

アルファ・ウイン 企業調査レポート

ピー・シー・エー株式会社

(9629 東証プライム)

発行日：2024年2月6日

アルファ・ウイン 調査部
<https://www.awincap.com/>

● 決算速報

◆ 基幹業務用ソフトウェアに特化した專業大手、クラウドで先行し業界NO. 1

- ・ピー・シー・エー株式会社（以下、同社）グループは、独自に開発した業務用パッケージソフト（会計、販売管理・仕入在庫管理、給与・人事、就業管理、勤怠管理など）を、主に中小企業向けにオンプレミスやクラウドにて提供し、保守サービスを行っている。企業の円滑な経営・運営をサポートする「マネジメントサポート・カンパニー」として社会に貢献することを使命としている。
- ・業務用ソフトのクラウド（PCAクラウド）では先行し、業界NO1の実績を誇る。ストックビジネスモデルへの転換が奏功し、経営の安定性と収益力が大幅に向上した。ユーザー企業の業務改善に繋がる製品・サービスを提供し、クラウド&ソリューションサービスを中心に事業を展開している。

・2020/3 期に、消費税改正と Windows7 のサポート終了に伴う特需の恩恵を享受し、過去最高売上高と営業・経常利益を更新した。2022/3 期は収益認識基準の変更があったものの、製品特需の発生により好業績を維持、加えて有価証券売却益を特別利益に計上し、当期利益は過去最高益を更新した。2023/3 期は、特需の反動により減収減益となった。

◆ 今期・第3四半期累計決算～クラウドが続伸。全般的な価格改定効果もあり、前年同期比で大幅な増収増益。上方修正後の通期計画線上で推移。

<Q3 累計:決算概要> 好調持続

- ・同社の2024/3 期・第3四半期累計業績（Q3 累計：2023/4～12 月、以下 Q1：4～6 月、Q2：7～9 月、Q3：10～12 月、Q4：1～3 月）業績は、売上高 10,962 百万円（前年同期比=YOY：+15.0%、以下同様）、営業利益 1,699 百万円（同+26.8%）、経常利益 1,734 百万円（同+26.3%）、当期純利益（親会社株主に帰属する四半期純利益）1,162 百万円（同+41.0%）と、前年同期比で大幅な増収増益となった（図表 1）。

【図表 1】第3四半期累計（4～12 月）の業績

第3四半期・累計業績		2023/3：第3四半期累計	2024/3：第3四半期累計	増減額	増減率	売上構成比
単位：百万円		2022年4～12月	2023年4～12月	百万円	%	2023年4～12月
連結売上		9,533	10,962	1,429	15.0	100%
種類別 売上区分	製品	865	957	92	10.7	8.7%
	商品	432	414	-18	-4.0	3.8%
	保守サービス*	2,488	2,626	138	5.6	24.0%
	クラウドサービス*	4,372	5,376	1,004	23.0	49.0%
	その他営業収入	1,375	1,586	211	15.4	14.5%
租利		5,976	6,940	964	16.1	
	租利率 (%)	62.7	63.3	0.6		
販売管理費		4,635	5,240	605	13.1	
	売上高販管比率 (%)	48.6	47.8	-0.8		
営業利益		1,340	1,699	359	26.8	
	営業利益率 (%)	14.1	15.5	1.4		
経常利益		1,372	1,734	362	26.3	
	経常利益率 (%)	14.4	15.8	1.4		
当期利益		824	1,162	338	41.0	
	当期利益率 (%)	8.6	10.6	2.0		

(出所) 決算短信に基づきアルファ・ウイン調査部が作成 (備考) *は、ストックビジネス

ショートレポート

1/10

アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、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内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様の本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。また、本件に関する知的所有権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

- ・前年同期（2023/3 期 Q3 累計）は製品の更新特需の反動に加え、先行投資負担の増加により利益率が低下し、大幅な減収減益となったが、今期は対照的な結果となった。
- ・特需の反動減による影響が緩和されたことに加えて、2 大法改正（インボイス制度、改正電子帳簿保存法）による恩恵を享受し、さらに 7 月の価格改定（ほぼ全製品・サービスを対象に約 2 割値上げ）や、クラウドサービスの利用法人数の続伸により、二桁の増収・大幅な増益となった。
- ・上方修正後（詳細は後述、P3）の会社通期計画に対する Q3 累計の進捗率は、売上高では 73.8%、営業利益では 92.9%、当期利益では 94.1% と高く、利益はほぼ通期計画を達成している。

<Q3 累計:種類別売上高> クラウドが牽引

★種類別増減収要因

- ・Q3 累計の種類別売上高は、前年同期比でクラウドサービスが+1,004 百万円 (YOY:+23.0%、以下同様)、製品が+92 百万円 (+10.7%)、その他営業収入が+211 百万円 (+15.4%)、保守サービスが+138 百万円 (+5.6%) の増収となり、全社では+1,429 百万円 (+15.0%) の増収となった (P1-図表 1)。
- ・増収寄与率は、クラウドが全体の 70% と大半を占めた。商品が唯一、△18 百万円の減収 (△4.0%) となったが、影響は軽微であった。

★クラウド (年度)

- ・なお、PCA クラウドシリーズの利用法人数 (ストック) は、年度別 (各期末時点) では 2019 年 3 月末に 12,070 社、2020 年 3 月末に 14,327 社 (YOY : +2,257)、2021 年 3 月末に 16,444 社 (同+2,117)、2022 年 3 月末で 19,152 社 (同+2,708)、2023 年 3 月末で 21,022 社 (同+1,870)、また、2023 年 12 月末では 22,729 法人 (2022 年 12 月末の 20,406 社比 : +2,323、2023 年 3 月末比+1,707⇒期間による単純な年換算 +2,276) と順調に増加している。
- ・サービスの提供開始から 16 年目を迎えているが、認知度の向上やクラウド化の進展により、同社のクラウドサービスが、着実に浸透してきている。

