

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：2025 年 8 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ソフトウェア（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クラウドを経由して提供し、保守サービスを行う。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。継続課金（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。

- ・業績は、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、過去最高売上高と同利益を更新した。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。
- ・2024/3 期、2025/3 期にはクラウドが牽引し、過去最高売上高を連続更新した。いずれも過去最高益の更新には至らなかったものの、利益は急増した。2024/3 期以降、株主還元を強化し（配当性向 100%を基準+累進配当）、連続増配を行っている。

◆ 今期第 1 四半期決算～クラウドが続伸し微増収だが、二桁の減益。

<Q1:決算概要>

- ・同社の 2026/3 期・第 1 四半期（2025/4～6 月、以下 Q1=4～6 月）の業績は、売上高 3,972 百万円（前年同期比＝YOY：+2.4%、以下同様）、営業利益 589 百万円（同△15.8%）、経常利益 600 百万円（同△15.2%）、親会社株主に帰属する当期純利益（以下、当期利益）348 百万円（同△23.5%）と、前年同期比で小幅な増収ながら二桁の減益となった（図表 1）。
- ・なお、前期 Q1 までは価格改定効果もあり、業績が高伸した。このため、今期 Q1 の業績の伸長率（YOY）が鈍く見える側面もある。

【図表 1】第 1 四半期の業績と通期計画に対する進捗率

第1四半期業績		2025/3第1四半期	2026/3第1四半期	増減率	増減幅	増減寄与率	売上高構成比	通期比:進捗率	
単位:百万円		2024年4～6月	2025年4～6月	YOY:%	YOY:百万円	%	%	2024年4～6月	2025年4～6月
連結売上		3,879	3,972	2.4	93	100.0	100.0	23.9	22.5
種類別 売上区分	クラウドサービス	2,204	2,547	15.6	343	368.8	64.1	23.5	23.0
	保守サービス	957	804	-16.0	-153	-164.5	20.2	25.8	25.0
	製品(従来型ソフトウェア)	156	118	-24.1	-38	-40.9	3.0	26.2	24.7
	商品	107	101	-5.4	-6	-6.5	2.6	20.5	20.4
	その他営業収入	453	400	-11.7	-53	-57.0	10.1	22.4	16.6
粗利		2,546	2,434	-4.4	-112			24.9	21.8
	粗利率(%)	65.6	61.3		-4.4				
販売管理費		1,846	1,844	-0.1	-2			24.3	22.2
	売上高販管比率(%)	47.6	46.4		-1.2				
営業利益		700	589	-15.8	-111			26.5	20.9
	営業利益率(%)	18.0	14.8		-3.2				
当期利益	親会社に株主に帰属する四半期純利益	455	348	-23.5	-107			26.1	18.3
	当期利益率(%)	11.7	8.8		-3.0				

(出所) 決算短信に基づきアルファ・ウイン調査部が作成

ショートレポート

1/11

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。

- ・クラウドの売上高は順調に拡大したが、その他の4セグメントの売上高が減少し相殺された。販管費は前期 Q1 比で横ばいとなったが、粗利率が低下したため減益となった（P3<Q1:利益>を参照）。
- ・通期の会社計画に対する今期 Q1 の進捗率は、売上高では 22.5%、営業利益では 20.9%と、新収益認識基準を採用後の直近4期間の平均値（それぞれ 23.5%、26.4%）を下回っている。
- ・なお、今期の Q1 や上期の業績予想を、同社は公表していない。Q1 の実績は、同社の想定を売上高ではやや下回ったが、利益ではほぼ計画線で着地したと推察される。

<Q1:種類別売上高>

- ・Q1 の種類別売上高（同社の売上高区分）の実績は、以下の通りである。
- ・開発・サポートの経営資源をサブスクリプションサービスに注力するため、従来提供していたパッケージソフト（PCA ソフト、オンプレ）の販売を 2024 年 3 月に終了した。製品売上高は急減し、クラウドと保守のストックビジネスの売上高は、今期 Q1 で全売上高の 84.3%（前期 Q1 は 81.5%）と過半を占める。契約数の増加によりクラウドが、全セグメントで唯一、増収となった（P1-図表 1）。

