

# 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 東証一部)

発行日：2020年8月3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。今後、サブスクリプションビジネスに、さらにシフトする方針。
- ・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好調で、前期（2020/3期）は、5年連続の増収増益、過去最高利益を更新。

#### ◆ 今期第1四半期決算～ノーサプライズ：売上高・利益ともに、会社想定を若干上回ったと推測されるものの、特需の反動とコロナ禍の影響により減収減益

- ・同社の2021/3期第1四半期（2020/4-6月：以下、Q1=4-6月）業績は、売上高2,789百万円（前年同期比=YOY:9.2%減）、営業利益465百万円（同20.7%減）、経常利益471百万円（同21.2%減）、当期純利益272百万円（同25.1%減）と、特需を享受し絶好調であった前期の反動で減収減益決算となった（図表1）。
- ・但し、売上高、各利益とも、過去のQ1決算と比較すると依然高水準である。前期Q1は消費税改正とWindows7のサポート終了に伴う特需が発生し水準が高いこと、また、今期に入り新型コロナウイルス感染症の影響が発生していることを勘案すれば、減収減益率は小幅にとどまっている。東証一部の多くの企業が、コロナが与える影響が不透明であるため今期の業績見通しを非公表とする、あるいは、Q1決算発表時に、通期の大幅な減収減益や巨額の赤字予想、無配・減配の計画を公表する中、同社の業績は相対的に堅調であると判断される。
- ・今期Q1の減収要因は、①特需の反動、②コロナの影響の2点に集約できる。一方、同社が注力しているクラウドビジネス、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の戦略製品は、好調を維持している。

【図表1】第1四半期の業績と通期計画

第1四半期業績		2020/3第1四半期	2021/3第1四半期	増減率	増減幅	売上高構成比	2021/3通期会社計画	増減率
単位：百万円		2019年4-6月	2020年4-6月	YOY: %	YOY: 百万円	%	2020年4月-2021年3月	YOY: %
連結売上		3,073	2,789	-9.2	-284	100.0	13,280	-6.9
種類別 売上区分	製品	652	307	-52.9	-345	11.0	2,539	-19.8
	商品	102	77	-24.4	-25	2.8	445	-19.4
	保守サービス	865	899	4.0	34	32.2	3,388	-2.4
	クラウドサービス	764	957	25.2	193	34.3	4,019	19.1
	その他営業収入	688	548	-20.6	-142	19.6	2,889	-21.9
粗利		1,868	1,756	-6.0	-112	-	8,019	-6.7
	粗利率(%)	60.8	63.0	2.2	-	60.4	-	0.4
販売管理費		1,281	1,290	0.7	9.0	-	5,985	2.9
	売上高販管比率(%)	41.7	46.3	4.6	-	45.1	-	3.4
営業利益		587	465	-20.7	-122	-	2,034	-26.9
	営業利益率(%)	19.1	16.7	-2.4	-	15.5	-	-3.6
当期利益		364	272	-25.1	-92	-	1,958	-25.2
	当期利益率(%)	11.8	9.8	-2.1	-	10.2	-	-1.6

(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

1/5

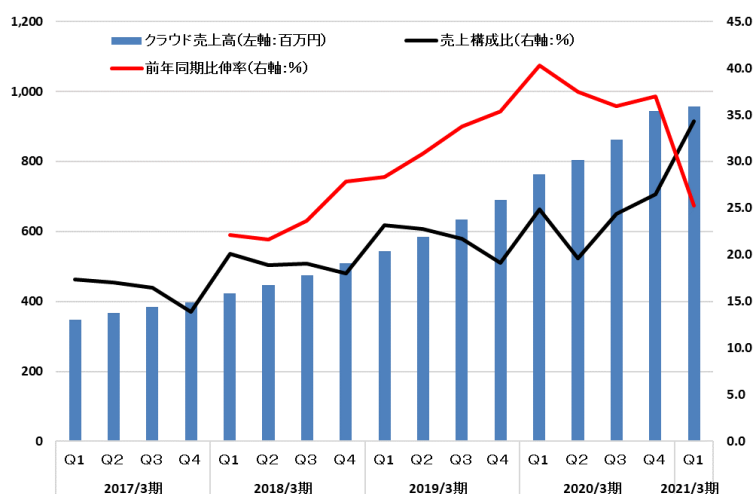
アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様が本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損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