★クラウド (四半期)

- ・四半期ベース (各四半期末時点) でクラウド利用法人数、及びクラウド売上高を時系列で比較すると (図表 2)、前年同期比 (YOY)、並びに直前四半期比 (QOQ) で一時期、増加数や増加率に鈍化が見られたが、今期は Q1~3 まで YOY で二桁のペースで増加している。
- ・同様に、クラウドサービスの平均月単価 (クラウド導入法人数は PCA 単体、一方、クラウド売上高は連結、かつサブスクや Hub などの売上高も含むため参考値) も、同期間では YOY、QOQ とともに上昇している。Q3 は値上げ効果もあり、高い増加率になったと推定される。

【図表 2】 PCA クラウド導入法人数 (単体) とクラウド売上高 (連結) の四半期別推移

四半期	クラウド利用法人数A		四半期別・導入法人数の増減 (社)			クラウド売上高B		四半期別・売上高の増減 (百万円)			クラウド月単価:千円/社・月		同左YOY %
	各月末実績、単位:社	増減率 (YOY) %	増減数 (YOY)	増減率 (QOQ) %	増減数 (QOQ)	各四半期、単位:百万円	増減率 (YOY) %	増減額 (YOY)	増減率 (QOQ) %	増減額 (QOQ)	B (四半期売上高) / Aの期中平均/3ヶ月	%	
2021/3月 (Q4)	16,444	14.8	2,117	—	—	1,076	14.0	132	4.3	44			
2021/6月 (Q1)	非公表	—	—	—	—	1,255	31.1	298	16.6	179			
2021/9月 (Q2)	17,785	16.5	2,523	—	—	1,340	35.1	348	6.8	85			
2021/12月 (Q3)	18,578	—	—	4.5	793	1,449	40.4	417	8.1	109		26.6	
2022/3月 (Q4)	19,152	16.5	2,708	3.1	574	1,524	41.6	448	5.2	75		26.9	
2022/6月 (Q1)	19,441	—	—	1.5	289	1,361	8.4	106	-10.7	-163		23.5	
2022/9月 (Q2)	19,853	11.6	2,068	2.1	412	1,499	11.9	159	10.1	138		25.4	
2022/12月 (Q3)	20,406	9.8	1,828	2.8	553	1,512	4.3	63	0.9	13		25.0	
2023/3月 (Q4)	21,022	9.8	1,870	3.0	616	1,584	3.9	60	4.8	72		25.5	
2023/6月 (Q1)	21,594	11.1	2,153	2.7	572	1,616	18.7	255	2.0	32		25.3	
2023/9月 (Q2)	22,238	12.0	2,385	3.0	644	1,827	21.9	328	13.1	211		27.8	
2023/12月 (Q3)	22,729	11.4	2,323	2.2	491	1,933	27.8	421	5.8	106		28.7	

(出所) 決算短信・説明会資料に基づきアルファ・ウイン調査部が作成 (備考) クラウド月単価は、各 3 ヶ月間の月換算の 1 社当たり平均値

<Q3 累計:利益> 値上げとクラウドが貢献

・利益面では、全社的に7月の値上げ効果(Q2以降に反映)にも支えられ、限界利益率が高いクラウドや保守の増収が増益に大きく寄与したと推定される。ストック比率(クラウド+保守の売上高合計が全社に占める比率)は、前年同期の72.0%から73.0%へと上昇した。全社売上高の過半を占めるストックビジネスは、収益性・安定性・継続性が高く、長年にわたり同社の成長ドライバーとなっている。

・今期 Q3 累計の粗利率は、増収効果とプロダクトミックスの改善により、前期 Q3 累計の 62.7%から 63.3%へと+0.6 ポイント上昇した。

・また、販売管理費は人件費や開発費・外注費(Hub シリーズの製品開発)等のコストの増加により、前年同期比+605 百万円(YOY+13.1%)増加したが、全社の増収率+15.0%を下回った。この結果、売上高販管費率は 48.6%⇒47.8%(Q3 累計:前期⇒今期、以下同順)と 0.8 ポイント改善し、営業利益率は 14.1%⇒15.5%(+1.4 ポイント)へと上昇した。なお、同社による通期の営業利益率の前提は 12.3%であるが、Q3 累計の実績はこれを 3.2%も上回っている。

・今期には、営業外、及び特別損益に大きな発生項目はなく、当期利益も大幅な増益となった。

<バランスシート> 健全

・今期 Q3 末(2023 年 12 月末)のバランスシートは、前期末(同年 3 月末)と比較し大きな変化はない。年商を上回る約 193 億円の現預金を保有し、自己資本比率は 57.1%、流動比率は 213.9%と財務体質は良好である。

・また、契約負債(クラウドなどのサブスクリプション契約、あるいは保守契約において、提供していない役務に対し支払いを受けた対価)は、クラウド、並びに保守契約の増加に伴い、9,479 百万円と 3 月末比で+1,187 百万円(同+14.3%)増加し、順調に積みあがっている。

