

アルファ・ウイン 企業調査レポート

ピー・シー・エー (9629 東証プライム)

発行日：2024/11/29

● 要旨

アルファ・ウイン 調査部
<https://www.awincap.com/>

事業内容

- ピー・シー・エー株式会社(以下、同社)は、基幹業務のパッケージソフトウェアに特化した独立系のソフトウェアメーカーで、同業界では專業大手である。
- 同社は 1980 年に創業されて以来、主に中小企業向けにソフトウェアを提供している(現在は、主にクラウドにてサービスを提供)。基幹業務の高度な自動化を実現するソフトウェアの提供を核に、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。

上期業績

- 上期(2024/9 期)は、売上高 7,895 百万円(前年同期比=YOY:+11.6%)、営業利益 1,375 百万円(同+37.7%)、親会社株主に帰属する当期純利益(以下、当期利益)913 百万円(同+38.4%)を計上した。同社は事前予想を非公表としているが、社内の想定を上回った模様である。なお、同社の年間計画に対する上期の進捗率は、売上高で 47.8%、営業利益で 58.3%、当期利益で 55.1%と、利益の進捗率が高い。
- 上期の増収(YOY:+821 百万円)は、クラウドの増収(同+1,066 百万円、上期の増収額の 129.8%に相当)によるものである。製品からクラウドへのシフトが社会的に進む中、同社は 2024 年 3 月に製品販売を終了し、クラウドとサブスクに経営資源を集中し拡大している。これに加え、価格改定効果(2023 年 7 月に約 20%の値上げを実施)やユーザーのインボイス制度・電子帳簿保存法への対応需要もあり、再び高い売上高成長率(同+31.0%)となった。限界利益率が高いサービスであり、収益にも大きく寄与したものと推測される。PCA クラウドの導入法人数は、今上期末時点で 23,797 法人と前上期末(22,238 法人)と比較し、1 年間で +1,559 法人(+7.0%)増加し順調に推移している。
- 同様にもう一つのストックビジネスである保守サービスも、前期にオンプレユーザーが増加したことや、価格改定効果もあり、191 百万円(同+11.1%)の増収になった。製品の減収(△414 百万円)を、ストックビジネスの伸長でカバーした。
- なお、外注費・開発費、並びにクラウド原価等が増加したが、プロダクトミックスの改善が進み、粗利率は 65.7%と前期比で 3.1%ポイント上昇した。一方、人員の増加による人件費、イベントの開催による販促費、研究開発費、システム利用料などを中心に販管費が 381 百万円増加した。但し、その増加率は 11.1%と増収率を 0.5%ポイント下回り、販管費率は 48.5%から 48.3%に 0.2%ポイント低下した。
- その結果、営業利益率は 14.5%から 17.4%へと 3.3%ポイントも改善し、大幅な増益につながった。

今期の業績見通し

- 同社は、今期初(2025/3 期)の業績予想を据え置いた。売上高:16,507 百万円(YOY+9.9%)、営業利益:2,357 百万円(同+2.1%)、当期利益:1,656 百万円(同+2.8%)、年間配当金 83 円(同+2 円)を計画している。売上高は前期に続き、過去最高値を更新する見込みである。
- 通期予想から上期実績を差し引いた下期の予想は、売上高:8,612 百万円(同+8.4%)、営業利益:982 百万円(同△25.1%)、当期利益:743 百万円(同△21.9%)と、増収ながら減益となる。また、営業利益率は前下期の 16.5%から 11.4%に低下する計画である。
- 下期もユーザーの DX ニーズを取り込み、PCA クラウド、PCA サブスクの拡販(パッケージ販売終了に伴う既存顧客への深耕、及び新規需要の取り込み)を見込んでおり、上期同様に着実な増収が期待できる。

1/35

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ないと、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。

一方で、上期に繰り越した予算の執行、将来の成長に向けた開発投資を継続すること、加えて人件費・システム利用料・販促費などの諸コストの上昇を見込み、下期は2割強の減益を予想している。

アルファ・ウイン調査部の業績予想

- ・当調査部は、通期の売上高を会社計画と同水準としていたが、クラウドを中心とした好調な上期の実績を考慮し、2億円(前回予想比+1.2%)上方修正した。一方、利益は会社計画をやや上回る前回の予想を据え置いた(当部予想・営業利益 25億円、会社計画比+143百万円、+6.1%)。配当金の予想も、会社予想 83円/株に対し 84円/株を予想し、これを継続している。
- ・また、来期(2026/3期)、並びに来々期(2027/3期)の業績予想を見直したが、従来予想を変更していない。両期とも年率(YOY)10%前後の増収と、6~8%前後の増益、並びに増配(配当性向 100%の継続を前提)を見込んでいる。
- ・なお、引き続きクラウドの堅調な伸びが期待できること、新サービスの業績への寄与が見込まれること、来々期以降は製品・サービス開発投資の強化による先行投資負担がピークアウトすると想定し、前提としている。
- ・一方、リスク要因は、PCA Hub シリーズや、買収した株式会社ドリームホップを始めとする新規ビジネスの収益への貢献の遅れ、インフレによる開発費・外注費・人件費・販促費などの各種コストの上昇である。

競争力

- ・同社は、約 24 万社の顧客基盤を持ち、中小企業向け等の会計・財務分野では高い知名度と上位のシェアを誇っている。特に同分野における基幹業務のクラウドサービスでは先行し、順調に業容を拡大している。
- ・専業者として得意分野に経営資源を集中し、税制・制度変更等の幅広いニーズに対応した商品開発やサービスを他社に先駆けて提供できること、安定した顧客基盤を有し、リーズナブルな価格で高品質な製品・サービスを提供できることが、同社の強みである。

経営戦略

- ・同社は、2023/3 期を初年度とする 3 年間の中期経営計画を発表している。今期はその最終年度にあたり、中計での(今期の)数値目標は、売上高 150 億円以上(うちストック売上高 95 億円以上)、連結営業利益 25 億円以上(同利益率 16%以上)、ROE10%以上、DOE2.5%、配当性向 30%である。
- ・売上高、並びに配当性向、DOE の目標は、十分に達成可能と思われる。一方、当初は保守的な目標設定と思われた営業利益、同利益率、ROE については、現時点での今期の業績予想から乖離しており、未達となる可能性が高い。但し、コストコントロール次第では、営業利益は達成可能な範囲内にあると考えている。
- ・グループの成長戦略として、ソフトウェアを核としたトータルソリューション・サービスを提供することを掲げ、4 つの重点施策を実行している(主力事業の収益基盤の確立、新たなビジネスチャンスの創造、安全・安心でニーズを先取りしたモノづくりの強化、高収益で持続可能な経営管理基盤の構築)。ストックビジネスの拡大、製品開発力の強化、デジタル化への対応を進めるとともに、SDGs にも積極的に取り組んでいる。
- ・一方、最大の課題は、年商を上回る豊富な現預金を将来の成長に向け有効活用することと、新規ビジネス(PCA Hub、PCA サブスク、hyper、ヘルスケア事業、コーポレートベンチャーキャピタル事業)を軌道に乗せ、収益化することにある。

株価特性と水準

- ・同社は、今後もサブスクリプションビジネスをコアに成長が見込め、働き方改革・税制変更がポジティブに働く、ディフェンシブな内需小型成長株と考えられる。
- ・但し、特需の前後に、業績や株価のボラティリティが高まる特性がある。

- ・過去約 8 年半にわたり、同社株は TOPIX、並びに同業他社を、著しくアウトパフォームしてきた。年初来でも、積極的な株主還元策が評価され、それらを大きくアウトパフォームしている。
- ・同社株の今期ベースでのバリュエーションは、予想 PER や実績 PBR が東証プライムに上場する全銘柄の平均値を上回り、やや割高感がある。一方で、配当利回りは高く、割安感がある。
- ・事業の安定性と継続性、収益性が高いストックビジネスが成長ドライバーとなり、来期以降も増収増益基調が予想される。EPS の成長とこれに伴う増配が見込まれることから、中長期的には株価のアップサイドがあると当部では考えている。
- ・当面は、今期の通期業績の着地(現予想との乖離率)に加え、今期中に発表される中期経営計画の内容、並びに来期の業績が注目点となろう。
- ・また、PCA Hub、ヘルスケア事業(ドリームホップ)を中心とした新ビジネス(今後の M&A も含む)の成否と、クラウドビジネスの伸長率、並びに税制・会計制度の変更と同社への業績へのインパクト、配当性向 100% の継続性が、株価に影響を与えるポイントになるとと思われる。

株主還元

- ・同社は、「より早期に ROE10%に到達、かつ EVA スプレッドをプラス転換させるために資本政策を強化し、少なくとも 2つの目標達成までは、新たな株主還元方針として配当性向 100%を実施する」との方針を打ち出している。
- ・来期以降も業績の伸長が見込まれる中、増配・自社株買い・株式分割・株主優待制度の拡充など、株主還元の一層の強化が期待される。

【 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)
2021/3	A・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	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	CE	16,507	9.9	2,357	2.1	2,391	2.1	1,656	2.8	82.70		83.00
2025/3	CE 中計	15,000	-0.1	2,500	8.3							
2025/3	E	16,700	11.2	2,500	8.3	2,530	8.0	1,700	5.5	84.78	935.61	84.00
2026/3	E	18,340	9.8	2,650	6.0	2,680	5.9	1,800	5.9	89.77	941.38	89.00
2027/3	E	20,400	11.2	2,850	7.5	2,880	7.5	1,925	6.9	96.00	948.38	96.00
2024/3	Q1	3,387	14.7	428	38.5	436	38.4	266	86.9	13.33	867.22	0.00
2025/3	Q1	3,879	14.5	700	63.6	708	62.3	455	71.0	22.75	876.67	0.00
2024/3	Q2	3,687	14.9	570	6.0	590	6.2	394	12.1	19.67	-	0.00
2025/3	Q2	4,016	8.9	675	18.4	700	18.6	458	16.2	22.84	-	0.00
2024/3	上期	7,074	14.8	998	17.8	1,026	17.8	660	33.5	33.00	885.19	0.00
2025/3	上期	7,895	11.6	1,375	37.7	1,408	37.2	913	38.4	45.59	922.62	0.00
2024/3	下期	7,944	16.5	1,311	197.3	1,317	189.5	951	144.5	47.48	-	81.00
2025/3	下期CE	8,612	8.4	982	-25.1	983	-25.4	743	-21.9	37.11	-	83.00

(備考) CE:会社予想、E:アルファ・ウイン調査部の予想。

Q1:4-6月決算、Q2:7-9月決算、上期:4-9月決算、下期:10-3月決算。

2021年10月1日実施の株式分割(1:3)を、過去に遡及して修正(EPS・BPS・配当金)。

2022/3期より「収益に関する会計基準」(企業会計基準第29号)等を適用。旧基準は旧収益認識基準、新基準は新収益認識基準。

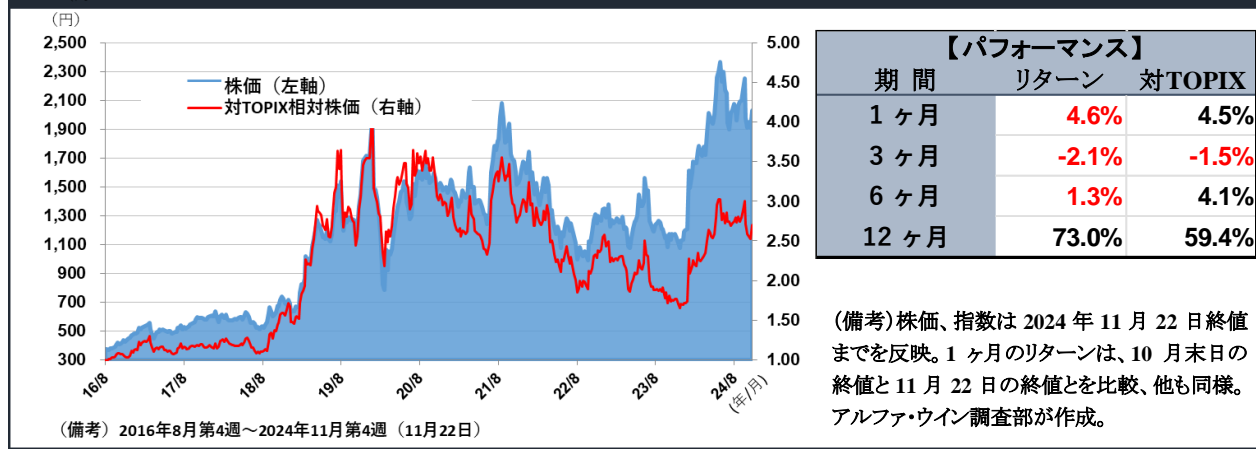
(注)本レポートでは、本文、図表などにおいて四捨五入や計算過程の端数処理、表示方法等の理由で、同一項目の数値が異なる、または、会社発表値と誤差が生じ数値が完全には一致しないことがある。なお、一、△は、マイナスを意味する。

【 株価・バリュエーション指標 : 9629 ピー・シー・エー 】 図表B

項目	2024/11/22	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株価 (円)	2,029	前期実績	25.2	2.2	4.0%	13.6%
発行済株式数 (千株)	22,000	今期予想	23.9	2.2	4.1%	99.1%
時価総額 (百万円)	44,638	来期予想	22.6	2.2	4.4%	99.1%
潜在株式数 (千株)	0	来々期予想	21.1	2.1	4.7%	100.0%
今上期 自己資本比率	55.9	前期末・純資産配当率(DOE)	9.0%	前期・ROE	8.9%	

(備考) 予想は、アルファ・ウイン調査部の予想。

【 株価チャート (週末値) 9629 ピー・シー・エー 】 図表C



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。なお、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。F2024-12-09-6000

目次

1. 会社概要	P6
基幹業務ソフトウェアの専業大手.....	P6
2. 事業内容とビジネスモデル	P8
業務の効率化に不可欠な基幹業務ソフトウェア	P8
継続性と限界利益率の高いビジネスモデル	P8
ストックビジネスが拡大.....	P9
成長ドライバーであるクラウドビジネス.....	P9
PCA Hub シリーズ	P10
コーポレートベンチャーキャピタル事業 (CVC 事業)	P11
3. 株主構成	P12
上位株主構成	P12
4. ESG と SDGs	P13
環境対応 (Environment) 、社会的責任(Society)、企業統治 (Governance)	P13
5. 成長の軌跡	P14
沿革	P14
過去の業績推移.....	P14
6. 業界環境	P15
ソフトウェア市場の動向.....	P15
7. 上期の実績と今期の見通し	P16
2025年3月期・上期(2024/9期)決算.....	P16
ピー・シー・エーによる2025年3月期・今期業績予想.....	P21
アルファ・ウイン調査部による2025年3月期・今期業績予想	P24
8. 成長戦略	P26
中長期経営ビジョンと方針	P26
目標となる経営指標.....	P26
アルファ・ウイン調査部の中期業績見通し	P27
9. アナリストの視点	P29
株主還元、及び株主優待制度.....	P29
株価水準と株価に影響を与えるファクター	P33

- ◆業歴約 44 年、国内の中小企業向けに基幹業務システムのパッケージソフトウェアを開発し、提供する專業大手。

(注 1) 基幹業務システム：企業の情報システムのうち、業務内容と直接関わる財務会計、生産管理、販売や在庫管理、仕入、人事給与などを扱うシステム。バックオフィス系アプリケーションの総称を指す。基幹系システム【mission-critical system】とも呼ばれ、業務やサービスの中核となる重要なシステムである。

- ◆最大の取引先はリコー。キャノンや富士フィルムのグループ企業も大口取引先。

(注 2) 就業管理システム：勤怠管理システムとも呼ばれ、勤務環境での時間に関するあらゆる情報を把握・活用するシステム。勤務時間等の自動集計や給与ソフトに連動するデータも作成。オンプレミスとクラウドで提供。

