

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：2022/7/4

● 要旨

アルファ・ウイン 調査部
<http://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、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。

前期業績と今期の業績見通し

- ・同社の前期業績(2022/3 通期)は、ほぼ想定通りでノーサプライズであった。収益認識基準の変更に伴い、前々期(2021/3 期)比で、微増収となった。一方、PCA X シリーズのサポート終了に伴う、製品の買い替えによる特需効果が大きく、二桁の増益となった。売上高は 13,382 百万円(前年同期比 0.6%の増収)、営業利益は 2,655 百万円(同 14.7%の増益)、当期利益 2,367 百万円(同 41.9%の増益)を計上した。
- ・但し、会社の事前予想、並びに会社予想よりもやや強気に見ていた当調査部予想を、売上高は若干下回った。一方、利益は会社の予想を上回り、ほぼ当部予想に近い水準に着地した。特需により過去最高売上高・利益を達成した 2020/3 期に次ぎ、歴代二位の売上高と営業、及び経常利益を計上した。なお、有価証券売却益により、当期利益は過去最高益を更新した。
- ・また、同社は、今期(2023/3 期)の業績予想を、売上高:12,927 百万円、営業利益:1,100 百万円、当期利益:639 百万円と発表した。今期は製品特需の反動減と、PCA Hub 等の先行投資負担から、3.4%の減収、58.0%の大幅な営業減益を予想としている。
- ・過去の特需の反動期(2015/3 期)には、大幅な減収減益・赤字転落となった。今回は継続性と安定性のあるストックビジネス(保守+クラウドサービス)に、事業ポートフォリオを戦略的に転換してきた効果が大きく、大幅な減益の予想とはなるが先行投資負担を吸収し、10 億円を超える営業利益を確保する計画である。

アルファ・ウイン調査部の業績予想

- ・同社の今期の業績予想と取材を踏まえ、今期を含む今後 3 年間の業績予想を見直し、下方修正した。
- ・当調査部では、今期は特需の反動による減収減益を予想していたが、同社の業績予想は、当調査部の予想を下回った。特に、6 割弱の営業減益予想(約 15.6 億円の減益幅)は、ネガティブサプライズとなった。製品特需の反動減と、PCA Hub 等の先行投資による減益効果(約 7 億円)が、主な差異と考えられる。但し、今期のクラウドの売上高成長率や、全社の利益率の前提はやや保守的と思われ、同社の今期の予想利益は下振れリスクが限定的で、上方修正余地もあると当調査部では予想している。
- ・なお、来期以降はグローバル経済の落ち着きや、新型コロナの収束により経済活動が徐々に正常化する前提のもと、先行投資のピークアウト、特需の反動減によるインパクトがなくなること、クラウドの伸長により再び増収増益基調に戻ると予想している。クラウドビジネスが引き続き成長を支え、中期的な年間利益成長率(特需を除いた平準化ベース)を、8~10%とする従来予想に変更はない。

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、業界トップを快走中である。
- ・專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。

1/41

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。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。

経営戦略

- ・同社は、今期からスタートする 3 年間の中期経営計画を発表した。数値目標は、最終年度となる 2025/3 期に売上高 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。売上高を除くと、過去にほぼ達成した数字であり、保守的な目標設定と言える。
- ・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する(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)。基本的には前中計を継承しつつデジタル化に対応するとともに、SDGsに積極的に取り組んでいく方針である。
- ・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、既にスタートした新規ビジネス(PCA サブスク、hyper、HR ビジネス、PCA Hub 等)を軌道に乗せ、収益化することである。

株価特性と水準

- ・サブスクリプション・ビジネスモデルへのシフトや、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。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。
- ・今期の大幅な減益予想を受け、同社の株価は急落し、TOPIX をアンダーパフォームしている。
- ・同社株のバリュエーションは、東証プライムに上場する全企業の平均値と比較すると、前期実績基準の PBR や今期基準の予想 PER・配当利回りでは割高感がある。
- ・しかし、今期の同社予想利益の達成確度は高いと思われること、株主還元の強化が中長期的に見込めること、ストックビジネスがメインであるため事業の安定性と継続性があること、サブスクリプションビジネスの成長余地は大きく来期以降は増収増益基調に戻ることが予想され、PER の低下が見込まれることから、中長期的に株価のアップサイドがあると考えられる。当面は、PCA Hub を中心とした新ビジネスの成否とクラウドビジネスの伸長率、並びに税制・会計制度の変更の有無が、株価に影響を与えるポイントになると思われる。

株主還元

- ・同社は、これまで継続的な安定配当と自社株買いを行ってきた。2022/3 期は一株当たり配当金を、年間 24 円とし(株式分割考慮後、うち普通配当 13 円、特別記念配当 11 円)とし、実質的に約 12.6 円の増配を行った。今期は、記念配がなくなり、13 円の普通配当を継続する。
- ・また、株主優待制度のクオカードを考慮すると、実質的な利回りは(最大)今期基準で 1.7%となる。今期の会社計画の業績予想に対し、配当性向は 40.7%と目標とする 33%を上回るが、DOE は当調査部推定で 1.8%と目標の 2.5%を再び下回る見込みである。来期以降、業績の回復が見込まれ、増配・自社株買い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)
2019/3	旧基準	11,439	16.9	1,248	54.7	1,277	53.0	906	105.5	44.42	596.59	10.33
2020/3	旧基準	14,266	24.7	2,781	122.8	2,808	119.9	1,816	100.4	90.97	675.81	18.00
2021/3	旧基準	13,308	-6.7	2,314	-16.8	2,340	-16.7	1,668	-8.1	83.50	791.64	11.33
2022/3	旧基準	15,142	13.8	2,516	8.7	2,542	8.6					
2022/3	新基準	13,382	0.6	2,655	14.7	2,697	15.2	2,367	41.9	118.36	847.14	24.00
2023/3	CE 新基準	12,927	-3.4	1,100	-58.6	1,132	-58.0	639	-73.0	31.95		13.00
2023/3	E 新基準	12,950	-3.2	1,300	-51.0	1,320	-51.1	700	-70.4	35.00	858.09	13.00
2024/3	E 新基準	14,310	10.5	1,870	43.8	1,890	43.2	1,130	61.4	56.50	901.60	14.00
2025/3	CE 新基準	15,000		2,500								
2025/3	E 新基準	15,520	8.5	2,550	36.4	2,570	36.0	1,550	37.2	77.50	965.10	15.00

(備考) CE:会社予想、E:アルファ・ウイン調査部の予想。
EPS 並びに BPS、配当金の予想は、2021 年 10 月 1 日の 1:3 の株式分割を反映(過去に遡及して修正)。
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)本レポートにおいて、四捨五入や計算過程の処理、表示基準等で差異が生じ、同一項目の数値が完全には一致しないことがある。