◆今期以降の業績見通し

<会社による今期の業績予想> 上方修正を発表

- ・同社は、期初発表の通期の業績見通しを、2023 年 12 月に以下のように大幅に上方修正した。
- ・期初予想⇒修正予想の順に(以下同様)、通期の売上高を 14,700 百万円(YOY: +13.2%)⇒14,850 百万円(YOY: +14.4%)、営業利益 1,445 百万円(同+26.6%)⇒1,829 百万円(同+41.9%)、当期利益 925 百万円(同+4.8)⇒1,235 百万円(同+40.0%)と増額修正した。売上高では 150 百万円(+1.0%)、営業利益では 384 百万円(+26.6%)、当期利益では 310 百万円(+33.5%)の上方修正となる(P4-図表 3)。
- ・以降は、配当を除き(P6 参照)、売上高、並びに利益の再修正は行われていない。
- ・なお、上方修正の要因は、クラウド売上高が順調に増加し期初計画を上回って推移したこと、並びに外注費等の抑制により執行経費が期初計画を下回ったこと、さらに Q4 の経費を見直したことによる。

<今期・第 4 四半期の業績見通し> やや保守的な予想

- ・通期の修正後の会社予想から Q3 までの累計を差し引くと、今期 Q4(2024 年 1~3 月)の売上高は 3,888 百万円と+440 百万円増収(YOY+12.8%)、営業利益は 130 百万円と前年同期の△52 百万円の赤字から黒字に転換し+182 百万円の増益、当期利益は 73 百万円と+14 百万円の増益(YOY+23.7%)になると会社は計画している。
- ・Q4 の売上高は今期 Q3(10~12 月)と同額であるが、営業利益は Q3 の 701 百万円から大幅な減益(△81.5%)、同営業利益率は 18.0%から 3.3%に急低下する見込みである(P4-図表 4)。
- ・Q4 の YOY での営業増益額が小幅に留まる主な要因は、次期の成長に向けた PCA Hub シリーズの製品開発費や外注費の増加、賞与等の人件費の上昇、積極的なプロモーション費用の投入のためと思われる。

・前期 Q4 (2023 年 1~3 月) の前提も今期と同様に保守的と思われたが、先行投資を積み増したため△52 百万円の営業赤字となった。このため今期 Q4 も予断を許さないが、コストコントロールが可能と考えられ、会社の利益予想はやや保守的と思われる。

【 図表 3 】 今期の業績予想 (会社予想と調査部予想)

連結 (単位: 百万円)	2023年3月期: A				2024年3月期: 会社予想: B				2024年3月期: 会社予想: C				2024年3月期: 会社予想: D=C-B		2024年3月期: 当部予想 (前回): E			2024年3月期: 当部予想 (今回): F			当部の予想 - 当部の予想	当部の予想 + 当部の予想	当部の予想 会社計画比	当部の予想 会社計画比		
	新収益	新収益	YOY: 増減率	YOY: 増減率	新収益	新収益	YOY: 増減率	YOY: 増減率	新収益	新収益	YOY: 増減率	YOY: 増減率	新収益	新収益	YOY: 増減率	新収益	新収益	YOY: 増減率	新収益	新収益	YOY: 増減率	Q=F-E	H=F-E	I=F-D	J=F/D	
売上高	12,981	14,700	1.719	13.2%	14,850	1,869	14.4%		150	1.0%	14,900	1,919	14.8%	14,950	1,969	15.2%	50	0.3%				50	0.3%	100	0.7%	
種類別 売上高	製品	1,149	1,403	254	22.1%						1,500	351	30.5%	1,300	151	13.1%	-200	-13.3%								
	商品	577	547	-30	-5.2%						520	-57	-9.9%	550	-27	-4.7%	30	5.8%								
	保守サービス	3,327	3,359	32	1.0%						3,360	33	1.0%	3,500	173	5.2%	140	4.2%								
	クラウドサービス	5,956	7,282	1,326	22.3%						7,200	1,344	22.6%	7,350	1,394	23.4%	50	0.7%								
その他営業収入	1,969	2,107	138	7.0%						2,220	251	12.7%	2,250	281	14.3%	30	1.4%									
売上総利益	8,051	8,797	746	9.3%						9,300	1,249	15.5%	9,300	1,249	15.5%	0	0.0%									
売上高総利益率	62.0%	59.9%	-2.2%								62.4%	0.4%	62.2%	0.2%												
販売管理費	6,763	7,351	588	8.7%						7,300	537	7.9%	7,300	537	7.9%	0	0.0%									
販管費比率	52.1%	50.0%	-2.1%							49.0%	-3.1%	48.8%	-3.3%													
営業利益	1,288	1,445	157	12.2%	1,829	541	41.9%	384	26.6%	2,000	712	55.3%	2,000	712	55.3%	0	0.0%						171	9.3%		
営業利益率	9.9%	9.8%	-0.1%		12.3%					13.4%	3.5%	13.4%	3.5%													
経常利益	1,326	1,478	152	11.4%	1,867	541	40.7%	389	26.3%	2,030	704	53.1%	2,030	704	53.1%	0	0.0%							163	8.7%	
経常利益率	10.2%	10.1%	-0.2%		12.6%					13.6%	3.4%	13.6%	3.4%													
親会社株主に帰属する当期純利益	883	925	42	4.8%	1,235	352	40.0%	310	33.5%	1,220	337	38.2%	1,300	417	47.2%	80	6.6%							65	5.3%	
当期純利益率	6.8%	6.3%	-0.5%		8.3%					8.2%	1.4%	8.7%	1.9%													
1株当たり当期純利益(円)	17.0	17.0	0.0		62.0	45.0	2.6	45.0	264.7%	19.0	2.00	11.8%	65.3										46	243.7%	3.3	5.3%

(出所) 決算短信よりアルファ・ウイン調査部が作成

【 図表 4 】 前期・今期の四半期別連結業績 (実績と会社予想)

