

デジタルハーツホールディングス (TYO: 3676)

売上高、利益とも過去最高を更新 4月より次世代QA事業会社“AGEST”が始動

◇新経営陣一年目、満額回答の決算

エンタープライズ事業、エンターテインメント事業ともに、M&A効果もあり売上高、営業利益とも過去最高を更新。営業利益は期初計画比 3割上振れて着地した。2022年4月初より、グループ再編により組成したエンタープライズ事業の中核会社 AGESTが始動。2023/3期は 2割増収、営業利益 2割増益を計画。大幅な増配予想を公表しており、引続き今後の株価動向に注目したい。

◇2022/3期通期決算実績：売上高、利益とも過去最高を更新

デジタルハーツホールディングスの2022/3期通期決算は、エンタープライズ事業、エンターテインメント両事業とも好調に推移。既存事業の成長にM&A効果も加わり、大幅増収・増益を達成。売上高 291億円 (29%増)、営業利益 27億円 (42%増) と過去最高。営業利益は期初計画比 約3割上振れて着地した。

積極的な先行投資を行っていたエンタープライズ事業は、21/3期3Qより安定的に利益を創出する規模に成長 (セグメント利益、6.5億円、3.5倍増)。また、キャッシュカウであるエンターテインメント事業は20%と高水準の営業利益率を確保、セグメント利益は 36.7億円 (19%増) となった。

エンタープライズ事業の成長に伴い、既報の通りグループ組織再編により、エンタープライズ事業を担う中核会社“株式会社AGEST”が4月1日より始動した。エンタープライズ事業においては、斯界の権威との協業を進める等、より高品質レベルでのQAソリューションの提供により更なる成長を狙う。一方、エンターテインメント事業は引続き、事業子会社“株式会社デジタルハーツ”が担う。

◇2023/3期通期見通し：引続き高成長を予想、大幅増配へ

2023/3期通期業績は、エンタープライズ事業が成長を牽引し2割増収を見込む。利益面では、成長投資を加速しながらも 2割増益を計画している。エンタープライズ事業はDXの進展を背景としたオーガニックな成長に加え2022年3月期にM&Aで獲得した企業の業績が通年で貢献、34%増収 (153億円) を見込む。一方、エンターテインメント事業は市場環境の変化に対応した新たなサービスの拡大やグローバル分野の強化により 14%増収 (201億円) を計画している。

好業績を株主還元にも反映し、過去最高額となる +6.0円の増配を予定。

◇株価動向：好決算、増配予想を受け、大幅上昇

5月12日の好決算発表を受け、13日の同社株価は大きく上昇した。世界的なハイテク株の調整が懸念材料だが、同社の業績は堅調でエンタープライズを中心とした成長戦略は着実に結果を出してきている。今後も高成長が見込まれており、引続き同社株価の動向に注目したい。

4Q決算アップデート

情報テクノロジー

2022年6月2日

株価(6/1)	1,832円
52週高値/安値	2,700/1,405円
1日出来高(3ヶ月)	114.2千株
時価総額	437億円
企業価値	405億円
PER(22/3予)	17.6倍
PBR(21/3実)	5.66倍
予想配当利回り(22/3)	0.81%
ROE(TTM)	28.89%
営業利益率(TTM)	9.26%
ベータ (5年間)	1.13
発行済株式数	23.890百万株
上市市場	東証プライム