・なお、全体の減収幅 284 百万円のうち、製品の減収が 345 百万円、その他収入が 142 百万円を占めている。一方、保守は 34 百万円の微増収、これに対しクラウドサービスは 193 百万円の増収となった。

・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の反動が大きく、売上高は前期 Q1⇒今期 Q1 の順に（以下同様）、625 百万円⇒307 百万円（YOY：52.9%減、構成比 21.2%⇒11.0%）と半減した。種類別では、最大の減収率と減収要因となり、また減益要因としても同様であったと推測される。
2. デジタル化によるペーパーレスの流れも継続し、商品（帳票等）は 102 百万円⇒77 百万円（YOY:24.4%減、構成比 3.4%⇒2.8%）と減収となった。
3. 今期 Q1 では、売上構成 32.2%（前期 Q1:28.1%）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。売上高は 865 百万円⇒899 百万円、YOY：4.0%増と、前期契約の積み残しや保守契約の新規獲得により、堅調であった。
4. これまで種類別売上高では最大であった保守サービスを抜き、クラウドサービス売上高が、今期 Q1 で初めて最大となった（構成比率 24.9%⇒34.3%）。同売上高は、前々期 Q1⇒前期 Q1⇒今期 Q1 の順に、544 百万円⇒764 百万円⇒957 百万円を計上し、増収率が一時期よりは鈍化しているものの（同 28.3%⇒40.3%⇒25.2%増）、引き続き高い成長を示している。  
この結果、クラウドに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、前期 Q1 の 53% から 66.5%へと大きく上昇した。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（ストック）は、2019 年 3 月に 12,313 法人、2020 年 3 月に 14,388 法人を達成し好調に推移している（2020 年 6 月末時点での会員数は非公表）。なお、新規会員数（フロー）は、従来の毎月 150～170 社から、130～140 社前後へと増加ペースがやや鈍化している模様である。しかし、コロナの影響が懸念されるなかでも順調に会員数を伸ばしており、これが同社の売上高を底支えしている。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. その他営業収入は、688 百万円⇒546 百万円（YOY:20.6%減）と大きく減少した。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）が、コロナの影響でオンサイトでは提供しにくいことに加え、他社商品は、自社製品との組み合わせ販売がほとんどで、連動性が高いため減収となった。

【 図表 2 】クラウドビジネスの四半期別売上高推移



(出所) 決算短信に基づきアルファ・ウイン調査部が作成

・一方、利益面では、限界利益率が高いビジネスモデルのため、売上高の変動が利益率や利益の増減幅に大きな影響を与える。また、好採算のクラウドの増収に伴う、売上高構成比の上昇によるプロダクトミックスの改善や原価低減効果もあり、粗利率は前々期 Q1 の 54.9%から、前期 Q1 には 60.8%へ、さらに今期 Q1 には 63.0% (前期比 2.2%の上昇) へと改善している。なお減収となったが、販売管理費は前年同期比 9 百万円、0.7%増とほぼ横ばいとなり、売上高販管費率は 41.7%⇒46.3%と 4.6%悪化した。一般経費の削減は継続しているものの、コロナ対策費用や人件費の増加、先行投資負担が背景にあると考えられる。この結果、営業利益率は 19.1%から 16.7%へと 2.4%低下した。因みに、同社の通期の営業利益率前提は 15.3%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、営業減益が当期利益の減益につながった。

・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 : 8,134 百万円⇒10,176 百万円) と純資産の増加 (同 : 12,375 百万円⇒13,824 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 76.6% (平均月商の 9.2 ヶ月分)、46.6%と手元の流動性は潤沢である。また、自己資本比率は 62.7%、流動比率は 269.9%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と今期以降の業績見通し

・同社は、今通期の業績予想を公表しており、売上高は 13,280 (YOY : 6.9%減)、営業利益 2,034 (同 26.9%減)、当期利益 1,358 (同 25.2%減)、34 円普通配当の維持を計画している。なお、上期業績の見込みは開示していない。通期の会社業績予想に対する Q1 の進捗率は、売上高が 21.0% (参考、前期 Q1 : 21.5%、前々期 Q1 : 20.5%、過去 15 期間単純平均 Q1 : 21.6%)、営業利益が 22.9% (同順に、21.1%、4.6%、赤字の年度が複数あり NA) と前期並みである。

