

# デジタルハーツホールディングス | 3676

Sponsored Research  
2021年11月24日

 Sessa Investment Research

- ✓有言実行。約3割増収、営業利益は2.6倍増に。
- ✓エンタープライズ事業の成長加速を目指しグループ組織再編を決定
- ✓好決算を受け、株価は上場来高値を更新。

▷2022/3期2Q決算実績：28%増収、営業2.6倍増益を達成。

ー売上高 13,498百万円（前年同期比 28.2%増）、営業利益1,370百万円（159.7%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益は 917百万円（157.9%増）と1Qに引続き大幅な増収増益を達成。2Qより売上面でM&A等で取得した連結子会社が寄与しているが、M&Aの効果を除いても 18%増収を実現。

ーエンタープライズ事業：システムテスト、ITサービス・セキュリティとも高成長、58.7%増収に。システムテストは、DXの加速を背景にテスト自動化需要に対応。ITサービス・セキュリティは、M&Aにより取得したアイデンティティの業績が大きく寄与した。セグメント利益は、前年同期の28百万円の損失から、232百万円の黒字に転換している。

ーエンターテインメント事業：国内デバッグにおいてコンソールゲーム向けデバッグが好調に推移。また、グローバル及びその他では、グローバル／クリエイティブ／メディア及びその他、全てのサービスで2桁増収。特にグローバルは、M&Aにより取得したDIGITAL HEARTS CROSSグループの業績貢献もあり、大きく伸長。セグメント全体では、15.7%増収、56.6%増益となった。

ーEBITDA分析：エンタープライズ事業、エンターテインメント事業とも増収に伴う粗利の増加が大きく貢献。また、国内デバッグにおいては、引き続きオペレーション効率化等による粗利益率改善も寄与し、22/3期2QのEBITDAは、21/3期2Qの712百万円から、1,632百万円へと大きく伸長した。

▷2022/3期通期見通し：期初予想を据え置きも、利益面では上振れの期待大

ー2Q終了時点での通期予想に対する進捗度合いは、売上高で47.5%、営業利益で65.2%。今2Q以降より、M&Aにより取得した各社の売上が貢献しており、通期売上高284.2億円は十分射程圏内と考えられる。また、利益面では四半期ベースで5～6億円の営業利益を作り上げる収益力を付けてきており、今後上方修正への期待も。

▷株価動向：好決算を受けストップ高、上場来高値を更新

ー11月9日の好決算発表を受け、同社株価は翌10日、ストップ高を記録。前回1Qの決算発表後以上に切り上がり、上場来高値を更新している。中期経営ビジョンで示したエンタープライズ事業の継続的な発展とエンターテインメントのグローバル事業展開が着実に進捗しており、同社のメタモフォシス（変容）は確かなものと言える。今後、盤石な財務体質をベースに、更なる成長を実現するためのM&Aも視野に入れており、投資家の期待が更に高まることが予想される。

| 決算期         | 売上高<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 営業利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 経常利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 当期利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | EPS<br>(円) |
|-------------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|------------|
| 2018/3      | 17,353       | 12.4       | 1,735         | -9.0       | 1,782         | -10.8      | 1,200         | 50.9       | 55.14      |
| 2019/3      | 19,254       | 11.0       | 1,605         | -7.5       | 1,651         | -7.4       | 1,575         | 31.3       | 72.13      |
| 2020/3      | 21,138       | 9.8        | 1,394         | -13.2      | 1,372         | -16.9      | 792           | -49.7      | 36.31      |
| 2021/3      | 22,669       | 7.2        | 1,908         | 36.9       | 1,975         | 43.9       | 974           | 23.0       | 45.15      |
| 2022/3 (会予) | 28,420       | 25.4       | 2,100         | 10.0       | 2,100         | 6.3        | 1,400         | 43.7       | 64.77      |
| 2021/3 2Q   | 10,531       | 3.0        | 527           | 1.8        | 570           | 11.1       | 355           | 28.1       | 16.50      |
| 2022/3 2Q   | 13,498       | 28.2       | 1,370         | 159.7      | 1,431         | 151.0      | 917           | 157.9      | 42.45      |

出所：同社資料より SESSA パートナース作成

## 2Q 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。注力事業であるエンタープライズ事業が急成長中。エンターテインメント事業は、M&Aによりグローバル展開を拡大。新経営体制で、中期経営ビジョン 500億円の売上高達成を目指す

