

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年8月1日

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、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）は、独自に開発した業務用パッケージソフト（会計、販売管理・仕入在庫管理、給与・人事、就業管理など）を、主に中小企業向けにオンプレミスやクラウドにて提供し、保守サービスを行っている。企業の円滑な経営・運営をサポートする「マネジメントサポート・カンパニー」として社会に貢献することを使命としている。業務用ソフトのクラウド（PCA クラウド）では先行し、業界 NO1 の実績を誇る。
- ・近年、ストックビジネスモデルへの転換が奏功、加えて特需の恩恵も享受し業績は絶好調。今期は、5年連続の増収増益、過去最高利益（当期利益）の更新を計画している。

◆ 今期第1四半期決算～ポジティブサプライズ：想定を上回る大幅な増収増益、第一四半期としては過去最高売上高・利益を更新し絶好調

- ・同社の 2020/3 期第 1 四半期（2019/4-6 月：以下、Q1）業績は、売上高 3,073 百万円（前年同期比＝YOY:31.0%増）、営業利益 587 百万円（同 917.5%増）、経常利益 598 百万円（同 754.6%増）、当期純利益 364 百万円（同 945.3%増）と極めて好調な決算となった（図表 1 を参照）。
- ・Q1 としては、売上高、各利益とも過去最高を大幅に更新した。前年 Q1 は次世代製品開発に向けた先行投資負担により増収ながら大幅減益となった。この反動増という側面もあるが、今 Q1 は増収率が加速化し（前 Q1・YOY：11.3%増→今 Q1：同 31.0%増）、営業・当期利益が前年同期比で約 10 倍となり業績の伸長が極めて顕著である
- ・大幅な増収は、①同社の製品・サービスや営業の両面での強化（クラウドビジネスへのシフト、連結子会社であるクロノス社が手掛ける働き方改革関連の就業管理システムなど製品のラインナップの拡充、直販の拡大、PCA フェスタの継続開催、販売パートナーとの連携強化等）といった自助努力に加えて、②日本企業の堅調な業績と情報サービス産業における投資の回復、③消費税増税対応のソフトの入れ替えや 2020 年 1 月の Windows7 のサポート終了に伴う PC の買い替え関連の需要を背景にした特需の発生が、主要因として考えられる。

【図表 1】第 1 四半期の業績と通期計画

第1四半期業績	2019/3第1四半期	2020/3第1四半期	増減率	増減幅	増収寄与率	売上高構成比	2020/3通期会社計画	増減率
	単位:百万円 2019年4-6月	2019年4-6月	YOY: %	YOY: 百万円	%	%	2019年4月-2020年3月	YOY: %
連結売上	2,346	3,073	31.0	727	100.0	100.0	12,783	11.8
種類別 売上区分	製品	394	652	65.3	258	35.5	2,673	6.2
	商品	107	102	-4.6	-5	-0.7	1,036	1.6
	保守サービス	788	865	9.8	77	10.6	3,407	9.0
	クラウドサービス	544	764	40.3	220	30.3	2,804	14.4
	その他営業収入	511	688	34.7	177	24.4	2,857	23
粗利	1,287	1,868	45.1	581	-	-	7,331	12.4
	粗利率 (%)	54.9	60.8	5.9	-	-	57.3	-
販売管理費	1,229	1,281	4.2	52	-	-	5,852	11.0
	売上高販管比率 (%)	52.4	41.7	-10.7	-	-	45.8	-
営業利益	57	587	917.5	530	-	-	1,478	18.5
	営業利益率 (%)	2.4	19.1	16.7	-	-	11.6	-
当期利益	34	364	945.3	330	-	-	976	7.7
	当期利益率 (%)	1.4	11.8	10.4	-	-	7.6	-

(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) 商品とその他収入は売上計上基準を変更したため適及して修正(本文も同様)

