

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：2025年2月5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クラウドにて提供し、保守サービスも行う。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ソフトウェアを提供し、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。

・業績は、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、過去最高売上高と同利益を更新した。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。

・一方、2023/3 期は、特需の反動により減収減益となった。しかし、2024/3 期にはクラウドが牽引し、過去最高売上高を4期ぶりに更新した。過去最高益の更新には至らなかったものの利益は急回復し、株主還元の強化（配当性向100%を基準）により大幅な増配を行った。

◆ 今期・第3四半期決算～好調持続、クラウドの続伸により大幅な増収増益。

<Q3累計：決算概要>

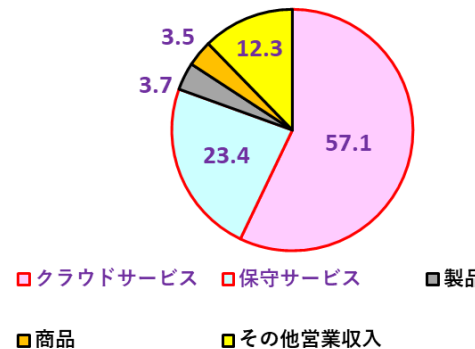
・同社の2025/3期・第3四半期累計（2024/4～12月、以下Q3累計）の業績は、売上高12,061百万円（前年同期比＝YOY：+10.0%、以下同様）、営業利益2,107百万円（同+24.0%）、経常利益2,147百万円（同+23.9%）、親会社株主に帰属する当期純利益（以下、当期利益）1,443百万円（同+24.1%）と、前年同期比で二桁の増収増益となった（図表1）。

・製品の売上高は半減したが、収益性の高いクラウドサービスの売上高が伸長し、全社の業績を牽引した。これに加え、全社的な価格改定やコストの抑制により、利益率が改善し高い増益率となった。

【図表1】第3四半期累計（4～12月）の業績

第3四半期・累計業績	2024/3：第3四半期累計	2025/3：第3四半期累計	YOY：増減額	YOY：増減率	売上構成比	
単位：百万円	2023年4～12月	2024年4～12月	百万円	%	2024年4～12月	
連結売上	10,962	12,061	1,099	10.0	100%	
種類別 売上区分	製品	957	447	-510	-53.3	3.7%
	商品	414	418	4	0.8	3.5%
	保守サービス*	2,626	2,822	196	7.4	23.4%
	クラウドサービス*	5,376	6,892	1,516	28.2	57.1%
	その他営業収入	1,586	1,491	-95	-6.7	12.4%
粗利	6,940	7,801	861	12.4		
粗利率（%）	63.3	64.7	1.4			
販売管理費	5,240	5,693	453	8.6		
売上高販管比率（%）	47.8	47.2	-0.6			
営業利益	1,699	2,107	408	24.0		
営業利益率（%）	15.5	17.5	2.0			
経常利益	1,734	2,147	413	23.9		
経常利益率（%）	15.8	17.8	2.0			
当期利益	1,162	1,443	281	24.1		
当期利益率（%）	10.6	12.0	1.4			

【図表2】第3四半期累計の種類別売上高構成比率（%）



（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）ストックビジネス＝クラウドサービス＋保守サービス。

ショートレポート

1/10

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。

<通期計画に対する Q3 累計決算の進捗状況>

- ・今通期の会社計画に対する Q3 累計の進捗率は、売上高では 73.1%、営業利益では 89.4%、当期利益では 87.1%と、過去 20 年間の平均値（売上高 70.3%、営業利益 71.7%）を上回った。
- ・なお、Q3 累計の増収率（YOY）は、通期計画の増収率と同水準であるが、増益率はいずれも 20% ポイント以上も高い。そのため、Q3 累計の利益は同社の想定を大きく上回ったと推察される。

<Q3 累計：種類別売上高>

- ・Q3 累計の種類別売上高（同社の売上高区分）の実績は、以下の通りである。製品の減収を、クラウドと保守から構成されるストックビジネスの増収がカバーした（P1-図表 1）。