四半期業績	2023/3第1四半期	2023/3第2四半期	2023/3第3四半期	2022/3第4四半期	2024/3第1四半期	2024/3第2四半期	2024/3第3四半期	2024/3第4四半期	第4四半期 (1~3月)		
	2022年4~6月	2022年7~9月	2022年10~12月	2022年1~3月	2023年4~6月	2023年7~9月	2023年10~12月	2024年1~3月	増減幅 (今期-前期)	増減率 (%) (今期/前期)	
連結売上	2,954	3,209	3,370	3,448	3,387	3,687	3,888	3,888	3,888	440	12.8
種類別 売上区分	製品	241	316	308	284	349	364	244			
	商品	108	114	210	145	95	103	216			
	保守サービス	838	850	800	839	876	911	911			
	クラウドサービス	1,361	1,499	1,512	1,584	1,616	1,827	1,933			
	その他営業収入	404	430	541	594	486	516	584			
租利	1,829	2,083	2,064	2,075	2,116	2,313	2,511				
租利率 (%)	61.9	64.9	63.1	60.2	62.5	62.7	64.6				
販売管理費	1,520	1,545	1,570	2,128	1,688	1,742	1,810				
売上高販管比率 (%)	51.5	48.1	45.3	61.7	49.8	47.2	46.6				
営業利益	309	538	493	-52	428	570	701	130	182	黒字化	
営業利益率 (%)	10.5	16.8	17.8	-1.5	12.6	15.5	18.0	3.3			
経常利益	315	556	501	-46	436	590	708	133	179	黒字化	
経常利益率 (%)	10.7	17.3	18.0	-1.3	12.9	16.0	18.2	3.4			
当期利益	142	352	330	59	266	394	502	73	14	23.7	
当期利益率 (%)	4.8	11.0	13.9	1.7	7.9	10.7	12.9	1.9			

(出所) 決算短信よりアルファ・ウイン調査部が作成

< 同社による中期経営計画 (来期の業績予想) >

・以下の中期経営計画 (図表 5) を掲げており、最終年度となる 2025/3 期 (来期) に売上高 150 億円以上、営業利益 25 億円以上を目標としている。

【 図表 5 】 中期経営計画の目標

現・中期経営計画の目標 (2022/3期~2025/3期)		2025/3期: 同社計画
業績	・連結売上高	150億円以上
	・内、ストックビジネス (保守・クラウド) 売上高	95億円以上
	・連結営業利益	25億円以上
	・連結営業利益率	16%以上
資本効率	・ROE	10%以上
株主還元	・DOE	2.5%
	・配当性向	30%⇒100%

(出所) 決算説明資料よりアルファ・ウイン調査部が作成

< 当調査部による今期以降の予想 > 増収・増益・増配基調を予想

★今期 (2024/3 期) の業績予想

・当調査部では、前回までの調査で (2023 年 8 月 1 日、及び 12 月 15 日の発行レポートを参照)、Q1、Q2 の実績と当時の状況を踏まえ、かつ同社の業績予想が保守的であると考へ、会社計画を上回る予想をした。Q3 累計の実績が好調であり、また Q4 の前提が保守的と思われることから、投資などのコストコントロールを適正に行えば、通期でさらなる上方修正 (営業利益で、会社計画 1,828 百万円に対し 19~20 億円を予想) も期待できると、現時点では考えている (図表 3)。

ショートレポート

アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、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内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様から本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。また、本件に関する知的所有権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

・Q3累計の業績を考慮し、今期の種類別の売上高を見直したが、全社の売上高予想は大きく変わらず(前回⇒今回、以下同順) 14,900百万円⇒14,950百万円とわずかに引き上げた。想定よりも製品売上高が伸び悩む一方、クラウド、保守、その他営業収入の売上高が強含んでいる。会社による修正後の売上高予想14,850百万円に対し、100百万円の増額を見込んでいる。

・また、粗利益・営業利益・経常利益については、当調査部の前回予想からは変更していない。但し、当期利益に関しては税率の前提(≒【100-当期利益÷経常利益×100】)、同社37%⇒34%、当調査部40%⇒36%)を変更し、1,220百万円⇒1,300百万円と上方修正した。

・これは、会社予想の1,235百万円を65百万円(+5.3%)僅かに上回る。当期利益の見直しと、会社による配当方針の変更(P6)に伴い、一株当たりの予想配当金も19円から65円に増額した。

