

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：2018/12/18

アルファ・ウイン 調査部

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

● 要旨

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、同業界では専業大手である。
- ・同社は 1980 年に創業され、以来、主に中小企業向けにソフトウェアをオンプレミスやクラウドにて提供している。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。

業績動向

- ・同社は、一時期の減収減益基調、赤字計上から急回復しつつある。2019/3 上期は、前年同期比 9.9%の増収、及び 44.1%の営業減益となった。採算性の高いクラウド売上が伸長したほか、就業管理システムやソリューションの売上が拡大した。一方、新製品開発に伴う先行投資負担増により減益となった。但し、非公式な会社の上期計画を売上高・利益ともに上回った。
- ・同社は、2019/3 期の期初業績予想を据え置いた。前期比 7.2%の増収(10,486 百万円)、2.2%の営業増益(825 百万円)を会社は計画している。クラウド、就業管理システム等が引き続き牽引し、4 期連続の増収増益を見込む。戦略的な先行投資負担のため営業増益率は小幅に留まる見通し。

競争力

- ・同社は、約 20 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、先行し業界トップ。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体制の構築ができること、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強みである。

経営戦略

- ・同社グループの経営基本戦略として、主力事業の収益基盤の確立(PCA クラウドの強化・拡販、オンプレミス事業の強化)、新たなビジネスチャンスの創造、高収益体質に向けた経営管理基盤の強化を掲げている。
- ・新社長の下に発表された中計では、最終年度・2022/3 期の数値目標を、売上高 115 億円以上(内、ストックビジネス売上高 60 億円達成)、営業利益 15 億円以上、営業利益率 10%以上(いずれも連結)としている。

業績予想

- ・アルファ・ウイン調査部は、上期実績と下期前提を踏まえて、2019/3 期の会社の売上高及び利益予想は保守的と考えられ、若干の上方修正を行った。中長期的にも、事業拡大や体制強化に伴う先行投資負担があるものの、クラウドビジネスが継続的に拡大するフェーズにあり、特需前後の変動要因を考慮(平準化)すれば、基本的には増収・増益トレンドが継続すると判断している。

株価水準

- ・株価は、12 月に年初来高値を更新し堅調である。同社株を東証一部平均と PER、配当利回り、PBR のバリュエーションで比較すると若干高めだが、同業他社との比較では、ほぼ全ての指標で割安感が強い。

株主還元

- ・同社は、これまで継続的に安定配当を行ってきた。またクオカードの株主優待制度を考慮すると、実質的な利回りは 2.5%へと高まる。今後も、30%の配当性向を目途に安定配当をしつつ、EPS を高め株主還元の拡充を図る方針である。

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から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。

【 9629 ピー・シー・エー 業種：情報・通信 】 図表 A

決算期		売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2016/3		8,440	3.3	40	-	66	-	-93	-	-13.70	1,567.18	31.0
2017/3		9,360	10.9	432	957.9	463	593.6	160	-	23.49	1,568.59	31.0
2018/3		9,785	4.5	807	86.8	834	79.9	441	174.1	64.37	1,644.39	31.0
2019/3	CE	10,486	7.2	825	2.2	842	0.9	588	33.5	85.95	-	31.0
2019/3	E	10,600	8.3	875	8.4	900	7.9	620	40.6	90.51	1,704.11	31.0
2020/3	E	11,300	6.6	1,200	37.1	1,220	35.6	836	34.8	122.06	1,795.41	31.0
2021/3	E	10,500	-7.1	830	-30.8	850	-30.3	582	-30.4	84.98	1,849.66	31.0
2018/3	Q2	4,473	7.7	436	222.4	459	190.2	107	-10.9	15.63	1,597.74	-
2019/3	Q2	4,917	9.9	244	-44.1	268	-41.7	196	83.0	28.61	1,699.55	-

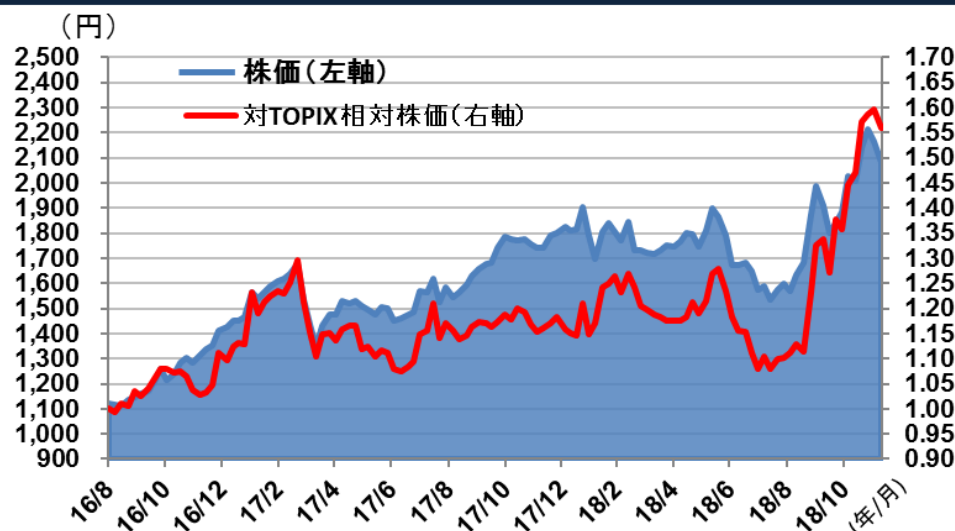
(注) CE:会社予想、E:アルファ・ウイン調査部予想、Q2:第2四半期累計期間

【 株価・バリュエーション指標：9629 ピー・シー・エー 】 図表 B

項目	2018/12/14	項目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株 価 (円)	2,079	前期実績	32.3	1.3	1.5%	48.2%
発行済株式数 (千株)	7,700	今期予想	23.0	1.2	1.5%	34.3%
時価総額 (百万円)	16,008	来期予想	17.0	1.1	1.5%	25.4%
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 】 図表 C



(注) 2016年8月第4週～2018年12月第2週

【パフォーマンス】		
期 間	リターン	対TOPIX
1 ヶ月	-6.1%	-1.5%
3 ヶ月	11.1%	26.9%
6 ヶ月	16.2%	26.5%
12 ヶ月	15.5%	32.0%

(注)、株価、指数は2018年12月14日までを反映。

アルファ・ウイン調査部が作成

目次

1. 会社概要.....	P4
基幹業務ソフトウェアの専門大手	P4
経営理念.....	P5
2. 事業内容とビジネスモデル	P6
業務の効率化に不可欠な基幹業務ソフトウェア	P6
継続性と限界利益率の高いビジネスモデル	P6
安定性と収益性の高いストックビジネスが拡大	P7
成長ドライバーであるクラウドビジネス	P8
3. 株主構成.....	P10
上位株主構成	P10
4. 成長の軌跡	P11
沿革	P11
過去の業績推移	P11
5. 業界環境.....	P14
基幹業務ソフトウェア市場の動向	P14
同業他社比較	P15
6. 今上期の業績と通期の見通し	P18
2019 年 3 月期第 2 四半期・上期決算	P18
ピー・シー・エーの 2019 年 3 月期・下期業績予想	P19
ピー・シー・エーの 2019 年 3 月期・通期業績予想	P21
アルファ・ウイン調査部の 2019 年 3 月期・通期業績予想	P22
7. 成長戦略.....	P24
目標となる経営指標と重点分野	P24
新中長期経営ビジョン【PCA Vision 2030 第 1 ステージ 2021 中期経営計画】	P24
アルファ・ウイン調査部の中期業績見通し	P27
8. アナリストの視点	P28
ピー・シー・エーの強みと課題	P28
株主還元及び株主優待制度	P29
株価に影響を与えるファクター	P31
9. 社長インタビュー	P33
Q&A	P33

1. 会社概要

◆ 基幹業務ソフトウェアの專業大手

- ◆ 業歴約 38 年を有し、国内
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。

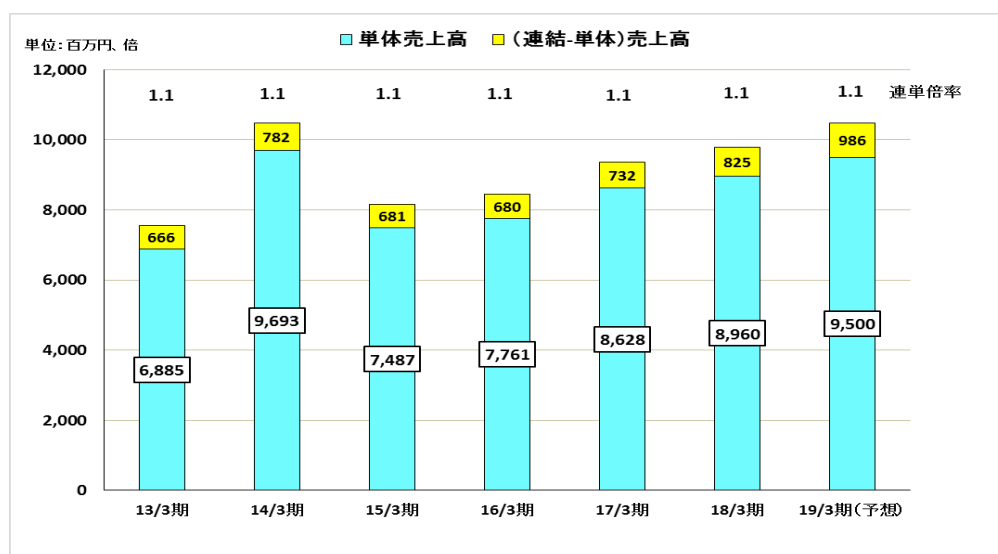
(注 1) 基幹業務システム：
企業の情報システムのうち、
業務内容と直接的に関わる財
務会計、生産管理、販売や在
庫管理、仕入、人事給与など
を扱うシステム。バックオフ
イス系アプリケーションの総
称を指す。基幹系システム
【mission-critical system】とも
呼ばれ、業務やサービスの中
核となる重要なシステムであ
る。

- ◆ 同社と子会社 3 社でグル
ープを形成。売上高の連
単倍率は、約 1.1 倍で安
定。

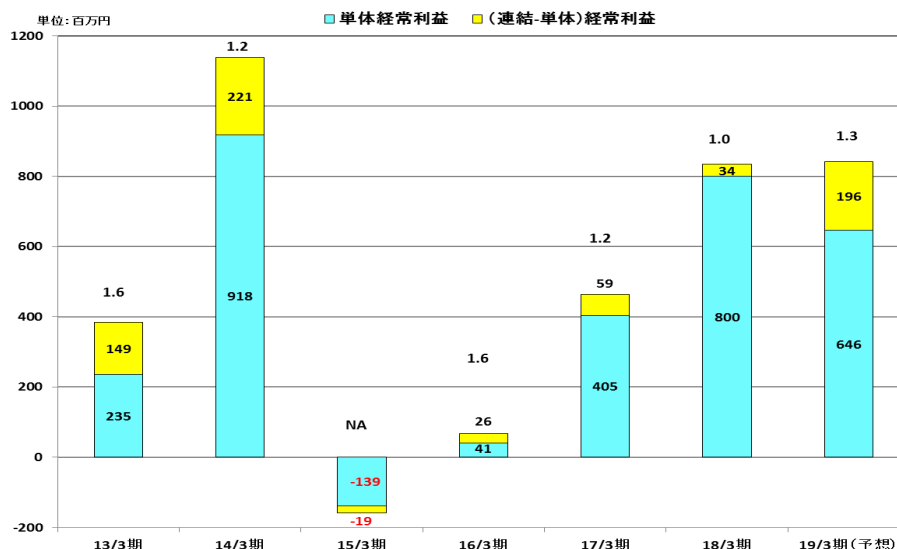
ピー・シー・エー株式会社 (以下、同社) は、ソフトウェア業界では、
独立系の中堅規模の專業企業である。会計・税務などの基幹業務シ
ステム^{※1}のパッケージソフトウェア (特定業務用に予め作成されたソ
フトウェア) に特化し、開発・販売を行っている。中小企業向けの同
分野では專業大手である。同社製品のアクティブなユーザー数は、約
20 万社、一般企業向け売上が全体の 9 割以上を占める。同社が得意
とするボリュームゾーンは、従業員数 50~100 名の中小企業である。
同社の売上金額の 8 割が販社経由 (残り 2 割が直販)。最大の取引先
は、販社であるリコー (自社の事務機器などのハードと同社ソフトを
顧客に販売する) で、全体売上高の約 18% を占める。同社の販売先は
分散化されており、金額ベースでの上位取引先は大手企業が多い。ま
た、公益法人会計は導入実績 8 千社を超え業界トップ。

同社グループは、同社と連結子会社 3 社の合計 4 社で構成されてい
る。連結子会社は、「クロノス株式会社」 (就業管理システム及びタ
イムレコーダーの開発・販売、同社が 80% 出資)、「株式会社ケー
イーシー」 (PCA 製品・サービスの導入指導、運用保守等、同 100% 出
資)、「株式会社マックスシステム」 (電子カルテなど医療事務用コ
ンピュータソフトウェアの開発及び販売、同 80% 出資) である。売上
高の連単倍率は約 1.1 倍で安定しており、単体の業績ウエイトが高い
(図表 1)。子会社の損益は開示されていないが、今期予想も含めた
7 年間の黒字期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 3 社合計の損益
では黒字基調である (図表 2)。

【図表 1】売上高連単倍率 (グラフ上部の数字が連単倍率、単位：倍)



【図表2】経常利益連単倍率（グラフ上部の数字が連単倍率、単位：倍）



(出所) 図表1及び図表2とも、有価証券報告書に基づきアルファ・ウイン調査部が作成、予想は会社計画

◆ 公認会計士が、1980年に設立。

社名の由来は、同社の創業者の有志5名が公認会計士（CPA）であったことから、これに因んでCPAのアルファベット文字を入れ替え、**P (Professional) C (Computer) A (Automation)**を意味し命名した。

◆ キャッシュリッチで無借金経営。

財務体質は堅固で、キャッシュリッチな無借金会社。総資産178億円、または時価総額約144億円に対し、現預金が69億円と豊富である。自己資本比率は65%、流動比率278%など財務比率も安全性が極めて高い（いずれも2018年9月末時点）。

