

デジタルハーツホールディングス (TYO: 3676)

**エンタープライズ事業が引続き成長を牽引
1Qとして過去最高の売上高、営業利益を更新**

◇好決算+成長投資を継続

エンタープライズ事業が既存事業の成長に加えM&Aの効果もあり、高い売上成長を継続（77%増収）すると共に、エンターテインメント事業も好調なゲーム市場を背景に2桁増収（18%増収）。1Qとして過去最高の売上高、営業利益を更新した。EBITDAベースでは2割の増益に。一方で、エンタープライズ事業の成長のための投資を継続。2022/3期末以降、3件のM&A等を実行している。新経営体制の強化を更に進めると共に、エクイティ・ファイナンスの決議等、成長のための様々な施策が進行中である。

◇株価動向：戻り基調にあるものの、更なる上昇の余地

前期の好決算及び2023/3期の大幅増配予想を受け、同社株価は大きく上昇。その後、一時揺り戻す動きはあったものも、再度上昇トレンドに戻っている。足元の好業績と今後の成長期待を考えると、PER、PBR的にも割安水準といえよう。

◇2023/3期1Q決算実績：1Qとして過去最高の売上高、営業利益を更新

デジタルハーツホールディングス（以下、同社）の2023/3期1Q決算は、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。売上高は8,372百万円（前年同期比 37.3%増）、営業利益はM&Aによるのれん償却や、エンタープライズ事業における成長投資をこなし639百万円（0.5%増）と、それぞれ1Qとして過去最高を更新した。EBITDAベースでは893百万円、21.9%増と大幅伸長。

エンタープライズ事業は、既存事業が2桁増収を継続したことに加え、前期実施したM&Aの効果もあり77%の増収。引続き成長投資を継続するが、EBITDAは25.8%伸長した。一方、エンターテインメント事業は、コンソールゲーム向けに国内デバッグが好調。グローバル及びその他も30%増収となり、四半期ベースのセグメント利益は初めて10億円を超えた。

◇2023/3期通期進捗：計画通りで過去最高の売上高・営業利益を目標

1Q時点での通期予想に対する進捗率は、売上高24%、営業利益19%、EBITDA21%。2Q以降、M&Aによりグループ化した企業の収益への貢献も見込まれており十分達成は可能と見られる。

◇成長のための様々な施策を着実に実行

2022年4月のAGEST発足で、エンタープライズとエンターテインメントのそれぞれの事業会社の役割を明確化。事業会社を統括する持株会社（同社）の体制を強化し、中期的な成長を体制面からも推進する準備が整った。また、6月には、調達予定額42億円の今後のM&A資金確保を目的とするエクイティ・ファイナンス（新株予約権）の決議を発表した。

1Q決算アップデート

情報テクノロジー

2022年9月2日

株価(9/2)	1,818円
52週高値/安値	2,700/1,405円
1日出来高(3ヶ月)	91.8千株
時価総額	434億円
企業価値	411億円
PER(23/3予)	17.5倍
PBR(22/3実)	5.23倍
予想配当利回り(22/3)	1.15%
ROE(TTM)	26.38%
営業利益率(TTM)	8.60%
ベータ(5年間)	1.14
発行済株式数	23.890百万株
上場市場	東証プライム

株価パフォーマンス



%	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
株価	-3.3%	21.5%	-9.5%
相対株価	-3.6%	4.3%	-6.3%