【図表6】今期以降の当調査部による業績予想

	単位:百万円、%	2022/3期	2023/3期	2024/3期	2024/3期	2025/3期	2026/3期	2025/3期CE中計	2024/3期旧E	2025/3期旧E	2026/3期旧E
売上高		13,382	12,981	14,850	14,950	15,800	16,800	15,000	14,900	15,520	16,500
種類別	製品	2,954	1,149		1,300	1,300	1,300		1,500	1,550	1,600
	商品	439	577		550	500	450		520	500	480
	保守サービス	3,316	3,327		3,500	3,400	3,350		3,360	3,350	3,340
	クラウドサービス	5,568	5,956		7,350	8,400	9,500	9,500	7,300	8,100	9,050
	その他営業収入	1,103	1,969		2,250	2,200	2,200		2,220	2,020	2,030
売上総利益		8,808	8,051		9,300	10,300	11,050		9,300	10,000	10,750
売上総利益率		65.8%	62.0%		62.2%	65.2%	65.8%		62.4%	64.4%	65.2%
販売費及び一般管理費		6,153	6,763		7,300	7,900	8,500		7,300	7,900	8,500
	(対売上高比)	46.0%	52.1%		48.8%	50.0%	50.6%		49.0%	50.9%	51.5%
営業利益		2,655	1,288	1,829	2,000	2,400		2,500	2,000	2,100	2,250
	(対売上高比)	19.8%	9.9%	12.3%	13.4%	15.2%	15.2%	16.7%	13.4%	13.5%	13.6%
経常利益		2,697	1,326	1,867	2,030	2,430	2,580		2,030	2,130	2,280
	(対売上高比)	20.2%	10.2%	12.6%	13.6%	15.4%	15.4%		13.6%	13.7%	13.8%
当期純利益		2,367	883	1,235	1,300	1,460	1,550		1,220	1,280	1,350
	(対売上高比)	17.7%	6.8%	8.3%	8.7%	9.2%	9.2%		8.2%	8.2%	8.2%
売上高(前期比増減、以下同様)		0.6%	-3.0%	14.4%	15.2%	5.7%	6.3%		14.8%	4.2%	6.3%
種類別	製品	48.8%	-61.1%		13.1%	0.0%	0.0%		30.5%	3.3%	3.2%
	商品	-9.5%	31.4%		-4.7%	-9.1%	-10.0%		-9.9%	-3.8%	-4.0%
	保守サービス	-6.6%	0.3%		5.2%	-2.9%	-1.5%		1.0%	-0.3%	-0.3%
	クラウドサービス	37.2%	7.0%		23.4%	14.3%	13.1%		22.6%	11.0%	11.7%
	その他営業収入	-65.8%	78.5%		14.3%	-2.2%	0.0%		12.7%	-9.0%	0.5%
売上総利益率(前期との差)		5.7%	-3.8%		0.2%	3.0%	0.6%		0.4%	2.0%	0.7%
販売費及び一般管理費(増減)		8.2%	9.9%		7.9%	8.2%	7.6%		7.9%	8.2%	7.6%
営業利益(増減)		7.6%	13.3%	41.9%	55.3%	20.0%		16.0%	55.3%	5.0%	7.1%
経常利益(増減)		14.7%	-51.5%	40.7%	53.1%	19.7%	6.2%		53.1%	4.9%	7.0%
当期純利益(増減)		14.1%	-50.0%	40.0%	47.2%	12.3%	6.2%		38.2%	4.9%	5.5%

(出所)決算短信よりアルファ・ウイン調査部が作成

★来期(2025/3期)・来々期(2026/3期)の業績予想

・来期・来々期とも業績を見直したが、大きくは変更していない(図表6)。両期とも増収・増益・増配を予想している。引き続きクラウドの売上高・利益両面での寄与を見込み、加えて資本コストを意識した各種施策の効果(コストパフォーマンスを重視した経営へのシフト、P6~7)により、利益率の改善が見込まれる。

・また、利益予想の増額修正と配当政策の変更に伴い、両期の予想配当金も増額修正した(P9-図表A)。

・来期は値上げ効果が、売上高・利益ともにフルに寄与する(今期は7月に値上げしたため、来期はQ1分が寄与、さらにストックビジネスにおいては契約更新時に値上げが適用されるため)。

・一方で、PCAソフトのパッケージ版の製品販売の終了やサブスク、クラウドへの誘導があり、表面的には増収率が低下する可能性がある(今回予想にあたっては、製品販売の終了に伴う影響が把握しにくいいため、従来区分で売上高を予想、来期に見直す予定)。

・なお、来期の営業利益は、同社の中計の目標である25億円に対し、当調査部では23~25億円を見込んでいる(当調査部の予想は21億円⇒24億円と上方修正した)。同社の営業利益目標はやや高いと思われるが、コストコントロールを行えば達成可能な水準であると考えられる。

・来々期は新中期経営計画の初年度となり、将来に向けた先行投資を継続する可能性があるが、経営改革

による利益率の一層の改善を見込み、前回の売上高と利益予想をやや引き上げた。

- ・なお、物価高や金利の上昇が、ユーザーである中小企業の業績の悪化や IT 投資の抑制に繋がる懸念もあり、開発投資、プロモーションコストの執行状況とともに業績の変動要因としては考慮しておきたい。

<新事業の状況> 新事業・子会社の業績動向に注目

- ・株式会社ドリームホップを買収後、営業、サービス・商品、資本の強化を行い、業績改善に向け注力してきた。近況は開示されていないが、赤字基調を継続し足踏み状態にあると推測される。
- ・PCA サブスク（オンプレミス環境で基幹業務ソフトを定額で利用できるサービス）、ハイパー（中堅企業向け基幹業務システム）の拡販も進めているが、認知度向上や営業の強化を行っている段階であり、大きな進展はない模様である。なお、PCA サブスクに関しては、2024年3月1日より保守サービス料金まで値下げし、販売の促進につなげたい意向である。また、パッケージ版の「PCA ソフト」（製品）については、2024年3月末で販売を終了し、サポートも2029年3月に終了する。これにより、開発・サポートのリソースをサブスクやクラウドに集中し、効率性と成長性を高める方針である。
- ・PCA Hub（法人内の重要な業務データやファイルを安心・安全に共有できるオンラインストレージサービス、2022年3月のリリース開始後1年で2,000社の導入が目標）を拡販中であるが、同社からは販売状況についての情報は開示されておらず、想定をやや下回っていると推測される。但し、開発投資を積極的に行っており、製品ラインナップを順次増やし、今後の成長ドライバーとしたい意向である。

