

アルファ・ウイン 企業調査レポート

ピー・シー・エー

(9629 東証一部)

発行日: 2019/2/21

アルファ・ウイン 調査部
<http://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、増収増益基調が鮮明

- ・ピー・シー・エー株式会社（以下、同社）は、独自に開発した業務用パッケージソフト（会計、販売管理・仕入在庫管理、給与・人事など）を、主に中小企業向けに販売し、保守サービスを行っている。
- ・近年、クラウドによるソフトの拡販と合理化に注力しており、業績はV字回復後も続伸。同社は、直近で今期の業績予想を大幅に上方修正し、4年連続の増収増益、過去最高売上高の更新が濃厚である。

◆ 第3四半期決算～クラウドとソリューションが寄与し2桁の増収、先行投資負担等から2割強の営業減益ながら減益率は縮小

- ・1月28日に発表された2019/3期第3四半期（以下、Q3）の連結業績（以下、全て連結ベースで記載）は、売上高7,836百万円（前年同期比12.6%増）、営業利益521百万円（同23.7%減）、経常利益547百万円（同23.2%減）、当期純利益371百万円（同165.4%増）であった（図表1）。同社の製品・サービス、営業の強化といった自助努力に加え、日本企業の業績回復と情報サービス産業における投資の回復、PCの買い替え需要の発生を背景に、前年同期比では、種類別売上高の5種区分のうち「保守サービス」（0.6%の微減）を除く4種区分で増収となった。特に、「クラウド」と「その他営業収入（ソリューション）」が、前年同期比各31.1%（売上高1,763百万円、418百万円の増収寄与）、26.9%（売上高1,638百万円、同347百万円の増収寄与）と大きく伸び、この2種区分で増収額の87%を占め全体の牽引役となっている。
- ・一方、増収にもかかわらず先行投資負担が増加したため、粗利率の低下（前Q3⇒今Q3の順、57.6%⇒55.7%）に加え販管比率の上昇（47.7%⇒49.1%）により、営業利益率は低下した（9.8%⇒6.6%）。その結果、営業利益・経常利益とも対前年同期比では2割を超える減益となった（当期利益は、前年度に計上した減損がなくなり増益）。しかし、以下の理由により、当調査部ではファンダメンタルズは好調を維持していると考えている。

- 1、減益は、次世代製品開発に向けた研究開発費を含む先行投資負担などの前向きな要因と、退職金規定の改定に伴う過去勤務債務の一括費用処理などの一時的な要因によるものである。
- 2、成長ドライバーとなっているPCAクラウド導入法人数は順調に増加し、「保守サービス+クラウド」のストックビジネスが積み上がってきている。クラウドサービス売上高は、今Q3（2018年10～12月）634百万円（前年同期比28.3%増）を計上し、増収ペースが加速化している。因に四半期ごとのクラウド売上高は、前期Q1:424（百万円、以下同様）⇒Q2:447⇒Q3:475⇒Q4:508⇒今期Q1:544⇒Q2:584⇒Q3:634と対前年同期比ではもちろん、直前の四半期対比でも直線的に増加している。契約単価の上昇というよりも、会員数の伸びが増収に貢献しており、新規会員数（フロー）が毎月200社前後増加している模様である。クラウド会員数は2018年1月に1万社を達成したが、2019年1月末でさらに2千社程度増えていると推測される。クラウドは増収効果に加えて、採算性が高いことから利益面でも大きく寄与していると推定される。
- 3、他にも子会社（クロノス株式会社）の働き方改革関連の製品である就業管理システムが、前年同期比2

決算レポート

1/5

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。

～3 割近い伸びを維持しており（売上金額は非公表）、またソリューションビジネスや関連の導入サービスも大きく伸びている。同社グループ全体の増収率は、ほぼ 2 桁（累積ベースの YOY:%、今 Q1：12.6 →Q2：9.9→Q3：12.6）を維持し、かつ売上高は会社期初想定を上回って推移している。

4、各四半期単位での営業利益が拡大し（単位：百万円、今 Q1：57→Q2：187→Q3：277）、これに伴い累積ベースでの減益率も縮小してきている（累積ベースの YOY:%、△はマイナスの意味、今 Q1：△67.1 →Q2：△44.1→Q3：△23.7）。

