムテスト	260	286	366	483	431	570	488	924	788
YoY	57.4%	58.9%	23.2%	9.5%	65.8%	99.3%	33.3%	91.3%	83.1%
% of SLS	5.8%	5.9%	7.2%	9.9%	8.6%	10.9%	8.9%	16.9%	15.5%
ITサービス・セキュリティ	393	520	493	500	524	569	645	869	735
YoY	168.9%	89.1%	273.5%	97.6%	33.4%	9.4%	30.8%	73.8%	40.4%
% of SLS	8.8%	10.7%	9.7%	10.3%	10.5%	10.9%	11.8%	15.9%	14.4%
営業利益	302	475	464	364	190	329	548	328	158
YoY	-44.0%	2.5%	-15.2%	96.9%	-37.2%	-30.9%	18.0%	-9.8%	-16.7%
営業利益率	6.8%	9.7%	9.2%	7.5%	3.8%	6.3%	10.0%	6.0%	3.1%
エンターテインメント事業	677	834	840	735	727	760	892	585	517
YoY	-16.6%	0.2%	-4.4%	65.9%	7.4%	-8.9%	6.2%	-20.4%	-28.9%
% of Seg.SLS	17.8%	20.5%	20.0%	19.0%	18.0%	18.6%	20.6%	16.0%	14.5%
エンタープライズ事業	(58)	(61)	(76)	(30)	(184)	2	14	100	(21)
YoY	--	--	--	--	--	--	--	--	--
% of Seg.SLS	-8.9%	-7.6%	-8.8%	-3.1%	-19.3%	0.2%	1.2%	5.6%	-1.4%

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
出所：同社資料より SESSA パートナース作成

開始や Lab.の統廃合を始めとしたコストコントロールを強化して対応。

b) エンタープライズ事業

感染症拡大の下でもIT投資は引き続き増大しており、既存のサービスは成長中。加えて、LogiGear社の売上が寄与。エンタープライズ事業は、前年同期比 59.6%の増収となった。セグメント利益は赤字だが、EBITDAベースでは4四半期連続して黒字化を達成している。

2. 新型コロナウイルス感染症拡大の影響と対策

1) 収益への影響

同社の屋台骨であるエンターテインメント事業は前年同期比10%の減収となったが、これは顧客サイドでの開発の遅延等によるもので、感染症が同社としてのオペレーション体制に支障を来たしているわけではない。従って、今後、顧客での開発が回復してくれば、下期にかけて収益面でも持ち直してくるだろう。

一方、エンタープライズ事業においては、新規顧客獲得の営業活動への影響が若干あった模様。

2) 開発現場での対応

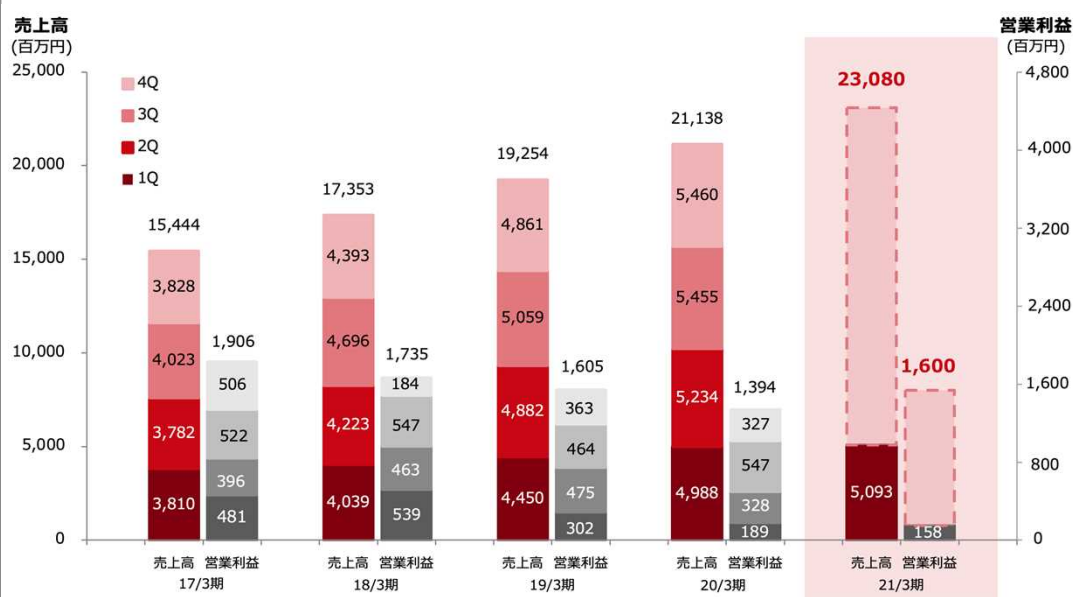
同社のエンターテインメントのデバッグを行う Lab. は、多くのテスターが集まることにより、いわゆる3蜜になり易い。しかしながら、様々な感染防止策に加え、3蜜となるリスクを低減できるような体制に変更するなどの対策を実施したことにより、同社ではまだ一人の感染者も出していない。