◆ 経営理念

1994年3月の店頭公開時に「カスタマ・ファースト」との経営理念が明確にされていたが、2010年に社是、3つの経営理念、34の行動規範が示され、同社グループの経営の基本方針は「ビジョンを明確にした、より合理的な経営を目指す。」とされた。

◆ 「ビジョンを明確にした、より合理的な経営を目指す」がグループの経営の基本方針。

◆ 社是は、「基幹系業務の高度な自動化を実現するパッケージソフトウェアを開発・販売することで社会に貢献すること」

同社は、「基幹系業務の高度な自動化を実現するパッケージソフトウェアを開発・販売することで社会に貢献すること」を社是としている。社風は堅実、アットホームであるが、一方で業界に先駆け研究開発した新製品を投入するなど、保守的な業界にあってパイオニア精神も持つ。

また、同社は、経営理念として以下の3点を掲げている。

- ① カスタマ・ファーストの精神を常に心がけます。
- ② 健全経営、長期的観点での高収益型企業を志向します。
- ③ 社員は家族と認識し、アットホームな会社を作ります。

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。

◆ 業務の効率化に不可欠な基幹業務ソフトウェア

同社のメインのビジネスである、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、拡張性が求められる。

基幹（系）システムを構築する方式には、主にパッケージでのシステム構築と独自システムの開発がある。一般に、販売されているパッケージソフトを組み合わせることでシステムを構築する方法は、短期間に導入でき、安価であること、バグが少ないなどのメリットがある。一方、自社の業態や業務、経営スタイルなどに適合させるために、システムをカスタマイズしにくい点がデメリットである。

また、独自のソフトウェアの開発導入には、委託開発、自社開発の2つの方法がある。いずれの場合にも、自社仕様にカスタマイズすることにより、自社の業務・ニーズに適合した使いやすいシステムができるメリットはある。反面、開発費用と期間がかかり、稼働後の修正や機能の追加・メンテナンスが必要となる。特に、零細企業、中小・中堅企業は、資金や人材、時間の制約から、独自のソフトウェアを開発し導入、運用することは容易ではない。

（注2）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3）人事・給与ソフト：給与計算や人事管理用のソフト。

そこで同社は、個人あるいは零細企業（SOHO）、中小・中堅企業などを対象に、会計^{※2}、財務、人事・給与^{※3}、販売管理・仕入在庫管理、税務、医療・医事向けなど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・提供している。

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を行い、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。

◆ オリジナル開発による基幹業務パッケージソフト約16種類を提供。

◆ 独自開発の製品・サービスの売上構成比は約7割。

◆ 継続性と限界利益率の高いビジネスモデル

同社の扱うソフトの製品数は約16種と少品種多量生産モデルであり、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7割強（製品・保守・クラウド）、残り3割が商品・その他などの他社製品（仕入商品）となっている（図表3）。

新製品の開発から販売まで、1 製品あたり約 2 年の期間と相応の費用を要する。バージョンアップ（改定更新）は必要に応じて見直されるが、1 年から 2 年サイクルであることが多い。但し、近年、ソフトウェアの機能が充実し、バージョンアップのサイクルに対し、顧客の買い替えがスローになりつつある傾向が見受けられる。

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（業務ソフトの種類により異なるが、5 割から 9 割強）。同業界内での住み分けは、ある程度は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。

◆安定性と収益性の高いストックビジネスが拡大

2016/3 期までは、一般企業向け、非営利向け、メディカル、クラウドの 4 セグメントで売上、損益が開示されていたが、2017/3 期以降、事業セグメントは単一となった。代わりに種類別（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 つの売上を開示している（図表 3）。セグメント損益は非開示となった。

【図表 3】売上区分（種類別）

種類別の売上区分	内容	2018/3期(実績)		
		売上高 百万円	売上構成比 %	推定粗利率
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(バージョンアップも含む)	1,954	20.0	40%前後
商品	他社製品の帳票などの販売	988	10.1	40%前後
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	3,109	31.8	80~90%
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	1,854	18.9	60~70%
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る他社のソフトウェア・ハードウェアなどの商品販売	1,878	19.2	25%前後
合計、及び平均		9,785		54.5%

（出所）有価証券報告書、ヒアリングに基づきアルファ・ウイン調査部が作成、一部推定を含む。

◆売上高は、保守サービスとクラウドサービスのストックビジネスが全体の約 5 割。

2018/3 期では、保守サービスの売上構成（図表 3、及び図表 4）が最も高く、また安定収益源となっている。また近年、パッケージソフトウェアのクラウドサービスでの売上が大きく伸長し、クラウド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。保守サービス及びクラウドの合計であるストック収入が売上構成で全体の 50%超を占め、経営と利益の安定性に厚みを持たせている。なお、保守サービスとクラウドサービスの粗利率と継続率は共に高い。

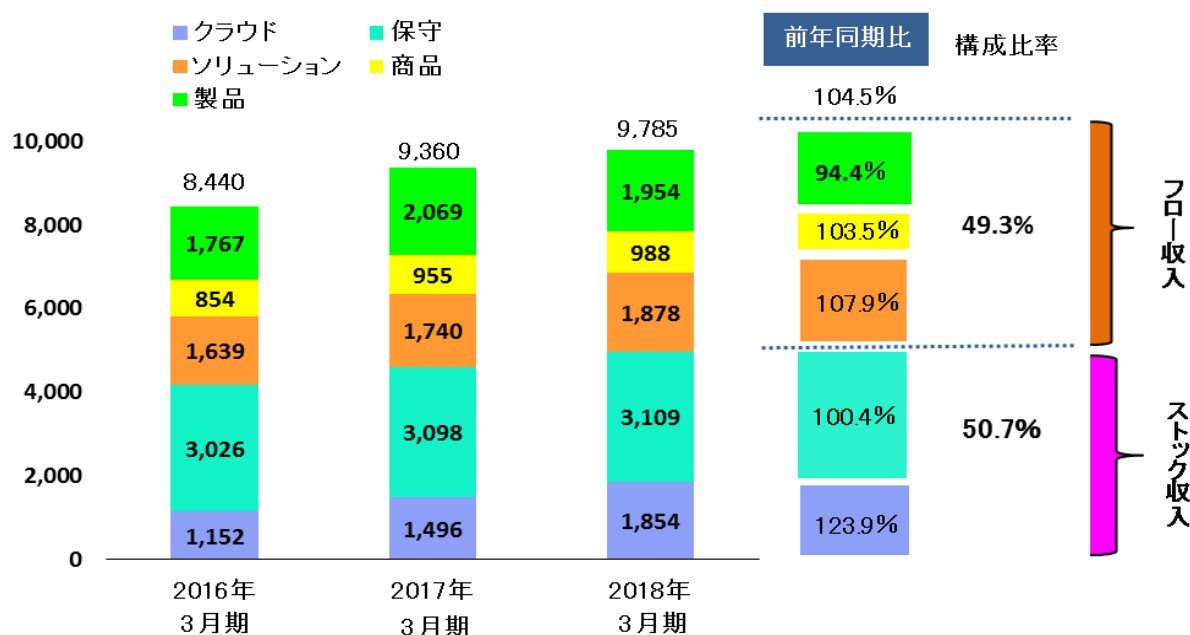
連結ベースでは、ソフトウェアの業務種類別の売上構成比は開示されていないが、会計が最大で 15%前後と推定される。以下順に、販売管理・仕入在庫管理、給与・人事と分散化されている（「クラウドを含

むその他」が過半を占める）。

◆**社内の業績・目標管理は、売上中心から利益重視にシフトしつつある。**

現状では第一義的に、社内では業務種類別のソフトウェアの売上高（または売上本数）で目標管理されており、業務種類別には損益が管理されていない。しかし、今後は、組織単位など業績管理指標の設計と導入を進め、売上高から収益重視にシフトしていく方針に転換しつつある。業務種類別のソフトの損益格差は大きくないとの会社コメントではあるが、総じて主力の会計の収益性が高い。一方、販売促進・開発などの先行投資負担から、後発の医療系ソフトウェア関連製品の採算が、他のソフトと比較すると低いと考えられる（過去の開示情報では、同セグメント利益は赤字を計上、現在は非開示）。また、ソフトウェアの新規製品、及びバージョンアップ別売上構成比率は年度によって変わるものの、バージョンアップの構成比が過半を占める。なお、同社のオンプレミス製品は、ユーザー側でPC一台にインストールされて使用される（スタンドアロン）ことが多い。

【図表4】売上高及び構成比率の推移（単位：百万円、%）



（出所）同社決算説明会、補足資料より抜粋してアルファ・ウイン調査部が加工

◆**パッケージソフトからクラウドにシフト。**

◆**成長ドライバーであるクラウドビジネス**

これまで同社は、オンプレミスと呼ばれる従来型のパッケージソフトを主力としてきた。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クラウドによる需要の増大を見込み、他社に10年以上先駆けて2008年以降、オンプレミスと同じソフトウェアをクラウドで提供している。同ビジネスは、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、保

◆**クラウドが急成長、「眠れる獅子」：PCAが目覚める。**

・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。先行しており、同社の優位性が高い。

（注 4）API 【Application Programming Interface】：ソフトウェアを操作するためのインターフェイス・ネットワーク、ソフトウェアとプログラムを繋ぐもの。

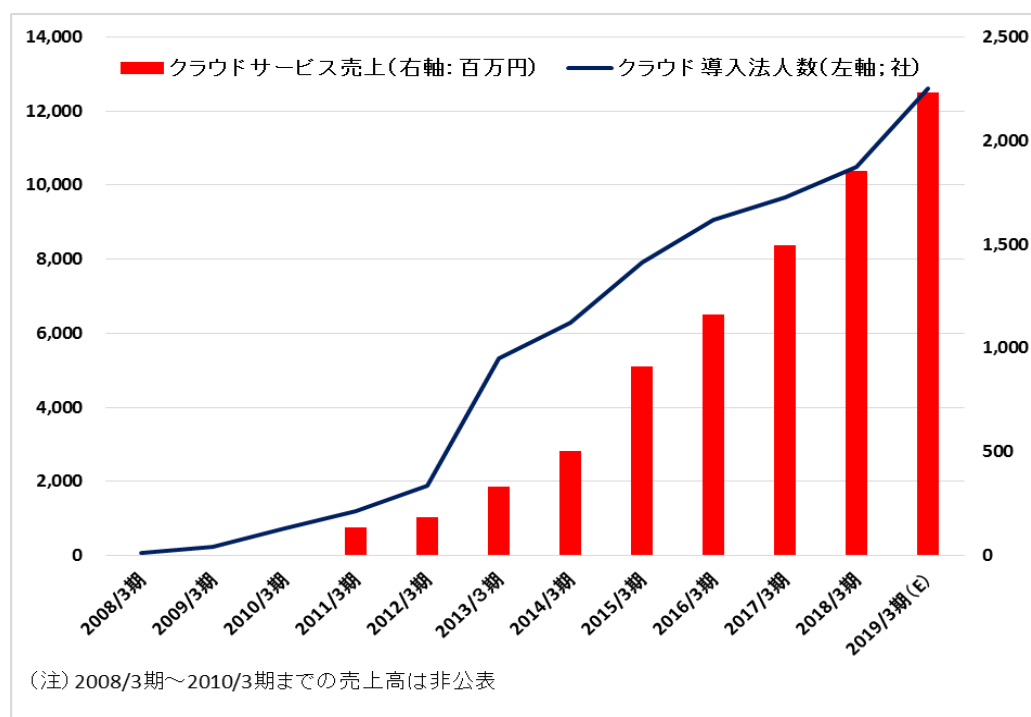
（注 5）Kintone:サイボウズが提供している、web データベース型の業務アプリ構築クラウドサービス。システム作成や他システムとの連携が容易に可能となる。

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。同社は図表 5 のように、近年、クラウドサービスに注力しており、その契約社数、売上とも順調に伸長している。クラウドビジネスは、コスト構造が準固定費的であり、製造・販売や物流などの変動費が少ないために、限界利益率が高い。

中小企業に対する基幹系ソフトのクラウドでの提供は、同社が先行し業界トップである。同社には、以下の優位性があると考えられ、これが他社との差別化となっている。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つつある状況ではあるが、同社のアドバンテージが当面続くと予想される。

- ・豊富な種類の高機能な業務用ソフトウェアにも対応していること
- ・自社開発のオープンアーキテクチャーであり低コストであること
- ・既に 1.1 万社以上ものクラウドを利用している顧客がいるため、規模の経済が働き黒字化していること
- ・従って、他社に対して非常に価格競争力があること
- ・10 年間にわたる運用ノウハウが蓄積されていること
- ・WebAPI ^{※4}により他社とのクラウドでの連携が既に可能であり（サイボウズの Kintone ^{※5}など、約 60 社と既に提携済）、ユーザーの利便性が高いこと

【図表 5】PCA クラウド導入法人数とクラウド売上高の推移



（出所）ヒアリング、同社決算説明会資料などにより、アルファ・ウイン調査部が作成、(E)は当調査部が予想

3. 株主構成

◆ 上位株主構成

2018年9月末の大株主は、図表6の通り。2018年3月末との比較ではその構成は大きくは変わっていない。新たに信託銀行2社が、KBL PB 7704（欧州系の投資ファンドと推定される）と応用システム研究所と入れ替わり、第8、10位の大株主として登場した。

・筆頭株主の株式会社 Kawashima：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。

・第2位株主（自社株を除く順位、以下同様）のステートストリートバンクアンドトラストカンパニー505001：ファンドと思われるが、投資家は不明。他に日本の複数の中小型株にも、5%未満で投資を実施。

・第3位株主のオービックビジネスコンサルタント（OBC）：競合相手であり商取引はない。また、第4位株主の和田成史氏は、OBCの現・代表取締役社長。いずれも保有目的は不明。

