

# 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：2023年8月1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、勤怠管理など）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。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。ユーザー企業の業務改善に繋がる製品・サービスを提供し、クラウド&ソリューションサービスを中心に事業を展開している。
- ・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、過去最高売上高と営業・経常利益を更新した。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。2023/3期は、特需の反動により減収減益となった。

#### ◆ 今期第1四半期決算～クラウドの続伸、製品販売の回復により前年同期比で大幅な増収増益。想定を上回った模様

##### <Q1:決算概要>

- ・同社の2024/3期第1四半期（2023/4～6月、以下Q1=4～6月）業績は、売上高3,387百万円（前年同期比=YOY: +14.7%、以下同様）、営業利益428百万円（同+38.5%）、経常利益436百万円（同+38.4%）、当期純利益266百万円（同+86.9%）と、前年同期比で大幅な増収増益となった（図表1）。前期Q1は製品の更新特需が減少し、先行投資を含めたコストの増加による利益率の低下により、大幅な減収減益となった。しかし、今期Q1は特需の反動減による影響が緩和され、製品需要の回復とクラウドサービスの利用法人数の増加により、二桁の増収増益となった。なお、価格改定前の前倒し需要も、Q1に一部発生したものと推測される。

- ・通期の会社計画に対する今期Q1の進捗率は、売上高では23.0%、営業利益では29.6%と、過去6年間の平均値（それぞれ22.0%、21.4%）を上回る。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が、Q1の実績は同社の想定をやや上回ったと推察される。

【図表1】第1四半期の業績と通期計画

| 第1四半期業績     | 2023/3第1四半期 |           | 2024/3第1四半期 |           | 増減率<br>YOY: % | 増減幅<br>YOY: 百万円 | 売上高構成比<br>% | 通期比: 進捗率  |           | 通期         |              | 今期増減率<br>YOY: % | 同増減幅<br>YOY: 百万円 |
|-------------|-------------|-----------|-------------|-----------|---------------|-----------------|-------------|-----------|-----------|------------|--------------|-----------------|------------------|
|             | 2022年4～6月   | 2023年4～6月 | 2022年4～6月   | 2023年4～6月 |               |                 |             | 2022年4～6月 | 2023年4～6月 | 2023/3期・実績 | 2024/3期・会社計画 |                 |                  |
| 連結売上        | 2,954       | 3,387     | 14.7        | 433       | 100.0         | 22.8            | 23.0        | 12,981    | 14,700    | 13.2       | 1,719        |                 |                  |
| 種類別<br>売上区分 | 製品          | 2,41      | 349         | 45.1      | 108           | 10.3            | 21.0        | 24.9      | 1,149     | 1,403      | 22.1         | 254             |                  |
|             | 商品          | 108       | 95          | -11.7     | -13           | 2.8             | 18.7        | 17.4      | 577       | 547        | -5.2         | -30             |                  |
|             | 保守サービス      | 838       | 839         | 0.1       | 1             | 24.8            | 25.2        | 26.0      | 3,327     | 3,359      | 1.0          | 32              |                  |
|             | クラウドサービス    | 1,361     | 1,616       | 18.7      | 255           | 47.7            | 22.9        | 22.2      | 5,956     | 7,282      | 22.3         | 1,326           |                  |
| その他営業収入     | 404         | 488       | 20.2        | 82        | 14.4          | 20.5            | 23.1        | 1,989     | 2,107     | 7.0        | 138          |                 |                  |
| 粗利          | 1,829       | 2,116     | 15.7        | 287       | 22.7          | 22.7            | 24.1        | 8,051     | 8,797     | 746        |              |                 |                  |
| 粗利率(%)      | 61.9        | 62.5      | 0.6         | 0.6       |               | 22.7            | 24.1        | 62.0      | 59.8      | -2.2       |              |                 |                  |
| 販売管理費       | 1,520       | 1,688     | 11.1        | 168       | 22.5          | 22.5            | 23.0        | 6,763     | 7,951     | 588        |              |                 |                  |
| 売上高販管比率(%)  | 51.5        | 49.8      | -1.6        | -1.6      |               | 22.5            | 23.0        | 52.1      | 50.0      | -2.1       |              |                 |                  |
| 営業利益        | 309         | 428       | 38.5        | 119       | 24.0          | 24.0            | 29.6        | 1,288     | 1,445     | 12.2       | 157          |                 |                  |
| 営業利益率(%)    | 10.5        | 12.6      | 2.2         | 2.2       |               | 24.0            | 29.6        | 9.9       | 9.8       | -0.1       |              |                 |                  |
| 当期利益        | 142         | 266       | 86.9        | 124       | 16.1          | 16.1            | 28.8        | 883       | 925       | 4.8        | 42           |                 |                  |
| 当期利益率(%)    | 4.8         | 7.9       | 3.0         | 3.0       |               | 16.1            | 28.8        | 6.8       | 6.3       | -0.6       |              |                 |                  |