- ◆同社と子会社 3 社でグループを形成。2020 年にドリームホップを買収。

- ◆売上高の連単倍率は、約 1.1~1.2 倍で安定。連結対象子会社群の合計経常利益（連結-単独）は黒字基調。

- ◆クロノス社の業績拡大も連結業績に寄与していると推定される。

1. 会社概要

◆ 基幹業務ソフトウェアの專業大手

ピー・シー・エー株式会社(以下、同社)は、ソフトウェア業界では、独立系の中堅規模の企業である。1980 年に設立され、業歴は 44 年となる。会計・税務などの基幹業務システム^{注 1}のパッケージソフトウェア(特定業務用に予め作成されたソフトウェア)に特化し、開発・販売を行う。中小企業向けの同分野では專業大手である。

同社製品、並びにサービスのアクティブユーザー数は約 24 万社、一般企業向け売上が全体の 9 割以上を占める。同社が得意とするボリュームゾーンは、従業員数 20~300 名の中小・中堅企業である。

同社の売上金額の 7 割が販社経由(残り 3 割が直販)であり、販売先は分散されている。金額ベースの上位取引先は大手企業が多い。

最大の販売先は例年、株式会社リコー(東証プライム上場、コード番号:7752)で、総売上高の約 27%を占める。リコーは、PCA AWARD 2024 (PCA のパートナービジネスにおいて顕著な実績をあげたオフィシャルパートナーを表彰)では、PARTNER OF THE YEAR を受賞している。

同様にセールス部門賞を、キャノン、並びに富士フィルムのグループ企業が受賞しており大口取引先と思われる。

また、公益法人会計は導入実績 8 千社を超え業界トップである。

2024 年 11 月末時点で、同社グループは、同社と以下の連結子会社 3 社の計 4 社で構成されている(P7-図表 1)。総従業員数 672 名(前期末)。

- ①「クロノス株式会社」(就業管理システム^{注 2}の開発・販売、同社が 88%出資。2001 年に事業譲受)
- ②「株式会社ケーイーシー」(PCA 製品・サービスの導入指導、業務用ソフトの販売等、同社が 100%出資し 1998 年に設立)
- ③「株式会社ドリームホップ」(メンタルヘルス関連事業、2020 年 10 月に買収、100%の株式を取得)

売上高の連単倍率はこれまで約 1.1~1.2 倍で安定しており、単体の業績ウエイトが高い。

各子会社の損益は開示されていないが、今期予想も含めた過去の黒字期間における経常利益の連単倍率は、1.0~1.6 倍で推移している。

また、「(連結-単体)経常利益」の子会社合計の損益は、2016/3 期以降、黒字基調である。2024/3 期の同損益は 408 百万円であり、2025/3 期には 477 百万円を見込んでいる。

子会社の中では、働き方改革の恩恵もあり、引き続きクロノス社の業績寄与が大きいと推察される。

◆クロノス社は増収基調。

クロノス社の売上高実績は、2019/3 期 15 億円、2020/3 期 21 億円、2021/3 期 21.6 億円、2022/3 期 22.1 億円、2023/3 期 : 25.3 億円 (YOY:+15%)、2024/3 期 : 28.0 億円 (YOY:+11%) と、順調に業容を拡大している (クロノス社の HP より)。
クロノス社の利益は非公表であるが、ケーイーシーと並んで黒字を計上し、連結利益に貢献していると思われる。

【 図表 1 】 連結子会社 3 社の概要

社名	①株式会社ケーイーシー	②クロノス株式会社	③株式会社ドリームホップ
本社所在地	東京都千代田区富士見 (PCAビル) 大阪・名古屋・九州の3ヶ所に営業所	東京都千代田区神田練馬町 札幌・仙台・名古屋・大阪・広島・福岡の6市に営業所	東京都千代田区飯田橋 大阪・横浜の2市に支店・営業所
事業内容	「PCA会計」「PCA給与」などの業務用パッケージソフトの販売、ネットワークシステムの保守や、ソフトのインストール作業、インストラクターによる導入指導、各種のユーザーサポート	就業管理 (勤怠管理) システム (2024年6月30日で販売終了)、タイムレコーダーの自社開発及び、販売・保守サービスの提供	人事労務ソリューション～メンタルヘルス関連事業 (メンタル不調者の早期発見のためのストレスチェックの実施・フィードバック、休職・離職予防のサービスを提供)、産業界サービス (産業界との面談: 必要時間を選択できるアラカルト式)、ハラスメント予防 (法令対応・賠償補償・研修)、健康経営 (組織の活性化・生産性向上などのソリューション)
顧客	2万社以上 (国内)	<クロノスPerformance> ・利用アカウント数 (百万人) 1.7⇒1.9⇒2.5 ⇒2.6⇒2.6⇒2.8以上 (2024年4月末) ・導入企業数は 9,385社 (2023年6月7日) ⇒10,149社 (同年12月6日) ⇒10,462社 (2024年2月6日) ⇒15,000社以上 (同年4月末) <X'sion (クロッシオン)> ・利用アカウント数 (人) : 431,784 ⇒515,412⇒682,465⇒755,708⇒768,641 ・導入企業数は4,406社 (2023年6月7日) ⇒4,938社 (同年12月6日) ⇒5,100社 (2024年2月6日) (2021年11月15日⇒2022年5月9日⇒2023年6月7日⇒同年12月6日⇒2024年2月6日の順、HPより) ~注: HPに更新データの開示無し~	1,500社、16,000事業所、200万人以上 ビー・シー・エー株式会社、厚生労働省、環境省、国土交通省、東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県、横浜市、大阪市、札幌市、その他官公庁・民間企業など多数。10名~10万人規模までの法人・団体が利用。
設立	1988年4月	2011年5月 (事業譲受)	2020年10月 (買収、設立は2005/6)
資本金: 百万円	10	60	96.5 (56.5百万円から増資)
PCAの出資比率	100%	88%	100%
社員数 (直近)	42名	127名 (2024年4月1日 現在)	18名
売上高 (直前期)	非公表	2,802百万円 (2024/3期、前期比+11%増収) HPより	非公表
経営方針	PCAに準ずる	自社で中計を策定、「成長に向けた投資」と「着実な業績拡大」を推進	PCAに準ずる
連結における種別別売上高の区分	その他営業収入が中心+製品、商品、保守、クラウド	製品販売、クラウド売上が中心+保守、その他営業収入	その他営業収入
HP URL	https://www.kcc-sp.com/page1	https://www.xronos-inc.co.jp/	https://www.dreamhop.com/
業績の動向、近況	基本的には、PCAの業績にリンクする傾向がある。コロナ禍の影響を受け、業績はやや低迷していたが、回復傾向にある。	競合が激しいが、成長市場であり建設業界などへの展開のポテンシャルがある。子会社の中では業績は堅調で、収益性は高い (当期推定: 数億円の最終黒字) と思われる。クラウドへのシフト、関連サービスの強化、新規顧客の獲得に注力。	PCAとの協業により民間事業者案件を強化、ストレスチェックにおいても集団分析・コンサルサービスを展開し、付加価値のある業務を拡大中。但し、先行投資負担により赤字を継続していると推測される。

(出所) 各社 HP、有価証券報告書、同社への取材に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。各社の業績動向は、当調査部の推定も含む。

◆財務体質は堅固。キャッシュリッチで無借金経営。年商を上回る現金を保有。

財務体質は堅固で、キャッシュリッチな無借金会社である。売上高 165 億円 (今期計画)、総資産 330 億円に対し、現預金は 202 億円 (いずれも 2024 年 9 月末時点) と総資産の 61%、平均月商の 14.7 ヶ月に相当する。
さらに社債や上場株式を中心に、約 38 億円の有価証券も保有する。

◆FCF はプラスで現預金残高は増加傾向あったが、一時期よりは減少。財務比率は良好。

フリーキャッシュフロー (FCF) は、一時期を除いてプラスで推移しており、バランスシート (B/S) 上の現預金は増加傾向にあった。しかし、配当性向 100%の方針を新たに打ち出したことにより、配当金の支払い額が急増し、現預金残高は一時期よりも減少に転じている (図表 2)。自己資本比率は 55.9%、流動比率 195.3%と財務的な安全性が高い (2024 年 9 月末時点)

【 図表 2 】 キャッシュフロー (CF) の推移 (単位: 百万円)

単位: 百万円	2010/3期	2011/3期	2012/3期	2013/3期	2014/3期	2015/3期	2016/3期	2017/3期	2018/3期	2019/3期	2020/3期	2021/3期	2022/3期	2023/3期	2024/3期	2023/9期 (前上期)	2024/9期 (今上期)
営業活動によるCF ①	627	488	141	847	1,048	547	1,427	1,533	1,270	2,141	3,328	1,632	3,684	2,641	3,456	1,203	1,396
投資活動によるCF ②	-405	-127	185	-407	-750	-606	-627	-395	1,715	-80	-719	253	708	-308	112	356	-498
財務活動によるCF	-207	-210	-205	-215	-216	-284	-214	-215	-218	-572	-225	-355	-254	-606	-457	-457	-1,655
FCF (①+②)	222	361	326	440	299	-60	800	1,137	2,985	2,061	2,609	1,885	4,392	2,333	3,566	1,559	898
現金及び預金 (B/S上)	6,817	5,970	5,493	6,621	6,606	6,154	6,612	7,487	7,269	7,280	10,716	11,749	16,090	17,819	20,934	18,922	20,178

(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) 現預金は、CF計算上の数値ではなく、バランスシート上の数値を記載。

2. 事業内容とビジネスモデル

◆**基幹(系)業務システムは、ミッションクリティカル。企業内で使われるため、信頼性や安定性が求められる。**

◆**オリジナル開発による基幹業務パッケージソフトを提供。**

(注3) 会計ソフト: 会計を記録・処理し一元管理するアプリケーションソフト。

(注4) 人事・給与ソフト: 給与計算や人事管理用のソフト。

◆**製品販売を終了、クラウド・サブスクに集中。**

◆**独自開発の製品・サービスの売上高構成比は8割以上。限界利益率が高いビジネスモデル。**

◆**継続性と参入障壁が高いビジネス。**

◆ 業務の効率化に不可欠な基幹業務ソフトウェア

同社のコアビジネスである、企業内における業務をサポートする基幹業務システムは、単にパソコンを活用したシステムとは異なり、企業内の全業務の流れに沿って一連の作業をサポートするコンピュータシステムである。業務上、ミッションクリティカルであり、信頼性、効率性、安定性、操作性、安全性、拡張性、実績が求められる。

同社は、個人事業主、あるいは零細企業(SOHO)、中小・中堅企業などを対象に、会計^{注3}、財務、人事・給与^{注4}、販売管理・仕入在庫管理、税務用の基幹業務のソフトウェアを独自開発し、パッケージ(オンプレミス: ユーザーが自社内で運用する従来型製品)、またはクラウド形式(ユーザーが自社にサーバーを用意することなく、インターネット経由にて簡単に低コストで、基幹業務ソフトを利用できるサービス)で、直接あるいは間接的に販売・提供してきた。

なお、製品販売(オンプレ)は2024年3月で終了し、PCAクラウド・サブスクに経営資源をシフトしている。2028年9月にメンテナンス(プログラムの改修)、2029年3月(販売終了から5年後)にはサポートを終了する。

また、同社は、基幹業務ソフトを単に開発・販売するのではなく、ユーザーに対し提案型のコンサルティングも行う。グループ子会社も含めて保守サービス、導入、運用指導などの各種サポートを提供し、業容を拡大してきた。今後、さらにこれを強化する方針である。

◆ 継続性と限界利益率の高いビジネスモデル

同社グループが扱うソフトの製品、並びにサービスの総数は60~70種(製品・サービス名単位のカウントでオプションも含む)前後と少品種多量生産のビジネスモデルであり、業種の特性上、限界利益が高いという特徴を持つ。

また、独自製品・サービスの売上構成比は8割以上(製品・保守・クラウド)、商品・その他営業収入である他社製品(仕入商品)が、残り2割となっている。

また、信頼性が求められる業務関連のソフトウェアであることと、ソフトウェアを入れ替えるコストや手間、データの継続性から、頻繁に、または積極的に他社の同種のソフトを入れ替えるニーズが、ユーザーには少ない。

そのため顧客のロイヤルティ(loyalty)が高く、契約の継続率も高い。同業界内での住み分けがある程度進んできており、信頼性や知名度が求められることから、参入障壁は高いと言える。

◆ストックビジネスが拡大

◆売上高のセグメントは、5区分。

種類別(区分)に、製品、商品、保守サービス、クラウドサービス、その他営業収入(別名:ソリューション)の5つの売上高が開示されている(図表3)。なお、セグメント別損益は非開示である。

【図表3】売上区分(種類別)

種類別の売上区分	内容	2025/3上期(実績)	
		売上高 百万円	売上構成比 %
クラウドサービス	クラウドによるソフトウェアの利用提供による課金サービス、PGAサブスクも含む。	4,509	57.1
保守サービス	PSS会員制度に加入するとコールセンターでの照会やサポートサービスなどが受けられる	1,906	24.1
製品	自社製品のパッケージソフト(会計、販売管理・仕入在庫管理、給与・人事など)の販売	299	3.9
商品	他社製品の帳票などの販売	215	2.7
その他営業収入	別名ソリューション、自社製品と組み合わせ、他社のソフトウェア・ハードウェアなどを販売	967	12.2
合計		7,895	100.0

(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) クラウドサービスと保守サービスが、ストックビジネス。

◆クラウドサービスと保守サービスのストックビジネスが、全売上高の約81%。

近年、パッケージソフトウェアのクラウドサービスでの売上高が大きく伸び、同サービスが同社全体の売上・利益両面での成長ドライバーとなっている。2025/3上期では、クラウド売上高が種類別では最大で、過半を占める。これに次ぐ保守サービスと合計したストック収入が、全売上高の約81%を占める。なお、クラウドサービスと保守サービスの利益率と継続率は、共に高く安定収益源であり、経営の安定性に厚みを持たせている。

◆成長ドライバーであるクラウドビジネス

同社は、長らくオンプレミスと呼ばれる従来型のパッケージソフト販売を主力としてきた(2024年3月末で販売終了)。しかし、インターネットの高度化と普及により、利便性とコストパフォーマンスの観点から将来のクラウド需要の増大を見込み、他社に10年以上先駆け2008年にサービスインした。以降、オンプレミスと同様のソフトウェアをクラウドで提供している。

◆高成長のクラウドは、ストック型の安定した課金ビジネスモデル。

クラウドビジネスは、ユーザーがソフトウェア等の利用料金を一定期間にわたって継続的に支払うもので(サブスクリプション・モデル)、保守サービスと並んでストック型の安定した課金ビジネスモデルとして魅力的なものである(月額平均利用料金2~3万円/社)。

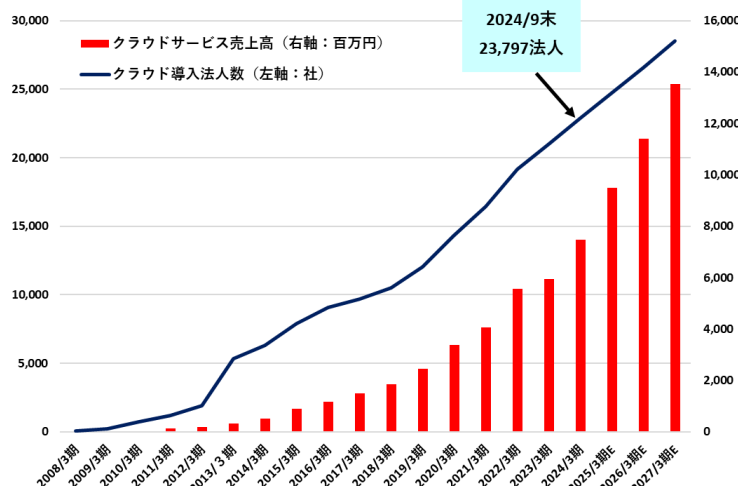
同ビジネスは、コスト構造上、サーバー管理費・製造・販売や物流などの変動費が相対的に少ないため限界利益率が高い。