【 株価・バリュエーション指標: 9629 ビー・シー・エー 】 図表B

項 目	2022/7/1	項 目	PER (倍)	PBR (倍)	配当利回り	配当性向
株 価 (円)	1,158	前期予想	9.8	1.4	2.1%	13.6%
発行済株式数 (千株)	23,100	今期予想	33.1	1.3	1.1%	37.1%
時価総額 (百万円)	26,750	来期予想	20.5	1.3	1.2%	24.8%
潜在株式数 (千株)	0	前末自己資本比率		59.7%	前期ROE	14.4%

(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 ビー・シー・エー 】 図表C



(備考) 2016年8月第4週~2022年7月1日

【パフォーマンス】		
期 間	リターン	対TOPIX
1 ヶ月	-6.2%	-2.6%
3 ヶ月	-24.7%	-19.5%
6 ヶ月	-30.3%	-22.9%
12 ヶ月	-11.9%	-6.9%

(備考) 株価、指数は2022年7月1日終値までを反映。1 ヶ月のリターンは、5 月末日終値と7月1日の終値とを比較、他も同様。アルファ・ウイン調査部が作成。

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(<http://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は負いません。PFV2022-0708-1500

目次

1. 会社概要	P5
基幹業務ソフトウェアの専業大手	P5
経営理念	P8
タグラインと製品ブランドを刷新	P8
2. 事業内容とビジネスモデル	P9
業務の効率化に不可欠な基幹業務ソフトウェア	P9
継続性と限界利益率の高いビジネスモデル	P9
安定性と収益性の高いストックビジネスが拡大	P10
成長ドライバーであるクラウドビジネス	P11
PCA Hub eDOC のサービスイン	P12
3. 株主構成	P13
株主所有者別構成の推移	P13
上位株主構成	P13
4. ESG	P16
環境対応（Environment）、社会的責任(Society)、企業統治（Governance）	P16
5. 成長の軌跡	P17
沿革	P17
過去の業績推移	P17
6. 業界環境	P20
ソフトウェア市場の動向	P20
同業他社比較	P21
7. 前期の実績と今期の見通し	P24
2022 年 3 月期（前期）決算	P24
ピー・シー・エーの 2023 年 3 月期（今期）業績予想	P28
アルファ・ウイン調査部の 2023 年 3 月期（今期）業績予想	P30
8. 成長戦略	P32
中長期経営ビジョンと方針	P32
目標となる経営指標	P33
アルファ・ウイン調査部の中期業績見通し	P34
9. アナリストの視点	P36
ピー・シー・エーの強みと課題	P36
株主還元、及び株主優待制度	P37
株価水準と株価に影響を与えるファクター	P39

1. 会社概要

- ◆ 業歴約 41 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。

- ◆ 同社と子会社 3 社でグループを形成。ドリームホップを買収する一方、Keepdata は売却済。

(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。

◆ 基幹業務ソフトウェアの專業大手

ビー・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。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 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)。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、2022 年 5 月末時点で、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、①「クロノス株式会社」(就業管理システム^{注2}及びタイムレコーダーの開発・販売、同社が 80%出資し 2001 年に設立)、②「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、同社が 100%出資し 1998 年に設立)、③新たに 2020 年 10 月に買収した「株式会社ドリームホップ」(100%の株式を取得)である(図表 1)。

なお、連結子会社 3 社の詳細は、2021 年 11 月 22 日発行の当調査部レポート、P20~23 を参照。

【図表 1】連結子会社 3 社の概要

	連結子会社の概要		
社名	株式会社ドリームホップ	クロノス株式会社	株式会社ケーイーシー
本社所在地	東京都千代田区飯田橋	東京都千代田区神田錦町	東京都千代田区富士見 (PCAビル)
事業内容	大阪・横浜・札幌の3市に支店・営業所 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テストの実施・フィードバック、休職・離職予防のサービスを提供)、産業医サービス(産業医との面談)、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)	札幌・仙台・名古屋・大阪・広島・福岡の6市に営業所 就業管理(勤怠管理)システム、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	大阪・名古屋・九州の3ヶ所に営業所 「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
顧客	1,500社、10,000事業所、100万人以上 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。	導入企業数は1.2万社。 クロノスPerformanceご利用アカウント数 1,710,000人⇒1,910,580人 X'sion(クロッシオン)ご利用アカウント数 431,784人⇒515,412人 (いずれも2021年11月15日⇒2022年5月9日、旧HPより)	2万社以上(国内)
設立	2020年10月(買収、設立は2005/6)	2011年5月(事業譲受)	1988年4月
資本金:百万円	56.5	60	10
PCAの出資比率	100%	80%	100%
社員数(2021/9末)	15名	110名(2022年4月1日現在)	42名
売上高(直近期)	非公表	2,163百万円(2021/3期、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
連結における種類別売上高の区分	その他営業収入	製品販売、クラウド売上が中心、+保守、その他営業収入	その他営業収入が中心+製品、商品、保守、クラウド
HP URL	https://www.dreamhop.com/	https://www.xronos-inc.co.jp/	https://www.kec-sp.com/page1
業績の動向、近況	東京都ビジネスサービス株式会社との業務提携を行うなど、業務を拡大中。合理化などにより、赤字幅は縮小傾向にあると推測される。	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。業績は堅調で、収益性は高いと思われる。	基本的には、PCAの業績にリンクする傾向があるため、今期は減収減益が予想されるが、黒字基調であると推察される。

(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。

また、同社は、データの利活用ビジネスの布石として、技術開発力とノウハウ・実績を持つ「Keepdata 株式会社」(以下、Keep 社)を、2019 年 3 月に買収し連結対象子会社とした(約 44 百万円にて株式の 66.8%を取得)。しかし、同社とのシステム連携や営業シナジーを得ることが難しく、赤字が継続し債務超過となっていた。このため 2020 年 12 月に第三者に Keep 社の全株式の売却を行った(売却額は非公表)。買収後、2 年弱で売却したことになるが、前期から連結業績に、Keep 社の売上高(当調査部推定:前々期 80 百万円程度)と赤字(同:△数千百万円)の計上がなくなり、損益的にはプラスに寄与したと思われる。