注目点

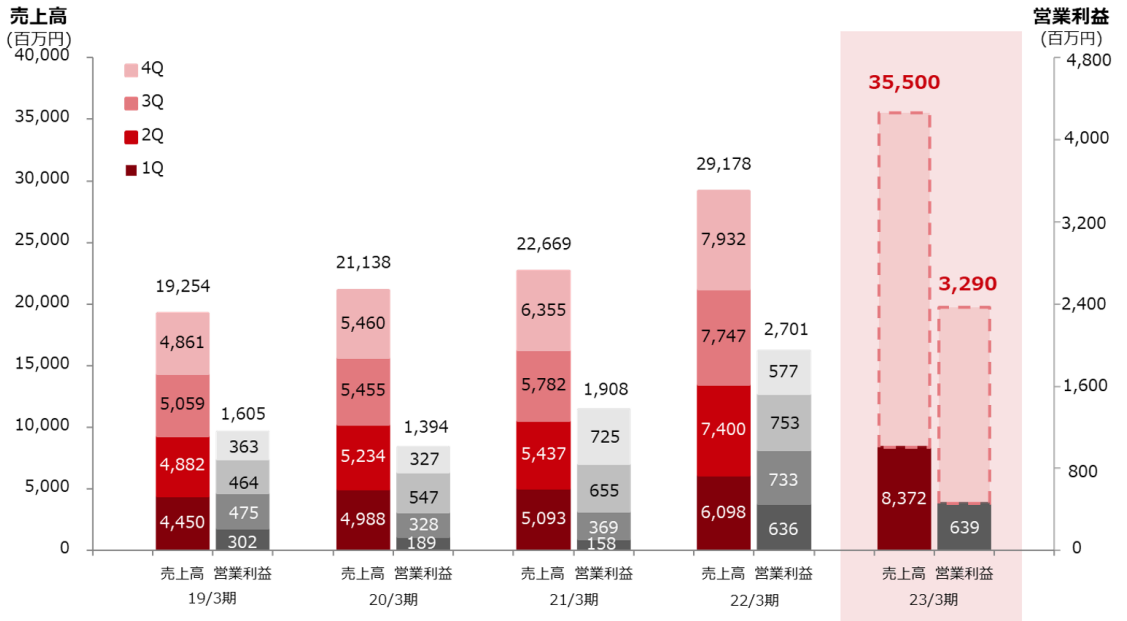
ゲームデバッグから、エンタープライズ向けソフトウェアテストに展開。DXを追い風にエンタープライズ向け事業が急成長中。エンターテインメントはグローバル展開に注力。新経営体制で24/3期500億円の売上高を目指す。

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レ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)
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	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
2022/3 1Q	6,098	19.7	636	301.3	670	244.9	487	391.3	22.57	-
2023/3 1Q	8,372	37.3	639	0.5	637	-4.8	416	-14.7	19.24	-



通期連結売上高 / 営業利益トレンド



出所：同社 2023年3月期1Q 決算説明資料 (2022/8/9)

◇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：76.8%増収 (3,589百万円)、EBITDAは 25.8%増

DXの進展やテストアウトソースニーズの拡大など需要増を背景に、既存事業が2桁の増収を継続。近年のM&A効果も加わり、8割の増収となった。その結果、粗利高も順調に増加、粗利益率は25%以上を維持している。事業基盤の強化や成長投資を積極的に行っており販管費は増加傾向にあるが、EBITDAは185百万円、前年同期比25.8%と大幅に伸長した。成長のための投資を継続しており、セグメント利益は減少した(29百万円、66.2%減)。

既にアナウンスの通り当1Qよりサブセグメントを変更。以下の通り、“QAソリューション”と“ITサービス及びその他”となっている。

QAソリューション：売上高 2,102百万円 (50.7%増)。同社の特色を活かし、マニュアルによるソフトウェアテストをベースに、セキュリティテスト、テスト自動化等、クロスセルを強化。新規顧客の拡大及び1社あたりの取引規模拡大に注力し、既存事業ベースでも16.2%の増収を実現。また、2022年3月にM&Aにより取得したCEGBの業績が当1Qより寄与する等、ERP関連の売上も増加した。事業拡大のための投資は継続しつつも、QAソリューションの粗利益率は30%以上を維持。また、1Qの受注顧客数は627社、平均顧客単価は10百万円となっている(LTMベース、連結12ヶ月未満の子会社は除く)。

ITサービス及びその他：売上高 1,486百万円 (134.3%増)。対前年同期比では、2021年6月に子会社化したアイデンティティの売上(SES：エンジニア派遣)が載っているため2.4倍の増収となった。M&Aの影響を除いたベースでは11.6%の増収。リモートワークの拡大等を背景としてセキュリティ監視の需要を確実に獲得。セキュリティ監視台数は55万台超を保持する。