また、既報の通りにリモートデバッグも開始。現状では160名程がリモートで対応しているが、今後、顧客の理解を得つつリモートでのデバッグ作業を1割～2割程度に増やすことを考えている。

3. 2021年3月期通期予想～営業利益ベースで5年ぶりの増益を見込む

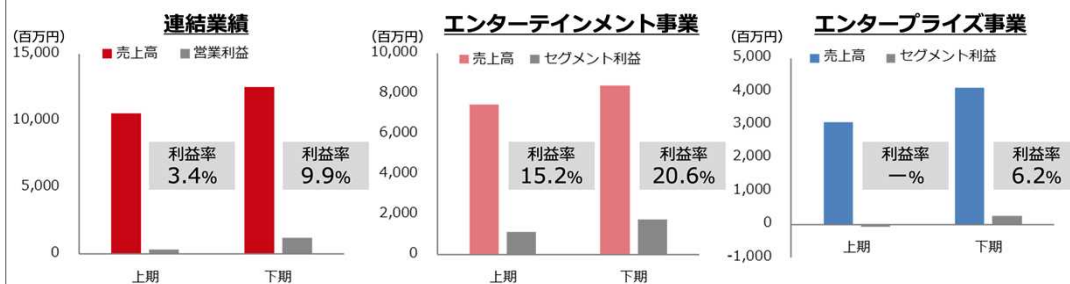
同社は前期決算発表時、今期業績予想を未定としたが、今回、第1四半期の実績及び足元の状況をベースに、通期売上高 23,080百万円（前年比 9.2%増）、営業利益 1,600百万円（同、14.8%増）、経常利益 1,600百万円（同、16.6%増）、親会

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1四半期決算説明資料

2021年3月期 上期/下期見通し



出所：同社2021年3月期第1四半期決算説明資料

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。

上下で見ると、

上期見通し：増収減益

一エンタープライズ事業の高成長の維持で前期比増収となるが、利益面では、エンターテインメント事業の減収を受け減益に。

下期見通し：増収増益

一感染症による混乱も落ち着く前提で、エンターテインメント事業がデバッグの繁忙期になり前年同期比でプラスに、セグメント利益率も回復。エンタープライズ事業は、引続き伸長し通期の黒字化が見込まれ、下期全体では増収増益に。