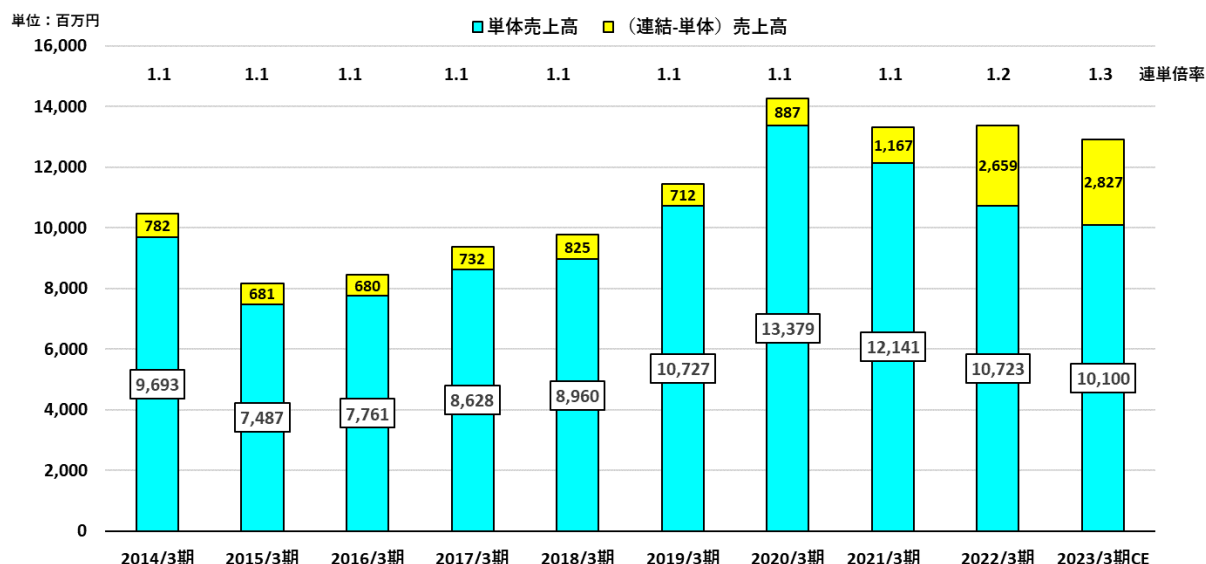
◆売上高の連単倍率は、約 1.1 倍で安定。連結対象子会社群の合計経常利益(連結・単独)は黒字基調。

売上高の連単倍率は、これまで約 1.1 倍で安定しており単体の業績ウエイトが高い(図表 2)。今期は、単体が減収となる中、子会社群は増収となる計画であり、1.3 倍となる見込み。

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 3 社合計の損益では 2016/3 期以降、黒字基調である(P7-図表 3)。

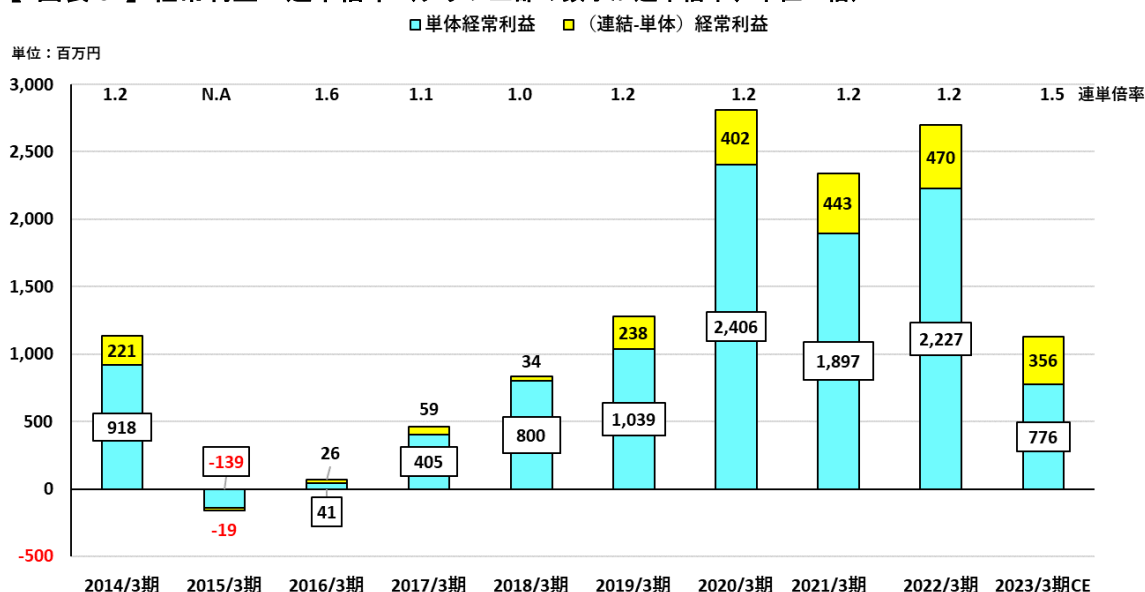
子会社の中では、働き方改革の恩恵もあり、引き続きクロノス社の業績寄与が大きいと推察される。クロノス社の売上高実績は、2019/3 期 15 億円、2021/3 期 21.6 億円、2022/3 期：現時点では非公表、また 2025/3 期の会社目標売上高は 40 億円(クロノス社の旧 HP より)を見込んでいる。利益は非公表であるが、ケーイーシーと並んで黒字で連結利益に貢献していると思われる。

【図表 2】売上高・連単倍率(グラフ上部の数字が連単倍率、単位：倍)



(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、CE は会社計画。

【図表 3】経常利益・連単倍率（グラフ上部の数字が連単倍率、単位：倍）



◆公認会計士が、1980 年に設立。

◆キャッシュリッチで無借金経営。FCF はプラスで、現預金残高は増加傾向、年商を上回る水準へ。

社名の由来は、同社創業者の有志 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)を意味して命名した。

財務体質は堅固で、キャッシュリッチな無借金会社。売上高 134 億円(前期実績)、総資産 284 億円に対し、借入金ゼロ、現預金が 161 億円(いずれも 2022 年 3 月末時点)あり、総資産の 57%、平均月商の 14.4 ヶ月分を占める。

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る(図表 4)。自己資本比率は 59.7%、流動比率 217.7%と財務比率も安全性が高い(2022 年 3 月末時点)

【図表 4】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
営業CF ①	627	488	141	847	1,048	547	1,427	1,533	1,270	2,141	3,328	1,632	3,884
投資活動によるCF ②	-405	-127	185	-407	-750	-606	-627	-395	1,715	-80	-719	253	708
財務活動によるCF	-207	-210	-205	-215	-216	-284	-214	-215	-216	-572	-225	-355	-254
FCF(①+②)	222	361	326	440	299	-60	800	1,137	2,985	2,061	2,609	1,885	4,392
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

(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。

- ◆ 「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」

- ◆ 新たなタグラインは、「働く、が変わるとき。」

【図表5】新タグライン

働く、が変わるとき。

PCA

- ◆ 製品のシリーズ名称、ロゴデザインを一新。サブスク型ブランドの認知度向上のため、リブランディング。

(注3) PCA サブスク：パッケージソフトを「購入・所有」するのではなく、利用した分の「料金」を月額や年額などの定額で支払う仕組み。クラウド環境の運用ではなく、設備を自社で構築し運用する。

◆ 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。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。

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。

◆ タグラインと製品ブランドを刷新

<タグライン>

新たなブランドメッセージとして、タグラインを「働く、が変わるとき。」に刷新した。関わるすべての顧客やパートナーと共に成長する企業を目指し、バックオフィスの生産性向上を後押しし、働く人に寄り添い支え続け、顧客の社業の発展となる「カスタマーサクセス」に貢献することを掲げている(図表5)。