・第6位株主である、みずほ銀行：政策保有と思われる。

・第7位株主のロジックシステムズ：保有目的は不明。

・第8位株主のナゴヤビーシーエー：ソフトウェア開発（「商魂」等の同社製品）の委託先。

・上位大株主は変わらず。信託銀行名義で第8、10位に新たな株主が登場。

・創業家の資産管理会社が筆頭株主。ライバルのOBCも大株主。

【図表6】大株主の状況

（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

単位：千株

%

	2015年3月末	2016年3月末	2017年3月末	2018年3月末	2018年9月末	同時点保有割合	同順位
株式会社 Kawashima	—	—	2,935	2,935	2,935	42.86	1
PCA株式会社	848	848	848	848	848	11.01	—
ステートストリートバンクアンドトラストカンパニー505001	244	249	266	266	266	3.89	2
株式会社オービックビジネスコンサルタント	254	254	254	254	254	3.70	3
ビー・シー・エー従業員持株会	110	119	127	127	145	2.11	4
和田 成史（氏）	181	181	181	151	125	1.82	5
株式会社みずほ銀行	121	121	121	121	121	1.76	6
株式会社ロジックシステムズ	114	114	114	114	114	1.66	7
資産管理サービス信託銀行株式会社（証券投資信託口）	—	—	—	—	108	1.58	8
ナゴヤビーシーエー株式会社	—	100	100	100	100	1.45	9
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	—	—	—	—	98	1.43	10
KBL EPB S.A. 107704	—	—	—	90	—	—	—
株式会社応用システム研究所	—	—	86	86	—	—	—
佐藤 礼子（氏）・・・創業者川島氏の相続人	1,467	1,467	—	—	—	—	—
隈元 智子（氏）・・・創業者川島氏の相続人	1,467	1,467	—	—	—	—	—
和田 弘子（氏）	358	—	—	—	—	—	—
（自己株式）	848	—	848	848	849	—	—
（自己株式比率）	11.02	—	11.1	11.1	11.0	—	—

自社保有株数については、数年間にわたってほぼ変化がなく、発行済株式数の約11%を占めている。なお、筆頭株主の株式会社 Kawashima が株式売却（約22万株、発行済み株式の2.86%）の意向を示し、同社がTOBにて取得する予定である。これにより同社は、合計で約13.9%の自社株を保有することになる。

現時点では、自社株を今後さらにどのように活用するか未決定であるが、その一部を役員報酬及び従業員報酬として活用する、消却あるいは提携や買収の際に株式交換などの活用方法もありえよう。

4. 成長の軌跡

◆ 沿革

- ◆ 日本におけるコンピュータ、及び基幹業務ソフトウェアの重要性・将来性を展望して創業した。

- ◆ パイオニア精神で業界に先駆け、いち早くクラウドサービスに進出。

(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。

- ◆ 長期的には増収トレンド。利益は足踏み。

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の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てきた。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。

また、連結子会社 3 社については、1998 年に株式会社ケーイーシーを設立。2008 年に株式会社マックスシステムを子会社化、2001 年にはクロノス株式会社を設立した。

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 年には同一部に昇格した。東証一部上場を機に、社名ロゴを現在のものに変更した。

◆ 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事業者として、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。以下、時系列的な業績の補足説明である。

- ・ 1994 年以来、税制・制度改革等の特需の反動やリーマンショック後の景気低迷期などの特定期間を除けば、基本的には増収基調を維持してきた。一方で、利益面では、一時期の高い利益水準を維持あるいは更新できずに、足踏みの状況が続いてきた。

- ・ 2001/3 期および 2002/3 期の連続減収減益は、2000 年問題の関連特需の反動と景気低迷が要因である。

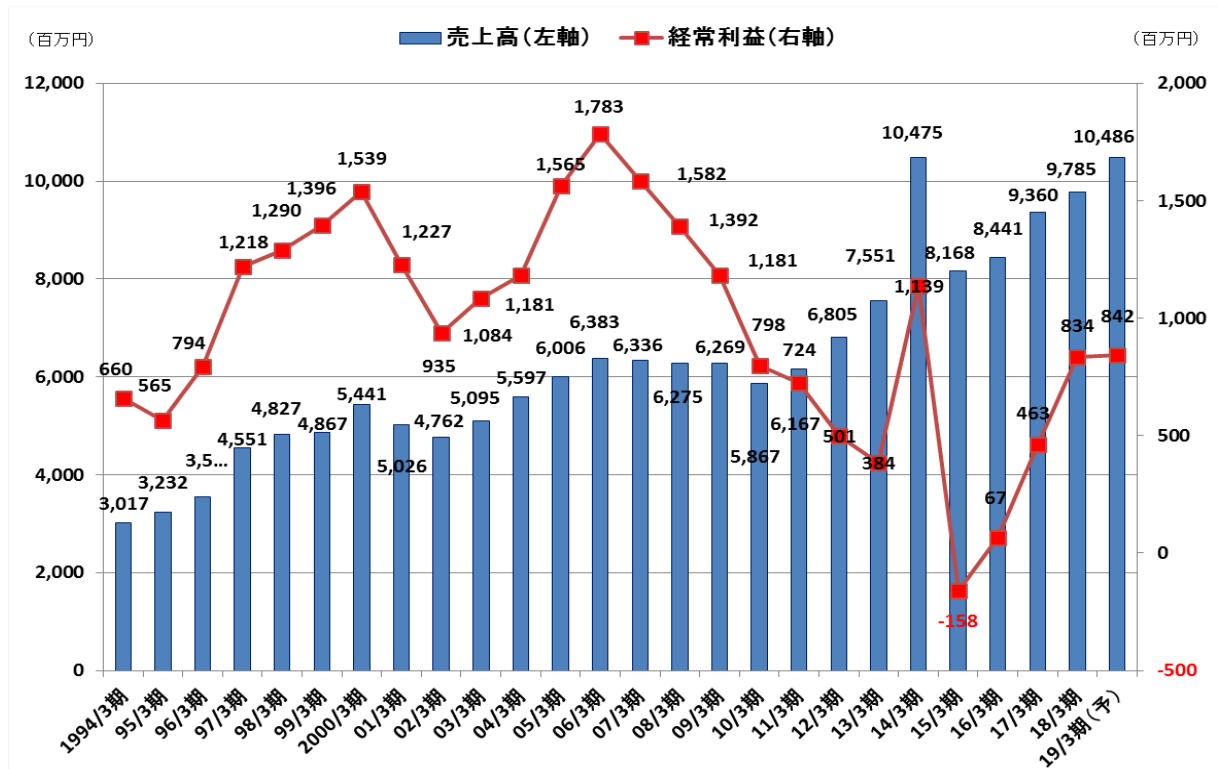
- ・ 2007/3 期から 2010/3 期まで 4 期連続の減収および、2007/3 期から 2013/3 期までの 7 期連続の減益は、リーマンショック後の景気の低迷などによる需要の低下や、人件費・研究開発費・広告宣伝費の上昇、及び競合の激化による採算の悪化が背景にある。

- ◆2014 年には、特需で過去最高の売上高、100 億円を達成。

・2014/3 期には、Windows XP サポート終了特需（サポート終了 2014 年 4 月）、消費税改正特需（2014 年 4 月に 5%⇒8%）のダブル特需の恩恵を享受し、さらにクラウドサービスの大幅な伸長により過去最高売上（10,475 百万円）を計上した。

・2015/3 期の減収要因は、先の W 特需の反動減によるものである。2016/3 期以降は、クラウドの続伸、新製品の投入、営業力の強化に努め、景気回復も重なり、再び増収トレンドに回帰している。

【図表 7】長期業績推移



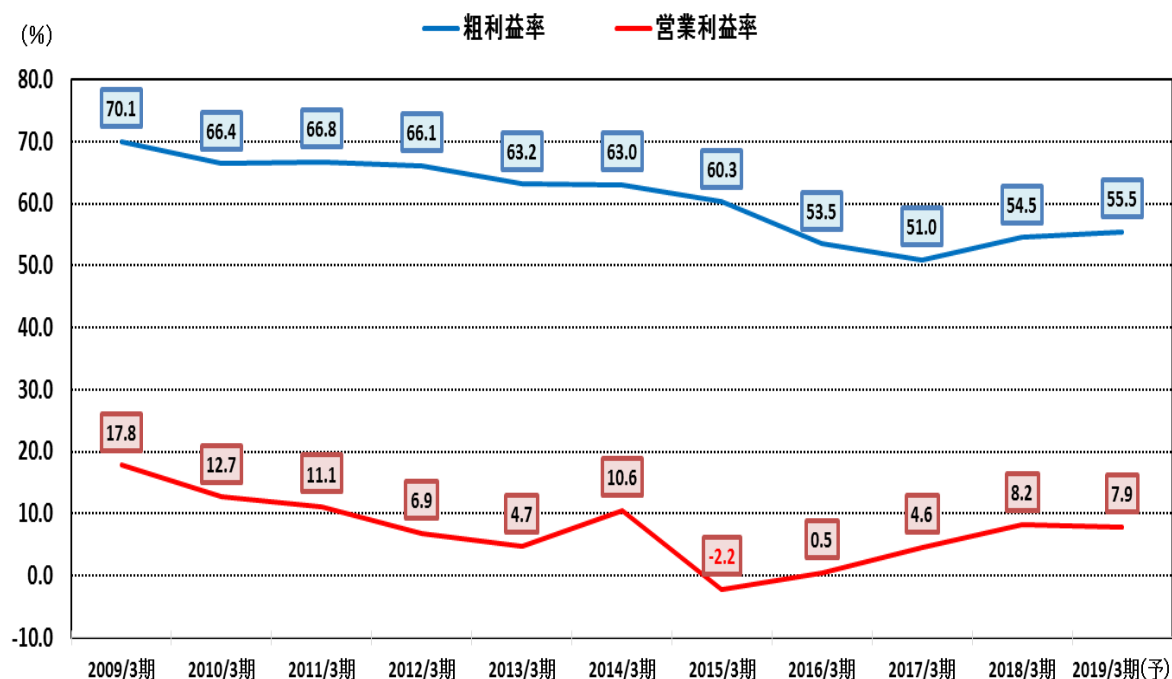
(出所) 有価証券報告書よりアルファ・ウイン調査部が作成、2019/3 期予想は会社計画

- ◆2006/3 期に営業利益、及び経常利益は最高益を計上。

収益面では、2000 年問題に係わる特需を享受し 2000/3 期に当期純利益は最高益（937 百万円）を計上した。また公益法人会計制度改正と新会社法施行の大幅な制度改正に伴う需要を取り込み、さらに ERP（統合型基幹業務システム）「Dream21」（同社の ERP の商品名）の寄与により収益性が改善し、2006/3 期に営業利益および経常利益は最高益（各 1,747、1,783 百万円）を計上している。

また、同社の売上高粗利率、営業利益率は、長らく通減傾向にあった（図表 8）。粗利率の悪化は、景気低迷期におけるパッケージソフトの競争激化による価格競争、収益性の低い他社商品構成比の上昇によるプロダクトミックスの悪化や、労務費・経費（外注加工費）・研究開発コストなどを中心とするコスト増加が要因である。

【図表 8】 売上高粗利率と営業利益率の長期推移



(出所) 有価証券報告書よりアルファ・ウイン調査部が作成、2019/3 期は会社予想

◆ 特需の反動で 2 期連続の最終赤字を計上。

2015/3 期、並びに 2016/3 期には前述のような特需の反動減や消費税 10%改正の延期などによる減収の影響もあり、コスト削減を進めたが 2 期連続で最終赤字を計上した（当期純損失：2015/3 期△207 百万円、2016/3 期△93 百万円）。

◆ 2016/3 期以降は、増収増益基調に転換。黒字が定着。新製品効果、クラウドの伸長、コスト削減が奏功。営業利益率は改善。

しかし、2016/3 期以降、再び増収基調に戻り、粗利率の低下トレンドに歯止めがかかりつつあり、新商品やクラウドによる増収効果、コスト削減により、営業利益率が底を打ち徐々に向上してきた。減損リスクのある資産（不動産や有価証券）の整理やソフトウェア償却の短縮化を進めるなど、ここ数年にわたり構造改革を進め、その効果も表れ始めている。同社の近年の業績の伸長・回復は、国内売上高が 100 億円を前に足踏みするなかで、クラウドと保守サービス売上高の成長とコスト削減に支えられてきた（図表 8）。2017/3 期以降は黒字体質と増益トレンドが定着しつつあり、2018/3 期は 3 期連続の増収、大幅な増益を達成した。

◆ 構造改革の効果も発現。

5. 業界環境

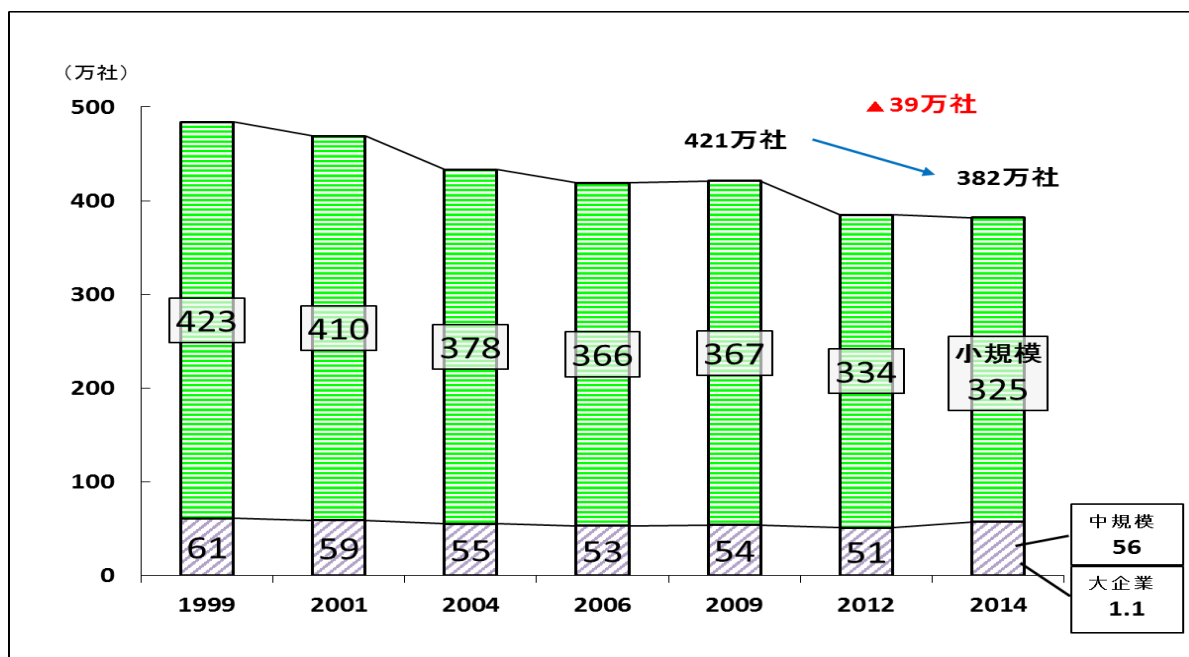
◆基幹業務ソフトウェア市場の動向

◆ユーザーとなる日本の
中小企業数は、減少トレ
ンド。

（注 7）小規模事業者：業種
により定義は異なるが、従業
員数や売上高で区分、ほぼ中
小企業と同意。

日本全体の企業数全体は減少傾向にあり、4 百万社を割り込んできている（図表 9）。特に、小規模事業^{注 7}の廃業が影響し中小企業数が減少する傾向にある。人口減少、高齢化の進む日本においては、同社の対象となる、小規模+中規模の企業数は、大きく増加するとは考えにくい。因みに、2016 年 6 月の企業数は約 387 万社と、2014 年と比較すると 5 万社ではあるが微増（+1.3%）となっている。