(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

1/8

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。

<Q1:種類別売上高>

・Q1 の種類別売上高は、前年同期比では商品のみが△13 百万円の減収 (YOY:△11.7%、以下同様) となったが、全体に与える影響は軽微であった。クラウドサービスが+255 百万円 (+18.7%)、製品が+108 百万円 (+45.1%)、その他営業収入が+82 百万円 (+20.2%)、保守サービスが+1 百万円 (+0.1%) の増収となり、全社では 433 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。

- 2021 年 12 月にサポートを終了した「PCA X シリーズ」の更新特需が前々期 (2022/3 期) の Q1 に発生し、前期 (2023/3 期) Q1 は反動が大きかった。しかし、今期 (2024/3 期) Q1 にはこの影響が緩和され、製品 (従来型のパッケージソフトウェア:オンプレミス) は増収に転じた。製品の利益率は高く、収益も押し上げたと推測される。
- デジタル化によるペーパーレスの流れや、帳票以外の減収もあり、商品 (帳票等) は減収となった。
- 保守サービスは、オンプレ (製品) からクラウドへのシフトが進み、売上高は横ばいとなった。
- クラウドサービス売上高は 1,616 百万円と、同サービスの利用法人数の順調な増加により、再び二桁の増収となった。全種類別中では 47.7% (前期 Q1 は 46.1%) と最大の売上高構成比率となり、保守サービスの 24.8%と合わせると、ストックビジネスの売上高構成比率は 72.5%を占める。両ビジネスは継続性と限界利益率が高いことから、売上高・利益の両面で、引き続き同社の業績に大きく貢献していると考えられる。

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)、また、今年の 6 月末で 21,594 法人 (前年 6 月末 : 19,441 社比、+2,153) まで増加している。

四半期ベース (各四半期末時点) での利用法人数を比較すると (図表 2)、前年同期比、並びに直前四半期比で、純増加数や純増加率に鈍化が見られたが回復し、高成長基調に戻りつつある。同様に、クラウドサービスの四半期売上高 (3 ヶ月間) も、2022/3 期 Q1 が前年同期比で+31.1%であったのに対し、2023/3 期 Q1 には同+8.5%と増収率が鈍化したが、今期 Q1 は+18.7%と回復してきている。

いずれも、2022/3 期には製品特需の発生時にクラウドへのシフトも発生し、その反動により一時的に成長率の鈍化が見られたが、その影響が小さくなり正常化しつつあると当調査部では考えている。