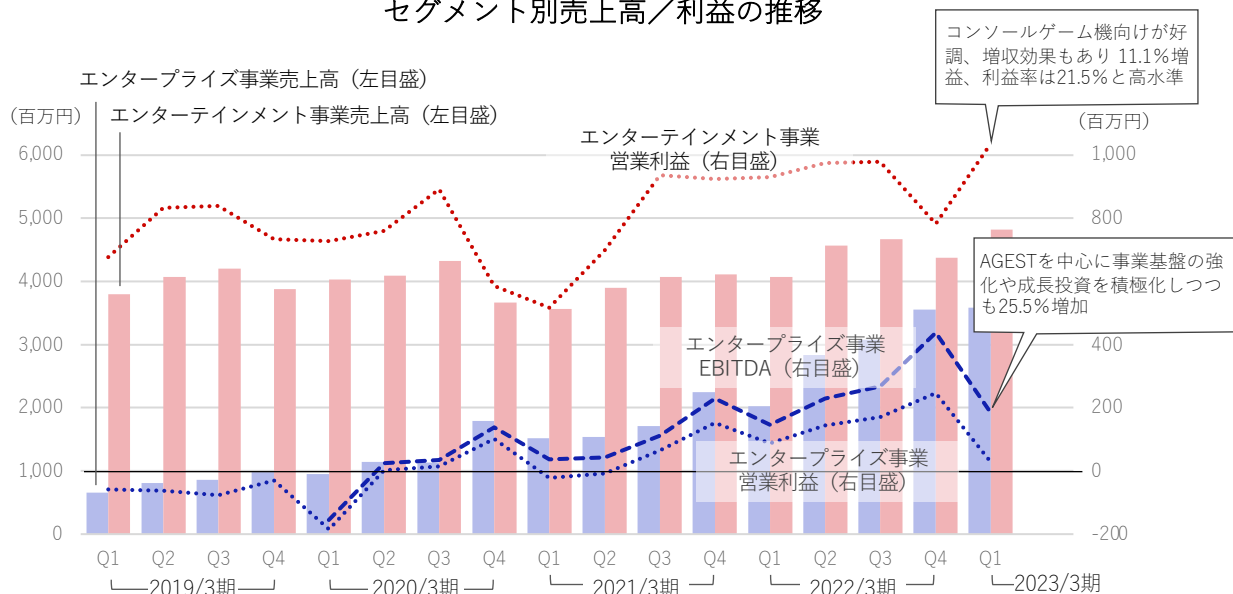
2) エンターテインメント事業：18.4%増収 (4,818百万円)、セグメント利益 11.4%増

好調な国内コンソールゲーム市場や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。国内デバッグ、グローバル及びその他、ともに2桁の増収となった。国内デバッグの増収及び粗利率改善によりセグメント利益は11.4%増加。1Qとして過去最高のセグメント利益を創出した。セグメント利益率も21.5%と高水準を維持している。

国内デバッグ：売上高 3,334百万円 (13.7%増)。コンソールゲーム市場において新規タイトル開発が活発化。同分野の売上が好調に推移し、国内デバッグ事業の成長を牽引した。一方で、業務効率化に継続的に取り組んできたことに加え、増収効果もあり粗利率は32.8%と高水準を維持、前年同期比1.5ポイント上昇した。

グローバル及びその他：売上高 1,484百万円 (30.4%増)。好調な市場環境を背景に、クロスボーダー/グローバル案件を確実に獲得。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。今後も、DIGITAL HEARTS

セグメント別売上高／利益の推移



CROSS グループとのシナジー追求に加え、新たに資本業務提携を行った GameWithをはじめとするアライアンスパートナーとの取り組みを強化することで、アジア領域における事業拡大と新たな価値創造を目指す計画。

◇ 2023/3期通期進捗：計画通りに進捗。過去最高の売上高・営業利益を目指す

1Q時点での通期予想に対する進捗率は、売上高 23.6%、営業利益 19.5%、EBITDA 21.1%、親会社株主に帰属する当期純利益 18.5%となっている。2Q以降もエンタープライズ事業を中心に右肩上がりの成長が見込まれるとともに、当期実施のM&A等の効果もあり、売上高は計画に対し堅調に推移しよう。また、利益面も、売上拡大による増収効果や、下期には、上期重点的に実施の成長投資の抑制等を行うことから、通期業績予想の達成は十分可能とみられる。

◇ 新経営体制：グループ体制確立で成長を組織面からも確かなものに

2022年4月のAGEST発足で、エンタープライズ事業会社としてのAGEST、エンターテインメントの事業を担うデジタルハーツ、それらを統括する持株会社であるデジタルハーツホールディングと、グループ体制が明確化された。更に、持株会社（同社）において、社外取締役や執行役員を増員。ガバナンス体制の強化、業務執行力の向上を目指し、中期的な成長を体制面からも推進する準備が整った。

新経営体制



 代表取締役社長CEO 二宮 康真	 取締役会長 宮澤 栄一	 取締役副社長CFO 筑紫 敏矢	 社外取締役 柳谷 孝	 社外取締役 牟禮 恵美子	 社外取締役 近澤 諒
 常勤監査役 伊達 将英	 監査役 風間 啓哉	 社外監査役 二川 敏文	 社外監査役 岡野 陽子	執行役員CSO 安藤 忠広	執行役員CTO 城倉 和孝
				執行役員CIO 関守	執行役員 高橋 俊之
				執行役員 伊丹 英人	