【図表 9】国内企業数の推移



（出所）総務省・経済産業省平成 28 年経済センサス-活動調査、及び中小企業庁 2017 年版中小企業白書

一方で、人手不足、業務の効率化、企業業績の改善を背景に、企業を含む法人が基幹業務システムの再構築および強化を図りつつある。今後も、業務効率化を目的とするソフトウェア需要の増大に伴って、同市場の規模は堅調に推移するものとアルファ・ウイン調査部では予想している。

また、総務省の情報通信白書によれば、パッケージソフト（ゲームソフトや組み込み型ソフトなどを除く）の 2015 年度の市場規模は約 1.1 兆円であり、近年、その規模は徐々に拡大傾向にある。

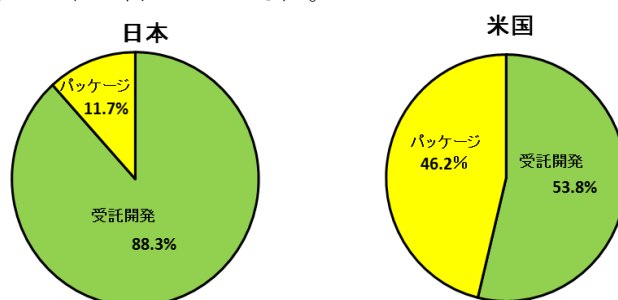
当調査部では、同社が行う業務と関連する基幹業務ソフトウェアの日本での市場規模を現時点で約 5,000 億円、ERP 市場規模を約 1,000 億

◆基幹業務ソフト市場は、安定成長。オンプレミスからクラウドに移行。

◆日本における基幹業務ソフトのクラウド市場でのポテンシャルは、依然大きい。

円と推定しており、中期的には前者は年率3%前後、後者は10%程度の伸びを予測している。特に、クラウド型の基幹業務ソフトウェア市場は、パッケージ（オンプレミス）市場の一部代替もあり、長期的にも年率20~30%の高い成長が期待できる。米国ではクラウドの基幹系システムの利用が、日本より数年進んでいるといわれており、普及率で言えば日本は米国の1/2~1/3倍である（出所：総務省情報通信白書等）。また、日米のソフトウェアにおける開発利用形態では、日本のパッケージソフトの割合は約12%であり、米国の約1/4と依然として受託開発のウェイトが高い（図表10）。従って国内でのパッケージソフトウェアの成長ポテンシャルは大きいと考えている（同平成29年版白書によれば、日本の「給与・財務会計・人事」でのクラウドの利用率は約26%、「生産管理・物流管理・店舗管理」、「購買」、「受注販売」は、各6~8%に留まっている）。

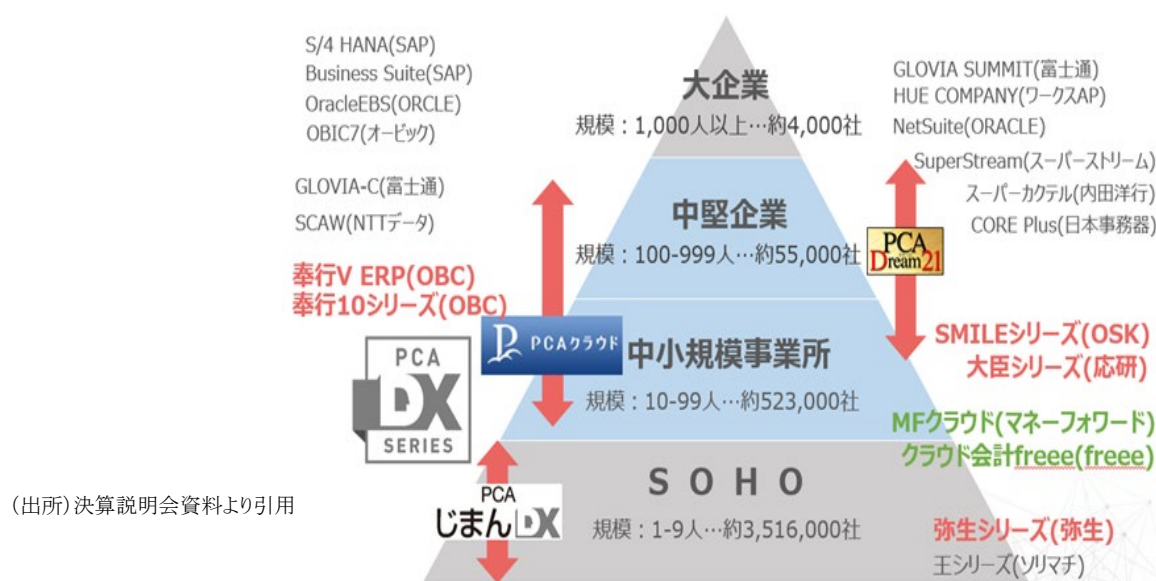
【図表10】日米のソフトウェア比率
（出所）総務省「我が国のICTの現状に関する調査研究」）



◆同業他社比較

図表11は、顧客層別の業界のポジショニングと主なプレーヤーの概略図である。ユーザーである企業・組織の規模別または、ソフトウェアの業務機能別に、業界内である程度の住み分けが進んでいる。

【図表11】基幹業務システム市場の顧客層とメインプレーヤー



・同社の主力製品である会計ソフトでは、業界第三位を誇る。

・ライバルは、OBC、MJS、弥生、応研。

・利益率や資産効率では、改善の余地はあるが、粗利率の改善とコスト抑制で各種利益率は、底打ち反転へ。

同社の競合相手は、ソフトウェアの業務種類別に異なるが、主力の会計ソフトを含めたライバルは、上場企業では直接的にはオービックビジネスコンサルティング（OBC：4733）と、間接的にはミロク情報サービス（MJS：9928）と考えられる。特に OBC は、商品ラインナップやビジネスモデルとも同社とほぼ同じであり、最大のライバルである。また、未上場企業では弥生（オリックスの子会社）、応研（独立系）、OSK（大塚商会の子会社）などが直接の競合先である。

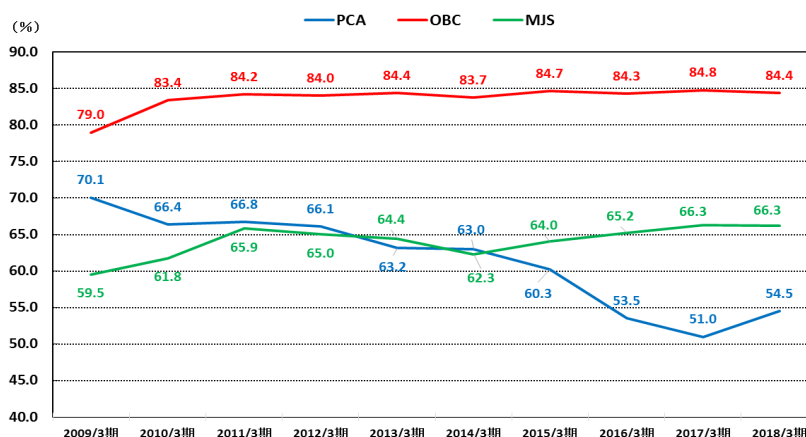
会計ソフトの市場規模は約 2,000 億円で成熟化しつつありほぼ横ばいであると考えられる。同社は、同市場で第 3 位（シェア 10%前後）と推定される。また、同社の給与・人事ソフトもほぼ同様のシェア、ポジションにあると考える。なお、クラウド市場におけるライバルは、マネーフォワード、free など加わる。

同社は、高品質の割にリーズナブルな価格で製品・サービスを顧客に提供していることに特徴がある。

上場大手 3 社（同社、OBC、MJS）の粗利率、営業利益率の長期的な推移を比較したものが、図表 12 及び図表 13 である。同社と比較すると OBC 及び MJS は両比率とも安定しており、スケールメリット（OBC や MJS はいずれも、同社売上高の 2 倍以上⇒営業利益は各約 12 倍、約 5 倍）や効率性の差異、売上構成の相違が背景にあるものと思われる。両社ともかつては、保守サポートの契約率は現在よりも低く、これを意識的に引き上げ、収益力も高めてきた。但し、同社も近年、利益率は底を打ち上昇傾向にあり、一層の収益力の向上を目指している。

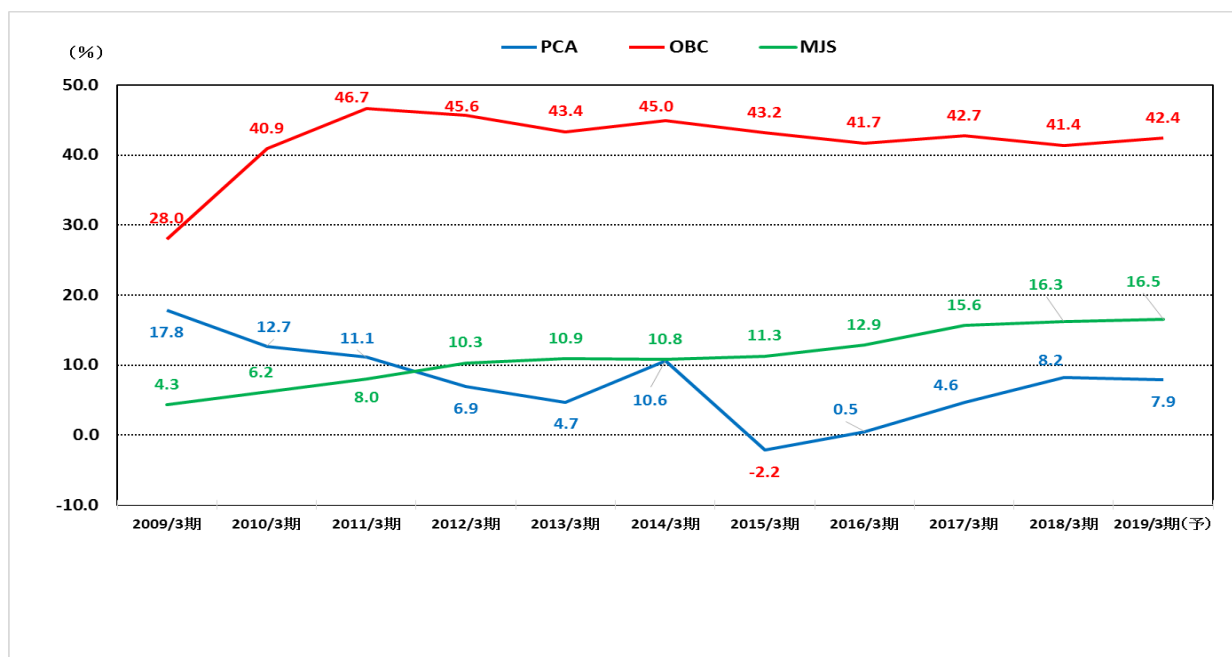
同様に、同社の ROA、ROE の推移を示した図表 14 を見ると、同社には収益力に加えて資産効率の向上にも改善の余地があると思われる。