1. <製品>開発・サポートの経営資源をサブスクリプションサービスにシフトするため、従来提供していたパッケージソフト（PCA ソフト）の販売を 2024 年 3 月に終了した。このため製品売上高は（前期 Q3 累計⇒今期 Q3 累計の順に、以下同順）957 百万円⇒447 百万円（YOY:△510 百万円、△53.3%）と半減した。これに伴い売上高構成比率は、8.7%⇒3.7%に低下した。しかし、前年には売上高が既に縮小していたこともあり、影響額は限定的であった。
2. <商品（帳票等）>デジタル化によるペーパーレスの流れがあり、売上高は 414 百万円⇒418 百万円と微増（+4 百万円、+0.8%）に留まった。売上高構成比率は 3.8%⇒3.5%と僅かに低下した。
3. <保守サービス>オンプレ（製品）からクラウドへのシフトが進んだが、前期のオンプレの拡販と価格改定により、売上高は 2,626 百万円⇒2,822 百万円（YOY: +196 百万円、+7.4%）と堅調に増加した。
4. <クラウドサービス>売上高は 5,376 百万円⇒6,892 百万円（同+1,516 百万円、+28.2%）と、高い成長率を維持している。クラウドサービスの利用法人数が順調に増加したことに加え価格改定も寄与し、クラウドの増収額は全社の増収額 1,099 百万円の 137.9%に相当する。

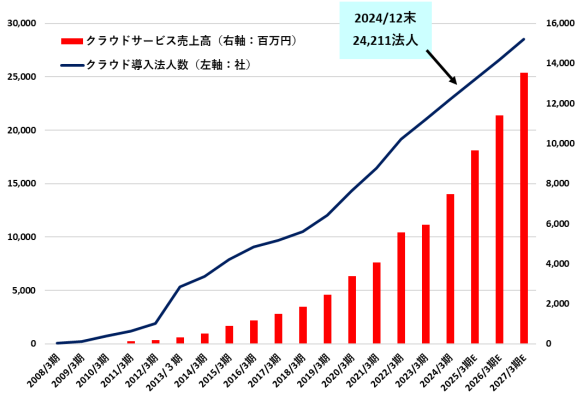
クラウドの売上高構成比率は全社の 57.1%を占め、種類別では最大である（前年同期は 49.0%）。保守サービスの 23.4%と合わせると、ストックビジネス（継続課金ビジネス）の売上高構成比率は 80.5%（前年同期は 73.0%）と過半を占める（P1-図表 2）。両ビジネスは継続性と限界利益率が高いことから、売上高・利益の両面で同社の業績に大きく貢献していると推察される。

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）、2024 年 3 月末で 22,899 社（同+1,877）、また、同年の 12 月末で 24,221 社（前年同月末：22,729 社比、+1,492、+6.5%）まで増加している（P3-図表 3）。

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（P3-図表 4）、前年同期比（YOY）、並びに直前四半期比（QQQ）で純増加数・同率ともに一時期よりも鈍化しつつある。

但し、新規顧客の獲得による利用法人数の増加に加え、価格改定による継続的な（推定）単価の上昇により、増収率（YOY）は 2 割以上の伸びを示し、売上高は順調に増加している。

【 図表 3 】 PCA クラウドシリーズの利用法人数と同売上高の年度別推移



(出所) 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。
(備考) E は、当調査部の予想。

【 図表 4 】 PCA クラウドシリーズの利用法人数と同売上高、及び推定平均単価の四半期別推移

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(推計): 千円/社・月		同比YOY %
	法人数	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)	%					
2021/3/31(Q4)	16,444	14.8	2,117	—	—	1,078	14.0	132	4.3	44							
2021/6/31(Q1)	非公衆	—	—	—	—	1,255	31.1	298	16.6	179							
2021/9/31(Q2)	17,785	16.5	2,523	—	—	1,340	35.1	348	6.8	85							
2021/12/31(Q3)	18,576	—	—	4.5	793	1,449	40.4	417	8.1	109					26.6		
2022/3/31(Q4)	19,152	16.6	2,708	3.1	574	1,524	41.8	448	5.2	75					28.9		
2022/6/31(Q1)	19,441	—	—	1.5	289	1,361	8.4	106	-10.7	-163					23.5		
2022/9/31(Q2)	19,853	11.6	2,088	2.1	412	1,499	11.9	159	10.1	136					25.4		
2022/12/31(Q3)	20,406	9.8	1,828	2.8	553	1,512	4.3	63	0.9	13					25.0		
2023/3/31(Q4)	21,022	9.8	1,870	3.0	616	1,584	3.9	60	4.8	72					25.5		
2023/6/31(Q1)	21,594	11.1	2,153	2.7	572	1,616	18.7	255	2.0	92					25.9		
2023/9/31(Q2)	22,236	12.0	2,386	3.0	644	1,827	21.9	328	13.1	211					27.8		
2023/12/31(Q3)	22,729	11.4	2,323	2.2	491	1,933	27.8	421	5.8	106					28.7		
2024/3/31(Q4)	22,899	8.9	1,877	0.7	170	2,091	32.0	507	8.2	158					30.6		
2024/6/31(Q1)	23,252	7.7	1,658	1.5	353	2,204	36.4	588	5.4	113					31.8		
2024/9/31(Q2)	23,787	7.0	1,559	2.3	545	2,305	26.2	478	4.6	101					32.7		
2024/12/31(Q3)	24,221	6.8	1,492	1.8	424	2,383	23.3	450	3.4	78					33.1		