◆先行し業界トップを独走、同社の優位性は高い。

中小企業に対する基幹系ソフトのクラウドでの提供では、同社が先行し業界トップである。他社は、近年(2017~2018年)を、クラウド元年として本格的に参入した。しかし、同社には長年にわたる運用ノウハウの蓄積とサポート体制、豊富で高機能なサービスのラインナップ、利便性、自社開発のオープンアーキテクチャーである上、多くのクラウドユーザーを擁するため規模の経済が働き価格競争力があるなど多くの優位性がある。他社に対する同社のアドバンテージが、当面続くと予想される。

同社は、これまで十数年にわたりクラウドサービスに注力してきた。契約社数、売上高とも順調に伸長し、業績に大きく寄与している(図表 4、P22-図表 16)。今後も、確実性が高い成長ドライバーと考えられる。

【図表 4】PCA クラウド導入法人数(単体)とクラウド連結売上高の推移



(出所) 取材、決算説明会資料により、アルファ・ウイン調査部が作成、Eは当調査部の予想(備考) 2008/3期~2010/3期までの売上高は非公表、クラウド法人数は一部推定値を含む。

◆PCA Hub シリーズ

◆「PCA Hub eDOC」をコアとする PCA Hub を 2022 年 3 月からサービス開始。電子帳簿保存法やインボイス制度にも対応するドキュメント管理サービスを、クラウドで提供。

2022 年 3 月から、自社開発による PCA Hub(ハブ:中心の意味)のサービスを開始した。PCA Hub は、中小・中堅企業における基幹業務データの情報共有を促進し、社内業務や企業間取引のペーパーレス化を推進することにより、日本社会のデジタル化を実現する新サービスである。

PCA Hub シリーズのコンセプトは、「テクノロジーで企業と社会を支える」である。これまで投資コストに見合わず、システム導入が見送られてきた業務課題に対して、“手に届く価格”で、“手が届かなかった業務効率最適化”を提供し、持続可能な社会を目指す。

製品開発を強化し、順次、ラインナップを拡大中。

PCA Hub シリーズとして、既に 6 種のサービスを提供している(ラインナップは、P11-図表 5 を参照)。今期は、年末調整、労務管理、HR Suite(統合版)の 3 種のサービスを開始した。

同シリーズは、クラウドを活用した月額課金のサブスクリプションサービスであり、拡張性も高い。各サービスは、ユーザー数・ストレージ容量、従業員数、発行件数などの従量によるプラン料金があり、導入しやすい価格体系となっている(現在の導入企業数、売上高などは非公表である)。今後は順次、ニーズに応じて製品開発を進め、各種の周辺サービスを PCA Hub シリーズで提供する。将来的に安定収益源として育成していきたい意向である。

なお、2025 年春には、PCA Hub 経費精算をリリース予定である。

【図表5】PCA Hub シリーズのラインナップと今後のスケジュール

時期	対象サービス・製品	状況	備考(特徴)
6つのPCA Hubシリーズ			中小・中堅企業における社内業務や企業間取引のペーパーレス化を推進し、日本社会のデジタル化を実現するための新サービス。
2022年3月	① PCA Hub eDOC	リリース/サービスイン	企業内の重要な業務データやファイルを安全・安心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し、領収書や請求書などの証憑保管にも利用可能。
2023年3月	② PCA Hub 取引明細	リリース/サービスイン	デジタルインボイスへの対応も可能な請求書・取引明細を電子配信するサービス。PCA商魂商管シリーズとPCA会計hyper債権管理OPと連携するサービス。請求書発行業務のペーパーレス化、請求業務自体のデジタル化を推進することが可能。 <メリット> ・請求書のWeb配信により、請求書を紙で郵送することによる郵送代のコストカット。 ・郵送するための封入・投函作業時間の大幅カット。 ・請求書発行業務による出社業務が不要(リモートワークの阻害要因の排除)。 ・再発行対応による業務負荷軽減。
2023年3月	③ PCA Hub 給与明細	リリース/サービスイン	給与明細書をWEBで配信する専用のサービス。PCA給与シリーズで計算した結果を、PCA Hub 給与明細に取込むことができ、従業員に案内通知が可能。配信対応書類は、給与明細書・賞与明細書・還付金明細書・源泉徴収票など。 <メリット> 上記のPCA Hub 取引明細と同じ。
2024年6月	④ PCA Hub 年末調整 ⑤ PCA Hub 労務管理 ⑥ PCA Hub HR Suite	リリース/サービスイン	・PCA Hub 年末調整:業務担当者が「PCA 給与シリーズ」へ入力した年末調整の申告情報を、従業員がWeb上に直接入力可能なサービス。 ・PCA Hub 労務管理:業務担当者が「PCA 給与シリーズ」へ入力した申請情報を、従業員がWeb上に直接入力可能なサービス。 ・PCA Hub HR Suite:「PCA Hub 給与明細」、「PCA Hub 年末調整」、「PCA Hub 労務管理」をセットで利用可能。
2025年春	PCA Hub 経費精算	リリース予定	・PCAの財務会計シリーズとAPIで連携可能。経理業務のデジタル化を実現。

(出所)決算説明資料、HPのリリースに基づきアルファ・ウイン調査部が作成。青文字は今期にサービスイン。緑文字は今回追記した今後の予定。

◆コーポレートベンチャーキャピタル事業(CVC 事業)

- ◆運用会社を設立し、ベンチャーキャピタルファンドを組成。有望なスタートアップ企業に投資。

同社は、2024年12月に飯田橋クロスパートナーズ株式会社(以下、ICP)を設立し、有望なスタートアップ企業を投資対象とする ICP-1号投資事業有限責任組合(以下、ICP-1号ファンド)を組成することを、11月にリリースした。

- ◆1号ファンドの運用額は20億円、運用期間は10年。

ICPは、同社が100%出資する運用子会社で、CVCファンド(ICP-1号ファンドなど)の運営や、スタートアップ支援及び協業促進を担う(資本金:50百万円、本社:千代田区のPCA本社ビル内、代表取締役:長谷川正樹氏)。

ICP-1号ファンドは、運用総額20億円(PCAが99%出資)、運用期間10年(2024年12月に組成予定)とし、新規事業開発に資する先端技術や革新的なビジネスモデルを有するベンチャー企業に投資を行う。

- ◆純投資と事業機会の創出・シナジーが目的と思われる。

同社が保有する豊富な資金の活用(純投資の機会)に加え、新しい事業アイデア、先端技術や革新的なビジネスモデルを持つ有望なスタートアップ企業との共創を通じて、同社事業とのシナジーや新規ビジネス開発の加速、グループの持続的な成長、同社が掲げるバックオフィスの業務の課題解決につながる新たな価値の創出・提供(政策的な事業投資機会)に資すると考えられる。

同社は、これまでも本業の周辺事業を営む未上場企業に、直接並びに投資組合等を経由し間接的に投資した経験がある。1号ファンドが軌道に乗れば、運用金額を増額し(シリーズファンドの追加組成など)、将来的に成長戦略の一つとなる可能性も考えられる。

3. 株主構成

◆ 上位株主構成

◆ 多くの上位は変わらず継続保有。

◆ 複数の信託銀行が買い増し、光通信が第6位株主に初登場。

◆ 現状では、上位大株主にアクティビストは見当たらない。

◆ 筆頭株主は、創業家の資産管理会社。

◆ 同社は、実質的に第2位の株主、約9%の自社株を保有。

◆ アクティブな国内投信も投資。

2024年9月末の大株主は、図表6の通りである。2024年3月末との比較では、以下が大きな変化点である(上位株主の多くは変わらず)。

- ・第2位株主の日本マスタートラスト信託銀行が保有株を大きく増やした。
- ・また、日本カストディ銀行が第9位の株主としてランクイン(両信託銀行の最終投資家は不明)した。
- ・光通信(東証プライム、9435)が、初めて大株主として名を連ね、第6位の株主となった(1.95%を保有)。同社株の保有目的は不明だが、光通信は純投資の目的で約400銘柄の国内株に投資を行っている。
- ・現状では、アクティビストは(名義上)大株主に名を連ねていないが、信託銀行(実質的な株主)やニューネームの大株主の動向を見守りたい。
- ・なお、同社は買収防衛策を導入していない。

筆頭株主である株式会社 Kawashima は、同社取締役2名(佐藤社長、隈元氏)、並びに同親族(創業者の川島氏の子孫)の資産管理会社である。保有株比率は約41%(自己株式を除く発行済株式総数比率、以下同様)で、変化はない。

(大株主に記載はないが)実質上の第2位株主は、同社(自社株)である。同社は発行済株式総数に対して、8.85%の自社株式を保有している。また、第5位は従業員持株会であり、保有株数はほぼ変わっていない。(他の大株主については、2024年7月発行の当調査部レポートを参照)

因みにインデックスファンド以外の国内投信(アクティブファンド)では、大和アセットマネジメントが運用する新世代成長株ファンド(中小株)、ダイワ日本株ニュー・グロース・ファンドを始め、日興アセットマネジメントが運用する低位株ファンドが同社株を組み入れている。

【図表6】大株主の状況 単位、保有株数：千株、割合・比率：% (注：右端の「24/9-24/3」=株式の増減数は、2024/3末の保有数が不明の場合には保有ゼロとし計算)

単位、保有株数：千株、割合・比率：%	2018年3月末	2016年3月末	2017年3月末	2018年3月末	2019年3月末	2020年3月末	2021年3月末	2022年3月末	2023年3月末	2024年3月末	2024年9月末	同時点保有割合	順位	増減数(24/9-24/3)
株式会社 Kawashima	—	—	8,805	8,805	8,208	8,205	8,208	8,208	8,208	8,207	8,207	40.93	1	0
PC小株主会(自己株式)	2,544	2,544	—	—	3,148	3,138	3,107	3,107	2,007	1,948	1,948	9.92	—	-78
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	—	—	—	—	—	—	284	1,137	948	1,981	1,400	7.28	2	378
JP MORGAN CHASE BANK 385832	—	—	—	—	—	—	1,014	1,399	1,399	1,398	1,398	6.98	3	0
株式会社オービックビジネスコンサルタント	782	782	782	782	782	782	782	782	782	782	782	3.80	4	0
ビー・シー・エー従業員持株会	330	357	381	381	406	300	337	349	392	412	408	2.04	5	-4
光通信株式会社	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	390	1.95	6	390
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505001	732	747	798	798	521	—	—	—	—	378	385	1.92	7	6
THE BANK OF NEW YORK MELLON 140044	—	—	—	—	—	—	—	—	—	297	358	1.78	8	59
株式会社日本カストディ銀行(信託口)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	354	1.77	9	354
株式会社ロジックシステムズ	342	342	342	342	342	342	342	342	342	342	342	1.71	10	0
フコク生命(株)	—	300	300	300	300	300	300	300	300	300	—	—	—	—
FOP SEKTANT AUTOUR DU MOUDE	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	450	—	—	—
MSP OLIENT SECURITIES	—	—	—	—	—	885	888	888	888	888	—	—	—	—
株式会社応用システム研究所	—	—	258	258	—	258	—	260	260	—	—	—	—	—
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL	—	—	—	—	909	—	—	—	—	—	—	—	—	—
BNY GOM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC)	—	—	—	—	—	—	483	—	—	—	—	—	—	—
JPMBL RE NOMURA INTERNATIONAL PLC 1 COLLEQUITY	—	—	—	—	—	—	359	—	—	—	—	—	—	—
JP MORGAN LUXEMBOURG S.A. 1300000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
MSDO CUSTOMER SECURITIES	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
クレディスイス証券株式会社	—	—	—	—	—	1,416	—	—	—	—	—	—	—	—
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	—	—	—	—	—	—	287	—	—	—	—	—	—	—
SBTO CLIENT OMNIBUS ACCOUNT	—	—	—	—	—	—	281	—	—	—	—	—	—	—
株式会社みずほ銀行	383	383	383	383	383	—	—	—	—	—	—	—	—	—
BNYM SA/NV FOR BNYM FOR BNY GOM CLIENT ACCOUNTS M LSOB RD	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
和国 成生(株)	543	543	543	453	335	—	—	—	—	—	—	—	—	—
KBL EPB S.A. 107704	—	—	—	270	282	—	—	—	—	—	—	—	—	—
佐藤 礼子(氏)・・・創業川島氏の相続人	4,401	4,401	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
隈元 智子(氏)・・・創業川島氏の相続人	4,401	4,401	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
和田 弘子(氏)	1,074	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
自己株式比率%・発行済株式数	11.02	11.02	11.05	11.02	13.82	13.57	13.42	13.42	9.10	9.84	8.85	—	—	—

(出所) 有価証券報告書に基づきアルファ・ウイン調査部が作成。(備考) 2021年10月に実施した1:3の株式分割を、遡及して株数を調整済み。

4. ESG と SDGs

環境・社会・経済の持続可能性に配慮し、ESG や事業のサステナビリティ(SDGs)の点から、同社は以下のような取り組みを行っている。

◆ ペーパーレス化・業務のデジタル化、省エネを推進。

◆ 環境対応 (Environment)

同社のビジネスは生産設備を持たず、環境に負荷を与える業態ではない。社内文書等の電子化によるペーパーレス化、業務のデジタル化を推進し、事業活動の効率性向上や省エネ、節電、リサイクルに取り組んでいる。

◆ 中小企業のデジタル化をサポート。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、社是として「基幹系業務ソフトウェアを通じて顧客の社業に貢献すること」を掲げており、ユーザーの利便性の向上や効率化をサポートすることで、社会的責任を果たしていると考えられる。

PCA クラウドを中心としたサービスで、入力業務の省力化、自動化を実現し、バックオフィス業務の生産性の向上や、災害等のBCP対策、AI等を活用した各種のサービスを提供している。これにより、ユーザーである中小企業のデータに基づいた合理的な経営や安全な事業運営を支援し、デジタル企業への転換を後押しする方針である。

◆ スポーツ振興、障害者支援や IT 人材の発掘・育成支援に対し積極的。

また、未来を創る優れたプログラマーの発掘・育成や、マラソン・バスケット・プロ野球・ゴルフ(櫻井心那選手とスポンサー契約を締結)等のスポーツ振興(広告の掲載や協賛)、身体障害者の雇用等の支援も行っている。

◆ 健康経営を推進。

同社は、持続的な成長を支える最も重要な経営資源は“人材”であると考えている。そのため社員一人ひとりが心身ともに健康で、働き甲斐や成長実感を持ちながら挑戦し続ける環境を整備することを、重要な経営課題の一つと位置付け、「健康経営宣言」を掲げている。

特に、健康管理、職場環境、フレキシブルな働き方、ワークライフバランスに関し、その改善と推進に取り組んでいる。

◆ 健康経営優良法人 2023 (大規模法人部門) に認定。

同社は、経済産業省と日本健康会議が主催する「健康経営優良法人認定制度」において、健康経営に取り組む優良な法人として、「健康経営優良法人 2023(大規模法人部門)」に認定された。

◆ 役員 12 名中、女性役員は 3 名。社外取締役と社外監査役の合計は 7 名。

◆ 企業統治 (Governance)

内部統制システムは、社長直属の内部監査室を設置し、社外取締役とも連携しその整備を行っている。また、代表取締役社長を委員長とするリスク管理委員会を設置し、機動的かつ適格に対応できるリスク管理体制を構築している。

(注 5)政府目標は、東証プライム市場に上場する企業の女性役員比率を 2030 年までに 30%以上とすること。

取締役は合計 8 名(うち社外取締役 4 名)、監査役は 4 名(うち社外監査役は 3 名で、税理士、公認会計士、弁護士等)と、合計 12 名で役員は構成され、このうち女性役員は 3 名(女性役員比率 25%^{注 5})である。

5. 成長の軌跡

◆ 沿革

- ◆日本におけるコンピュータや基幹業務ソフトウェアの重要性・将来性を展望して創業。
- ◆パイオニア精神を持ち業界に先駆け、いち早くクラウドサービスに進出し躍進。