【図表 12】上場大手 3 社（同社、OBC、MJS）の粗利率の長期的な推移

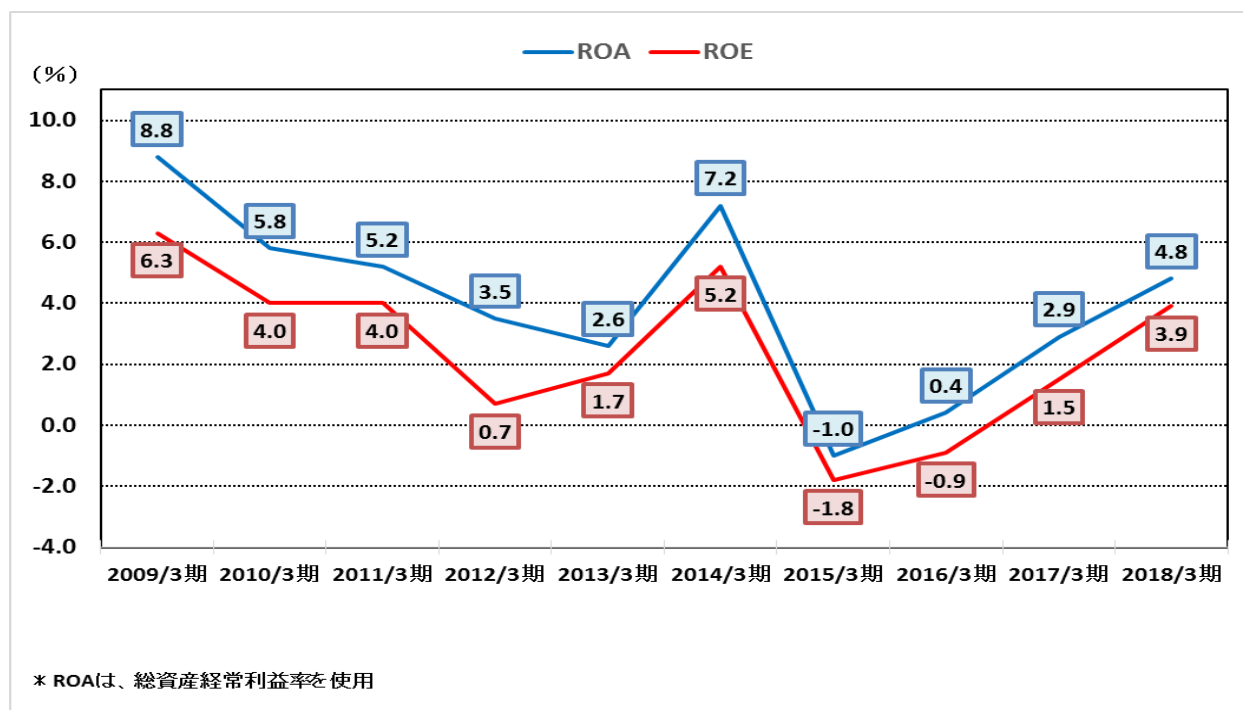


（出所）図表 12-14 まで、いずれも有価証券報告書より、アルファ・ウイン調査部が作成。予想は会社計画

【図表 13】上場大手3社（同社、OBC、MJS）の営業利益率の長期的な推移



【図表 14】同社の ROA、及び ROE の推移



6. 今上期の実績と通期見通し

◆ 上期決算は 3 期連続の増収、過去最高売上高ながら、新製品開発費負担から減益。但し、社内予想（非公表）は上回る。

◆ クラウドが売上・利益の両面で全体を牽引。

（注 8）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。

◆ 2019 年 3 月期第 2 四半期・上期決算

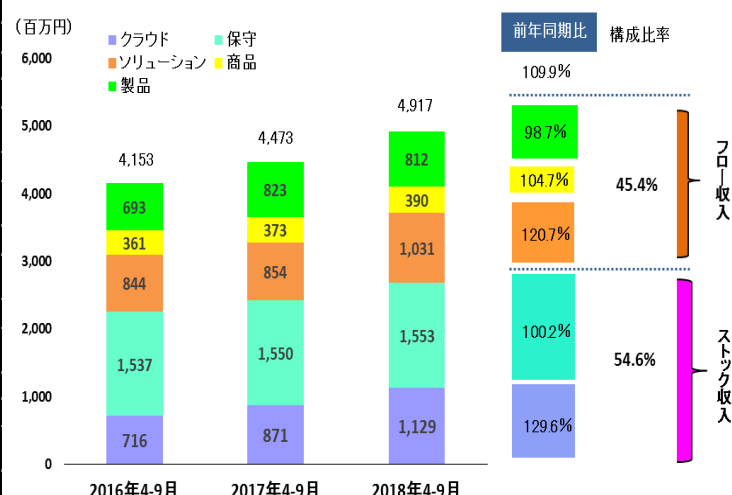
2019/3 期第 2 四半期連結（以下、上期）業績は、売上高 4,917 百万円（前年同期比 9.9%増）、営業利益 244 百万円（同 44.1%減）、経常利益 268 百万円（同 41.7%減）、親会社株主に帰属する当期純利益 196 百万円（同 83.0%増、以下、当期利益）と増収減益となった（図表 15）。なお、同社は、「最終利益目標を達成するため経費のコントロールを行う方針であるため、上期の予想を行うことは困難である。」との理由から、上期の業績予想を非開示としていた。但し、上期の売上高・利益とも期初の社内計画を上回ったとコメントしている。

クラウド売上とソリューション売上が順調に伸長し、上期売上高は過去最高を更新した。PCA クラウド利用法人数は 2018/1/11 に 10,000 法人を達成したが、2018/9 月末時点で 11,331 法人と、9 ヶ月で約 1,300 法人以上増加した（月間約 153 社の純増）。これは、例年の 12 ヶ月に相当する増加数で、ハイペースである。この結果、クラウド売上高は前上期の 871 百万円→今上期 1,129 百万円へと 29.6%の大幅増収となった。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）が全売上高に対する売上構成比率は 54.6%と、2018/3 末時点の 50.7%から 3.9 ポイント上昇している（図表 16）。また、働き方改革の追い風もあり、子会社であるクロノスの就業管理システム^{注 8}が 2 割程度増加し、これに連動して導入指導料等が伸び、ソリューションは 20.7%の増収となった。その他の保守、商品、製品の売上高は、ほぼ横ばいに留まった（図表 17）。

【図表 15】2019/3 期上期実績（単位：百万円、%）

連 結	2017年 4-9月	2018年 4-9月	前年同期比		2018年度 通期予想	進捗率
	実績	実績	増減額	%		
売上高	4,473	4,917	444	109.9%	10,486	46.9%
売上総利益	2,584	2,714	130	105.0%	5,822	
売上高総利益率	57.8%	55.2%	-	▲2.6 P	55.5%	46.6%
販売管理費	2,147	2,470	323	115.0%	4,997	
販管費比率	48.0%	50.2%	-	+2.2 P	47.7%	49.4%
営業利益	436	244	▲192	▲44.0%	825	
営業利益率	9.7%	5.0%	-	▲4.7%	7.9%	29.6%
経常利益	459	268	▲191	▲41.6%	842	
経常利益率	10.3%	5.5%	-	▲4.8%	8.0%	31.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	107	196	89	183.0%	588	
当期純利益率	2.4%	4.0%	-	1.6%	5.6%	33.3%
1株当たり当期純利益	15.63円	28.61円	12.98円	183.0%	85.95円	-

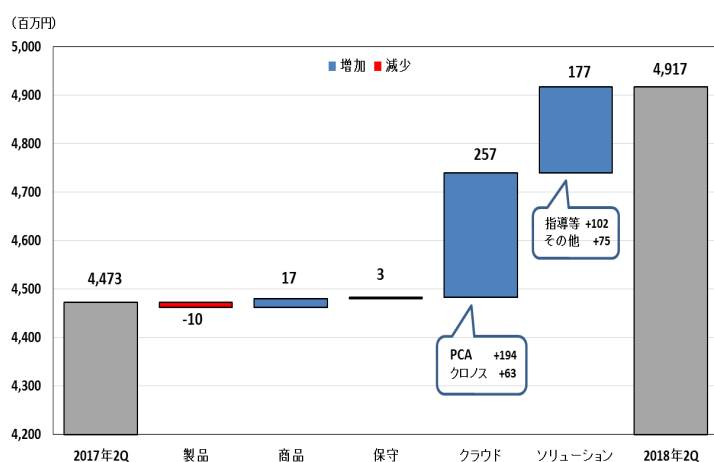
【図表 16】上期売上高の推移
（単位：百万円、%）



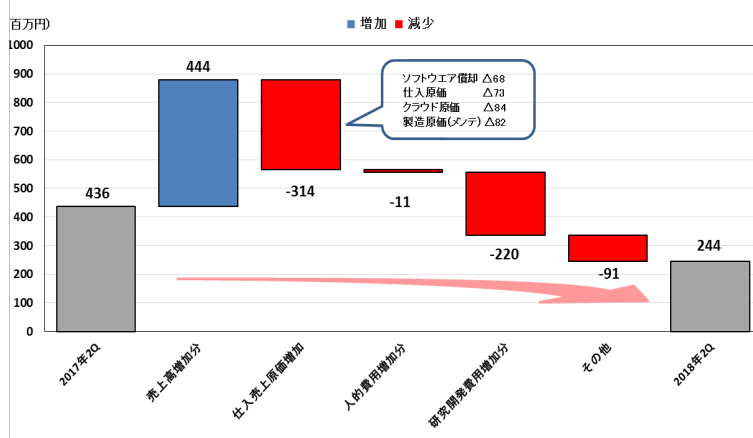
（出所）図表 15～18 まで、2019/3 期第 2 四半期決算説明会資料から抜粋し、アルファ・ウイン調査部が加工

粗利額は前年同期比で 5.0%増加した、しかしソフトウェア償却、仕入れやクラウド原価、既存のオンプレ製品のメンテナンス費用の増加により、粗利率は前上期 57.8%から今上期 55.2%へと 2.6p 低下した。クラウド・ソリューションが増収による増益効果をもたらしたが、新商品となるハイパー（詳細は後述）を中心とする研究開発費が 220 百万円増加し、営業利益では 244 百万円と前年同期比 192 百万円の減益となった（図表 18）。但し、資産効率化のために投資有価証券を売却し、63 百万円を特別利益として計上したため、当期純利益は 196 百万円と前年同期比 89 百万円（83.0%）の増益となった。

【図表 17】2019/3 期上期の増減収要因
（単位：百万円、%）



【図表 18】2019/3 期上期営業利益の増減益分析
（単位：百万円）



◆ ビー・シー・エーの 2019 年 3 月期・下期業績予想

同社は下期に（前年同期に対し）、売上高は 257 百万円（4.8%増）増加し 5,569 百万円、営業利益は同様に 203 百万円（54.7%増）の増益で 573 百万円、当期利益も同 54 百万円（16.2%増）の増益で 387 百万円を計画している（図表 19）。

想定している増収の内訳は、図表 20 の通りであるが、引き続きクラウドが牽引する。また製品（オンプレ）は、消費税 10%改正前のキャンペーン効果等により 173 百万円増加するとのやや意欲的な数値を見込んでいる。一方で、上期売上高が上振れたが、通期予想売上高を変更していない。今年度下期のソリューション予想売上高がその調整項目となっており、前年下期比 125 百万円の減収計画と保守的な予想となっている。利益面では、増収効果に加え売上総利益が前下期 51.8%から今下期 55.7%へと改善（前年同期比+3.9p）することが寄与としては大きい。これは、主に財務的な健全化のために前年度下期に 4 億円弱のソフトウェアを一括償却したが、今下期にこれが大幅に減少するためである。また、販管費は前年同期比 127 百万円（5.3%）増加するが、次期製品の研究開発のために 158 百万円を増やすことが主因であり、増収の為、売上高販管比率は微増に留まる（図表 21）。

（注 9）ハイパー：PCA Hyper: Dream21 に代わる中堅企業向けの新商品ソフト。年商 10~100 億円、従業員数 1,000 名以下、グループ子会社 10 社未満の全国約 9 万社を対象とする。DX シリーズの上位版。企業の成長に合わせて、オンプレミスとクラウドを柔軟に選択、API により、他のシステムと柔軟に連携、グループ企業間でのデータ管理を効率化（連結会計）することに特長がある。

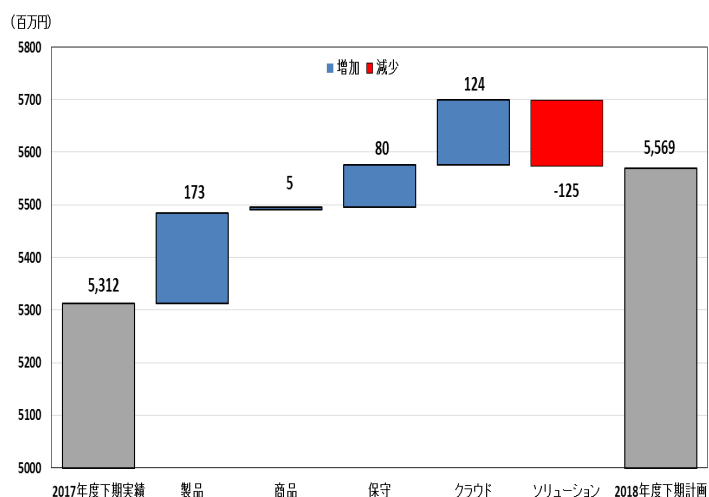
下期は、オンプレの消費税増税前のキャンペーンや、バージョンアップ、新商品であるハイパーシリーズ^{注9}の投入を予定している。投入時期やソフトの品ぞろえ（2019 年 2 月以降、順次各種ソフトをローンチ、当初は会計と固定資産ソフトからスタート）の点から、ハイパーシリーズの本格的な業績への寄与は、来年度以降になろう。

【図表 19】2019/3 期下期の業績計画（単位：百万円）

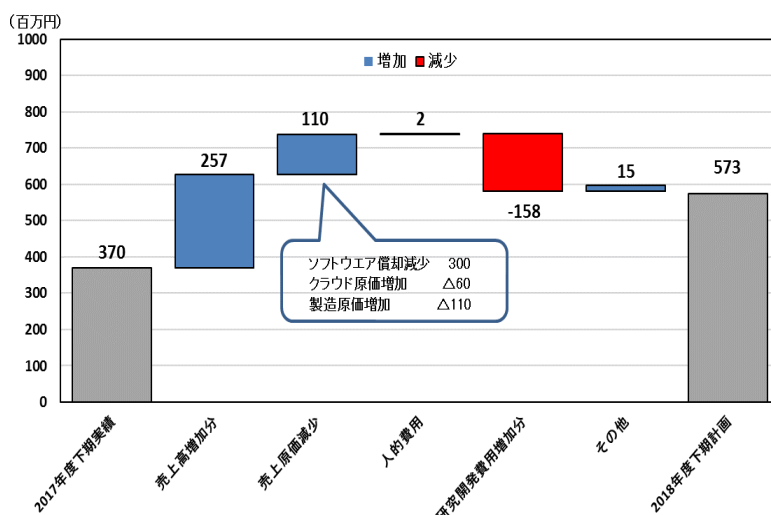
連結	2018年3月期下期	2019年3月期下期	前年同期比	
	実績	予想	増減額	%
売上高	5,312	5,569	257	104.8%
売上総利益	2,751	3,100	349	112.7%
売上高総利益率	51.8%	55.7%	-	3.9 P
販売管理費	2,380	2,507	127	105.3%
販管費比率	44.8%	45.0%	-	0.2 P
営業利益	370	573	203	154.7%
営業利益率	7.0%	10.3%	-	3.3 P
経常利益	374	566	192	151.3%
経常利益率	7.1%	10.2%	-	3.1 P
親会社株主に帰属する当期純利益	333	387	54	116.2%
当期純利益率	6.3%	6.9%	-	0.6 P
1株当たり当期純利益	48.7 円	56.5 円	7.8 円	116.2%

（出所）図表 19~21 まで、同社 2018/3 期第 2 四半期決算説明会資料より抜粋し、アルファ・ウイン調査部が加工

【図表 20】2019/3 期下期の増減収要因（単位：百万円）



【図表 21】2019/3 期下期の営業利益の増減益要因（単位：百万円）



◆ 同社は、今期予想を据え置き。クラウド及び保守の売上が寄与し、4期連続の増収増益を見込む。売上高は通期でも過去最高を更新する計画。

◆ 先行投資を進めることから、営業利益、経常利益の増益率は小幅。但し、当期純利益は、特別利益の計上もあり3割増益。

(注10) ERP(統合型業務)：エンタープライズ・リソース・プランニング(企業情報計画)の略。企業の基幹情報を統合し、リアルタイムに処理、効率良く全体最適化を行う経営概念。基幹系システムをまとめたITソリューションソフトとして提供されている。

