

# アルファ・ウイン 企業調査レポート

## ピー・シー・エー

### (9629 東証プライム)

発行日：2024/7/12

#### ● 要旨

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

#### 事業内容

- ピー・シー・エー株式会社(以下、同社)は、基幹業務のパッケージソフトウェアに特化した独立系のソフトウェアメーカーで、同業界では專業大手である。
- 同社は 1980 年に創業されて以来、主に中小企業向けに業務用ソフトウェアを提供している。基幹業務の高度な自動化を実現するソフトウェアの提供を核に、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。

#### 前期業績と今期の業績見通し

- 前期(2024/3 通期)は、売上高 15,018 百万円(前年同期比=YOY、+15.7%)、営業利益 2,309 百万円(同+79.2%)、親会社株主に帰属する当期純利益(以下、当期利益)1,611 百万円(同+82.5%)を計上した。同社は期中に業績の上方修正を行い、売上高はこれを+168 百万円(計画比+1.1%、以下同様)上回った。
- 一方、営業利益は 480 百万円(+26.2%)、当期利益も 376 百万円(30.4%)計画を上回った。粗利率の改善と販管費率の低下が想定以上であり、営業利益率が上昇したためである。配当金は期初計画の 17 円、修正計画の 62 円に対し、81 円と大幅な増額となった。
- なお、アルファ・ウイン調査部では同社の修正予想をやや上回る利益を予想していたが、実績はこれをさらに上回った。売上高はほぼ予想通りであったが、利益率の改善が想定を上回ったためである。金利の上昇に伴う退職給付債務の再計算に伴う引当コストなどの減少(会社計画比では 170 百万円の増益効果)が、主な差異の要因と推測される。
- クラウドの新規需要は旺盛であり、導入法人数が順調に増加(2023/3 期末⇒2024/3 期末の順に、21,022⇒22,899)したため、クラウド売上高は前期比+25.4%の増収となり、全社の増収を牽引した(増収寄与率 74%)。
- また、全サービス・製品に対し、2023 年 7 月に二桁の価格改定を実施したことも、増収増益に大きく寄与したと考えられる。なお、2 大法改正(インボイス制度、改正電子帳簿保存法)による恩恵も享受したが、数億円程度の増収寄与に留まったと推測される。
- 労務費・人件費や、研究開発費・外注費(Hub シリーズの製品開発)、システム利用料等のコストの増加があったが、増収効果で十分にカバーした。
- 四半期別でみると、各四半期とも、前年同期比で増収増益となった。前々期(2023/3 期)Q4 は、開発投資を戦略的に積み増したために営業・経常利益が赤字となったが、前期 Q4 は正常化し黒字に転換した。
- ストックビジネス(保守+クラウドサービス)の売上構成比は、73.5%(YOY+2.0%ポイント)まで高まり、同社の経営の安定性・継続性・収益性を高めている。
- 同社は、今期(2025/3 期)の業績予想を、売上高 16,507 百万円(YOY+9.9%)、営業利益 2,357 百万円(同+2.1%)、当期利益 1,656 百万円(同+2.8%)と発表した。今期もクラウドを中心に着実な成長が見込めるが、外注費・人件費などのコストの増加による利益率の悪化を見込んでおり、増収率に対して増益率は小幅にとどまる見通しである。また、一株当たり配当金は、前期と比較し 2 円増配の 83 円を予定している。
- なお、上期の予想は、前期と同様に非公開としている。

1/46

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と、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。

## アルファ・ウイン調査部の業績予想

- ・同社の今期の業績予想と取材を踏まえ、今来期の業績予想を見直し、来々期となる 2027/3 期の業績予想を新たに加えた。今来期については売上高、利益予想を上方修正し、今後 3 期間にわたり増収増益、並びに増配を見込んでいる。
- ・当調査部では今期の予想を(前回⇒今回の順に)、売上高 15,800 百万円⇒16,500 百万円(会社予想比: ほぼ同額)と引き上げる一方、営業利益 2,400 百万円⇒2,500 百万円(同+143 百万円)、当期利益は 1,460 ⇒1,700 百万円(同+44 百万円)に上方修正した。また、配当方針の変更もあり、配当金を 73.0⇒84.0 円(同+1 円)に増額修正した。
- ・今期の業績予想において、前期比 2 桁近い増収率は、同社単体での製品販売の終了やそれに伴う保守の減速が予想されるため、やや意欲的な計画と思われる。但し、前期の期中(7 月)の値上げ効果が、今期にはフル寄与することや、クラウドが引き続き好調で高い成長率を維持できること、ソリューション等の続伸が見込まれることから、会社と同額の予想とした。PCA Hub シリーズの販売動向と開発費・外注費等のコスト、並びに買収した株式会社ドリームホップを始めとする新規ビジネスの業況が変動要因である。
- ・利益に関しては保守的な予想と思われ、かつ一定のコストコントロールが可能であると考えられるため、会社による利益計画は十分に達成できると当調査部では予想している。
- ・また、グローバル経済が落ち着き、国内企業の業績が堅調に推移する前提のもと、来期以降も先行投資は継続するが、クラウドの伸長、PCA Hub シリーズの貢献、中計の各施策の実施により、当部では中期的には増収増益と増配を見込んでいる。クラウドビジネスが引き続き成長を支え、中長期的な年間利益成長率(特需を除いた平準化ベース)を 6~8%と考えている。

## 競争力

- ・同社は、約 24 万社の顧客基盤を持ち、中小企業向け等の会計・財務分野では高い知名度と上位のシェアを誇っている。特に同分野における基幹業務のクラウドサービスでは先行し、業界トップを快走中である。
- ・専門家として得意分野に経営資源を集中し、税制・制度変更等の幅広いニーズに対応した商品開発やサポートサービスを他社に先駆けて提供できること、安定した顧客基盤を有し、リーズナブルな価格で高品質な製品・サービスを提供できることが、同社の強みである。

## 経営戦略

- ・同社は、2022/3 期からスタートした 3 年間の中期経営計画を進めている。最終年度となる 2025/3 期(今期)の数値目標は、売上高 150 億円以上(うちストック売上高 95 億円以上)、連結営業利益 25 億円以上(同利益率 16%以上)、ROE10%以上、DOE2.5%、配当性向 30%である。今期(期初)の業績予想では、売上高、DOE、配当性向は中計目標を上回る見込みだが、営業利益(同率)と ROE は未達となる可能性が高く今後の課題となる。
- ・また、グループの成長戦略として、ソフトウェアを核としたトータルソリューション・サービスを提供することを掲げ、4 つの重点施策を実行している(主力事業の収益基盤の確立、新たなビジネスチャンスの創造、安全・安心でニーズを先取りしたモノづくりの強化、高収益で持続可能な経営管理基盤の構築)。ストックビジネスの拡大、製品開発力の強化、デジタル化への対応を進めるとともに、SDGs に積極的に取り組んでいる。
- ・最大の課題は、既にスタートした新規ビジネス(PCA Hub、PCA サブスク、hyper、ヘルスケア事業)を軌道に乗せ、売上高利益率、並びに投下資本利益率の上昇を図ることである。

## 株価特性と水準

- ・同社はサブスクリプションビジネスによる拡大と成長が見込め、働き方改革・税制変更がポジティブに働く、ディフェンシブな内需小型成長株である。
- ・但し、特需の前後に、業績や株価のボラティリティが高まる特性がある。

# アルファ・ウイン 企業調査レポート

ピー・シー・エー (9629 東証プライム)

発行日: 2024/7/12

- 直近約 8 年間で、同社は TOPIX、並びに同業他社をアウトパフォームしてきた。特に今年の 1 月に資本、及び配当政策の変更(株主還元強化方針)を発表して以降は株価が急騰し、それらを大きくアウトパフォームしている。
- 同社株の今期ベースでのバリュエーションは、東証プライムに上場する全銘柄の平均値と比較すると PER や PBR ではやや高いが、配当利回りは 3.6%と割安感がある。
- ストックビジネスが過半を占めるため事業の安定性と継続性が高いこと、また、サブスクリプションビジネスの成長余地が依然として大きく、今期以降も増収増益基調が予想される。EPS 成長とこれに伴う増配が見込まれることから、中長期的に株価のアップサイドがあると考えている。
- 当面は、四半期単位での業績動向に加え、クラウドビジネスの伸長率、PCA サブスク、PCA Hub を中心とした新ビジネスの成否、並びに新たな税制・会計制度の改正が業績、及び株価に影響を与えると思われる。また、来期からスタートする新中計にも注目したい。

## 株主還元

- 同社は、「より早期に ROE10%に到達、かつ EVA スプレッドをプラス転換させるために資本政策を強化し、少なくとも 2 つの目標達成までは、新たな株主還元方針として配当性向 100%を実施」する方針を打ち出しており、来期以降も当面の間、増益による増配が見込まれる。また、自社株買いや、株価の上昇に伴う株式の分割など株主還元の一層の強化も期待される。

【 9629 ピー・シー・エー 業種：情報・通信 】		図表 A										
決算期		売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
		(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2021/3	A・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	A・旧基準	15,142	13.8	2,516	8.7	2,542	8.6					
2022/3	A・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	以下全て新基準	12,981	-3.0	1,288	-51.5	1,326	-50.8	883	-62.7	44.16	870.38	17.00
2024/3	A	15,018	15.7	2,309	79.2	2,343	76.6	1,611	82.5	80.48	932.76	81.00
2024/3	CE (直前予想)	14,850	14.4	1,829	41.9	1,867	40.7	1,235	40.0	61.79		62.00
2024/3	E (直前予想)	14,950	15.2	2,000	55.3	2,030	53.1	1,300	47.2	64.89	916.76	95.00
2025/3	CE	16,507	9.9	2,357	2.1	2,391	2.1	1,656	2.8	82.70		83.00
2025/3	CE 中計	15,000	-0.1	2,500	8.3							
2025/3	新E	16,500	9.9	2,500	8.3	2,530	8.0	1,700	5.5	84.86	936.57	84.00
2026/3	新E	18,340	11.2	2,650	6.0	2,680	5.9	1,800	5.9	89.85	942.43	89.00
2027/3	新E	20,400	11.2	2,850	7.5	2,880	7.5	1,925	6.9	96.09	949.52	96.00

(備考) A:実績、CE:会社予想、E:アルファ・ウイン調査部の予想。新E:今回の新予想。

2021年10月1日実施の株式分割(1:3)を、過去に遡及して修正(EPS・BPS・配当金)。

2022/3期より「収益に関する会計基準」(企業会計基準第29号)等(新基準)を適用。旧基準は旧収益認識基準、新基準は新収益認識基準。

【 株価・バリュエーション指標：9629 ピー・シー・エー 】		図表 B				
項目	2024/7/12	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株価 (円)	2,300	前期実績	28.6	2.5	3.5%	100.6%
発行済株式数 (千株)	22,000	今期予想	27.1	2.5	3.7%	99.0%
時価総額 (百万円)	50,600	来期予想	25.6	2.4	3.9%	99.1%
潜在株式数 (千株)	0	来々期予想	23.9	2.4	4.2%	99.9%
前期末・自己資本比率	55.7%	前期末・純資産配当率(DOE)		9.0%	前期・ROE	8.9%

(備考) 予想はアルファ・ウイン調査部の予想。

(注) 本レポートでは、本文、図表などにおいて四捨五入や計算過程の端数処理、表示方法等の理由で、同一項目の数値が異なる、または会社発表値と誤差が生じ数値が完全には一致しないことがある。なお、一、△は、マイナスを意味する。

3/46

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



\*\*\*\*\*

### ディスクレマー

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。なお、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](mailto: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を負いません。F2024-0718-0000

## 目次

<b>1. 会社概要</b> .....	<b>P6</b>
基幹業務ソフトウェアの専門大手.....	P6
経営理念.....	P8
タグラインと製品ブランドを刷新.....	P9
<b>2. 事業内容とビジネスモデル</b> .....	<b>P10</b>
業務の効率化に不可欠な基幹業務ソフトウェア.....	P10
継続性と限界利益率の高いビジネスモデル.....	P10
安定性と収益性の高いストックビジネスが拡大.....	P11
成長ドライバーであるクラウドビジネス.....	P12
PCA Hub シリーズ.....	P13
<b>3. 株主構成</b> .....	<b>P15</b>
株主所有者別構成の推移.....	P15
上位株主構成.....	P15
<b>4. ESG と SDGs</b> .....	<b>P18</b>
環境対応 (Environment) 、社会的責任(Society)、企業統治 (Governance) .....	P18
<b>5. 成長の軌跡</b> .....	<b>P19</b>
沿革.....	P19
過去の業績推移.....	P19
<b>6. 業界環境</b> .....	<b>P21</b>
ソフトウェア市場の動向.....	P21
同業他社比較.....	P22
<b>7. 前期の実績と今期の見通し</b> .....	<b>P25</b>
2024年3月期 (前期) 決算.....	P25
ピー・シー・エーの2025年3月期 (今期) 業績予想.....	P30
アルファ・ウイン調査部の2025年3月期 (今期) 業績予想.....	P33
<b>8. 成長戦略</b> .....	<b>P35</b>
中長期経営ビジョンと方針.....	P35
目標となる経営指標.....	P36
アルファ・ウイン調査部の中期業績見通し.....	P37
<b>9. アナリストの視点</b> .....	<b>P39</b>
ピー・シー・エーの強みと課題.....	P39
株主還元、及び株主優待制度.....	P40
株価水準と株価に影響を与えるファクター.....	P44

## 1. 会社概要

- ◆業歴約 44 年、国内の中小企業向けに基幹業務システムのソフトウェアを開発し、提供する専業大手。

(注 1) 基幹業務システム：企業の情報システムのうち、業務内容と直接関わる財務会計、生産管理、販売や在庫管理、仕入、人事給与などを扱うシステム。バックオフィス系アプリケーションの総称を指す。基幹系システム【mission-critical system】とも呼ばれ、業務やサービスの中核となる重要なシステムである。

- ◆同社と子会社3社でグループを形成。

(注 2) 就業管理システム：勤怠管理システムとも呼ばれ、勤務環境での時間に関するあらゆる情報を把握・活用するシステム。勤務時間等の自動集計や給与ソフトに連動するデータも作成。オンプレミスとクラウドで提供。

### ◆ 基幹業務ソフトウェアの専業大手

ピー・シー・エー株式会社(以下、同社)は、ソフトウェア業界では、独立系の中堅規模の企業である。1980年に設立され、業歴は44年となる。会計・税務などの基幹業務システム<sup>注1</sup>のソフトウェア(特定業務用に予め作成されたソフトウェア)に特化し、開発・販売を行う。中小企業向けの同分野では専業大手である。

同社製品のアクティブユーザー数は、約24万社、一般企業向け売上が全体の9割以上を占める。同社が得意とするボリュームゾーンは、従業員数20~300名の中小・中堅企業である。

同社の売上金額の8割が販社経由(残り2割が直販)。同社の販売先は分散化されており、金額ベースでの上位取引先は大手企業が多い。

最大の販売先は例年、株式会社リコー(東証プライム上場、コード番号:7752)で、総売上高の約27%を占める。第2位は富士フイルムビジネスイノベーション株式会社で、約12%を占める(いずれも2024/3期)。

また、公益法人会計は導入実績8千社を超え業界トップである。

同社グループは、2024年6月末時点で、同社と以下の連結子会社3社の合計4社で構成されている(図表1)。

- ①「株式会社ケーイーシー」(PCA製品・サービスの導入指導、業務用ソフトの販売等、同社が100%出資し1998年に設立)
- ②「クロノス株式会社」(就業管理システム<sup>注2</sup>の開発・販売、同社が88%出資、2001年に設立)
- ③「株式会社ドリームホップ」(メンタルヘルス関連事業、2020年10月に買収、100%の株式を取得)

【図表1】連結子会社3社の概要 (緑文字は前回からの主な更新部分) (出所) 各社HPからアルファ・ウイン調査部が作成。

社名	①株式会社ケーイーシー	②クロノス株式会社	③株式会社ドリームホップ
本社所在地	東京都千代田区富士見 (PCAビル) 大阪・名古屋・九州の3ヶ所に営業所	東京都千代田区神田練馬町 札幌・仙台・名古屋・大阪・広島・福岡の6市に営業所	東京都千代田区錦町 大阪・横浜の2市に支店・営業所
事業内容	「PCA会計」「PCA給与」などの業務用パッケージソフトの販売、ネットワークシステムの保守や、ソフトのインストール作業、インストラクターによる導入指導、各種のユーザーサポート	就業管理(勤怠管理)システム(2024年6月30日で販売終了)、タイムレコーダーの自社開発及び、販売・保守サービスの提供	人事労務ソリューション〜メンタルヘルス関連事業(メンタル不調の早期発見のためのストレスチェックの実施・フィードバック、休職・離職予防のサービスを提供)、産業医サービス(産業医との面談:必要時間を選択できるアラカルト式)、ハラスメント予防(法令対応・賠償補償・研修)、健康経営(組織の活性化・生産性向上などのソリューション)
顧客	2万社以上(国内)	<クロノスPerformance>・利用アカウント数(百万人)1.7→1.9→2.5→2.6→2.6 ・導入企業数は9,385社(2023年6月7日)→10,149社(同年12月6日)→10,462社(2024年2月6日) <X'sion(クロッシオン)>・利用アカウント数(人):431,784→515,412→682,465→755,708→768,641 ・導入企業数は4,406社(2023年6月7日)→4,938社(同年12月6日)→5,100社(2024年2月6日) (2021年11月15日→2022年5月9日→2023年6月7日→同年12月6日→2024年2月6日の順、HPより) ~注:HPに更新データの開示無し~	1,500社、16,000事業所、200万人以上 ピー・シー・エー株式会社、厚生労働省、環境省、国土交通省、東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県、横浜市、大阪市、札幌市、その他官公庁・民間企業など多数。10名~10万人規模までの法人・団体が利用。
設立	1988年4月	2011年5月(事業譲受)	2020年10月(買収、設立は2005/6)
資本金:百万円	10	60	96.5(56.5百万円から増資)
PCAの出資比率	100%	88%	100%
社員数(直近)	42名	127名(2024年4月1日現在)	18名
売上高(直前期)	非公表	2,802百万円(2024/3期、前期比+11%増収)HPより	非公表
経営方針	PCAに準ずる	自社で中計を策定、「成長に向けた投資」と「着実な業績拡大」を推進	PCAに準ずる
連結における種類別売上高の区分	その他営業収入が中心+製品、商品、保守、クラウド	製品販売、クラウド売上が中心+保守、その他営業収入	その他営業収入
HP URL	<a href="https://www.kec-sp.com/page1">https://www.kec-sp.com/page1</a>	<a href="https://www.xronos-inc.co.jp/">https://www.xronos-inc.co.jp/</a>	<a href="https://www.dreamhop.com/">https://www.dreamhop.com/</a>
業績の動向、近況	基本的には、PCAの業績にリンクする傾向がある。コロナの影響を受け、業績はやや低迷していたが、回復傾向にある。	競争が激しいが、成長市場であり建設業界などへの展開のポテンシャルがある。子会社の中では業績は堅調で、収益性は高い(当部推定:数億円の最終赤字)と思われる。クラウドへのシフト、関連サービスの強化、新規顧客の獲得に注力。	PCAとの協業により民間事業者案件を強化、ストレスチェックにおいても集団分析・コンサルサービスを展開し、付加価値のある業務を拡大中。但し、先行投資負担により赤字を継続していると推測される。

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、一切の責任を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に際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。

◆売上高の連単倍率は、約1.1~1.3倍で安定。連結対象子会社群の合計経常利益(連結-単独)は黒字基調。

売上高の連単倍率はこれまで約1.1~1.3倍で安定しており、単体の業績ウエイトが高い(図表2)。

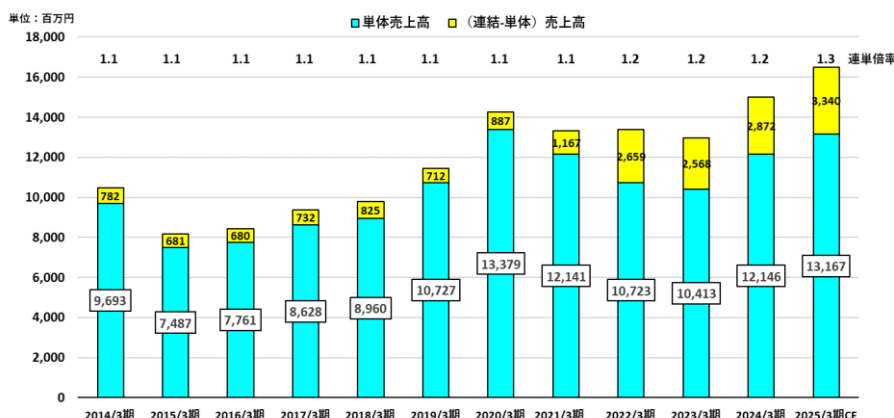
各子会社の損益は開示されていないが、今期予想も含めた過去の黒字期間における経常利益の連単倍率は、1.0~1.6倍で推移している。