### 主要指標

|                   |        |
|-------------------|--------|
| 株価 (11/22)        | 2,551  |
| 年初来高値 (11/18)     | 2,661  |
| 年初来安値 (1/6)       | 1,215  |
| 10年間高値 (21/11/18) | 2,661  |
| 10年間安値 (20/3/23)  | 552    |
| 発行済株式数(百万株)       | 23.890 |
| 時価総額 (十億円)        | 60.945 |
| EV (十億円)          | 55.813 |
| 自己資本比率(9/30)      | 40.6%  |
| 22/3 PER (会予)     | 39.39x |
| 21/3 PBR (実績)     | 8.49x  |
| 21/3 ROE (実績)     | 18.4%  |
| 22/3 DY (会予)      | 0.58%  |

### 株価チャート (直近1年)



出所: SPEEDAよりSESSAパートナーズ作成

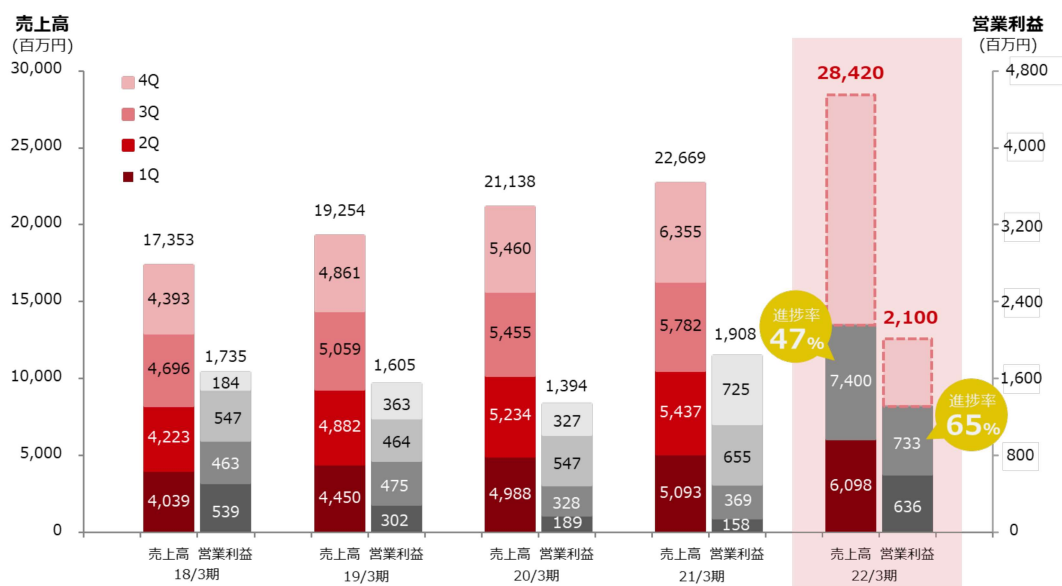
アナリスト **山脇隆文**

[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ームーをご覧ください。

## 通期連結売上高／営業利益トレンド



出所：同社2022年3月期第2四半期決算説明資料

### 1. 2022/3期2Q決算実績

1) 28%増収（13,498百万円）、営業2.6倍増益（1,370百万円）。M&A効果もあり大幅な増収増益に

既報の通り、今2QからM&A等で取得した4社（エンタープライズ事業：MK Partners, Inc.、TPP SOFT, JSC、株式会社アイデンティティ。エンターテインメント事業：DIGITAL HEARTS CROSSグループ）が連結を開始。売上面で大きく寄与した。既存事業でも業績は好調で、M&A効果を除外しても18%増収を達成している。