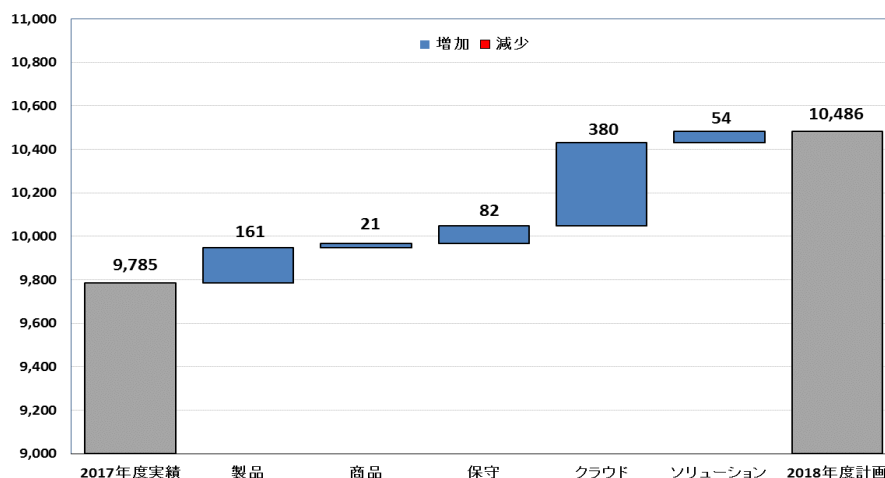
(注11) 費用配賦の区分基準や時点の相違等が原因と思われる、営業利益の前期比の増減内訳の図表において、上期実績(図表19)+下期計画(図表21)の合計金額が、期初の通期計画(図表23)と一致しない部分がある

◆ ビー・シー・エーの2019年3月期・通期業績予想

2019/3期の業績について同社は、上期が好調ながら第4四半期のウエイトが高くこれを見極める必要があるとのことから、期初予想を変更していない。因に過去13年間の第4四半期(1-3月)の通期実績に占めるウエイトは、単純平均で売上高は30.7%、営業利益では30.4%となっている。売上高10,486百万円(前期比7.2%増)、営業利益825百万円(同2.2%増)、経常利益842百万円(同0.9%増)、当期純利益588百万円(同33.5%増)との期初予想を据え置いている。

全区分(種類別)において増収を計画しており全体で701百万円の増収を見込む。その内訳は金額の大きい順に、クラウドが380百万円(前期比20.5%増)、製品が161百万円(同8.2%増)、保守サービスが82百万円(同2.6%増)となっている(図表22)。会計ソフトを中心とするクラウドサービス、及び製品及びクラウドに区分されている就業管理ソフト(子会社クロノスが担当)の伸長持続や、消費税改正前の早割キャンペーンによる特需効果で製品、及び新製品(今後5年以内に撤退を決めたERP^{注10}ソフトであるDream21の後継製品として、中堅企業向けのクラウド関連製品ハイパーシリーズ等を投入)の寄与を想定している。特に、働き方改革の下、就業管理ソフトの受注が好調で、2桁の増収を見込んでいる。

【図表22】2019/3期・通期の増収要因予想(会社計画)(単位：百万円)

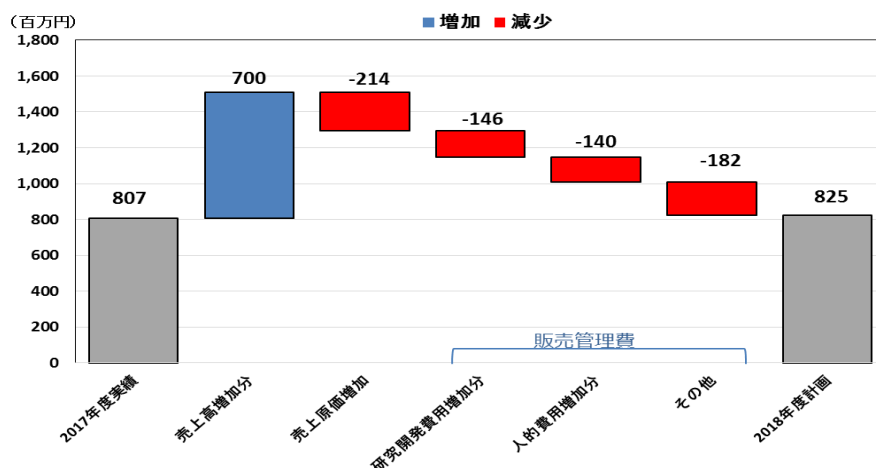


(出所)2018/3期決算説明会資料より抜粋し、アルファ・ウイン調査部が加工

損益面では、特に採算性の高いクラウドの増収効果とコスト削減により、粗利率が前下期54.5%から今下期55.5%に1.0ポイント改善する見込みである。このため粗利金額は、前期に対し9.1%の増益となる計画である。しかし一方で、将来の成長に向けた先行投資を増やすため(研究開発費を146百万円、人件費を140百万円増やす計画)^{注11}、販管費が前期比10.4%増加する見込みである(図表23)。この結果、

営業利益率は、前期実績の 8.2%から今期は 7.9%と若干悪化し、微増益にとどまると想定している。また、前期は特別損失（減損）を計上したが、今期は投資有価証券売却益による特別利益の計上を見込んでおり、当期純利益は前期比 33.5%増と大きく改善する見込みである。なお、配当は、年 31 円を継続する方針である。

【図表 23】2019/3 期（今期）営業利益の増益要因予想（会社計画）（単位：百万円）



（出所）同社 2018/3 期決算説明会資料より抜粋し、アルファ・ウイン調査部が加工

◆ 当調査部では、今期予想を売上高・利益とも上方修正。会社の目標を上回る可能性がある判断している。

◆ アルファ・ウイン調査部の 2019/3 期・通期の業績予想

アルファ・ウイン調査部は、同社の業績予想モデルを更新し図表 24（P23）に示した。当調査部では、売上高・利益とも若干、上方修正し、前回予想並びに会社予想を上回る可能性がある判断している。

前回、当調査部では 2019/3 期（今期）予想売上高は、消費税改正前のキャンペーン効果や新製品効果が現状では見極めにくく、製品売上高を中心に会社計画を若干、下回る可能性もあると予想していた。しかし、第 1 及び 2 四半期とも予想以上に売上高が伸びており上期の状況と、下期のソリューション売上高前提が保守的であることを考慮し（上期実績、前年同期比 177 百万円の増収に対し、会社下期計画は同 125 百万円の減収を前提）、通期予想売上高を上方修正した。

一方、利益面では広告宣伝費などの経費のコストコントロールが可能であること、採算性の良いストックビジネスの好調が持続すると見込まれること、また、日本企業の業績も全般的に堅調であると想定されることから、会社計画は達成可能と判断し、会社数値を若干上回る利益を前回には予想していた。しかし、今回、売上高の上方修正に伴い利益もわずかではあるが、さらに上方修正を行った。

当調査部で行った業績の修正は、以下の通りである。2019/3 期（前回

→今回の順に)、売上高 10,400 百万円→10,600 百万円(前期比 8.3%増、会社予想 10,486 百万円、会社予想比+114 百万円)、営業利益 850 百万円→875 百万円(同 8.4%増、会社予想 825 百万円、同予想比+50 百万円)、経常利益 875 百万円→900 百万円(同 6.9%増、会社予想 842 百万円、同予想比+58 百万円)、当期純利益 600 百万円→620 百万円(同 40.6%増、会社予想 588 百万円、同予想比+32 百万円)と修正している。クラウドの足元の契約状況も引き続き順調で、クラウド売上が加速化しており、全体の売上高、及び利益の成長ドライバーになると予想している。

◆最終利益目標を達成するためにコストコントロールもする方針。

なお、利益水準は売上高次第であることは否めないが、利益額を考慮しながら経費をコントロールするとの会社の意思があるため、現時点では当期純利益ベースでは大幅な修正余地は少ないと判断される。EPS 予想に修正余地が少ないことと安定配当を方針として掲げていることから、配当金は会社予想の 31 円を据え置くと考えた。

【図表 24】アルファ・ウイン調査部の今期、及び中期業績予想 (単位：百万円)

	単位：百万円、%	2018/3期実績	2019/3期CE	2019/3期旧E	→2019/3期新E	2020/3期E	→2020/3期新E	2021/3期E	→2021/3期新E
売上高		9,785	10,486	10,400	10,600	11,000	11,300	11,680	10,500
種 別	製品	1,954	2,115	2,080	2,080	2,100	2,150	2,150	1,600
	商品	988	1,009	1,000	1,000	1,020	1,020	1,030	950
	保守サービス	3,109	3,191	3,160	3,120	3,200	3,150	3,250	3,100
	クラウドサービス	1,854	2,234	2,230	2,300	2,680	2,800	3,200	3,000
	その他営業収入	1,878	1,932	1,930	2,100	2,000	2,180	2,050	1,900
売上総利益率		54.5%	55.5%	55.8%	55.5%	56.4%	57.0%	56.5%	55.5%
販売費及び一般管理費		4,528	4,997	4,950	5,010	5,300	5,240	5,650	5,000
	(対売上高比)	46.3%	47.7%	47.6%	47.3%	48.2%	46.4%	48.4%	47.6%
営業利益		807	825	850	875	900	1,200	950	830
	(対売上高比)	8.2%	7.9%	8.2%	8.3%	8.2%	10.6%	8.1%	7.9%
経常利益		834	842	875	900	925	1,220	975	850
	(対売上高比)	8.5%	8.0%	8.4%	8.5%	8.4%	10.8%	8.3%	8.1%
当期純利益		441	588	600	620	634	836	669	582
	(対売上高比)	4.5%	5.6%	5.8%	5.8%	5.8%	7.4%	5.7%	5.5%
売上高(前期比伸率、以下同様)		4.5%	7.2%	6.3%	8.3%	5.8%	6.6%	6.2%	-7.1%
種 別	製品	-5.6%	8.2%	6.4%	6.4%	1.0%	3.4%	2.4%	-25.6%
	商品	3.3%	2.1%	1.2%	1.2%	2.0%	2.0%	1.0%	-6.9%
	保守サービス	0.4%	2.6%	1.6%	0.4%	1.3%	1.0%	1.6%	-1.6%
	クラウドサービス	23.9%	20.5%	20.3%	24.1%	20.2%	21.7%	19.4%	7.1%
	その他営業収入	7.9%	2.9%	2.8%	11.8%	3.6%	3.8%	2.5%	-12.8%
売上総利益率(前期との差異)		3.5%	1.0%	1.3%	1.0%	0.6%	1.5%	0.1%	-1.5%
販売費及び一般管理費(伸率)		4.3%	10.4%	9.3%	10.6%	7.1%	4.6%	6.6%	-4.6%
営業利益(伸率)		86.8%	2.2%	5.3%	8.4%	5.9%	37.1%	5.6%	-30.8%
経常利益(伸率)		79.9%	0.9%	4.9%	6.9%	5.7%	35.6%	5.4%	-30.3%
当期純利益(伸率)		174.1%	33.5%	35.9%	40.6%	5.8%	34.8%	5.5%	-30.3%

(出所)アルファ・ウイン調査部が作成、CE は会社予想、E は当調査部予想

7. 成長戦略

◆ 目標となる経営指標と重点分野

同社グループは、目標とする経営指標として、売上高 200 億円 (2018/3 期実績 98 億円)、純資産配当率 2.5% (同 1.9%)、クラウドユーザー 8 万社 (2018 年 9 月末現在で約 1.1 万社) を 2012 年に公表し、事業を進めてきた。目標達成のために、①基幹業務ソフトウェアのクラウド市場でのさらなる No.1、②機能を超えたソリューション提供の拡充、③PCA クラウド先進的技術の強化、④サービス化への挑戦、⑤積極的な M&A の 5 点を重点分野として掲げている。

◆ 新社長が 11 月に、【PCA Vision 2030】第 1 ステージ: 中期経営計画を公表。

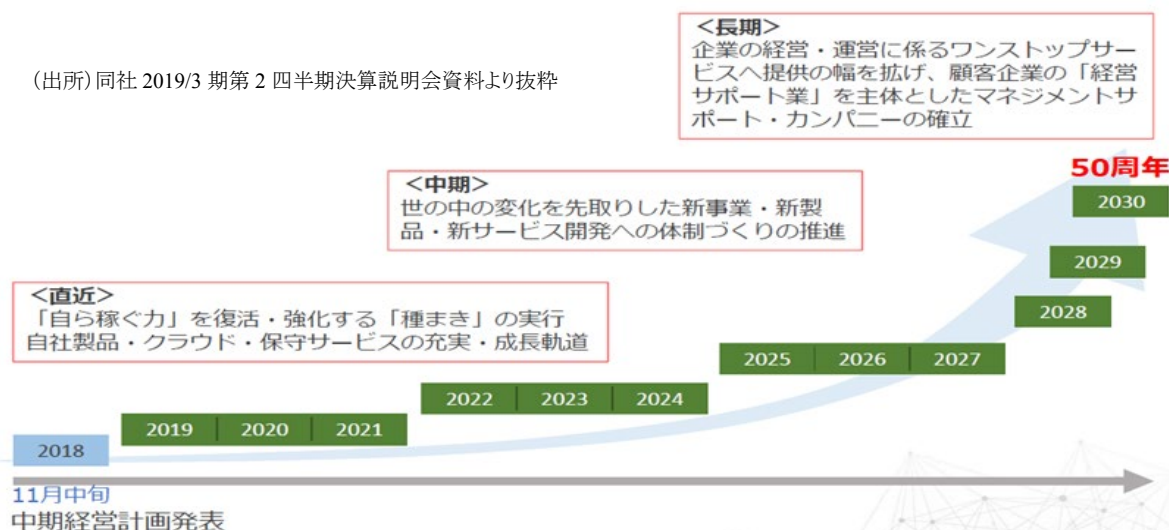
◆ 新中長期経営ビジョン【PCA Vision 2030 第1ステージ 2021 中期経営計画】

2018 年 6 月に新取締役社長に取締役副社長から佐藤文昭氏が昇格し、同社の新体制が発足した。なお PCA Vision 2030 と呼ばれる中長期ビジョンのコアコンセプト【PCA4.0】が 2018 年 5 月に発表されたが、その概要は図表 25、26 の通りである。同社が 2030 年に、節目となる 50 周年を迎えることから、これを視野に入れて策定したものである。さらに、これを一步踏み込んだものとして、【PCA Vision 2030 第 1 ステージ 2021 中期経営計画】を 11 月に公表した。