・なお、今期通期の会社業績新予想（業績修正については後述）に対する Q3 の進捗率は、（事後的に）売上高 68%、営業利益 44%となった。一方、前年同期（Q3）の進捗率は、売上高 71%、営業利益 85% であり、今期計画は第 4 四半期に対する依存度が高くなっている。

【図表 1】第 3 四半期業績（単位：百万円、%）

	2018/3期Q3	2019/3期Q3	増減率	増減幅	増収寄与率	売上高	2018/3期Q3	2019/3期Q3	増減率	増減幅
	2017年4～12月	2018年4～12月	YOY:%	YOY:百万円	%	構成比 %	2017/10～12月	2018/10～12月	YOY:%	YOY:百万円
連結売上	6,959	7,836	12.6	877	100.0	100.0	2,486	2,919	17.4	433
売上区分	製品(従来ソフト)	1,242	1,333	7.3	91	10.4	419	521	24.3	102
	商品	747	782	4.7	35	4.0	374	392	4.8	18
	保守サービス	2,333	2,318	-0.6	-15	-1.7	783	765	-2.3	-18
	クラウドサービス	1,345	1,763	31.1	418	47.7	474	834	33.8	160
	その他営業収入	1,291	1,838	26.9	347	39.6	437	607	38.9	170
粗利	4,006	4,367	9.0	361	-	-	1,422	1,653	16.2	231
粗利率	57.6	55.7	-1.8	-	-	-	57.2	56.6	-0.6	-
販売管理費	3,321	3,845	15.8	524	-	-	1,174	1,375	17.1	201
売上高販管比率	47.7	49.1	1.3	-	-	-	47.2	47.1	-0.1	-
営業利益	684	521	-23.8	-163	-	-	248	277	11.7	29
営業利益率	9.8	6.6	-3.2	-	-	-	10.0	9.5	-0.5	-
当期利益	139	371	166.9	232	-	-	32	175	446.9	143
当期利益率	2.0	4.7	2.7	-	-	-	1.3	6.0	4.7	4.7

(出所)有価証券報告書、決算短信に基づきアルファ・ウイン調査部が作成

◆今期業績を大幅に上方修正、中期的にも再度成長ステージへ

・同社は業容が予想以上に拡大しており、2月18日に2019/3期通期の業績見通しを次のように大きく上方修正した（図表2、旧予想⇒新予想の順、単位は百万円、以下同様）。売上高を10,486⇒11,518、営業利益を825⇒1,195、経常利益を842⇒1,224、親会社株主に帰属する当期純利益（以下、当期利益）588⇒870へと変更した。

・全体では売上高を約10億円上方修正したが、種類別では全5区分ともそれぞれ億円単位での増額修正とした模様である（詳細は非開示）。特に、加速化している「クラウド」はもとより、システム導入指導料や他社製品などの「その他営業収入（ソリューション）」や、顧客のPC買い替えに伴う「製品（オンプレミス：従来型ソフトウェア）」などが想定以上に好調である。

・利益面では増収効果が大きく、加えてコスト抑制も寄与する見通しである。この結果、営業利益率は前期の8.2%から今期は10.4%に上昇し、5割弱の大幅営業増益となる計画である。なお、同社が80%出資する連結子会社：株式会社マックスシステム（医療システムコンサルティング会社）を、Q4に完全売却する予定である。これに伴い株式売却損を特別損失として81百万円計上するが、当期利益でも4割を超える増額修正となり、前期比ではほぼ倍増となる。但し、これにより配当性向は約24%まで低下するが、今期の配当は当初計画通りに据え置く方針である。また、Q3において退職給付債務の一括費用処理（約114百万円）を原価及び販管費で計上しており、本来の収益力という意味では特損を含めて、来期以降に向けてのバッファ（糊代）があると考えられる。

・当調査部では、今通期については期初会社計画（旧）を上回る業績予想を行っていた。しかし、今回の会社修正計画はこれをさらに上回り、2020/3期の当調査部予想を1年前倒しで達成するものである。Q4に入っても「クラウド」、「製品（オンプレミス）」、「その他収入」を中心に全般的にビジネスモ