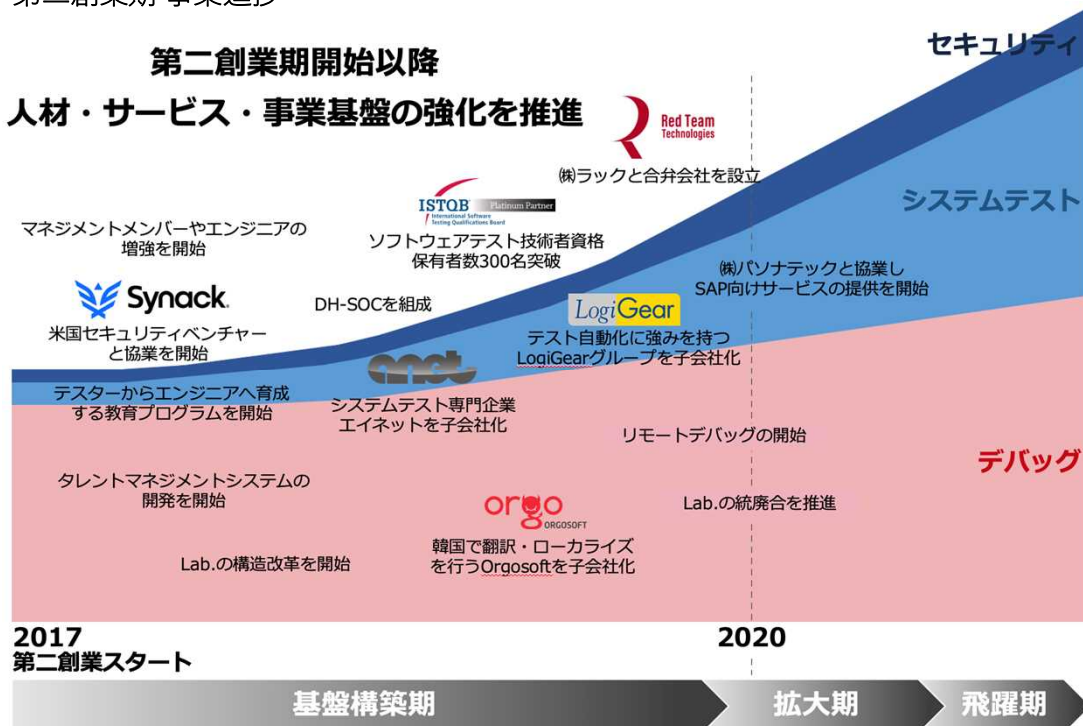
同社は過去、強気の収益予想を掲げ実績は予想を下回ることが多かった。しかしながら、今期は、1) エンタープライズ事業がDX（デジタルトランスフォーメーション）の後押しもあり、引続き大きく伸長、収益面でも黒字基調へと貢献が予想されていること、2) エンターテインメント事業のデバッグについては、供給体制に問題はなく、今後、年末にかけての繁忙期にあたり、顧客サイドでのデバッグの需要が回復すれば売上も上がってくること、等を考慮すると、実現可能性は高いと見ていいだろう。（但し、引続き、感染症の動向には注意が必要）

4. 第二創業期の進捗と株価パフォーマンス

同社は第二創業期としてエンタープライズ事業に本格参入後、数々の施策、投資等を行ってきた（次頁図参照）。しかしながら、同分野への先行投資が高んだ結果、減益が続く、株価はマーケットを underperform してきた。エンタープライズ事業は、前期、売上高構成比で2割を超え、前第2四半期からは四半期でのEBITDAプラスを達成。今期は通期のセグメント利益の黒字化も見通せるようになってきている。