(出所) 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>売上高は、1,586 百万円⇒1,481 百万円と△105 百万円の減収 (YOY△6.7%) となった。通期計画と比較すると低調だが、期ずれなどの季節的な要因もあると推測される。

<Q3 累計:利益>

・利益面では、同社の主力ビジネスは限界利益率が高いため、売上高の変動が利益率、並びに利益の増減に大きな影響を与える。今期 Q3 累計でも、クラウドの増収率が相対的に高くプロダクトミックスが改善し、かつ価格改定効果 (2023 年 7 月に実施) も加わり、粗利率は前期 (Q3 累計) の 63.3% から今期には 64.7%へと、1.4%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を中心に増加したが (YOY+453 百万円、+8.6%)、全社の増収率である+10.0%を下回った。この結果、売上高販管費率は 47.8%⇒47.2%と 0.6%ポイント改善し、営業利益率は 15.5%⇒17.5% (+2.0%ポイント) と上昇した。因みに、同社による通期・営業利益率の前提は 14.3%であるが、Q3 累計の実績はこれを 3.2%ポイントも上回っている。

・今期 Q3 累計の営業外損益は 40 百万円 (YOY+6 百万円) のプラス、及び特別損益は政策保有株の売却に伴いネットで△24 百万円 (前期はゼロ) の損失が発生した。これ以外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。

<四半期業績の推移>

・今期の四半期別の業績推移は、P4-図表 5 の通りである。今期は Q1~Q3 まで各四半期とも、前年同期比で増収増益となった (2024/3 期 Q1 以来、7 期連続の増収増益)。なお、Q3 の売上高は 4,166 百万円

- を計上し、過去最高（四半期基準）となった。一方、高水準ながら過去最高益の更新には至らなかった。
- ・今期の Q1 から Q3 の増収率 (YOY) は順に、14.5%⇒8.9%⇒7.2%、営業増益率も 63.6%⇒18.4%⇒4.4% とややモメンタムは低下しているが、業績は堅調に推移している。
- ・同様に営業利益率は（前期⇒今期の順に）、Q1 が 12.6%⇒18.0%（改善幅+5.4%）、Q2 が 15.5%⇒16.8%（同+1.3%）、Q3 が 18.0%⇒17.6%（同△0.4%）と、前年同期比では徐々に改善幅が縮小している。
- ・なお、四半期単位でも、安定的にクラウドの増収が収益に寄与している。

