

アルファ・ウイン 企業調査レポート

ピー・シー・エー

(9629 東証一部)

発行日：2018/8/6

アルファ・ウイン 調査部

<http://www.awincap.com/>

● 決算速報

◆ 基幹業務用ソフトウェアに特化した專業大手、業績はV字回復

- ・ピー・シー・エー（以下、同社）は、独自に開発した業務用パッケージソフト（会計、販売管理・仕入在庫管理、給与・人事など）を、主に中小企業向けに販売し、保守サービスを行っている。
- ・近年、クラウドによる同ソフトの提供と合理化に注力しており、業績はV字回復。今期は、4年連続の増収増益、過去最高売上高の更新を計画している。なお、11月に中期経営計画が発表される予定である。

◆ 今期第1四半期決算～先行投資負担から大幅減益ながらファンダメンタルズは好調

- ・同社の2019/3期第1四半期（以下、Q1）業績は、売上高2,346百万円（前年同期比11.3%増）、営業利益57百万円（同67.1%減）、経常利益69百万円（同62.3%減）、当期純利益34百万円（同64.6%減）であった。表面上は大幅減益ながら次世代製品開発に向けた先行投資負担による前向きな要因によるものであること、また売上高は想定を上回って推移していることから、ファンダメンタルズは好調を継続しているとアルファ・ウイン調査部（以下、当調査部）では、判断している。
- ・同社の製品や営業の強化といった自助努力に加え、日本企業の業績回復と情報サービス産業における投資の回復、PCの買い替え需要の発生を背景に、前年同期比では、全ての種類別部門（5つの売上区分）で増収となった。全体で前年同期比238百万円の増収となったが、このうち約50%をクラウドサービスが、また34%をその他収入が占めている（図表1：各図表は、決算短信などから当調査部が作成、以下同様）。種類別売上高は以下の通りである。
- 1. 全体売上高の33.6%と最大の売上構成を占める保守サービスは、788百万円（前年同期比0.5%増）。伸率は依然として低いものの安定収益源となっている。
- 2. クラウドサービスは、544百万円（前年同期比28.3%増）を計上し増収ペースが加速化している。四半期ごとの売上高は、前期Q1:424（百万円、以下同様）⇒Q2:447⇒Q3:475⇒Q4:508⇒今期Q1:544と季節性とは無関係に、直前の四半期対比でも直線的に増加している。契約単価の上昇というよりも、会員数の伸びが増収に貢献しており、新規会員数（フロー）が毎月200社前後増加している模様である。クラウド会員数は2018年1月に1万社を達成したが、7月末でさらに1,200社程度増えていると推測される。増収効果に加えて採算性が高いことから同部門は利益面でも大きく寄与している。
- 3. その他営業収入は439百万円（前年同期比22.5%増）。働き方改革関連のソリューションビジネスや同関連の導入サービスが寄与し、高い増収率となった。
- 4. 製品（従来型ソフトウェア）は394百万円（同6.4%、構成比16.8%）、商品（帳票等）は179百万円（同5.7%、構成比7.6%）と、順調に売上高を伸ばした。子会社であるクロノス社の就業管理システムが、前年同期比2割近い伸びを示しており（売上金額は非公表）好調を継続している。
- ・クラウド事業の牽引で大幅増収となったものの、意図的に積極的な先行投資を行ったことから、売上総利益率は前年同期比3.9%ポイント低下の54.9%となった。今期通期の会社前提の総利益率は55.5%（当調査部予想55.8%）であり、Q1はこれを下回っている。これは、次世代製品開発（ERPやクラウド関連等）に向け外注委託費等を意図的に積み増したことによるものである。また、販売管理費は前年同期比166百万円増加したが、同様の理由により研究開発費を中心に増加させたためである。売上総利益率の低下と販管費増から営業利益率は低下し、各段階の利益とも大幅な減益となった。

決算レポート

1/4

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 末のバランスシートは大きく変化していないが、現金及び預金が費用の支払いで減少（前期 Q1⇒今期 Q1：7,268 百万円⇒6,862 百万円）し、逆に投資その他の資産が増加（同：2,689 百万円⇒3,230 百万円）した。今期計画売上高及び、総資産に対する現預金の比率は各 65.4%、40.3%と手元の流動性は潤沢であり、また自己資本比率は 65.3%と財務体質は良好である。

【図表1】 第1四半期業績	2018年第1四半期	2019年第1四半期	増減率	増減幅	増収寄与率	売上高構成比
単位：百万円	2017年4-6月	2018年4-6月	YOY: %	YOY: 百万円	%	%
連結売上	2,108	2,346	11.3	238	100.0	100.0
製品	371	394	6.4	23	9.7	16.8
商品	169	179	5.7	10	4.2	7.6
保守サービス	783	788	0.5	5	2.1	33.6
クラウドサービス	424	544	28.3	120	50.4	23.2
その他営業収入	359	439	22.5	80	33.6	18.7
粗利	1,238	1,287	4.0	49	-	-
粗利率	58.7	54.9	-3.9	-	-	-
販売管理費	1,063	1,229	15.6	166	-	-
売上高販管比率	50.4	52.4	2.0	-	-	-
営業利益	175	57	-67.1	-118	-	-
営業利益率	8.3	2.4	-5.9	-	-	-
当期利益	98	34	-64.6	-64	-	-
当期利益率	4.6	1.4	-3.2	-	-	-