【図表6】新ブランドロゴ

PCAクラウド

PCAサブスク



<ブランディング>

2022年1月より、製品・サービス名称とロゴマークのリブランディングを実施した。DX シリーズをベースとした名称を廃止し、「PCA クラウド」「PCA サブスク^{注3}」に紐づく新プロダクト名称と新プロダクトロゴを作成し、サブスクリプションサービスの PCA として認知度を高める狙いがある(図表6)。

2. 事業内容とビジネスモデル

◆ 業務の効率化に不可欠な基幹業務ソフトウェア

◆ 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。

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がある。その反面、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 4）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 5）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 4}、財務、人事・給与^{注 5}、販売管理・仕入在庫管理、税務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。

◆ 継続性と限界利益率の高いビジネスモデル

◆ オリジナル開発による基幹業務パッケージソフト約 26 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。

同社の扱うソフトの製品総数は約 26 種（製品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）、商品・その他営業収入である他社製品（仕入商品）が、残り 3 割となっている。新製品の開発から販売まで、

◆信頼性や実績が求められ、参入障壁は高い。

◆売上高のセグメントは、5区分。ストックビジネスに注力。

◆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、全売上高の約66%。

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 7)。なお、セグメント損益は非開示となった。

【図表 7】売上区分(種類別)

種類別の売上区分	内容	2022/3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)	2,954	22.1	65%前後
商品	他社製品の横断などの販売	439	3.3	30%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問い合わせやサポートサービスなどが受けられる	3,316	24.8	75%前後
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	5,568	41.6	65%前後
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	1,103	8.2	60%前後
合計、及び平均		13,382	100.0	実績 65.8%

(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、粗利率は当部の推定。種類別売上高は新基準。

(備考) 保守サービスとクラウドサービスが、ストックビジネス。

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、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。2022/3 期では、クラウド売上高が種類別では最大であり、これに次ぐ保守サービスと合計したストック収入が、売上構成で全体の約 66%を占める。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く、安定収益源となっており、経営と利益の安定性に厚みを持たせている。

一方、製品やソリューション売上高(その他の営業収入)は、特需や買い替えサイクル、バージョンアップのタイミングにより売上高が変動しやすい。

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、最大の会計で 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。

現状では一義的に、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、外部の IT コンサルティング会社とも協議し、新たな業績

管理指標の設計と導入を進め、売上高から収益重視に転換すべく準備中である。なお、業務種類別でのソフトの利益率に大きな格差は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。

また、ソフトウェアの新規製品、及びバージョンアップ別の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こと(スタンドアロン)が多い。

◆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。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、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。

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。

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。同社には、同分野で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たが、同社のアドバンテージが当面続くと思われる。

- ・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 1.9 万社以上ものクラウドを利用している顧客がいるため、規模の経済が働き十分に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 年以上にわたる運用ノウハウが蓄積されていること
- ・WebAPI ^{注6}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 ^{注7}など約 60 社と既に提携済)、ユーザーの利便性が高い。
- ・PCA クラウド on AWS ^{注8}では、24 時間 365 日稼働が可能(同時ライセンス数の上限を 3CAL から 72CAL に拡充)である。

同社は、近年、クラウドサービスに注力しており、その契約社数、売上高とも順調に伸長している(P12-図表 8)。コロナ禍にあつて規模が拡大する中、やや成長率の鈍化が見られた。しかし、前期は特需もあり契約純増数、増収率ともに加速し、今後もコアの成長ドライバーと考えられる。

・パッケージソフト販売から、クラウド、サブスクリプション・モデルに急速にシフト。

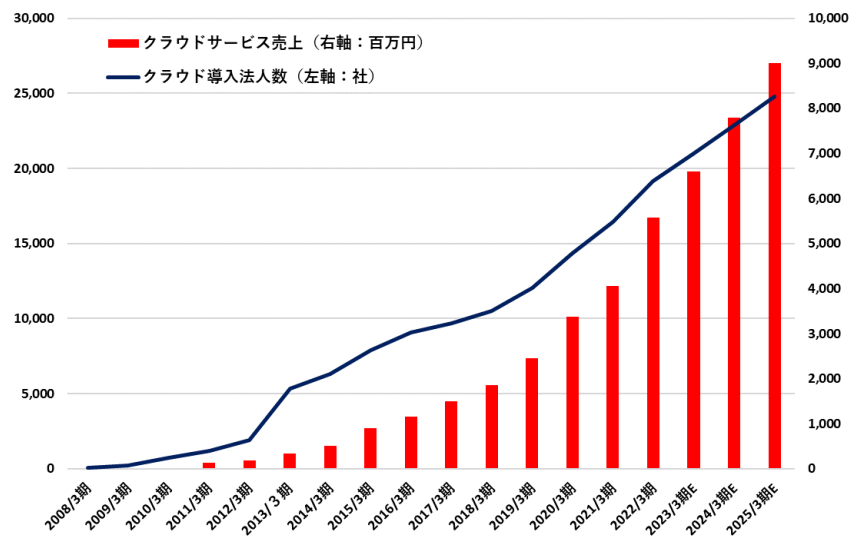
・高成長のクラウドは、ストック型の安定した課金ビジネスモデル。先行し業界トップを独走、同社の優位性は高い。

(注 6) 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 7) 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。

(注 8) AWS: Amazon Web Services の略で、Amazon が提供しているクラウドコンピューティングサービスの総称。on AWS は、AWS のサーバー上で、PCA のクラウドサービスを利用すること。

【図表8】PCA クラウド導入法人数とクラウド売上高の推移



(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。

(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

- ◆「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。

- ◆月額課金のサブスクリプション・モデルで展開。1年で2,000社の導入を目指す。

(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。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・併用可能。APIにより、他のシステムとスムーズに連携、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。

(注10) (改正) 電子帳簿保存法: 国税関係帳簿書類を電子データで保存することを認めた法律。2022年1月に施行。生産性や利便性の向上、ペーパーレスやテレワークの推進を目的とする。

◆PCA Hub eDOC のサービスイン

PCA Hub (ハブ: 中心の意味) シリーズのサービスを、2022年3月から開始した。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。

シリーズの第一弾として、「PCA Hub eDOC」(ピー・シー・エーハブイードック) をリリースした。これは、法人内の重要な業務データやファイルを安心・安全に共有できるオンラインストレージサービス(クラウド型のドキュメント管理サービス)である。PCA DX シリーズや hyper^{注9} シリーズとも連動しており、ビジネスに関わる書類を一括管理することができる。資金管理・経理管理・労務管理業務等のデジタル化・ペーパーレス化を推進し、業務効率を最適化するツールである。なお、電子帳簿保存法^{注10}にも対応している。

従来の「eDOC」は、オンプレミスにて無料で提供していたのに対し、「PCA Hub eDOC」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。将来的には eDOC 以外の周辺サービスも提供し、安定収益源として育成していきたい意向である。

価格は、ユーザー数・ストレージ容量により3つのプランがあり、月額利用料は、6,380円、10,780円、19,580円となっている(別途、有料オプションもあり)。「“手に届く価格”で“手が届かなかった業務効率最適化”を提供するオンラインストレージサービス」をコンセプトとし、導入しやすい料金体系となっている。なお、リリース後1年で、2,000社の導入を目指している(年間フル換算の売上高は、153百万円～470百万円に相当)。