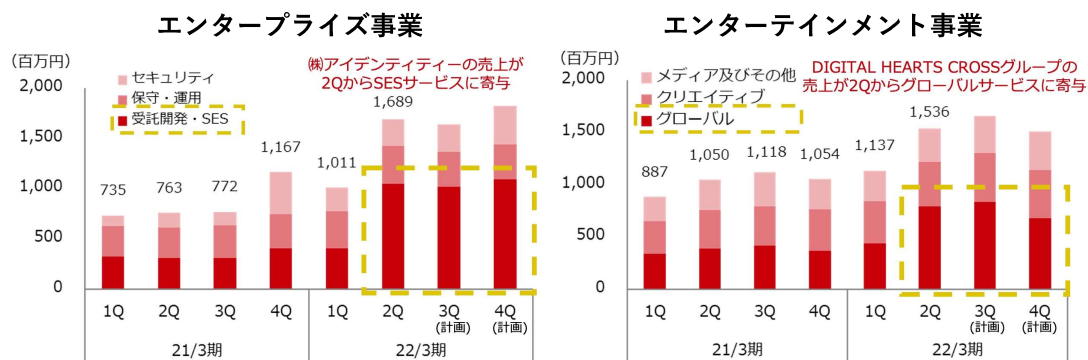
利益面においては、両事業において増収に伴い粗利が増加したことに加え、エンターテインメント事業では前期から進めているオペレーションの効率化やLab.の統廃合等により国内デバッグの粗利益率が改善。前年度1Q、2Qが新型コロナウイルス感染症（以下、感染症）の影響を大きく受けたことの反動もあり、22/3期2QのEBITDAは1,632百万円と、21/3期2Qの712百万円から大きく伸長した。

### 2) セグメント別動向（P7の表も参照）

a) エンタープライズ事業（売上高 4,863百万円、58.7%増。セグメント黒字化）

21/3期に通期黒字化を実現したが、同事業は引続き売上・利益ともに高成長を継続。M&A効果もあり、システムテスト、ITサービス・セキュリティとも

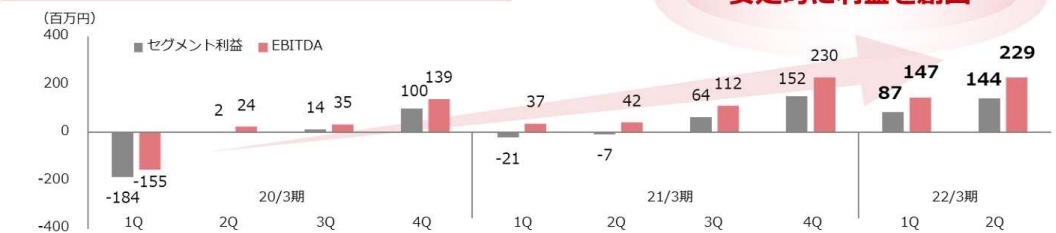
M&Aによる、2Q以降の収益貢献



出所：同社2022年3月期第2四半期決算説明資料より抜粋

## エンタープライズ事業は安定的に利益を創出する事業に成長

## エンタープライズ事業 四半期別利益推移



出所：同社2022年3月期第2四半期決算説明資料より抜粋

大幅な増収となった。セグメント利益は前年同期の28百万円の損失から232百万円の利益へと黒字転換。安定的な利益を創出する事業に成長した。

システムテストは、DXの加速を背景に増加するテスト自動化需要に対応し、米国子会社であるLogiGearやアライアンスパートナー各社が有する自動化ツールを活用した提案営業を積極化。また自動化の提案をフックに、マニュアルテストや脆弱性診断といったサービスのクロスセルを強化した結果、売上高 2,162百万円、+38.1%と大幅な増収を達成した。利益面では、人材投資を継続しつつも、35%以上の高い粗利益率を維持している。

ITサービス・セキュリティは、M&Aにより取得したアイデンティティの業績が大きく寄与したことにより、受託開発・SESが大幅に伸長。同影響を除外しても、セキュリティ、保守・運用、受託開発・SESの全てにおいて2桁増収を達成しており、特にセキュリティは、DXの加速やリモートワークの拡大等の社会的要請を背景に、前年同期比約2倍の成長を実現。2,700百万円、80.2%の増収となった。

#### b) エンターテインメント事業（売上高 8,635百万円、15.7%増。セグメント利益 1,906百万円、56.6%増）

感染症が拡大する中、所謂巣籠もり需要の拡大を背景に世界的にゲームユーザが増加したことにより、国内デバッグにおいてコンソールゲームを中心に新規タイトル開発が活発化。これらの好況な市場環境を背景に、新規大型デバッグ案件が増加したことに加え、グローバル案件も着実に獲得し、エンターテインメント事業全体では 8,635百万円、15.7%の増収となった。増収効果に加え、昨年度から続けているオペレーションの効率化やLab.の統廃合等の効果による効率的な業務運営により国内デバッグで粗利率が大きく改善（21/3期1Q 24.6%、2Q 25.5%→22/3期1Q 31.3%、2Q 31.1%）。前年同期が感染症の影響を大きく受けたことの反動もあり、セグメント利益は 1,906百万円と56.6%の増益となった。