【 図表 5 】 四半期業績の推移

実績	2024/3期				2025/3期				2025/3期 YOY 差額				2025/3期 YOY %				
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4 CE	Q1	Q2	Q3	Q4 CE	Q1	Q2	Q3	Q4 CE	
単位:百万円	2023/4~6	2023/7~9	2023/10~12	2024/1~3	2024/4~6	2024/7~9	2024/10~12	2025/1~3	2024/4~6	2024/7~9	2024/10~12	2025/1~3	2024/4~6	2024/7~9	2024/10~12	2025/1~3	
連結売上	3,387	3,687	3,888	4,056	3,879	4,016	4,166	4,446	492	329	278	390	14.5	8.9	7.2	8.8	
種別別 売上区分	製品	349	364	244	265	156	143	149	29	-193	-221	-98	-239	-55.3	-60.7	-39.3	-58.1
	商品	96	103	216	118	107	108	203	100	12	6	-13	-18	12.6	4.9	-8.0	-15.3
	保守サービス	839	876	911	942	957	949	916	713	118	73	5	-229	14.1	8.3	0.5	-24.3
	クラウドサービス	1,816	1,827	1,933	2,091	2,204	2,305	2,383	2,570	588	478	450	479	36.4	26.2	23.3	22.9
	その他営業収入	486	516	584	641	453	514	514	1,033	-33	-2	-70	392	-6.3	-0.4	-12.0	61.2
粗利	2,116	2,313	2,511	2,696	2,546	2,640	2,815	2,640	430	327	104	-56	20.3	14.1	4.1	-2.1	
粗利率 (%)	62.5	62.7	64.6	66.5	65.6	65.7	67.4	59.4	3.2	3.0	-1.8	-7.1	-	-	-	-	
販売管理費	1,888	1,742	1,810	2,086	1,846	1,965	1,882	2,391	158	223	72	305	9.4	12.8	4.0	14.6	
売上高販管比率 (%)	49.8	47.2	46.6	51.4	47.6	48.9	45.2	53.8	-2.2	1.7	-1.4	2.3	-	-	-	-	
営業利益	428	570	701	610	700	675	732	250	272	105	31	-390	63.6	18.4	4.4	-59.0	
営業利益率 (%)	12.6	15.5	18.0	15.0	18.0	16.8	17.6	5.6	6.4	1.5	-0.4	-8.4	-	-	-	-	
経常利益	436	590	708	809	708	700	739	244	272	110	31	-385	62.4	18.6	4.4	-59.8	
経常利益率 (%)	1.3	1.6	18.2	15.0	1.8	1.7	1.8	0.5	0.5	0.1	-18.4	-14.5	-	-	-	-	
当期利益	286	394	502	449	455	458	530	213	189	64	28	-236	71.1	16.2	5.6	-52.6	
当期利益率 (%)	7.8	10.7	12.9	11.1	11.7	11.4	12.7	4.8	3.8	0.7	-0.2	-6.3	-	-	-	-	

(出所)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。

< バランスシート >

- ・今期 Q3 末 (2024 年 12 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。3 月末比で 6 億円強減少したが、年商を上回る約 203 億円もの現預金を保有する。自己資本比率は 56.5%、流動比率は 201.4%と財務体質は盤石である。
- ・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 10,331 百万円と、3 月末比で+255 百万円 (+2.5%) の微増ながら高水準を維持している。

◆ 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。通期の売上高を 16,507 百万円 (YOY+9.9%)、営業利益を 2,357 百万円 (同+2.1%)、当期利益を 1,656 百万円 (同+2.8%) と予想している。今期もクラウドを中心に着実な成長を見込むが、次なる成長に向けた先行投資により利益率の悪化を見込んでいる (営業利益率、前期 15.4%⇒今期 14.3%、△1.1%ポイント)。このため増収率に対して、増益率は小幅にとどまる見通しである (P5-図表 6)。

- ・なお、今通期は全社で+1,489 百万円 (YOY+9.9%、以下同様) の増収を見込んでいる。パッケージ販売の終了に伴い、製品売上高は前期比で△746 百万円 (△61.0%) と減収となり、これに連動して保守売上高も△33 百万円 (△0.9%) の微減収を見込んでいる。

- ・一方、利用法人数の増加や、製品から PCA クラウド・PCA サブスクへのシフトにより、クラウド売上高が+1,995 百万円 (+26.7%) と今通期も大幅な増収となり、製品や商品の減収をカバーする (クラウドの増収見込額が、全社の純増収額の 134%を占める)。また、その他の営業収入 (ソリューション等) は Q3 まで減収であるが、+287 百万 (+12.9%) の増収を見込む。

- ・また、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（労務費、外注費、クラウド原価）、研究開発費、その他販管費（人件費、広告宣伝・販促費、システム利用料）が増加する計画である。そのため粗利率は（前期、今期の順に、以下同様）、64.2%から63.3%へと△0.9%ポイント低下する。一方、販管費率は48.8%から49.0%へと+0.2%ポイント上昇する。
- ・この結果、営業利益率は15.4%から14.3%へと△1.1%ポイント低下するが、増収による増益効果が利益率の低下要因を全て吸収し、増益を確保する見込みである。
- ・なお、今期Q4は、営業外損益、特別損益に、特段の発生を見込んでいない模様である。