- ・なお、全体の増収幅 727 百万円のうち、258 百万円（増収寄与度約 36%）を製品、220 百万円（同約 30%）

ショートレポート

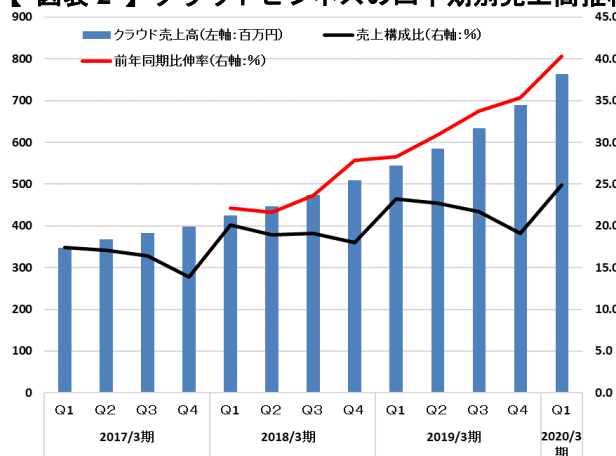
アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様の本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損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。

をクラウドサービス、177 百万円（同 24%）をその他収入が占めている。

・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。

1. 製品（従来型のパッケージソフトウェア:オンプレミス）は、スタンドアロンとして利用しているユーザーの買い替え特需が発生し、売上高は前 Q1→今 Q1（以下同様）:394→652 百万円（YOY：65.3%増、構成比 21.2%）と種類別では最大の伸率と増収寄与となった。消費税改正に伴い会計や販売管理の商魂・商管ソフト、就業管理システムが伸長した。収益面でも大きく貢献したと推測される。
2. 一方、ペーパーレス化の流れもあり、商品（帳票等）は 107→102 百万円（YOY:4.6%減、構成比 3.4%）と減収となった。
3. 全体売上高の 28.1%と最大の売上構成を占める保守サービスは、従来から安定収益源となっているが、売上高は 788→865 百万円、前年同期比 9.8%増（前期 Q1 は YOY で 0.5%増）と、製品の販売好調に伴う保守契約の獲得により、近年では高い伸率となった。
4. クラウドサービス売上高は 544→764 百万円を計上し、増収ペースが加速化している（YOY:前 Q1:28.3%増→今 Q1:40.3%増）。売上高構成比は 24.9%となり、保守サービスを含めたストックビジネスの売上高構成比率は、53%に達した。なお、四半期ごとの売上高は、図表 2 のように季節性とは無関係に、前年同期比、及び直前の四半期対比でも継続的に増加している。クラウド会員数は、2019 年 3 月に 1.2 万社を達成したが、引き続き新規会員数（フロー）が毎月 150~160 社前後のペースで増加しており、これが増収に貢献している。同ビジネスは、継続性と限界利益率が高いことから利益面でも大きく寄与していると考えられる。
5. その他営業収入も 511→688 百万円（YOY:34.7%増）と大きく増加した。各種システムの導入サービス（連結子会社・ケーイーシーが担当）に加え、他社商品の販売が寄与し順調に売上高を伸ばした。

【図表 2】クラウドビジネスの四半期別売上高推移



・一方、利益面では、同社は限界利益率が高いビジネスモデルであり、大幅増収が利益率の改善と大幅な増益に直結している。また、ソフトウェアの償却が前年度まででほぼ終了した原価低減効果もあり、粗利率は前年 Q1 の 54.9%から、今 Q1 には 60.8%へと 5.9%もの改善となった。加えて販売管理費は前年同期比 52 百万円、4.2%増と増収率と比較し小幅に留まった（売上高販管費率 52.4%→41.7%、10.7%の改善）。R&D などの先行投資は継続しているが平準化しつつあることと、コストコントロールが適正に行なわれていることが背景にあると考えられる。この結果、営業利益率は 2.4%から 19.1%へと大きく改善した。因みに、同社の今通期の営業利益率前提は 11.6%であり、Q1 の実績はこれを上回っている。営業外、及び特別損益に大きな発生はなく、営業利益の大幅な増益が Q1 の当期利益の最高益更新につながった。

・今 Q1 末のバランスシートは、前年同期と比較して大きな変化はない。増益が現預金（前期 Q1→今期

Q1：7,280 百万円⇒8,134 百万円)と純資産の増加(同：11,995 百万円⇒12,375 百万円)に結びつき、今期計画売上高及び、総資産に対する現預金の比率は、各 63.6% (平均月商の 7.6 ヶ月分)、40.9%と手元の流動性は潤沢である。また、自己資本比率は 61.9%、流動比率は 249.0%と財務体質は良好である。