・Q1 の実績は保守的な社内予想 (非開示、従来より保守的な傾向がある) をやや上回ったと推測されるが、通期に占めるウエイトが例年小さく、また下期の状況を見極める必要があることから、通期の見直しを変えていない。

・なお、製品・その他収入を中心に特需の反動減が大きいのが、収益性と継続性の高い「クラウド+保守」のストックビジネスが続伸し、Q2 (2020 年 6-8 月) も概ね想定線で推移すると当部では考えている。ただし、日本国内でもコロナ感染症の第二波の拡大が予想以上に深刻であり、これが Q3 (2020 年 9-12 月) 以降の同社業績に影響を与える最大のリスクファクターである。長期化すれば同社においても、新規の商談や新製品の拡販、業務効率面での影響が、タイムラグを置いて発生すると推測される。

・一方、売上高が仮に計画に対し多少ショートしたとしても、ストックビジネスが継続的に底支えし、さらにコストコントロールの余地があると推察されることから、当部は通期では利益の大幅な下方修正リスクは小さいと考え、会社計画並みの利益予想を行っている。

・今期は、特需効果の反動減とコロナの影響による一時的な減益は不可避ではある。しかし、引き続きクラウドを中心とするサブスクリプションビジネスが、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、中期的な EPS の年間成長率を 8-10%とする予想を継続している。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、加えて株式分割などの株主還元の強化も期待される。

### ◆ 最近のトピック

・コロナ対策として、従業員の在宅勤務の環境を整備し (全社での在宅勤務率 : 約 7 割、システム開発・検証部門は約 10 割)、商談・セミナー・イベントの延期とオンラインや Web セミナーでの展開、コールセンターやサポート体制の整備 (今秋にはリモートワークが可能となる予定) を進めている。

・なお、ソフトウェアのサブスクリプションサービス (PCA サブスク : 定額料金で同社のソフトウェアを利用可能) を 5 月 11 日より、また中堅企業をターゲットとした PCA 会計 Hyper の 2 つのオプション (債権管理と債務管理オプション) の提供を 7 月 22 日より開始した。いずれも新ビジネス・新製品であり、

コロナ禍ではスロースタートとなっている模様である。

- また、今期、同社は創立 40 周年を迎えることから、全従業員を対象に自社保有株の一部（一人当たり 40 株、合計で約 17 千株、約 67 百万円相当、発行済株式数・自社株数に対し各 0.22%、1.63%）を、持株会を通じて特別支給する。従業員の自社株の保有を通じて経営参加意識の高揚と、中長期的な株主価値の向上を株主と共有することを目的としている。

### ◆ 株価水準

- 同社はディフェンシブで、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、近年 TOPIX を大きくアウトパフォーマンスしている。Q1 の決算自体にはサプライズはないと思われるものの、市場が続落する中、Q1 決算の発表前後から株価は逆行高し、直近でもアウトパフォーマンスしている。
- 東証一部平均とはバリュエーションの比較が困難であることから（業績予想を非開示とする企業も依然多いため）、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した。配当利回りと PSR を除き、今期予想 PER、PBR、EV/EBITDA の各主要指標では、両社よりもバリュエーションは低い。加えて Q1 の営業減益率 (YOY) が最も小さく、依然として割安感があると考えられる (図表 3)。今後も中長期的な安定成長株として注目していきたい。

【 図表 3 】 同業他社とのバリュエーション比較

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(7/31 終値)	4,570	6,190	2,122
時価総額(百万円)	35,189	499,558	73,859
PER(株価収益率)	22.4	50.8	28.1
PBR(株価純資産倍率)	2.2	3.9	3.5
配当利回り(%)	0.7	0.8	1.8
EV/EBITDA(倍)	8.1	29.5	9.7
PSR(株価売上高倍率)	2.6	16.4	2.1
今期Q1 対前年同期増収率(%)	-9.2	-12.8	-7.6
同 営業増益率(%)	-20.7	-24.1	-32.6

時価総額=発行済株式総数 \* 時価(7/31 終値)