【図表 2】PCA クラウドシリーズの利用法人数と同売上高の四半期別推移

| 四半期          | クラウド利用法人数  | クラウド売上高     | 四半期別・導入法人数の増減(社) |          |           |          | 四半期別・売上高の増減(百万円) |          |           |          |
|--------------|------------|-------------|------------------|----------|-----------|----------|------------------|----------|-----------|----------|
|              | 各月末累積、単位:社 | 各四半期、単位:百万円 | 増減率(YOY)%        | 増減数(YOY) | 増減率(QOQ)% | 増減数(QOQ) | 増減率(YOY)%        | 増減数(YOY) | 増減率(QOQ)% | 増減数(QOQ) |
| 2021/3月(Q4)  | 16,444     | 1,078       | 14.8             | 2,117    | —         | —        | 14.0             | 132      | 4.3       | 44       |
| 2021/6月(Q1)  | 16,444     | 1,255       | —                | —        | —         | —        | 31.1             | 298      | 18.6      | 179      |
| 2021/9月(Q2)  | 17,785     | 1,340       | 16.5             | 2,523    | —         | —        | 35.1             | 348      | 8.8       | 85       |
| 2021/12月(Q3) | 18,578     | 1,449       | —                | —        | 4.5       | 793      | 40.4             | 417      | 8.1       | 109      |
| 2022/3月(Q4)  | 19,152     | 1,524       | 16.5             | 2,708    | 3.1       | 574      | 41.6             | 448      | 5.2       | 75       |
| 2022/6月(Q1)  | 19,441     | 1,361       | —                | —        | 1.5       | 289      | 8.4              | 106      | -10.7     | -169     |
| 2022/9月(Q2)  | 19,853     | 1,499       | 11.6             | 2,088    | 2.1       | 412      | 11.9             | 159      | 10.1      | 138      |
| 2022/12月(Q3) | 20,466     | 1,512       | 10.2             | 1,888    | 3.1       | 619      | 4.3              | 63       | 0.9       | 13       |
| 2023/3月(Q4)  | 21,022     | 1,584       | 9.8              | 1,870    | 2.7       | 556      | 3.9              | 60       | 4.8       | 72       |
| 2023/6月(Q1)  | 21,594     | 1,616       | 11.1             | 2,183    | 2.7       | 572      | 18.7             | 255      | 2.0       | 32       |

(出所)2023/3 期決算短信のデータをベースに、過去の決算短信・説明会資料に基づきアルファ・ウイン調査部が作成

5. その他営業収入は、404 百万円⇒486 百万円 (YOY : +14.4%) と続伸した。営業の強化による DX 関連等の他社製品 (ソフトウェア) の販売が好調であった。

### <Q1:利益>

- ・利益面では、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 は、収益性が高い製品 (YOY : +108 百万円、+45.1%)、並びにクラウドサービスの増収 (同+18.7%) により、プロダクトミックスが改善し、粗利率は前期 Q1 の 61.9% から、今期 Q1 には 62.5% へと、0.6 ポイント上昇した。
- ・また、販売管理費は人件費や開発費等のコストの増加により、前年同期比+168 百万円、+11.1% と増加したが、全社では+14.7%の増収率を下回った。この結果、売上高販管費率は 51.5%⇒49.8% と 1.7 ポイント改善し、営業利益率は 10.5%⇒12.6% (+2.1 ポイント) へと上昇した。因みに、同社による通期の営業利益率の前提は 9.8% であるが、Q1 の実績はこれを上回っている。
- ・今期 Q1 には、営業外、及び特別損益に大きな発生項目はなく、当期利益も大幅な増益となった。

### <バランスシート>

- ・今期 Q1 末 (2023 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。年商を上回る約 177 億円の現預金を維持し、自己資本比率は 57.6%、流動比率は 210.8% と財務体質は良好である。また、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、クラウド契約の増加に伴い、8,679 百万円と 3 月末比で +387 百万円 (+4.7%) 増加し、順調に積みあがっている。