Points

- 取締役 6名中半数の3名を社外取締役とし、ガバナンスを強化
- 女性役員を1名から2名に増員し、ダイバーシティ経営を推進
- 執行役員を増員し、業務執行力を向上

出所：同社 2023年3月期1Q 決算説明資料 (2022/8/9)



◇ M&A等を資金用途とするエクイティファイナンスを決議

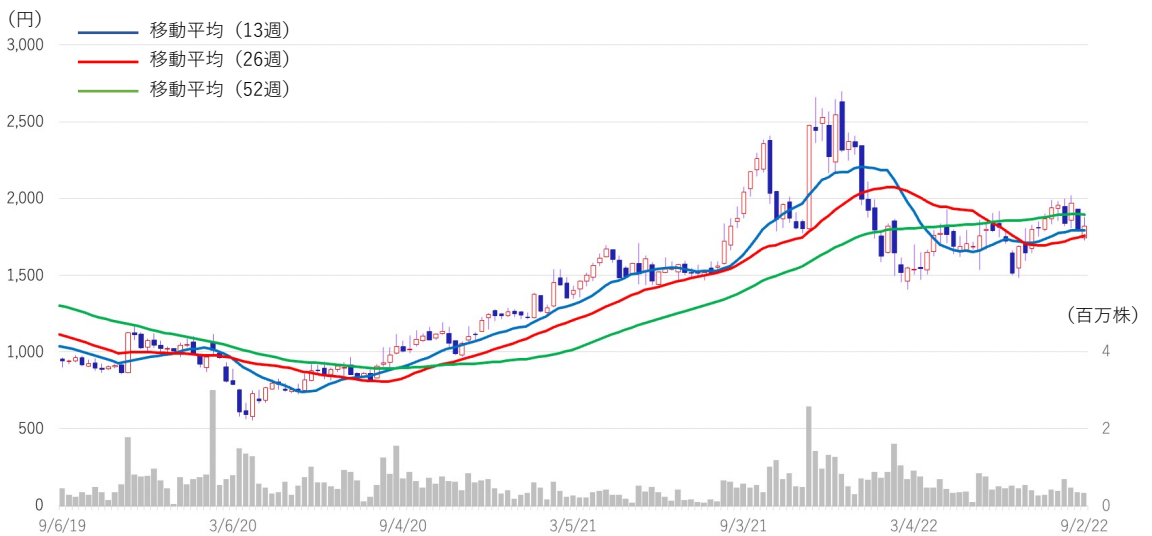
同社は6月30日、行使価額修正条件付き新株予約権の発行によるエクイティファイナンスを発表した（割当日は2022年7月19日）。想定調達額は42.4億円（差引手取概算額。当初行使価額で全ての新株予約権が行使された場合）。新株予約権が全て行使された場合の既存株主に対する希薄化の割合は最大で11.0%となるが、同社が中期経営ビジョンを実現するために必要な投資を実行するためのファイナンスであり、キャピタルゲインによる還元を期待したい。