株価パフォーマンス



%	1月	3月	12月
株価	7.4%	9.4%	23.8%
相対株価	5.3%	7.0%	23.0%

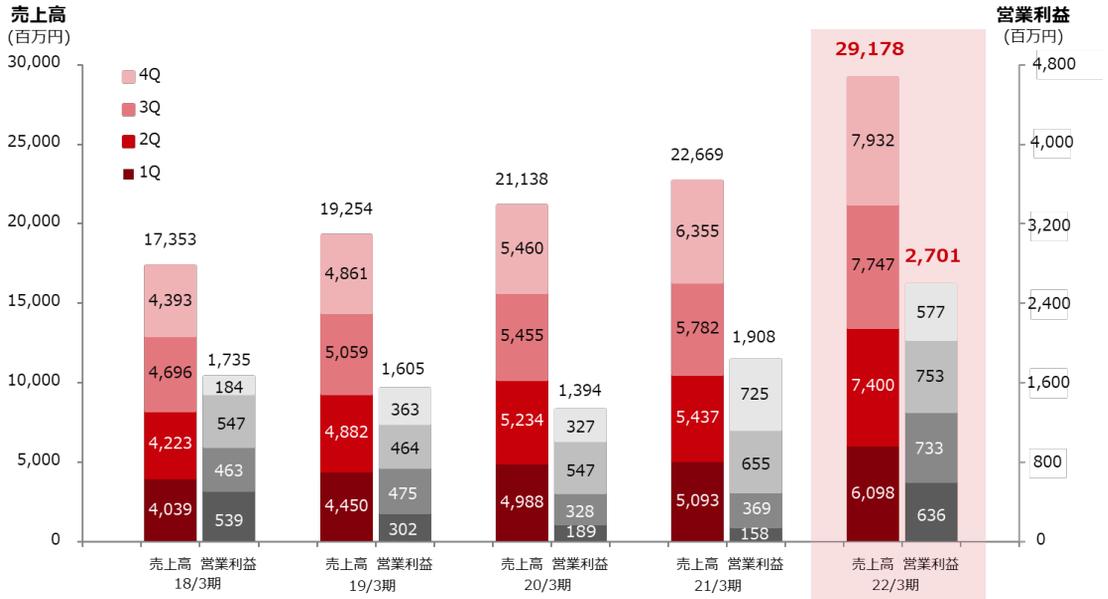
注目点

ゲームデバッグから、エンタープライズ向けソフトウェアテストに展開。DXを追い風にエンタープライズ向け事業が急成長中。エンターテインメントはグローバル展開に注力。新経営体制で24/3期 500億円の売上高を目指す。

当レポート(決算アップデート)は、デジタルハーツホールディングスの依頼を受けて作成しております。詳しくは、最終ページのディスクリーマを参照ください。

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	当期利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	DPS (円)
2018/3	17,353	12.4	1,735	-9.0	1,782	-10.8	1,200	50.9	55.14	11.50
2019/3	19,254	11.0	1,605	-7.5	1,651	-7.4	1,575	31.3	72.13	13.00
2020/3	21,138	9.8	1,394	-13.2	1,372	-16.9	792	-49.7	36.31	14.00
2021/3	22,669	7.2	1,908	36.9	1,975	43.9	974	23.0	45.15	14.00
2022/3 (実績)	29,178	28.7	2,701	41.5	2,778	40.7	1,780	82.7	82.35	15.00
2023/3 (会予)	35,500	21.7	3,290	21.8	3,290	18.4	2,250	26.4	104.04	21.00

通期連結売上高 / 営業利益トレンド



出所：同社 2022年3月期 決算説明資料 (2022/5/12)