1. <クラウドサービス>（Q1 における売上高構成比率：64.1%と最大、以下同様）

売上高は（前期 Q1⇒今期 Q1 の順に、以下同順）、2,204 百万円⇒2,547 百万円（YOY+588 百万円、+36.4%⇒+343 百万円、+15.6%）と大幅に増加したものの、モメンタムは低下した（前期 Q1 は価格改定も寄与し高伸長）。なお、PCA クラウドシリーズの利用法人数は、今期から非開示となったが、DX 化や製品からのクラウドへの移行もあり、クラウドを含む継続課金数は、29 千件⇒36 千件（YOY+24.3%）と順調に増加したため、二桁の増収となった。

2. <保守サービス>（同売上高構成比率：20.2%）

オンプレ（製品）からクラウドへのシフトが進み、またオンプレの販売終了に伴い前期にバージョンアップを行った顧客が、保守契約の更新をしなかったことから、売上高は 957 百万円⇒804 百万円（YOY: △153 百万円、△16.0%）と二桁の減収となった。

3. <製品>（同売上高構成比率：3.0%）

PCA の製品販売終了に加え、クロノスにおいてもクラウドへの移行が進み、売上高は 156 百万円⇒118 百万円（YOY: △38 百万円、△24.1%）に減少した。売上高は前期 Q1 以降、既に大きく減少しており、影響額は限定的であった。

4. <商品（帳票等）>（同売上高構成比率：2.6%）

デジタル化（電子申請）によるペーパーレスの流れもあり、売上高は 107 百万円⇒101 百万円と微減（△6 百万円、△5.4%）となった。

5. <その他営業収入>（同売上高構成比率：10.1%）

オンプレ（製品）からクラウドへのシフトにより、導入指導サービスが大きく減少し、売上高は 453 百万円⇒400 百万円（YOY:△53 百万円、△11.7%）と二桁の減収となった。通期の増収計画と比較すると低調であった。

- ・なお、PCA クラウドシリーズの利用法人数（ストック）は、年度別では 2019 年 3 月に 12,070 社、2020 年 3 月に 14,327 社（YOY：+2,257）、2021 年 3 月に 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）、2024 年 3 月末で 22,899 社（同+1,877）、2025 年 3 月末では 24,570 社（同+1,671 社）まで増加した。以降は非公表とし、代わりにクラウドを含む継続課金ビジネスの KPI を公表するようになった（P4-図表 3～6）。

・また、クラウドサービスの四半期単位の売上高（3ヶ月間）は、順調に拡大している（図表2）。但し、クラウドの浸透による規模の拡大に伴い、増収率は（YOY、QOQともに）鈍化しつつある。新規顧客の獲得により利用法人数の増加は継続しているが、新サービスのローンチ、クロスセル、顧客開拓を目的とした低価格サービスの拡大などにより、平均単価が逡減していることが、主な要因の一つと考えられる。

【図表2】四半期別のクラウド売上高の推移

四半期(3ヶ月間)	クラウド売上高 単位: *百万円	四半期別・売上高の増減(*百万円)			
		増減率(YOY) %	増減額*(YOY)	増減率(QOQ) %	増減額*(QOQ)
2021/3月(Q4)	1,076	14.0	132	4.3	44
2021/6月(Q1)	1,255	31.1	298	16.6	179
2021/9月(Q2)	1,340	35.1	348	6.8	85
2021/12月(Q3)	1,449	40.4	417	8.1	109
2022/3月(Q4)	1,524	41.6	448	5.2	75
2022/6月(Q1)	1,361	8.4	106	-10.7	-163
2022/9月(Q2)	1,499	11.9	159	10.1	138
2022/12月(Q3)	1,512	4.3	63	0.9	13
2023/3月(Q4)	1,584	3.9	60	4.8	72
2023/6月(Q1)	1,616	18.7	255	2.0	32
2023/9月(Q2)	1,827	21.9	328	13.1	211
2023/12月(Q3)	1,933	27.8	421	5.8	106
2024/3月(Q4)	2,091	32.0	507	8.2	158
2024/6月(Q1)	2,204	36.4	588	5.4	113
2024/9月(Q2)	2,305	26.2	478	4.6	101
2024/12月(Q3)	2,383	23.3	450	3.4	78
2025/3月(Q4)	2,489	19.0	398	4.4	106
2025/6月(Q1)	2,547	15.6	343	2.3	58

(出所) 決算短信に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。

<Q1:利益>

・限界利益率が高いビジネスモデルであるため、売上高の変動が利益率や利益の増減に大きな影響を与える。今期 Q1 も収益性が高いクラウドの増収率が相対的に高く、プロダクトミックスが改善し、利益率が改善するはずであったが、同じく利益率が高い保守サービスの減収による減益効果と一部相殺されたものと推測される。