◆ 業績予想に対する進捗率の状況

- ・ 同社は、今期中間業績の見込みを開示していない。今通期の会社業績予想に対する Q1 の進捗率は、売上高が 24.0% (前年 Q1：20.5%、前々年同 21.5%)、営業利益が 39.1% (同 4.6%、前々年同 21.7%)と高く、Q1 決算が開示されている過去 14 年間と比較しても好調に推移している。また通期売上高の会社前提が前期比 11.8%の増加、同営業利益が 18.5%の増加であることから、計画に対しても売上高・利益とも順調に推移していると言える(前出、図表 1 を参照)。
- ・ 会社側は、Q1 の実績はほぼ想定線であり、特需効果も大きく下期の状況が不透明であるため、通期の売上高・利益・配当とも見直しを変えていない。
- ・ なお、製品・クラウド・その他収入を中心に特需が発生し非常に高い伸びを示しているため、Q1 の実績を単純に延長し通期を予想するにはリスクがあり、Q3 以降の特需効果の持続性を見極める必要がある。ただし、Q1 の商品を除く 4 区分の売上高伸率、及び利益率の改善は、当部の想定以上である。現状では、受注・売上高とも減速感はなく、Q2 (2019 年 6-8 月)も製品・クラウドなどを中心に売上高は堅調に推移すると考えている。当部では既に通期の会社計画を上回る予想を行っている。しかし、上期の上積みバッファとなり、また Q3 も PC の買い替えに伴う需要やストックビジネスの底支えが継続し、コストコントロールも行われると予想されることから、通期では更なる上方修正余地があると考えている。
- ・ 一方、来期は特需効果の反動から一時的な減益を当部では予想している。しかし、クラウドビジネスが安定的に高成長のドライバーとなり、特需後の平準化ベースでは、EPS の中期的な年間成長率を 8-10%と見込んでいる。また、中長期的な好業績を背景に増配や機動的な自社株買い、加えて株式分割や株主優待の拡充などの株主還元強化も今後期待される。

◆ 株価水準

- ・ 同社は、ディフェンシブで、かつ消費税増税メリットが享受できる好業績な内需小型成長株として評価されている。Q1 発表後、今期の好業績期待から、株価は急騰し 7 月には東証一部上場来の高値を更新した。直近の 12 ヶ月間では、同社の株価は約 2.5 倍となり、TOPIX を著しくアウトパフォームしている。
- ・ バリュエーションでは、東証一部平均 (2019 年 7 月 31 日終値基準：PER13.6 倍、PBR1.2 倍、単純平均配当利回り 2.1%) に対してはプレミアムがついている。一方、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比較すると、配当利回りと今期予想 PER (注：当部今期予想ベースでは 25.7 倍)を除き、PBR、EV/EBITDA、PSR の各指標では、依然として割安感がある(図表 3)。

【図表 3】同業他社とのバリュエーション比較 (出所)アルファ・ウイン調査部が各社の有価証券報告書、株価データから作成

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)
コード	9629	4733	9928
株価(7/31終値)	4,065	4,705	3,435
時価総額(百万円)	31,301	379,712	119,560
PER(株価収益率)	27.7	35.1	26.2
PBR(株価純資産倍率)	2.3	3.1	5.9
配当利回り(%)	0.8	1.1	1.1
EV/EBITDA(倍)	14.0	20.9	19.1
PSR(株価売上高倍率)	2.4	12.7	3.5

時価総額=発行済株式総数 * 株価(7/29終値)、PERの計算に用いたEPSは、全て2020/3期会社予想

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)、PSR=時価総額/売上高(2020/3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)
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	11,439	16.9	1,248	54.7	1,277	53.0	906	105.5	133.25	1,789.76	31.00
2020/3 CE	12,783	11.8	1,478	18.5	1,499	17.4	976	7.7	146.77	-	31.00
2020/3 E	12,900	12.8	1,600	28.2	1,620	26.9	1,050	15.9	157.87	1,916.61	31.00
2021/3 E	11,000	-14.7	1,200	-25.0	1,220	-24.7	800	-23.8	120.28	2,005.89	31.00
2022/3 E	11,600	5.5	1,400	16.7	1,420	16.4	920	15.0	138.32	2,113.21	33.00
2018/3 Q1	2,108	5.6	175	626.2	185	435.0	98	—	14.37	1,579.92	—
2019/3 Q1	2,346	11.3	57	-67.1	69	-62.3	34	-64.6	5.09	1,624.69	—
2020/3 Q1	3,073	31.0	587	917.5	598	754.6	364	945.3	54.76	1,848.46	—