また、「(連結-単体)経常利益」の子会社合計の損益は、2016/3期以降、黒字基調である(図表3)。

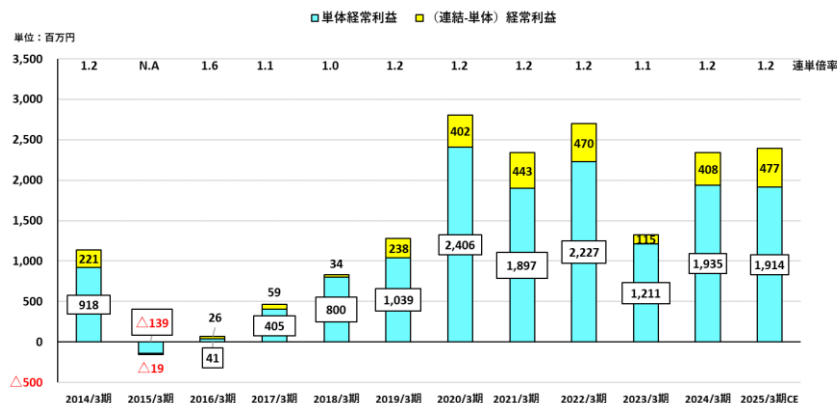
子会社の中では、働き方改革の恩恵もあり、引き続きクロノス社の業績寄与が大きいと推察される。クロノス社の売上高実績は、2019/3期15億円、2020/3期21億円、2021/3期21.6億円、2022/3期22.1億円、2023/3期:25.3億円(YOY:+15%)、2024/3期:28.0億円(YOY:+11%)である。また、以前は2025/3期の会社目標売上高を40億円(クロノス社の旧HPより)と見込んでいた。

クロノス社の利益は非公表であるが、ケーイーシーと並んで黒字を計上し、連結利益に貢献していると思われる。

【図表2】売上高・連単倍率(グラフ上部の数字が連単倍率、単位:倍)



【図表3】経常利益・連単倍率(グラフ上部の数字が連単倍率、単位:倍)



(出所) 図表2、3とも有価証券報告書に基づきアルファ・ウイン調査部が作成、CEは会社計画。

◆ 公認会計士が設立。

社名の由来は、同社創業者の有志 5 名が公認会計士(CPA)であったことから、これに因んで CPA のアルファベット文字を入れ替え、P (Professional) C (Computer) A (Automation) を意味して命名した。

◆ キャッシュリッチで無借金経営。

財務体質は堅固で、キャッシュリッチな無借金会社である。売上高 150 億円(前期実績)、総資産 336 億円に対し、現預金は 209 億円(2023 年 3 月末比+31 億円)と総資産の 62%、平均月商の 16.7 ヶ月に相当する(いずれも 2024 年 3 月末時点、以下同様)。さらに社債や上場株式を中心に、28 億円を超える有価証券も保有する。

◆ FCF はプラスで現預金残高は増加傾向、年商を上回る水準。財務体質は堅固。

フリーキャッシュフロー(FCF)は、一時期を除いてプラスで推移しており、バランスシート(B/S)上の現預金は増加傾向にある(図表 4)。自己資本比率は 55.7%、流動比率も 201.5%と財務的な安全性が高い。

【図表 4】キャッシュフロー(CF)の推移(単位:百万円)

単位:百万円	2010/3期	2011/3期	2012/3期	2013/3期	2014/3期	2015/3期	2016/3期	2017/3期	2018/3期	2019/3期	2020/3期	2021/3期	2022/3期	2023/3期	2024/3期
営業活動によるCF ①	627	488	141	847	1,048	547	1,427	1,533	1,270	2,141	3,328	1,632	3,664	2,641	3,456
投資活動によるCF ②	-405	-127	185	-407	-750	-606	-627	-395	1,715	-80	-719	253	708	-309	112
財務活動によるCF	-207	-210	-205	-215	-216	-284	-214	-215	-216	-572	-225	-355	-254	-606	-457
FCF(①+②)	222	361	326	440	299	-60	800	1,137	2,985	2,061	2,609	1,885	4,392	2,333	3,668
現金及び預金(B/S上)	6,817	5,970	5,493	6,821	6,606	6,154	6,812	7,487	7,289	7,280	10,716	11,749	16,090	17,819	20,934

(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) 現預金は、CF計算上の数値ではなく、バランスシート上の数値を記載。

◆ 経営理念

1994 年 3 月の店頭公開時に、「カスタマ・ファースト」との経営理念が明確にされた。2010年に社是、3つの経営理念、34の行動規範が示され、同社グループの経営の基本方針は、「ビジョンを明確にした、より合理的な経営を目指す」とされた。

◆ 「ビジョンを明確にした、より合理的な経営を目指す」がグループの経営の基本方針。

同社は、「基幹系業務の高度な自動化を実現するパッケージソフトウェアを開発・販売することで、社会に貢献すること」を社是としている。社風は堅実、アットホームであるが、一方で業界に先駆け研究開発した新製品を投入するなど、保守的な業界にあってパイオニア精神も持つ。

◆ 社是は、「基幹系業務の高度な自動化を実現するパッケージソフトウェアを開発・販売することで社会に貢献すること」

また、同社は、経営理念として以下の 3 点を掲げている。

- ① カスタマ・ファーストの精神を常に心がけます。
- ② 健全経営、長期的観点での高収益型企業を志向します。
- ③ 社員は家族と認識し、アットホームな会社を作ります。



◆ タグラインと製品ブランドを刷新

＜タグライン＞

- ◆ 新たなタグラインは、「働く、が変わるとき。」

新たなブランドメッセージとして、タグラインを「働く、が変わるとき。」に刷新した。関わるすべての顧客やパートナーと共に成長する企業を目指し、バックオフィスの生産性向上を後押しして、働く人に寄り添い支え続け、顧客の社業の発展となる「カスタマーサクセス」に貢献することを掲げている(図表 5)。

【 図表 5 】 新タグライン

働く、が変わるとき。



(出所) 同社 HP

＜ブランディング＞

- ◆ 製品のシリーズ名称、ロゴデザインを一新。サブスク型ブランドの認知度向上のため、リブランディング。

2022 年 1 月に、製品・サービス名称とロゴマークのリブランディングを実施した。「PCA クラウド」「PCA サブスク<sup>注3</sup>」に紐づく新プロダクト名称と新プロダクトロゴを作成し、サブスクリプションサービスの PCA として認知度を高める狙いがある(図表 6)。

(注3) PCA サブスク: パッケージソフトを「購入・所有」するのではなく、利用した分の「料金」を月額や年額などの定額で支払う仕組み。クラウド環境の運用ではなく、設備を自社で構築し運用する。

なお以下が、フェイスロゴの意味である。

～PCA の P は、「Professional」の P。そして、「Person」「Partner」の P です。会計ソフトを作る人だけでなく、使う人も、作る人と使う人を、つなげる人も。働く一人ひとりの力で、企業が、経済が、社会が、いつも光ある未来に向かっていくために。創業からずっと、働く一人ひとりのそばにいる PCA のロゴマークは、P の文字の真ん中に、明日を見据える力強い人の顔が存在しています。～

【 図表 6 】 新ブランドロゴ



(出所) 同社 HP

## 2. 事業内容とビジネスモデル

### ◆ 業務の効率化に不可欠な基幹業務ソフトウェア

◆ 基幹(系)業務システムは、ミッションクリティカル。企業内で使われるため、信頼性や安定性が求められる。

同社のコアビジネスである、企業内における業務をサポートする基幹業務システムは、単にパソコンを活用したシステムとは異なり、企業内の全業務の流れに沿って一連の作業をサポートするコンピュータシステムである。業務上、ミッションクリティカルであり、信頼性、効率性、安定性、操作性、安全性、拡張性が求められる。

基幹(系)システムを構築する方式には、主にパッケージでのシステム構築と独自システムの開発がある。

一般に、販売されているパッケージソフトを組み合わせてシステムを構築する方法は、短期間に導入でき、安価であること、バグが少ないなどのメリットがある。

一方、自社の業態や業務、経営スタイルなどに適合させるために、システムをカスタマイズしにくい点がデメリットである。

また、独自のソフトウェアの開発導入には、委託開発、自社開発の 2 つの方法がある。いずれの場合にも、自社仕様にカスタマイズすることにより、自社の業務・ニーズに適合した使いやすいシステムができるメリットがある。その反面、開発費用と期間がかかり、稼働後の修正や機能の追加・メンテナンスが必要となる。特に、零細企業、中小・中堅企業は、資金や人材、時間の制約から、独自のソフトウェアを開発し導入、運用することは容易ではない。

(注 4) 会計ソフト: 会計を記録・処理し一元管理するアプリケーションソフト。

(注 5) 人事・給与ソフト: 給与計算や人事管理用のソフト。

そこで同社は、個人事業主、あるいは零細企業(SOHO)、中小・中堅企業などを対象に、会計<sup>注 4</sup>、財務、人事・給与<sup>注 5</sup>、販売管理・仕入在庫管理、税務向けなどの基幹業務のソフトウェアを独自開発し、パッケージ(オンプレミス: ユーザーが自社内で運用する従来型製品)、またはクラウド形式(ユーザーが自社にサーバーを用意することなく、インターネット経由にて簡単に低コストで、基幹業務ソフトを利用できるサービス)で、直接あるいは間接的に販売・提供してきた(パッケージソフトの販売は、2024 年 3 月に終了)。

また、同社は、基幹業務ソフトを単に開発・販売するのではなく、ユーザーに対し提案型のコンサルティングを行い、グループ子会社も含めて保守サービス、導入、運用指導などの各種サポートを提供し、業容を拡大してきた。今後、さらにこれを強化する方針である。

### ◆ 継続性と限界利益率の高いビジネスモデル

◆ オリジナル開発による基幹業務ソフト約 26 種類を提供。

同社の扱うソフトの製品総数は約 26 種(製品名単位のカウントでオプションも含む)前後と少品種多量生産のモデルであり、業種の特性上、限界利益が高いという特徴を持つ。

◆ 独自開発の製品・サービスの売上構成比は 8 割。

また、独自製品・サービスの売上構成比は 8 割(製品・保守・クラウド)、商品・その他営業収入である他社製品(仕入商品)が、残り 2 割となっている。新製品の開発から販売まで、1 製品あたり約 2 年の期間と相応の費用を要する。バージョンアップ(改定更新)は必要に応じて見直されるが、1 年から 2 年サイクルであることが多い。

但し、近年、ソフトウェアの機能が充実し、バージョンアップのサイクルに対し、顧客の買い替えがスローになる傾向が見受けられる。

◆ 信頼性や実績が求められ、参入障壁は高い。

また、信頼性が求められる業務関連のソフトウェアであることと、ソフトウェアを入れ替えるコストや手間、データの継続性から、頻繁に、または積極的に他社の同種のソフトを入れ替えるニーズが、ユーザーには少ない。

そのため顧客のロイヤルティ(loyalty)が高く、契約の継続率も高い(業務ソフトの種類により異なるが、5 割から 9 割強)。同業界内での住み分けがある程度進んできており、信頼性や知名度が求められることから、参入障壁は高いと言える。

◆ 売上高のセグメントは、5 区分。ストックビジネスに注力。

◆ 安定性と収益性の高いストックビジネスが拡大

2016/3 期までは、一般企業向け、非営利向け、メディカル、クラウドの 4 セグメントで売上、損益が開示されていたが、2017/3 期以降、事業セグメントは単一となった。代わりに種類別(区分)に、製品、商品、保守サービス、クラウドサービス、その他営業収入(別名:ソリューション)の 5 つの売上高を開示している(図表 7)。なお、セグメント別損益は非開示となった。

【 図表 7 】 売上区分 (種類別)

種類別の売上区分	内容	2024/3期(実績)		
		売上高 百万円	売上構成比 %	推定粗利率
製品	自社製品のパッケージソフト(会計、販売管理・仕入在庫管理、給与・人事など)の販売	1,222	8.1	65%前後
商品	他社製品の帳票などの販売	532	3.6	30%前後
保守サービス	PSS会員制度に加入するとコールセンターでの照会やサポートサービスなどが受けられる	3,568	23.8	75%前後
クラウドサービス	クラウドによるソフトウェアの利用提供による課金サービス	7,467	49.7	70%前後
その他営業収入	別名ソリューション、自社製品と組み合わせる他社のソフトウェア・ハードウェアなどの商品販売	2,227	14.8	40%前後
合計、及び平均		15,018	100.0	実績 64.2%
参考				加重平均による推計値 64.9%

(出所) 有価証券報告書、ヒアリングに基づきアルファ・ウイン調査部が作成、粗利率は当部の推定。

(備考) 保守サービスとクラウドサービスが、ストックビジネス。

◆ 保守サービスとクラウドサービスのストックビジネスが、全売上高の 73.5%と過半を占める。

近年、パッケージソフトウェアのクラウドサービスでの売上が大きく伸長し、同サービスが同社全体の売上・利益両面での成長ドライバーとなっている。2021/3 期以降は、クラウド売上高が種類別では最大であり、これに次ぐ保守サービスと合計したストック収入が、売上構成で全体の 73.5%を占める。なお、保守サービスとクラウドサービスの粗利率と継続率は、共に高く安定収益源であり、経営と利益の安定性に厚みを持たせている。

一方、製品やソリューション売上高(その他の営業収入)は、特需や買い替えサイクル、バージョンアップのタイミングにより売上高が変動しやすい。

連結ベースでは、ソフトウェアの業務種類別の売上構成比は開示されていないが、最大の会計で 15%前後と推定される。以下順に、販売管理・仕入在庫管理、給与・人事と分散されている。

なお、業務種類別でのソフトの利益率に大きな格差はないとの会社コメントではあるが、総じて主力の会計の収益性が高い。

また、ソフトウェアの新規製品、及びバージョンアップ別の売上構成比率は年度によって変わるものの、バージョンアップの構成比が過半を占める。なお、同社のオンプレミス製品は、ユーザー側で PC 一台にインストールされて使用されること(スタンドアロン)が多い。

### ◆成長ドライバーであるクラウドビジネス

同社は、長らくオンプレミスと呼ばれる従来型のパッケージソフト販売を主力としてきた。しかし、インターネットの高度化と普及により、利便性とコストパフォーマンスの観点から将来のクラウド需要の増大を見込み、他社に 10 年以上先駆け 2008 年にサービスインした。以降、オンプレミスと同様のソフトウェアをクラウドで提供している。

クラウドビジネスは、ユーザーがソフトウェア等の利用料金を一定期間にわたって継続的に支払うもので(サブスクリプション・モデル)、保守サービスと並んでストック型の安定した課金ビジネスモデルとして魅力的なものである(月額平均利用料金、約 3 万円/社)。

同ビジネスは、コスト構造上、サーバー管理費・製造・販売や物流などの変動費が相対的に少ないため限界利益率が高い。

中小企業に対する基幹系ソフトのクラウドでの提供では、同社が先行し業界トップである。他社は、近年(2017~2018 年)を、クラウド元年として本格的に参入したが、同社には以下の優位性や差別化の要因があり、他社に対する同社のアドバンテージが当面続くと予想される。

- ・豊富な種類の高機能な業務用ソフトウェアにも対応していること
- ・自社開発のオープンアーキテクチャーであり、低コストであること
- ・既に 2.2 万社以上ものクラウドを利用している顧客がいるため、規模の経済が働き十分に黒字化していること
- ・従って、他社に対して価格競争力があること
- ・10 年以上にわたる運用ノウハウが蓄積されていること
- ・WebAPI <sup>注6</sup>により他社とのクラウドでの連携が可能であり(サイボウズの Kintone <sup>注7</sup>など約 60 社と提携済)、ユーザーの利便性が高い。
- ・PCA クラウド on AWS <sup>注8</sup>では、24 時間 365 日稼働が可能である。

・パッケージソフト販売から、クラウド、サブスクリプション・モデルに急速にシフト。

・高成長のクラウドは、ストック型の安定した課金ビジネスモデル。先行し業界トップを独走、同社の優位性は高い。

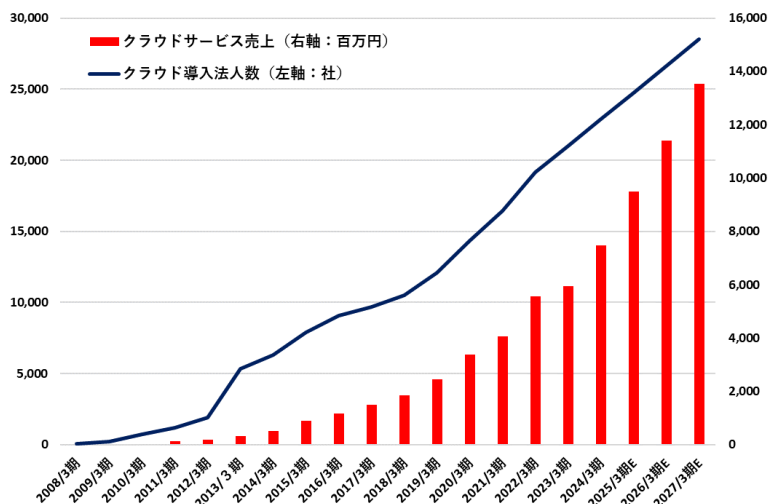
(注 6) API 【Application Programming Interface】: ソフトウェアを操作するためのインターフェイス・ネットワーク、ソフトウェアとプログラムを繋ぐもの。

(注 7) Kintone: サイボウズが提供している、web データベース型の業務アプリ構築クラウドサービス。システム作成や他システムとの連携が容易に可能となる。

(注 8) AWS: Amazon Web Services の略で、Amazon が提供しているクラウドコンピューティングサービスの総称。on AWS は、AWS のサーバー上で、PCA のクラウドサービスを利用すること。

同社は、これまで十数年にわたりクラウドサービスに注力してきており契約社数、売上高とも順調に伸長している(図表 8、P27-図表 22)。一時期、規模の拡大とともに成長率の鈍化が見られたが、四半期ベースでの契約純増数、売上高ともに回復しつつあり(P27-図表 23)、今後も成長ドライバーと考えられる。

【図表 8】PCA クラウド導入法人数(単体)とクラウド連結売上高の推移



(出所) 取材、決算説明会資料により、アルファ・ウイン調査部が作成、Eは当調査部の予想。  
(備考) 2008/3期～2010/3期までの売上高は非公表、クラウド法人数は一部推定値を含む。

- ◆ 「PCA Hub eDOC」をコアとする PCA Hub を 2022 年 3 月からサービス開始。電子帳簿保存法にも対応するドキュメント管理サービスを、クラウドで提供。

(注 9) hyper: ハイパー (PCA hyper): Dream21 に代わる中堅企業向けの新商品ソフト。DX シリーズの上位版。企業の成長に合わせて、オンプレミスとクラウドを柔軟に選択・併用可能。API により、他のシステムとスムーズに連携、グループ企業間でのデータ管理を効率化(連結会計)することに特長がある。

### ◆PCA Hub シリーズ

2022 年 3 月から、自社開発による PCA Hub (ハブ: 中心の意味) のサービスを開始した。PCA Hub は、中小・中堅企業における基幹業務データの情報共有を促進し、社内業務や企業間取引のペーパーレス化を推進することにより、日本社会のデジタル化を実現する新サービスである。

PCA Hub シリーズのコンセプトは、「テクノロジーで企業と社会を支える」である。これまで投資コストに見合わず、システム導入が見送られてきた業務課題に対して、“手に届く価格”で、“手が届かなかった業務効率最適化”を提供し、持続可能な社会を目指す。

PCA Hub シリーズの第一弾として、そのコアとなる「PCA Hub eDOC」(ビー・シー・エーハブイードック)をリリースした(「PCA Hub eDOC」は PCA Hub サービスの一部)。

これは、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(クラウド型のドキュメント管理サービス)であり、PCA DX シリーズや hyper <sup>注9</sup> シリーズとも連動しており、業務効率を最適化するツールを提供する。

(注 10) (改正)電子帳簿保存法:国税関係帳簿書類を電子データで保存することを認めた法律。2022 年 1 月に施行。生産性・利便性の向上、ペーパーレス・テレワークの推進を目的とする。新たな猶予措置を除き 2023 年末に宥恕措置は廃止。

(注 11) JIIMA 認証:公益社団法人日本文書情報マネジメント協会(通称:JIIMA)が実施している「電帳法スキャナ保存ソフト法的要件認証制度」。市販のソフトウェアが電子帳簿保存法の要件を満たしているかをチェックし、法的要件を満たしていると判断したものを認証する。

◆PCA Hub シリーズは月額課金のサブスクリプション・モデルで展開。1年で2,000社(PCA Hub シリーズ合計)の導入を目指す。

(注 12) インボイス制度: 適格請求書等保存方式、2023 年 10 月に導入予定、取引における正確な消費税額を把握することを目的に、新設された請求書や納品書の交付や保存に関する制度。