国内デバッグは、コンソールゲーム向けデバッグが好調に推移し国内デバッグ事業の成長を牽引。大型案件等が寄与した結果、売上高は5,961百万円、7.8%増となった。上述の通り、増収効果及び業務効率改善により粗利率も大きく改善し、昨下半期以降の30%台を維持している。

グローバル及びその他は、エンタープライズ事業と並び同社の今後の発展期における新たな成長の柱として位置づけられている。ゲームタイトルのグローバル展開が加速する中、日・中・韓ゲーム会社のクロスボーダー案件を積極的に獲得。また、M&Aで取得したDIGITAL HEARTS CROSSの業績が当期2Qから寄与しグローバルサービスが大幅に伸長した。その結果、全てのサービスにおいて2桁増収を実現し、売上高 2,674百万円、38.0%の大幅増収を達成した。

## 2. 2022/3期通期予想～期初計画に対し、会社予想を上回って進捗

2022/3期の通期業績予想、売上高 28,420百万円（前期比 25.4%増）、営業利益 2,100百万円（10.0%増）、経常利益 2,100百万円（6.3%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,400百万円（43.7%増）については、現状、据え置いている。引き続き、売上高、利益とも過去最高更新を目指している。

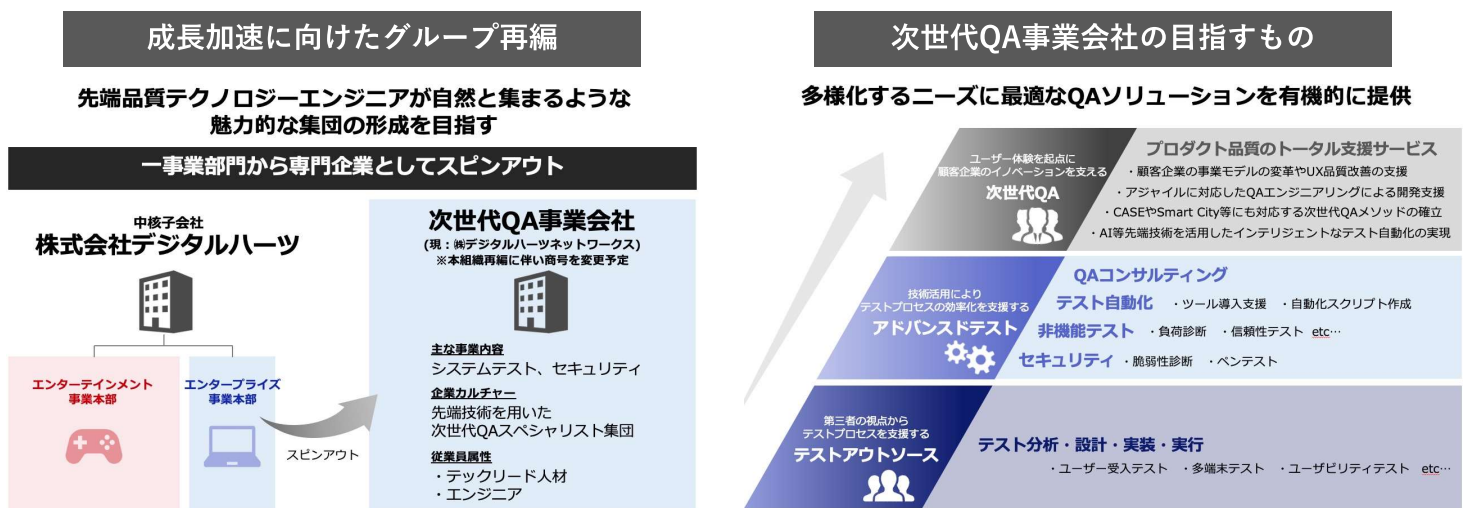
2Q決算時点での通期計画に対する進捗率は、それぞれ売上高から順に、47.5%、65.2%、68.2%、65.5%。また、セグメント別売上の進捗は、エンタープライズ事業 44.2%、エンターテインメント事業 49.6%となっている。

既述の通り、既存事業が順調に伸長していることに加え、2QからM&Aにより取得した各社の売上が貢献しており、通期売上計画の達成は十分可能と考えられる。利益面では、既に高い進捗率となっており、また同社では四半期ベースで5～6億円レベルの営業利益を作り上げる収益力を付けてきているとしており、今後上振れの期待がもてる。