◆ 資本政策と配当政策

<資本政策> 新たに EVA スプレッドの目標を設定

- ・同社によれば（2024年1月29日リリース「配当政策の変更及び配当予想の修正（増配）に関するお知らせ」）、現行の中計（2024中期経営計画）での ROE10%の達成は、ストックビジネスの拡大に向け積極的な事業投資を行っているため、達成が困難な見通しとなっている。また、管理指標として新たに導入した EVA スプレッド^{*1}（ROIC^{*2}－WACC^{*3}）もマイナスが継続している（P7-図表7）。
- ・次期中計（2027中期経営計画）において、企業価値の向上に向けバランスシートマネジメントを導入し、「早期に ROE10%の到達」と「EVA スプレッドのプラス転換」を目指すとした。
- ・なお、リリースには、上記の目標達成のための具体策が盛り込まれていない。特に、税引後営業利益^{*4}（NOPAT）を増加させる施策が鍵となると思われる、来期、あるいは次期中計での開示に期待したい。

^{*1}EVA スプレッド:企業の本質的な収益力が資本調達コストを上回っているか否かを測定する指標(プラスは企業が価値を創造)。

^{*2}ROIC: 投下資本利益率=NOPAT÷(純資産+有利子負債)、投下資本に対する利益の効率性を示す指標。

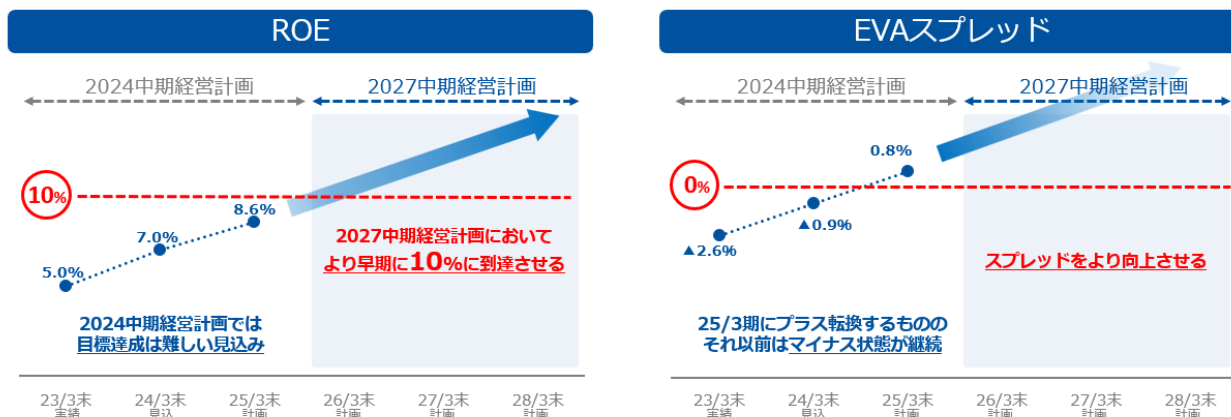
^{*3}WACC: 加重平均資本コスト、株主の期待収益率(株主資本コスト)と金利(税引後負債コスト率)を加重平均した率。

^{*4}税引後営業利益(NOPAT) = 営業利益－法人税、債権者と株主に帰属する利益を示す。

<配当政策> 配当性向を 100%に引き上げ

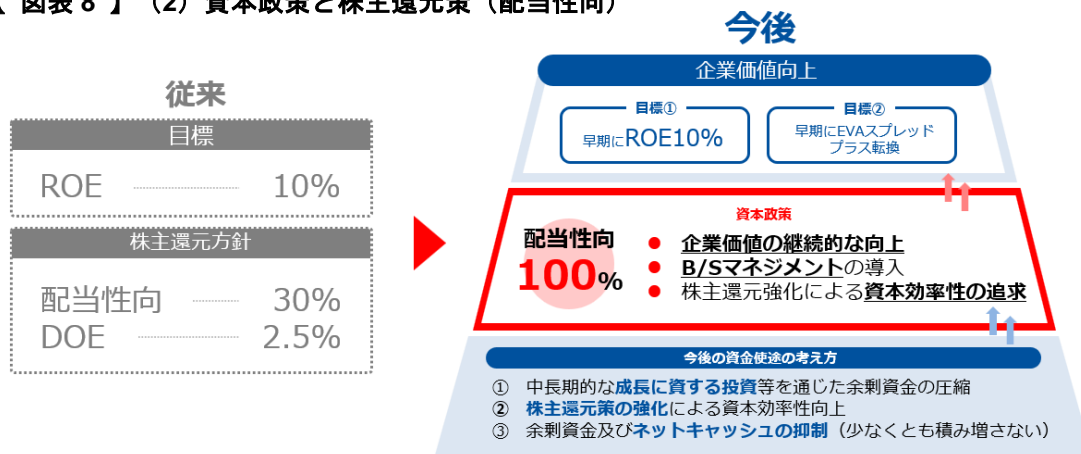
- ・同社は2つの目標（ROEとEVAスプレッド）を達成するまでの間、連結配当性向をこれまでの30%から今後は100%にする（P7-図表8）。これにより今期の配当金を、17円から62円に大幅に引き上げる（+45円、+265%）。株価が急騰したものの配当利回りは、リリース発表直前の1.4%（=17/1,211）から、2月2日の終値では3.8%（=62/1,612）と急上昇した。なお、3.8%の配当利回りは、東証プライム市場では全1,656社中、上位から172社目となる。
- ・これまで当調査部のレポートでは、「同社のビジネスはキャッシュカウで現預金が年々積みあがってきており、資金効率の改善と成長に向けた投資戦略の実行、次の収益の柱となるビジネスの育成が課題である」と指摘してきた。今回、思い切った株主還元強化を決断したこと、並びに資本効率性を重視した経営と、余剰資金を有効に活用する方針が明確に示されたことをポジティブに評価したい。