PCA Hub eDOC は、資金管理・経理管理・労務管理業務等のデジタル化・ペーパーレス化を推進する。なお、電子帳簿保存法<sup>注 10</sup>にも対応し、JIIMA 認証<sup>注 11</sup>を取得している。

また、PCA Hub シリーズでは「PCA Hub eDOC」に続き、2022 年 11 月に「PCA Hub eDOC AI-OCR オプション」をリリースした(「PCA Hub シリーズ」の主要なラインナップは、図表 9 を参照)。

これに加えて、2023 年 3 月には、デジタルインボイスへの対応も可能な取引明細(請求書の電子化サービスなど)や、給与明細(給与明細書・源泉徴収票・年末調整通知書など)の WEB 配信サービスを開始した。

PCA Hub シリーズは、クラウドを活用した月額課金のサブスクリプションサービスであり、拡張性も高い。各サービスは、ユーザー数・ストレージ容量、従業員数、発行件数などの従量によるプラン料金があり、導入しやすい価格体系となっている。

なお、同シリーズは、現状の 3 サービス(eDOC、取引明細、給与明細)のリリース後、1 年間で合計 2,000 社の導入を目指している(売上高目標は非公表)。これまで外部のソフトウェアを仕入販売し、ソリューション事業として扱っていた。今後は順次、ニーズに応じて製品開発を進め、自社製品に切り替え各種の周辺サービスを PCA Hub シリーズで提供する方針である。将来的に安定収益源として育成していきたい意向である。

また、2023 年 10 月からスタートした「適格請求書等保存方式」(インボイス制度<sup>注 12</sup>)の導入に合わせ、これに対応した既存の PCA の主要製品・サービスを、2023 年夏にリリースした。

【図表 9】PCA Hub シリーズの主要なラインナップと今後のリリーススケジュール

時期	対象サービス・製品	状況	備考(特徴)
<b>6つのPCA Hubシリーズ</b>			
2022年3月	① PCA Hub eDOC	リリース/サービスイン	中小・中堅企業における社内業務や企業間取引のペーパーレス化を推進し、日本社会のデジタル化を実現するための新サービス。 企業内の重要な業務データやファイルを安全・安心に共有できるオンラインストレージサービス。電子帳簿保存法にも対応し、領収書や請求書などの証憑保管にも利用可能。
2023年3月	② PCA Hub 取引明細	リリース/サービスイン	デジタルインボイスへの対応も可能な請求書・取引明細を電子配信するサービス。PCA商魂商管シリーズとPCA会計hyper債権管理OPと連携するサービス。請求書発行業務のペーパーレス化、請求業務自体のデジタル化を推進することが可能。 <メリット> ・請求書のWeb配信により、請求書を紙で郵送することによる郵送料のコストカット。 ・郵送するための封入・投函作業時間の大幅カット。 ・請求書発行業務による出社業務が不要(リモートワークの阻害要因の排除) ・再発行対応による業務負荷軽減
2023年3月	③ PCA Hub 給与明細	リリース/サービスイン	給与明細書をWEBで配信する専用のサービス。PCA給与シリーズで計算した結果を、PCA Hub 給与明細に取込むことができ、従業員に案内通知が可能。配信対応書類は、給与明細書・賞与明細書・還付金明細書・源泉徴収票など。 <メリット> 上記のPCA Hub 取引明細と同じ。
2024年夏	④ PCA Hub 年末調整 ⑤ PCA Hub 労務管理 ⑥ PCA Hub HR Suite	リリース予定	・PCA Hub 年末調整: 業務担当者が「PCA 給与シリーズ」へ入力した年末調整の申告情報を、従業員がWeb上に直接入力可能なサービス。 ・PCA Hub 労務管理: 業務担当者が「PCA 給与シリーズ」へ入力した申請情報を、従業員がWeb上に直接入力可能なサービス。 ・PCA Hub HR Suite: 「PCA Hub 給与明細」、「PCA Hub 年末調整」、「PCA Hub 労務管理」をセットで利用可能。

(出所)決算説明資料、HP のリリースに基づきアルファ・ウイン調査部が作成。

### 3. 株主構成

#### ◆ 株主所有者別構成の推移

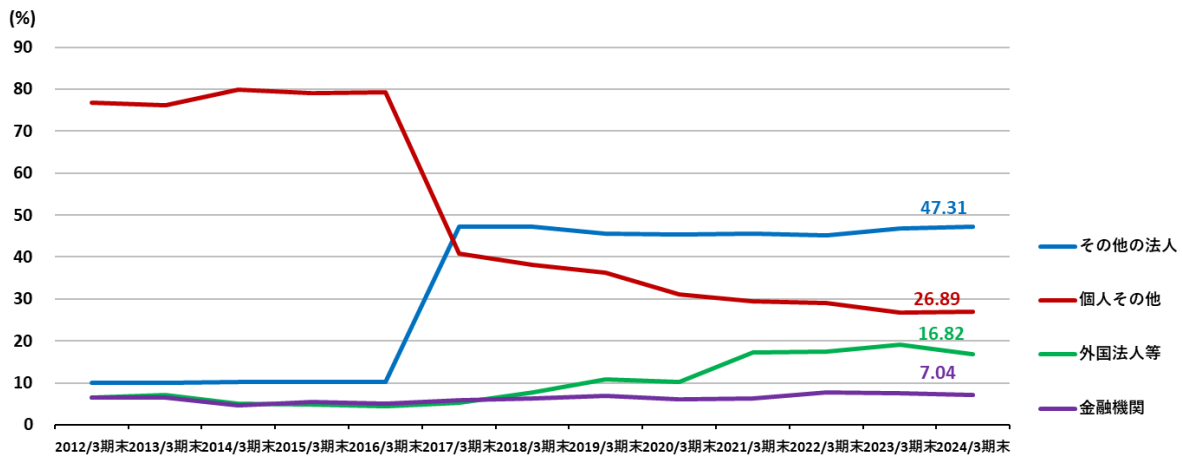
◆所有者別構成比率は、ほぼ変わらず。

2024年3月末の株主所有者別構成比率(図表10)では、「その他の法人」、「個人その他」(自己株式を含む)の合計で、全体の7割を超える。また、2023/3期末との比較では、金融商品取引業者が約2%上昇する一方、外国法人等の比率が約2%低下したが、構成比はほぼ変わっていない。

◆相続により株式は移転されたが、実質的な筆頭株主は変わらず。

なお、創業者(川島氏)の相続に伴い個人保有の株式は、2017/3期に一般法人である株式会社 Kawashima に譲渡された(創業一族の資産管理会社、区分上は「その他の法人」)。

【図表10】株主所有者別構成の推移 (単位: %)



(出所) 有価証券報告書に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。(備考) 図表の右端の数字は、2024/3期末の各構成比率。

#### ◆ 上位株主構成

2024年3月末の大株主は、P16の図表11の通りである。

◆国内の安定株主は変わらず。

2023年3月末との比較では(以下同様)、カストディアン等(信託銀行)と持株会を除き、上位10位内の大株主の保有株数は大きくは変わっていない。

◆筆頭株主は、創業家の資産管理会社。

・筆頭株主: 株式会社 Kawashima (以下、Kawashima) は、同社取締役2名(佐藤社長、隈元氏)、並びに同親族(創業者の川島氏の子孫)の資産管理会社である。保有株比率は約41%(自己株式を除く発行済株式数比率、以下同様)で変化はない。

◆同社は、実質的に第2位の株主、8.5%の自社株を保有。

・実質上の第2位株主:(大株主に記載はないが)同社は、発行済株式数に対して、約8.5%の自社株を保有している。

【図表 11】大株主の状況

単位、保有株数: 千株、割合・比率: %

単位、保有株数: 千株、割合・比率: %	2015年3月末	2016年3月末	2017年3月末	2018年3月末	2019年3月末	2020年3月末	2021年3月末	2022年3月末	2023年3月末	2024年3月末	同時点保有割合	同順位	増減(24年-23年)
株式会社Kawashima	—	—	8,806	8,805	8,208	8,205	8,208	8,208	8,208	8,207	40.97	1	-1
POA株式会社(自己株式)	2,544	2,544	2,544	2,546	3,146	3,136	3,101	3,101	2,001	1,987	6.84	—	-34
JP MORGAN CHASE BANK 385632	—	—	—	—	—	—	1,014	1,399	1,399	1,398	6.88	2	-1
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	—	—	—	—	—	—	284	1,137	948	1,081	5.40	3	133
株式会社オービックビジネスコンサルタント	762	762	762	762	762	762	762	762	762	762	3.81	4	-0
ビー・シー・イー従業員持株会	330	357	381	381	406	300	337	349	392	412	2.06	5	20
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505001	732	747	798	798	521	—	—	—	—	379	1.89	6	—
株式会社ロジックシステムズ	342	342	342	342	342	342	342	342	342	342	1.71	7	0
ナゴヤビーシーイー株式会社	—	300	300	300	300	300	300	300	300	300	1.50	8	-0
FCP SEXTANT AUTOUR DU MOUDE	—	—	—	—	—	—	—	377	450	300	1.50	9	-150
THE BANK OF NEW YORK MELLON 140044	—	—	—	—	—	—	—	—	—	297	1.49	10	—
MSIP CLIENT SECURITIES	—	—	—	—	—	885	886	886	886	—	—	—	—
株式会社応用システム研究所	—	—	258	258	—	258	—	260	260	—	—	—	—
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL	—	—	—	—	909	—	—	—	—	—	—	—	—
株式会社日本カストディ銀行(信託口)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC)	—	—	—	—	—	—	463	—	—	—	—	—	—
JPMBL RE NOMURA INTERNATIONAL PLC 1 COLLEQUITY	—	—	—	—	—	—	359	—	—	—	—	—	—
JP MORGAN LUXEMBOURG S.A. 1300000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
MSCO CUSTOMER SECURITIES	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
クレディ・スイス証券株式会社	—	—	—	—	—	1,418	—	—	—	—	—	—	—
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	—	—	—	—	—	267	—	—	—	—	—	—	—
SSBFC CLIENT OMNIBUS ACCOUNT	—	—	—	—	—	261	—	—	—	—	—	—	—
株式会社みずほ銀行	363	363	363	363	363	—	—	—	—	—	—	—	—
BNYM SA/NV FOR BNYM FOR BNY GCM CLIENT	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
ACCOUNTS M LSCB RD	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
和田 成史(氏)	543	543	543	453	335	—	—	—	—	—	—	—	—
KBL EPB S.A. 107704	—	—	—	270	282	—	—	—	—	—	—	—	—
佐藤 礼子(氏)・・・創業者川島氏の相続人	4,401	4,401	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
隈元 智子(氏)・・・創業者川島氏の相続人	4,401	4,401	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
和田 弘子(氏)	1,074	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
自己株式比率・発行済株式数比	11.0	11.0	11.1	11.0	13.6	13.6	13.4	13.4	9.1	8.9	—	—	—

(出所) 有価証券報告書に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。

(備考) 2021年10月に実施した1:3の株式分割を、遡及して株数を調整済み。保有比率は、自己株式比率を除き、発行済み株式数から自己株式を除いた株数に対する割合。

- ・第2位株主: JP Morgan Chase Bank の保有株式数は変わらない。
- ・第3位株主: 日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)の保有比率は、4.7%から5.4%まで増加した。

・また、第6位株主: STATE STREET や10位株主: THE BANK OF NEW YORK MELLON が、MSIP CLIENT SECURITIES (2023/3期末、第5位株主)、株式会社応用システム研究所(同10位株主)に代わり、新たに大株主として名を連ねている。

上記を含めた信託銀行やカストディアンが大株主として名を連ねているが、最終投資家や投資目的は不明である。国内外の機関投資家によるファンドや投信等からの純投資と推測される。

◆複数の国内外の機関投資家が、カストディアン経由で投資していると推測される。

◆米大手運用機関のMFSが、5%超を保有し大量保有報告書を提出。継続保有の模様。

なお、マサチューセッツ・ファイナンシャル・サービスズ・カンパニー(以下、MFS)は、大量保有報告書(5%ルール報告書)を提出したが、その後、さらに買い増し、2021年5月31日時点では6.23%(479,400株)を保有するとして変更報告書を提出した。以降、変更届は提出されておらず、ほぼ同株数を継続保有していると推測される。

MFSは、米国では最も歴史がある運用機関の一つでグローバルに展開し、運用総資産額は5,981億ドル(2023年12月末時点、約84兆円、従業員数約2千名)である。長期投資とアクティブ運用を特徴とし、日本にも拠点をもち、既に多くの日本株にも投資を行っている。

図表11の大株主にMFSの記載はないが、第2位株主(自社株を保有する同社を除く順位、以下同様)のJP Morgan Chase Bank やその他のカストディアンのアカウントを経由して投資を行っているかと推察される。



◆国内投信では、複数のアクティブファンドとインデックスファンドが投資。

因みに、国内投信では大和アセットマネジメントが運用する新世代成長株ファンド(ダイワ大輔)、社会課題解決応援ファンド(笑顔のかけはし)などのアクティブファンドのほか、三井住友トラスト・アセットマネジメント、三菱UFJアセットマネジメントが運用するインデックスファンドが、主に同社株を組み入れている。

◆ライバルのOBCも、第4位の大株主。

・第4位株主:オービックビジネスコンサルタント(OBC、東証プライム上場、コード番号:4733)は、競合相手であり商取引はない。また、保有株数の増減はない。

・第5位株主の従業員持株会は、保有株数がやや増加した。

・第6位株主:FCP SEXTANT ATOUR DU MONDEは、2.3%から1.5%に保有比率が低下している。これは、フランス系のAmiral Gestion(アミラル・ジェスチョン:2003年に設立された長期投資を基本とする独立系の資産運用会社、運用金額は38億ユーロ=6,500億円相当)が運用する株式投資ファンドで、OECD諸国や新興国の株式に投資を行う。同社が運用するファンドは、アバントグループや日産車体、シンメンテホールディングスなど上場する複数の日本企業の大株主でもある(株主順位はいずれも8~10位)。

◆大株主にはアクティビストはいない模様。

・第7位株主のロジックシステムズ(保有目的は不明)、第8位株主のナゴヤピーシーエー(ソフトウェア開発、「商魂」等の同社製品の委託先)の保有株式数は、ほぼ変化がない。

・現状では、アクティビスト的な動きを見せている大株主は見当たらない。また、同社は買収防衛策を導入していない。

## 4. ESG と SDGs

環境・社会・経済の持続可能性に配慮し、ESG や事業のサステナビリティ(SDGs)の点から、同社は以下のような取り組みを行っている。

### ◆ デジタル化によるペーパーレス、省エネ、事業の効率化を推進。

(注 13) TCFD

【Task Force on Climate-related Financial Disclosures】: 金融安定理事会 (FSB) により設置された気候関連財務情報開示タスクフォース (一時的な組織)。気候関連の情報開示 (財務情報に環境リスクとその対応状況を加えて公開すること) を提言している。

### ◆ 中小企業のデジタル化をサポート。

### ◆ 障害者支援や IT 人材の発掘・育成支援に対し積極的。

### ◆ 人的資本を最重要視。グループの成長と持続可能な社会の実現に向け、人的資本の最大化を目指す。

### ◆ 健康経営優良法人 2023 (大規模法人部門) に認定。

(注 14) ウェルビーイング【well-being】: 身体的・精神的・社会的・経済的に良好で、満たされ充実した状態。意欲や生産性の向上に繋がる。

### ◆ 役員 12 名中、女性役員は 3 名 (25%)。また、社外取締役と社外監査役の合計は 7 名 (58%)。

(注 15) 政府目標は、東証プライム市場に上場する企業の女性役員比率を 2030 年までに 30%以上とすること。

### ◆ 環境対応 (Environment)

同社のビジネスは、生産設備を持たず環境に負荷を与える業態ではないが、TCFD <sup>注 13</sup> に賛同し、エネルギー消費量並びに CO2 排出量の削減を進めている。社内文書のデジタル化によるペーパーレス化、紙のリサイクル、デジタル技術を活用した移動機会の抑制に取り組み、事業活動の効率性や省エネ、節電を行っている。

### ◆ 社会的責任 (Society)

同社は、社是として「基幹系業務ソフトウェアを通じて顧客の社業に貢献すること」を掲げており、ユーザーの利便性の向上や効率化をサポートすることで、社会的責任を果たしている。

PCA クラウド等を中心としたサービスで、ユーザーである中小企業のデータに基づいた合理的な経営や安全な事業運営を支援し、デジタル企業への転換を後押ししている。

また、未来を創る優れたプログラマーの発掘・育成など IT 人材の創出への貢献や、マラソン等のスポーツ振興、身体障害者の雇用などの各種の支援も行っている。

また、「人的資本の最大化」こそが、同社グループの成長と持続可能な社会の実現に資すると考え、人材育成と環境整備を進め、社員のウェルビーイング<sup>注 14</sup>を重視した経営を行っている。

同社は、経済産業省と日本健康会議が主催する「健康経営優良法人認定制度」において、健康経営に取り組む優良な法人として、「健康経営優良法人 2023(大規模法人部門)」に認定された。

なお、女性活躍推進法や次世代育成支援法に基づき、女性管理職の割合や有給休暇取得率の引き上げ、子育て支援のため費用の援助、年次有給休暇の取得の促進に努めている。

### ◆ 企業統治 (Governance)

内部統制システムは、社長直属の内部監査室を設置し、社外取締役とも連携しその整備を行っている。また、代表取締役社長を委員長とするリスク管理委員会を設置し、機動的かつ適格に対応できるリスク管理体制を構築している。

役員は、取締役 8 名 (うち社外取締役 4 名)、監査役 4 名 (うち社外監査役は 3 名で、税理士、公認会計士、弁護士等) の合計 12 名で構成され、このうち女性役員は 3 名 (25%<sup>注 15</sup>) である。

## 5. 成長の軌跡

### ◆ 沿革

- ◆日本におけるコンピュータや基幹業務ソフトウェアの重要性・将来性を展望して創業。
- ◆パイオニア精神を持ち業界に先駆け、いち早くクラウドサービスに進出。

(注 16) SaaS【Software as a Service】: ユーザーが必要な機能を必要な時に、必要な量をサービスとして利用できるソフトウェア、またはその提供形態。ソフトウェアをユーザー側が導入するのではなく、ベンダー側で稼働し、必要な機能をネットワーク経由でユーザーに提供する。

- ◆2014年12月に東京証券取引所第二部から第一部へ市場変更。2022年4月からプライム市場に移行。
- ◆長期的には増収トレンド。一方、利益は一時低迷したが、利益率が改善しV字回復。

川島氏(故人)を中心とする公認会計士の有志 5 名が、日本におけるコンピュータとソフトウェアを活用したビジネスの将来性・重要性を展望して、1980年に創業し会社を設立した。当初は、オフィスコンピューター向けの業務用会計ソフトの開発・販売などを行っていた。1995年には、将来的にオフコンユーザーからのスイッチを視野に入れ、パソコン用のパッケージソフトの開発・販売に本格的に進出した。

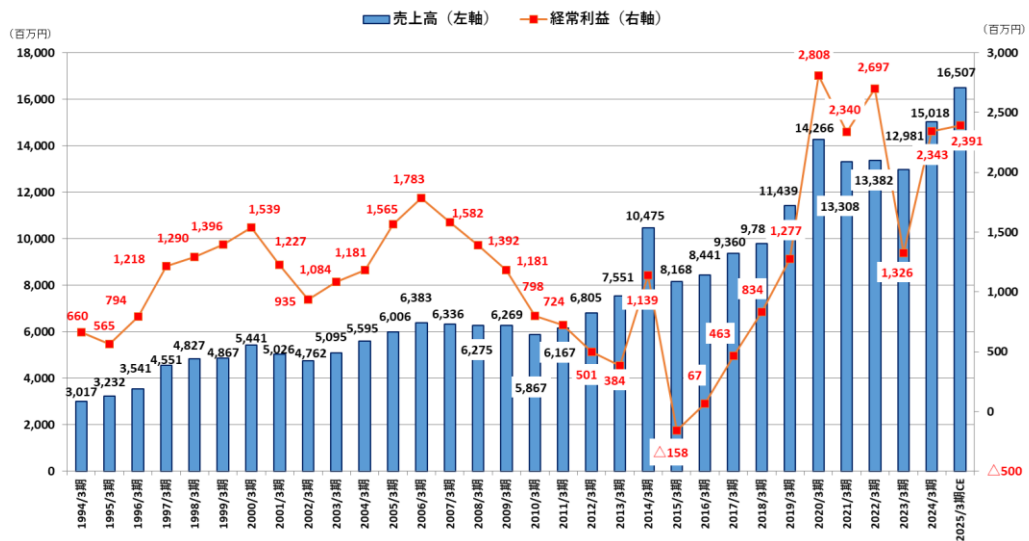
その後、パソコン時代の到来とともに、①国内でのパッケージソフトウェアの種類拡大とバージョンアップ、②保守サービスの拡大、③クラウド事業の拡充、④他社製品の供給も含めたソリューションビジネスの展開の、主に4点で成長してきた。あわせて拠点の拡大、メーカーや販社との提携を通じ、全国的な販売・サポート体制を整備し、急速に業容を拡大した。なお、2008年には保守的な当業界でいち早くクラウドサービス(SaaS<sup>注16</sup>)に進出するなど、業界のパイオニア的な存在である。