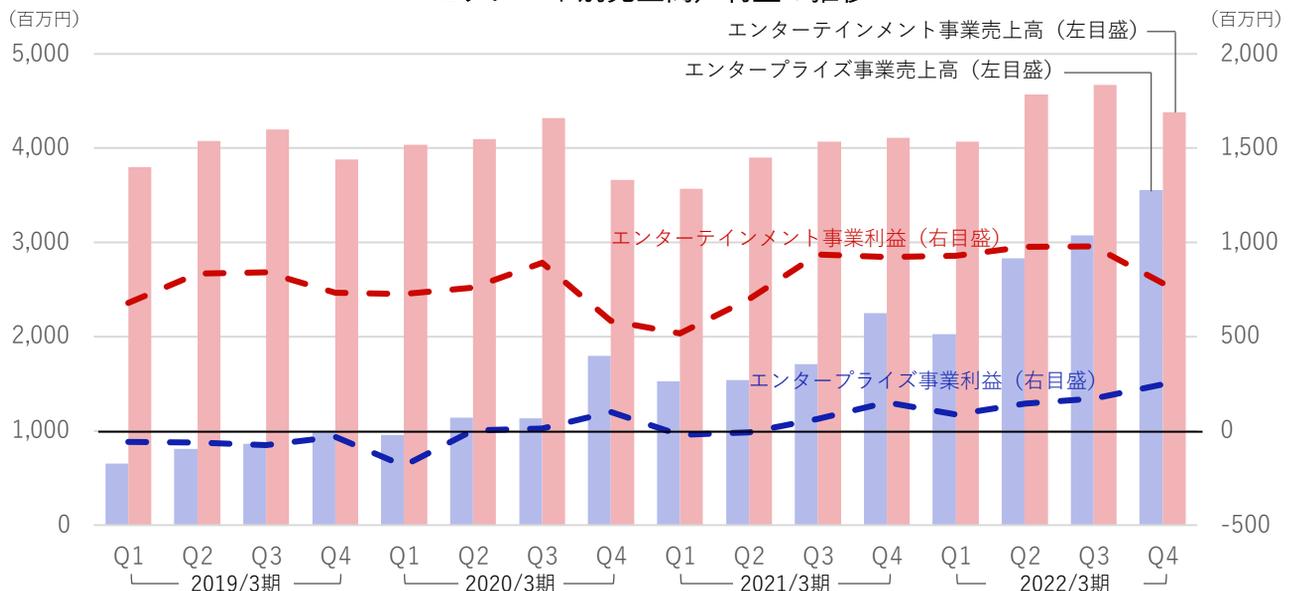
◇セグメント別動向：(P6の表も参照)

1) エンタープライズ事業：6割増収 (11,491百万円)、セグメント利益率は 5.7%に

DXの加速に加え、近年のM&A効果もありエンタープライズ事業は売上高ベースで6割増収。セグメント利益も黒字化が定着し 649百万円、前期比 3.5倍となった。M&Aによるのれんの償却をこなし、同事業のセグメント利益率は 5.7%、4Q単独では 6.9%となっている。

—システムテスト：売上高 4,954百万円 (38.3%増)。引き続きエンジニアの増強や営業強化に注力するとともに、品質向上に関するトータルソリューションの提案を積極化すること等により、新規顧客数の増加及び既存顧客との取引規模を拡大。また、同社では戦略的にM&Aを進めてきているが(次頁、図)、M&Aによりグループに取り込んだ MK Partners 及びTPP SOFTの業績が2Qから、DEVELOPING WORLD SYSTEMSの業績が4Qから寄与している。また既存事業でも前期比 20%の成長を実現した。事業拡大のための投資を継続的に行っているが、粗利益率ベースで35.2%と高水準の収益率を維持。ゲームテスターの

セグメント別売上高/利益の推移



出所：同社資料より Omega Investment 作成



過去のM&Aの実績

	M&Aの狙い	過去のM&Aの実績		
エンタープライズ事業	エンジニアの獲得	mnet 国内テストエンジニア	TP.P technology ベトナム開発エンジニア	identity ハイスキルの 国内フリーランスエンジニア
	技術力・ノウハウの獲得	LogiGear テスト自動化/ ベトナムオフショア拠点	PARTNERS Salesforceのコンサルティング	dws Oracle製品の テスト自動化ツール
エンターテインメント事業	ローカライゼーションに必要な ファンクション強化	4Gamer.net 日本最大級のゲーム情報サイト “4Gamer.net”の運営	FLAMEHearts ゲーム開発/2D・3Dグラフィック制作	
	地理的拡大	orgo ORGOSOFT ゲーム翻訳/韓国拠点	DIGITAL HEARTS Linguitronics ゲーム翻訳/台湾拠点	DIGITAL HEARTS CROSS MARKETING & SOLUTIONS マーケティング/ アジア地域における拠点

出所：同社 2022年3月期 決算説明資料（2022/5/12）

活用や自動化等での特徴等で、競合との差別化を目指す。

—ITサービス・セキュリティ：90.1%増収（6,537百万円）。DXの加速やリモートワークの拡大等を背景に、受託開発・SES、保守・運用、セキュリティ、全てのサービスにおいて前期比20%以上の成長を記録。2021年6月にM&Aにより取得した株式会社アイデンティティーの業績が2Qより寄与した。成長の肝となる人材への投資も引続き積極的に行っており、社内のセキュリティ人材は前期比1.4倍に増員している。