(注 6) SaaS【Software as a Service】: ユーザーが必要な機能を必要な時に、必要な量をサービスとして利用できるソフトウェア、またはその提供形態。ソフトウェアをユーザー側が導入するのではなく、ベンダー側で稼働し、必要な機能をネットワーク経由でユーザーに提供する。

- ◆2014年12月に東京証券取引所第二部から第一部へ市場変更。2022年4月にプライム市場に移行。
- ◆長期的には増収トレンド。一方、利益は一時低迷したがV字回復。

川島氏(故人)を中心とする公認会計士の有志 5 名が、日本におけるコンピュータとソフトウェアを活用したビジネスの将来性・重要性を展望して、1980年に創業し会社を設立した。当初は、オフィスコンピューター向けの業務用会計ソフトの開発・販売などを行っていた。1995年には、将来的にオフコンユーザーからのスイッチを視野に入れ、パソコン用のパッケージソフトの開発・販売に本格的に進出した。

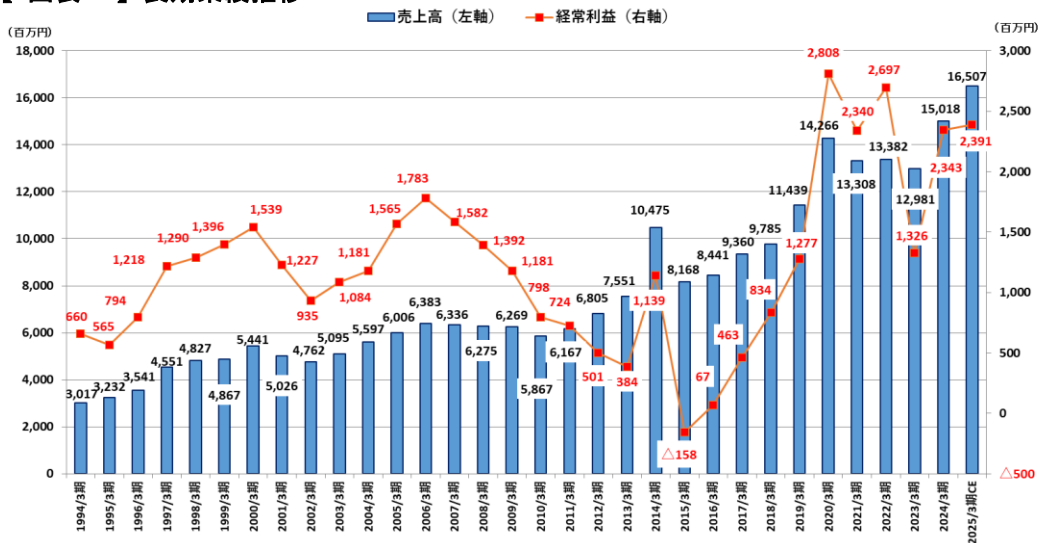
その後、パソコン時代の到来とともに、①国内でのパッケージソフトウェアの種類拡大とバージョンアップ、②保守サービスの拡大、③クラウド事業の拡充、④他社製品の供給も含めたソリューションビジネスの展開の、主に4点で成長してきた。あわせて拠点の拡大、メーカーや販社との提携を通じ、全国的な販売・サポート体制を整備し、急速に業容を拡大した。なお、2008年には保守的な当業界でいち早くクラウドサービス(SaaS注6)に進出するなど、業界のパイオニア的な存在である。

株式に関しては、1994年に店頭公開、2000年は東証二部に上場、2014年には東証一部に昇格した。なお、2022年4月から東証プライム市場に移行した。

◆ 過去の業績推移

同社は創業から今日に至るまで、上述のように基幹業務ソフトウェアの開発・販売および関連事業の専門家として、業容を拡大してきた。店頭公開以降の業績の推移は、図表7の通りである。(時系列的な業績の補足説明は、2024年7月発行の当部レポートを参照)

【図表7】長期業績推移



(出所) 決算短信よりアルファ・ウイン調査部が作成、2025/3期予想(CE)は会社計画。(注) 2022/3期以降は、新収益認識基準等を適用。

6. 業界環境

◆ソフトウェア市場の動向

<顧客対象となる日本の中小企業数>

- ◆ユーザーとなる日本の中小企業数は、減少トレンド。

人口減少、高齢化の進む日本においては、同社の主たる顧客対象となる中小企業の数、廃業などにより減少傾向にある。

中小企業庁によれば、2014年7月⇒2016年6月⇒2021年6月の順に、中小企業数(単位千社)は3,809⇒3,578(YOY△231)⇒3,365(同△43)と減少している。近年は人件費や物価の高騰、人手不足により、その傾向が加速していると推定される。

- ◆基幹業務用ソフトの市場規模(特にクラウド)は中長期的に堅調に推移すると予想。

一方で、業務の効率化、人材不足の深刻化、企業業績の改善を背景に、企業、及び団体は基幹業務システムの再構築および強化を図ってきた。今後も中小企業数の減少が続くと思われるが、業務の効率化やデジタル化対応を目的とするソフトウェア需要の増大に伴って、基幹業務用ソフトの市場規模(特にクラウドなどのサブスクリプション)は中長期的にも堅調に推移するものと当調査部では予想している。

<主要顧客である中小企業の足元の状況:日銀短観>

- ◆2024年度(計画)の中小・中堅企業のソフトウェア投資は、引き続き10%を超えて増加する見込み。

2024年10月に発表された日銀短観において、中小企業(全産業ベース)の2023年度(実績)のソフトウェア投資額は、前年度比+20.3%(うち製造業+8.9%、非製造業+24.5%)と大きく増加した。

同様に2024年度(計画)では、全産業ベースでは+12.1%と増加率は鈍化するが、円安のメリットを享受しやすい製造業(+36.4%)が中心となり(非製造業は+4.2%)、堅調に推移する見込みである。

因みに、中堅企業でも同様な傾向が見られ、全産業ベースでは2023年度が+10.0%、2024年度(計画)が+7.4%と、ソフトウェア投資を増額する計画である。

- ◆業況判断はプラスだが、横ばい。

また、中小企業の業況判断(全産業ベース、「良い」-「悪い」、%ポイント)は、2024年6月の調査(「最近」)の+7から2024年9月では+8、また、「先行き」については+5から+6と、いずれもほぼ横ばいである。

- ◆中小企業は、増収率の鈍化と収益環境の悪化を懸念。

同様に売上・収益に関しては、2023年度の中小企業(全産業ベース)の増収率が前年度比で+4.0%、2024年度(計画)が+1.2%、同順に経常利益は+13.1%、△3.7%と、増収率の鈍化と収益環境の悪化を懸念している。IT投資と収益動向は連動しやすいため、注視する必要がある。

- ◆人員不足は継続。

雇用人員判断(「過剰」-「不足」、%ポイント)に関しても、2024年9月調査では全規模合計(全産業)で、「最近」が△36、「先行き」が△40と、雇用環境は依然として厳しい状況が続いている。

7. 上期の実績と今期の見通し

◆ 2025年3月期・上期(2024/9期)決算

<概要>

- ◆ 今上期決算は好調、二桁の増収増益。

2025/3期・上期連結業績は、売上高 7,895 百万円(前年同期比+11.6%)、営業利益 1,375 百万円(同+37.2%)、経常利益 1,408 百万円(同+37.2%)、親会社株主に帰属する当期純利益 913 百万円(同+38.4%、以下、当期利益)と、二桁の増収、大幅な増益となった(図表 8)。

【図表 8】2025/3期・上期業績(2024/9期) (単位:百万円、%)

実績	上期業績					通期に対する上期の進捗率%		
	2024/3上期	2025/3上期	増減率	増減幅	構成比	2024/3上期	2025/3上期	
単位:百万円	2023年4~9月	2024年4~9月	YOY: %	YOY: 百万円	%	2023年4~9月	2024年4~9月	
連結売上	7,074	7,895	11.6	821	100.0	47.1	47.8	
種類別 売上区分	製品	713	299	-58.1	-414	3.9	58.3	62.8
	商品	198	215	8.6	17	2.7	37.2	41.5
	保守サービス	1,715	1,906	11.1	191	24.1	48.1	53.9
	クラウドサービス	3,443	4,509	30.9	1,066	57.1	46.1	47.7
	その他営業収入	1,002	967	-3.5	-35	12.2	45.0	38.5
粗利	4,429	5,186	17.1	757		46.0	49.7	
	粗利率(%)	62.6	65.7		3.1	-1.6	2.4	
販売管理費	3,430	3,811	11.1	381		46.8	47.1	
	売上高販管比率(%)	48.5	48.3		-0.2	-0.3	-0.7	
営業利益	998	1,375	37.7	377		43.2	58.3	
	営業利益率(%)	14.1	17.4		3.3	-1.3	3.1	
経常利益	1,026	1,408	37.2	382		43.8	58.9	
	経常利益率(%)	14.5	17.8		3.3	-1.1	3.3	
当期利益	660	913	38.4	253		41.0	55.1	
	当期利益率(%)	9.3	11.6		2.2	-1.4	1.5	

(出所) 決算短信からアルファ・ウイン調査部が作成。上期の会社計画は非公表。

進捗率は、実績並びに通期の会社予想に対する上期の実績。進捗欄の利益率は、「上期-通期」の差。

<事前予想との比較>

- ◆ 年間計画に対し、利益は高い進捗率。

同社は、上期の業績予想値を公表していない。しかし、会社の通期計画に対する上期の進捗率は、売上高 47.8%、営業利益 58.3%、当期利益 55.1%と例年よりも高く(過去 6 年間の各利益の平均:49.3%、51.6%)、同社の内部計画を大きく上回ったと推定される。

<売上高>

- ◆ 価格改定効果も大きく増収。

今上期の種目別売上高の増減要因は、P17-図表 9 の通りである。全社的に、2023 年 7 月に実施した価格改定効果(約 20%の値上げ)の増収効果が大きかったと思われる(今期への実質的な寄与は、4~6 月の 3ヶ月分)。

- ◆ 販売を終了した製品の減収を、クラウド+保守のストック収入がカバー。

種類別の売上高をみると、製品販売の終了(2024 年 3 月)に伴い、製品の売上高が大きく減少したが(YOY△414 百万円、△58.1%)、想定の内訳内であった。クラウド+保守のストック収入が、製品の減収をカバーした。

- ◆ クラウド売上高は続伸。最大のドライバー。

製品の需要がクラウドにシフトし、導入法人数が順調に増加した。この結果、クラウドは前期比+1,066 百万円(+30.9%)の大幅な増収と、全体の牽引役となった(全社の増収額 821 百万円の 129.8%に相当)。

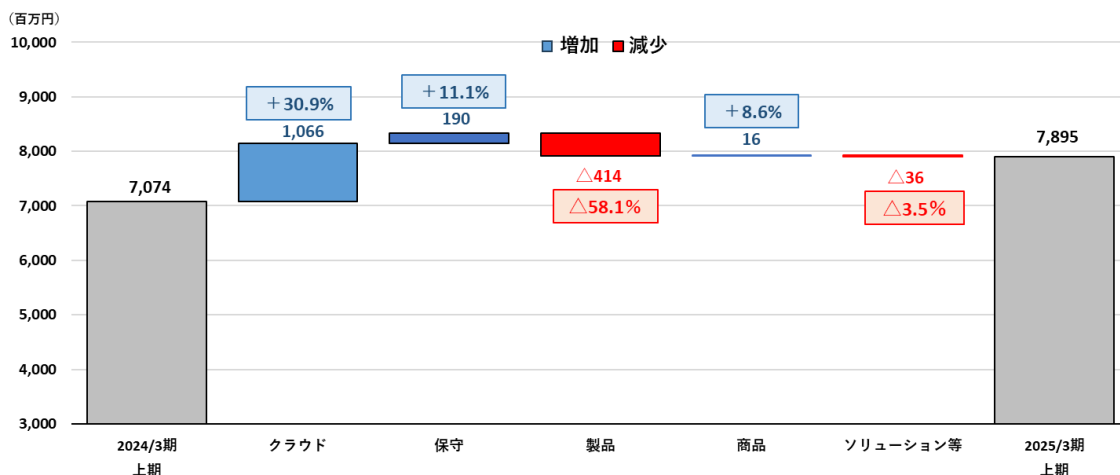
◆クラウドの売上高比率は57%まで上昇。

その結果、クラウド売上高の構成比率は、前上期の48.7%から57.1%に上昇し、50%を上回った。

なお、もう一つのストックビジネスである保守は、前年に製品販売が増加し、契約者数が純増したことから、+190百万円(+11.1%)の増収となった。

また、ソリューション等が今期の製品販売の減少によりインストラクター指導料収入が減少したことから、△36百万円(△3.5%)の微減収、商品が+16百万円(+8.6%)の微増収となったが、影響は軽微であった。

【 図表 9 】 2025/3 期・上期 (2024/9 期) の種類別売上高の増減要因



(出所) 決算説明資料からアルファ・ウイン調査部が作成

<クラウド>

導入法人数

◆クラウドの導入法人数は順調に増加。高い純増ペースを維持

クラウドの導入法人数は順調に増加している(P10-図表4)。PCAクラウド導入法人数は、2018/1月に10,000法人を達成した。

その後2019/3月末では12,070法人、2020/3月末:14,327法人(YOY、以下同様+2,257)、2021/3月末:16,444法人(+2,117)、2022/3月末:19,152法人(+2,708、過去最大の純増数)、2023/3月末:21,022法人(+1,870)、2024/3月末:22,899法人(+1,877)とハイペースで増加した(P18-図表10)。

◆上期末ではクラウド導入法人数は、2.3万法人を突破。

なお、1年前の2023/9月末:22,238法人(+2,385)から、2024/9月末には23,797法人(+1,559)へと増加している。

クラウド売上高

◆一時期よりも鈍化した
が、クラウドの増収率も高水準を維持。

また、クラウド売上高は、2019/3期2,452百万円(YOY+598百万円、+32.3%、以下同順)⇒2020/3期3,374百万円(+922百万円、+37.6%)⇒2021/3期4,057百万円(+683百万円、+20.2%)⇒2022/3期5,568百万円

万円(+1,511百万円、+37.2%)⇒2023/3期(前々期)5,956百万円(+388百万円、+7.0%)⇒2024/3期(前期)7,467百万円(1,511百万円、+25.4%)と増加している。

◆今上期にはクラウドの増収率は約30%まで回復。

クラウド売上高は、前上期の3,443百万円(YOY+20.4%、+583百万円)から今上期に4,509百万円と+1,066百万円の増収(+30.9%)となり、増収率が回復している(Q1は+36.4%、Q2は+26.2%)。

◆導入法人当たりの平均単価は上昇トレンド。

クラウド売上高には、PCA Hubやサブスクも含まれているため、単純に比較できないが、一法人当たりの年間売上高(=年間売上高/期中平均のPCAクラウド導入法人数、単位:千円/社・年)を時系列で見ると増加傾向にある(図表10)。

同様に四半期単位でみると、今期Q1、Q2の平均単価は、前年同期比でそれぞれ約26%、約18%上昇しており、価格改定効果に加え、高価格帯へのシフト、PCAサブスクの伸長によるものと推察される(図表11)。

【図表10】クラウド導入法人数(単体)とクラウド売上高(連結)の推移(年度・半期)

年度	クラウド導入法人数	クラウド売上高	法人数(社)		売上高(百万円)		年平均単価 千円/社・年	月平均単価 千円/社・月
	単位:社	単位:百万円	増減率(YOY)	増減数(YOY)	増減率(YOY)	増減額(YOY)		
2019/3期	12,070	2,452	-	-	32.3	598	-	-
2020/3期	14,327	3,374	18.7	2,257	37.6	922	256	21
2021/3期	16,444	4,057	14.8	2,117	20.2	683	264	22
2022/3期	19,152	5,568	16.5	2,708	37.2	1,511	313	26
2023/3期	21,022	5,956	9.8	1,870	7.0	388	297	25
2024/3期	22,899	7,467	8.9	1,877	25.4	1,511	340	28
2025/3期CE	非公表	9,642	-	-	29.1	2,175	-	-
2023/9・上期	22,238	3,443	12.0	2,385	20.4	583	318	27
2024/9・上期	23,797	4,509	7.0	1,559	30.9	1,066	386	32