株式に関しては、1994年に店頭公開、2000年は東証二部に上場、2014年には東証一部に昇格した。なお、2022年4月から東証プライム市場に移行した。

### ◆ 過去の業績推移

創業から今日に至るまで、上述のように基幹業務ソフトウェアの開発・販売および関連事業の専門家として、業容を拡大し利益率を改善してきた。店頭公開以降の業績の推移は、図表12の通りである(時系列的な業績の補足説明は、2023年12月の前回レポートを参照)。

【図表12】長期業績推移



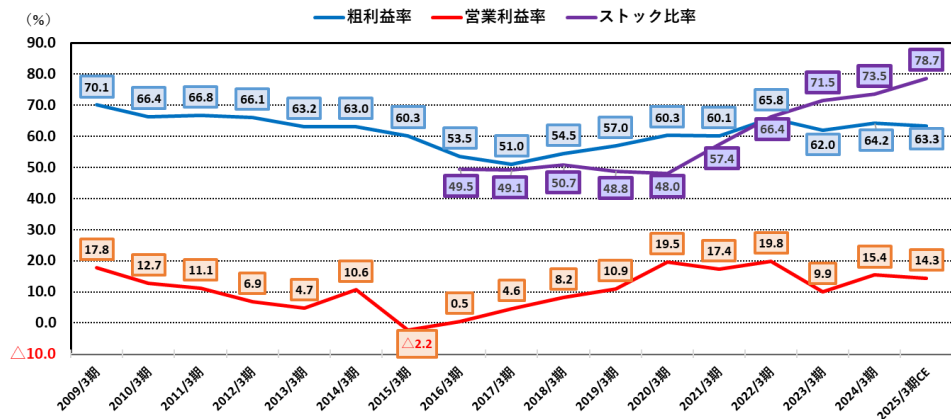
(出所) 決算短信よりアルファ・ウイン調査部が作成、2025/3期予想は会社計画。

因みに、収益性の高いストック比率の上昇とともに、利益率も上昇する傾向にあるが、2023/3 期以降は先行投資の増加により、トレンドに乖離が見られる(図表 13)。

過去の同社の期初業績予想と実績を、時系列的に比較した(図表 14)。期初予想に対して 2017/3 期以降は、利益の実績は期初計画を上回る傾向が見られる。

因みに、過去の業績修正発表は、9 月あるいは翌年の 1~4 月になされることが多い。

【図表 13】 売上高粗利率、営業利益率、ストック比率の長期推移



(出所) 図表 13、14 とも決算短信よりアルファ・ウイン調査部が作成  
 (備考) 2025/3 期予想(CE)は会社計画。2022/3 期(CE)より新収益認識基準等を適用。

【図表 14】 会社による期初業績予想と実績値の時系列的比較

連結	売上高		営業利益		経常利益		親会社利益に帰属する当期純利益(以下同様)		売上高	営業利益	経常利益	当期利益	売上高	営業利益	経常利益	当期利益	
	単位:百万円	期初予想	実績	期初予想	実績	期初予想	実績	期初予想									実績
01/3期	-	5,026	-	1,224	-	1,227	-	895	-	-	-	-	-	-	-	-	-
02/3期	5,634	4,762	-	925	1,215	935	-	533	-15.5%	-	-23.0%	-	-5.3%	-24.4%	-23.8%	-23.3%	8.1%
03/3期	5,104	5,095	-	1,073	1,015	1,083	599	576	-0.2%	-	6.7%	-2.2%	7.0%	16.0%	15.8%	34.2%	
04/3期	5,527	5,595	-	1,170	1,125	1,181	693	682	1.3%	-	5.0%	4.4%	9.8%	9.0%	9.0%	18.4%	
05/3期	6,096	6,005	-	1,551	1,293	1,565	769	915	-1.5%	-	21.0%	19.0%	7.3%	32.6%	32.5%	34.2%	
06/3期	6,870	6,383	-	1,747	1,780	1,783	1,059	327	-7.1%	-	0.2%	-89.1%	6.3%	12.6%	13.9%	-64.3%	
07/3期	6,860	6,336	-	1,533	1,550	1,582	922	852	-7.6%	-	2.1%	-7.6%	-0.7%	-12.2%	-11.3%	160.6%	
08/3期	6,790	6,274	1,321	1,325	1,365	1,391	812	644	-7.6%	0.3%	1.9%	-20.7%	-1.0%	-13.6%	-12.1%	-24.4%	
09/3期	6,800	6,268	1,294	1,117	1,360	1,181	809	680	-7.8%	-13.7%	-13.2%	-15.9%	-0.1%	-15.7%	-15.1%	5.6%	
10/3期	6,500	5,887	1,141	744	1,200	797	714	436	-9.7%	-34.8%	-33.6%	-38.9%	-6.4%	-33.4%	-32.5%	-35.9%	
11/3期	5,908	6,166	878	688	927	724	519	411	4.4%	-21.9%	-21.9%	-20.8%	5.1%	-7.8%	-9.2%	-5.7%	
12/3期	6,505	6,805	806	469	835	501	381	75	4.8%	-41.9%	-40.0%	-80.3%	10.4%	-31.8%	-30.8%	-81.8%	
13/3期	7,025	7,550	56	354	84	383	29	181	7.5%	532.1%	358.0%	524.1%	10.9%	-24.4%	-23.6%	141.3%	
14/3期	8,647	10,474	284	1,110	311	1,138	141	604	21.2%	290.8%	265.9%	328.4%	38.7%	213.6%	197.1%	233.7%	
15/3期	9,198	8,168	453	-179	483	-157	283	-207	-11.2%	下方修正	下方修正	下方修正	-22.0%	赤字化	赤字化	赤字化	
16/3期	8,880	8,440	242	40	272	66	131	-93	-5.0%	-83.5%	-75.7%	下方修正	3.3%	黒字化	黒字化	黒字化	
17/3期	9,731	9,360	185	432	187	463	51	180	-3.8%	161.8%	147.6%	213.7%	10.9%	980.0%	601.5%	-272.0%	
18/3期	9,878	9,785	645	807	669	834	425	441	-0.9%	25.1%	24.7%	3.8%	4.5%	86.8%	80.1%	175.6%	
19/3期	10,488	11,439	825	1,248	842	1,277	588	906	9.1%	51.3%	51.7%	54.1%	16.9%	54.6%	53.1%	105.4%	
20/3期	12,283	14,266	1,478	2,781	1,499	2,808	976	1,816	11.6%	88.2%	87.3%	86.1%	24.7%	122.8%	119.9%	100.4%	
21/3期	13,280	13,308	2,034	2,314	2,055	2,340	1,358	1,668	0.2%	13.8%	13.9%	22.8%	-6.7%	-16.8%	-16.7%	-8.1%	
22/3期	12,447	13,382	1,868	2,655	1,899	2,697	1,702	2,367	7.5%	42.3%	42.0%	98.6%	0.6%	14.7%	15.3%	41.9%	
23/3期	12,927	12,981	1,100	1,288	1,132	1,326	639	883	0.4%	17.1%	17.1%	38.2%	-3.0%	-51.5%	-50.8%	-62.7%	
24/3期	14,700	15,018	1,445	2,309	1,478	2,343	925	1,611	2.2%	59.8%	58.5%	74.2%	15.7%	79.3%	76.7%	82.4%	
25/3期(CE)	16,507	2,357	2,391	-	2,391	-	1,656	-	-	-	-	-	9.9%	2.1%	2.1%	2.6%	
参考: 単純平均乖離率(単位: %)	売上高・利益ともデータのある最長期間により計算(赤字期や今期を除く)→								-0.3%	67.9%	40.6%	60.6%	5.5%	66.2%	47.1%	25.2%	
線のハイライト:	桃色のハイライト: 過去最高値	桃色のハイライト: 過去歴代二位	黄色のハイライト: 過去歴代三位	←全て今期予想を除く				期初予想に対する上方修正: 下方修正(単位: 回)→	11:12	11:6	16:7	12:10	↑ 参考: 各期間の単純平均(今期を除く)				

## 6. 業界環境

### ◆ソフトウェア市場の動向

#### <顧客対象となる日本の中小企業数>

- ◆ユーザーとなる日本の中小企業数は、減少トレンドだが、基幹業務用ソフトの市場規模は中長期的に堅調に推移すると予想。

人口減少、高齢化の進む日本においては、同社の主たる顧客対象となる中小企業の廃業が影響し、企業数は減少傾向にある。一方で、人手不足の深刻化、業務の効率化、企業業績の改善を背景に、企業、及び団体は基幹業務システムの再構築および強化を図ってきた。今後も中小企業数は減少傾向が続くと思われるが、DX化、業務効率化を目的とするソフトウェア需要の増大に伴って、基幹業務用ソフトの市場規模は中長期的には堅調に推移するものと当調査部では予想している。

#### <足元の状況: 日銀短観>

- ◆中小・中堅企業のソフトウェア投資は、増加傾向が続く。

なお、2024年6月の日銀短観において、2023年度(実績)の中小企業(全産業ベース)のソフトウェア投資額は、前年度比+20.3%(うち製造業+8.9%、非製造業+24.5%)と高い伸びとなった。2024年度(計画)は、前年度比+10.8%(うち製造業+25.3%、非製造業+6.0%)と伸び率は鈍化するものの、製造業を中心に引き続き、堅調に増加する見込みである。なお、中堅企業でも2023年、2024年の順に、それぞれ+10.0%(+14.6%、+8.7%)、+7.7%(+12.5%、+6.3%)と、中小企業と同様にソフトウェア投資に積極的である。

- ◆中小・中堅企業のDIはプラスを維持し横ばい。

また、2024年3月と2024年6月の調査では、中小企業の業況判断において、「最近」は+7、「先行き」についても+5のまま変化がなく、景況感は横ばいで推移している(大企業、中堅企業のDIは、二桁のプラスだが、いずれも変化については同様)。

#### <市場規模と成長ポテンシャル>

総務省の情報通信白書によれば、パッケージソフト(ゲームソフトや組み込み型ソフトなどを除く)の2017年度の市場規模は約1.1兆円であった。デジタル化・オンライン化の進展により、企業向けの市場規模は徐々に拡大傾向にあると推測される(年率+4~5%の成長を当調査部では推定)。

また、当調査部では、同社が行う業務と関連する基幹業務ソフトウェアの日本における市場規模を現時点で約5,000億円、中期的には年率3%前後の伸びを予測している。

- ◆日本における基幹業務ソフトのクラウド市場でのポテンシャルは、依然大きい。

米国ではクラウドの基幹系システムの利用が、日本より数年進んでいるといわれている。日本における普及率は米国の1/2~1/3倍であり(出所: 総務省情報通信白書等)、今後の成長ポテンシャルは大きいと考えられる。クラウド型の基幹業務ソフトウェア市場は、受託開発のシステムやパッケージ(オンプレミス)市場の一部代替もあり、中期的にも年率20%前後の高い成長が期待できる。

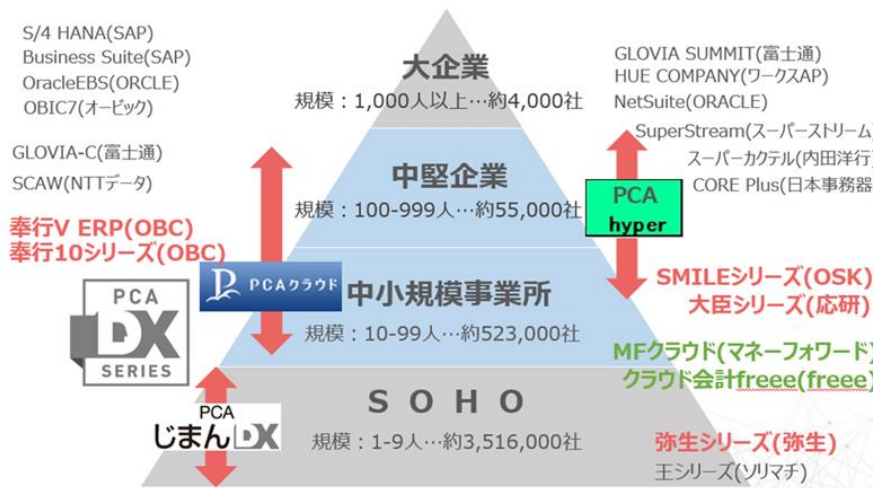
◆同業他社比較

＜業界のポジショニングと主なプレーヤー＞

- ◆業界内では、ユーザーの規模別、ソフトウェアの機能別に、ある程度の住み分けが進む。

図表 15 は、顧客層別に業界のポジショニングと主なプレーヤーを示した概略図である。ユーザーである企業・組織の規模別または、ソフトウェアの業務機能別に、業界内である程度の住み分けが進んでいる。

【図表 15】基幹業務システム市場の顧客層とメインプレーヤー



(出所) 過去の決算説明会資料より引用し、アルファ・ウイン調査部が一部修正。

- ◆ライバルは、OBC、MJS、弥生、応研、OSK。

同社の競合相手は、ソフトウェアの業務種類別に異なる。主力の会計ソフトでのライバルは、上場企業では直接的にはオービックビジネスコンサルティング (OBC、東証プライム上場、コード番号: 4733、以下同様)と、間接的にはミロク情報サービス (MJS、東証プライム上場: 9928) と考えられる。特に OBC は、商品ラインナップやビジネスモデルとも同社と類似し、最大のライバルである。

また、未上場企業では、以下がオンプレ、クラウドいずれにおいても、主な直接の競合先である。

- ・弥生株式会社～Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P. (以下、KKR) がオリックス株式会社 (東証プライム上場: 8591) から買収。2023/9 期売上高: 251.4 億円 (YOY+13.2%)、純利益 9.1 億円、従業員数 978 名、登録ユーザー数: 310 万超。
- ・応研株式会社～大臣シリーズが主な製品、独立系。2023/12 期売上高 62.1 億円、純利益 10.5 億円、従業員数 348 名。
- ・株式会社 OSK～SMILE シリーズが主な製品、大塚商会の 100% 子会社。2023/12 期の売上高 101 億円、純利益 14.7 億円、従業員数 462 名。

- ◆高品質、リーズナブルな価格で製品・サービスを提供。

同社は、高品質の割にリーズナブルな価格で製品・サービスを顧客に提供していることに特徴がある。

- ◆同社の主力製品である会計ソフトでは、業界第三位を誇る。

会計ソフトの市場規模は、約 2,000 億円で成熟化しつつあり、ほぼ横ばいである。同市場では、同社は第 3 位 (シェア 10%前後) と推定される。

また、同社の給与・人事ソフトについても、ほぼ同様のシェア・ポジションにいと考えられる。

◆クラウド会計分野の一部では、OBCに加えマネーフォワード、Freee、弥生とも競合。

なお、クラウド会計市場において競合する主な上場会社としては、マネーフォワード(東証プライム:3994、個人向け家計簿アプリ、法人向け会計ソフト等クラウドサービスを提供)と、フリー(freee、東証グロース:4478、スモールビジネス向けのERPサービス:クラウド会計ソフトの提供)の2社が加わる。いずれも個人事業主や、中小企業・SOHOなどの小規模の企業向けが主で、同社とは限定されたセグメントでバッティングする。

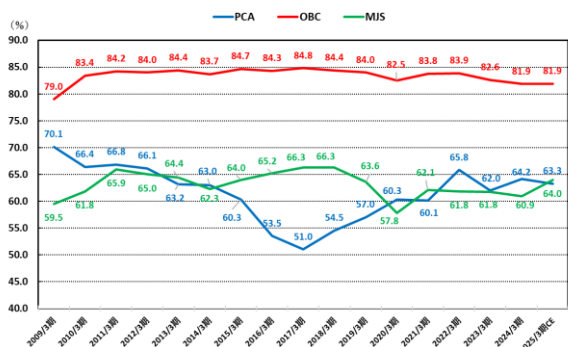
◆利益率や資産効率は、改善傾向。

<上場する同業3社の収益性の比較>

同業の上場3社(同社、OBC、MJS)の粗利率、営業利益率の長期的な推移を比較したものが図表16、17である。同社と比較するとOBC及びMJSは両比率とも安定している。これはビジネスモデル、売上構成の差異、スケールメリットの差(OBCやMJSは、それぞれ同社売上高の約2.8倍、2.9倍、営業利益もそれぞれ約8.1倍、約2.6倍、前期実績基準)が背景にあるものと思われる。

両社ともかつては、保守サポートの契約率は現在よりも低く、これを意図的に引き上げ、収益力を高めてきた。但し、同社も近年、ストックビジネスに注力し、特需の反動期を除けば、利益率は改善し安定しつつある。

【図表16】上場大手3社(同社、OBC、MJS)の粗利率の長期的な推移

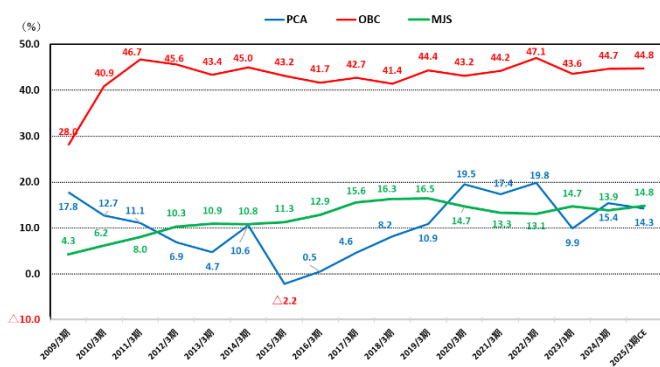


同社のROA、ROEの推移を示した図表18を見ると、近年、増益により著しい改善が見られた。しかし、2024/3期は大幅な増益があり上昇したが、PCAはROAが7.3%、ROEが8.9%(以下同順)と、OBCの10.5%、9.6%、MJSの13.7%、16.6%を下回っている。