3. 株主構成

◆ 株主所有者別構成の推移

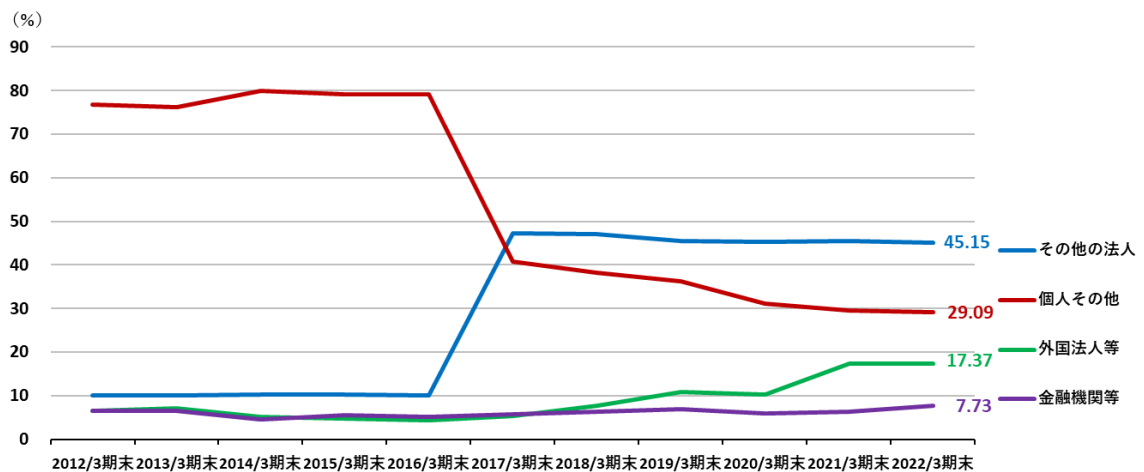
◆ 外国法人の保有比率が上昇。

◆ 相続などにより株式は移転されたが、実質的な筆頭株主は変わらず。

2022年3月末の株主所有者別構成比率(図表9)では、「その他法人」、「個人その他」の合計で、全体の6割を超える。また、2021/3期末との比較では、「個人その他」が29.1% (うち自社保有株比率が13.4%)、「外国法人等」の比率はほぼ変わらず、金融機関が2ポイント上昇したにとどまり、大きな変化はない。

なお、創業者(川島氏)の相続に伴い個人保有の株式は、2017/3期に一般法人である株式会社 Kawashima に譲渡された(創業一族の資産管理会社、区分上は「その他の法人」)。

【図表9】株主所有者別構成の推移 (単位：%)



(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

◆ 上位株主構成

◆ 国内の安定株主は変わらず。

◆ 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、13.4%の自社株を保有。

2022年3月末の大株主は、P14の図表10の通り。

2021年3月末との比較では、上位10位内の大株主では、カストディアン等(信託銀行)と持株会を除き、実質的には保有株数は大きくは変わっていない(1:3の株式分割により保有株式数は増加)。

・筆頭株主:株式会社 Kawashima (以下、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。

・実質上の第2位株主:大株主に記載はないが、同社は従来から実質的には、第2位の株主である。Kawashima が株式の売却の意向を示し、同社が過去、TOB 等にて株式を追加取得した結果、合計で約13.4%の自社株を保有している。

【図表 10】大株主の状況

単位、保有株数：千株、割合・比率：%

	2015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	同時点保有割合	四半位
株式会社Kawashima			8,805	8,805	8,208	8,205	8,208	8,208	41.04	1
PCA株式会社(自己株式)	2,544	2,544	2,544	2,546	3,146	3,136	3,101	3,101	13.42	—
JP MORGAN CHASE BANK 385632							1,014	1,399	6.99	2
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)							284	1,137	5.68	3
MSIP CLIENT SECURITIES						885	886	886	4.43	4
株式会社オービックビジネスコンサルタント	762	762	762	762	762	762	762	762	3.81	5
FCP SEXTANT AUTOIR DU MOUDE								377	1.88	6
ビー・シー・エー従業員持株会	330	357	381	381	406	300	337	349	1.74	7
株式会社ロジックシステムズ	342	342	342	342	342	342	342	342	1.71	8
ナゴヤビーシーエー株式会社		300	300	300	300	300	300	300	1.50	9
株式会社応用システム研究所			258	258		258		260	1.29	10
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL					909					
株式会社日本カストディ銀行(信託口)							463			
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC)							359			
JPMBL RE NOMURA INTERNATIONAL PLC 1 COLLEQUITY										
JP MORGAN LUXEMBOURG S.A. 1300000										
MSCO 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)						267				
SBTC CLIENT OMNIBUS ACCOUNT						261				
株式会社みずほ銀行	363	363	363	363	363					
BNYM SANV FOR BNYM FOR BNY GCM CLIENT ACCOUNTS										
M LSCB RD										
和信 成史 (氏)	543	543	543	453	335					
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	732	747	798	798	521					
KBL EPB S.A. 107704				270	282					
佐藤 礼子 (氏)・・・創業者川島氏の相続人	4,401	4,401								
藤元 智子 (氏)・・・創業者川島氏の相続人	4,401	4,401								
和信 弘子 (氏)	1,074									
自己株式比率%：発行済株式数比	11.0	11.0	11.1	11.0	13.6	13.6	13.4	13.4		

(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。2022年3月31日は、1:3の株式分割後の株式数。以前は、分割前位の株式数。

◆米大手運用機関の MFS が、5%超を保有し大量保有報告書を提出。継続保有の模様。

・第2位株主:JP Morgan Chase Bank

マサチューセッツ・ファイナンシャル・サービスズ・カンパニー(以下、MFS)は、2021年3月31日時点で、株式保有比率が5.22%(401,900株を保有)となったとして、大量保有報告書(5%ルール報告書)を提出した。さらに買い増し、同年5月31日時点では6.23%(479,400株)を保有しているとする変更報告書を提出した。その後、変更届は提出されていない。

MFSは、米国では最も歴史がある運用機関の一つでグローバルに展開し、運用総資産額は6,926億ドル(2021年12月末時点、約80兆円)。長期投資とアクティブ運用を特徴とし、日本にも拠点をもち多くの日本株にも投資を行っている。

図表10の大株主にはMFSの記載はないが、第2位株主(自社株を保有する同社を除く順位、以下同様)のJP Morgan Chase Bankなどのアカウントを経由して投資を行っていると推測される。

◆複数の国内外の機関投資家などが、カストディアン経由で投資していると推測される。

第3位株主:日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)が1.4%から5.7%まで保有比率を上げる一方、第4位株主:MSIP CLIENT SECURITIESの保有比率に変化はない。