ンタムが引き続き好調である。またコストコントロールも計画的に実施され、最終的には同社の新しい目標利益を達成できると考え、売上高、利益とも当調査部の今期予想を会社計画値と同水準まで引き上げた。また、来期以降についても現状を踏まえ、従来の業績予想を見直し上方修正を行った。来期については、特需（Windows 7サポート終了+改元+消費税改正）の効果もあり6%近い増収と、加えて上述のように今期の一過性費用（退職給付債務の一括費用処理や子会社株式売却損）がなくなると考え、今期見込み比約3割の増益を予想した。また、これに伴い来期の予想配当性向が20%前後までさらに低下することになり、増配の可能性もあると判断している。

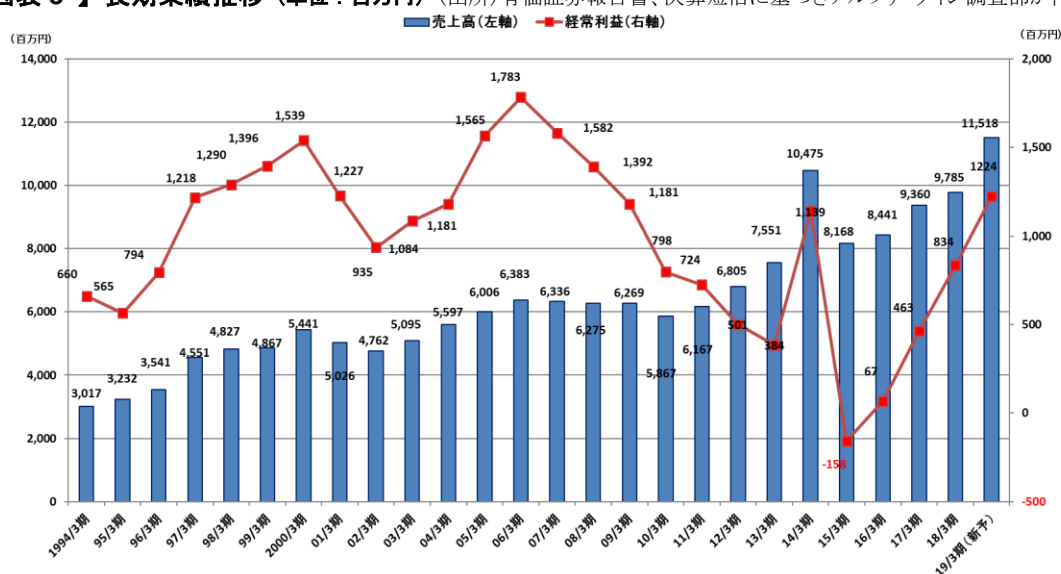
・一方、来々期である2021/3期には、特需の反動により減収減益が予想される。しかし、当調査部では前回の特需の反動のように、大幅な減収減益にはなりにくいと考えている（図表3、2015/3期：2割強の減収・経常赤字、詳細は2018年12月18日付けフルレポート参照）。これは、同社が中期にわたってビジネスモデルや収益構造を見直してきたことにより、ダウンサイドに対する抵抗力が高まってきていると評価しているからである。1、今後も当面、クラウド化の進展や保守サービス増により、ストックビジネスのウエイトが高まり収益の安定性が増すこと、2、働き改革が、同社グループの就業管理システムなどに追い風となり中期にわたり底支えすること、3、収益バッファがあり、今後もコストコントロールを適切に行う余地があることが判断の背景にある。