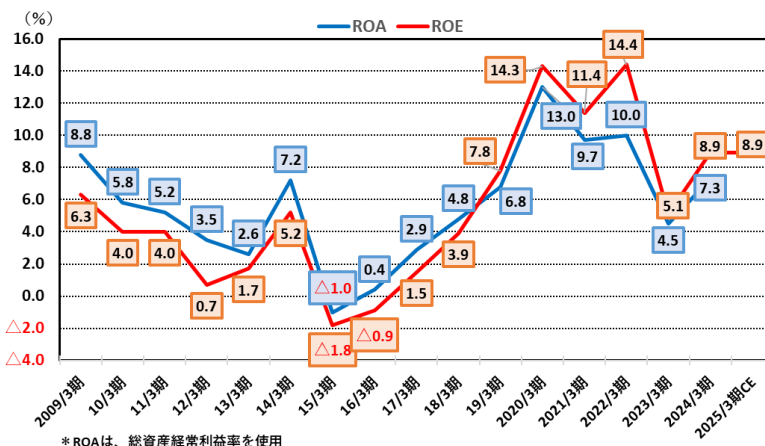
また、参考までにP24-図表19に、3社の概要を比較した。

(出所) 図表16~18: 有価証券報告書より、アルファ・ウイン調査部が作成。CEは会社計画。

【図表17】上場大手3社(同社、OBC、MJS)の営業利益率の長期的な推移



【図表18】同社のROA、及びROEの推移



\*ROAは、総資産経常利益率を使用

【 図表 19 】 同業 3 社の概要比較

社名	ピー・シー・エー (PGA)	オービックビジネス コンサルタント(OBC)	ミロク情報サービス(MJS)
コード(東証プライム上場)	9629	4733	9928
特徴	中小企業向けを主とする基幹業務パッケージソフトなどの開発販売、同業界最大手。クラウドでは先行。公益法人向けでは業界トップ	中小企業向け業務パッケージソフトなどの開発・販売、W95/NT等(OS)の導入期に急成長し同業界トップクラスへ。高収益体質、利益金額では同業界最大手。財務会計、給与・人事・就業パッケージソフトでNo.1	会計事務所向けソフトではシェア25%でトップ。近年、中堅・中小企業向けソフト開発販売などにも注力。売上高では、3社内では最大手
設立	1980年8月	1980年12月	1977年1月
上場	1984年3月	1999年10月	1992年8月
売上区分・構成 (PGA, OBC, MJS: 2024/3期)	・クラウドサービス 49.7% ・保守サービス 23.8% ・製品 8.1% ・商品 3.6% ・ソリューション 14.8%	・プロダクト 81.3% (うちソリューションテクノロジー 62.3%) (うち関連製品 9.0%) ・サービス 38.7%	・サービス収入 37.3% ・システム導入契約売上高 54.7% (ソフトウェア 29.2%) (ユースウェア 15.5%) (ハードウェア 10.0%) ・その他 8.3%
販売方法	直販2割、販社・メーカー経由の間接販売8割	販社・メーカー等の間接販売がほぼ100%	直接販売がほぼ100%。一般企業には会計事務所紹介による直接販売が大半
拠点数	営業所数13ヶ所、販売パートナー2,000社	営業所数11ヶ所、カスタマーサービス要員を配置、販売パートナー3,000社	全国31の営業・サポート拠点、また会計事務所が販売パートナー(紹介者)
アクティブユーザー数(概数)	20万社	20万社	会計事務所数8,400社 一般企業17万社
アクティブユーザー数に占める 保守サービスの加入割合	約70%	約90%	ほぼ100%
経営目標	2024中期経営計画(2023/3期~2025/3期) ・2023/3期: 売上高130億円(実績128.8億円)、営業利益14億円(同13億円)、営業利益率10.7%(同9.8%) ・2024/3期: 売上高147億円(実績150.2億円)、営業利益14億円(同23億円)、営業利益率9.8%(同15.4%) ・2025/3期: 売上高165.1億円、営業利益24億円、営業利益率14.3% ・2025/3期中計: 売上高150億円以上(内ストック売上高95億円以上)、営業利益25億円以上、営業利益率18%以上、ROE10%以上、DOE2.5%、配当性向30%	・収益面での指標を重視。売上高を伸ばしながら、営業利益率、経常利益率を維持。若しくは、高めることで高収益企業として成長し続ける。 ・需要に対応した新規販売の強化(新規販売の拡大、広告戦略) ・クラウド事業中心の戦略とカスタマーサクセス体制づくりを実行(既存顧客の維持)	「中期経営計画2028」を策定(2025/3期~2029/3期) ・2025/3期: 売上高455億円、経常利益87.5億円、経常利益率14.8% ・2029/3期: 売上高900億円、経常利益120億円、経常利益率20%、ROE18% ・統合型DXプラットフォーム事業: 「Hirameki7」のコンテンツ販売とサービス有償化率の向上 ・グループ会社: グループ内の位置づけ、役割を最適化(業績貢献、先行投資、グループ開発体制強化等)としてグループシナジーを最大化 ・MJS単体: 高度なワンストップ・ソリューション、DXコンサルティングによる強固な新規顧客獲得、SaaS型ERP製品の開発・販社とサブスクリプション型モデルへの移行しカスタマーサクセスによる顧客生涯価値の最大化
経営戦略、重点分野	・I、主力事業の収益基盤の確立: ①クラウドビジネスの更なる広がり、PGAクラウドの強化・拡張。②ストック型ビジネスモデルへの転換促進。③デジタル・カスタマーサクセスの強化 ・II、新たなビジネスチャンスの創出: AIなどの要素技術の応用研究、新事業領域の発掘、PGA Hubサービスの始動 ・III、安全・安心でニーズを先取りしたモノづくりの強化: Digital(電子化・デジタル化による業務のDXを支援、Service(ユーザー起点の迅速なサービス開発と提供)、Modern(開発体制を強化、PGA Hubシリーズの拡充と基幹業務システム領域のモダン化) ・IV、高収益体質に向けた経営管理基盤の強化: DX推進基盤の構築・活用、ITガバナンス・セキュリティ対策の強化、多様な人材が活躍可能な体制整備	重要な戦略 ・単行V ERP11との機能差の解消により中堅企業へのアプローチ開始 ・改正標準対店とDXクラウド: 改正電子帳簿保存法とインボイス制度対応をクラウドによりDX化 ・Up to Cloud: 単行10サポート終了(2024/4末→12月末まで延長)による単行11(サブS)の転換 ・V ERP SaaS: 中堅企業向けSaaSモデル「単行V ERPクラウド」をリリース ・価格戦略: 世界情勢など外部環境の変化に対応するための価格改定	・会計事務所ネットワーク No.1 戦略 ・中堅・中小企業向け総合ソリューション・ビジネス戦略 ・統合型 DX プラットフォーム戦略(新規事業領域) ・クラウド・サブスク型ビジネスモデルへの転換 ・グループ連携強化によるグループ会社の独自成長促進 ・戦略実現を加速する人材力・経営基盤強化
主要な基幹業務ソフトの種類 または提供プロダクト数(概数)、サービス	・約26種類(製品別総数、オプションも含む) ・自社プラットフォームで独自開発	・主力の単行シリーズ13種類 ・単行クラウドシリーズは、単行クラウド(基幹系/バックオフィス向け)と単行クラウドEdge(フロントオフィス向け) ・他のソフトを含めた製品別総数は約90~80種類 ・オンプレ・クラウドともマイクロソフトのプラットフォームにフォーカスして開発	・会計事務所向けには1モジュール ・一般企業向けには8モジュール (各モジュール内に複数の業務種類別ソフトウェアがある)
売上(百万円) 今期会社予想	16,507	48,000	45,500
粗利率(%) 同予想	63.3	81.9	未公表
営業利益(百万円) 同予想	2,357	21,500	6,740
営業利益率(%) 同予想	14.3	44.8	14.8
EPS(同予想)、前期比(%)	2.8	12.3	4.7
純資産配当率(%) 実績	9.0	4.2	5.9
過去10年売上成長率 (2024/3期実績÷2014/3期実績: %)	43.4	107.1	99.2
同営業利益成長率(同上)	108.0	105.8	155.6
自己資本比率(%) 実績	55.7	75.3	58.0
全グループ正規従業員数(人) 実績	672	1,268	2,168
同従業員一人当たりの売上高(百万円/人)	24.6	37.9	21.0
同従業員一人当たりの営業利益(百万円/人)	3.5	17.0	3.7
ROE(%) 実績 A=B*C*D	8.9	9.6	18.6
売上高当期利益率(当期純利益/売上高: %)	10.7	33.0	9.6
総資産回転率(売上/総資産平均: 倍) C	0.5	0.2	1.0
財務レバレッジ(総資産平均/自己資本平均: 倍) D	1.8	1.3	1.80
ROA(経常利益/総資産: %)	7.3	10.5	13.7
売上高経常利益率(%) 同実績 F	15.6	47.4	14.3
総資産回転率(売上/総資産平均: 倍) G	0.5	0.2	1.0

(出所) 決算短信・有価証券報告書からアルファ・ウイン調査部が作成。予想は会社計画。斜線は、2025/3 期会社予想数値、他は 2024/3 期実績値。

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。



## 7. 前期の実績と今期の見通し

### ◆ 2024年3月期(前期)決算

#### <概要>

- ◆ 前期決算は、大幅な増収増益・増配。

2024/3 期の通期連結業績は、売上高 15,018 百万円 (前年同期比 +15.7%)、営業利益 2,309 百万円 (同+79.2%)、経常利益 2,343 百万円 (同+76.6%)、当期利益 1,611 百万円 (同+82.5%) と大幅な増収増益となった(図表 20)。

【図表 20】2024/3 期業績 (単位: 百万円、%)

通期業績	2023/3期	2024/3期	増減幅	増減率	2024/3期	実績-計画	実績/計画	2024/3期	実績-予想	実績/予想	2024/3期
単位: 百万円	実績	実績	YOY: 百万円	YOY: %	会社修正計画	差異: 百万円	差異: %	当部予想	差異: 百万円	差異: %	会社期初計画
連結売上	12,981	15,018	2,037	15.7	14,850	168	1.1	14,950	68	0.5	14,700
粗利	8,051	9,636	1,585	19.7	9,122	-	-	9,900	336	3.6	8,797
粗利率 (%)	62.0	64.2	2.1		61.4	-	-	62.2	2.0		59.8
販売管理費	6,783	7,328	583	8.3	7,293	-	-	7,300	28	0.4	7,351
売上高販管比率 (%)	52.1	48.8	-3.3		49.1	-	-	48.8	0.0		50.0
営業利益	1,288	2,309	1,021	79.3	1,829	480	26.2	2,000	309	15.5	1,445
営業利益率 (%)	9.9	15.4	5.5		12.3	3.1		13.4	2.0		9.8
当期利益	883	1,611	728	82.4	1,235	376	30.4	1,300	311	23.9	925
当期利益率 (%)	6.8	10.7	3.9		8.3	2.4		8.7	2.0		6.3

(出所) 決算短信からアルファ・ウイン調査部が作成。会社計画、当部予想は、直前の予想。

#### <事前予想との比較>

- ◆ 売上高は会社による事前予想並みに着地、利益は大幅に上回る。

同社は、期初予想を 2023 年 12 月に上方修正したが、売上高、利益ともにこれを上回った。会社の修正予想に対し、売上高は 168 百万円(計画比+1.1%)、営業利益は 480 百万円(同+26.2%)、経常利益は 476 百万円(同+25.5%)、当期利益は 376 百万円(同+30.4%) 上回った。なお、期初予想に対しては、売上高では 318 百万円(+2.2%)、営業利益では 864 百万円(+59.8%) 上回った。

- ◆ 当部予想に対しても、利益は 2 桁の上振れ。

また、会社予想を上回る水準を予想していた当調査部に対し、売上高は 68 百万円(当部予想比+0.5%)とやや上回ったものの、営業利益は 309 百万円(同+15.5%) 上回った。金利の上昇に伴う退職給付債務の再計算に伴う引当コストなどの減少(会社計画比では 170 百万円の増益効果)が、主な差異の要因と推測される。なお、当期利益は、311 百万円(同+23.9%) 上回ったが、一部は法人税等調整額の見積りの差異によるものと推測される。

- ◆ クラウドの高成長と価格改定効果により二桁の増収。

#### <売上高>

2024/3 期(前期)の売上高の増収要因は、P26-図表 21 の通りである。クラウドの新規需要の増加と 2023 年 7 月に実施した価格改定効果により、+2,037 百万円の増収(YOY+15.7%)となった。

- ◆ 商品以外の 4 セグメントは、全て増収。

種類別の売上高のポイントは以下の通り(増減は YOY)。

- ◆ 電帳法改正、インボイス制度の導入は追い風だが増収効果は限定的。

- ・商品以外の 4 セグメントは、全て増収となった。
- ・製品:インボイス制度(2023 年 10 月から実施)、電子帳簿法の改正(2024 年 1 月)の対応のため、バージョンアップが促進され、+73 百万円(+6.4%)の増収となった。なお、上記の改正と制度が全セグメントに与えた増収効果は、年間数億円の売上規模と推測される。

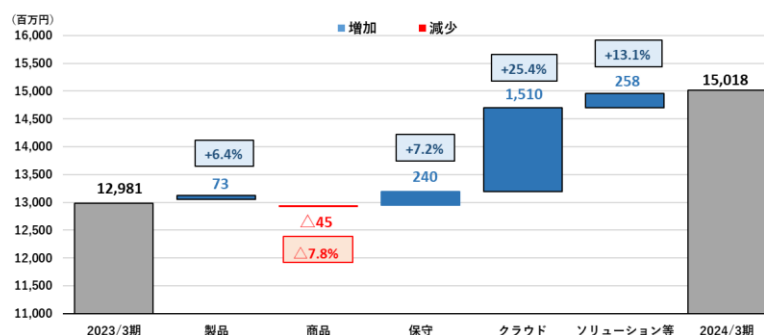
◆保守サービスは堅調。

◆クラウドは続伸。

◆ソリューションも回復。

- ・商品: 電子化による帳票類のペーパーレス化が進み、△45 百万円(△7.8%)の減収となったが、想定内の正常な推移であった。
- ・保守サービス: オンプレ製品の増加に加え価格改定効果により、+240 百万円(同+7.2%)の増収と堅調であった。
- ・クラウドサービス: DX 化によるクラウドへのシフトが進み、新規の需要が増加したほか価格改定効果も大きく、+1,510 百万円(同+25.4%)の増収となった。全社の増収額の 74%を占め、増収に最も寄与した。
- ・ソリューション等(その他営業収入): 他社製品の仕入販売が伸びたほか、クラウドやオンプレの増加に伴うインストラクターによる指導料収入も増加し、+258 百万円(同+13.1%)の増収となった。

【 図表 21 】 2024/3 期 (前期) の種類別売上高の増減要因



(出所) 決算説明会資料からアルファ・ウイン調査部が作成。(備考) 表中の%は前期比。

### <クラウド>

◆クラウドの導入法人数は、順調に増加。

PCA クラウド導入法人数は、2018/1/11 に 10,000 法人を達成した。その後、2019/3 月末で 12,070 法人、2020/3 月末で 14,327 法人(前年同期比+2,257)、2021/3 月末で 16,444 法人(同+2,117)、2022/3 月末で 19,152 法人(同+2,708、過去最大の純増数)、2023/3 月末で 21,022 法人(同+1,870)、2024/3 月末で 22,899 法人(同+1,877)へと増加している(P13-図表 8、P27-図表 22、当面の目標は 8 万法人)。

◆一時期よりも導入法人増加数は鈍化するが、高い純増ペースを維持。

直近の 2 期では、純増数が 2,000 法人を下回っているが、導入法人数は依然として高水準で増加しており好調である。今期に入っても、月間の純増ペースは変わっておらず、当面、年間 1,800~2,000 社前後の法人純増数を継続したい意向である。

◆価格改定効果もあり、前期のクラウドの増収率は+25%に加速。

また、クラウド売上高は、2019/3 期 2,452 百万円(前年同期比、+598 百万円、+32.3%、以下同順)→2020/3 期 3,374 百万円(+922 百万円、+37.6%)→2021/3 期 4,057 百万円(+683 百万円、+20.2%)→2022/3 期 5,568 百万円(+1,511 百万円、+37.2%)→2023/3 期(前々期)5,956 百万円(+388 百万円、+7.0%)→2024/3 期(前期)7,467 百万円(+1,511 百万円、+25.4%)へと増加している。

◆クラウドが最大のセグメント。売上高の約半分を占める

クラウド売上高が、セグメント別売上高では最大となり、全体の 49.7%を占める。

◆導入法人当たりの平均単価は上昇トレンド。前期は価格改定効果があり大幅増。

◆四半期ベースでも、クラウドの導入法人純増数・売上高・平均単価とも増加傾向。

クラウド売上高には、PCA Hub やサブスクも含まれているため、単純に比較できないが、一法人当たりの年間売上高(=年間売上高/期中平均のPCAクラウド導入法人数、単位:千円/社・年)を同期間で見ると増加傾向にある。前期は価格改定効果があり大幅に増加した(図表22)。

なお、業績の鍵となるPCAクラウドは、四半期別の導入法人純増数、及び同売上高、(推定)平均単価ともに増加基調にある(図表23)。

【図表22】クラウド導入法人数とクラウド売上高の推移(年度)

年度	クラウド導入法人数	クラウド売上高	法人数(社)		売上高(百万円)		年平均単価	月平均単価
	単位:社	単位:百万円	増減率(YOY)	増減数(YOY)	増減率(YOY)	増減額(YOY)	千円/社・年	千円/社・年
2019/3期	12,070	2,452	15.0	1,570	32.3	598	217	18
2020/3期	14,327	3,374	18.7	2,257	37.6	922	256	21
2021/3期	16,444	4,057	14.8	2,117	20.2	683	264	22
2022/3期	19,152	5,568	16.5	2,708	37.2	1,511	313	26
2023/3期	21,022	5,956	9.8	1,870	7.0	388	297	25
2024/3期	22,899	7,467	8.9	1,877	25.4	1,511	340	28
2025/3期CE	非公表	9,642	-	-	29.1	2,175	-	-

(出所) 図表22、23とも決算説明資料からアルファ・ウイン調査部が作成。

(備考) 平均単価は、「当該期の売上高÷期中平均の導入社数」により求めた。

【図表23】クラウド導入法人数とクラウド売上高の推移(四半期)

四半期	クラウド利用法人数	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	同比YOY
	各月末集積、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(期中平均/3ヶ月)	%
2021/3月(Q4)	18,444	14.8	2,117	-	-	1,078	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	-183		23.5
2022/9月(Q2)	19,853	11.6	2,088	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	1,939	27.8	421	5.8	106		28.7
2024/3月(Q4)	22,899	8.9	1,877	0.7	170	2,091	32.0	507	8.2	158		30.6

<ストックビジネス>

◆ストックビジネスの売上高構成比率は、約7割まで上昇。

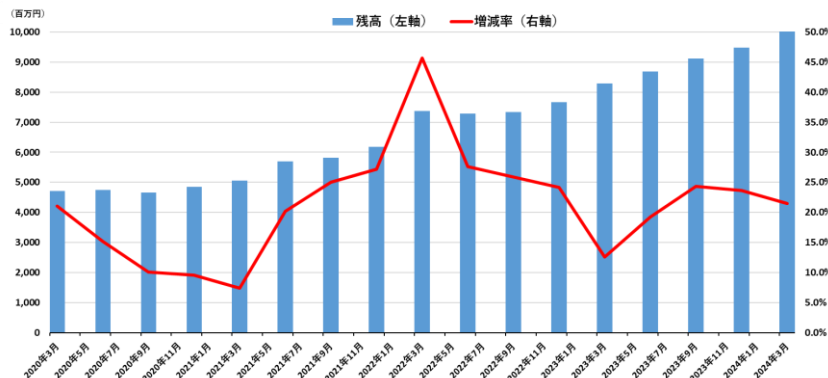
◆契約負債残高も順調に積みあがる。

同社の重要指標であるストック収入(保守サービス+クラウド合計売上高)が、全売上高に対する構成比率は、2022/3期の66.4%から2023/3期には71.5%、2024/3期(前期)には73.5%へと上昇した(以下同順)。これは、クラウドの相対的な増収率が、その他の4セグメントと比較して高いためである。

なお、PCA単体では、オンプレミスの製品販売を停止することから、今期は78.7%まで上昇する見込みである。

因みに、契約負債残高(クラウド、保守サービスの前受金)は、2022/3期末の7,364百万円から2023/3期末には8,292百万円、2024/3期末には10,076百万円(前期比+1,784百万円、+21.5%)へと増加し、順調に積みあがっている(P28-図表24)。

【 図表 24 】 契約負債残高の推移 (単位: 百万円、%)



(出所) 決算短信からアルファ・ウイン調査部が作成。

(備考) 2021/3期以前は、「前受収益+長期前受収益」の合計金額。増減率は前年同期比。

<利益>

- ◆ 開発費・外注費を含めた諸コストの増加を、増収効果で全て吸収。

前期の連結営業利益の増減要因は、図表 25 の通りである。

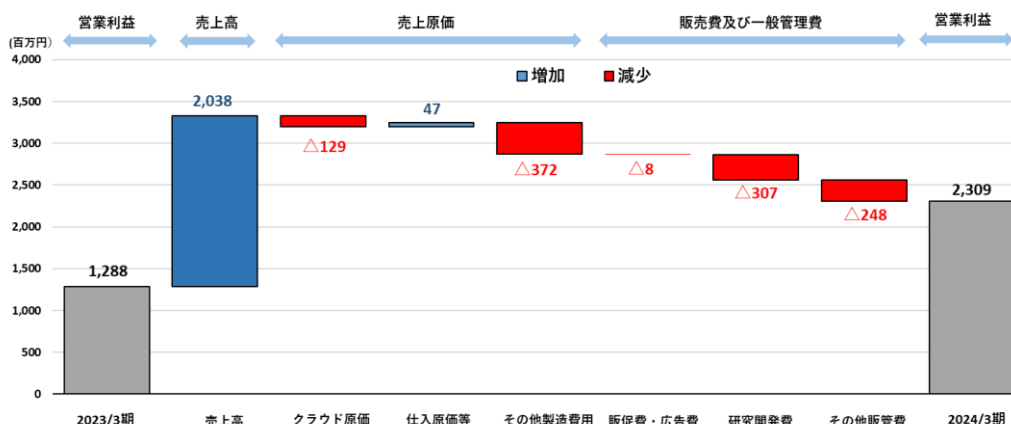
その他製造費用(外注費が主、前期比+372百万円、以下同様)、その他販管費(+248百万円、人員増やシステム利用料の増加)、研究開発費(+307百万円)の増加や、クラウド原価の上昇(+129百万円)などのコストが増加したものの、増収効果が全て吸収した。

- ◆ 粗利率の上昇に加え販管費率が低下し、営業利益率は5%ポイント以上改善。

粗利率は前々期の62.0%から前期には64.2%に上昇し(以下同順)、販管費率は52.1%から48.8%に低下した。この結果、営業利益率は9.9%から15.4%へと5.5ポイントも改善し、加えて増収効果も大きく、大幅な増益となった。

営業外、特別損益に大きな計上はなく、当期利益も同様に大幅な増益となった。

【 図表 25 】 2024/3期(前期) 営業利益の増減要因



(出所) 決算説明会資料からアルファ・ウイン調査部が作成。

(備考) 図表中の増減は、営業利益に対する影響額。

- ◆全四半期とも増収増益、黒字を計上。

- ◆各四半期とも二桁の営業利益率を維持、Q4は黒字化。

<四半期別業績>

前期決算を四半期別に見ると、Q1 から Q4 まで全四半期において前年同期比で増収増益となった。価格改定効果もあり、各四半期とも前年同期比で+15%前後の増収となり、Q2~Q4 まで QOQ でも増収を維持した(図表 26)。