信託銀行やカストディアンが大株主として名を連ねているが、最終投資家や投資目的は不明である。但し、国内外の機関投資家、ファンド等からの純投資と推測される。

因みに、国内投信ではアセットマネジメント One、大和アセットマネジメント、三井住友 DS アセットマネジメントなどが運用するインデックスファンドが、同社株を組み入れている。

◆ライバルの OBC も、第 5 位の大株主。

・第 5 位株主:オービックビジネスコンサルタント(OBC)は、競合相手であり商取引はない。また、実質的に保有株数の増減はない。

◆新たにフランス系の投資ファンドが大株主に。

第 6 位株主:FCP SEXTANT AUTOUR DU MONDE は、大株主として初登場し、1.9%を保有する。これは、フランス系の Amiral Gestion (アミラル・ジェスション:2003 年に設立された長期投資を基本とする独立系の資産運用会社、運用金額は 40 億ユーロ)が運用する株式投資ファンドで、OECD 諸国や新興国の株式に投資を行う。同ファンドは、日本株のエクスポージャーが最大でポートフォリオの 28%を占め、ユニデン HD など複数の日本株の大株主でもある。

・第 7 位株主の従業員持株会、第 8 位株主のロジックシステムズ(保有目的は不明)、第 9 位株主のナゴヤピーシーエー(ソフトウェア開発、「商魂」等の同社製品の委託先)、第 10 位の応用システム研究所(保有目的は不明)の保有株式数は、実質的にはほぼ変化がない。

◆大株主にはアクティビストはいない模様。

・現状では、アクティビスト的な動きを見せている大株主は見当たらない。また、同社は買収防衛策を導入していない。

4. ESG

◆ 環境対応 (Environment)

◆ ペーパーレス化を推進。

同社のビジネスは、直接、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、請求書等の電子化による完全ペーパーレス化を目指し、事業活動の効率性や省エネ、節電に配慮している。

◆ 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。特に、ユーザーである中小企業を支援し、デジタル企業への転換を後押しする方針である。

◆ 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、マラソン等のスポーツ振興のため、スポンサーとなり支援を行っている。

同社は、千葉県で農園を経営し積極的に身体障害者を雇用している。さらに、身体障害者が勤務する会社から、生産する花や弁当・パンなどを購入している。

◆ 労働環境・職場環境の改善に努める。

また、一人ひとりの労働環境の充実が、同社全体の持続可能性にもつながることから、事業活動で培った技術力、ノウハウ等を活かし、ワークライフバランスの推進、テレワークの積極的な導入など、新しい働き方の推進に重点を置き取り組んでいる。

例えば、産休取得社員の職場復帰率は 100%であり、ドレスコードフリー、1時間単位の有休取得可能、介護休暇・子の看護休暇(各年間 5 日)など、活躍できる環境づくりの整備や充実に努めている。

◆ ジェンダーの観点からダイバーシティを推進。女性の比率を高める目標を設定。

また、女性活躍推進法に基づく一般事業主行動計画として、「係長以上の女性社員の割合を 20%から 25%にする」、「有給休暇取得率を 68%から 70%にする」との目標を掲げている。なお、次世代育成支援法に基づく行動計画では、「子育てのための福利厚生サービスを利用する際に要する費用の援助」、「年次有給休暇の取得の促進のための措置の実施」等に取り組んでいる。

◆ 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。執行役員制度は採用されていない。

◆ 役員 12 名中、女性役員は 2 名。社外取締役と監査役合計で 6 名。

役員は全員重任され、取締役は合計 8 名(うち社外取締役 3 名)、監査役は 4 名(うち社外監査役は 3 名で、税理士、公認会計士と弁護士が各 1 名)と、合計 12 名で役員が構成され、このうち女性役員は 2 名である。

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。

(注 11) 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 月から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。2023/3 期は、再び減益へ。

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。

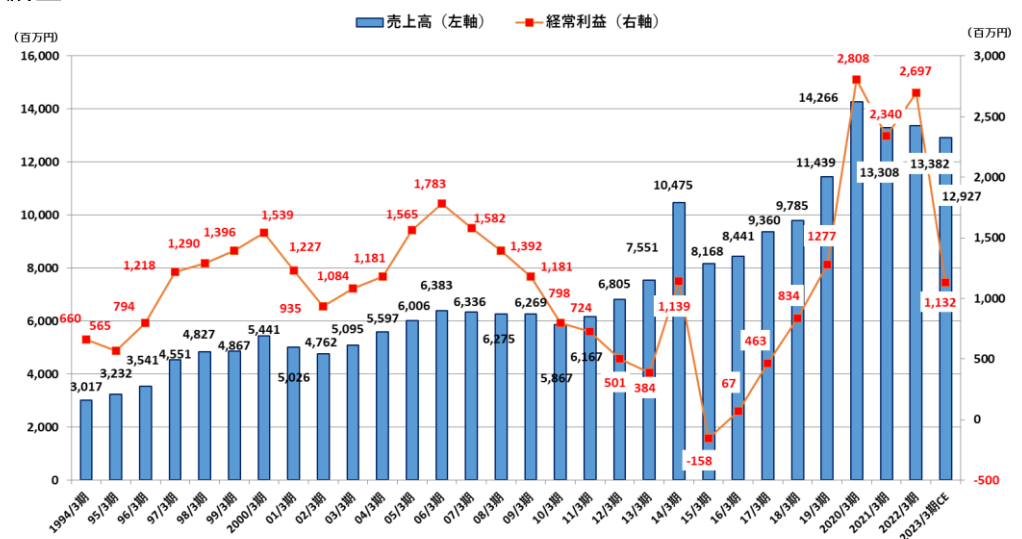
その後、パソコン時代の到来とともに、①国内でのパッケージソフトウェアの種類の拡大とバージョンアップ、②保守サービスの拡大、③クラウド事業の拡充、④他社製品の供給も含めたソリューションビジネスの展開の、主に 4 点で成長してきた。あわせて拠点の拡大、メーカーや販社との提携を通じ、全国的な販売・サポート体制を整備し、急速に業容を拡大してきた。なお、2008 年には保守的な当業界でいち早くクラウドサービス(SaaS^{注 11})に進出するなど、業界のパイオニア的な存在である。

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 年には同一部に昇格した。東証一部上場を機に、ロゴを現在のものに変更した。なお、2022 年 4 月から東証プライム市場に移行。

◆ 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 11 の通りである。以下、時系列的な業績の補足説明である。

【図表 11】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、2023/3 期予想は会社計画(新収益認識基準)

◆2000/3 期の 2000 年問題
特需期に、当期利益は過
去最高益を計上。

◆2006/3 期には、制度改正
や ERP の寄与により、
営業・経常利益は最高益
を計上。

(注 12) ERP (統合型基幹業務システム) : 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。

◆リーマン後は、業績が低迷。2014/3 期には、特需で過去最高の売上高、100 億円を達成。

◆2015/3 期、2016/3 期は特需の反動もあり、二期連続で最終赤字を計上。

◆2016/3 期以降は構造改革の効果も発現。

◆クラウドの伸長、新製品の投入、コスト削減が奏功。営業利益率は改善。

・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た。

・2000 年問題に係わる特需メリットを享受し 2000/3 期に売上高が伸びたこともあり、当期純利益は最高益 (937 百万円) を計上した。2001/3 期および 2002/3 期の連続減収減益は、その反動と景気低迷が要因である。