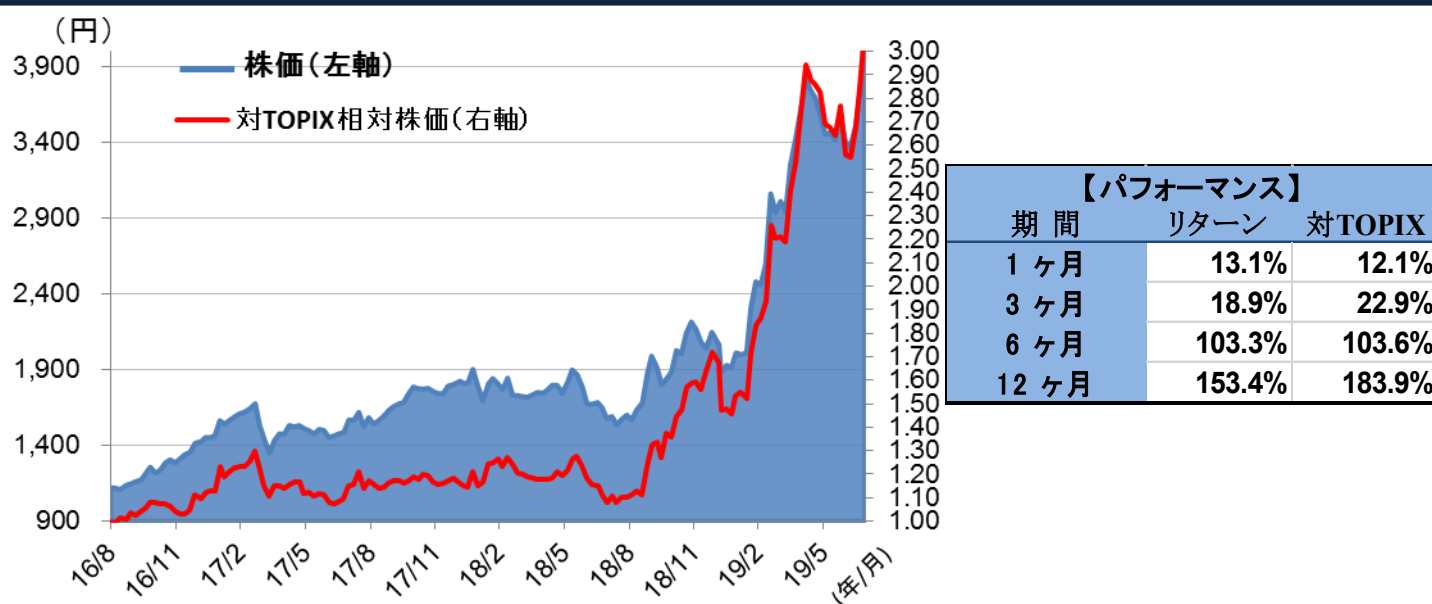
(注) CE：会社予想、E：アルファ・ウイン調査部予想、Q1(第1四半期)は、各4-6月

【 株価・バリュエーション指標：9629 ピー・シー・エー 】 図表 B

項目	2019/7/31	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株価 (円)	4,065	前期実績	30.5	2.3	0.8%	23.3%
発行済株式数 (千株)	7,700	今期予想	25.7	2.1	0.8%	19.6%
時価総額 (百万円)	31,301	来期予想	33.8	1.9	0.8%	25.8%
潜在株式数 (千株)	0	今期Q1末自己資本比率	61.9%	前期ROE	7.8%	

(備考) 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 】 図表 C



(備考) 2016年8月第4週～2019年7月第5週

(備考) 株価、指数は2019年7月31日までを反映

ディスクレーマー

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

本レポートは、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。弊社は投資家の皆様が本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、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。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を負いません。SV20190802-09