また、各四半期とも二桁の営業利益率を維持した。2023/4 期 Q4 は将来の成長に備え、開発費などの先行投資を戦略的に積み増したことから営業赤字を計上したが、前期 Q4 は正常化したため黒字転換し、各四半期とも 4 億円から 7 億円の営業黒字を計上した。

【図表 26】2022/3 期~2024/3 期(前期)の四半期別業績推移

	2022/3期						2023/3期						2024/3期								
	Q1 (4-6月)	Q2 (7-9月)	Q3 (10-12月)	Q4 (2022年1-3月)	下期 (2021/10-2022/3月)	増減 率	Q1 (4-6月)	Q2 (7-9月)	Q3 (10-12月)	Q4 (2023年1-3月)	下期 (2022/10-2023/3月)	増減 率	Q1 (4-6月)	Q2 (7-9月)	Q3 (10-12月)	Q4 (2024/1-3月)	下期 (2023/10-2024/3月)	増減 率			
連結売上	3,328	3,281	3,608	3,535	3,239	6,773	13,322	2,864	3,209	6,183	3,370	3,448	6,818	12,881	3,387	3,897	7,074	3,888	4,059	7,944	15,018
製品	836	793	1,718	745	491	1,298	2,954	241	318	577	308	284	592	1,140	849	984	719	244	295	509	1,222
商品	88	82	187	190	82	272	439	108	114	222	210	146	365	577	85	103	188	218	118	334	832
保守サービス	620	528	1,840	839	837	1,870	3,318	638	890	1,838	800	838	1,839	3,327	839	878	1,716	811	942	1,853	3,888
クラウドサービス	1,286	1,240	2,698	1,449	1,824	2,979	5,589	1,381	1,499	2,890	1,512	1,884	3,098	6,958	1,818	1,827	3,449	1,833	2,091	4,024	7,497
その他営業収入	281	280	481	318	304	822	1,103	404	430	834	541	594	1,135	1,888	488	516	1,002	884	841	1,222	2,227
粗利	2,284	2,222	4,504	2,284	2,018	4,293	8,209	1,828	2,089	3,812	2,084	2,076	4,139	8,061	2,118	2,812	4,428	2,211	2,898	5,207	8,938
粗利率(%)	68.6	67.7	12.5	64.6	62.1	63.4	61.5	64.9	65.1	61.8	64.3	64.6	61.9	62.7	62.1	72.5	64.9	57.8	71.4	64.5	59.5
販売管理費	1,809	1,444	2,763	1,474	1,928	8,400	6,183	1,820	1,545	3,085	1,870	2,128	3,888	8,788	1,888	1,742	3,490	1,810	2,088	3,898	7,898
売上高販管比率(%)	54.7	44.0	76.4	41.7	59.6	26.2	46.0	64.5	48.1	49.7	46.9	61.7	64.3	67.1	49.8	47.5	49.5	46.0	51.4	49.0	52.6
営業利益	878	778	1,768	810	82	800	3,950	890	890	847	490	490	441	1,288	428	878	988	701	810	1,811	2,908
営業利益率(%)	26.4	23.7	49.0	22.9	2.5	12.0	29.6	31.2	27.8	14.3	15.7	14.8	6.0	9.9	12.8	15.6	14.1	18.0	19.0	15.6	19.4
経常利益	887	785	1,782	817	98	818	3,997	316	598	871	501	501	468	1,328	438	890	1,028	708	809	1,817	2,943
経常利益率(%)	26.7	24.2	49.4	23.1	3.0	12.3	29.9	10.7	17.8	14.1	14.9	7.1	10.2	12.9	16.0	14.6	16.2	16.0	18.8	18.8	18.6
当期利益	814	885	1,448	818	98	818	3,287	142	382	494	390	390	389	883	288	884	860	502	449	881	1,811
当期利益率(%)	24.4	27.0	40.1	23.1	3.0	12.0	24.3	5.0	6.0	7.8	6.2	5.7	6.0	7.9	10.7	9.3	12.3	11.1	11.1	12.0	12.1

(出所) 決算説明会資料より、アルファ・ウイン調査部が作成。

<下期業績>

下期は、売上高 7,944 百万円(YOY+16.5%)、営業利益 1,311 百万円(YOY+197.3%)、当期利益 951 百万円(YOY+144.5%)を計上し、同社予想(通期予想-上期実績)を売上高、利益ともに上回った(図表 27)。

また、下期は粗利率が前年同期の 60.7%から 65.5%まで大きく上昇する一方、販管費率が 54.1%から 49.0%まで低下したため、営業利益率は、6.5%から 16.5%へと大きく改善し、増収効果もあり利益は約 2~3 倍の増加となった。

【図表 27】前下期の業績

	実績、予想	下期業績						
		2023/3下期実績 2022年10~2023年3月	2024/3下期実績 2023年10~2024年3月	増減率 YOY: %	増減幅 YOY: 百万円	2024/3下期CE 2023年10月~2024年3月	増減率 YOY: %	増減幅 YOY: 百万円
連結売上		6,818	7,944	16.5	1,126	7,776	14.1	958
種類別 売上区分	製品	592	509	-14.0	-83			
	商品	355	334	-5.9	-21			
	保守サービス	1,639	1,853	13.1	214			
	クラウドサービス	3,096	4,024	30.0	928			
	その他営業収入	1,135	1,225	7.9	90			
粗利		4,139	5,207	25.8	1,068	4,693	13.4	554
	粗利率(%)	60.7	65.5		4.8	60.4		5.2
販売管理費		3,688	3,896	5.6	208	3,863	4.7	175
	売上高販管比率(%)	54.1	49.0		-5.0	49.7		-0.6
営業利益		441	1,311	197.3	870	831	88.4	390
	営業利益率(%)	6.5	16.5		10.0	10.7		4.2
経常利益		455	1,317	189.5	862	841	84.8	386
	経常利益率(%)	6.7	16.6		9.9	10.8		4.1
当期利益		389	951	144.5	562	575	47.8	186
	当期利益率(%)	5.7	12.0		6.3	7.4		1.7

(出所) 決算短信より、アルファ・ウイン調査部が作成。

◆ ピー・シー・エーの 2025 年 3 月期(今期)業績予想

<通期業績予想の概要>

- ◆ 今期は、二桁近い増収と微増益を予想。

同社は 2025/3 期(今期)の通期業績の予想を、売上高 16,507 百万円(前期比+9.9%)、営業利益 2,357 百万円(同+2.1%)、経常利益 2,391 百万円(同+2.1%)、当期純利益 1,656 百万円(+2.8%)と発表した。二桁近い増収を見込んでいるが、次なる成長に向けた先行投資により、増益率は小幅にとどまると予想している(図表 28)。

- ◆ 上期予想は非公表。

なお、最終利益目標を達成するため、内外の状況の変化に合わせて経費の執行等を促進、あるいは抑制する可能性があり、予想することが困難であることなどから、第 2 四半期累計期間(上期)の連結業績予想は、例年通り今期も非公表としている。

【 図表 28 】 今期の業績予想 (会社計画と当調査部予想)

連結 (単位: 百万円)	2024年3月期	2025年3月期: 会社予想			2025年3月期: 当部新予想			
	新収益認識基準	新収益認識基準	YOY: 増減額/差	YOY: 増減率	新収益認識基準	YOY: 増減額/差	YOY: 増減率	
売上高	15,018	16,507	1,489	9.9%	16,500	1,482	9.9%	
種類別売上高	製品	1,222	476	-746	-61.0%	480	-742	-60.7%
	商品	532	518	-14	-2.7%	520	-12	-2.3%
	保守サービス	3,568	3,535	-33	-0.9%	3,500	-68	-1.9%
	クラウドサービス	7,467	9,462	1,995	26.7%	9,500	2,033	27.2%
	その他営業収入	2,227	2,514	287	12.9%	2,500	273	12.3%
売上総利益	9,636	10,441	805	8.4%	10,400	764	7.9%	
売上高総利益率	64.2%	63.3%	-0.9%		63.0%	-1.1%		
販売管理費	7,326	8,084	758	10.3%	7,900	574	7.8%	
販管費比率	48.8%	49.0%	0.2%		47.9%	-0.9%		
営業利益	2,309	2,357	48	2.1%	2,500	191	8.3%	
営業利益率	15.4%	14.3%	-1.1%		15.2%	-0.2%		
経常利益	2,343	2,391	48	2.1%	2,530	187	8.0%	
経常利益率	15.6%	14.5%	-1.1%		15.3%	-0.3%		
親会社株主に帰属する当期純利益	1,611	1,656	45	2.8%	1,700	89	5.5%	
当期純利益率	10.7%	10.0%	-0.7%		10.3%	-0.4%		
1株当たり年間配当金(円)	81.00	83.00	2.00		84.00	3.00		

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。

<通期業績予想の概要(売上高)>

- ◆ パッケージ販売の終了により製品売上高は大幅に減少する見込み。

今期は前期比で、1,489 百万円 (YOY+9.9%、以下同様)の増収を見込んでいる。

パッケージ販売の終了(クロノス製品のみ販売を継続)に伴い、製品売上高は△746 百万円(△61.0%)と大きく減少し、これに伴い保守も△33 百万円(△0.9%)と微減を見込む。また、商品はペーパーレス化の流れの中で、△14 百万円(△2.7%)の連続減収を見込む。

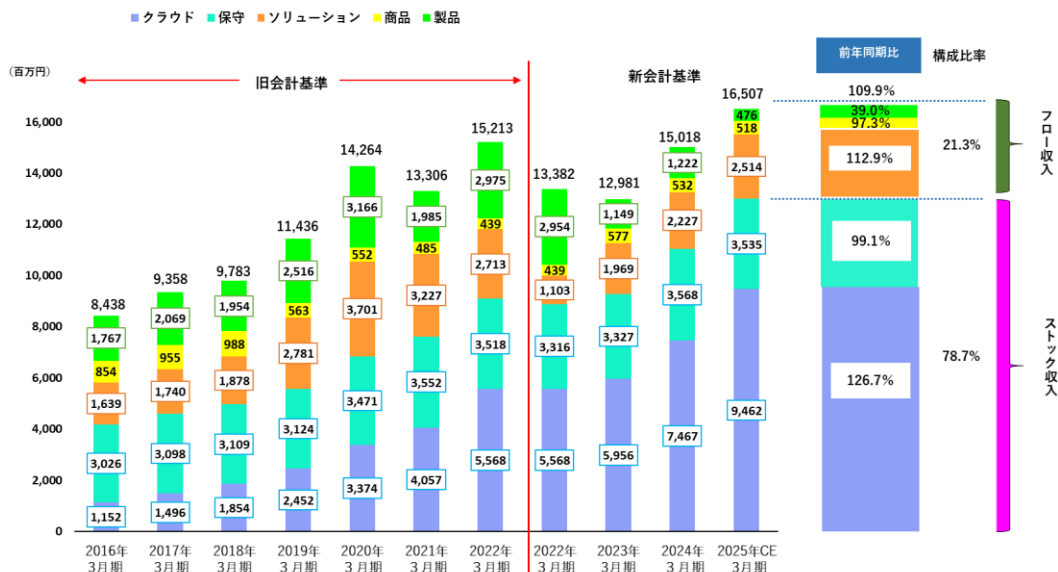
- ◆ クラウドとソリューションが続伸、価格改定効果もフルに寄与し、増収に貢献。

一方、製品から PCA クラウド、PCA サブスタへのシフトにより、クラウドが+26.7%の増収と高い成長を見込む(P31-図表 29)。クラウドの増収見込み額は+1,995 百万円と、全社の純増収額の 134%を占める。

また、ソリューション等は堅調な需要に積極的に対応し、+287 百万円(+12.9%)の増収を見込む。

クラウドの増収、並びにソリューション等が牽引し、全社的に 2023 年 7 月に実施した価格改定もフル寄与する(Q1+タイムラグによる増収効果)。

【 図表 29 】 種類別の売上高の推移と今期の売上高・同構成比率の予想 (単位: 百万円、%)



(出所) 決算説明会資料より、アルファ・ウイン調査部が作成。売上高予想は、会社計画。

(備考) 同社は2020年3月期に、商品とソリューションのセグメント間で計上基準を一部変更したため、2019年3月期は、同基準により遡及し修正した。但し、2018年3月期以前とは、両部門に限って連続性はない。また、2022/3期以降、「新収益認識基準」等が適用され、2022/3期は旧基準と新基準の売上高予想が発表されている。構成比率は、2025/3期の会社予想ベース。

<通期業績予想の概要(利益)>

今期の連結営業利益の増減益分析予想(前期比)は、P32-図表30の通りである。

◆クラウド原価の上昇、開発投資などの先行投資負担を、増収で吸収。

◆粗利率は低下し、販管費率は上昇。

PCA Hub シリーズなど、次期の成長に向けた製品開発を強化するため、また各種のコスト増により、売上高原価(前年同期比、以下同様、労務費:+149百万円、外注費:+140百万円、クラウド原価+280百万円)が+683百万円増加する。

そのため粗利率は前期、今期の順に(以下同様)、64.2%から63.3%へ0.9%ポイント悪化すると予想している。但し、増収効果により、粗利額は+806百万円(YOY+8.4%)の増益となる。

また、販管費の伸び率は前期比+10.3%と、増収率(+9.9%)をやや上回る水準となることから、販管費率は48.8%から49.0%へ0.2%ポイント上昇する。販管費は、人員増加に伴う人件費の増加(+99百万円)、システム利用料などの手数料の増加(+311百万円)などその他の販管費が大きく増加するのに加え、サービスラインナップの強化に伴う広告宣伝や、全国イベントの開催による販促費の増加(広告費+188百万円)を見込んでいる。

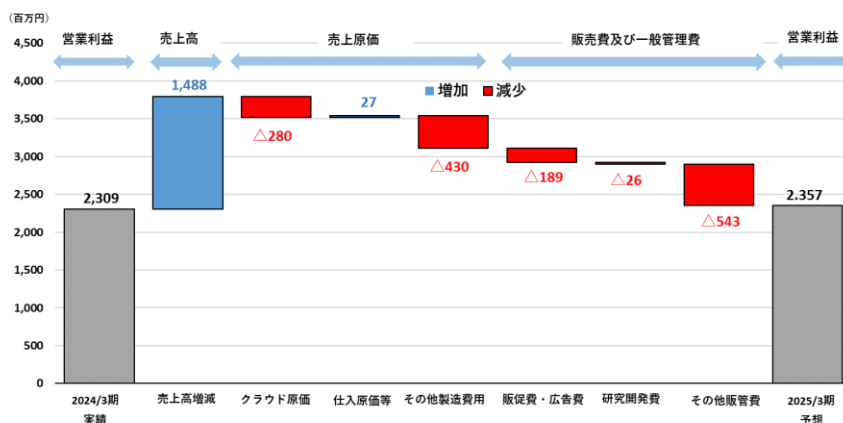
◆営業利益率は低下するが、増収効果で増益に。

◆先行投資のため微増益。

この結果、営業利益率は15.4%から14.3%へと、1.1ポイントの低下となるが、増収による増益効果がカバーする。今期は二桁近い増収率に対し、先行投資負担から増益率は低水準となる計画である。

今期も営業外損益、特別損益に、特段の項目の発生を見込んでいない。

【 図表 30 】 2025/3 期（今期）営業利益の増減要因予想（会社計画）



(出所) 決算説明会資料より、アルファ・ウイン調査部が作成。

＜今期の重要戦略＞

同社は、今期に以下の3つの重要な戦略を掲げている。

1、 制度改正への対応

- ・労働基準法改正(2024年4月)や定額減税(同6月)対応を行う。
- ⇒PCA 人事管理、PCA 給与の対応版をリリース。

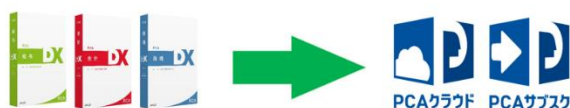
2、 Hub サービスの拡充&バックオフィスの DX を促進

- ・既にサービス提供している Hub eDOC、Hub 取引明細、給与明細に加え、Hub 年末調整、労務管理、HR Suite (給与明細+年末調整+労務管理の3サービスのセット)を今夏に発売予定。
- ・中小企業のバックオフィス業務の DX を促進。

3、 クラウド・サブスクへのシフト

- ・2024年3月で、同社単体でのパッケージソフト販売を終了(クロノスは自社製品のオンプレの販売を継続)。
- ・クラウド・サブスクへの経営資源の集中により、業務の効率化や収益性、継続性、クロスセルやアップセルの商機を高めるのが狙い。
- ・なお、オンプレの販売終了後も2029年3月までの5年間はサポートを継続する(図表31)。

【 図表 31 】 パッケージソフト (オンプレ) の販売終了と今後のメンテナンス・サポートのスケールジュール



(出所) 決算説明会資料より、アルファ・ウイン調査部が作成。



◆ アルファ・ウイン調査部の 2025 年 3 月期(今期)業績予想  
 <概要>

当調査部では今期の業績予想を、前期の実績と今期の会社計画、現況を踏まえ見直した(P30-図表 28)。

今期の売上高を、従来見通し(2024 年 2 月レポート発行時)の 15,800 百万円から、会社計画とほぼ同じ 16,500 百万円に上方修正した。

- ◆ 今期の業績を見直し、売上高、利益とも前回の予想を上方修正。

一方、営業・経常利益も前回予想から各 1 億円増額修正した(営業利益 24 億円⇒25 億円)。また、法人税率等を同社予想を参考にし、当期利益を 1,460 百万円から 1,700 百万円に上方修正した。利益予想は、いずれも会社予想をやや上回る。

- ◆ 予想売上高は、会社計画とほぼ同額。

会社計画の売上高は妥当と思われる。ドライバーとなるクラウドの増収幅や増収率の会社前提は高いが、価格改定のフル寄与と、オンプレからのシフト、PCA Hub シリーズ(既存製品の拡販、新製品の投入)、並びにサブスクの増収が見込まれていると推定され、違和感はない。

- ◆ 同社の利益予想は保守的と思われる、増額修正余地も。

一方、利益率の前提はやや保守的と考えられ、目標利益は十分に達成可能であると判断している。収益面では、開発投資や人員の拡大などの高水準の先行投資が継続し、加えてインフレによるコストの増加が懸念されるが、現状では想定された範囲内で推移していると思われ、また、コストコントロールが可能であると思われる。

<リスク要因と変動要因>

- ◆ リスク要因は、マクロ経済の悪化による企業収益や IT 投資マインドへの影響。

今期も含めた中期業績予想において主なリスク要因は、パンデミックなどによる経済活動の停滞、円安や地政学的リスク、及びこれに伴うインフレ、物流の混乱、世界的な景気後退、国内の金融緩和の修正により、ユーザー企業等の業績と IT 投資マインドが悪化し、製品・サービスの買い控え、導入延期などが発生することである。

- ◆ サブスクリプションビジネスがコアであり、デジタル化や働き方改革の恩恵を享受するため、リスクは限定的。

但し、同社グループの既存サービスは、安定したサブスクリプションビジネスがコアであり、またリモートワークや在宅勤務との同社の事業・業務との親和性が高い。加えて同社は、企業や社会のデジタル化や働き方改革の恩恵を受ける。日本企業の今期の業績は堅調に推移すると予想されており、マクロによるリスクは限定的と思われる。

なお、人手不足により十分な人材を確保できないこと、労務費・人件費・外注費などの上昇によるコストの増加、クラウドビジネスにおける同業他社との競合激化による成長率の鈍化が、リスクとしては挙げられる。

また、予算上は大きくは見積もってはいないと思われるが、PCA Hub、PCA サブスクやヘルスケア、hyper、などの新サービスの提供、顧客開拓、

・新ビジネス、並びにドリームホップ社の収益化が課題。

拡販が想定通り進まない可能性があり、新ビジネスの収益化が引き続き重要な課題である。特に、ドリームホップの赤字が継続(あるいは拡大)していると推測され、抜本的な経営改革の実施が待たれる。

その他の変動要因としては、新たな税制・会計の改正や OS のサポート終了などである。イベントの前後で、特需の発生とその反動が生じ、同社業績に大きな影響を与える可能性がある。

また、新たな M&A が行われれば、買収コスト(のれんを含む)の発生、並びにその成否が業績の変動要因となる。

## 8. 成長戦略

### ◆ 中長期経営ビジョンと方針

#### <長期ビジョン>

- ◆長期ビジョンは、顧客企業の「経営サポート業」を主体としたマネジメントサポート・カンパニーの確立。

同社グループは、設立 50 周年を迎える 2031/3 期までの長期ビジョンを、【企業の経営・運営に係るワンストップサービスへ提供の幅を拡げ、顧客企業の「経営サポート業」を主体としたマネジメントサポート・カンパニーの確立】としている。