・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、それに加えて ERP ^{注 12} (統合型基幹業務システム) の「Dream21」(旧製品名) 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 (それぞれ 1,747、1,783 百万円) を計上した。

・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による需要の低下や、人件費・研究開発費・販売促進費の上昇、及び競争の激化による採算の悪化が背景にある。

・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、並びに 2016/3 期には先のダブル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)。

・なお、同社の売上高粗利率、営業利益率は、長らく逡減傾向にあったが (P19-図表 12)、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。

・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った。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た。また、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、数年にわたり構造改革を進め、その効果も表れた。

・同社のその後の業績の伸長・回復は、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。

◆2016/3 期以降は、増収増益基調に転換。黒字が定着。業績は V 字回復。

◆2020/3 期は、消費税改正と Windows7 のサポート終了に伴う特需が発生し大幅増収増益、過去最高売上高と利益を更新。

◆今期は、特需の反動で一時的に減収減益の見込み。

◆直近の 6 期間は、期初の利益計画を上回る実績。過去の業績修正は、9 月あるいは翌年の 2~4 月になされることが多い。

(注 13) (新) 収益認識基準: IFRS-15 の考え方を取り入れ、日本の企業会計基準委員会 (ASBJ) が公開した「収益認識に関する会計基準」(企業会計基準第 29 号) 等。2021 年 4 月以降は、大企業には強制適用。

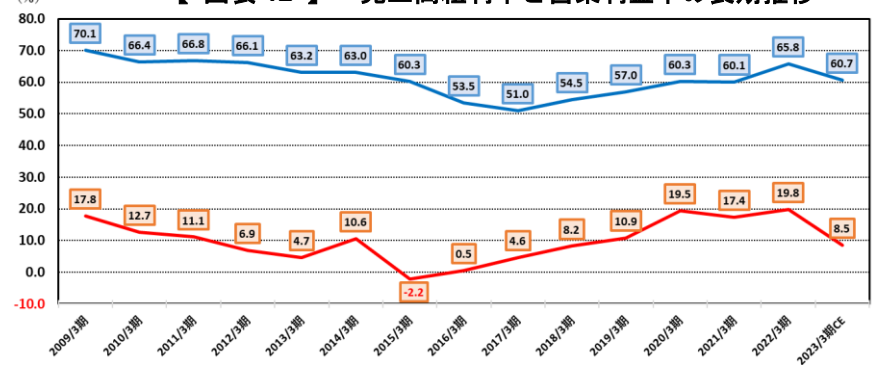
・同社は、クラウドの続伸、新製品の投入、営業力の強化に努め、景気回復も重なり、2016/3 期から 2021/3 期に至るまで、5 期連続の増収となった。また、2017/3 期以降は黒字体質と増益トレンドが定着した。

・2020/3 期には、特需効果(消費税引き上げ、Windows7 のサポート終了対応、改元対応のバージョンアップなどの前倒し需要、同社推定で 10 億円強)も加わり、大幅な増収増益となり、過去最高売上高と最高益を更新した。

・特需後の反動から、2021/3 期には減収減益となった。前期(2022/3 期)は、収益認識基準^{注 13}の変更によるマイナスの影響があったが、旧製品のサポート終了に伴うリプレース特需から、歴代 2 位となる売上高・営業利益を計上した。特需の反動から、今期は一時的に減収減益を見込む。

因みに、過去の同社の期初業績予想と実績を時系列的に比較した(図表 13)。期初予想に対して実績が上下に大きく乖離することもあったが、2017/3 期以降は、利益の実績は期初計画を大きく上回る傾向が見られる。因みに、過去の業績修正発表は、9 月あるいは翌年の 2~4 月になされることが多い。

【図表 12】 売上高粗利率と営業利益率の長期推移



【図表 13】 会社による期初業績予想と実績値の時系列的比較

連結	売上高	営業利益	経常利益	親会社利益に帰属する当期純利益(以下同様)	売上高	営業利益	経常利益	当期利益	売上高	営業利益	経常利益	当期利益
単位: 百万円	期初予想	実績	期初予想	実績	期初予想	実績	期初予想	実績	期初予想からの乖離率	実績	前年同期比	
01/3期	-	5,026	-	1,224	-	1,227	-	695	-	-	-	-
02/3期	5,634	4,762	-	925	1,215	935	-	533	-15.5%	-	-23.0%	-5.3%
03/3期	5,104	5,095	-	1,073	1,015	1,083	589	576	-0.2%	6.7%	-2.2%	7.0%
04/3期	5,521	5,595	-	1,170	1,125	1,181	653	682	1.3%	5.0%	4.4%	9.8%
05/3期	6,096	6,005	-	1,551	1,293	1,565	789	915	-1.5%	21.0%	19.0%	7.3%
06/3期	6,870	6,383	-	1,747	1,780	1,783	1,059	327	-7.1%	0.2%	-69.1%	6.3%
07/3期	6,880	6,338	-	1,533	1,550	1,582	922	852	-7.6%	2.1%	-7.6%	-0.7%
08/3期	6,790	6,274	1,321	1,325	1,365	1,391	812	644	-7.6%	0.3%	1.9%	-20.7%
09/3期	6,800	6,268	1,294	1,117	1,360	1,181	808	680	-7.8%	-13.7%	-13.2%	-15.9%
10/3期	6,500	5,867	1,141	744	1,200	797	714	436	-9.7%	-34.8%	-33.6%	-38.9%
11/3期	5,908	6,166	878	688	927	724	519	411	4.4%	-21.9%	-21.9%	-20.8%
12/3期	6,505	6,805	806	468	835	501	381	75	4.6%	-41.9%	-40.0%	-80.3%
13/3期	7,025	7,550	56	354	84	383	29	181	7.5%	532.1%	356.0%	524.1%
14/3期	8,641	10,474	284	1,110	311	1,138	141	604	21.2%	290.8%	265.9%	328.4%
15/3期	9,198	8,168	453	-179	483	-157	283	-207	-11.2%	下方修正	下方修正	下方修正
16/3期	8,880	8,440	242	40	272	66	131	-93	-5.0%	-83.5%	-75.7%	下方修正
17/3期	9,731	9,360	165	432	187	463	51	160	-3.8%	161.8%	147.6%	213.7%
18/3期	9,878	9,785	845	807	869	834	425	441	-0.9%	25.1%	24.7%	3.8%
19/3期	10,466	11,439	825	1,248	842	1,277	588	908	9.1%	51.3%	51.7%	54.1%
20/3期	12,783	14,266	1,478	2,781	1,499	2,808	976	1,816	11.8%	88.2%	87.3%	86.1%
21/3期	13,280	13,308	2,034	2,314	2,055	2,340	1,358	1,668	0.2%	13.8%	13.9%	22.8%
22/3期	12,447	13,382	1,866	2,655	1,899	2,697	1,192	2,367	7.5%	42.3%	42.0%	98.6%
23/3期(CE)	12,927	-	1,100	-	1,132	-	639	-	-	-	-	-
単純平均乖離率(単位: %)、売上高・利益ともデータのある最長期間により計算(今期を除く)→									-0.5%	72.1%	40.9%	61.1%
ピンクのハイライト: 線の内ハイライト: 過去最高値									9:12	9:6	14:7	10:10
初期予想に対する上方修正: 下方修正(単位: 回)→									↑	各期間の単純平均(今期を除く)		