## 3. エンタープライズ事業強化に向けてグループ組織再編を決定

同社は11月9日、エンタープライズ事業の加速度的な成長を目的とするグループ組織再編を発表した。第二創業期として、同社はエンタープライズ事業に積極的に投資を行い、同事業は急速に成長を実現。既に見てきたように、安定的な利益を創出する事業に育っている。一方、DXの加速等を背景に、クライアントの開発環境・体制が変化する中、ソフトウェアのQA（Quality Assurance）に求められる専門性は飛躍的に向上している。同社では、これらの環境変化を受け、従来のビジネスモデルから“次世代QA”という事業モデルに進化させるべく、同事業を一事業本部からスピナウトさせ、専門事業会社を組成することとした。今後は、ブランディングも含め、エンターテインメント分野に強いデジタルハーツとは独立した事業体として、先端品質エンジニアが自然と集まるような魅力的な集団を形成し、さらなる成長を図る。特に、同社では、業界エキスパートや大学・研究機関等と連携しながら、先端技術の活用に向けた研究及びこれらの先端技術に対応したQAエンジニアの育成に努めることで、従来にはないQAソリューションの提供を目指すとしている。新会社の代表取締役社長には二宮CEOが就き、2022年4月1日に発足予定。新会社の新たな商号は、後日発表される予定である。

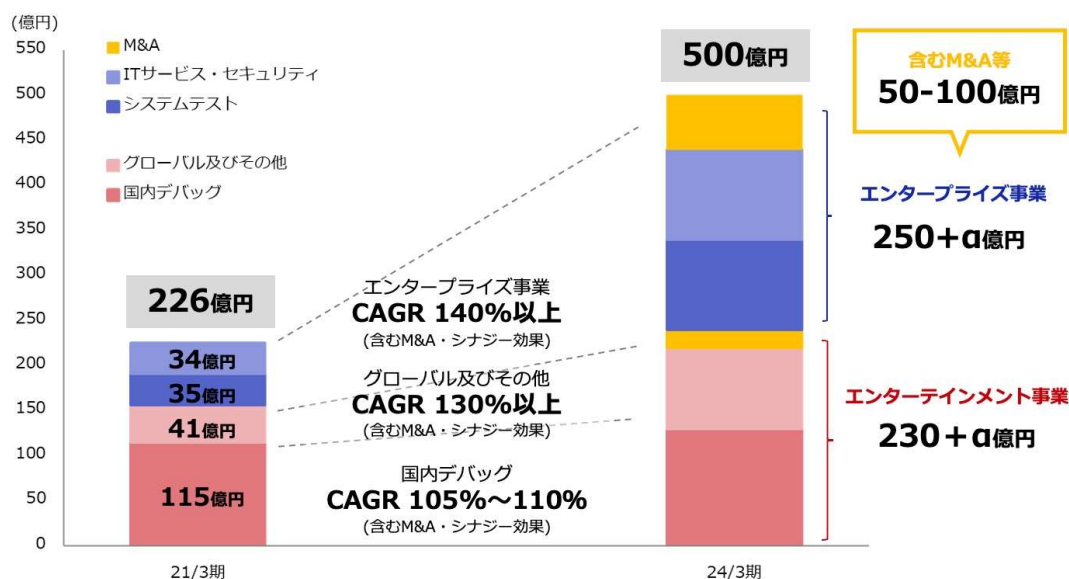
### エンタープライズ事業の再編計画



出所：同社2022年3月期第1四半期決算説明資料

## 中期経営ビジョン売上高目標内訳

### 次世代QA事業会社を中心にエンタープライズ事業を急成長させ 2024年3月期の売上高500億円の達成を目指す



出所：同社2022年3月期第2四半期決算説明資料

#### 4. 中期経営ビジョンにおける売上高目標内訳を公表

同社は2021年5月、新経営体制への移行に併せて中期経営ビジョンを発表。2024/3期の売上高目標 500億円と公表したが、今回、その内訳を明らかにした。具体的な目標数値は上図を参照。現在主力である国内デバッグに加え、エンターテインメント事業のグローバル及びその他、エンタープライズ事業のシステムテスト、ITサービス・セキュリティにおいて高い成長を実現し、それぞれが100億円レベルのビジネスに育つことを目標としている。その過程で、エンタープライズ、エンターテインメント、両分野でM&Aも視野に入れる。同社は堅固な財務体質に加え、既存事業からの潤沢な営業キャッシュフローを確保しており、M&A原資の調達においても様々なオプションが可能だろう。なお、2024/3期の目標数値の一つとして、ROIC=15%以上を掲げている。