・加えて同社は、中期経営計画の達成に向け開発力の強化に注力している。関連する人件費・外注費が前年同期比で 10%上昇したため、粗利率は前期 Q1 の 65.6%から今期 Q1 には 61.3%へと、4.3%ポイント低下した。

・一方、販売管理費は費用の一部が原価に振替られたともあり、1,844 百万円と前年同期比で 2 百万円（△0.1%）の減少に留まった。その結果、販管費率は 47.6%から 46.4%に 1.2%ポイント低下した。

・以上により営業利益率は 18.0%から 14.8%に 3.2%ポイント低下し、営業減益となった（同社による通期の営業利益率の前提は 16.0%）。

・なお、今期 Q1 も営業外及び特別損益に大きな計上はなく、当期利益も減益となった。

<KPI の推移>

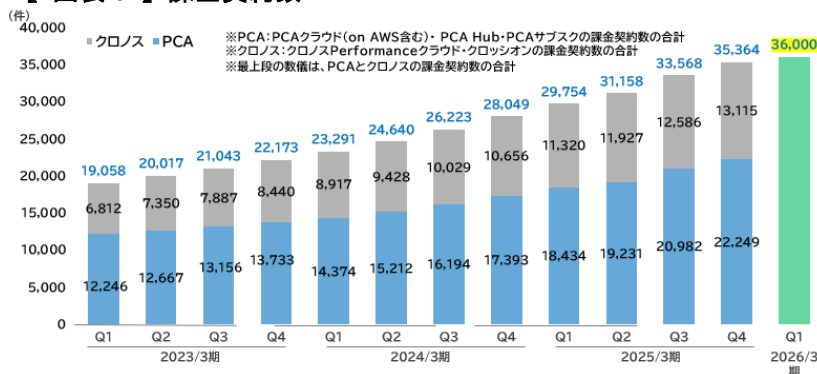
・同社のコアビジネスである継続課金モデルが売上高の過半を占め、4 つの重要業績指標（KPI）を公表している（P4-図表 3～6）。なお、同社の定義による継続課金ビジネスは、従来からの安定的な収入として捉えていた「ストック収入」から「オンプレミス向け保守料収入」を除いたもので、「基幹クラウド（PCA クラウド等）・周辺クラウド（PCA Hub）・継続利用型オンプレミス（PCA サブスク）」による継続的な課金収入により、経常的な収益性と成長性を追求していく収益獲得モデルである。

・図表3～6のように、ARPU（年間・平均契約単価）は27.4万円と、2025年3月期末の27.9万円から僅かに低下した（直前四半期末比＝QOQ：△0.5万円）。一方で、チャーンレート（解約率）は0.25%（2025年3月期末 0.24%、QOQ：+0.01%）と微増ながら低水準を維持し、また、課金契約数は約3.6万件（2025年3月期Q1：約2.9万件、YOY+24.3%、2025年3月期末 約3.5万件、QOQ+4.6%）と大きく増加した（注：上記の課金契約数は短信に記載された概数値で、今後、より正確な数字が開示されると思われる）。

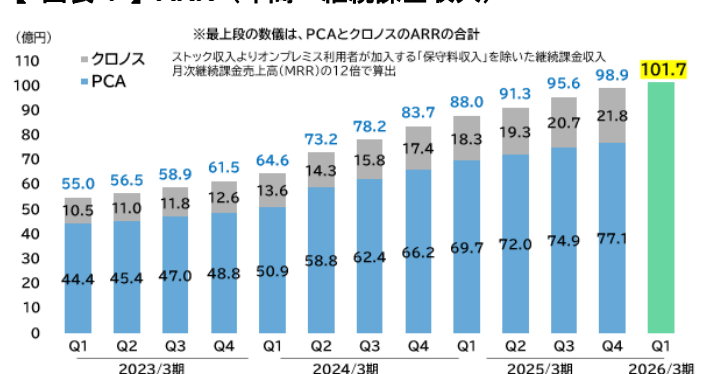
・この結果、ARR（年間・継続課金収入）は101.7億円（2025年3月期Q1末 88.0億円、YOY+15.6%、2025年3月期末：98.9億円、QOQ+2.8%）と増加した。