2) エンターテインメント事業：13.0%増収（17,687百万円）、セグメント利益19.2%増
コンソールゲーム市場が好況に推移。また、コンテンツの海外展開の加速を背景に、増加する需要を確実に獲得し、国内デバッグ、グローバル及びその他、ともに好調に推移。グローバル及びその他はM&A効果もあり35.3%の増収となった。利益面では、増収効果及び粗利率改善により19.2%増益、3,668百万円を計上。同社のキャッシュカウとして継続的に高水準の利益を稼ぎ出している。セグメント利益率も20.7%と高収益率を記録。

—国内デバッグ：5.1%増収（12,123百万円）。2022/3期は、2021/3期上期に受けた新型コロナウイルス感染症拡大に伴うクライアントにおける開発遅延の影響からの反動増があった。更に、国内主要コンソールゲーム向けの新規タイトル開発が活発化したことにより、好調に推移。これらの増収効果に加え、オペレーション改革等を積極推進し、粗利率率は2.5ポイント改善、通期粗利率率は31.1%と高収益率を確保している。

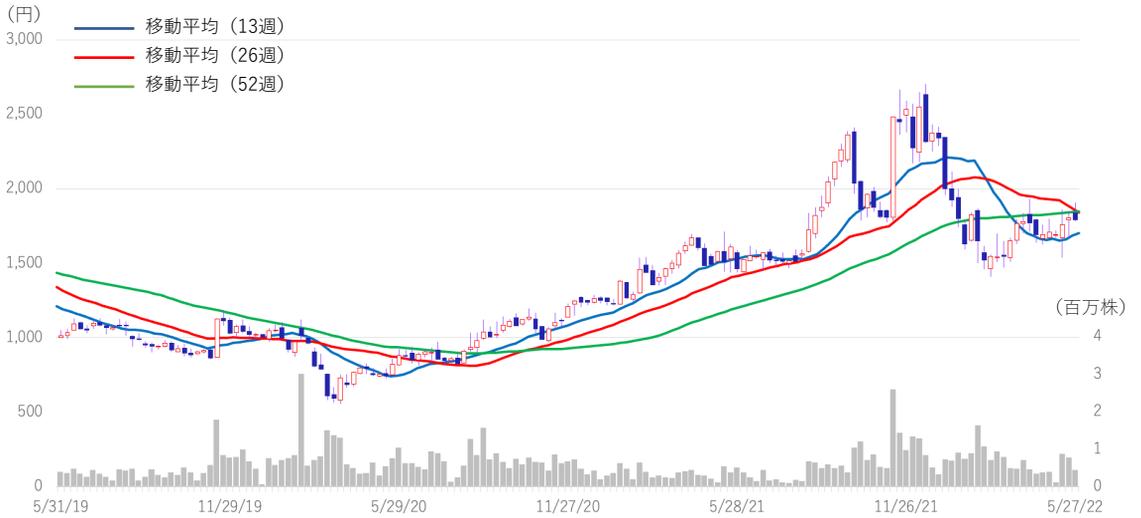
—グローバル及びその他：35.3%増収（5,563百万円）。ゲーム市場の好環境を背景に、クロスボーダー／グローバル案件を獲得。グローバル・クリエイティブ・メディア及びその他の全てのサービスにおいて2桁の増収を達成した。当期2Qからは、M&Aにより取得したDIGITAL HEARTS CROSSグループ（DHX、旧 Metaps Entertainment Limited、2021年3月買収）も業績に大きく寄与している。

◇ 株価動向：好決算、大幅増配を受け上昇。今後の動向にも注目

5月12日の好決算発表を受け、13日の同社株価は大きく上昇した。大幅な増配予想の公表も投資家的には高く評価されたと思われる。2021年12月13日に2,700円の上場来高値を記録した同社株価だが、世界的なグロース株の調整の煽りを受け下落してきた。今後もハイテク株の調整は懸念材料であるが、同社の業績は堅調でエンタープライズを中心とした成長戦略は着実に結果を出してきている。また、エンタープライズ事業において高付加価値路線での差別化を図るべく種々の施策を積極的に導入している。引続き高成長・高収益化が進むと見込まれており、今後も同社株価の動向に注目したい。（次ページ、図参照）