第二創業期 事業進捗

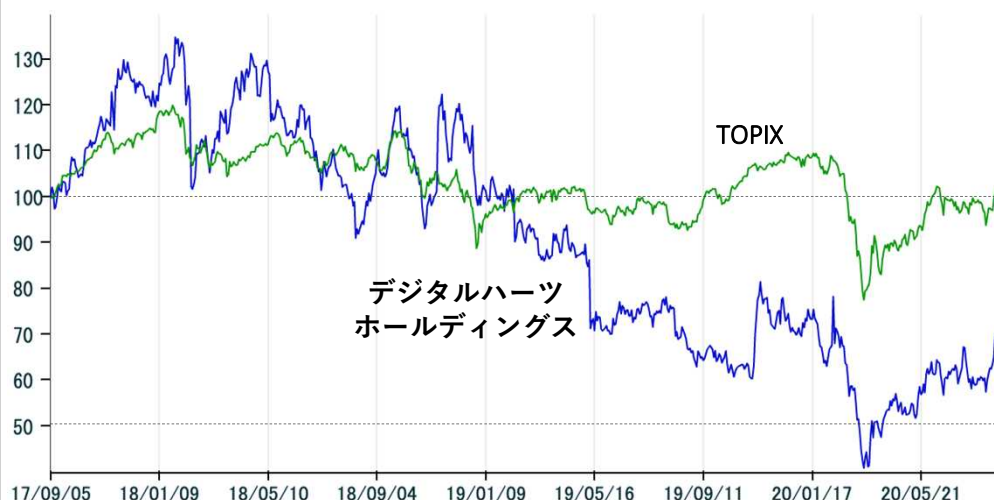
第二創業期開始以降 人材・サービス・事業基盤の強化を推進



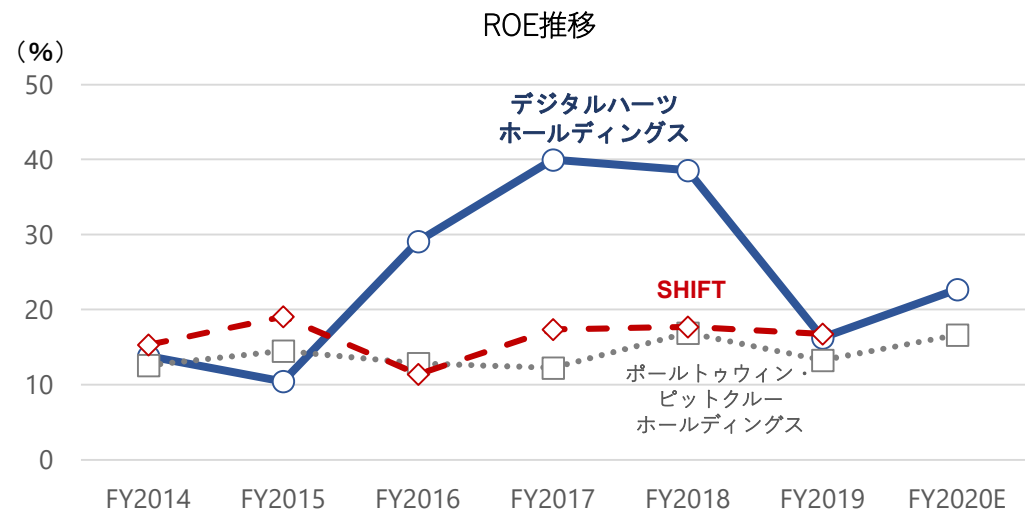
出所：同社2021年3月期第1四半期決算説明資料

一方で、ソフトウェア産業は労働集約的でありトップラインを積み上げていくためには人員の確保もクリティカル。高度なIT人材の受給は逼迫しており、今後もエンタープライズ事業で高成長を続けていくためには、更なるM&A等の戦術が求められよう。

対TOPIX相対チャート



出所：SPEEDAよりSESSA パートナース作成



注) FY2020Eの数字は、デジタルハーツホールディングスは2021年3月期、ポールトゥウィン・ピットクルーホールディングスは2021年1月期の会社予想数値による。SHIFTはFY2019が会社予想数字をベースとした予想ROE

出所：SPEEDAおよび各社決算データよりSESSA パートナース作成

当初、経営陣が思い描いていたようにエンタープライズ事業が第二の柱として確立しつつあり、今回の増収増益の通期業績予想を受け、予想ROEも22.3%と見込まれる。今後、株価面での再評価が進むか、注視していきたい。

LEGAL DISCLAIMER

デイスクレイマー／免責事項

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。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ものです。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。



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