・継続課金ビジネスは、新規の需要が旺盛である一方、解約率は低く順調に拡大している。

【図表3】課金契約数

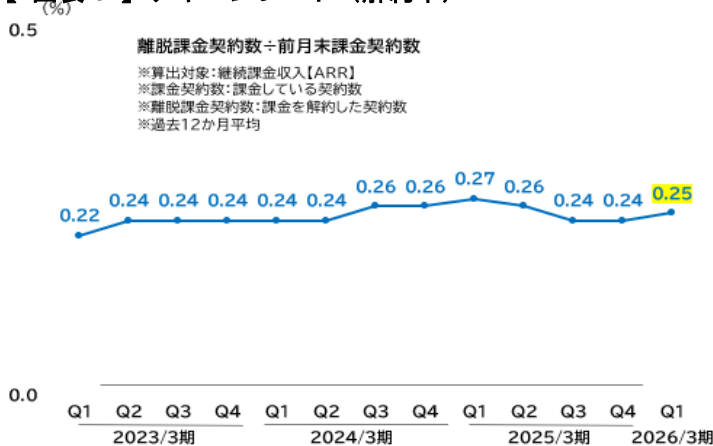


【図表4】ARR（年間・継続課金収入）

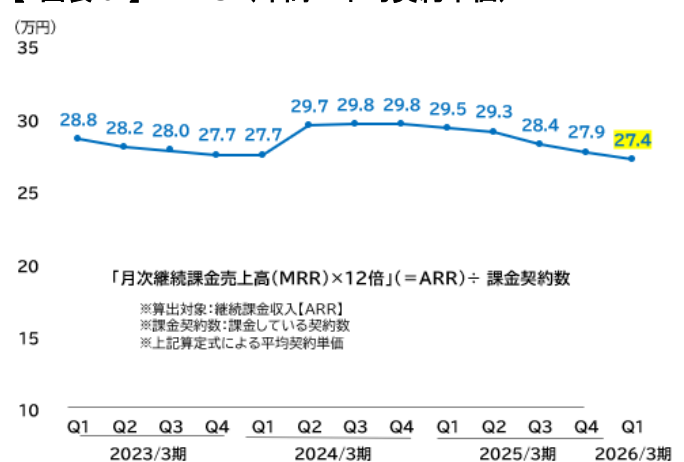


（出所）図表3～6：決算短信・説明会資料に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。

【図表5】チャーンレート（解約率）



【図表6】ARPU（年間・平均契約単価）



<バランスシート>

・今期Q1末（2025年6月）のバランスシートは、前期末（同年3月）と比較し大きな変化はない。現預金は、配当金の支払いなどに伴い3月末比で約28億円減少したが、年商を上回る約190億円の現預金を保有する。また、自己資本比率は54.7%、流動比率は181.6%と財務体質は良好である。

・なお、契約負債（クラウドなどのサブスクリプション契約において、提供していない役務に対し支払いを受けた対価）は今期Q1末で10,482百万円と、2025年3月末比では微減（△148百万円、△1.4%）だが、前年同期比では増加（+419百万円、+4.2%）している。クラウドシフトに伴う保守サービスの減少はあるものの、高水準の契約負債を保っている。

ショートレポート

4/11

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。

◆タイレルシステムズの買収

- ・同社は、株式会社タイレルシステムズ（以下、タイレル社、本社：東京都文京区）の買収を発表した（100%の株式を取得し完全子会社化。現時点では非公表であるが、連結対象となる可能性が高いと推測される）。
- ・買収金額は2億円（全額自己資金を充当）、公表されている直近期（2024/6期）のタイレル社の売上高は416百万円、当期利益は1百万円、総資産は224百万円であり、同社グループ（連結）と比較すると小規模である（図表7）。
- ・買収金額を基準とする株価のバリュエーションは、PER：200倍、PBR：6.5倍、配当利回り：0%（無配）と高いが、PSRでは0.48倍と低い。
- ・タイレル社は2001年に設立され、ITを活用した各種のサービスや事業開発等（インターネット関連の受託制作・開発等）を行う。高い技術力と豊富な開発実績を有するとされている。
- ・PCAグループのシステム開発の委託（⇒外注費の削減）、エンジニアの増強、顧客の紹介による規模の拡大など、同社グループとのシナジーを期待しての買収と考えられる。但し、タイレル社は小規模で近年の売上高は横ばいであること、黒字ながら利益は僅少であること、のれんの発生に伴う償却が見込まれることから、同社グループへの影響は当面、限定的となると推測される。
- ・当調査部では、今回のM&Aにより発生するのれんを170百万円程度（＝「買収金額」－「タイレル社の2024/6期の純資産」）と推計している。税法の5年均等償却を採用すると仮定すると、年間34百万円の償却費が発生すると試算される（現時点で同社は、のれんの金額、償却方法及び期間を未確定としている）。
- ・PMI（M&A後の経営統合プロセス）の進展と、グループ内でのシナジー効果（特に資本や人員の増強、業務補完・強化）、業績への寄与をフォローしていきたい。