◇ 株価動向：戻り基調にあるものの、更なる上昇の余地

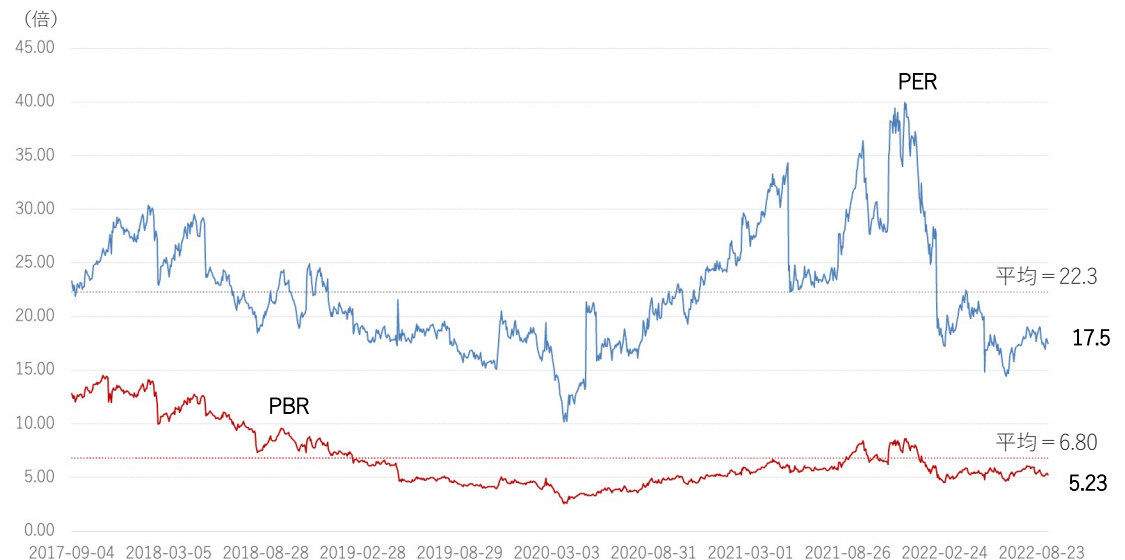
前期の好決算及び2023/3期の大幅増配予想を受け、2022/3期決算発表の翌日、同社株価は大きく上昇。その後、一時揺り戻す動きはあったものも、再度上昇トレンドに戻っている。今まで見てきたように、同社を取り巻く事業環境は極めて好調である。また、今後の成長に向けて、グループ体制の再構築、成長に必要なファイナンスにも目処がついており、目先、今後の業績に不安視する点は見当たらない。

一方で、ヴァリュエーション的には、過去の平均を下回って推移している。同社の足元の好業績と今後の成長期待を考えると、PER、PBRの面からも割安水準にあるといえよう。

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）



ヒストリカルPER/PBRの推移（過去5年間）



注) PERは会社予想ベース、PBRは実績ベース。2020年5月19日～2020年8月10日は感染症の影響で会社予想が未定となっていたが、2020年8月11日発表の数値を遡って適用。

財務データ I

	2020/3				2021/3				2022/3				2023/3
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
[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	8,372
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%	37.3%
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	3,589
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%	76.8%
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%	42.9%
新サブセグメント													
QAソリューション									1,395	-	-	-	2,102
前年同期比									-	-	-	-	50.7%
売上高構成比									22.9%	-	-	-	25.1%
ITサービス及びその他									634	-	-	-	1,486
前年同期比									-	-	-	-	134.3%
売上高構成比									10.4%	-	-	-	17.7%
旧サブセグメント													
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	4,818
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%	18.4%
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%	57.5%
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	3,334
前年同期比					-	-	-	-	9.3%	6.4%	6.7%	-1.4%	13.7%
売上高構成比					52.7%	52.4%	51.1%	48.1%	48.1%	41.0%	40.7%	38.0%	39.8%
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	1,484
前年同期比					-	-	-	-	28.2%	46.3%	36.1%	29.6%	30.4%
売上高構成比					17.4%	19.3%	19.3%	16.6%	18.7%	20.8%	19.7%	17.2%	17.7%
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	639
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%	0.5%
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%	7.6%
エンタープライズ事業	-184	2	14	100	-21	-7	64	152	87	144	171	246	29
前年同期比	-	-	-	-	-	-	363.5%	52.4%	-	-	163.8%	61.9%	33.8%
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%	0.8%
エンターテインメント事業	727	760	891	585	517	700	936	923	930	975	978	783	1,036
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%	11.4%
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%	21.5%

注) 売上高、営業利益とも調整額の項目があるため、セグメントの合計と全体は一致しないことがある

出所：同社資料より Omega Investment 作成

財務データ II

	2020/3				2021/3				2022/3				2023/3
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
[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	8,372
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	5,899
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	2,472
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	1,832
営業利益	189	328	547	327	158	369	655	725	636	733	753	577	639
営業外収益	3	2	1	1	38	10	24	5	38	31	12	30	5
営業外費用	3	7	7	7	2	3	4	10	4	4	5	21	7
経常利益	189	323	542	542	194	376	675	720	670	760	759	587	637
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	637
法人税等合計	77	159	162	99	38	122	224	145	189	281	233	38	201
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	416
[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	10,874
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	5,573
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	4,614
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	8,158
有形固定資産	545	646	627	579	560	549	565	598	602	623	621	693	1,067
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	5,206
のれん	491	1,066	1,033	1,027	1,032	991	950	2,467	4,175	4,042	3,945	4,763	4,812
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	1,883
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	19,033
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	10,759
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	6,806
固定負債	622	624	629	63	62	132	135	119	294	55	58	309	162
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	10,921
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	8,111
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	7,030
資本金	300	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	9,275
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	-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	19,033
[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。