#### 5. 株価パフォーマンスの動向

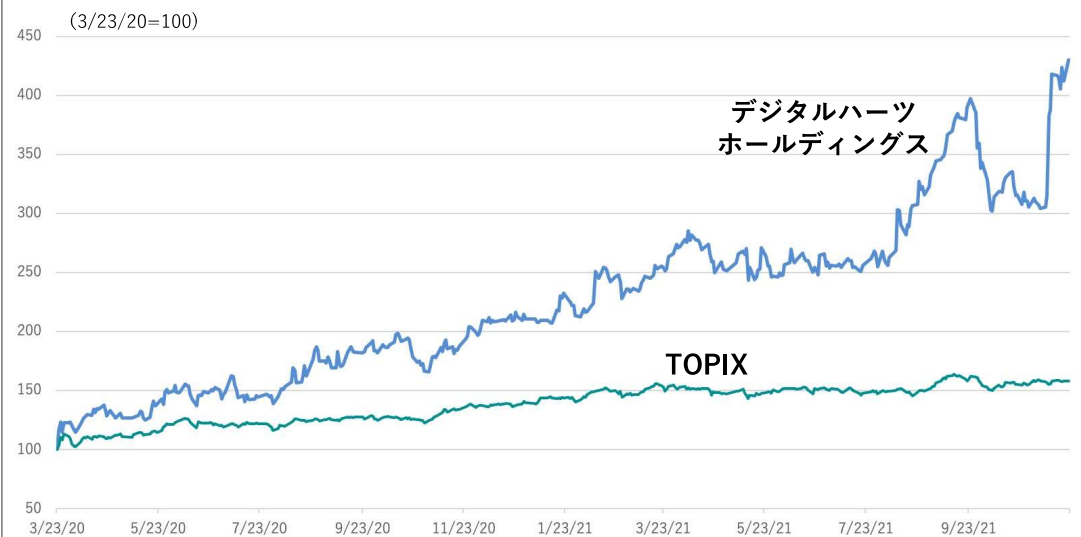
11月9日の好決算発表を受け、同社株価は翌10日にストップ高を記録。11月18日には上場来最高値である2,661円を記録した。今2Qの決算は、中期経営ビジョンで示したエンタープライズ事業の継続的な発展と、エンターテインメントのグローバル事業展開が着実に進んでいることを改めて示しており、投資家の期待が一層高まった結果と言えよう。通期予想は据え置かれているが、利益面でも強含みで推移しており上振れが見込まれる。今後、中期経営ビジョンの目標実現に向けた収益力の向上に、一層の期待が高まろう。

(次頁グラフ参照)