【図表6】今期の業績予想

連 結 (単位:百万円)	2024年3月期	2025年3月期:会社予想 (CE)			2025年3月期:当部予想 (E)			2025年3月期・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	差額(E-OE)	差率(E-OE)/OE	
売上高	15,018	16,507	1,489	9.9%	16,700	1,682	11.2%	193	1.2%	
種類別 売上高	製品	1,222	476	-746	-61.0%	500	-722	-59.1%	24	5.0%
	商品	532	518	-14	-2.6%	550	18	3.4%	32	6.2%
	保守サービス	3,568	3,535	-33	-0.9%	3,800	232	6.5%	265	7.5%
	クラウドサービス	7,467	9,462	1,995	26.7%	9,650	2,183	29.2%	188	2.0%
	その他営業収入	2,227	2,514	287	12.9%	2,200	-27	-1.2%	-314	-12.5%
売上総利益	9,636	10,441	805	8.4%	10,400	764	7.9%	-41	-0.4%	
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	-2.3%	
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	6.1%	
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	5.8%	
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	2.7%	
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) 説明会資料、アルファ・ウイン調査部が作成。

- ・また、同社は年間配当金を、前期比で2円増配の83円/株と計画している（変更なし）。配当性向を前期と同水準の100.4%とし、配当性向の新たな目標である100%を達成する見込みである（図表6）。一方、DOEも前期の9.0%に対し、今期は8.9%（同社予想）と横ばいとなる予想である。

<当調査部による今期以降の予想>

- ・当調査部では、今期の売上高を16,700百万円（YOY+11.2%）と、会社予想（16,507百万円、同+9.9%）をやや上回ると予想している。一方、粗利率の改善が想定以上であること、並びにコスト前提（販管費率）がやや保守的と思われる、同社による予想利益には上方修正余地があると考えている。
- ・また、営業利益は会社予想の2,357百万円に対し2,500百万円（差異+143百万円、+6.1%）、当期利益は1,656百万円に対し1,700百万円（+44百万円、+2.7%）を当部は予想している（変更なし）。
- ・なお、今期の配当金は会社計画83円に対し、EPS予想の違いにより84円を予想している。

- ・今期を含め来期・来々期の業績予想も、前回調査時の業績予想を据え置き変更はない（P9-図表A、詳細は2024年11月29日発行の前回調査レポートを参照）。
- ・なお、物価高や国内金利の上昇、労働力不足、米国による諸外国に対する関税の引き上げによる貿易摩擦が、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、あるいはリスクとして考慮しておきたい。

- ・また、今期Q3までの利益の実績は、当調査部の想定を大きく上回っている。
- ・Q4の同社による業績予想（＝通期予想－Q3累計実績）は、売上高4,446百万円（YOY+9.6%、以下同様）、営業利益250百万円（△59.0%）、当期利益213百万円（△52.6%）となる。Q4の営業利益率も前年の15.0%から5.6%に急低下する想定である。期初計画に対し意図的に投資・費用を積み増さない限り、当該期間に前年同期比で増収ながらも、大幅な減益となるとは想定しにくい。

・従って、同社による Q4 の予算の執行方針にもよるが、適正なコストコントロールを行えば、通期利益が上振れる可能性は高いと当部では考えている。しかし、同社が将来の成長に向けた開発投資や販促費、人件費等を増額する可能性があり、当部では前回の利益予想を据え置いた。

<新中期経営計画>

・同社は、2024年12月23日に2025年4月から2028年3月までの3期間にわたる「2027中期経営計画」（以下、次期中計）を発表した。
 ・次期中計では、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」であり続けることをミッションとして掲げている。