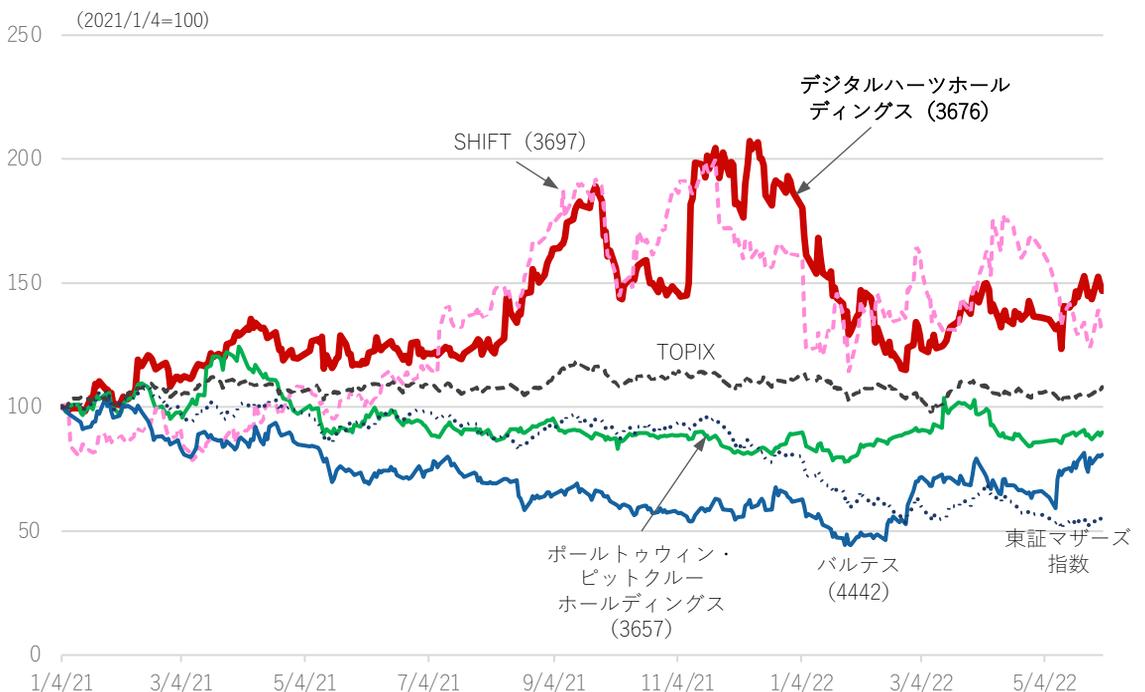


デジタルハーツホールディングス (3676) 株価動向 (直近3ヵ年)



ソフトウェアテスト4社の株価パフォーマンスを比較したのが下図。昨秋以降、世界的なグロース株の調整を受けて下げているが未だ高水準。同社とSHIFT (TSE: 3697) の株価は、他2社や東証マザーズ指数が2021年初比マイナスで推移しているのと異なり、市場からも高く評価されてきている。しかしながら、PER的にはSHIFTの高PERが目立っている (次頁表参照)。また、PERにおいては、SHIFTの売上構成はエンタープライズが9割超で、M&Aにより急速に業績を拡大したことが評価されてきた。同社もエンタープライズ比率が約4割となり、M&Aによる事業拡大も着実に進行。また、テストサービスにおいては、アドバンスドテスト、次世代QAといった高機能なサービスで特徴を出すことを目指すなど、そのような観点からM&A企業を選択。より質の面での優位性・差別化を図る戦略をとっている。今後は、PERの観点等からも同社株の見直しが進むか、注視したい。

株価パフォーマンス (ソフトウェアテスト4社、TOPIX、東証マザーズ指数)