#### <中期経営計画>

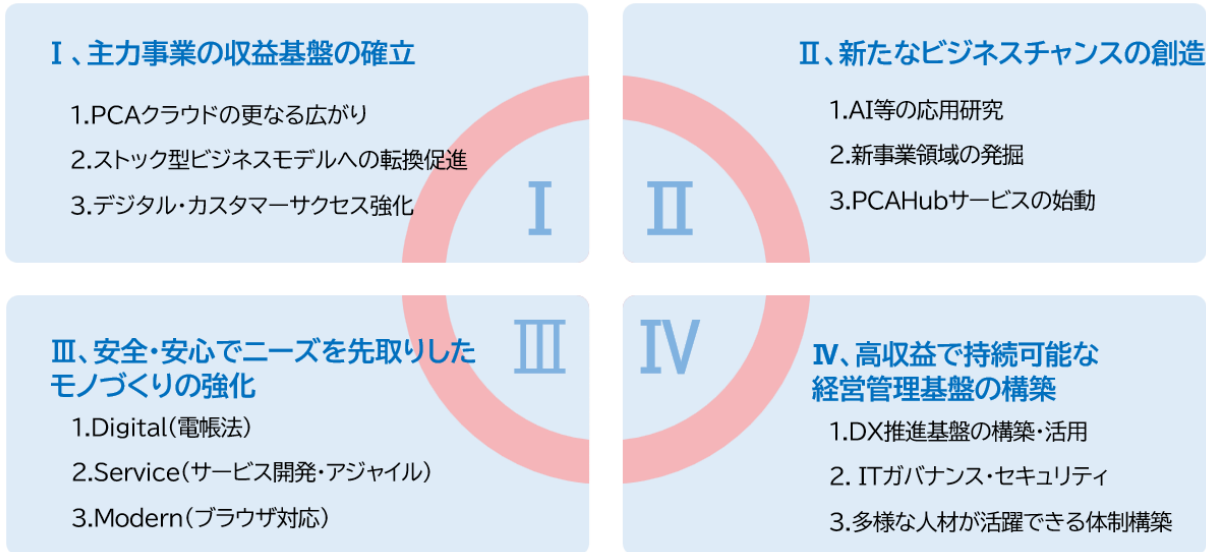
- ◆中計では持続的な成長のために、開発力を強化し、事業基盤の確立と企業体質の変革を進める。

同社はこれまで3年単位で中期経営計画を策定し、前々年度からスタートした中期経営計画(2023/3期~2025/3期)を発表している。中期基本方針を、【長期的かつ安定的な事業の継続・発展を目指した事業基盤の確立と企業体質の変革を進める】とし、【顧客志向のもと世の中の変化を先取りした新事業・新製品・新サービス開発への体制づくりの推進】を掲げている。

- ◆収益基盤の確立、ビジネスチャンスの創造、モノづくりの強化、経営管理基盤の構築の4つの重点施策を実行中。

ソフトウェアを核としたトータルソリューション・サービスを提供するため、図表32のI~IVの4項目を重点施策として掲げ、実行中である(詳細は2023年12月発行の前回レポートを参照)。

【図表 32】中計の成長戦略と重点施策



(出所)決算説明会資料、アルファ・ウイン調査部が一部を補足。

(注17)DX: (デジタルトランスフォーメーション)  
Digital Transformation の略語。  
デジタル技術を用いることで、生活やビジネスが変容していくこと。

重点施策は、基本的には前中計を踏襲し発展させたものであり、クラウドを中心としたストック型ビジネスモデルを強化した上で、開発・サービス体制を増強し、電子化・デジタル化による中小企業の業務のDX<sup>注17</sup>を支援する。

また、自社のDXの推進、ガバナンスや体制などの経営基盤を強化し、持続的な成長を図る方針である。

◆ 目標となる経営指標

<新中計の目標数値>

今中計の数値目標（最終年度=2025/3期・今期の目標）として、業績、並びに資本効率・株主還元の見込みから以下の7項目を設定している（図表33）。

◆ 中計の数値目標として、業績、並びに資本効率・株主還元の見込みから7項目を設定。

◆ 売上高、並びに株主還元に関する各2つの目標は達成可能だが、利益関連と資本効率の目標は高いハードルで未達の見込み。

売上高に関する2項目は前期に既にクリアしており、今期もさらに上回る見込みである。株主還元の2項目についても同様である。

一方、連結営業利益、同利益率、ROEの収益性、資本効率の3つの指標に関しては、今期計画において達成できない見込みである。

また、後述するように（P40～41）、株主還元策の強化を発表しており、株主還元のDOE、並びに配当性向の2指標は、大幅に超過達成する見込みである。

【図表33】中期経営計画目標と達成状況・見込み

現・中期経営計画の目標（2022/3期～2025/3期）	2025/3期：同社 中期計画	2025/3期：同社 期初予想	過去最高	前・中期経営計画の最終年度の目標（2022/3期）			
				実績	当初目標（2019年4月時点）	修正目標（前期）	
業績	・ 連結売上高	150億円以上	155.1億円	150.2億円(2024/3期)	133.8億円	115億円以上	135億円以上
	・ 内、ストックビジネス（保守・クラウド）売上高	95億円以上	130.0億円	110.4億円(2024/3期)	88.8億円	60億円達成	75億円達成
	・ 連結営業利益	25億円以上	23.6億円	27.8億円(2020/3期)	26.5億円	16億円以上	21億円以上
	・ 連結営業利益率	16%以上	14.3%	直近10年内、19.8%(2022/3期) 最長期間での利明分:28.5%(1999/3期)	19.8%	10%以上	15%以上
資本効率	・ ROE	10%以上	8.9%	15.4%(2022/3期)	14.4%		
株主還元	・ DOE	2.5%	8.0%	-	2.9%	-	-
	・ 配当性向	30%⇒100%(変更)	100.4%	-	20.3%	-	-

(出所) 決算説明会資料より、アルファ・ウイン調査部が作成。計画は会社発表。(備考) 単位未満は、四捨五入。

◆ 中期の業績予想を見直し、上方修正。

◆ アルファ・ウイン調査部の中期業績見直し

アルファ・ウイン調査部は、新たに来々期(2027/3 期)の業績予想を付け加え、今期を含む3期間の中期業績予想を作成した(P38-図表 34)。今来期の業績予想については、前回の予想を上方修正した。

<マクロ前提>

地政学的なリスク、円安、インフレ、金利動向など、現状のマクロ環境は不透明であるが、日本国内での新型コロナウイルス感染症のリスクも低下傾向にあり、生活や経済活動、企業収益、中小企業などのIT投資も、堅調に推移する前提とした。現状では、税制や会計基準、製品やOSのバージョンサイクルによる特需の発生は想定していない。

<売上高・経費・利益の前提>

製品・クラウド・その他営業収入を中心に種類別の売上高や、コストの前提を再考した。

ペーパーレス化の進展による商品の減収、クラウドシフトによる保守サービスの減収予想は継続する。

◆ 種類別の売上高や、コストの前提を再考。

◆ 営業利益率は逡減していくと予想。

クラウド売上高の増収(年率15~20%程度の成長)とそのウエイト増に伴うプロダクトミックスの良化、ビジネスのサブスクリプション・モデルへのシフト、合理化の推進による販管費率の逡減などの利益率の改善要因があるが、諸コストの上昇より粗利率が低下し、営業利益率は逡減する前提とした。この結果、主に増収効果により増益になると予想した。

◆ 引き続きクラウドと就業管理ソフトが成長ドライバー。

クラウドと就業管理ソフトの成長ポテンシャルは高く、引き続き成長ドライバーとして、先行投資や販促、人件費コストの増加を吸収し、増収増益に寄与すると考えている。

また、現在進めている新たなビジネス(苦戦中のメンタルヘルス、PCA サブスク、Hyper)を軌道にのせ収益化できれば、増収増益トレンドを、より確実にサポートすると考えている。

◆ 来期予想を上方修正。来期も増収増益を予想。

<来期(2026/3 期)予想>

来期(2026/3 期)の予想を見直し、売上高を16,800百万円⇒18,340百万円、営業利益2,550百万円⇒2,650百万円、並びに当期利益1,550百万円⇒1,800百万円と上方修正した。当調査部の2025/3期予想に対し、約11%の増収、6%の増益となる。

◆ 来期は、次期中計の初年度。成長に向けた先行投資を継続すると予想。

営業利益率は、当部の今期予想15.2%に対し、14.4%(YOY△0.8%ポイント)とした。次期中期経営計画の初年度にあたり、成長に向けた投資を加速する前提とした。

売上高は、クラウドが前年同期で 20.0%の増収を見込み、残る 4 セグメントは横ばい、または微減とした。

また、一株当たりの配当金を、2025/3 期比 5 円増配の 89 円と予想した。

＜来々期(2027/3 期)予想＞

◆来々期も引き続き増収・増益・増配を予想。

来々期となる 2027/3 期の予想を、新たに付け加えた。売上高は 20,400 百万円と前期比+11.2%の増収、営業利益は 2,850 百万円、及び当期利益は 1,925 百万円と、共に約+7%の増益と予想した。営業利益率は前年度からやや低下し、14.0% (YOY△0.4%ポイント)と予想した。

◆クラウド等の成長持続で、増収増益基調を予想。

売上高は、クラウドが前年同期で 18.6%の増収を見込み、2026/3 期と同様に残る 4 セグメントは横ばい、または微減とした。

また、一株当たりの予想配当金を、2026/3 期比+7 円増配の 96 円とした。

＜中期利益の成長率予想＞

同社のコアビジネスであり、成長ドライバーでもあるクラウド(サブスクリプションビジネス)は、限界利益率の高いストック型のビジネスモデルであるため、増収が増益に直結すると思われる。

但し、中期的(今期以降の 3~5 年間)には、クラウドの増収に支えられ二桁近い全社の増収が見込まれる。

◆コスト増と新製品・新サービスの収益化の遅れが懸念されるが、サブスクリプションビジネスが牽引し、中期の年間利益成長率を 6~8%と予想。

しかし、次の成長に向けた人員の確保や開発費等の先行投資が当面続くと予想され、また、インフレによる一般のコストの増加も当部の想定以上であり、かつ新ビジネスの収益への寄与が遅れていることから、増収率をやや下回る 6~8%の利益成長率(年平均)を予想している。

クラウドの増収率と、収益に寄与する新規の成長ビジネスの発掘と育成が、今後の同社の利益成長率に影響を及ぼすと思われる。

【 図表 34 】 中期の業績予想

	単位: 百万円、%	2023/3期	2024/3期	2025/3期OE	2025/3期:新E	2026/3期:新E	2027/3期:新E	2025/3期OE中計	2024/3期:旧E	2025/3期:旧E	2026/3期:旧E
売上高		12,981	15,018	16,507	16,800	18,340	20,400	15,000	14,950	15,800	16,800
種類別	製品	1,149	1,222	476	480	490	500		1,300	1,300	1,300
	商品	577	592	518	520	500	480		550	500	450
	保守サービス	3,327	3,568	3,535	3,500	3,450	3,400	9,500	3,500	3,400	3,350
	クラウドサービス	5,956	7,467	9,482	9,500	11,400	13,520		7,350	8,400	9,500
その他営業収入	1,969	2,227	2,514	2,500	2,500	2,500		2,250	2,200	2,200	
売上総利益		8,051	9,836	10,441	10,400	11,250	12,350		9,300	10,300	11,050
売上総利益率 (対売上高比)		62.0%	65.5%	63.3%	61.9%	61.3%	60.6%		62.2%	65.2%	65.8%
販管費		6,763	7,326	8,084	7,900	8,600	9,500		7,300	7,900	8,500
販管費率 (対売上高比)		52.1%	48.8%	48.9%	47.3%	46.9%	46.6%		48.8%	50.0%	50.6%
営業利益		1,288	2,309	2,357	2,500	2,650	2,850	2,500	2,000	2,400	2,550
営業利益率 (対売上高比)		9.9%	15.4%	14.3%	14.9%	14.4%	14.0%	16.7%	13.4%	15.2%	15.2%
経常利益		1,326	2,343	2,391	2,530	2,680	2,880		2,030	2,430	2,580
経常利益率 (対売上高比)		10.2%	15.5%	14.5%	15.1%	14.6%	14.1%		13.6%	15.4%	15.4%
当期純利益		883	1,611	1,658	1,700	1,800	1,925		1,300	1,480	1,550
当期純利益率 (対売上高比)		6.8%	10.7%	10.0%	10.3%	9.8%	9.4%		8.7%	9.2%	9.2%
売上高(YOY:伸率)		-3.0%	15.7%	9.9%	9.9%	11.2%	11.2%	-0.1%	15.2%	5.7%	6.3%
種類別	製品	-61.1%	6.4%	-61.0%	-60.7%	2.1%	2.0%		13.1%	0.0%	0.0%
	商品	31.4%	-7.8%	-2.6%	-2.3%	-3.8%	-4.0%		-4.7%	-9.1%	-10.0%
	保守サービス	0.3%	7.2%	-0.9%	-1.4%	-1.4%	-1.4%		5.2%	-2.9%	-1.5%
	クラウドサービス	7.0%	25.4%	28.7%	27.2%	20.0%	18.6%		23.4%	14.3%	13.1%
その他営業収入	78.5%	13.1%	12.9%	12.3%	0.0%	0.0%		14.3%	-2.2%	0.0%	
売上総利益率(前期との差)		-3.8%	2.1%	-0.9%	-1.1%	-1.7%	-0.8%		0.2%	3.0%	0.6%
販管費(伸率)		9.9%	8.3%	10.3%	7.8%	8.9%	8.9%		7.9%	8.2%	7.6%
営業利益(伸率)		-61.5%	79.3%	2.1%	8.3%	6.0%	7.5%	8.3%	55.3%	20.0%	6.3%
経常利益(伸率)		-60.8%	78.7%	2.0%	8.0%	5.9%	7.5%		53.1%	19.7%	6.2%
当期純利益(伸率)		-62.7%	82.4%	2.8%	5.5%	5.9%	6.9%		47.2%	12.3%	6.2%

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。CEは会社計画、Eは当部予想。

## 9. アナリストの視点

### ◆ ピー・シー・エーの強みと課題

同社の SWOT 分析を更新し、結果を図表 35 に列挙した。

【 図表 35 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・長年にわたる知名度と信用力 (中小企業向け基幹業務ソフト専業大手)</li> <li>・堅固な財務体質 (無借金経営) と安定したキャッシュフロー、年商を上回る潤沢な現預金とこれを活用した展開力 (M&amp;Aを含む投資余力)</li> <li>・安定収入が見込める継続課金型のストックビジネスの成長 (キャッシュカウ・ビジネス化)。ストック売上高比率は 78.7%</li> <li>・顧客基盤が固く (累積法人ユーザー 24 万社)、分散化。最大顧客はリコー (売上高の約 27%)、第 2 位は富士フィルム系会社 (同約 12%)</li> <li>・クラウドで先行 (中小企業向け基幹業務ソフトではトップクラス、ノウハウ・PGAクラウド導入法人数は約 23 千法人)</li> <li>・参入障壁が高い</li> <li>・経験豊富なコールセンタースタッフとエンジニア (サポート力)</li> <li>・実績がある豊富な製品ラインナップ、オンプレミス・クラウド両面での製品・サービス提供力と開発力</li> <li>・販売力: 販売網は、自社にて全国展開 (13ヶ所)、パートナーは約 2000 社</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・利益率が相対的にやや低い</li> <li>・会計・税制関連の改正・OS サポートの終了等により業績変動を受けやすい (消費税、改元、ウィンドウズなど)</li> <li>・ドリームホップ社の業績低迷 (M&amp;Aによる買収企業とのシナジー効果が薄い)、新サービス・新製品の収益寄与の遅れ</li> <li>・大型の次期成長製品・サービスが不在</li> <li>・内需特化で、海外展開が難しい</li> <li>・人材不足と業務効率化を背景とした需要の高まり (業務ソフト全般)、働き方改革 (就業管理システム)</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・クラウドの普及余地、展開力 (中小企業や中堅企業市場)</li> <li>・新製品 (ハイパー・PGA Hub 等) ・新サービス (オンプレのサブスクリプションモデル)、技術革新</li> <li>・HR 分野での展開</li> <li>・会計・税制変更などの制度改正 (改正電子帳簿保存法、インボイス制度、ウィンドウズの OS や消費税率変更など)</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・高度な AI の普及による代替品の出現、製品開発の遅れ、製品の瑕疵など</li> <li>・競争が激しい (クラウドビジネスにおける他社の追随、新しいビジネスモデルや技術による低価格帯事業者の参入リスク)</li> <li>・新型コロナウイルス感染症の拡大・長期化や、グローバルマクロ経済の悪化に伴う国内中小企業の業績悪化</li> <li>・契約等の打ち切りリスク、訴訟リスク</li> <li>・システムトラブルや情報漏えい、自然災害等のリスク</li> <li>・外注費、人件費や開発コストの上昇、人材の確保・採用・維持に関するリスク</li> </ul>

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。緑色の文字は今回、追記・修正した部分。

◆ 長年の信頼と実績、顧客基盤と技術力、豊富な現預金と堅固な財務基盤が強み。

◆ 加えて先行しているクラウドで高い競争力とトップの実績を誇る。同市場は成長ポテンシャルが大きい。

◆ 次の柱となる新製品・サービスの育成が課題。

◆ イベントの前後で特需が発生し、事業のポラリティが高まる傾向がある。

強みを補足すると、長年の業歴と信頼性を背景に社名・製品・サービスの知名度が高く、特定分野 (中小企業向け会計ソフトなど) に強い。また、顧客は基幹業務ソフトを入れ替えるインセンティブが薄く、製品やサービスへのロイヤルティが高い。加えて同社は、保守サポート、クラウドを通じて、安定性と継続性の高い課金型のビジネスモデルを確立している。成長ポテンシャルが大きいクラウドでは先行し、高い競争力とトップの実績は強みである。

また、無借金で堅固な財務基盤、年商を上回る豊富な現預金は、経営の安定性と信頼性、及び経営の自由度を高めている。

一方で弱みを補足すると、次の大型の新製品・サービスや、中堅企業市場の開拓を模索中であり、現在のクラウドに続く十分なスケールメリットを享受できる事業を育成できていないことである。買収した企業は、株式会社クロノスのような成功事例がある一方で、期待したシナジーが得られず早期に売却しているケースも複数ある。

機会、または弱み (脅威) では、過去にも見られたように消費税改正や働き方改革、Windows OS のサポート終了、既存シリーズの製品サポートの終了や更新などのイベントがある場合には、特需が発生しその前後で業績のポラリティが高まる傾向がある (但し、改正電子帳簿保存法の義務化やインボイス制度は、特需までのインパクトにはならなかった)。

◆非価格競争を志向するが、同業他社との競合状況が注目点。

◆新たな資本政策・配当政策を導入。ROEに加え、新たにEVAスプレッドの目標を設定。

◆次期中計において早期にROE10%の到達、かつEVAスプレッドのプラス転換を目指す。

◆B/Sマネジメントを導入し資本効率性を追求。目標達成まで、連結配当性向の目安を100%程度とする計画。

(注 18) EVA【Economic Value Added】: 経済付加価値。年間のオペレーションによるリターンから、投下資本コストを差し引いた経済的価値を示す。プラスの場合、企業は投資家の期待を上回る経済的価値を生み出していることを意味する。EVA スプレッドは、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(=ROIC-WACC)。

(注 19) 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。

(注 20) 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。

(注 21) 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。

また、先行するクラウドサービスにおいて、同社は製品力やサービス、サポートなどによる非価格競争を志向しているが、同業大手他社の追随や機能を絞った低価格帯のサービス提供者との競合状況が注目される。

## ◆ 株主還元、及び株主優待制度

### ＜資本政策＞

同社は、2024年1月29日リリースの「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」において、以下の新たな資本政策と配当政策の導入を公表した(P41-図表36、37)。

・株主価値ひいては企業価値の向上を図るためには、EVA スプレッド\*18のプラス転換が必要不可欠と同社は認識しており、「長期的かつ安定的な事業の継続・発展を目指した事業基盤の確立と企業体質の変革」を掲げる中期基本方針に基づいて、資本効率性の向上を目指す。

・次期中期経営計画(2027中期経営計画: 2026/3期~2028/3期)の期間内において、より早期に「ROE10%を達成」し、かつ「EVA スプレッドをプラス転換」することを新たな目標としており、バランスシート(B/S) マネジメントを導入して資本効率性を追求する。

・上記の2つの目標を達成するまでの期間は、新たな株主還元方針として連結配当性向を100%程度とし、これに基づいて配当を実施する。

なお、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(ROIC\*19-WACC\*20)は、これまでマイナスが継続していたが、2024/3期に+0.9%にプラス転換した。今期も+0.9%と低水準かつ横ばいながらプラスを維持する見込みである。