なお、同社では 1980 年から 2030 年までの 50 年の期間を、1980 年から 1998 年までのオフコンから PC への時期である【PCA 1.0】、1998 年以降 2008 年までのインターネットの普及やクライアントサーバーの時期である【PCA 2.0】、2008 年から 2018 年までのインターネット・インフラ化、クラウドの普及期にあたる【PCA 3.0】、2018 年以降 2030 年までの【PCA 4.0】と、事業ステージを 4 期間に分類してとらえている。。

【図表 25】 新中長期ビジョン PCA Vision 2030

(出所) 同社 2019/3 期第 2 四半期決算説明会資料より抜粋



【図表 26】中長期ビジョンのコアコンセプト【PCA4.0】概要

PCA4.0【課題解決サービス業へ】
1. サービス指向のモノづくり
2. ソリューション提案深化型パートナー営業
3. デジタル・ダイレクトマーケティングの強化
4. 顧客接点・関係性の強化
5. 戦略的な採用・教育・評価制度の確立
6. 機動的な組織・業務体制の構築

(出所) 同社 2019/3 期第 2 四半期決算説明会資料より抜粋、アルファ・ウイン調査部が作成

中期経営計画では、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」として社会に貢献する企業であり続けるとの中長期ビジョンを打ち出した。

また、今回発表された【PCA Vision 2030】第 1 ステージ：中期経営計画（2020/3 期～2022/3 期）における中期基本方針として、「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。」としている。課題解決サービス業を志向し、中計は、中長期ビジョン実現に向けた収益基盤・経営管理基盤を固めることに注力する。なお、基本方針に基づく基本戦略と、その概要・施策は以下の通りである（図表 27）。今後の具体的な施策の進展と効果に注目したい。

【図表 27】基本戦略とその概要及び施策【PCA Vision 2030 第 1 ステージ 2021 中期経営計画】

基本戦略	概要及び施策
I. 主力事業の収益基盤の確立	
1、PCAクラウドの強化・拡販	豊富なラインナップと10年を超える運用ノウハウの蓄積があるPCAクラウドについて、ブランド力の向上、Web-APIパートナーの開拓、サービス機能強化、会計事務所・社労士事務所等の職業専門家（士業）チャネルの連携強化などに注力し、市場における確固たる地位と主力事業としての収益基盤を確立させる。
2、オンプレミス事業の強化	オンプレミス事業（オンプレミス製品の販売・保守）について、ユーザーニーズに基づいて、提供製品やサービス体系のあり方等を見直し、事業強化に取り組む。オンプレミスのサブスクリプションモデルへの移行、保守契約更新率及び業務生産性向上を推進する。
II. 新たなビジネスチャンスの創造	
1、新製品・新事業開発につながるシーズ発掘	将来に向けた新たな収益基盤の創造を目指し、AI、ビッグデータ、RPA、Fintechなど、新技術を活用した関連分野における新製品・新事業開発につながるシーズ発掘のための組織（イノベーション統括室＜仮＞2019年1月設置）を立ち上げ、新たなビジネスチャンスへの取り組みを加速させる。
2、中堅企業市場への再チャレンジ	同社の主要顧客の上位層にあたる中堅市場は、システム投資負担力が高く、魅力的な市場であるため、新たに「hyperシリーズ」の投入により、当該市場への再チャレンジを行っていく。
III. 高収益体質に向けた経営管理基盤の強化	
1、戦略的な意思決定を支える利益管理体制の強化	管理組織単位の自律的な収益改善や、外部環境変化に対応したプロダクト・サービスや経営資源配分の見直しなど、戦略的な意思決定を支える利益管理の体制を強化する。
2、収益力強化を意識した業績評価指標の導入	ストック型のビジネスモデルへの転換・強化を図る中で、従来の管理指標に加え、ビジネスモデルに沿った収益力強化へ貢献する業績管理指標の設計と導入を推進する。

(出所) 同社 2019/3 期第 2 四半期決算説明会資料より抜粋し、アルファ・ウイン調査部が作成

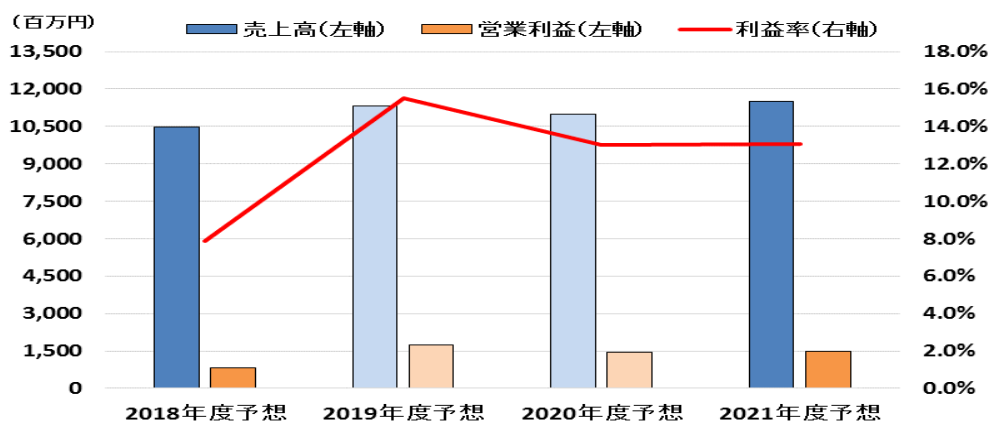
さらに今回、新たに中期計画の最終年度にあたる 2021 年度(2022/3 期)に、以下の達成目標数値を公表した（各年度の目標数値は非公表、図表 28、29、30 を参照）。

【図表 28】中期経営計画目標

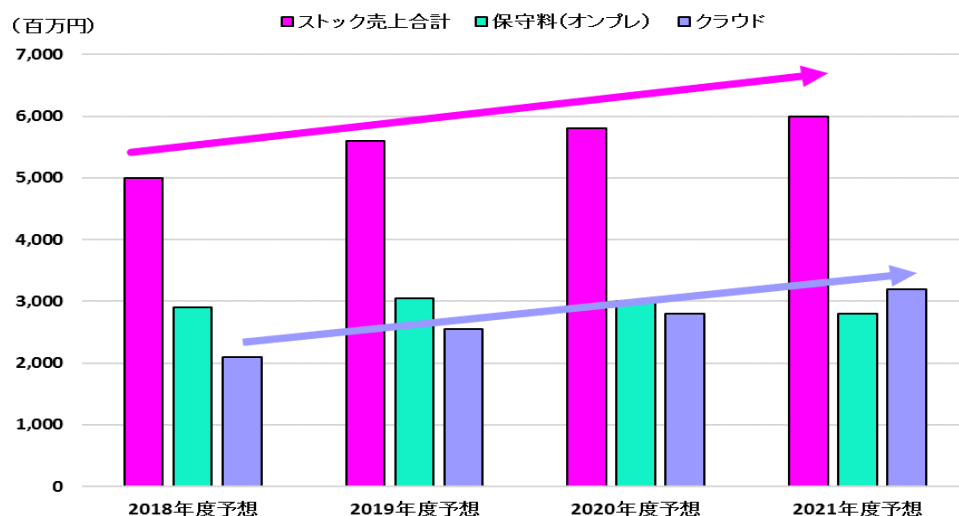
中期計画目標の項目	2022/3期計画
・連結売上高	115億円以上
内、ストックビジネス（保守・クラウド）売上高	60億円達成
・連結営業利益	15億円以上
・連結営業利益率	10%以上

（出所）図表 28 から 30 まで、2019/3 期第 2 四半期決算説明会資料より抜粋し、アルファ・ウイン調査部が作成

【図表 29】中期経営計画（連結）の業績予想



【図表 30】ストックビジネス売上高予想



◆当調査部では、ストックビジネスが牽引し、中期の平準化された年間利益成長率を5~6%と予想。但し、2020/3期（来期）は特需要因で売上高・利益とも大きく上方修正。一方、2021/3期（来々期）は、その反動で減収減益に修正した。

◆ アルファ・ウイン調査部の中期業績見通し

当調査部では、2021/3期までの3期間にわたる業績予想の見直しを行った（前出、P23-図表24）。今後想定される消費税増税、元号改正、Windows7のサポート終了に関連する特需の発生とその反動、新たな税制・制度変更や、新製品開発の動向、主要な同業他社との競合状況の変化、M&A戦略の進展などが不確定要因ではあるが、ストックビジネス（クラウド+保守サービス）の伸長により、当面、特需要因を取り除いた平準化したベースでは、増収増益基調が予想される。

2014/3期にはダブル特需効果（Windows XPサポート終了と消費税改正：5%→8%の両特需）で大幅な増収増益となった。予想にあたり今回の特需を2020/3期にプラス5~6億、逆に2021/3期には反動減でマイナス6~8億円（今期の前倒し特需の見込みも考慮）と想定し予想に反映した。また、2020/3期、2021/3期とも、各区分（種類別）の売上成長率前提として、（特需を除いた平準化したベースでの）クラウドサービス売上高が年率20%前後、その他の3区分（種別）売上高は2%前後との前提変えず、保守サービスの売上高を従来予想の1.5%前後を0.5%へと変更した。なお、各種類別の粗利率前提は大きく変えず、クラウドなどのプロダクトミックスの良化による粗利率の改善を中心に考慮した。なお、将来の成長に向けた事業基盤の強化、新商品開発、そのための技術研究（仮想化技術、AI、Web API、フィンテック対応技術）などの先行投資段階にあることから、研究開発費・広告宣伝費・人件費を中心に（平準化した）一般管理費は年率6~7%増加すると想定し、また特別損益の発生は見込んでいない。

この結果、当調査部は、2020/3期の業績見通しを大幅に上方修正し、増収増益、売上高は過去最高値の連続更新を、逆に2021/3期の見通しを下方修正し、減収減益との予想に変更を行った。但し、特需の反動が和らぎ、ストックビジネスが底支えし、2022/3期以降、再び増収増益トレンドに転換すると考えている。

中長期的には特需を除いた平準化ベースでは、年率6%前後の売上高成長と同程度の最終利益成長を予想している。本来であれば限界利益率の高いビジネスモデルであるため、増益率は増収率を上回るはずだが、上述した先行投資負担により安定成長となるものと予想する。

8. アナリストの視点

◆ ピー・シー・エーの強みと課題

同社の SWOT 分析を図表 31 に列挙した。

【 図表 31 】 SWOT 分析

強み (Strength)	・長年にわたる知名度と信用力(中小企業向け基幹業務ソフト専業大手) ・堅固な財務体質(無借金経営) ・安定収入が見込める課金型ストック型ビジネスの成長 ・顧客基盤が固く(全アクティブユーザー数20万社)、分散化 ・クラウドで先行(中小企業向け基幹業務ソフトではトップ)、実績(社数・年数) ・参入障壁が高い ・経験豊富なコールセンタースタッフとエンジニア ・豊富な製品ラインナップ、オンプレミス・クラウドでの商品提供 ・販売網(自社全国13ヶ所、パートナー2000社)
弱み (Weakness)	・利益率が低い ・会計・税制関連の改正等により業績変動を受けやすい(消費税、改元など) ・保守サービス加入比率が50%程度と改善の余地が大きい ・競合が激しい ・大型の次期成長製品・サービスが不在 ・内需特化で、海外展開が難しい。
機会 (Opportunity)	・人材不足と業務効率化を背景とした需要の高まり、働き方改革 ・クラウドの普及余地、展開力(特に中小企業市場) ・新製品・新サービス、技術革新 ・会計・税制変更などの制度改正など
脅威 (Threat)	・高度なAIの普及による代替品の出現、製品開発の遅れ、製品の瑕疵など ・契約等の打ち切りリスク ・情報漏えい ・人件費や開発コストの上昇

(出所)アルファ・ウイン調査部が作成

図表 31 に挙げた強みを補足すると、長年の業歴と信頼性を背景に知名度が高く、特定分野(中小企業向けや公益事業法人向け会計ソフトなど)に強い。また、顧客は基幹業務ソフトを頻繁に入れ替えるインセンティブが薄くロイヤルティが高い。加えて同社は、保守サポート、クラウド、バージョンアップを通じて、顧客に対して安定性と継続性の高い課金型のビジネスモデルを構築している。

一方で弱みを補足すると収益率の長期逡巡傾向が見られる。売上高営業利益率がここ数年で回復してきたとは言え、前期で 8.2%と上場大手の同業他社と比較すると低い。これは収益率の高い保守サービスの契約率が他社と比較し低いこと、継続的な大型の新商品を産みだしていないこと(十分なスケールメリットを享受できていないこと)が要因であると推測される。

しかし、同社の今後の成長の牽引役であるクラウド関連市場において価格競争力を背景に潜在的な需要を取り込み、またオンプレミスにお

◆ 保守サービスの加入率アップは、収益力向上の大きなポテンシャル。

いても顧客とのダイレクト契約などで保守サービスの加入率を上げていけば、採算性の大きな改善につながる可能性がある。仮に同社の現状の約 50%という保守サービス加入率を、OBC と同等の約 80%、MJS と同等のほぼ 100%まで引き上げただけでも、理論上は粗利率が前期の 54.5%から、各約 59%、約 62%まで上昇することになる。これは売上高、及び利益の大きな押し上げ要因になる。

一方、機会あるいは脅威では、消費税改正や働き方改革などの関連特需が発生した場合には、その前後で業績のボラティリティが大きくなる傾向が予想される。また、先行するクラウドサービスにおける同業大手他社の追随や、今後の新製品の開発動向、サービスの展開が注目される。

◆ 株主還元及び株主優待制度

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る。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、株主への利益還元を行う方針である。

◆ 配当性向は 30%、純資産配当率は 2.5% が目標。年間 31 円の安定配当を実施。長期的には増配トレンドを継続。

配当については、株式の店頭公開以来、普通配当ベースでは減配はなく、複数年の据え置き後、長期的には徐々に増配するトレンドにある（図表 32）。

2011/3 期以降は記念配を除く普通配当では、一株当たり年 31 円の普通配当を実施している。2014/3 期のみ、2014 年 12 月に東証第二部から第一部へ指定されたことを記念し、一株当たり 31 円の普通配当に記念配当 10 円を加えた年 41 円の配当を実施した。最終利益が赤字となった 2015/3 期、並びに 2016/3 期においても安定配当の観点から年 31 円の配当を維持した。