## ◆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。通期では、売上高 14,700 百万円 (YOY : +13.2%)、営業利益 1,445 百万円 (同+12.2%)、当期利益 925 百万円 (同+4.8) と、増収増益を予想している (P4-図表 3)
- ・クラウドの増収、並びに製品・サービスなど全体的な価格改定 (7 月に予定、値上率は非公表)、Hub シリーズの販売により、全社では前期比で+1,719 百万円の増収を予想している。種類別ではクラウドが+1,326 百万円 (同+22.3%) の増収と、全体の予想増収額の 77% を占める見込みである。
- ・次いで製品特需による反動減がなくなり、製品が+254 百万円 (同+22.1%)、ソリューションも+138 百万円 (同+7.0%) の増収となり、増収寄与度はそれぞれ、15%、8% となる想定である。この結果、ストック売上高の構成比率は、72.4% まで高まる計画である。
- ・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、売上高原価 (YOY、以下同様、労務費 : +1.8 億円、外注費 : +6.6 億円)、研究開発費 (+285 百万円)、その他販管費 (システム利用料・賃料など+332 百万円) が増加する見込みである。
- ・しかし、増収効果がこれらを全て吸収し、増益を予想している。粗利率は前期、今期の順に (以下同様)、62.0% から 59.8% へ 2.2 ポイント悪化する見通しである。
- ・なお、販管費の伸び率を前期比+8.7% と、増収率 (+13.2%) を下回る水準に抑えることから、販管費率は 52.1% から 50.0% へ 2.1 ポイント低下する。この結果、営業利益率は 9.9% から 9.8% へと、0.1 ポイントの低下に留まるとしている。
- ・限界利益率が高いビジネスモデルであるが、先行投資負担から今期は増収率と増益率がほぼ同水準になる想定である。なお、今期も営業外損益、特別損益に、特段の発生を見込んでいない。

・また、年間配当は、前期と同額の 17 円/株を同社は計画している。配当性向は、今期（同社予想）36.7%と目標（30%）を上回る。一方、今期の DOE（同社予想を基準）は、当調査部の推定で 1.9%と目標の 2.5%を下回る見込みである。

<当調査部による今期以降の予想>

- ・当調査部では、前回調査時点では（2023 年 6 月 23 日発行レポートを参照）通期の会社予想は妥当と考え、売上高・利益とも会社予想とほぼ同額の業績を見込んでいた（図表 3）。しかし、Q1 の実績は当調査部の想定を上回っており、コストコントロールを適正に行えば、通期で利益の上方修正の可能性があると考え、業績の見直しを行った。
- ・Q2 以降は、7 月からの値上げ（当調査部による推定値上げ率：2 桁）効果が、同社の想定通りに業績に寄与すると思われる。加えて製品販売の復調や、クラウドの契約の純増による増収、営業強化によるその他営業収入の増加の継続が期待できる。そのため、現時点では計画をやや上回る売上高が達成可能と判断し、前回の売上高予想 14,700 百万円（＝会社計画）に対し、100 百万円の上方修正を行い、14,800 百万円と新たに予想した。
- ・一方、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、同社は外注費や研究開発費、関連する諸経費の増加を見込んでいるが、想定したコストを下回る可能性もあると当調査部では考えている。粗利率の前提は変えず、販売管理費の見直しを行い（販管費率：前回予想⇒今回予想、以下同様、51.4%⇒50.5%）、営業利益を 1,450 百万円から 1,570 百万円へと上方修正した（営業利益率：9.9%⇒10.6%）。
- ・当期利益も同様に 925 百万円から 1,000 百万円へと修正し、連動して一株当たり年間配当金を 17 円から 18 円に増額修正した（配当性向：36%を前提）。