ソフトウェアテスト4社比較

コード	3676	3657	3697	4442
会社名	デジタルハーツ ホールディングス	ポルトゥウィン・ ビットクルー ホールディングス	SHIFT	バルテス
決算期	2022年3月	2022年1月	2021年8月	2022年3月
株価 (6/1)	1,832	1,045	19,070	1,779
時価総額 (百万円)	43,768	39,873	339,658	12,720
PER (予想、倍)	17.6	16.3	74.4	25.0
PBR (実績、倍)	5.66	2.24	14.61	7.04
財務指標				
ROE	28.03%	13.46%	20.24%	25.78%
ROA	11.16%	10.50%	12.75%	15.13%
ROIC	16.14%	13.67%	14.57%	22.17%
DPS (予、円)	15.00	14.00	0.00	0.00
決算データ (TTMベース)				
売上高	29,179	34,252	55,575	6,707
3年間成長率	14.9%	13.0%	32.1%	26.9%
営業利益	2,701	3,305	6,332	570
3年間成長率	18.9%	1.5%	40.2%	44.5%
営業利益率	9.3%	9.6%	11.4%	8.5%

出所：各社資料

財務データ I

	2020/3				2021/3				2022/3			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
[セグメント別売上高]												
売上高	4,988	5,234	5,455	5,460	5,093	5,437	5,782	6,355	6,098	7,400	7,747	7,932
前年同期比	12.1%	7.2%	7.8%	15.0%	2.1%	3.9%	6.0%	16.4%	19.7%	36.1%	34.0%	24.8%
エンタープライズ事業	954	1,140	1,133	1,794	1,523	1,540	1,710	2,246	2,029	2,833	3,074	3,553
前年同期比	46.3%	41.5%	32.0%	82.5%	59.6%	35.1%	50.9%	25.2%	33.2%	83.9%	79.7%	58.2%
売上高構成比	19.1%	21.8%	20.8%	32.9%	29.9%	28.3%	29.6%	35.3%	33.3%	38.3%	39.7%	44.8%
システムテスト	430	570	488	924	788	777	937	1,078	1,018	1,144	1,233	1,558
前年同期比	65.8%	99.5%	33.5%	91.4%	83.1%	36.2%	92.0%	16.7%	29.2%	47.2%	31.5%	44.5%
売上高構成比	8.6%	10.9%	8.9%	16.9%	15.5%	14.3%	16.2%	17.0%	16.7%	15.5%	15.9%	19.6%
ITサービス・セキュリティ	523	569	645	869	735	763	772	1,167	1,011	1,688	1,841	1,995
前年同期比	33.4%	9.5%	30.9%	73.9%	40.4%	34.1%	19.8%	34.3%	37.5%	121.2%	138.2%	70.9%
売上高構成比	10.5%	10.9%	11.8%	15.9%	14.4%	14.0%	13.4%	18.4%	16.6%	22.8%	23.8%	25.2%
エンターテインメント事業	4,033	4,093	4,321	3,666	3,566	3,900	4,072	4,109	4,069	4,566	4,672	4,378
前年同期比	6.2%	0.5%	2.9%	-5.4%	-11.6%	-4.7%	-5.8%	12.1%	14.0%	17.1%	14.7%	6.6%
売上高構成比	80.9%	78.2%	79.2%	67.1%	70.0%	71.7%	70.4%	64.7%	66.7%	61.7%	60.3%	55.2%
新サブセグメント												
国内デバッグ					2,681	2,846	2,953	3,054	2,931	3,030	3,149	3,011
前年同期比					-	-	-	-	9.3%	6.4%	6.7%	-1.4%