・次期中計の骨子は、図表7の通りである。

【図表7】新中期経営計画（2026/3期～2028/3期）の概要

2028/3期計画 ← 2025/3期予想		(3)成長戦略	
(1)数値目標	① 連結売上高 (うちストック売上高)	220億円以上 ← 165億円 (180億円以上)←(130億円以上)	3つの重点施策を推進し、リカーリングモデルを確立
	② 連結営業利益	40億円以上 ← 23億円	
	③ 連結営業利益率	18%以上 ← 14%	
(2)資本政策	① ROE	10%以上 ← 8.9%	(4)重点評価指標KPI ①ARR、②チャーンレート、③ARPU、(+継続課金契約数)
	② EVAスプレッド	プラス値 ← +0.9%	
	③ 配当性向	100% ← 100.4% (ROE10%達成まで)	
(5)サステナビリティ対応		(3)成長戦略【重点施策】	
① 環境 (Environment)	② 社会 (Social)	③ ガバナンス (Governance)	① 主力事業の成長力強化
クラウドサービスの拡充による、社内コンピューターサーバー削減に伴う省エネの実現	健康経営の推進 【「健康経営優良法人」の認定、育児への支援】	コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方に則った環境の整備	<ul style="list-style-type: none"> クラウドシフトの推進 Hubサービスの拡充 セールスマーケティングの強化
			② 新ビジネス基盤整備と先行投資
			③ サービス指向のモノづくり
			<ul style="list-style-type: none"> 統合ID基盤整備とIDアセット活用 生成AI実装と業務の自動化研究 CVC(コーポレート・ベンチャー・キャピタル)による非連続成長への先行投資(一号ファンド:AUM20億円) 4つの取組みと開発投資計画の推進(3年間の累計投資額は120億円以上。うち新規開発50%、機能改良・メンテナンス40%、研究開発等10%) HR領域のグループ製品開発計画の推進

(出所)「2027 中期経営計画」(資料)を基に、アルファ・ウイン調査部が加筆して作成。

(備考) 数値目標・資本政策の各項目の左側が新中計の目標値、対して右側が今期の見込み。

(1) 最終年度の数値目標に関しては、①連結売上高を220億円以上と設定しているが、今期の会社予想に対して1.34倍(年率換算:約+10%)となる(うちストック売上高の目標は180億円以上で同様に1.38倍、年率+11.5%)。同様に②連結営業利益の目標を40億円以上としているが、今期見込み額の1.74倍(同約+20%)に相当する。③目標とする営業利益率を18%以上としているが、今期計画に対して4%以上の上昇を見込んでいる。全般的には、意欲的な目標設定と思われる。

(2) 一方、資本政策に関しては、①ROEの目標を10%以上とし、今期計画に対し1.1%以上の上昇を、また、②EVAスプレッドはプラス値を目標としている(今期は+0.9%と既にプラスを見込んでいる)。加えて、③配当性向の目標を100%としているが、前期に引き続き今期も達成する見込み(100.4%)であり、いずれも実現の可能性は高いと考えている。

(3) 成長戦略としては、3つの重点施策（①主力事業の成長力強化、②新ビジネス基盤整備と先行投資、③サービス指向のモノづくり）を推進し、継続課金モデルを確立する方針である。

(4) また、重点評価指標（KPI）として、①ARR（継続課金の年間収入）、②チャーンレート（解約率）、③ARPU（継続課金の年間契約単価）の3つを挙げている。次期中計では契約課金数に加え、上記の3つのKPIが2022/3期から今上期まで四半期単位で開示されたが、今期Q3末時点の数値は公表されなかった。今後は、四半期単位でタイムリーに、かつ継続的に、上記の4つの重要指標を開示することが望まれる。

- ・なお、子会社化した株式会社ドリームホップに対し、営業、サービス・商品、資本の増強を行い、業績の改善に向け注力している。近況は開示されていないが、赤字を継続していると推測され抜本策が待たれる。
- ・また、PCAサブスク、ハイパー（中堅企業向け基幹業務システム）、PCA Hubシリーズの拡販も進めているが、その販売動向もフォローしていきたい。
- ・同社のビジネスはキャッシュカウで、現預金が蓄積され潤沢にある。資金効率の改善と収益性の向上（早期にROE10%以上、並びにEVAスプレッドのプラス転換を達成）に向けた経営戦略・施策、及び次の収益の柱となるビジネスの概要が次期中計では公表されたが、その具体的な実行状況と収益への寄与を注視したい。