【図表7】(1) 資本政策と株主還元策 (ROEとEVAスプレッド)



(出所)図表7、8 同社リリース(2024年1月29日発表)より抜粋 (備考)図表8におけるDOEは、純資産配当率

【図表8】(2) 資本政策と株主還元策 (配当性向)



◆ 株価水準と株価の特性

<株価とパフォーマンス> Q3 決算発表後、株価は急騰

・同社は、イベント(税制変更や法改正、OSや同社製品のサポートの終了等)による業績変動があるが、サブスクリプションビジネスを展開する内需小型成長株として評価されてきた。好業績を反映し同社の株価は、2018年12月以降、TOPIXを大きくアウトパフォームしている。(P10-図表C)。

・2024年1月29日の引け後にQ3の決算発表を行い、大幅な増配を発表した。このため株価は同日終値の1,211円から2月2日終値の1,612円まで4営業日で約33%急騰し、昨年来の高値を更新した。なお、この間の出来高は1.9百万株を超え(発行済株式数の約8.6%)、投資家の一部が入れ替った可能性もある。

・同社の昨年初来のパフォーマンスは、主要インデックスと同業2社を下回っているが、Q3決算発表後は、これらを著しくアウトパフォームしている(P8-図表9)。

・株価上昇に伴い時価総額は、同期間に266億円から355億円まで約89億円増加した。従前も東証プライム市場上場維持基準の流通株式時価総額(100億円以上)を満たしてはいたが、これにより基準を大きく上回ったと推測される。

アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、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内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様の本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。また、本件に関する知的所有権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

<バリュエーション> 配当利回りでは株価は割安

- 同社株と同社が所属する東証プライム全銘柄平均とをバリュエーションで比較すると、今期の会社予想 EPS ベースでの PER、実績 PBR では割安感がないが、予想配当利回りでは割安感がある (2024 年 2 月 2 日終値基準、図表 9)。
- また、東証プライム市場に上場する同業他社である、オービックビジネスコンサルタント (OBC 4733) や、ミロク情報サービス (MJS 9928) と主要なバリュエーションを比較した。3 社内で同社は、配当利回り、並びに PBR では割安であり、予想 PER は中位にある (図表 9)。
- なお、来期に同社の中計目標である営業利益 25 億円を達成すれば、一定の前提の下で当部が試算したところ、PER は 20 倍前後まで低下する一方、配当利回りは約 4.7%まで上昇し、さらに魅力度は増す。
- 既述のように当調査部では、同社による今期の予想利益に対して、若干の上方修正を見込んでいる。当部の今期の予想 EPS ベースで PER を試算すると約 25 倍、同様に来期予想ベースでは 22 倍、来々期では 21 倍前後となる (P9-図表 B)。

【図表 9】主要インデックス、並びに同業他社とのバリュエーション、及びパフォーマンス比較

2024年2月2日終値	株価・指数	今期予想PER	実績PBR (四半期末)	(単純平均) 配当利回り	昨年初来リターン (2022年12月末比)	2024年1月29日 終値以後のリターン
PCA(P 9629)	1,612	26.47	1.77	3.85	20.1	33.1
OBC(P 4733)	7,142	43.16	3.71	1.12	66.3	5.9
MJS(P 9928)	1,878	13.70	2.16	2.66	30.1	1.1
東証プライム全銘柄平均 P	1,306.92	16.17	1.36	2.13	34.3	0.4
東証スタンダード全銘柄平均 S	1,230.57	15.14	1.03	2.15	23.6	0.7
東証グロース全銘柄平均 G	893.64	55.34	3.33	0.51	0.4	-0.6
TOPIX	2,539.68	-	-	-	34.3	0.4
東証グロース250(旧東証マザーズ)	706.87	-	-	-	-3.2	-0.5
日経平均	36,158.02	16.05	1.41	1.81	38.6	0.4

(出所) アルファ・ウイン調査部が、各社の決算短信、株価データから作成

(備考) 時価総額=発行済株式総数×株価(2024年2月2日終値)。PERの計算に用いたEPSは、全て2024/3期会社予想。PBRの計算に用いた同業3社のBPSは、今期Q3決算を反映。配当予想は、最新の会社予想。2024年1月29日は、PCAのQ3決算発表日。

<今後の注目点> 今来期の業績と KPI、次期中計に注目

今後、株価に影響を与える重要な要素として、以下の点を注視したい。

- 今期業績の着地
- 中計で掲げた来期 (= 中計最終年度) 業績目標の達成状況、並びに来期初に発表される業績予想値 (中計目標値との比較)
- 先行投資負担額と利益率の変化
- ROE と EVA スプレッドの変化、ROIC を上昇させる具体的な収益改善策・戦略
- 成長のドライバーである PCA クラウドの利用法人数と、クラウド売上高の伸長率 (YOY、QOQ)
- PCA Hub シリーズ・PCA サブスク・Hyper 等の販売動向
- 子会社であるドリーム社、並びにクロノス社の業績動向
- 次期中計 (2026/3 期スタート) の内容と業績目標
- 自社株買いや M&A

以上

アルファ・ウイン 企業調査レポート

ピー・シー・エー株式会社 (9629 東証プライム)