## 3676 デジタルハーツホールディングス株価動向（直近6ヵ年）



## 対TOPIX相対チャート



## 四半期連結決算セグメント別推移

|               | 2019/3 |        |        |        | 2020/3 |        |        |        | 2021/3 |        |        |        | 2022/3 |        |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|               | 1Q     | 2Q     | 3Q     | 4Q     | 1Q     | 2Q     | 3Q     | 4Q     | 1Q     | 2Q     | 3Q     | 4Q     | 1Q     |        |
| 売上高           | 4,450  | 4,882  | 5,059  | 4,861  | 4,988  | 5,234  | 5,455  | 5,460  | 5,093  | 5,437  | 5,782  | 6,355  | 6,098  | 7,399  |
| 前年同期比         | 10.2%  | 15.6%  | 7.7%   | 10.6%  | 12.1%  | 7.2%   | 7.8%   | 12.3%  | 2.1%   | 3.9%   | 6.0%   | 16.5%  | 19.7%  | 36.1%  |
| 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  | 1,711  | 2,246  | 2,029  | 2,833  |
| 前年同期比         | 109.8% | 77.1%  | 100.2% | 41.6%  | 46.3%  | 41.3%  | 31.9%  | 82.4%  | 59.6%  | 35.1%  | 51.0%  | 25.2%  | 33.2%  | 84.0%  |
| 売上比           | 14.7%  | 16.5%  | 17.0%  | 20.2%  | 19.1%  | 21.8%  | 20.8%  | 32.9%  | 29.9%  | 28.3%  | 29.6%  | 35.3%  | 33.3%  | 38.3%  |
| システムテスト       | 259    | 286    | 366    | 483    | 430    | 570    | 488    | 924    | 788    | 777    | 937    | 1,078  | 1,018  | 1,144  |
| 前年同期比         | 57.4%  | 58.9%  | 23.2%  | 9.5%   | 65.8%  | 99.3%  | 33.3%  | 91.3%  | 83.1%  | 36.3%  | 92.2%  | 16.8%  | 29.2%  | 47.3%  |
| 売上比           | 5.8%   | 5.9%   | 7.2%   | 9.9%   | 8.6%   | 10.9%  | 8.9%   | 16.9%  | 15.5%  | 14.3%  | 16.2%  | 17.0%  | 16.7%  | 15.5%  |
| ITサービス・セキュリティ | 392    | 520    | 493    | 500    | 523    | 569    | 645    | 869    | 735    | 763    | 772    | 1,167  | 1,011  | 1,688  |
| 前年同期比         | 168.9% | 89.1%  | 273.5% | 97.6%  | 33.4%  | 9.4%   | 30.8%  | 73.8%  | 40.4%  | 34.1%  | 19.8%  | 34.4%  | 37.5%  | 121.3% |
| 売上比           | 8.8%   | 10.7%  | 9.7%   | 10.3%  | 10.5%  | 10.9%  | 11.8%  | 15.9%  | 14.4%  | 14.0%  | 13.4%  | 18.4%  | 16.6%  | 22.8%  |
| 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  | 4,072  | 4,109  | 4,069  | 4,566  |
| 前年同期比         | 1.9%   | 5.1%   | -1.5%  | 4.9%   | 6.2%   | 0.5%   | 2.9%   | -5.5%  | -11.5% | -4.8%  | -5.7%  | 12.1%  | 14.0%  | 17.2%  |
| 売上比           | 85.3%  | 83.4%  | 83.0%  | 79.7%  | 80.8%  | 78.2%  | 79.2%  | 67.1%  | 70.1%  | 71.7%  | 70.4%  | 64.7%  | 66.7%  | 61.7%  |
| 新サブセグメント      |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 国内デバッグ        |        |        |        |        |        |        |        |        | 2,681  | 2,846  |        |        | 2,931  | 3,030  |
| 前年同期比         |        |        |        |        |        |        |        |        | -      | -      |        |        | 9.3%   | 6.5%   |
| 売上比           |        |        |        |        |        |        |        |        | 52.7%  | 52.3%  |        |        | 47.9%  | 40.9%  |
| グローバル及びその他    |        |        |        |        |        |        |        |        | 887    | 1,049  |        |        | 1,137  | 1,536  |
| 前年同期比         |        |        |        |        |        |        |        |        | -      | -      |        |        | 28.2%  | 46.4%  |
| 売上比           |        |        |        |        |        |        |        |        | 17.4%  | 19.3%  |        |        | 18.7%  | 20.8%  |
| 旧サブセグメント      |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| デバッグ          | 3,110  | 3,282  | 3,493  | 3,217  | 3,444  | 3,480  | 3,730  | 3,167  | 3,023  | 3,235  | 3,375  | 3,424  | -      | -      |
| 前年同期比         | -4.6%  | -1.6%  | -3.1%  | 7.8%   | 10.7%  | 6.0%   | 6.8%   | -1.6%  | -12.2% | -7.0%  | -9.5%  | 8.1%   | -      | -      |