◆ 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（P10-図表C）。特に、2024年1月に資本・配当政策の変更による株主還元強化を公表後、株価は相対的に堅調に推移し、TOPIXや同業他社を著しくアウトパフォームしている。
- ・同社株と東証プライム全銘柄平均とを主要なバリュエーションで比較すると、今期の会社予想基準のPERは23.76倍、実績PBRは2.13倍とやや割高である（図表8）。
- ・一方、予想配当利回りは4.22%と高く、割安感がある（2025年1月31日終値基準、参考・東証プライム平均、予想PER15.74倍、PBR1.38倍、単純平均配当利回り2.47%）。

【図表8】主要インデックスとの比較（バリュエーション、及びパフォーマンス）

備考	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	2025年初来のリ ターン(2024年12 月30日終値基準)	株主還元強化発表日 2024年1月29日以降 のリターン
2025年1月31日終値を基準						
PCA(PRM 9629)	1,965	23.76	2.13	4.22	-8.9	62.3
東証プライム全銘柄平均 PRM	1,435.35	15.74	1.38	2.47	4.9	10.3
東証スタンダード全銘柄平均 STD	1,277.37	14.43	1.02	2.51	5.4	4.5
東証グロース全銘柄平均 GRT	836.77	50.80	3.21	0.79	7.0	-6.4
TOPIX	2,788.66	-	-	-	0.1	10.2
日経平均	39,572.49	16.09	1.46	1.99	-0.8	9.8

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。同社のバリュエーションは、同社の予想を基に算出。

- ・なお、共に東証プライム市場に上場し、同業他社であるオービックビジネスコンサルタント（コード番号4733）、並びにミロク情報サービス（同9928）を、同社と主要なバリュエーションで比較すると、同社はPER、PBR、PSR、EV/EBITDAでは中位だが、配当利回りは最も高い（P8-図表9）。

【図表9】同業他社比較（バリュエーション、及び業績・財務指標）

	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(東証プライム市場)	9629	4733	9928
上場市場、株価、 バリュエーション	株価(2025/1/31終値)	1,965	7,818	1,914
	時価総額(百万円)	43,230	589,508	66,619
	今期予想・PER(株価収益率、倍)	23.8	37.4	12.9
	実績PBR(株価純資産倍率、倍)	2.1	3.8	2.0
	今期予想・配当利回り(%)	4.2	1.3	2.9
	今期予想・EV/EBITDA(倍)	8.8	19.6	6.3
	今期予想・PSR(株価売上高倍率、倍)	2.6	12.3	1.5
今通期(2025/3期) 会社予想	売上高(百万円)	18,507	48,000	45,500
	粗利率(%)	63.3	81.9	64.0
	営業利益(百万円)	2,357	21,500	6,740
	営業利益率(%)	14.3	44.8	14.8
	当期利益(百万円)	1,656	15,704	4,440
	当期利益:前期比(%)	2.8	13.5	4.7
前通期実績	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
	同営業利益成長率(%)	N.A	119.1	142.1
今期・Q3累計実績	自己資本比率(%)	56.5	77.2	63.9
	売上高(百万円)	12,061	34,763	34,738
	増収率(前年同期比)	10.0	14.2	5.9
	営業利益(百万円)	2,107	15,911	4,890
	増益率(前年同期比)	24.0	20.0	7.5
	営業利益率(%)	17.5	45.8	14.1
	売上高・進捗率(通期計画比)	73.1%	72.4%	76.3%
	営業利益・進捗率(通期計画比)	89.4%	74.0%	72.6%

(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(2025年1月31日終値)。

・PERの計算に用いたEPSは、全て2025/3期の直近の会社予想値。PBRの計算に用いたBPSは、今期Q3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・現預金も、今期Q3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、Q3決算を基に、今通期の見込み額を当調査部が推計。

・PSR=時価総額/売上高(2025/3期会社予想)。

・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いる。当部の今期の予想を基準にPERを試算すると23.2倍、来期(2026/3期)予想基準では21.9倍、来々期(2027/3期)では20.5倍に低下するが割安感がない(P10-図表B)。PBR(今期の予想基準)でも2.1倍と同様である。

・但し、中期的にはEPSが上昇すると見込んでおり、配当性向100%を前提とすれば予想配当利回りは同順に4.3%、4.5%、4.9%となる。株価が上昇した現値でも、配当利回りでは割安感がある。