【図表7】タイレルシステムズの業績・財務状況、並びにPCAグループ（連結）との比較

単位：百万円、%	タイレルの業績と財務状況			PCAグループ(連結決算) 前期:2025/3期との比較	
	2022/6期	2023/6期	2024/6期	連結比	PCA連結
			A	B=A/C	C
売上高	425	419	416	2.6%	16,237
営業利益	3	2	3	0.1%	2,637
営業利益率	0.7%	0.5%	0.7%		16.2%
税前当期純利益	24	2	1	0.0%	2,664
当期純利益	24	2	1	0.1%	1,741
EPS	122,183	10,729	7,723		86.86
配当金	0	0	0		87.00
純資産	27	29	31	0.2%	19,283
総資産	269	239	224	0.6%	34,974
自己資本比率	10.0%	12.1%	13.8%		54.5%
BPS	136,608	147,337	155,061		949.72
ROE		7.1%	3.3%		9.2%
時価総額			200	0.5%	41,140
PSR			0.48		2.53
PER			200.0		21.5
PBR			6.5		2.1
配当利回り	0	0	0		4.7%

（出所）ニュースリリース、決算短信に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。
（備考）時価総額:タイレルは買収金額、PCAは2025年7月末値。PCAのバリュエーション:2025/3期の決算実績値と7月末の終値に基づく。

◆今期以降の業績見通し

<会社による今期の業績予想>

- ・同社は、期初発表の通期の業績見通しを据え置いている。通期の売上高を 17,689 百万円（YOY+8.9%）、営業利益を 2,824 百万円（同+7.1%）、当期利益を 1,897 百万円（同+9.0%）と予想している。
- ・クラウドシフトに伴う保守サービスや製品の減収を予想するが、今期もクラウドを中心に継続課金ビジネスの着実な成長が見込め、全社では増収を計画している。なお、次なる成長に向けた製品や先行投資（人件費やシステム利用料の増加）により、営業利益率は（前期⇒今期の順に）16.2%⇒16.0%に 0.2%ポイント低下すると見込む。このため営業増益率は増収率をやや下回ると予想しているが、増収効果がコストの上昇を吸収し増益となる（P7-図表 8）。
- ・同社の計画が達成されれば、今期の売上高は、4 期連続で過去最高値を更新し、営業利益、並びに経常利益も、特需が発生した 2020/3 期の過去最高益を 6 期ぶりに更新する。また、当期利益は、特別利益を計上した 2022/3 期に次ぎ、歴代 2 位となる予定である。
- ・今期は全社で、1,452 百万円（YOY+8.9%、以下同様）の増収を見込む。パッケージ（製品）販売の終了に伴い、保守売上高が△500 百万円（同△13.5%）、製品売上高も前期比で△119 百万円（同△19.9%）の減収となる予想である。
- ・これに対して課金契約数が増加し、クラウド売上高は 1,715 百万円（同+18.3%）の増収と今期も大幅に伸長し、全体の売上高を牽引する（クラウドの増収見込額が、全社の純増収額の 118%を占める）。また、ソリューション等も営業の強化と商材の拡大により、383 百万円（同+18.9%）の増収を見込む。
- ・なお、逆算による今期の Q2～Q4 までの 9 ヶ月間の同社予想（＝通期予想－Q1 実績）は、売上高 13,717 百万円（前年同期比＝YOY：+11.1%、以下同様）、営業利益 2,235 百万円（同+15.4%）、当期利益 1,549 百万円（同+20.5%）となる。増収に加え、同期間の営業利益率が 15.7%から 16.3%に改善すると見込み、二桁の増益を予想している。
- ・また、年間配当は前期比で 8 円/株を増配し、95 円/株を計画している。配当性向は 100.4%を同社は計画し、目標である 100%を 3 期連続で達成する予定である。一方、DOE も前期の 9.2%に対し、今期は 10%前後（当調査部予想）まで上昇し、高水準を継続する見込みである。