PERの計算に用いたEPSは、全て2021/3期会社予想、PBRの計算に用いたBPSは今期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)、有利子負債・現預金は今期Q1決算を反映

PSR=時価総額/売上高(2021/3期会社予想)

(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

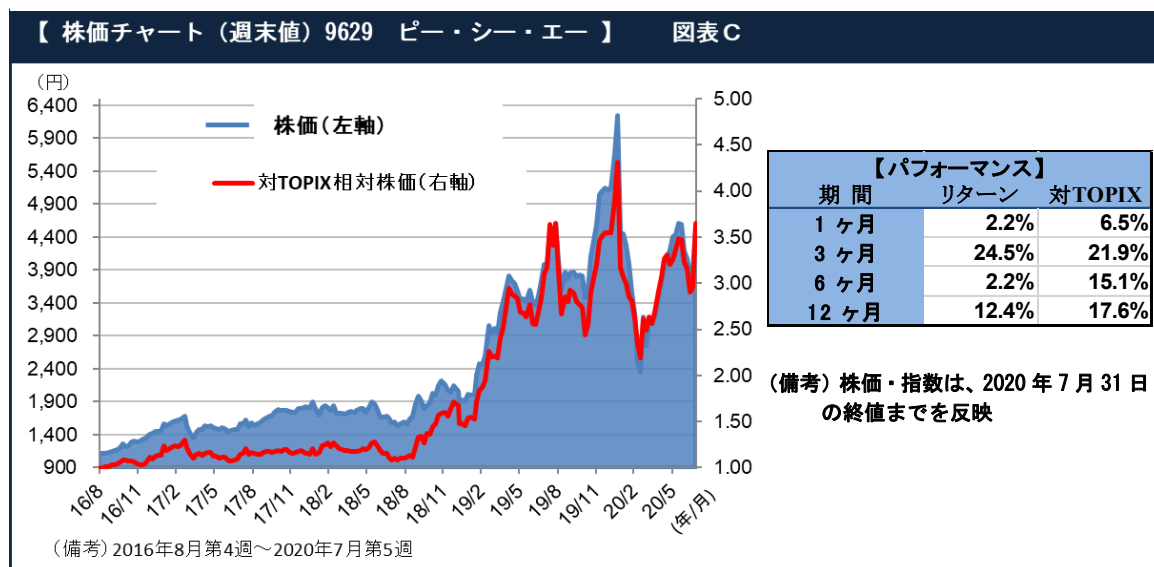
【 9629 ピー・シー・エー 業種：情報・通信 】 図表 A												
決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)	
2018/3	9,785	4.5	807	86.8	834	79.9	441	174.1	64.37	1,644.39	31.00	
2019/3	11,439	16.9	1,248	54.7	1,277	53.0	906	105.5	133.25	1,789.76	31.00	
2020/3	14,266	24.7	2,781	122.8	2,808	119.9	1,816	100.4	272.92	2,027.42	54.00	
2021/3	CE	13,280	-6.9	2,034	-26.9	2,055	-26.8	1,358	-25.2	204.70	-	34.00
2021/3	E	12,840	-10.0	2,050	-26.3	2,060	-26.6	1,360	-25.1	204.36	2,177.77	34.00
2022/3	E	13,500	5.1	2,215	8.0	2,230	8.3	1,470	8.1	220.89	2,364.67	34.00
2023/3	E	14,300	5.9	2,460	11.1	2,470	10.8	1,630	10.9	244.94	2,575.60	36.00
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	—
2021/3	Q1	2,789	-9.2	465	-20.7	471	-21.2	272	-25.1	40.99	2,029.56	—

(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



【 株価・バリュエーション指標：9629 ピー・シー・エー 】		図表B				
項目	2020/7/31	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株 価 (円)	4,570	前期実績	16.7	2.3	1.2%	19.8%
発行済株式数 (千株)	7,700	今期予想	22.4	2.1	0.7%	16.6%
時価総額 (百万円)	35,189	来期予想	20.7	1.9	0.7%	15.4%
潜在株式数 (千株)	0	前期末自己資本比率		58.7%	前期ROE	14.3%

(備考) 予想は、アルファ・ウイン調査部の予想



\*\*\*\*\*

## ディスクレームー

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 (<http://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](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は負いません。 SV20208062100

## ショートレポート

5/5

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。