但し、リリース時にB/S マネジメント(資金使途)の考え方が示されたが、その後も上記の目標達成のための新たに具体的な収益向上策は盛り込まれていない。

特に、税引後営業利益\*21(NOPAT)を増加させる施策が鍵となると思われる、次期中計(2026/3期~2028/3期)での開示に期待したい。



◆従来の配当方針は、安定配当。配当性向 30%、DOE2.5%が目安。

◆過去、長期的には増配傾向。

◆新たに株主還元策の強化（配当性向 100%）の方針に沿い、前期は大幅な増配を実施。今期も増配の見込み。

<配当方針・配当政策> 配当性向を 100%に引き上げ

同社は、効率的な企業経営のもと株主資本当期純利益率（ROE）の向上をはかり、安定的な配当の維持を基本としていた。

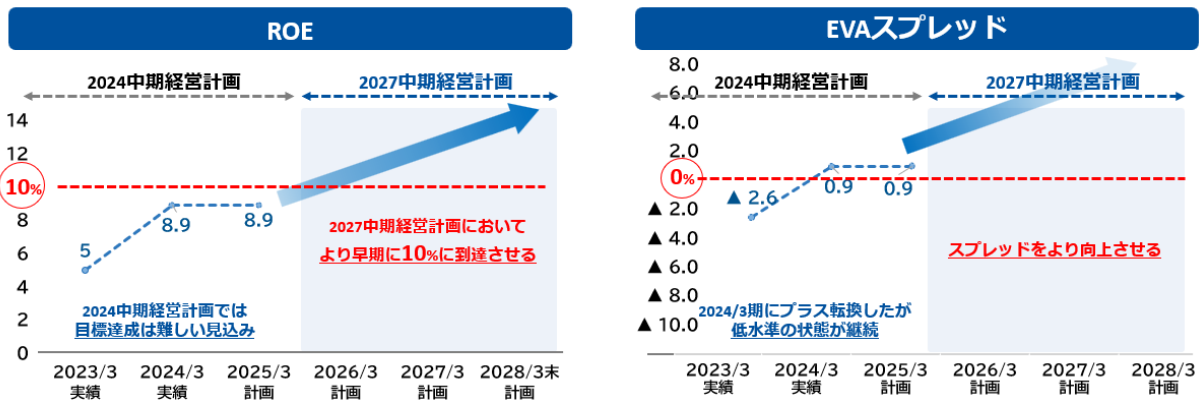
これまでは業績、及び配当性向等を総合的に考慮して配当水準を決定し、配当性向 30%、DOE 2.5%を株主への利益還元の基本としていた。

株式を店頭公開して以来、長らく普通配当は定額で増減配はなかった。2020/3 期以降は、普通配当を徐々に増配する傾向にあり、加えて記念配当を実施している（P42-図表 38）。

新たな株主還元策の強化（連結配当性向 100%）方針に沿い、前期の配当金を期初計画の 17 円から、期中に 62 円に引き上げ、最終的には 81 円まで大幅に引き上げた（前期比+64 円、+376%、配当性向 100.6%）。

今期は 83 円（同+2 円、+2.5%、100.4%）に増配する（同社予想ベース）見込みである。

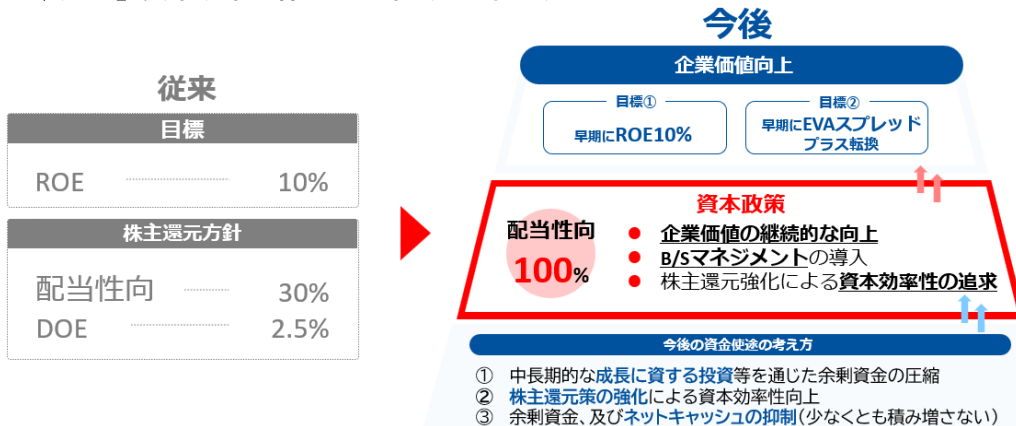
【 図表 36 】 資本政策と株主還元策（ROE と EVA スプレッド）



(出所) 図表 36、37 も決算説明会資料、同社リリース(2024 年 1 月 29 日発表)より抜粋。

(備考) 図表 36 における各期の ROE や EVA スプレッドは 3 月末の数字を示す。図表 37 における DOE は純資産配当率を意味する。

【 図表 37 】 資本政策と株主還元策（配当性向）



株価は、新たな株主還元策の発表後、急騰したが、予想配当利回りは 1.4% (発表直前の当時の前期配当金予想 ÷ 2024 年 1 月 29 日のリリース発表日の終値 = 17 円 / 1,211 円) から、直近では 3.6% (今期配当金予想 ÷ 7 月 12 日の終値 = 83 円 / 2,300 円) まで急上昇している。

- ◆ 配当利回りは、東証プライム市場では全 1,645 社中、上位から 320 社目。

なお、3.6%の配当利回りは、東証プライム市場では全 1,645 社中、上位から 320 社目 (上位 19.5%) となる。

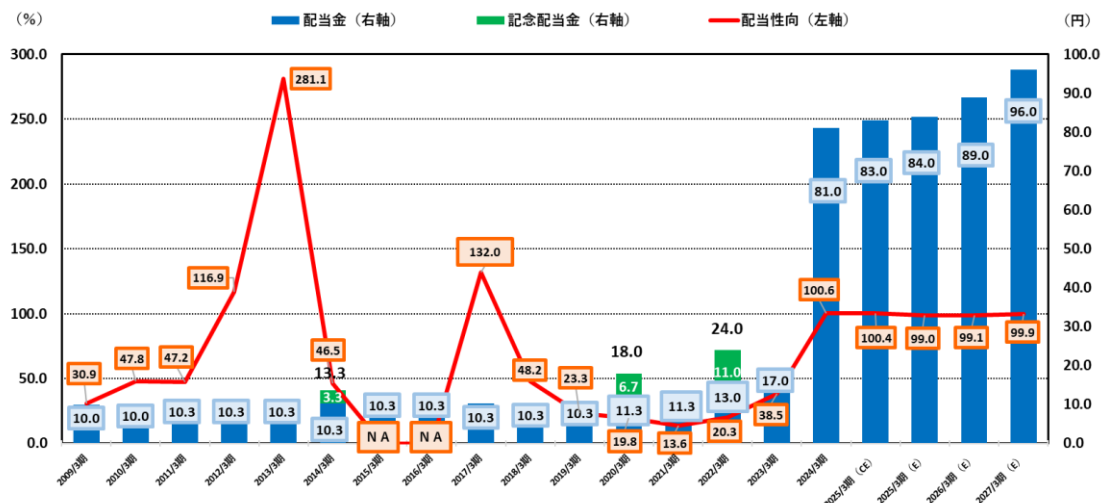
- ◆ 資本・配当政策をポジティブに評価。

これまで当調査部では、「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の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ている。

- ◆ 配当性向 100%は条件付きであることに留意。

但し、配当性向 100%の方針は条件付きであり、いずれ目標が達成された場合には (ROE10%の到達&EVA スプレッドのプラス転換)、配当方針 (目標とする配当性向) が変更される可能性があり、留意したい。

【 図表 38 】 配当金と配当性向の推移 (分割考慮後)



(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) なお、2021 年 10 月 1 日に実施した 1:3 の株式分割を遡及して修正。(E)は当調査部予想。

### ＜株主優待を考慮した実質的な利回り＞

また、株主還元策の一つとして株主優待制度を導入しており、毎年 3 月末現在における所有株数に応じて、クオカードを贈呈する。

例えば 300 株以上 900 株未満の株式を保有している株主に対し、2,000 円分のクオカードを贈呈する。株価 2,300 円とし 300 株保有すると仮定

- 株主優待を含めた実質的な年間利回りは(最大で)約 3.9%と高水準。

すると、配当 83 円(同社予想)および優待を含めた実質的な今期の予想年間利回りは、約 3.9%(最大値)となる(図表 39)。

同様の条件で同業 2 社の実質的な年間利回りを試算すると、OBC(4733 オービックビジネスコンサルタント)が約 1.7%(優待あり)、MJS(9928 ミロク情報サービス)は優待制度がなく配当利回りのみで約 2.8%となる。

同社の実質的な配当利回りは、同業他社を大きく上回る。

【 図表 39 】 株主優待制度と実質利回り

保有株数(以上)	(未満)	株主優待(クオカード:円)	配当金:円	実質利回り(最大)%
300	900	2,000	83	3.90
900	1500	3,000	83	3.75
1,500		4,000	83	3.72

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。

(備考) 実質利回り=(配当金+優待価値)/株価の計算は、保有株の各レンジでの最小株数で計算。

株価:2,300 円 (2024 年 7 月 12 日終値)

- 2021 年に株式分割、2022 年には株式消却を実施。株価は上昇し、株式の分割が期待される。

#### <株式分割>

2000 年 5 月に 1:1.3 の分割が行なわれた。以来、約 10 年振りに 2021 年 10 月に、1:3 の株式分割を実施した。

それ以降、株式の分割は実施されていない。株価の上昇に伴い、また、流動性を高める意味でも株式分割が期待される。

#### <株式消却>

2022 年 12 月に自己保有株式約 3,001 千株のうち、1,100 千株の消却(消却前の発行済株式数に対する割合 4.8%)を行い、消却後の同社の発行済株式数は 22,000 千株に減少した。

また、2023 年 7 月に同社の退任取締役に対し、事後交付型株式報酬としての自己株式の処分を 34 千株行った。

この結果、保有する自己株式数は約 1,967 千株(発行済株式数に対する割合 8.9%)となった。

◆ 株価水準と株価に影響を与えるファクター

＜パフォーマンス＞

- ◆ 過去約 8 年では、好業績を背景に株価は大きく上昇し、TOPIX を著しくアウトパフォーム。

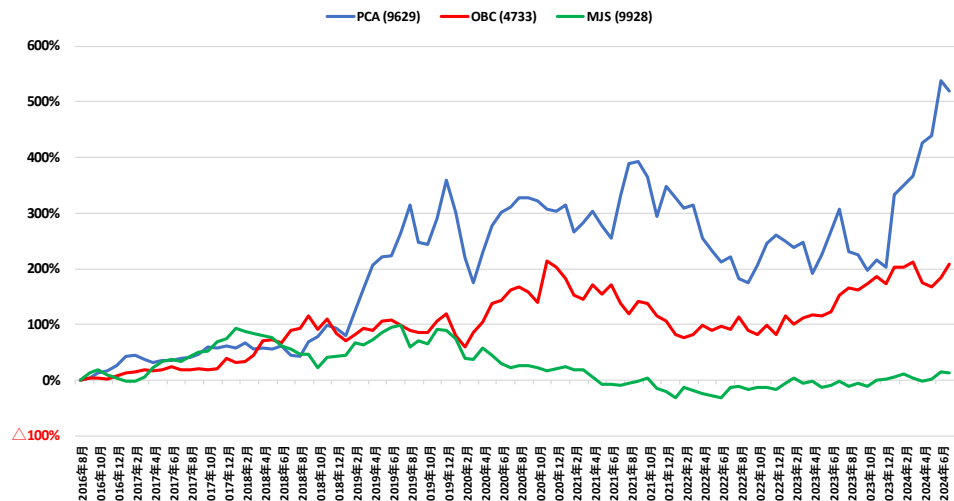
要約のページ(P4 の図表 C)に同社の過去約 8 年間の株価、及び TOPIX との相対株価を掲げた。同社の株価は、この間で約 6.1 倍に上昇する一方、TOPIX は約 2.2 倍の上昇に留まり、TOPIX を著しくアウトパフォームしている。

- ◆ 配当政策の変更と増配を好感。株価は急騰し、インデックスや同業他社を大幅にアウトパフォーム。

また、2016 年 8 月以降の約 8 年間では、同業 3 社内(同社、並びに同業類似会社 2 社=4733 オービックビジネスコンサルタント:OBC、9928 ミロク情報サービス:MJS)で、同社のパフォーマンスが最も高い(図表 40)。

特に、年初来では同業 2 社、及び TOPIX を大きくアウトパフォームしている。これは、今年 1 月下旬に発表した、配当政策の変更と今期の大幅な増配が投資家に評価され、株価が高騰したことによる。

【 図表 40 】 株価パフォーマンスの同業他社比較



(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。

(備考) 2016 年 8 月末時点の株価を基点(ゼロ)としてグラフ化(2024 年 7 月 12 日の終値まで反映)。

＜バリュエーション＞

- ◆ 東証プライム平均とのバリュエーションの比較において、今期ベースでは PER、PBR は割高だが配当利回りは高く割安。

現在の同社の株価は、東証プライム市場の全銘柄平均と主要なバリュエーションを比較すると、PER、PBR では割高があるが、配当利回りでは割安である(P45-図表 41)。

東証プライムの予想平均 PER 16.91 倍に対し同社予想基準では 27.81 倍(以下同順に)、実績 PBR 1.45 倍に対し 2.47 倍、単純平均・予想配当利回り 2.23%に対し 3.61%となる(2024 年 7 月 12 日終値基準)。

- ◆ 増配を予想するため、来期以降の配当利回りは、さらに上昇し高水準。

なお、当部の利益予想に基づく PER は、今期 27.1 倍、来期 25.6 倍、来々期 23.9 倍となる。同順に予想利回りは、3.7%、3.9%、4.2%となる。

【 図表 41 】 主要インデックスと同社のバリュエーション、並びに株価パフォーマンスの比較

2024年7月12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	年初来リターン	2024年4月25日 以降のリターン	2024年1月29日 以降のリターン
PGA(PRM 9629)	2,300	27.81	2.47	3.61	104.4	32.1	89.9
東証プライム全銘柄平均 PRM	1,489.85	16.91	1.45	2.23	22.4	8.7	14.5
東証スタンダード全銘柄平均 STD	1,287.74	14.54	1.04	2.29	10.1	3.9	5.4
東証グロース全銘柄平均 GRT	868.64	51.67	3.31	0.63	-2.5	5.9	-2.8
TOPIX	2,894.56	-	-	-	22.3	8.7	14.4
日経平均	41,190.68	17.27	1.54	1.75	23.1	9.5	14.3

(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) 2024年1月29日は株主還元強化策の発表日、4月25日は前期の決算発表日、直近株価は2024年7月12日(全ての終値を基準)。

◆ 上場する同業類似会社 2社とバリュエーションを比較すると中位。但し、配当利回りは最も高い。

また、同業 2社とバリュエーションを比較すると、PER、PBR、EV/EBITDA、PSR では中位であるが、配当利回りでは最も高く、割安である(図表 42)。

◆ ライバルのクラウド会計 2社は、極めて高いバリュエーション。

なお、主にクラウド会計ソフトの分野で競合するマネーフォワード(TP:3994)やフリー(TG:4478)も上場している同業他社だが、赤字・無配のためバリュエーションの比較対象としては適さない。

両社とも比較可能なバリュエーションである PSR、PBR、EV/EBITDA の全てにおいて、同社に対し圧倒的に割高である。

【 図表 42 】 バリュエーションの同業他社比較

	社名	ピー・シー・エー (PCA:連結)	オービックビジネスコンサル タント(OBC:非連結)	ミロク情報サービス (MJS:連結)	マネーフォワード (MF:連結)	フリー (FR:連結)
上場市場、株価、 バリュエーション	コード(東証市場区分)	9629(PRM)	4733(PRM)	9928(PRM)	3994(PRM)	4478(GRT)
	株価(2024/7/12終値)	2,300	7,258	1,971	5,622	2,717
	時価総額(百万円)	50,600	547,282	68,603	307,230	159,203
	PER(株価収益率)	27.8	35.1	13.3	-	-
	PBR(株価純資産倍率)	2.5	3.7	2.2	11.5	8.9
	配当利回り(%)	3.6	1.2	2.8	-	-
	EV/EBITDA(倍)	11.5	18.0	6.3	155.1	マイナス
今期(通期)会社予想 * PCA、OBC、MJS: 2025/3期予想 * MF:2024/11期予想 * FR:2024/6期予想	売上高(百万円)	16,507	48,000	45,500	40,750	25,400
	粗利率(%)	63.3	81.9	非公表	非公表	非公表
	営業利益(百万円)	2,357	21,500	6,740	-2,898	非公表
	営業利益率(%)	14.3	44.8	14.8	-7.1	-
前通期実績	EPS(会社予想)前期比(%)	2.8	12.3	4.7	-	-
	純資産配当率(%) 実績	9.0	3.8	5.8	-	-
直近期実績 * PCA、OBC、MJS:2024/3期 * MF:2024/11上期 * FR:2024/6期Q3	自己資本比率(%)	55.7	75.3	58.0	31.3	45.4
	過去の成長率					
過去の成長率	過去10年間の売上高成長率	43.4	107.1	99.2	(過去10年 4⇒30,380)	(過去8年 569⇒18,210)
	同営業利益成長率(同上)	108.0	105.8	155.6	(過去7年 △834⇒△6,328)	(過去6年 △2,830⇒△7,918)

(出所) アルファ・ウイン調査部が、決算短信より作成。

(備考) \*時価総額=発行済株式総数\*時価(2024/7/12 終値)

\*EV/EBITDA=(時価総額+有利子負債-現預金)/(営業利益+減価償却+無形固定資産償却等)

:有利子負債、現預金は、四半期単位での実績値。営業利益は今期の会社予想。減価償却、無形固定資産償却は、実績値を年換算(または、通期の会社予想)。

\*PERの計算に用いたEPSは、全て今期の会社予想(PCA、OBC、MJSは2025/3期。MFは2024/11期、FRは2024/6期)。

\*PBRの計算に用いたBPSは四半期単位での直近実績値(PCA、OBC、MJSは2024/3期、MFは2024/11上期、FRは2024/6期Q3)。

\*配当は今期の会社予想。

\*PSR=時価総額/売上高(会社予想)。

\*公表がレンジ予想の場合には、平均値を使用。

\*過去10年の成長率は、直近の本決算と10期前の本決算を単純比較。

\*自己資本比率は、四半期単位での直近実績値(PCA、OBC、MJSは2024/3期、MFは2024/11上期、FRは2024/6期Q3)。

\*PCA、OBC、MJSは3月が本決算月、MFは11月、FRは6月が本決算月。

<今後の株価の見通し>

グローバルでは地政学的なリスクやインフレ、国内では金利の引き上げ観測、円安、物価高、人手不足により、経済情勢には不透明さが残る。

- ・成長ポテンシャルがある内需成長株。「クラウド・サブスク、DX、働き方改革、メンタルヘルス」が注目テーマ。

しかし、同社には、基幹(系)業務のパッケージソフトの保守、並びに PCA クラウド・PCA サブスクにより構成されるストックビジネスの強みと、その高い成長ポテンシャルがある。

また、政府の掲げる働き方改革、DX 化やメンタルヘルス関連市場拡大の恩恵が享受できる内需成長株として、今後も評価されると推察される。

なお、今期の業績予想は保守的であり、利益の下振れリスクは小さいと思われる。

クラウド(クロノスの勤務管理システムを含む)が引き続き牽引役となり、いずれ新規のビジネスが収益に貢献すれば、同社は再び力強い成長軌道に戻ると当調査部では考えている。

- ・来期以降も増収・増益・増配トレンドを予想。

来期以降も、増収・増益・増配トレンドを予想しており、株価も業績を確認しつつファンダメンタルズを反映していくと考えている。

- ・中期の成長ポテンシャルを考慮すれば、株価にアップサイドの余地があると思われる。

年初来、株価は急ピッチで上昇してきたものの、中期的には EPS、並びに配当金の増加が予想され、依然アップサイドポテンシャルがあると考えている。

- ・今期の業績の着地、中期の利益成長率、クラウドの成長率と、新事業・新サービス(特に PCA Hub、ドリーム社)の収益化、株主還元策の変化、M&A に注目。

今後は、株価に影響を及ぼす可能性がある重要な要因として、以下の点に注目したい。

- ① 今期の業績(特に利益)の進捗と着地
- ② クラウドビジネスの動向(PCA クラウドの契約社数や、YOY 並びに QOQ での売上高の伸長率の変化、競合状況)
- ③ 買収したドリーム社(黒字転換に向けての抜本策)、及び成長期待の高いクロノス社の業績動向、並びに注力中の PCA Hub の販売状況と収益への貢献
- ④ オンプレミスの販売停止に伴う、PCA サブスク(サブスクリプション)やハイパーの販売状況、その他の新製品・新サービス、新事業開発の進展、先行投資額、収益貢献度や競合状況
- ⑤ 現中期経営計画の達成状況や、次期中期経営計画の内容(業績、中期的な利益成長率、ROE と EVA スプレッドの水準)
- ⑥ 自社株買い・株式分割・株主優待の拡充などの株主還元策と、目標達成後の配当性向等の配当政策の変更の有無
- ⑦ M&A や提携戦略の進展
- ⑧ 新たな税制・会計制度の変更、OS のサポート終了

以上