<当調査部による今期以降の予想>

- ・当調査部では今期の売上高を 17,800 百万円と、会社予想（17,689 百万円）とほぼ同額を見込んでいる。利益予想についても同様で、営業利益は会社予想の 2,824 百万円に対し 2,900 百万円（会社予想比+76 百万円、+2.7%）、当期利益は 1,897 百万円に対し 1,950 百万円（同+53 百万円、+2.8%）と予想している。
- ・既述のように Q1 の通期計画に対する進捗率は例年と比較するとやや低く、当調査部の想定をやや下回っている。しかし、四半期単位では開発費などの先行投資の計上額には変動があり、今期 Q1 には前期比で多くの費用が計上されたものと推定される。

- ・また、下期を中心にローンチする新サービスやバージョンアップ版（後述、P8<サービスのバージョンアップと新サービスの展開>）が売上高や利益に貢献すると見込まれること、並びに同社は売上高の成長に合わせてコストをコントロールする方針であることから、会社計画の利益のダウンサイドは限定的であると当調査部では考えている。
- ・なお、今期の一株当たり配当金は会社計画 95 円に対し、予想 EPS の違いにより当調査部では 97 円を予想している。
- ・今期を含め来期・来々期の業績予想も、前回調査時の業績予想を据え置き変更はない（図表 8、詳細は 2025 年 6 月 20 日発行レポートを参照）。
- ・なお、物価高や国内金利の上昇、米国の関税政策による影響、人手不足が、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、コスト執行の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。

【 図表 8 】 今期、並びに中期の業績予想

	単位: 百万円、%	2024/3期	2025/3期	2026/3期CE	2026/3期E	2027/3期E	2028/3期E
売上高		15,018	16,237	17,689	17,800	19,800	21,500
種類別	クラウドサービス	7,467	9,381	11,096	11,200	13,340	15,500
	保守サービス	3,568	3,712	3,212	3,300	3,040	2,600
	製品	1,222	596	477	480	460	450
	商品	532	522	494	490	460	450
	その他営業収入	2,227	2,025	2,408	2,330	2,500	2,500
売上総利益		9,636	10,228	11,142	11,200	12,500	13,600
売上総利益率	(対売上高比)	64.2%	63.0%	63.0%	62.9%	63.1%	63.3%
販管費		7,326	7,591	8,318	8,300	9,140	9,730
販管費率	(対売上高比)	48.8%	46.8%	47.0%	46.6%	46.2%	45.3%
営業利益		2,309	2,637	2,824	2,900	3,360	3,870
営業利益率	(対売上高比)	15.4%	16.2%	16.0%	16.3%	17.0%	18.0%
経常利益		2,343	2,688	2,865	2,950	3,410	3,920
経常利益率	(対売上高比)	15.6%	16.6%	16.2%	16.6%	17.2%	18.2%
当期純利益		1,611	1,741	1,897	1,950	2,310	2,650
当期利益率	(対売上高比)	10.7%	10.7%	10.7%	11.0%	11.7%	12.3%
売上高(YOY: 伸率)		15.7%	8.1%	8.9%	9.6%	11.2%	8.6%
種類別	クラウドサービス	34.1%	25.6%	18.3%	19.4%	19.1%	16.2%
	保守サービス	7.6%	4.0%	-13.5%	-11.1%	-7.9%	-14.5%
	製品	-58.6%	-51.2%	-19.9%	-19.5%	-4.2%	-2.2%
	商品	21.2%	-1.9%	-5.3%	-6.1%	-6.1%	-2.2%
	その他営業収入	101.9%	-9.1%	18.9%	15.1%	7.3%	0.0%
売上総利益率(前期との差異)		-1.7%	-1.2%	-0.0%	-0.1%	0.2%	0.2%
販管費(伸率)		19.1%	3.6%	9.6%	9.3%	10.1%	6.5%
営業利益(伸率)		79.2%	14.2%	7.1%	10.0%	15.9%	15.2%
経常利益(伸率)		76.6%	14.7%	6.6%	9.7%	15.6%	15.0%
当期純利益(伸率)		82.5%	8.0%	9.0%	12.0%	18.5%	14.7%

(出所) 説明会資料、アルファ・ウイン調査部が作成。

＜サービスのバージョンアップと新サービスの展開＞

・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）シリーズについては、今年の4月にPCA Hub 経費精算のサービス提供を開始したほか、取引明細（7月）、PCA Hub eDocの更新版（10月）、同・年末調整及び労務管理（Q4）、PCA クラウドシリーズでは公益法人会計（11月）のリリースを予定している。加えて、Windows10のサポート終了（2025年10月14日）を控えており、同社にとって今期以降の商機は大きいと思われる。なお、サービスの開発は、概ね計画通りに進んでいる模様である。