(出所) 決算短信からアルファ・ウイン調査部が作成 (備考) 平均単価は、「当該期の売上高÷期中平均の導入社数」により求めた。また、両上期の年平均単価は、年換算後の数値(上期を単純に2倍した)。

【図表11】クラウド導入法人数(単体)とクラウド売上高(連結)の推移(四半期)

四半期	クラウド利用法人数A	四半期別・導入法人数の増減(社)				クラウド売上高B	四半期別・売上高の増減(百万円)				クラウド月単価:千円/社・月		同比YOY %
	各月末集積、単位:社	増減率(YOY)%	増減数(YOY)	増減率(QOQ)%	増減数(QOQ)	各四半期、単位:百万円	増減率(YOY)%	増減額(YOY)	増減率(QOQ)%	増減額(QOQ)	B(四半期売上高)/A(期中平均)3ヶ月	%	
2021/3月(Q4)	16,444	14.8	2,117	-	-	1,078	14.0	132	4.3	44			
2021/6月(Q1)	非公表	-	-	-	-	1,255	31.1	298	16.6	179			
2021/9月(Q2)	17,795	16.5	2,523	-	-	1,340	35.1	348	6.8	85			
2021/12月(Q3)	18,578	-	-	4.5	793	1,449	40.4	417	8.1	109		26.8	
2022/3月(Q4)	19,152	16.5	2,708	3.1	574	1,524	41.6	448	5.2	75		26.9	
2022/6月(Q1)	19,441	-	-	1.5	289	1,361	8.4	106	-10.7	-183		23.5	
2022/9月(Q2)	19,853	11.6	2,088	2.1	412	1,499	11.9	159	10.1	138		25.4	
2022/12月(Q3)	20,406	9.8	1,828	2.8	553	1,512	4.3	83	0.9	13		25.0	
2023/3月(Q4)	21,022	9.8	1,870	3.0	616	1,584	3.9	60	4.8	72		25.5	
2023/6月(Q1)	21,594	11.1	2,153	2.7	572	1,616	18.7	255	2.0	32		25.3	
2023/9月(Q2)	22,238	12.0	2,385	3.0	644	1,627	21.9	328	13.1	211		27.8	
2023/12月(Q3)	22,729	11.4	2,323	2.2	491	1,833	27.8	421	5.8	106		28.7	
2024/3月(Q4)	22,899	8.9	1,877	0.7	170	2,091	32.0	507	8.2	158		30.6	
2024/6月(Q1)	23,252	7.7	1,658	1.5	353	2,204	36.4	588	5.4	113		31.8	
2024/9月(Q2)	23,797	7.0	1,559	2.3	645	2,305	26.2	478	4.6	101		32.7	

(出所) 決算短信からアルファ・ウイン調査部が作成 (備考) クラウド月単価は、各3ヶ月間の月換算の平均単価。

<ストックビジネス>

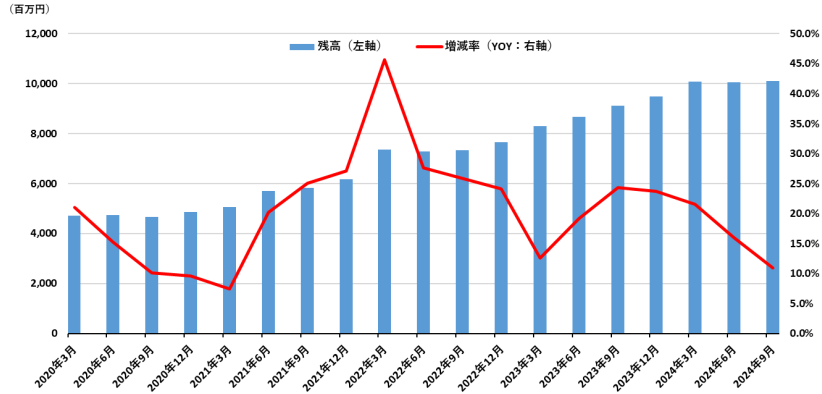
◆ストックビジネスの売上高構成比率は、8割超まで上昇。

既述のように同社の重要指標であるストック収入(保守サービス+クラウド合計売上高)が、全売上高に対する構成比率は、2021/9期から2024/9期までの順に、60.5%⇒73.8%⇒72.9%⇒81.2%まで上昇した。

◆ 契約負債残高も順調に積みあがる。

因みに、契約負債残高(クラウド、保守サービス等の前受金、将来の売上高)は、2022/3 期末の 7,364 百万円から 2023/3 期末には 8,293 百万円、2024/3 期末には 10,076 百万円へと、また今上期末には 10,104 百万円(前期末比+28 百万円、+0.3%)へと増加している(図表 12)。

【 図表 12 】 契約負債残高の推移 (単位: 百万円、%)

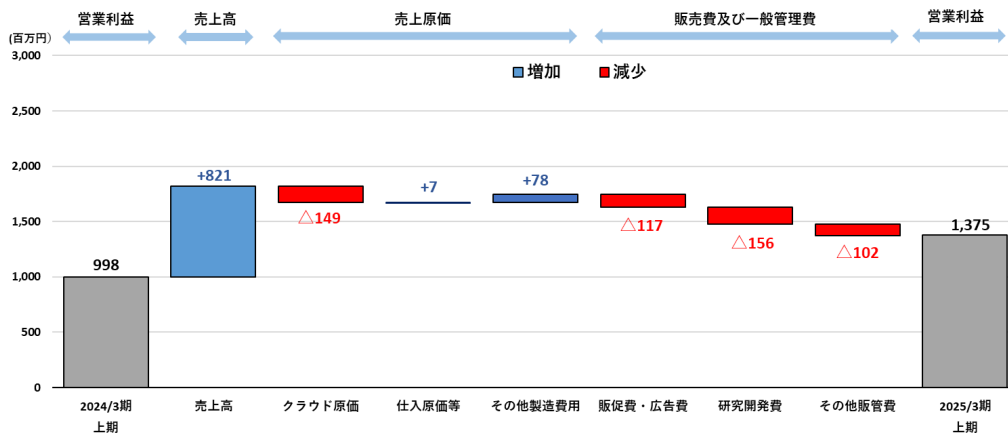


(出所) 決算短信からアルファ・ウイン調査部が作成。
 (備考) 2021/3 期以前は、「前受収益+長期前受収益」の合計金額。増減率は前年同期比。

<利益>

今上期の連結営業利益の増減要因は、図表 13 の通りである。

【 図表 13 】 2025/3 期・上期 (2024/9 期) の営業利益の増減要因



(出所) 決算説明資料からアルファ・ウイン調査部が作成。(備考) 各項目の増加・減少は、営業利益に対する増減要因を意味する。

- ◆ 増収効果がコストの増加を吸収。
- ◆ 規模の拡大に伴いクラウド原価が上昇。
- ◆ 開発費・人件費・販促費などが上昇。

今上期は全社ベースで、前上期比+377 百万円の増益となった。主な増益要因は増収効果(前上期比+821 百万円)であり、各種コストの増加による減益効果を全てカバーした。

クラウド事業の業容の拡大に伴うクラウド原価の増加+149 百万円が重く、売上原価の上昇が減益要因の一つとなった。

また、販管費も合計で 381 百万円増加し、減益要因となった。特に将来の成長のための開発投資の増加が 156 百万円、人員増加に伴う人件費の上昇やシステム利用料の増加を中心にその他の販管費の増加額が

102 百万円、上期にイベント(PCA フェスなど)を実施し、販売促進費・広告宣伝費が 117 百万円増加した。

<利益率・販管费率>

- ◆粗利率は大きく改善。一方、販管费率は低下し、営業利益率が 3.3%も上昇。

粗利率は開発費・外注費の増加はあったものの、価格改定効果やプロダクトミックスの改善(収益性の高いサブスクリプションビジネスの売上高構成比率の上昇)により、今上期は 65.7%と前上期比で 3.1 ポイント上昇した。

また、販管費は増加(YOY +381 百万円)したものの、その増加率は 11.1%と増収率の 11.6%を僅かに下回り、販管费率は 48.5%から 48.3%へと 0.2 ポイント低下した。この結果、営業利益率は 14.1%から 17.4%へと 3.3%ポイント改善した。

- ◆利益率の改善が、主に増益に寄与。

利益率の視点から増減益要因を分析すると、営業利益率の改善による増益効果は 233 百万円(=今上期の前上期からの営業利益率の改善幅×前上期売上高=3.3%×7,074 百万円)、また、増収に伴う増益効果は 144 百万円(=「全体の増益額」-「営業利益率の改善による増益効果」=「377 百万円」-「261 百万円」=全体の増収額×今上期の営業利益率=821 百万円×17.4%)と試算される。

売上高ウエイトの大きいサブスクリプションビジネスは、限界利益率が高いビジネスモデルであるため、増収により先行投資負担の増加を吸収し利益率の改善を通じて、大幅な増益をもたらした。

- ◆Q1、Q2とも増収増益。

<四半期別業績>

四半期別に業績をみると Q1、Q2とも増収増益と好調であった(図表 14)。Q1 は売上高 3,879 百万円(YOY+14.5%)、営業利益 700 百万円(同+63.6%)、続く Q2も売上高 4,016(同+8.9%)、営業利益 675 百万円(同+18.4%)と増収を維持した。営業利益率は、前期 Q1 の 12.6%、Q2 の 15.5%から、それぞれ今期は 18.0%、16.8%へと上昇し、上期を通じて 17.4%と高水準となった。

【 図表 14 】 四半期の業績推移

実績	2023/3期				2024/3期				2025/3期		2025/3期 YOY 差値		2025/3期 YOY %		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2	
単位:百万円	2022/4~6	2022/7~9	2022/10~12	2023/1~3	2023/4~6	2023/7~9	2023/10~12	2024/1~3	2024/4~6	2024/7~9	2024/4~6	2024/7~9	2024/4~6	2024/7~9	
連結売上	2,954	3,209	3,370	3,448	3,387	3,687	3,888	4,058	3,879	4,016	492	329	14.5	8.9	
種類別売上区分	商品	241	316	308	284	349	364	244	265	158	143	-193	-221	-55.3	-60.7
	保守サービス	108	114	210	145	95	103	118	107	108	12	5	12.6	4.9	
	クラウドサービス	838	850	800	838	839	876	911	842	857	118	73	14.1	8.3	
	その他営業収入	1,381	1,499	1,512	1,584	1,616	1,827	1,933	2,081	2,204	2,305	588	478	36.4	26.2
粗利	404	430	541	594	486	518	594	641	453	514	-33	-2	-6.8	-0.4	
粗利率(%)	18.29	2.083	2.064	2.075	2.118	2.313	2.511	2.898	2.548	2.640	430	327	20.3	14.1	
販売管理費	61.9	84.9	61.2	60.2	62.5	62.7	64.6	66.5	65.6	65.7	3.2	3.0	-	-	
売上高販管比率(%)	1.520	1.545	1.570	2.128	1.688	1.742	1.810	2.088	1.846	1.965	158	223	9.4	12.8	
営業利益	51.5	48.1	48.8	61.7	49.8	47.2	48.8	51.4	47.6	48.9	-2.2	1.7	-	-	
営業利益率(%)	309	538	493	-52	428	570	701	810	700	675	272	105	63.6	18.4	
経常利益	10.5	16.8	14.6	-1.5	12.6	15.5	18.0	15.0	18.0	16.8	5.4	1.3	-	-	
経常利益率(%)	315	558	501	-49	436	590	708	809	708	700	272	110	62.4	18.8	
当期利益	10.7	17.3	14.9	-1.3	1.3	1.6	18.2	15.0	1.8	1.7	0.5	0.1	-	-	
当期利益率(%)	142	352	330	59	286	394	502	449	455	458	189	84	71.1	16.2	
	4.8	11.0	8.8	1.7	7.9	10.7	12.9	11.1	11.7	11.4	3.8	0.7	-	-	

(出所) 決算短信を基に、アルファ・ウイン調査部が作成。

◆ ピー・シー・エーによる 2025 年 3 月期・今期業績予想

< 通期業績予想の概要 >

- ・ 同社は期初の今期業績計画を据え置く。一桁の増収・営業増益を予想。過去最高売上高を更新する見込み。

同社が期初に発表した通期計画に変更はない。同社は、2025/3 期(今期)売上高 16,507 百万円(前期比+9.9%)、営業利益 2,357 百万円(同+2.1%)、経常利益 2,391 百万円(同+2.1%)、当期純利益 1,656 百万円(同+2.8%)と、一桁の増収・増益を見込んでいる(図表 15)。

- ・ 通期の予想利益の着地に向け、ある程度のコストコントロールを行う可能性がある。

今期の売上高は、前期に続き 2 期連続で過去最高売上高を更新する予定である。営業利益、並びに経常利益は、特需で過去最高益を計上した 2020/3 期、2022/3 期に次ぎ歴代 3 位となる見込みである。

なお、期初の利益目標に着地させるため、状況に合わせて経費の執行等を促進、あるいは抑制する可能性がある。

【 図表 15 】 今期の業績予想 (会社計画と当調査部予想)

連 結 (単位:百万円)	2024年3月期	2025年3月期:会社予想				2025年3月期:当部予想 (最新)			当部の予想 会社計画比
	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	予想-会社予想	
売上高	15,018	16,507	1,489	9.9%	16,700	1,682	11.2%	193	
種類別 売上高	製品	1,222	476	-746	-61.0%	500	-722	-59.1%	24
	商品	532	518	-14	-2.6%	550	18	3.4%	32
	保守サービス	3,568	3,535	-33	-0.9%	3,800	232	6.5%	265
	クラウドサービス	7,467	9,462	1,995	26.7%	9,650	2,183	29.2%	188
その他営業収入	2,227	2,514	287	12.9%	2,200	-27	-1.2%	-314	
売上総利益	9,636	10,441	805	8.4%	10,400	764	7.9%	-41	
売上高総利益率	64.2%	63.3%	-0.9%		62.3%	-1.9%		-1.0%	
販売管理費	7,326	8,084	758	10.3%	7,900	574	7.8%	-184	
販管費比率	48.8%	49.0%	0.2%		47.3%	-1.5%		-1.7%	
営業利益	2,309	2,357	48	2.1%	2,500	191	8.3%	143	
営業利益率	15.4%	14.3%	-1.1%		15.0%	-0.4%		0.7%	
経常利益	2,343	2,391	48	2.1%	2,530	187	8.0%	139	
経常利益率	15.6%	14.5%	-1.1%		15.1%	-0.5%		0.7%	
親会社株主に帰属する当期純利益	1,611	1,656	45	2.8%	1,700	89	5.5%	44	
当期純利益率	10.7%	10.0%	-0.7%		10.2%	-0.5%		0.1%	
1株当たり年間配当金(円)	81.00	83.00	2.0		84.00			1.00	

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。

< 通期業績予想(売上高) >

今期は、クラウドの増収、並びに主力製品・サービスなどの価格改定効果(2023年7月に実施、値上率は約20%)、Hubシリーズの拡販により、全社では前期比で、1,489 百万円(+9.9%)の増収を見込んでいる。