【図表2】中期業績予想（単位：百万円、%）

単位:百万円、%	2018/3期					2019/3期					2020/3期					2021/3期				
	実績	旧CE	新CE	修正率	修正幅	旧E	新E	修正率	修正幅	旧E	新E	修正率	修正幅	旧E	新E	修正率	修正幅			
売上高	9,785	10,486	11,518	9.8%	1,032	10,600	11,520	8.7%	920	11,300	12,200	8.0%	900	10,500	11,000	4.8%	500			
営業利益	807	825	1,195	44.8%	370	875	1,200	37.1%	325	1,200	1,600	33.3%	400	830	1,100	32.5%	270			
(対売上高比)	8.2%	7.9%	10.4%			8.3%	10.4%			10.6%	13.1%			7.9%	10.0%					
経常利益	834	842	1,224	45.4%	382	900	1,225	36.1%	325	1,220	1,620	32.8%	400	850	1,120	31.8%	270			
(対売上高比)	8.5%	8.0%	10.6%			8.5%	10.6%			10.8%	13.3%			8.1%	10.2%					
当期純利益	441	588	870	48.0%	282	620	870	40.3%	250	836	1,110	32.8%	274	582	767	31.8%	185			
(対売上高比)	4.5%	5.6%	7.6%			5.8%	7.6%			7.4%	9.1%			5.5%	7.0%					
EPS		85.95	130.94			90.51	130.94			122.04	162.01			84.96	111.95					
売上高(伸率)		7.2%	17.7%			8.3%	17.7%			6.6%	5.9%			-7.1%	-9.8%					
営業利益(伸率)	86.8%	2.2%	48.1%			8.4%	48.7%			37.1%	33.3%			-30.8%	-31.3%					
経常利益(伸率)	79.9%	0.9%	46.8%			7.9%	45.5%			35.6%	32.2%			-30.3%	-30.9%					
当期純利益(伸率)	174.1%	33.5%	97.3%			35.9%	97.3%			5.8%	27.6%			-30.3%	-30.9%					

(出所)有価証券報告書、決算短信に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。CEは会社予想、Eはアルファ・ウイン調査部予想

【図表3】長期業績推移（単位：百万円）（出所）有価証券報告書、決算短信に基づきアルファ・ウイン調査部が作成、予想は会社予想



◆ 株価水準

- ・今通期業績の上方修正発表後、株価は急騰し高値圏でもみ合っている。好業績期待を反映し 2018 年秋以降、TOPIX に対し大幅にアウトパフォームしている。バリュエーションは、東証一部平均 (2019 年 2 月 20 日終値基準：PER 約 13.9 倍、PBR1.2 倍、単純平均配当利回り 1.95%) と比較してやや高めである。当調査部では来期も大幅増益を予想しており、来期の予想 EPS に基づく PER は 14.5 倍と割高感はない。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、主要なバリュエーションで比較すると依然として割安感がある (図表 4)。
- ・今後の株価は、クラウドビジネスの伸長率や来期以降の業績、及び配当水準 (増配の可能性) を織り込んでいく展開が予想される。来期も好業績のジビリティが高い、デフェンシブな内需関連銘柄として注目していきたい。

【図表 4】同業他社とのバリュエーション比較 (出所) 各社決算短信・株価に基づきアルファ・ウイン調査部が作成

社名	ピー・シー・エー (PGA: 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)
コード	9629	4733	9928
株価(2/20終値)	2,347	4,385	2,818
時価総額(百万円)	18,072	353,887	98,084
PER(株価収益率)	17.9	35.7	26.7
PBR(株価純資産倍率)	1.4	3.0	5.1
配当利回り(%)	1.3	1.0	1.1
EV/EBITDA(倍)	7.0	26.5	18.7
PSR(株価売上高倍率)	1.7	12.9	3.2

時価総額=発行済株式総数 * 株価

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)、2018/3期ベース、時価総額のみ直近

PSR=時価総額/売上高(2019/3期会社予想)