【図表 3】今期の業績予想

| 連結 (単位:百万円)     | 2023年3月期 |         |           |         | 2024年3月期: 会社予想 |           |         |         | 2024年3月期: 当部・新予想 |         |         | 2024年3月期: 当部・旧予想 |         |           | 当部の旧予想<br>差異 |
|-----------------|----------|---------|-----------|---------|----------------|-----------|---------|---------|------------------|---------|---------|------------------|---------|-----------|--------------|
|                 | 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 | 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 | 新予想 - 旧予想 |              |
| 売上高             | 12,981   | 14,700  | 1,719     | 13.2%   | 14,800         | 1,819     | 14.0%   | 14,700  | 1,719            | 14.0%   | 14,700  | 1,719            | 13.2%   | 100       |              |
| 種別売上高           | 製品       | 1,149   | 1,403     | 254     | 22.1%          | 1,600     | 451     | 39.3%   | 1,450            | 301     | 26.2%   | 1,450            | 301     | 150       |              |
|                 | サービス     | 577     | 547       | -30     | -5.2%          | 520       | -57     | -9.9%   | 540              | -37     | -6.4%   | 540              | -37     | -20       |              |
|                 | 保守サービス   | 3,327   | 3,359     | 32      | 1.0%           | 3,330     | 3       | 0.1%    | 3,360            | 33      | 1.0%    | 3,360            | 33      | -30       |              |
|                 | クラウドサービス | 5,956   | 7,282     | 1,326   | 22.3%          | 7,100     | 1,144   | 19.2%   | 7,200            | 1,244   | 20.9%   | 7,200            | 1,244   | -100      |              |
| その他営業収入         | 1,969    | 2,107   | 138       | 7.0%    | 2,250          | 281       | 14.3%   | 2,150   | 181              | 9.2%    | 2,150   | 181              | 100     |           |              |
| 売上総利益           | 8,051    | 8,797   | 746       | 9.3%    | 9,050          | 999       | 12.4%   | 9,000   | 949              | 11.8%   | 9,000   | 949              | 50      |           |              |
| 売上高総利益率         | 62.0%    | 59.8%   | -2.2%     |         | 61.1%          | -0.9%     |         | 61.2%   | -0.8%            |         | 61.2%   | -0.8%            | -0      |           |              |
| 販売管理費           | 6,763    | 7,351   | 588       | 8.7%    | 7,480          | 717       | 10.6%   | 7,550   | 787              | 11.6%   | 7,550   | 787              | -70     |           |              |
| 販管費比率           | 52.1%    | 50.0%   | -2.1%     |         | 50.5%          | -1.6%     |         | 51.4%   | -0.7%            |         | 51.4%   | -0.7%            | -0      |           |              |
| 営業利益            | 1,288    | 1,445   | 157       | 12.2%   | 1,570          | 282       | 21.9%   | 1,450   | 162              | 12.6%   | 1,450   | 162              | 120     |           |              |
| 営業利益率           | 9.9%     | 9.8%    | -0.1%     |         | 10.6%          | 0.7%      |         | 9.9%    | -0.1%            |         | 9.9%    | -0.1%            | 0       |           |              |
| 経常利益            | 1,326    | 1,478   | 152       | 11.4%   | 1,600          | 274       | 20.7%   | 1,480   | 154              | 11.6%   | 1,480   | 154              | 120     |           |              |
| 経常利益率           | 10.2%    | 10.1%   | -0.2%     |         | 10.8%          | 0.6%      |         | 10.1%   | -0.1%            |         | 10.1%   | -0.1%            | 0       |           |              |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 883      | 925     | 42        | 4.8%    | 1,000          | 117       | 13.3%   | 925     | 42               | 4.8%    | 925     | 42               | 75      |           |              |
| 当期純利益率          | 6.8%     | 6.3%    | -0.5%     |         | 6.8%           | 0.0%      |         | 6.3%    | -0.5%            |         | 6.3%    | -0.5%            | 0       |           |              |
| 1株当たり年間配当金(円)   | 17.0     | 17.0    | 0.0       |         | 18.0           | 1.0       |         | 17.0    | 0.0              |         | 17.0    | 0.0              | 1.0     |           |              |

(出所) 説明会資料、アルファ・ウイン 調査部が作成

- ・また、来期は値上げ効果のフル寄与により、来々期以降は先行投資負担もピークアウトし、増収増益、増配基調を継続すると予想している。来期以降の業績予想は、現時点では売上高の前回予想を据え置く一方、利益率の前提を引き上げ、利益並びにこれに連動して配当金を上方修正した（P6-図表 A）。
- ・なお、物価高や金利の上昇が、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。