発行日：2024/2/6

【 9629 ピー・シー・エー 業種：情報・通信 】 図表 A

決算期	2023/3期以降は 全て新基準	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 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2020/3	旧基準	14,266	24.7	2,781	122.8	2,808	119.9	1,816	100.4	90.97	675.81	18.00
2021/3	旧基準	13,308	-6.7	2,314	-16.8	2,340	-16.7	1,668	-8.1	83.50	791.64	11.33
2022/3	旧基準	15,142	13.8	2,516	8.7	2,542	8.6					
2022/3	新基準	13,382	0.6	2,655	14.7	2,697	15.2	2,367	41.9	118.36	847.14	24.00
2023/3	新基準	12,981	-3.0	1,288	-51.5	1,326	-50.8	883	-62.7	44.16	870.38	17.00
2024/3	新CE	14,850	14.4	1,829	41.9	1,867	40.7	1,235	40.0	61.79		62.00
2024/3	旧CE	14,700	13.2	1,445	12.2	1,478	11.4	925	4.8	46.27		17.00
2024/3	新E	14,950	15.2	2,000	55.3	2,030	53.1	1,300	47.2	64.89	916.76	65.00
2024/3	旧E	14,900	14.8	2,000	55.3	2,030	53.1	1,220	38.2	60.90	912.77	19.00
2025/3	CE 中計	15,000	1.0	2,500	36.7							
2025/3	新E	15,800	5.7	2,400	20.0	2,430	19.7	1,460	12.3	72.88	924.64	73.00
2025/3	旧E	15,520	4.2	2,100	5.0	2,130	4.9	1,280	4.9	63.89	957.66	20.00
2026/3	新E	16,800	6.3	2,550	6.3	2,580	6.2	1,550	6.2	77.37	929.01	77.00
2026/3	旧E	16,500	6.3	2,250	7.1	2,280	7.0	1,350	5.5	67.39	1,005.05	21.00
2023/3	Q1	2,954	-11.2	309	-68.3	315	-68.0	142	-76.8	7.13	830.18	0.00
2024/3	Q1	3,387	14.7	428	38.5	436	38.4	266	86.9	13.33	867.22	0.00
2023/3	Q2	3,209	-2.2	538	-30.8	556	-30.1	352	-57.8	17.60	-	0.00
2024/3	Q2	3,687	14.9	570	5.9	590	6.1	394	11.9	19.67	-	0.00
2023/3	Q3	3,370	-4.7	493	-39.1	501	-38.7	330	-59.7	16.49	-	0.00
2024/3	Q3	3,888	15.4	701	42.2	708	41.3	502	52.1	25.07	-	0.00
2023/3	Q4	3,448	6.5	-52	赤転	-46	赤転	59	-40.4	2.94	-	17.00
2024/3	Q4CE	3,888	12.8	130	黒転	133	黒転	73	23.7	3.72	-	62.00
2023/3	Q3 累計	9,533	-6.0	1,340	-47.7	1,372	-47.2	824	-63.6	41.22	870.38	0.00
2024/3	Q3 累計	10,962	15.0	1,699	26.8	1,734	26.3	1,162	41.0	58.07	913.26	0.00
2023/3	上期	6,163	-6.7	847	-51.7	871	-51.1	494	-65.9	24.73	850.85	0.00
2024/3	上期	7,074	14.8	998	17.8	1,026	17.8	660	33.5	33.00	885.19	0.00
2023/3	下期	6,818	0.7	441	-51.1	455	-50.3	389	-57.6	19.45	-	17.00
2024/3	下期CE	7,776	14.1	831	88.4	841	84.8	575	47.8	28.79	-	62.00

(備考) CE:会社予想、E:アルファ・ウイン調査部予想(旧E:前回予想、新E:今回予想)、

Q1:4~6月決算、Q2:7~9月決算、Q3:10~12月決算、Q4:1~3月決算

EPS並びにBPS、配当金の実績は、2021年10月1日に実施した1:3の株式分割を過去に遡りして反映。

旧基準は旧収益認識基準を、新基準は新収益認識基準を意味する。2023/3期以降は、全て新基準。

【 株価・バリュエーション指標：9629 ピー・シー・エー 】 図表 B

項目	2024/2/2	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株価 (円)	1,612	前期予想	36.5	1.9	1.1%	13.6%
発行済株式数 (千株)	22,000	今期予想	24.8	1.8	4.0%	100.2%
時価総額 (百万円)	35,464	来期予想	22.1	1.7	4.5%	100.2%
潜在株式数 (千株)	0	来々期予想	20.8	1.7	4.8%	99.5%
今Q3末 自己資本比率	57.1	前期純資産配当率 (DOE)	2.0%	前期ROE	5.1%	

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成 (備考) 予想は当調査部による予想、バリュエーションは全て2024年2月2日の終値で計算

ショートレポート

9/10

アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、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内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様の本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。また、本件に関する知的所有権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

【株価チャート(週末値) 9629 ピー・シー・エー】 図表C



(出所)アルファ・ウイン調査部が、株価データから作成

ディスクレーマー

アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が作成したものです。

本レポートは、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。弊社は投資家の皆様が本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。

本レポートの内容は、一般に入手可能な公開情報に基づきアナリストの取材等を経て分析し、客観性・中立性を重視した上で作成されたものです。弊社及び本レポートの作成者等の従事者が、掲載企業の有価証券を既に保有していること、あるいは今後において当該有価証券の売買を行う可能性があります。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。

(更新された)最新のレポートは、弊社のホームページ(<https://www.awincap.com/>)にてご覧ください。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

本レポートの著作権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

本レポートについてのお問い合わせは、電子メール【info@awincap.com】にてお願いいたします。但し、お問い合わせに対し、弊社及び本レポート作成者は返信等の連絡をする義務は負いません。

SV2024-0206-1500