・なお、次期中計の最終年度となる2028/3期の連結営業利益を、会社計画と同じ40億円、法人税率を約30%と仮定すると、税引後当期利益は28億円、(希薄化がない前提で)EPSは139.64円、また、(配当性向100%の継続を前提とすると)一株当たりの配当金は約140円となる。

・以上により2028/3期を基準として予想PERを試算すると14.1倍、配当利回りは7.1%となる(2025年1月末時点の終値で計算)。2028/3期基準の予想PERは、同社の今期予想基準と比較すると低下し、かつ市場平均値(今期予想基準)を1割程度下回るものの、特段の割安感はない。

・一方、配当利回りは今期見込みの4.2%から2.9%ポイントも上昇し、極めて魅力的な水準と考えられる。継続課金モデルの高成長に支えられ適正なコスト管理を行えば、中期の業績目標は達成可能

な水準にあると思われる、株価にはアップサイドのポテンシャルがあると判断される。

- ・ 今後は、今期の業績の最終的な着地、来期の業績予想、2028/3 期の目標利益の達成確度、先行投資の動向とその成果（特に、開発投資による収益性の変化、CVC:コーポレート・ベンチャーキャピタルの投資成果）、成長ドライバーであるクラウド（PCA+クロノス）の伸長率、PCA Hub シリーズ・PCA サブスク等の販売動向、ドリーム社、クロノス社の業績動向、新公益法人会計基準への移行*に伴う会計ソフトの入れ替えによる業績へのインパクトに注目していきたい。

*「公益社団法人及び公益財団法人の認定等に関する法律」が可決され、2024 年 12 月に新たに「公益法人会計基準」と「公益法人会計基準の運用指針」が公表された。これらは、2025 年 4 月 1 日以降に開始する事業年度から適用されるが、2028 年 3 月 31 まで 3 年間の経過措置がある。同社は、PCA クラウドやサブスク（公益法人会計）により、公益法人向けに会計ソフトを提供しており、同分野でもトップクラスのシェアを有する。

- ・ また、キャッシュリッチであることから自社株買いや M&A・投融資、並びに増益による増配や株式分割についても、株価に影響を与える重要な要因として注視したい。
 - ・ なお、税制や会計基準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点には留意したい。
- 以上

【 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		
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
2028/3	CE 次期中計	22,000		4,000								
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	885.19	0.00
2025/3	Q2	4,016	8.9	675	18.4	700	18.6	458	16.2	22.84	922.62	0.00
2024/3	Q3	3,888	15.4	701	42.2	708	41.3	502	52.1	24.78	913.26	0.00
2025/3	Q3	4,166	7.2	732	4.4	739	4.4	530	5.6	26.09	944.82	0.00
2024/3	Q4	4,056	17.6	610	黒字化	609	黒字化	449	661.0	22.70	932.76	81.00
2025/3	Q4 CE	4,446	9.6	250	-59.0	244	-59.9	213	-52.6	11.02	-	83.00
2024/3	Q3 累計	10,962	15.0	1,699	26.8	1,734	26.3	1,162	41.0	57.78	913.26	0.00
2025/3	Q3 累計	12,061	10.0	2,107	24.0	2,147	23.9	1,443	24.1	71.68	944.82	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	932.76	81.00
2025/3	下期 CE	8,612	8.4	982	-25.1	983	-25.4	743	-21.9	37.11	-	83.00

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。

(備考) A:実績、CE:会社予想、E:アルファ・ウイン調査部予想。

Q1:4~6月決算、Q2:7~9月決算、Q3:10~12月決算、Q4:1~3月決算、Q3累計:4~12月決算。

上期:4~9月決算、下期:10~3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	2025/1/31	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株価 (円)	1,965	前期実績	24.4	2.1	4.1%	13.6%
発行済株式数 (千株)	22,000	今期予想	23.2	2.1	4.3%	99.1%
時価総額 (百万円)	43,230	来期予想	21.9	2.1	4.5%	99.1%
潜在株式数 (千株)	0	来々期予想	20.5	2.1	4.9%	100.0%
今期・Q3期末：自己資本比率	56.5%	前期末：純資産配当率 (DOE)		9.0%	前期・ROE	8.9%

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。

(備考) バリュエーションは、当調査部の業績予想に基づく。

【 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を負いません。

SV2025-0205-2000

ショートレポート

10/10

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。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。