- ・ 期初計画では、クラウドとソリューションが伸び、製品の減収をカバーする想定。

なお、品目別の売上高予想も、期初計画から変更していない。

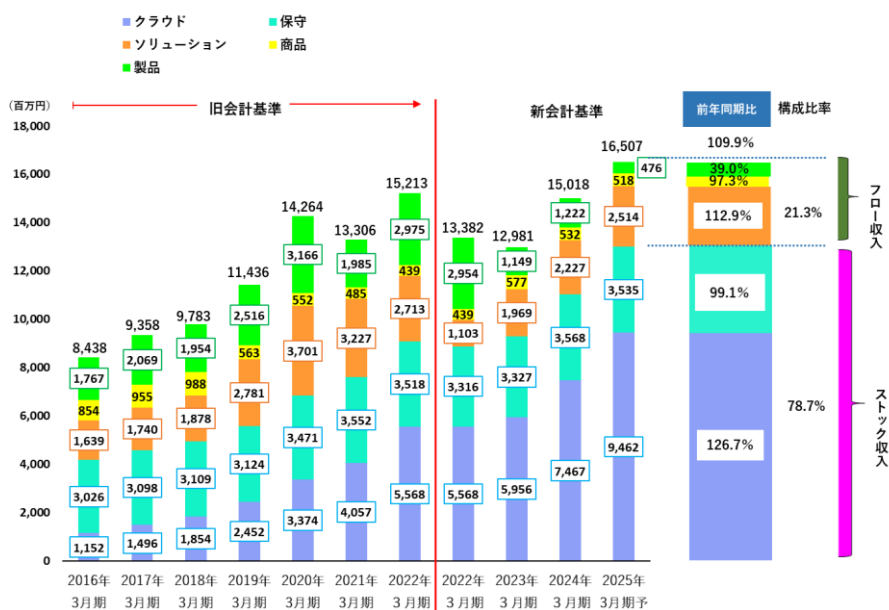
品目別ではクラウドが 1,995 百万円(同+26.7%)の大幅な増収と、全体の予想増収額の 134%を占める見込みである。ソリューションも 287 百万円(同+12.9%)増加し、増収寄与度は 19%となる計画である(P22-図表 16)。

一方で、PCA(親会社)での製品販売の終了により、クロノス(連結子会社)の製品販売がほとんどとなることから、製品売上高が 1,222 百万円から 476 百万円へと 746 百万円(同△61.0%)と大幅な減収となる。

保守、商品の売上高も 33 百万円、14 百万円の微減収を予想しているが、その影響は限定的である。

この結果、通期のストック売上高の比率は、78.7%まで高まる計画である(前期は73.5%、今上期実績は81.2%と既に達成)。

【図表16】種類別の売上高の推移と今期の売上高構成比率の予想(単位:百万円、%)



(出所) 決算説明会、短信より、アルファ・ウイン調査部が加工し作成(前年同期比を一部修正)。売上高予想(金額)は、会社予想。

(備考) 同社は2020年3月期に、商品とソリューションのセグメント間で計上基準を一部変更したため、2019年3月期は、同基準により適及し修正した。但し、2018年3月期以前とは、両部門に限って連続性はない。また、2022/3期以降、「新収益認識基準」等が適用され、2022/3期は旧基準と新基準の売上高予想が発表されている。構成比率は、2025/3期の会社予想ベース。

◆上期の種目別の増収率は、ソリューションを除き、通期の会社計画(増収率)を上回る。

種類別の増収率を、上期実績と通期予想で単純に比較すると、上期はソリューションが通期予想比で16.4%ポイント下回った。一方、製品、商品、保守、クラウドが、それぞれ2.9%ポイント、11.3%ポイント、12.0%ポイント、4.3%ポイント上回った。全社ベースの増収率では通期計画+9.9%に対し、上期は+11.6%と1.7%ポイント上回り順調である。

<通期業績予想(利益)>

今期連結営業利益の増減益分析(前期比)の予想は、P23-図表17の通りである(期初計画からの変更はない)。

◆新製品の開発投資、人件費・外注費などの先行投資負担を、増収で吸収し増益を予想。

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、売上原価(YOY、以下同様、クラウド原価:+280百万円、製品開発の外注費+140百万円、並びに労務費+149百万円を含むその他製造原価:+430百万円)、研究開発費(+26百万円)が増加する。

それに加えて、全国でのイベント強化により販促費・広告費(+189百万円)が、また、人員増による人件費(+99百万円)やシステム利用料(+311百万円)などその他販管費(+543百万円)が増加する。しかし、増収効果(+1,488百万円)がこれらを全て吸収し、増益を予想している。

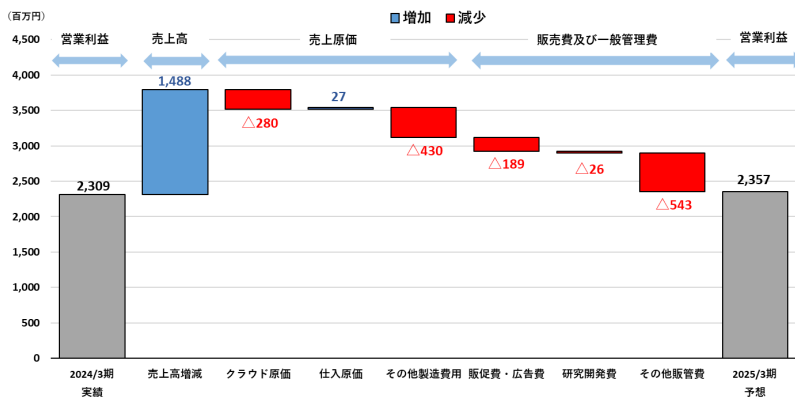
粗利率は前期、今期の順に(以下同様)、64.2%から63.3%に0.9%ポイント低下する計画である。また、販管費の伸び率が、前期比+10.3%と増収率(+9.9%)を上回る水準になることから、販管費率は48.8%から49.0%へ0.2%ポイント上昇する。

◆先行投資負担から、営業利益率が低下し、増益率は増収率を下回る見込み。

この結果、営業利益率は15.4%から14.3%へと、1.1%ポイント低下するとしている。先行投資負担から今期は増収率に対して、営業増益率は低くなる計画である。

今期は特別損益に有価証券の売却損益を計上するが少額であり、営業外損益を含め特段の発生を見込んでいない。

【図表17】2025/3期(今期)営業利益の増減要因予想(会社計画)



(出所)決算説明資料より、アルファ・ウイン調査部が作成。

＜今下期業績予想の概要(売上高・利益)＞

同社の今通期の業績予想から、上期の実績値を差し引いた下期の計画は以下の通りである(図表18)。

【図表18】2025/3期(下期)の業績予想(会社計画)

		下期業績				
実績、予想		2024/3下期	2025/3下期CE	増減率	増減幅	構成比
単位:百万円		2023年10~2024年9月	2024年10月~2025年9月	YOY: %	YOY: 百万円	%
連結売上		7,944	8,612	8.4	668	100.0
種類別 売上区分	製品	509	177	-65.2	-332	2.1
	商品	334	303	-9.3	-31	3.5
	保守サービス	1,853	1,629	-12.1	-224	18.9
	クラウドサービス	4,024	4,953	23.1	929	57.5
	その他営業収入	1,225	1,547	26.3	322	18.0
粗利		5,207	5,255	0.9	48	
	粗利率(%)	65.5	61.0		-4.5	
販売管理費		3,896	4,273	9.7	377	
	売上高販管比率(%)	49.0	49.6		0.6	
営業利益		1,311	982	-25.1	-329	
	営業利益率(%)	16.5	11.4		-5.1	
経常利益		1,317	983	-25.4	-334	
	経常利益率(%)	16.6	11.4		-5.2	
当期利益		951	743	-21.9	-208	
	当期利益率(%)	12.0	8.6		-3.3	

(出所)決算説明資料より、アルファ・ウイン調査部が作成。

- ◆下期は増収ながら2割強の減益を予想。先行投資を継続・強化する計画。

同社は、2025/3期・下期の売上高を8,612百万円(前期比+8.4%)、営業利益を982百万円(同△25.1%)、経常利益を983百万円(同△25.4%)、当期利益を743百万円(△21.9%)と増収ながらも、2割を超える減益を見込んでいる(P23-図表18)。

上期からの繰越予算の執行に加え、下期においても外注費・労務費・クラウド原価・手数料並びに、広告宣伝の強化により販促費を積み増すことが予想される。

なお、社長による上期の決算説明会でのプレゼンテーションにおいて、今回も通期の利益目標の達成に自信を深めている様子が伺えた。

◆ アルファ・ウイン調査部による2025年3月期・今期業績予想概要

当調査部では、上期の実績と今期の会社計画、現況を踏まえ、今期の業績予想を見直した(P21-図表15)。

- ◆ 当部では今期の売上高予想を上方修正。

前回まで売上高を会社計画とほぼ同じ16,500百万円と予想していたが、上期の実績と足元の状況を踏まえ、16,700百万円に上方修正した。クラウドと保守が想定以上に好調である一方、ソリューションが低調であることを考慮し、トータルで前回予想に対し200百万円(+1.2%)を増額した。

- ◆ 前回の利益予想を据え置くが、会社計画を若干の上回ると予想。

一方、利益、並びに配当の予想は、前回予想を据え置いた。営業利益は、会社予想をやや上回る2,500百万円、同様に当期利益を1,700百万円と予想している。配当予想も84円と会社予想に対し1円の増額を予想している。

利益率の高いストックビジネスが好調で、また、経費の期ずれもあり、利益は強含みで推移している。但し、将来に向けた成長投資を重視し、予算コストの執行やコストコントロールにより、目標利益前後に着地することが想定され、大きなポジティブサプライズとはならないと考えられる。

<今期、並びに中期のリスク要因と変動要因>

- ◆ リスク要因は、マクロ経済の悪化によるIT投資マインドの低下。

今期も含めた中期業績予想において主なリスク要因は、国内金利の上昇、インフレ、為替の乱高下、地政学リスクの拡大と世界的な景気後退、国際貿易摩擦、感染症の拡大・長期化に伴う経済活動の停滞などにより、ユーザー企業等の業績とIT投資マインドが悪化し、製品・サービスの買い控え、導入延期などが発生することである。

- ◆ サブスクリプションビジネスがコアであり、デジタル化や働き方改革の恩恵を享受するため、リスクは限定的。

但し、現時点では、外部環境の追加的な悪影響は限定的と推察される。同社グループの既存サービスは、安定したサブスクリプションビジネスがコアであり、企業や社会のデジタル化や働き方改革の恩恵を受ける。

今期も、日本企業の業績は増収増益で堅調に推移すると予想されており、マクロによるリスクは限定的と思われる。

◆コスト増、競合激化、クラウドの成長率鈍化がリスクファクター。

なお、マクロ要因以外では、労務費・人件費・外注費などのさらなる上昇によるコストの増加、クラウドビジネスにおける同業他社との競合激化による成長率の鈍化がリスクとしては挙げられる。

◆新ビジネスの収益化が課題。

また、予算上は大きくは見積もってはいないと思われるが、PCA Hub、PCA サブスクやヘルスケア、hyper などの新サービスの提供、顧客開拓、拡販が想定通り進まない可能性があり、新ビジネスの収益化が課題である。

(注7)ストレスチェックの義務化: 「ストレスチェック制度等のメンタルヘルス対策に関する検討会」(厚生労働省)の中間の取りまとめ(2024年11月発表)において、ストレスチェック制度等メンタルヘルス対策を全事業所へ拡大し義務化する方針が盛り込まれた。

特に、ストレスチェックの全事業所への義務化拡大^{*7}が決定すれば追い風となることが期待されるが、ドリームホップは今期も赤字を継続していると推測され、抜本的な経営改革の実施が待たれる。

◆税制・会計の改正・変更による業績へのインパクトを注視。

その他の変動要因としては、税制・会計の改正や変更による同社収益に与えるインパクトであり、影響を注視したい。業績予想にあたって特需の発生を想定していないが、現在、税制の見直しが活発に議論されており、改正・変更があればその前後に需要、及び同社の売上高が大きく変動する可能性がある。

◆中長期的にはM&A戦略とCVC事業の成否に注目。

また、新たなM&Aが行われれば、その成否が企業業績の変動要因となる。今後は、高いシナジー効果が見込まれ、同社グループの業績に早期に寄与するM&A案件の見極めや(投下資本効率)、豊富な現預金を成長戦略に有効に活用するとの観点から、コーポレートベンチャーキャピタル事業についても、中長期タームでの投資成果が問われよう。

8. 成長戦略

◆ 中長期経営ビジョンと方針

<長期ビジョン>

- ◆長期ビジョンは、顧客企業の「経営サポート業」を主体としたマネジメントサポート・カンパニーの確立。

同社グループは、設立 50 周年を迎える 2031/3 期までの長期ビジョンを、【企業の経営・運営に係るワンストップサービスへ提供の幅を拡げ、顧客企業の「経営サポート業」を主体としたマネジメントサポート・カンパニーの確立】としている。

<中期経営計画>

- ◆中計に沿い持続的な成長のために、開発力を強化し、事業基盤の確立と企業体質の変革を進める。

同社はこれまで3年単位で中期経営計画を策定し、前々年度からスタートした中期経営計画（2023/3 期～2025/3 期）を発表している。中期基本方針を、【長期的かつ安定的な事業の継続・発展を目指した事業基盤の確立と企業体質の変革を進める】とし、【顧客志向のもと世の中の変化を先取りした新事業・新製品・新サービス開発への体制づくりの推進】を掲げている。

- ◆4つのテーマに基づき重点施策を実行中。

中期計画に変更はなく、ソフトウェアを核としたトータルソリューション・サービスを提供するため、主力事業の収益基盤の確立、新たなビジネスチャンスの創造、安全・安心でニーズを先取りしたモノづくりの強化、高収益で持続可能な経営基盤の構築をテーマに掲げ取り組んでいる（詳細な重点施策と実施状況は、2023 年 6 月発行のフルレポートを参照）。

- ◆ストック型ビジネスモデルの強化、デジタル化対応、ビジネスチャンスの創造、開発・サービス体制と経営基盤の強化が中計の柱。

重点施策は、基本的には前中計を踏襲し発展させたものであり、クラウドを中心としたストック型ビジネスモデルを強化した上で、開発・サービス体制を増強し、電子化・デジタル化による中小企業の業務の DX^{注8}を支援する。

(注 8)DX: (デジタルトランスフォーメーション)
Digital Transformation の略語。
デジタル技術を用いることで、生活やビジネスが変容していくこと。

また、自社の DX の推進、ガバナンスや体制などの経営基盤を強化し、持続的な成長を図る方針である。

◆ 目標となる経営指標

<中計の目標数値>

- ◆中計の数値目標として、業績、並びに資本効率・株主還元の観点から7項目を設定。

現中計の数値目標（最終年度＝2025/3 期・今期の目標）として、業績、並びに資本効率・株主還元の観点から以下の7項目を設定した（P27-図表 19）。以後、変更はない。

売上高に関する2項目を除いていずれも、過去の特需期等に達成した数値であり、当初は達成可能な目標であると思われる。

- ◆現状では売上高関連の目標は達成可能だが、利益関連の目標は高いハードル。

しかし、期初発表の今期の業績予想と中計での今期の業績目標を比較すると、売上高、及び配当性向、DOE を除き乖離している。特に、目標とする連結営業利益、同利益率、ROE の達成は、ややハードルが高い。

【 図表 19 】 中期経営計画目標と達成状況・見込み

現・中期経営計画の目標 (2022/3期~2025/3期)		2025/3期:同社 中期計画	2025/3期:同社 期初予想	目標に対する 達成状況・予想	過去最高
業績	・連結売上高	150億円以上	165.1億円	◎	150.2億円(2024/3期)
	・内、ストックビジネス(保守・クラウド)売上高	95億円以上	130億円	◎	110.4億円(2024/3期)
	・連結営業利益	25億円以上	23.6億円	若干、未達	27.8億円(2020/3期)
	・連結営業利益率	16%以上	14.3%	若干、未達	直近10年内、19.8%(2022/3期) 最長期間での判明分:28.5%(1999/3期)
資本効率	・ROE	10%以上	8.9%	若干、未達	15.4%(2022/3期)
株主還元	・DOE	2.5%	9.0%	◎方針変更	-
	・配当性向	30%⇒100%(変更)	100.4%	◎方針変更	-