## <新事業の状況>

- ・株式会社ドリームホップを買収後、営業、サービス・商品、資本の強化を行い、業績改善に向け注力中である。近況は開示されていないが、赤字基調を継続していると推測される。
- ・また、PCA サブスク（クラウドとアプリケーション機能は共通、データの互換性あり）、ハイパー（中堅企業向け基幹業務システム）の拡販も進めているが、商品・サービスの認知度向上や営業の強化を行っている段階であり、今期 Q1 においても大きな進展はない模様である。
- ・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、電子帳簿保存法にも対応、2022年3月のリリース開始後1年で2,000社の導入が目標）については、順次、ラインナップを増やし拡販中である。2023年5月には、eDOC アップロードツール（パソコンのローカルフォルダに保存されているファイルを、クラウド上の PCA Hub eDOC に自動アップロードするデスクトップアプリ）を、PCA Hub eDOC の標準機能として搭載し、経理業務の自動化など利便性を高めている。
- ・なお、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、引き続き課題である。

## ◆ 株価水準と株価の特性

- ・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、2018年12月以降、TOPIX を大きくアウトパフォームしている。また、今期の業績予想の発表以後は好業績を背景に株価は堅調に推移しており、Q1 決算発表後には大幅な増収増益を好感し、年初来高値を更新した（P7-図表 C）。
- ・なお、税制や会計基準、OS や製品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大きくなる傾向がある。
- ・同社株と東証プライム全銘柄平均とをバリュエーションで比較すると、今期の会社予想ベースでは PER を含め、実績 PBR や予想配当利回りでは、同社株の割高感是否めない（2023年7月31日終値基準、参考・東証プライム平均、予想 PER:15.8 倍、PBR:1.3 倍、単純平均配当利回り:2.2%）。
- ・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を比較すると、PBR は割安だがその他の指標は中位である（図表 4）。但し、今期の Q1 実績、通期予想では、同社の増収率・増益率がともに最も高く注目に値する。
- ・既述のように、当調査部では今期の同社予想利益に対して上方修正を見込んでおり、今期の予想ベースで PER を試算すると約 30 倍、また同様に来期予想ベースでは 28 倍、来々期では 27 倍前後となる（P7-図表 B）。
- ・今後は、四半期単位の業績推移、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、各種製品・PCA Hub シリーズ・PCA サブスク等の販売動向、ドリーム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、自社株買いや増配、M&A 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。 以上

【 図表 4 】 同業他社とのバリュエーション比較

| 社名                    | ピー・シー・エー<br>(PCA: 連結) | オービックビジネス<br>コンサルタント(OBC: 非連結) | ミロク情報サービス<br>(MJS: 連結) |
|-----------------------|-----------------------|--------------------------------|------------------------|
| コード                   | 9629                  | 4733                           | 9928                   |
| 株価(2023年7月31日終値)      | 1,509                 | 5,970                          | 1,687                  |
| 時価総額(百万円)             | 33,198                | 450,162                        | 58,718                 |
| 今期予想PER(株価収益率)        | 32.6                  | 38.6                           | 12.3                   |
| PBR(株価純資産倍率)          | 1.7                   | 3.2                            | 2.1                    |
| 配当利回り(%)              | 1.1                   | 1.2                            | 2.7                    |
| EV/EBITDA(倍)          | 9.6                   | 19.2                           | 5.5                    |
| PSR(株価売上高倍率)          | 2.3                   | 12.2                           | 1.4                    |
| 今期Q1 売上高(百万円)         | 3,337                 | 9,144                          | 10,484                 |
| 同営業利益(百万円)            | 428                   | 3,741                          | 1,430                  |
| 今期Q1 対前年同期比・増収率(%)    | 14.7                  | 9.6                            | 7.9                    |
| 同 営業増益率(%)            | 38.5                  | 1.8                            | -4.9                   |
| 営業利益率(%)              | 12.8                  | 40.9                           | 13.6                   |
| 今通期会社予想 売上高(百万円)      | 14,700                | 37,000                         | 41,600                 |
| 同営業利益(百万円)            | 1,445                 | 15,950                         | 6,100                  |
| 今通期会社予想 対前年同期比・増収率(%) | 13.2                  | 9.8                            | 0.3                    |
| 同 営業増益率(%)            | 12.2                  | 8.4                            | 0.3                    |
| 営業利益率(%)              | 9.8                   | 43.1                           | 14.7                   |