配当性向は 30%を目安としているが、2018/3 期実績では 48.2%、2019/3 期予想で 36.1%（会社予想ベース、当調査部予想では 35.4%）であり、株価 2,163 円（2018 年 12 月 14 日終値）で計算すると、配当利回りは、1.48%となる。また、同社の重視する KPI（重要経営指標）の一つである純資産配当率は、2018 年 3 月期実績では、1.9%である（同社目標値：2.5%）。

現状の配当性向を勘案し 2018/3 期以降も暫くは、年 31 円の普通配当が継続すると当調査部は予想するが、先行投資負担が一巡し収益力の一層の向上とともに、中期的には増配余地が生まれると考えている。

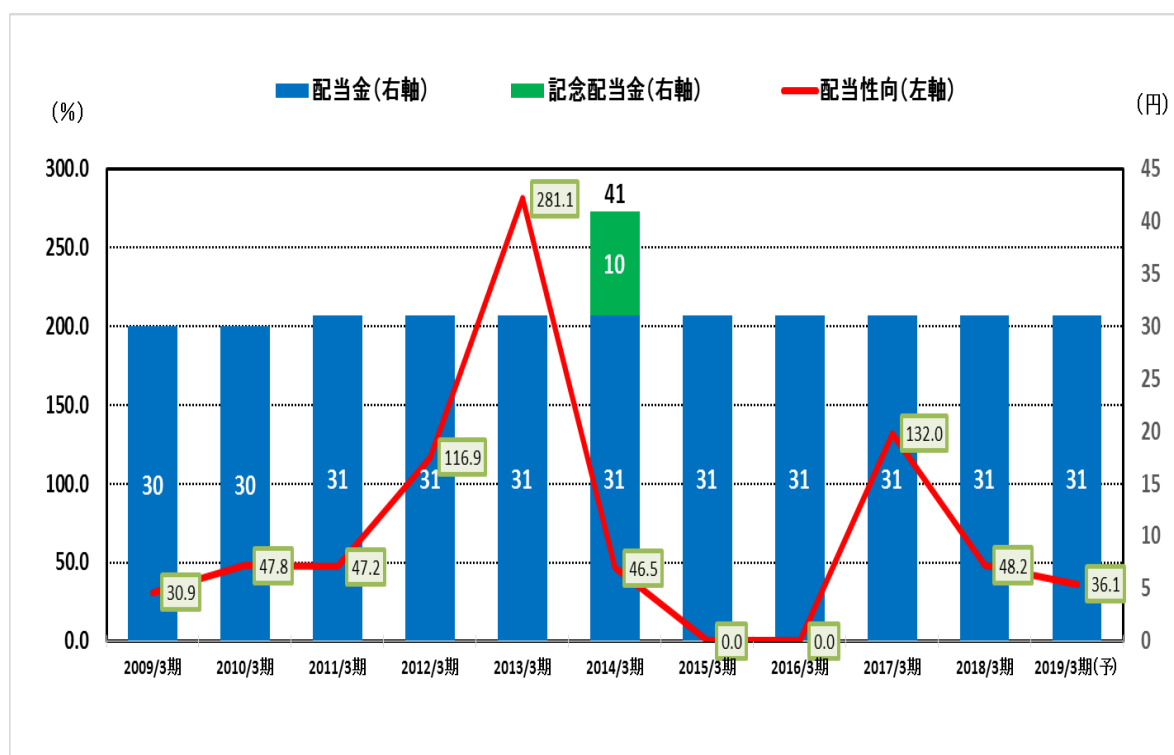
株主優待制度を 2013 年に導入し、2017 年 7 月にその一部の変更を公表した（図表 33）。優待内容は、毎年 3 月末現在における所有株数に応じて、クオカードを贈呈するものである。例えば 100 株以上 300 株

- ◆株主優待を含めた実質年間利回りは、約2.5%。

未満の株式を保有している株主に対し、2,000 円分のクオカードを贈呈するが、株価を 2,079 円とし 100 株保有すると、配当 31 円および優待を含めた実質的な年間利回りは、約 2.5%となる（同様の条件下で実質的な年間利回りは OBC が約 1.1%、MJS は優待制度がなく配当利回りと同じ約 1.2%）。

なお、財務体質も良好で実質無借金であり、株式分割や総還元性向の観点から追加の自社株買いに関しても注目していきたい。株式分割は、2000 年 5 月に 1：1.3 の分割が行なわれて以来、実施されていない。

【図表 32】配当金と配当性向の推移



(出所) 有価証券報告に基づきアルファ・ウイン調査部が作成、予想は会社及び当調査部予想

【図表 33】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%
100	300	2,000	31	2.45
300	500	3,000	31	1.97
500		5,000	31	1.97

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。
 株価前提; 2079円

(出所) 同社資料に基づきアルファ・ウイン調査部が作成

◆直近1年間では、TOPIXをアウトパフォーム。デフェンシブな安定成長株。

◆バリュエーションは、同業他社比較では割安。

◆今後の注目点は、今期の業績の動向と、中期経営計画・基本戦略の各施策の具体化と実行、その効果。

◆ 株価に影響を与えうるファクター

要約のページ (P2 図表 C) に同社の過去約 2 年間の株価、及び対 TOPIX の相対株価を掲げている。2017 年 3 月以降、同社株価は多少の調整はあるもののインデックスと同様に総じて右肩上がりとなっている。2017 年 7 月前後から現在に至るまで TOPIX に対し相対的な株価の上昇が見られる。特に、中間決算発表以降、株価は上昇し 12 月 3 日には年初来最高値を更新した。今期の上方修正期待と来期の特需に伴う大幅な増収増益期待、新たに打ち出された中長期経営計画の評価、会社の経営改革の方向性が評価されたものと推測される。また、円高の進行や保護貿易化に伴い業績の安定した内需株として認識されていること、基幹 (系) 業務のパッケージソフトのクラウドでの先行提供に見られる競争力の高さとそのポテンシャルも再評価されつつあると思われる。

また、同社を市場平均及び、上場している同業他社と主要なバリュエーションで比較を行った (図表 34)。東証一部平均との比較では、同社の今期予想 PER は約 24.2 倍 (2019/3 期会社予想 EPS ベース、当調査部予想では今期 23.0 倍、来期 17.0 倍) と一部平均の約 13.4 倍を上回る。また、配当利回りは同社 1.5% と同平均をやや下回る (単純平均 1.9%、加重平均 2.3%) が、PBR では同社は 1.2 倍と一部平均の 1.17 倍とほぼ同水準である (12 月 14 日終値基準)。一方で同業他社 (4733 オービックビジネスコンサルタント、9928 ミロク情報サービス) との比較では、ほぼ全指標で低位にあり割安感がある (図表 34)。特に、無借金で現金が多く前期は償却も積極的に行ったことから、EV/EBITDA の水準は低い。

今後、株価にインパクトを与えうるイベントまたは、ファクターとしては、以下の点が挙げられる。

第一に短期的に注目すべきは、2019 年 2 月前後に発表される予定の第 3 四半期決算内容と今期の業績予想の修正の有無である (上方修正の余地)。売上高・利益のウェイトが高い第 4 四半期 (1-3 月) の状況を、ある程度見通せるタイミングでもあり注目したい。中期的にはビジネス領域の拡大や M&A・提携を含めた成長戦略の実行、売上重視から利益重視への経営体質の改善、資産効率重視の経営への転換の方針が打ち出されたが、進展すれば株価にポジティブな影響を与えるものと思われる。中長期経営計画の 3 つの基本戦略の各施策の実行・進捗状況、具体的な効果が待たれる。

さらにクラウドの契約社数の伸率、ストックビジネス売上高構成比率、利益率の改善状況、新製品の販売状況、保守サービス加入率の推移、増配、株式分割、オンプレミスのサブスクリプションモデル

へ移行状況（月額課金のストックビジネスの一種）なども、株価に影響を与えるものと思われ、引き続き注目していきたい

【 図表 34 】 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)
コード	9629	4733	9928
株価(12/14終値)	2,079	9,730	2,489
時価総額(百万円)	16,008	392,625	86,633
PER(株価収益率)	24.2	39.6	23.6
PBR(株価純資産倍率)	1.3	3.5	4.8
配当利回り(%)	1.5	0.8	1.2
EV/EBITDA(倍)	5.7	30.4	16.4
PSR(株価売上高倍率)	1.5	14.3	2.8

時価総額=発行済株式総数 * 株価(12/14終値)

EV/EBITDA=(時価総額+有利子負債-現金)/(営業利益+減価償却+無形固定資産償却等)

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

(出所)アルファ・ウイン調査部が、有価証券報告書、決算短信などから作成

9. 社長インタビュー

◆ Q&A

2018/12/7 に、同社の新社長である佐藤文昭氏にインタビューを行った。

1、入社以前のご経歴をお教えてください。

-1963 年東京に生まれ、現在 55 才。親の転勤（サラリーマン）で移動はありましたが、その多くを東京で過ごしました。中央大学法学部を卒業後、近畿日本ツーリストに入社しました。

2、入社の動機や入社後のご経歴をお教えてください。

-義父が創業者で縁があり 2003 年に当社に入社しました。IT 企業勤務やプログラマーとしての経験はなく、管理部門に配属され人事、総務、経理、管理等を経験しました（各部長、本部長を歴任し、2011 年に取締役、常務取締役管理本部長などを務め、2017 年に副社長、2018 年 6 月に社長就任）。4 年前に創業者が他界する際に、当社を託されました。前任の水谷社長が 60 歳を機に社長職を退くとのかねてからの意向であり、私が後任として社長職に就きました。

3、PCA での印象に残っているプロジェクト、業務をお教えてください

-業務で言えば総務部長時代に会社法改正に対応したこと、また、前職の経験が活かした社内旅行（企画・運営）も印象に残っています。

4、ご自身の信条や座右の銘がありましたらお願いします。

-日本の八百万の神（全てのものに神が宿っていること）にあるように、全てのものを崇め、（人に対しては）相手の立場に立って物事を進めていくことを信条としています。全ての出会う人から刺激を受け、出会う全ての人を尊重し感謝しています。

5、ご趣味や休日、平日の業務時間外などは何をされていらっしゃいますか。

-ピアノを弾くことや、また、「無」になって海を見ることも好きです。

6、社長としての今後の抱負をお聞かせください。

-今期（2019/3 期）、当社は 39 期目を迎えています。これまで IT パッケージソフトの開発・販売は時流に乗ったビジネスモデルで事業は順調でした。しかし、近年、IT のビジネス環境が変わり、従来のビジネスモデルでは時代に合わず、先行きを見通しにくくなっています。成功してきたが故に変えることは難しいのですが、この変化に対応し、会社の体制や使命を変えていくこと、永続的に成長できるモデルに変えていくことが自分の役割であると思っています。社長に就任して半年ですが、社内で議論を重ね、その意識付けはできてきたと思います。

-基幹業務のパッケージソフトビジネスが永続的なものかはわかりませんが、当社は提供でき

るものが変わったとしても、お客様に対する企業経営上のサポートを継続し、新中長期経営ビジョン「Vision 2030」に掲げる「マネジメントサポート・カンパニー」として確立していく方針です。

7、PCAの強み（魅力）と課題（改善点）をどのように分析されていますか。

-強みは、38年間にわたりビジネスを継続し、ユーザー様、取引先様から信頼感を勝ち取ってきたことにあります。これは現場の努力にあり、現場力は大きな強みです。一方で、現場力は主に「個」（個人）に依存してきたこともあり、今後は会社組織として現場力をさらに高めていく必要があると思っています。

8、ライバルについて、またその比較において自社の優位性についてどのようにご覧になっていますか。

-主なライバル会社は（業界1位の）オービックビジネスコンサルタント（OBC）です。ネットワーク版（windows）が普及する時点までは、当社はOBCを規模で上回っていましたが、営業戦略の違いから首位の座を明け渡しました。現在、シェアを取り戻すことよりも、顧客重視、つまり既存及び新規のお客様の信頼を得ることに注力しています。営業力、製品力、サービス力、アフターサービス（コールセンターなど）を高め、信頼と実績を積んでいけば、自ずと結果がついてくると考えています。（シェアを追うあまり）顧客重視という本質を見失うことがないように心がけています。

-自社の優位性については、他社に先駆け11年前に提供を開始したクラウドサービスなど新しい製品・サービスや、当社の独自性を前面に出していきたいと思っています。

9、現在の業績動向・状況と今期の業績計画の達成見通しをお教えてください。

-今期（2019/3）、来期（2020/3）は、消費税増税（8%から10%へ）とWindows7のサポート終了、元号改正に関する特需が見込め、（特に来期は）追い風となります。しかし、前回のダブル特需、消費増税（5%から8%へ）とWindowsXPのサポート終了に伴う特需効果の後には反動があり、減収赤字となりました。今回も特需後の反動が必ずあると思われ、これに対してどのように対応していくかが現在の課題です。対応策の一つとしては、ストックビジネス化を進めていくことであると考えています。売上に占めるストックビジネスの割合（＜クラウド＋保守サービスの合計売上高金額＞÷＜全売上高＞）は、現在50%強（上期実績54.6%）ですが、これを3年後には60%にしたいと思っています。

10、今後の株主還元の方針についてどのようにお考えでしょうか。

-配当については、現状、一株当たり年31円、配当性向は目標の30%を超えています。配当金額は、最終利益の1/3が適切な水準と考えています。今後、利益水準を高めて増配を行ってきたいと考えています。

一保有している自社株は、(これまでの)役員報酬制度や、社員への株式報酬制度の導入による活用も検討していきます。

11、経営戦略（企業買収、提携など）についての考え方をお願いします。

一事業展開には M&A も視野に入れており、現在は無借金経営ですが、将来的には借入を行う可能性もあります。因みに、新規事業の例で言えば、経営コンサルタントのようなものですがそれ自体の業務をするということではなく、人的サポートも含めた経営に直結するサポート事業を考えています。モノ（機能・付帯サービス）から、コト（価値・成果）への提供を行いたいと思います。

12、投資家と株主様へのメッセージがございましたらお願い致します。

一事業開始以来 38 年間にわたり獲得してきた（顧客からの）信頼を、維持し高めていきたいと思ひます。株主様はもちろん、投資家の皆様にも当社の株を保有してもらひ、信頼感を得られるよう経営していきたいと思ひます。

以上

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。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は負いません。

PFV2018-122022