・また、同社は2025年7月に、中小・中堅企業向けビジネス基盤として、PCA Arch 構想を発表した。同構想は業務の効率化やデジタル化を求める中小・中堅企業に対して、次世代型のプラットフォームを提供するものである。「人（経営者・業務担当者・従業員・専門家）、サービス（PCA 製品や他社サービス）、そして情報（ナレッジや業務ノウハウ）をつなぐ架け橋となり、お客様の財務経理、人事労務、販売管理といった基幹業務を包括的にサポートする」ことを目指している。

・これに基づき、新サービス（PCA Arch 財務経理・PCA Arch 人事労務・PCA Arch 販売管理）のリリースを、2025年後半（年内）に予定している。PCA Arch ポータル（PCAのクラウド型サービスをオールインワン化したポータルサイト）・AIアシスタント・PCA Hub eDOCを標準搭載し、特長となるAIなどの最新技術を活用して、財務経理、人事労務、販売管理の業務を支援する。

◆ 株価水準と株価の特性

・同社は、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、2018年12月以降、TOPIXを大きくアウトパフォームしている。特に、2024年1月の資本・配当政策の変更による株主還元強化を公表して以降、株価は急騰し TOPIX や同業他社を著しくアウトパフォームしてきた。但し、その反動もあり直近の1年間では、アンダーパフォームしている。

・なお、米国との関税交渉の合意により市場が急騰後、円安の進行もあり輸出関連株が相対的に強含みとなった。一方、ディフェンシブな業種特性と、Q1の通期予想に対する進捗率がやや低いこと、並びにQ1での減益決算、成長ドライバーであるクラウドのモメンタム（増収率）の低下を受け、株価は一時的に弱含んだものの、7月24日（＝Q1決算発表日）以降、同社の株価はインデックス（TOPIX）並みのパフォーマンスとなっている（P10-図表C）。

・同社株を東証プライム全銘柄平均とバリュエーションで比較すると、今期の会社予想基準のPERを始め、実績PBRでも割高感是否めない。これに対して、同社の予想配当利回りは高く、割安感がある（2025年7月31日終値基準、参考・東証プライム平均、予想PER:16.24倍、実績PBR:1.42倍、単純平均・予想配当利回り:2.54%、対して同社の予想PER:19.77倍、実績PBR:2.14倍、予想配当利回り:5.08%）。

・また、同業他社であるオービックビジネスコンサルタントや、ミロク情報サービスと、同社の主要なバリュエーションを比較すると、PER、PBR、PSR、EV/EBITDAでは中位だが、配当利回りは同社が最も高い（P9-図表9）。

・既述のように、当調査部では今通期の同社予想利益に対して、若干の上方修正を見込んでいる。今期の当部の予想を基準にPERを試算すると19.2倍だが、来期予想基準では16.2倍、来々期では14.1

ショートレポート

8/11

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。

倍へと低下し、割高感が徐々に修正される（P10-図表 B）。一方、PBR の水準は、配当性向 100%を維持すると仮定すると変わらない。

- ・但し、中期的には EPS が上昇すると当調査部では予想し、予想配当利回りは（PER と同順に）5.2%、6.1%、7.1%と切り上がると見込んでおり（配当性向 100%の継続を前提）、現値でも割安感がある。
 - ・ 今後は、Q2 以降の四半期単位の業績推移（YOY での増減益率と通期計画に対する進捗率、及び利益率）、先行投資負担額の変化、成長のドライバーであるクラウドの伸長率、継続課金ビジネスにおける 4 つの KPI、今後のローンチする新サービスや更新版（PCA Hub シリーズ・PCA サブスク等）の販売動向、ドリーム社、クロノス社、新たに買収したタイレル社の業績動向に注目していきたい。
 - ・ また、キャッシュリッチであることから自社株買いや、追加の M&A、並びに株式分割についても、株価に影響を与える重要な要素として注視したい。
 - ・ なお、製品販売から継続課金ビジネスへのシフトが進み、以前と比較するとそのインパクトは低下してきていると推測されるが、税制や会計基準等の変更などのイベントにより特需が発生し、その前後で同社の業績や株価のボラティリティが高まる傾向がある点には、引き続き留意したい。
 - ・ 今期については、W10 のサポート終了、会計制度の変更、法改正等が多く、同社のビジネスにはプラスと思われる。
- 以上