| 売上比           | 69.9%  | 67.2%  | 69.0%  | 66.2%  | 69.0%  | 66.5%  | 68.4%  | 58.0%  | 59.4%  | 59.5%  | 58.4%  | 53.9%  | -      | -      |
| 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  | 1,146  | 1,258  | 1,402  | -      | -      |
| 前年同期比         | -10.9% | 4.8%   | -0.9%  | 7.1%   | 21.1%  | 5.4%   | 15.8%  | 10.6%  | -13.7% | 8.6%   | -6.1%  | 24.6%  | -      | -      |
| 売上比           | 22.0%  | 20.5%  | 22.9%  | 20.9%  | 23.8%  | 20.2%  | 24.6%  | 20.6%  | 20.1%  | 21.1%  | 21.8%  | 22.1%  | -      | -      |
| 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  | 1,958  | 2,005  | 1,869  | -      | -      |
| 前年同期比         | 16.1%  | 20.2%  | 7.4%   | -0.4%  | 1.0%   | 1.7%   | 2.0%   | -4.9%  | -9.6%  | -9.8%  | -6.4%  | 1.2%   | -      | -      |
| 売上比           | 44.8%  | 43.7%  | 41.5%  | 40.0%  | 40.4%  | 41.5%  | 39.2%  | 33.9%  | 35.7%  | 36.0%  | 34.7%  | 29.4%  | -      | -      |
| アミューズメント      | 138    | 144    | 237    | 255    | 245    | 252    | 247    | 193    | 179    | 130    | 111    | 153    | -      | -      |
| 前年同期比         | -68.9% | -76.1% | -51.0% | 218.8% | 77.5%  | 75.0%  | 4.2%   | -24.3% | -26.9% | -48.4% | -55.4% | -20.7% | -      | -      |
| 売上比           | 3.1%   | 2.9%   | 4.7%   | 5.2%   | 4.9%   | 4.8%   | 4.5%   | 3.5%   | 3.5%   | 2.4%   | 1.9%   | 2.4%   | -      | -      |
| クリエイティブ       | 511    | 561    | 422    | 395    | 350    | 307    | 282    | 285    | 311    | 367    | 372    | 398    | -      | -      |
| 前年同期比         | 50.3%  | 42.0%  | -15.1% | -22.5% | -31.5% | -45.3% | -33.2% | -27.8% | -11.2% | 19.9%  | 32.2%  | 39.7%  | -      | -      |
| 売上比           | 11.5%  | 11.5%  | 8.3%   | 8.1%   | 7.0%   | 5.9%   | 5.2%   | 5.2%   | 6.1%   | 6.8%   | 6.4%   | 6.3%   | -      | -      |
| メディア及びその他     | 176    | 231    | 284    | 264    | 238    | 306    | 308    | 212    | 234    | 294    | 324    | 286    | -      | -      |
| 前年同期比         | 39.7%  | 59.3%  | 74.2%  | 30.0%  | 35.2%  | 32.5%  | 8.5%   | -19.7% | -1.5%  | -3.6%  | 5.4%   | 35.0%  | -      | -      |
| 売上比           | 4.0%   | 4.7%   | 5.6%   | 5.4%   | 4.8%   | 5.8%   | 5.6%   | 3.9%   | 4.6%   | 5.4%   | 5.6%   | 4.5%   | -      | -      |
| 営業利益          | 302    | 475    | 464    | 363    | 189    | 328    | 547    | 327    | 158    | 369    | 656    | 725    | 636    | 734    |
| 前年同期比         | -44.0% | 2.5%   | -15.2% | 96.9%  | -37.2% | -30.9% | 18.0%  | -9.9%  | -16.7% | 12.6%  | 19.8%  | 121.3% | 301.3% | 98.5%  |
| 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%   | 11.3%  | 11.4%  | 10.4%  | 9.9%   |
| エンタープライズ事業    | (58)   | (61)   | (76)   | (30)   | (184)  | 2      | 14     | 100    | (21)   | (7)    | 64     | 151    | 87     | 144    |
| 前年同期比         | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | 357.5% | 52.0%  | -      | -      |
| セグメント売上比      | -8.9%  | -7.6%  | -8.8%  | -3.1%  | -19.3% | 0.2%   | 1.2%   | 5.6%   | -1.4%  | -0.5%  | 3.7%   | 6.8%   | 4.3%   | 5.1%   |
| エンターテインメント事業  | 677    | 834    | 840    | 735    | 727    | 760    | 892    | 585    | 517    | 700    | 937    | 923    | 930    | 975    |
| 前年同期比         | -16.6% | 0.2%   | -4.4%  | 65.9%  | 7.4%   | -8.9%  | 6.2%   | -20.4% | -28.9% | -7.9%  | 5.0%   | 58.0%  | 79.9%  | 39.3%  |
| セグメント売上比      | 17.8%  | 20.5%  | 20.0%  | 19.0%  | 18.0%  | 18.6%  | 20.6%  | 16.0%  | 14.5%  | 18.0%  | 23.0%  | 22.5%  | 22.9%  | 21.4%  |

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。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 パートナース作成

## 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分析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)