(出所) 決算説明会資料より、アルファ・ウイン調査部が作成。計画は会社発表。(備考) 単位未満は、四捨五入

◆ アルファ・ウイン調査部の中期業績見通し

◆ 中期業績の見通しを据え置く。

今期の業績は、ほぼ当調査部の想定内で推移しており、アルファ・ウイン調査部では、来期・来々期の中期の業績予想については予想を据え置いた(P28-図表 20)。同社による次期中期経営計画の発表後、改めて中期の業績予想を見直したい。

◆ プロダクトミックスは改善するがコスト増で営業利益率は、前期比で遅減していくと予想。

<売上高・経費・利益の前提>

クラウド売上高の増収(年率 20%前後の成長)とそのウエイト増に伴うプロダクトミックスの良化、ビジネスのサブスクリプション・モデルへのシフト、効率化の推進により、中期的には増収増益が見込まれる。

規模の拡大に伴い販管費率は遅減するが、諸コストの上昇より粗利率も低下し、営業利益率は遅減する前提とした。この結果、主に増収効果により増益になると予想した。

◆ 引き続きサブスクリプションビジネスが成長ドライバー。

限界利益率の高いサブスクリプションビジネス(会計ソフトや就業管理ソフト等のクラウド)の成長ポテンシャルは高く、引き続き成長ドライバーとして、先行投資や販促、人件費コストの増加を吸収し、増収増益に寄与すると考えている。

加えて、現在進めている新たなビジネス(苦戦中のメンタルヘルス PCA サブスク、Hyper、CVC)を軌道にのせ収益化できれば、より確実に増収増益トレンドを、継続できると考えている。

◆ 来期も増収増益と連続増配を予想。

<来期(2026/3期)予想>

当調査部では、来期(2026/3期)の業績を、売上高を 18,340 百万円、営業利益 2,650 百万円、並びに当期利益 1,800 百万円と予想している。今期の当部予想に対し、9.8%の増収、約 6%の増益となる。

営業利益率は、当部の今期予想 15.0%に対し、14.4%(YOYΔ0.6%ポイント)としている。

◆ 来年度は次期中計の初年度。成長に向けた投資を継続すると予想。

来年度は、次期中期経営計画の初年度にあたり、成長に向けた投資を加速する前提とした。来期の売上高は、値上げ効果がなくなる(2023年7月に値上げをしたため、効果は今期まで一巡)が、クラウドを中心に引き続き順調に伸びると予想され、増収が期待できる。

◆ クラウドが牽引。

クラウド以外の品目の売上高は横ばい、クラウドが 20%の増収率としても 20 億前後の増収、限界利益率を 60%~70%と仮定すると、12 億円~14 億円の限界利益をもたらす。

但し、来期も、全社において、高水準の先行投資とインフレによるコストの上昇が継続すると考えられ、増益の圧迫要因となろう。

なお、一株当たりの配当金を、2025/3 期比 5 円増配の 89 円と予想した。

<来々期(2027/3 期)予想>

- ◆来々期も増収・増益・増配を予想。

来々期となる 2027/3 期の予想も、変更していない。売上高を 20,400 百万円と前期比+11.2%の増収、営業利益を 2,850 百万円、及び当期利益を 1,925 百万円と、共に約+7%の増益と予想している。営業利益率は前年度からやや低下し、14.0%(YOY△0.4%ポイント)と予想した。

売上高は、クラウドが前年同期で 18.6%の増収を見込み、2026/3 期と同様に残る 4 セグメントは横ばい、または微減とした。

なお、一株当たりの予想配当金を、2026/3 期比+7 円増配の 96 円とした。

<中長期利益の成長率予想>

- ◆サブスクリプションビジネスが牽引し、中長期の年間増収率を 10%、利益成長率を 5~8%と予想。

中期的(今期以降の 3~5 年間)には、クラウドの増収に支えられ二桁近い全社の増収が見込まれる。

しかし、次の成長に向けた人員の確保や開発費等の先行投資が当面続くと予想され、また、インフレによる一般のコストの増加も当部の想定以上であり、かつ新ビジネスの収益への寄与が遅れていることから、増収率をやや下回る 5~8%の利益成長率(年平均)を予想している。

【 図表 20 】 中期の業績予想

	単位:百万円、%	2023/3期	2024/3期	2025/3期CE	2025/3期:E	2026/3期E	2027/3期E	2025/3期CE中計
売上高		12,981	15,018	16,507	16,700	18,340	20,400	15,000
種類別	製品	1,149	1,222	476	500	490	500	
	商品	577	532	518	550	500	480	
	保守サービス	3,327	3,568	3,535	3,800	3,450	3,400	9,500
	クラウドサービス	5,956	7,467	9,462	9,650	11,400	13,520	
	その他営業収入	1,969	2,227	2,514	2,200	2,500	2,500	
売上総利益		8,051	9,636	10,441	10,400	11,250	12,350	
売上総利益率	(対売上高比)	62.0%	64.2%	63.3%	62.3%	61.3%	60.5%	
販管費		6,763	7,326	8,084	7,900	8,600	9,500	
販管費率	(対売上高比)	52.1%	48.8%	49.0%	47.3%	46.9%	46.6%	
営業利益		1,288	2,309	2,357	2,500	2,650	2,850	2,500
営業利益率	(対売上高比)	9.9%	15.4%	14.3%	15.0%	14.4%	14.0%	16.7%
経常利益		1,326	2,343	2,391	2,530	2,680	2,880	
経常利益率	(対売上高比)	10.2%	15.6%	14.5%	15.1%	14.6%	14.1%	
当期利益		883	1,611	1,656	1,700	1,800	1,925	
当期利益率	(対売上高比)	6.8%	10.7%	10.0%	10.2%	9.8%	9.4%	
売上高(YOY:伸率)		-3.0%	15.7%	9.9%	11.2%	9.8%	11.2%	
種類別	製品	-61.1%	6.4%	-61.0%	-59.1%	-2.0%	2.0%	
	商品	31.4%	-7.8%	-2.6%	3.4%	-9.1%	-4.0%	
	保守サービス	0.3%	7.2%	-0.9%	6.5%	-9.2%	-1.4%	
	クラウドサービス	7.0%	25.4%	26.7%	29.2%	18.1%	18.6%	
	その他営業収入	78.5%	13.1%	12.9%	-1.2%	13.6%	0.0%	
売上総利益率(前期との差異)		-3.8%	2.1%	-0.9%	-1.9%	-0.9%	-0.8%	
販管費(伸率)		9.9%	8.3%	10.3%	7.8%	8.9%	10.5%	
営業利益(伸率)		-51.5%	79.2%	2.1%	8.3%	6.0%	7.5%	
経常利益(伸率)		-50.8%	76.6%	2.1%	8.0%	5.9%	7.5%	
当期利益(伸率)		-62.7%	82.5%	2.8%	5.5%	5.9%	6.9%	

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。CEは会社計画、Eは当部予想。(備考) 前回予想から、2025/3 期 E の売上高(総額と種目別)のみ修正。

9. アナリストの視点

◆ 株主還元、及び株主優待制度

<資本政策>

◆新たな資本政策・配当政策を導入。ROEに加え、新たにEVAスプレッドの目標を設定。

◆次期中計において早期にROE10%の到達、かつEVAスプレッドのプラス転換を目指す。

◆B/S マネジメントを導入し資本効率性を追求。目標達成まで、連結配当性向の目安を100%程度とする計画。

同社は、2024年1月29日リリースの「配当政策の変更及び配当予想の修正（増配）に関するお知らせ」において、以下の新たな資本政策と配当政策の導入を公表した（P30-図表21、22）。

・株主価値ひいては企業価値の向上を図るためには、EVAスプレッド*9をプラスに転換することが必要不可欠と同社は認識しており、「長期的かつ安定的な事業の継続・発展を目指した事業基盤の確立と企業体質の変革」を掲げる中期基本方針に基づいて、資本効率性の向上を目指す。

・次期中期経営計画（2027中期経営計画：2026/3期～2028/3期）の期間内において、より早期に「ROE10%を達成」し、かつ「EVAスプレッドをプラス転換」することを新たな目標としており、バランスシート（B/S）マネジメントを導入して資本効率性を追求する。

・上記の2つの目標を達成するまでの期間は、新たな株主還元方針として連結配当性向を100%程度とし、これに基づいて配当を実施する。

（注9）EVA【Economic Value Added】：経済付加価値。年間のオペレーションによるリターンから、投下資本コストを差し引いた経済的価値を示す。プラスの場合、企業は投資家の期待を上回る経済的価値を生み出していることを意味する。

EVAスプレッドは、企業の本質的な収益力が資本調達コストを上回っているか否かを測定する指標（=ROIC-WACC）。

（注10）ROIC：投下資本利益率 = NOPAT ÷ (純資産 + 有利子負債)、投下資本に対する利益の効率性を示す指標。

（注11）WACC：加重平均資本コスト、株主の期待収益率（株主資本コスト）と金利（税引後負債コスト率）を加重平均した率。

（注12）税引後営業利益（NOPAT）= 営業利益 - 法人税、債権者と株主に帰属する利益を示す。

なお、現行の中計（2024中期経営計画）でのROE10%の達成は、ストックビジネスの拡大に向け積極的な事業投資を行っているため、達成が困難な見通しとなっている。

また、管理指標として新たに導入したEVAスプレッド（ROIC*10 - WACC*11）は、これまでマイナスが継続していたが、2024/3期に+0.9%にプラス転換した。今期も+0.9%と低水準かつ横ばいながらプラスを維持する見込みである。

但し、リリース時にB/Sマネジメント（資金使途）の考え方が示されたが、その後も上記の目標達成のために、収益向上に向けた新たな具体策は盛り込まれていない。

特に、税引後営業利益*12（NOPAT）を増加させる施策が鍵となると思われ、次期中計での開示に期待したい。

<配当方針・配当政策> 配当性向を100%に引き上げ

同社は、効率的な企業経営のもと株主資本当期純利益率（ROE）の向上をはかり、安定的な配当の維持を基本としていた。

◆従来の配当方針は、安定配当。配当性向 30%、DOE2.5%が目安。

これまでは業績、及び配当性向等を総合的に考慮して配当水準を決定し、配当性向 30%、DOE 2.5%を株主への利益還元の基準としていた。

◆過去、長期的には増配傾向。

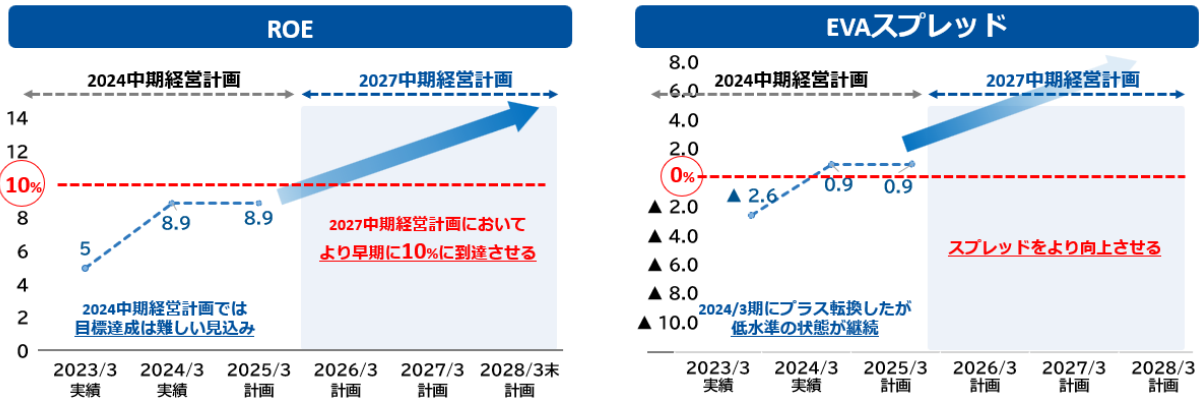
株式を店頭公開して以来、長らく普通配当は定額で増減配はなかった。2020/3 期以降は、普通配当を徐々に増配する傾向にあり、加えて記念配当を実施している (P31-図表 23)。

◆新たな株主還元方針(配当性向 100%)に沿い、前期は大幅な増配を実施。今期も増配の見込み。

新たな株主還元策の強化(連結配当性向 100%)方針に沿い、前期の配当金を期初計画の 17 円から、期中に 62 円に引き上げ、最終的には 81 円まで大幅に引き上げた(前期比+64 円、+376%、配当性向 100.6%)。

今期は 83 円(同+2 円、+2.5%、100.4%)に増配する(同社予想ベース)見込みである。

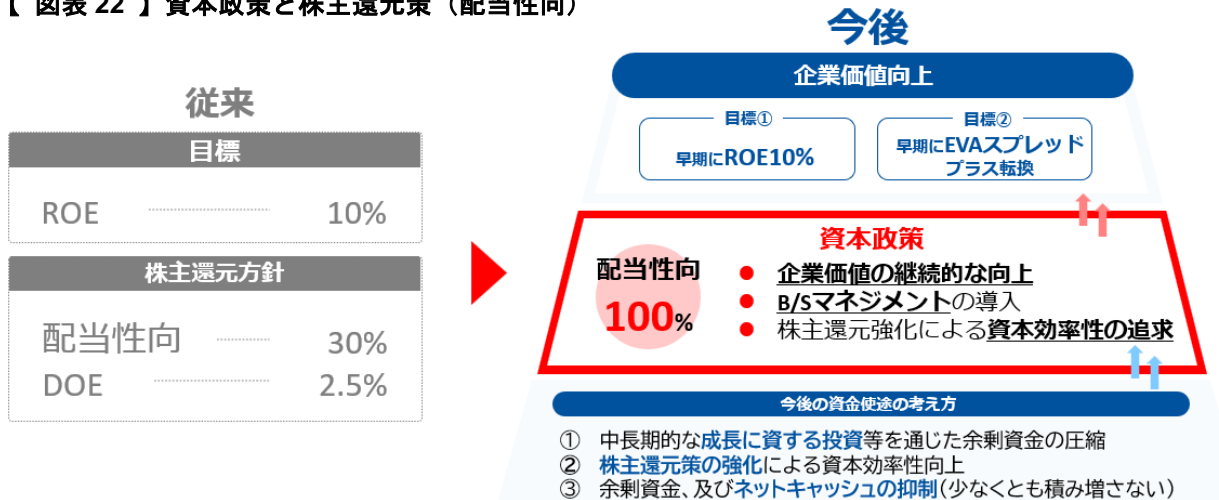
【図表 21】資本政策と株主還元策 (ROE と EVA スプレッド)



(出所) 図表 21、22とも決算説明会資料、同社リリース(2024年1月29日発表)より抜粋。

(備考) 図表 21における各期の ROE や EVA スプレッドは 3 月末の数字を示す。図表 22 における DOE は純資産配当率を意味する。

【図表 22】資本政策と株主還元策 (配当性向)



◆4.1%の配当利回りは、東証プライム市場では全1,642社中、上位から294社目。

株価は、新たな株主還元策の発表後、急騰したが、直近株価での予想配当利回りは4.1%と高く、東証プライム市場に上場する全1,642社中、上位から294社目（上位17.9%）である。