(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(2023年7月31日終値)。PERの計算に用いたEPSは、全て2024/3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)。なお、有利子負債・現預金は、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前期実績。PSR=時価総額/売上高(2024/3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    | 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)   |
| 2020/3                          | 旧基準      | 14,266 | 24.7  | 2,781 | 122.8 | 2,808 | 119.9 | 1,816 | 100.4 | 90.97  | 675.81 | 18.00 |
| 2021/3                          | 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                          | 旧基準      | 15,142 | 13.8  | 2,516 | 8.7   | 2,542 | 8.6   |       |       |        |        |       |
| 2022/3                          | 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                          | 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                          | CE 新基準   | 14,700 | 13.2  | 1,445 | 12.2  | 1,478 | 11.4  | 925   | 4.8   | 46.27  |        | 17.00 |
| 2024/3                          | 新E 新基準   | 14,800 | 13.2  | 1,570 | 21.9  | 1,600 | 20.7  | 1,000 | 13.3  | 50.00  | 903.35 | 18.00 |
| 2024/3                          | 旧E 新基準   | 14,700 | 13.2  | 1,450 | 12.6  | 1,480 | 11.6  | 925   | 4.8   | 46.25  | 899.60 | 17.00 |
| 2025/3                          | CE 中計新基準 | 15,000 | 2.0   | 2,500 | 73.0  |       |       |       |       |        |        |       |
| 2025/3                          | 新E 新基準   | 15,520 | 4.9   | 1,700 | 8.3   | 1,730 | 8.1   | 1,080 | 8.0   | 54.00  | 939.35 | 19.00 |
| 2025/3                          | 旧E 新基準   | 15,520 | 5.6   | 1,550 | 6.9   | 1,570 | 6.1   | 980   | 5.9   | 49.00  | 931.60 | 18.00 |
| 2026/3                          | 新E 新基準   | 16,500 | 6.3   | 1,800 | 5.9   | 1,820 | 5.2   | 1,135 | 5.1   | 56.75  | 977.10 | 20.00 |
| 2026/3                          | 旧E 新基準   | 16,500 | 6.3   | 1,650 | 6.5   | 1,670 | 6.4   | 1,040 | 6.1   | 52.00  | 965.60 | 19.00 |
| 2019/3                          | Q1 旧基準   | 2,346  | 11.3  | 57    | -67.1 | 69    | -62.3 | 34    | -64.6 | 1.70   | 541.56 | —     |
| 2020/3                          | Q1 旧基準   | 3,073  | 31.0  | 587   | 917.5 | 598   | 754.6 | 364   | 945.3 | 18.25  | 616.15 | —     |
| 2021/3                          | Q1 旧基準   | 2,789  | -9.2  | 465   | -20.7 | 471   | -21.2 | 272   | -25.1 | 13.66  | 676.52 | —     |
| 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 | —     |

(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(旧E:前回予想、新E:今回予想)、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          | 2023/7/31 | 項目           | PER (倍) | PBR (倍) | 配当利回り | 配当性向  |
|-------------|-----------|--------------|---------|---------|-------|-------|
| 株価 (円)      | 1,509     | 前期予想         | 34.2    | 1.7     | 1.1%  | 38.5% |
| 発行済株式数 (千株) | 22,000    | 今期予想         | 30.2    | 1.7     | 1.2%  | 36.0% |
| 時価総額 (百万円)  | 33,198    | 来期予想         | 27.9    | 1.6     | 1.3%  | 35.2% |
| 潜在株式数 (千株)  | 0         | 今期Q1末・自己資本比率 |         | 57.6%   | 前期ROE | 5.1%  |

(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

【 株価チャート (週末値) 9629 ピー・シー・エー 】 図表C



(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](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。

SV2023-0805-0900