PERの計算に用いたEPSは、全て2019/3期会社予想、PBR計算に用いたBPSは2018年12月末実績値

【9629 ピー・シー・エー 業種：情報・通信】

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)
2016/3	8,440	3.3	40	-	66	-	-93	-	-13.70	1,567.18	31.00
2017/3	9,360	10.9	432	957.9	463	593.6	160	-	23.49	1,568.59	31.00
2018/3	9,785	4.5	807	86.8	834	79.9	441	174.1	64.37	1,644.39	31.00
2019/3 CE	11,518	17.7	1,195	48.1	1,224	46.8	870	97.3	130.94	-	31.00
2019/3 E	11,520	17.7	1,200	48.7	1,225	46.9	870	97.3	130.94	1,740.36	31.00
2020/3 E	12,200	5.9	1,600	33.3	1,620	32.2	1,110	27.6	162.01	1,836.38	33.00
2021/3 E	11,000	-9.8	1,100	-31.3	1,110	-31.5	767	-30.9	111.95	1,882.33	33.00
2018/3 Q3	6,959	7.3	684	69.8	712	64.6	139	-51.4	20.40	1,644.39	-
2019/3 Q3	7,836	12.6	521	-23.7	547	-23.2	371	165.4	54.16	1,677.60	-

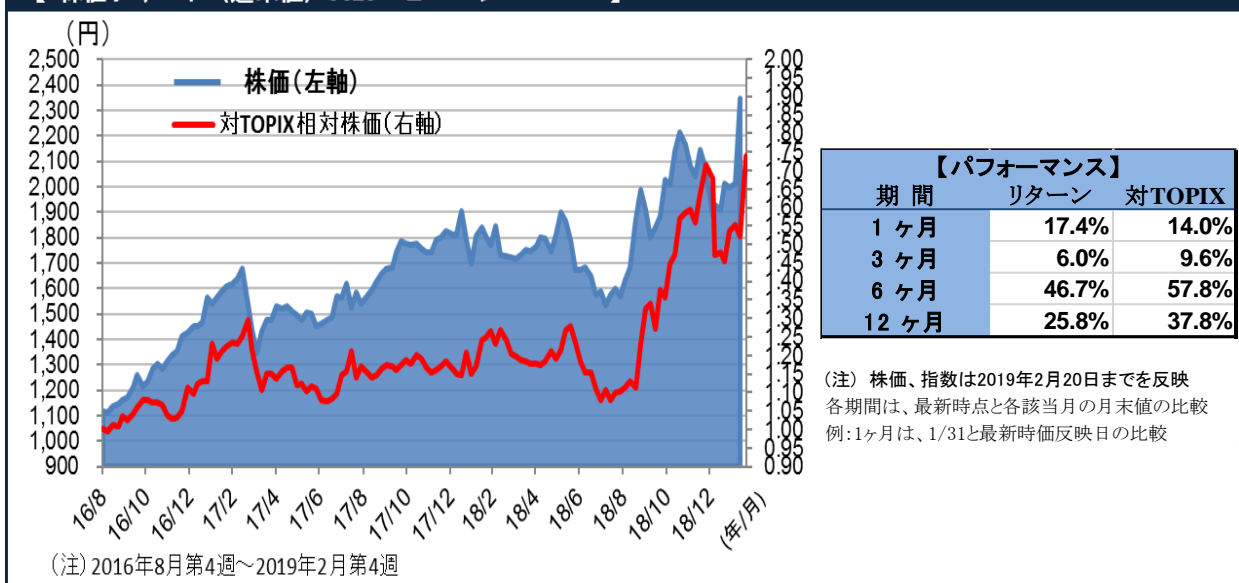
(注) CE：会社予想、E：アルファ・ウイン調査部予想、Q3：第3四半期累計期間

【株価・バリュエーション指標：9629 ピー・シー・エー】

項目	2019/2/20	項目	PER(倍)	PBR(倍)	配当利回り	配当性向
株価(円)	2,347	前期実績	36.5	1.4	1.3%	48.2%
発行済株式数(千株)	7,700	今期予想	17.9	1.3	1.3%	23.7%
時価総額(百万円)	18,072	来期予想	14.5	1.3	1.4%	20.4%
潜在株式数(千株)	0	前期末自己資本比率		65.0%	前期ROE	3.9%

(注) 予想はアルファ・ウイン調査部予想

【 株価チャート (週末値) 9629 ピー・シー・エー 】



ディスクレーマー

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

本レポートは、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。弊社は投資家の皆様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。

本レポートの内容は、一般に入手可能な公開情報や事実に基づき、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。また、会社による予想及び判断と、弊社による予想及び判断を区分し、記載するように努めております。

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。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弊社は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。

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を負いません。PSV20190221