これまで当調査部では、「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課題である」と指摘してきた。

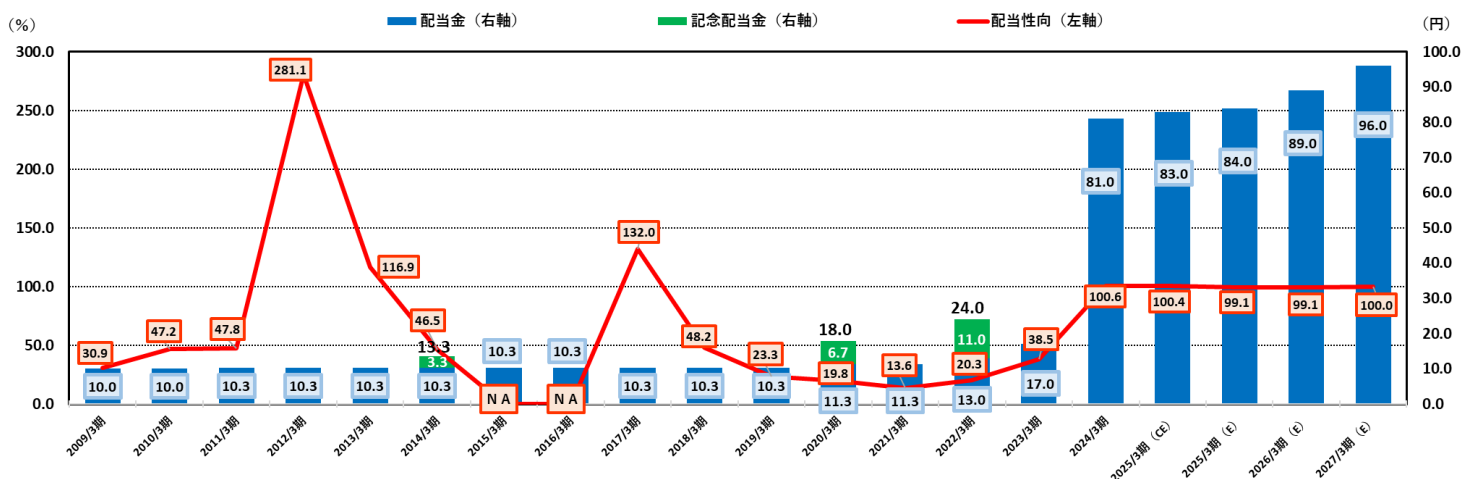
◆資本・配当政策をポジティブに評価。

今回、思い切った株主還元の強化を決断したこと、並びに資本効率性を重視した経営と、余剰資金を有効に活用する方針が明確に示されたことをポジティブに評価している。

◆配当性向100%は条件付きであることに留意。

但し、配当性向100%の方針は条件付きであり、いずれ目標が達成された場合には(ROE10%の到達&EVA スプレッドのプラス転換)、配当方針（目標とする配当性向）が変更される可能性があり、留意したい。

【 図表 23 】 配当金と配当性向の推移（分割考慮後）



(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) なお、2021年10月1日に実施した1:3の株式分割を遡及して修正。(E)は当調査部による予想。

<株主優待を考慮した実質的な利回り>

また、株主還元策の一つとして株主優待制度を導入しており、毎年3月末現在における所有株数に応じて、クオカードを贈呈する。

◆株主優待を含めた実質的な年間利回りは(最大で)約4.4%と高い。

例えば300株以上900株未満の株式を保有している株主に対しては、2,000円分のクオカードを贈呈する。株価2,029円(2024年11月22日の終値)とし300株保有すると仮定すると、配当83円および優待を含めた実質的な今期の予想年間利回りは、約4.4%(最大値)となる(P32-図表24)。

◆ 優待込みの実質利回りでも同業他社を圧倒。

同様の条件で同業 2 社の実質的な年間利回りを試算すると、OBC(4733 オービックビジネスコンサルタント)が約 1.8%(優待あり)、MJS(9928 ミロク情報サービス)は優待制度がなく配当利回りのみで約 2.8%となる。同社の実質的な配当利回りは、同業他社を大きく上回る。

【 図表 24 】 株主優待制度と実質利回り

保有株数(以上)	(未満)	株主優待(クオカード:円)	配当金:円	実質利回り(最大)%
300	900	2,000	83	4.42
900	1500	3,000	83	4.25
1,500		4,000	83	4.22

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。

(備考) 実質利回り=(配当金+優待価値)/株価の計算は、保有株の各レンジでの最小株数で計算。
 株価:2,029 円 (2024 年 11 月 22 日終値)

< 株式分割・株式償却・自己株式 >

◆ 2021 年に株式分割、2022 年には株式消却を実施。

2000 年 5 月に 1:1.3 の株式分割を行って以降、約 10 年振りに 2021 年 10 月 1 日に 1:3 の株式分割を実施した(以後はない)。

また、2022 年 12 月に自己保有株式約 3,001 千株のうち、1,100 千株を消却した(消却前の発行済株式総数に対する割合 4.8%)。

なお、2024 年 9 月末現在、発行済株式総数 22,000 千株に対し、約 1,948 千株の自己株式数を保有する(発行済株式総数に対する割合 8.85%)。

◆ 株価水準と株価に影響を与える要因

＜パフォーマンス＞

- 過去約8年間では、好業績を背景に株価は大きく上昇、TOPIXを著しくアウトパフォーマンス。

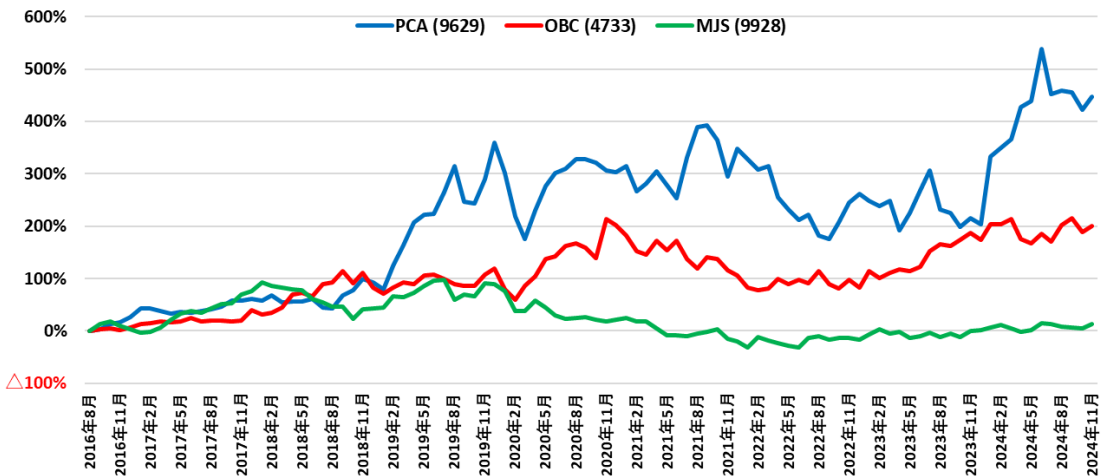
要約のページ(P4の図表C)に同社の過去約8年3ヶ月の株価、及びTOPIXとの相対株価を示した。同社の株価は、この間で約5.4倍に上昇する一方、TOPIXは2.0倍の上昇に留まり、TOPIXを著しくアウトパフォーマンスしている。

また、2016年8月以降の約8年3ヶ月では、同業3社内(同社、並びに同業類似会社2社=4733 オービックビジネスコンサルタント:OBC、9928 ミロク情報サービス:MJS)でも、同社のパフォーマンスが極めて高い(図表25)。

- 年初来では、株主還元の強化策を好感し、同業他社、及びTOPIXを大きくアウトパフォーマンス。

2024年の年初来でも、株主還元の強化策を好感し、同業2社、及びTOPIXを大きくアウトパフォーマンスしている(図表26)。

【図表25】 株価パフォーマンスの同業他社比較



(出所) アルファ・ウイン調査部が作成

(備考) 2016年8月末時点の株価を、基点:ゼロとしてグラフ化。2024年11月22日の終値まで反映

＜バリュエーション＞

現在の同社の株価は、所属する東証プライム市場の全銘柄平均とバリュエーションを比較すると、配当利回りを除き割高感がある(図表26)。

【図表26】 主要インデックスとのバリュエーションとパフォーマンスの比較

備考						上期・決算発表日	株主還元強化発表日
2024年11月22日終値	株価・指数	今期予想PER	実績PBR (四半期末)	単純平均配当利回り	2024年初来のリターン	2024年10月28日以降のリターン	2024年1月29日以降のリターン
PCA (PRM 9629)	2,029	24.53	2.20	4.09	80.36	-2.1	67.5
東証プライム全銘柄平均 PRM	1,387.74	15.41	1.34	2.48	13.97	1.5	6.6
東証スタンダード全銘柄平均 STD	1,235.59	14.12	1.00	2.53	5.67	1.9	1.1
東証グロース全銘柄平均 GRT	814.57	48.42	3.09	0.80	-8.58	4.2	-8.8
TOPIX	2,696.53	-	-	-	13.95	1.5	6.6
日経平均	38,283.85	15.80	1.42	2.02	14.4	-0.8	6.3

(出所) 各種株価データを基に、アルファ・ウイン調査部が作成。(備考) PCAのPER、配当利回りは、同社予想数値・実績値に基づく。

◆東証プライム平均とのバリュエーションの比較では配当利回りを除いて割高。

◆上場する類似会社2社とバリュエーションを比較しても、割安感はない。

東証プライムの予想平均 PER 15.41 に対し同社予想基準では 24.53 (以下同順に)、実績 PBR 1.34 に対し 2.20、同じく単純平均・予想配当利回り 2.48% に対し 4.09% となる (2024 年 11 月 22 日終値)。

なお、当調査部の利益予想に基づく PER は、今期 18.2 倍、来期 17.4 倍、来々期 16.5 倍となる。

また、同業 2 社 (OBC と MJS) とバリュエーションを比較すると、配当利回りは最も高く、PBR では MJS と並んで低いが、その他のバリュエーション (PER、PSR、EV/EBITDA) は中位であり、割安感はない (図表 27)。

【図表 27】バリュエーションの同業他社比較

	社名	ビー・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)	マネーフォワード (MF: 連結)	フリー (FR: 連結)
	コード(東証市場)	9629 P	4733 P	9928 P	3994 P	4478 G
上場市場、株価、バリュエーション	株価(2024/11/22終値)	2,029	7,090	1,950	4,330	2,589
	時価総額(百万円)	44,638	534,614	67,872	236,744	151,742
	PER(株価収益率)	24.5	33.9	13.1	-	-
	PBR(株価純資産倍率)	2.2	3.4	2.2	9.5	9.0
	配当利回り(%)	4.1	1.3	2.8	-	-
	EV/EBITDA(倍)	9.9	17.1	6.5	マイナス	121.7
	PSR(株価売上高倍率)	2.7	11.1	1.5	5.8	4.6
今期(通期)会社予想 * PCA, OBC, MJS: 2025/3期予想 * MF: 2024/11期予想 * FR: 2025/6期予想	売上高(百万円)	16,507	48,000	45,500	39,500~42,000	33,060
	粗利率(%)	63.3	81.9	64.0	非公表	非公表
	営業利益(百万円)	2,357	21,500	6,740	-1,898~-3,898	(調整後)1~1,000
	営業利益率(%)	14.3	44.8	14.8	-	-
前通期実績	EPS(会社予想)前期比(%)	81.4	13.5	4.7	-	-
	純資産配当率(%) 実績	9.0	4.2	5.9	-	-
過去の成長率	過去10年間の売上高成長率	83.9	111.6	96.4	(過去10年 3⇒30,380)	(過去9年 216⇒25,430)
	同営業利益成長率(同上)	N.A	119.1	142.1	(過去7年△876⇒△6,326)	(過去6年 △2,890⇒△5,366)
今上期実績(MF、FRを除く) * PCA, OBC, MJS: 2024/9・今上期 * MF: 2024/8・今期Q3 * FR: 2025/8・今期Q1	自己資本比率(%)	55.9	77.1	59.7	28.4	42.3
	売上高(百万円)	7,895	22,738	22,749	29,673	7,376
	増収率	11.6	16.7	7.4	37.5	29.0
	営業利益(百万円)	1,375	10,111	2,967	-2,837	213
	増益率	37.7	23.9	6.0	-	-
	営業利益率(%)	17.4	44.5	13.0	-	2.9
	売上高・進捗率(通期計画比)	47.8%	47.4%	50.0%	72.8%	22.3%
営業利益・進捗率(通期計画比)	58.3%	47.0%	44.0%	-	21.3%	

- (備考) * 東証市場区分の P はプライム、G はグロース市場を示す。
 * 時価総額=発行済株式総数×株価(2024/11/22 終値)
 * 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、四半期単位での実績値。営業利益は今期の会社予想。減価償却、無形固定資産償却は、実績値を年換算(または、通期の会社予想)。
 * PER の計算に用いた EPS は、全て今期の会社予想(PCA、OBC、MJS は 2025/3 期。MF は 2024/11 期、FR は 2025/6 期)。
 * PBR の計算に用いた BPS は四半期単位での直近実績値。
 * 配当は今期の会社予想。
 * PSR=時価総額/売上高(会社予想)
 * 公表がレンジ予想の場合には、平均値を使用して試算。
 * 過去 10 年の成長率は、直近本決算と 10 期前の本決算を単純比較。
 * 自己資本比率は、四半期単位での直近実績値(MF は今期 Q3、FR は今期 Q1 の実績値。最下段の売上高、及び営業利益・進捗率も同様)。
 * PCA、OBC、MJS は 3 月が本決算、MF は 11 月、FR は 6 月が本決算。

(出所) アルファ・ウイン調査部が、決算短信より作成

◆ライバルのクラウド会計 2 社は、極めて高いバリュエーション。

なお、クラウド会計ソフト等の分野で競合するマネーフォワード (P:3994) やフリー (G:4478) も上場している同業他社だが、赤字(あるいは収益性が低く、予想の開示が不十分)・無配のためバリュエーションの比較対象としては適さない。同社と比較可能なバリュエーションである PSR や PBR では、両社とも圧倒的に割高である。

- ◆成長ポテンシャルがある内需成長株。「クラウド・サブスク、DX、働き方改革、メンタルヘルス、CVC」が注目テーマ。

<今後の株価の見通し>

同社には、基幹(系)業務のパッケージソフトの保守、並びにクラウド化・サブスク化によるストックビジネスの強みと、その高い成長ポテンシャルがある。

また、政府の掲げる働き方改革、DX化(インボイス制度、電子帳簿法の改正対応を含む)やメンタルヘルス関連市場拡大の恩恵が享受できる内需成長株として、今後も評価されると推察される。

クラウド(勤務管理システムを含む)が牽引役となり、新規のビジネス(CVCを含む)が貢献すれば、同社は再び高い成長軌道に戻るものと当調査部では考えている。

ユーザー企業のIT投資は好業績を背景に堅調に推移し、同社の先行投資負担がピークアウトすると思われること、サブスクリプション・モデルを含む新ビジネスが時間経過とともに立ち上がっていくと考えられることから、増収・増益トレンドを継続すると予想している。

なお、コストコントロールを適正に行えば、今期の業績はやや上振れする可能性はあるが、ポジティブサプライズとなるとは考えにくい。

- ◆来期以降も増収増益・増配トレンドを予想。

来期以降も中期的に増益基調が見込まれ、EPS、並びに配当金の増加が予想され、株価にはアップサイドポテンシャルがあると考えられる。

- ◆中期の成長ポテンシャルを考慮すれば、株価にアップサイドの余地があると思われる。

今後、株価に影響を及ぼす可能性がある要因として、以下の点に注目したい。

- ◆今来期の業績、中期の利益成長率、クラウドの成長率と、新事業・新サービス(特にPCA Hub、ドリーム社)の収益化、株主還元策、キャッシュの活用方法に注目。

- ① 今期(通期)業績の着地と来期の業績予想の水準
- ② 新たな中期経営計画の内容や中期的な利益成長率
- ③ クラウドビジネスの動向(PCA クラウド導入法人数や、売上高の伸長率の変化)
- ④ 買収したドリーム社、成長期待の高いクロノス社の業績動向、並びに注力中のPCA Hubシリーズの開発・販売状況と収益への貢献
- ⑤ PCA サブスクの進捗状況やハイパーの販売状況、その他の新製品・新サービス、新事業開発の進展、先行投資額、収益貢献度や競合状況
- ⑥ 増配・自社株買い・株式分割・株主優待の拡充などの株主還元策
- ⑦ M&A や提携戦略の進展
- ⑧ 新たな税制・制度変更
- ⑨ 豊富なキャッシュの活用方法

以上