◆ 業績予想に対する進捗率の状況

- ・同社は、今期中間業績見込みは開示していない。今期通期の会社業績予想に対する Q1 の進捗率は、売上高 22.4%、営業利益 6.9%である。前年同期の通期業績に対する Q1 の進捗率は、売上高 21.5%、営業利益 21.7%であった。同様に前期を含む過去 6 年の各年度の Q1 の進捗率の単純平均は、売上高 21.1%（営業利益は、Q1 赤字が複数年在り N/A）であること、また通期売上高の会社前提が 7.2%の増加であることから、売上高自体は順調に推移していると言える。
- ・会社側は、想定していた先行投資負担に伴う減益であり通期の売上高・利益とも見通しを変えていない。Q2 以降もクラウド、就業管理システム（製品区分）を中心にして売上高は堅調に推移する見通しである。
- ・当調査部では、Q1 の売上高伸率はクラウド、その他収入を中心に想定をやや上回る状況で推移しファンダメンタルズが好調であること、また同社は最終的にはコストコントロールにより年間目標利益を達成できると考えており、現段階では今期業績予想の修正を行っていない。また、当調査部では、先行投資負担の継続を前提に、中期的な EPS 成長率を 5-6%と見込んでいる。

◆ 株価水準

- ・最近の約 1 ヶ月で TOPIX をアンダーパフォームしている。東証一部平均（2018 年 8 月 6 日終値基準：PER 約 15 倍、PBR1.3 倍、単純平均配当利回り 1.7%）と比較して PER を除いて割安感がある。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比較しても、PER、PBR、配当利回り、EV/EBITDA、PSR などの以下の全主要指標では、依然として割安感がある（図表 2）。

【図表2】 バリュエーション比較/社名	ピー・シー・エー (PCA:連結)	オービックビジネスコンサル タント(OBC:非連結)	ミロク情報サービス (MJS:連結)
コード	9629	4733	9928
株価(8/6終値)	1,584	9,050	2,433
時価総額(百万円)	12,197	365,186	84,684
PER(株価収益率)	18.4	39.8	29.4
PBR(株価純資産倍率)	1.0	3.2	4.7
配当利回り(%)	2.0	0.9	1.2
EV/EBITDA(倍)	3.2	27.7	16.0
PSR(株価売上高倍率)	1.2	14.6	2.8

時価総額=発行済株式総数×時価(8/6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)
PSR=時価総額/売上高(2019/3期会社予想)、PERの計算に用いたEPSは、全て2019/3期会社予想

【9629 ピー・シー・エー 業種：情報・通信】

決算期		売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2016/3	通期	8,440	3.3	40	—	66	—	-93	—	-13.70	1,567.18	31.0
2017/3	通期	9,360	10.9	432	957.9	463	593.6	160	—	23.49	1,568.59	31.0
2018/3	通期	9,785	4.5	807	86.8	834	79.9	441	174.1	64.37	1,644.39	31.0
2019/3	通期CE	10,486	7.2	825	2.2	842	0.9	588	33.5	85.95	—	31.0
2019/3	通期E	10,400	6.3	850	5.3	875	4.9	600	35.9	87.50	1,701.09	31.0
2020/3	通期E	11,000	5.8	900	5.9	925	5.7	634	5.8	92.60	1,762.95	31.0
2021/3	通期E	11,680	6.2	950	5.6	975	5.4	669	5.5	97.60	1,829.80	31.0
2018/3	Q1	2,108	5.6	175	626.2	185	435.0	98	—	14.37	1,579.92	—
2019/3	Q1	2,346	11.3	57	-67.1	69	-62.3	34	-64.6	5.09	1,624.69	—

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

【株価・バリュエーション指標：9629 ピー・シー・エー】

項 目	2018/8/6	項 目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株 価 (円)	1,584	前期実績	24.6	1.0	2.0%	48.2%
発行済株式数 (千株)	7,700	今期予想	18.1	0.9	2.0%	35.4%
時価総額 (百万円)	12,197	来期予想	17.1	0.9	2.0%	33.5%
潜在株式数 (千株)	0	前期末自己資本比率	65.0%	前期ROE	3.9%	

(注) 予想はアルファ・ウイン調査部予想

【株価チャート（週末値）9629 ピー・シー・エー】



ディスクレマー

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

本レポートは、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。弊社は投資家の皆様が本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。

本レポートの内容は、一般に入手可能な公開情報に基づきアナリストの取材等を経て分析し、客観性・中立性を重視した上で作成されたものです。弊社及び本レポートの作成者等の従事者が、掲載企業の有価証券を既に保有していること、あるいは今後において当該有価証券の売買を行う可能性があります。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

本レポートの著作権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

本レポートについてのお問い合わせは、電子メール【info@awincap.com】にてお願いいたします。但し、お問い合わせに対し、弊社及び本レポート作成者は返信等の連絡をする義務を負いません。V20181029