売上高構成比					52.7%	52.4%	51.1%	48.1%	48.1%	41.0%	40.7%	38.0%
グローバル及びその他					887	1,049	1,118	1,054	1,137	1,536	1,522	1,366
前年同期比					-	-	-	-	28.2%	46.3%	36.1%	29.6%
売上高構成比					17.4%	19.3%	19.3%	16.6%	18.7%	20.8%	19.7%	17.2%
旧サブセグメント												
デバッグ	3,444	3,480	3,730	3,167	3,023	3,235	3,375	3,424	-	-	-	-
前年同期比	10.8%	6.0%	6.8%	-1.5%	-12.2%	-7.0%	-9.5%	8.1%	-	-	-	-
売上高構成比	69.1%	66.5%	68.4%	58.0%	59.4%	59.5%	58.4%	53.9%	-	-	-	-
ゲームコンソール	1,186	1,056	1,341	1,126	1,023	1,147	1,258	1,402	-	-	-	-
前年同期比	21.1%	5.4%	15.9%	10.7%	-13.7%	8.6%	-6.2%	24.5%	-	-	-	-
売上高構成比	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	2,013	2,171	2,141	1,848	1,819	1,959	2,005	1,870	-	-	-	-
前年同期比	1.0%	1.7%	2.0%	-4.9%	-9.6%	-9.8%	-6.4%	1.2%	-	-	-	-
売上高構成比	40.4%	41.5%	39.2%	33.8%	35.7%	36.0%	34.7%	29.4%	-	-	-	-
アミューズメント	245	253	248	193	179	130	111	153	-	-	-	-
前年同期比	77.5%	75.7%	4.6%	-24.3%	-26.9%	-48.6%	-55.2%	-20.7%	-	-	-	-
売上高構成比	4.9%	4.8%	4.5%	3.5%	3.5%	2.4%	1.9%	2.4%	-	-	-	-
クリエイティブ	350	307	282	285	311	367	372	398	-	-	-	-
前年同期比	-31.4%	-45.2%	-33.1%	-27.6%	-11.2%	19.6%	32.0%	39.2%	-	-	-	-
売上高構成比	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	238	306	308	212	234	294	324	286	-	-	-	-
前年同期比	35.5%	32.6%	8.7%	-19.4%	-1.5%	-3.9%	5.0%	34.5%	-	-	-	-
売上高構成比	4.8%	5.9%	5.7%	3.9%	4.6%	5.4%	5.6%	4.5%	-	-	-	-
営業利益												
営業利益	189	328	547	327	158	369	655	725	636	733	753	577
前年同期比	-37.2%	-30.9%	18.0%	-9.9%	-16.4%	12.4%	19.7%	121.3%	301.3%	98.5%	14.9%	-20.4%
営業利益率	3.8%	6.3%	10.0%	6.0%	3.1%	6.8%	11.3%	11.4%	10.4%	9.9%	9.7%	7.3%
エンタープライズ事業	-184	2	14	100	-21	-7	64	152	87	144	171	246
前年同期比	-	-	-	-	-	-	363.5%	52.4%	-	-	163.8%	61.9%
セグメント利益率	-19.4%	0.3%	1.2%	5.6%	-1.4%	-0.5%	3.8%	6.8%	4.3%	5.1%	5.6%	6.9%
エンターテインメント事業	727	760	891	585	517	700	936	923	930	975	978	783
前年同期比	7.3%	-8.8%	6.1%	-20.3%	-28.9%	-8.0%	5.0%	57.9%	79.9%	39.3%	4.5%	-15.2%
セグメント利益率	18.0%	18.6%	20.6%	16.0%	14.5%	18.0%	23.0%	22.5%	22.9%	21.4%	20.9%	17.9%