【 図表 9 】 同業他社比較（バリュエーション、及び業績・財務指標）

	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)
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)
	株価(2025/7/31終値)	1,870	8,762	1,881
	時価総額(百万円)	41,140	660,690	60,768
	PER(株価収益率)	19.8	38.0	11.5
	PBR(株価純資産倍率)	2.1	4.1	2.0
	配当利回り(%)	5.1	1.2	3.2
	EV/EBITDA(倍)	7.1	20.4	6.6
今期(通期)会社予想 2026/3期予想	PSR(株価売上高倍率)	2.3	12.8	1.2
	売上高(百万円)	17,689	51,700	49,000
	粗利率(%)	63.0	83.4	61.6
	営業利益(百万円)	2,824	24,000	6,700
前期(通期)実績 2025/3期 直近期実績 2026/3期・Q1	営業利益率(%)	16.0	46.4	13.7
	EPS(会社予想)前期比(%)	8.9	7.2	11.8
	純資産配当率(%)	9.2	4.9	5.9
	自己資本比率(%)	54.7	78.2	64.4
過去の成長率	過去15年間の売上高成長率(%) (2025/3期÷2010/3期)	276.8	298.3	245.0
	同営業利益成長率(同上)	354.4	337.6	537.8
今期のQ1決算実績	売上高(百万円)	3,972	12,150	11,568
	営業利益(百万円)	589	5,570	1,244
同進捗率(通期計画比)	売上高(%)	22.5	23.5	23.6
	営業利益(%)	20.9	23.2	18.6
同変化率(YOY)	売上高(%)	2.4	8.2	3.7
	営業利益(%)	-15.8	7.5	-9.4

(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(2025 年 7 月 31 日終値)。PRM は、東証プライム市場。

・PER の計算に用いた EPS は、全て今期(2026/3 期)の会社予想。

・PBR の計算に用いた BPS は、全て今期 Q1 決算を反映。

・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)。

・なお、有利子負債・現預金も、全て今期 Q1 決算を反映。

・営業利益は、各社の今通期予想、減価償却+無形固定資産償却等は、Q1 実績から当調査部が通期を予想。

・PSR=時価総額/売上高(2026/3 期会社予想)。

【 9629 ピー・シー・エー 業種：情報・通信 】 図表 A												
決算期		売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
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
2025/3	A	16,237	8.1	2,637	14.2	2,688	14.7	1,741	8.0	86.86	949.72	87.00
2026/3	CE	17,689	8.9	2,824	7.1	2,865	6.6	1,897	9.0	94.61		95.00
2026/3	E	17,800	9.6	2,900	10.0	2,950	9.7	1,950	12.0	97.25	959.93	97.00
2027/3	E	19,800	11.2	3,360	15.9	3,410	15.6	2,310	18.5	115.20	978.13	115.00
2028/3	CE 現中計	22,000		4,000								
2028/3	E	21,500	8.6	3,870	15.2	3,920	15.0	2,650	14.7	132.16	995.29	132.00
2022/3	Q1 新基準	3,328	19.3	975	109.4	987	109.4	614	125.4	30.75	810.96	—
2023/3	Q1 新基準	2,954	-11.2	309	-68.3	315	-68.0	142	-76.8	7.13	830.18	—
2024/3	Q1 新基準	3,387	14.7	428	38.5	436	38.4	266	86.9	13.33	867.22	—
2025/3	Q1 新基準	3,879	14.5	700	63.6	708	62.3	455	71.0	22.75	876.67	—
2026/3	Q1 新基準	3,972	2.4	589	-15.6	600	-15.2	348	-23.5	17.38	875.16	—

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。

(備考) CE:会社予想、E:アルファ・ウイン調査部予想、Q1:4～6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及して反映。

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。

【 株価・バリュエーション指標：9629 ピー・シー・エー 】 図表 B						
項 目	2025/7/31	項 目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株 価 (円)	1,870	前期実績	21.5	2.0	4.7%	100.2%
発行済株式数 (千株)	22,000	今期予想	19.2	1.9	5.2%	99.7%
時価総額 (百万円)	41,140	来期予想	16.2	1.9	6.1%	99.8%
潜在株式数 (千株)	0	来々期予想	14.1	1.9	7.1%	99.9%
今期Q1末・自己資本比率	54.7%	前期末・純資産配当率 (DOE)	9.2%	前期・ROE	9.2%	

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成、予想は当調査部の予想。



(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。

SV2025-0806-0001