出所：同社資料より Omega Investment 作成

財務データ II

	2020/3				2021/3				2022/3			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
【損益計算書】												
売上高	4,988	5,234	5,455	5,460	5,093	5,437	5,782	6,355	6,098	7,400	7,747	7,932
売上原価	3,772	3,830	3,949	3,953	3,819	4,002	4,001	4,700	4,271	5,290	5,579	5,645
売上総利益	1,216	1,403	1,506	1,507	1,273	1,437	1,781	1,655	1,827	2,109	2,167	2,287
販売費及び一般管理費	1,026	1,074	958	959	1,115	1,067	1,126	1,150	1,191	1,375	1,414	1,709
営業利益	189	328	547	327	158	369	655	725	636	733	753	577
営業外収益	3	2	1	1	38	10	24	5	38	31	12	30
営業外費用	3	7	7	7	2	3	4	10	4	4	5	21
経常利益	189	323	542	542	194	376	675	720	670	760	759	587
特別利益		0	0	0		19	32		13	66	1	1
特別損失		0	0	75	82	13	16	415	2	42	32	35
税金等調整前四半期純利益	189	323	542	240	113	381	691	318	681	785	730	552
法人税等合計	77	159	162	99	38	122	224	145	189	281	233	38
親会社株主に帰属する四半期純利益	112	165	375	139	99	256	438	180	487	429	445	417
【貸借対照表】												
流動資産	6,717	7,574	7,710	7,453	6,648	7,291	8,017	9,744	9,604	9,848	10,658	10,392
現金及び預金	3,650	3,849	3,882	3,739	3,027	3,482	4,085	5,076	4,911	5,435	5,746	5,208
受取手形及び売掛金	2,677	3,017	3,013	2,985	2,889	3,099	3,201	4,097				
受取手形、売掛金及び契約資産									4,161	3,872	4,372	4,411
固定資産	2,481	3,252	3,227	3,184	3,205	3,167	3,160	4,593	6,321	6,178	6,342	7,172
有形固定資産	545	646	627	579	560	549	565	598	602	623	621	693
無形固定資産	793	1,404	1,390	1,379	1,445	1,424	1,433	2,670	4,389	4,244	4,225	5,094
のれん	491	1,066	1,033	1,027	1,032	991	950	2,467	4,175	4,042	3,945	4,763
投資その他の資産	1,142	1,202	1,209	1,225	1,199	1,193	1,161	1,324	1,330	1,309	1,495	1,384
資産合計	9,199	10,827	10,938	10,637	9,854	10,459	11,177	14,338	15,925	16,026	17,001	17,565
流動負債	3,621	4,679	4,863	5,135	4,450	4,655	5,061	7,904	8,954	8,775	9,354	9,679
短期借入金	1,704	2,504	2,506	2,546	2,546	2,551	2,552	4,728	5,534	5,406	5,406	5,421
固定負債	622	624	629	63	62	132	135	119	294	55	58	309
長期借入金	48	46	48	-	-	66	65	63	236	-	-	169
負債合計	4,243	5,304	5,493	5,198	4,513	4,788	5,196	8,024	9,249	8,830	9,413	9,989
純資産合計	4,955	5,523	5,445	5,438	5,340	5,670	5,980	6,314	6,677	7,196	7,588	7,576
株主資本	4,734	5,039	4,919	4,898	4,841	5,172	5,460	5,642	5,983	6,436	6,719	6,776
資本金	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300
資本剰余金	366	357	357	355	355	331	331	331	331	338	338	-
利益剰余金	6,378	6,543	6,765	6,904	6,848	7,105	7,393	7,575	7,916	8,342	8,626	9,021
自己株式	-2,311	-2,162	-2,503	-2,662	-2,662	-2,565	-2,565	-2,565	-2,565	-2,545	-2,546	-2,545
新株予約権	13	13	13	13	13	13	13	13	-	-	-	-
負債純資産合計	9,199	10,827	10,938	10,637	9,854	10,459	11,177	14,338	15,925	16,026	17,001	17,565
【キャッシュ・フロー計算書】												
営業活動によるキャッシュ・フロー		-5		1,086		101		1,416		1,703		3,077
税金等調整前四半期純利益		513		1,296		494		1,504		1,466		2,749
投資活動によるキャッシュ・フロー		-963		1,018		-261		-1,813		-1,682		-2,537
財務活動によるキャッシュ・フロー		637		-515		-90		1,730		316		-546
フリーキャッシュフロー		958		68		362		3,229		3,385		5,614
現金及び現金同等物の増減額		-347		-458		-252		1,341		359		132
現金及び現金同等物の期首残高		4,162		4,162		3,704		3,704		5,041		5,041
現金及び現金同等物の四半期末残高		3,814		3,704		3,447		5,041		5,400		5,173

出所：同社資料より Omega Investment 作成



General disclaimer and copyright

本レポートは当該企業への取材や決算資料等を元に作成・表示したのですが、その内容及びデータの正確性、完全性、信憑性を保証するものではありません。本レポートは、情報提供のみを目的としており、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。オメガインベストメントは、本レポートの使用により発生した結果について一切の責任を負う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、企業への取材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オメガインベストメントの調査によるものです。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はオメガインベストメントに帰属します。配布、譲渡、複製、及び転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。