(出所) 図表 12、13 とも決算短信よりアルファ・ウイン調査部が作成、2022/3 期予想(CE)は会社計画。(注) 2022/3 期(CE)より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＞

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廃業が影響し、その企業数は減少傾向にある。

一方で、これまで人手不足の深刻化、業務の効率化、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。今後も中小企業数は減少傾向が続くと思われるが、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、基幹業務用ソフトの市場規模は中長期的に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。

＜足元の状況：日銀短観＞

なお、2022 年 3 月の日銀短観において、中小企業(全産業ベース)の 2022 年度(計画)のソフトウェア投資額は、前年度比+5.6%(うち製造業+23.6%、非製造業△1.4%)と、製造業を中心に増加する見込みである。中堅企業でも、それぞれ順に+17.5%(+16.3%、+17.8%)と、ソフトウェア投資の増額に積極的である。また、中小企業の業況判断は、2021 年 12 月の調査(「最近」)の△3 から△6(△は、本レポートではマイナスの意味)、「先行き」についても△4 から△8 へと、景況感の悪化が一旦は和らいだもののやや悪化しつつある(中堅企業についても同様)。

＜市場規模と成長ポテンシャル＞

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 2017 年度の市場規模は約 1.1 兆円であった。デジタル化・オンライン化の進展により、企業向けの規模は徐々に拡大傾向にあると推測される(年率+4～5%の成長率と当部では推定)。

なお、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における市場規模を現時点で約 5,000 億円、ERP 市場規模を約 1,000 億円と推定しており、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。

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いる。日本における普及率は米国の 1/2～1/3 倍であり(出所：総務省情報通信白書等)、今後の成長ポテンシャルは大きいと考えられる。同白書によれば、2017 年から 2020 年にかけて、日本の「給与・財務会計・人事」でのクラウドの利用率は約 26%⇒38%、「生産管理・物流管理・店舗管理」、「購買」、「受注販売」は、各 6～8%⇒10%前後に上昇しているが、低位に留まっている。クラウド型の基幹業務ソフトウェア市場は、受託開発のシステムやパッケージ(オンプレミス)市場の一部代替もあり、中期的にも年率 20%前後の高い成長が期待できる。

◆ユーザーとなる日本の中小企業数は、減少トレンドだが、基幹業務用ソフトの市場規模は中長期的に堅調に推移すると予想。

◆中小・中堅企業を取り巻く市場環境の悪化は、一旦は和らいだが、再度、悪化傾向。

◆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。

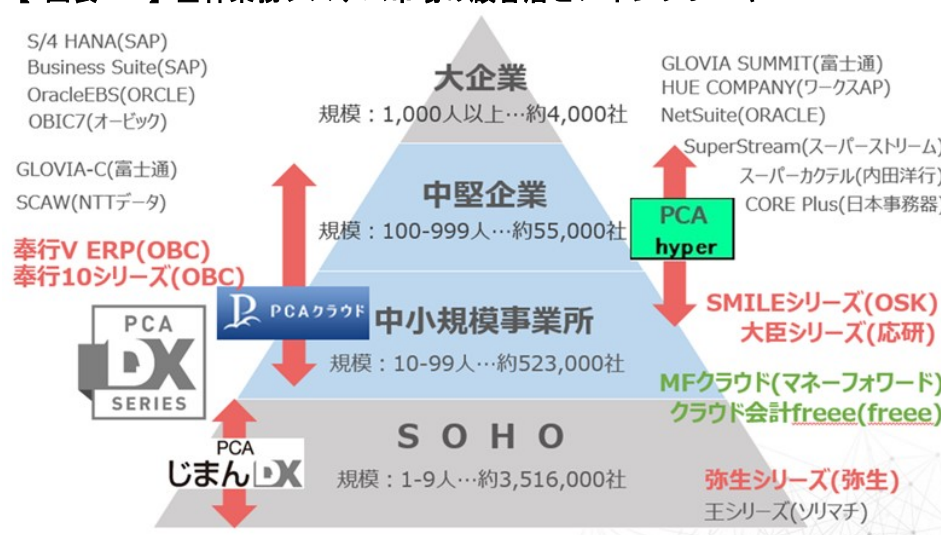
◆同業他社比較

＜業界のポジショニングと主なプレーヤー＞

- ◆業界内では、ユーザーの規模別、ソフトウェアの機能別に、ある程度の住み分けが進む。

図表 14 は、顧客層別の業界のポジショニングと主なプレーヤーを示す概略図である。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 14】基幹業務システム市場の顧客層とメインプレーヤー



(出所) 過去の決算説明会資料より引用し、アルファ・ウイン調査部が一部修正

- ◆ライバルは、OBC、MJS、弥生、応研。

同社の競合相手は、ソフトウェアの業務種類別に異なる。主力の会計ソフトでのライバルは、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 Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P. (以下、KKR) がオリックス株式会社(8591: 東証プライム上場、本社: 東京都港区、社長: 井上 亮氏) から買収した弥生株式会社(2021/9 期売上高: 21,193 百万円、経常利益: 4,937 百万円、登録ユーザー数: 250 万超) や、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。

- ◆同社は、高品質、リーズナブルな価格で製品・サービスを提供。

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。

- ◆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。

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。同市場では、同社は第 3 位(シェア 10%前後)と推定される。また、同社の給与・人事ソフトについても、ほぼ同様のシェア・ポジションにいとと考えられる。

◆クラウド会計分野の一部では、OBCに加えマネーフォワード、Freee、弥生とも競合。

◆利益率や資産効率、改善。

なお、クラウド会計市場において競合する上場会社としては、マネーフォワード(東証プライム:3994、個人向け家計簿アプリ、法人向け会計ソフト等クラウドサービスを提供)と、フリー(freee、東証グロース:4478、スモールビジネス向けのERPサービス:クラウド会計ソフトの提供)の2社が加わる。

また、未上場会社では、弥生とも競合する。

いずれも個人事業主や、中小企業・SOHOなどの小規模の企業向けで、同社とは限定されたセグメントでバッティングする。

<類似する上場大手3社での収益性の比較>

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15、及び図表16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いる。これは売上構成の差異(サポート、クラウド売上高比率等)やスケールメリット(OBCやMJSは、それぞれ同社売上高の約2.6倍、2.7倍、営業利益もそれぞれ約6.1倍、約1.8倍、前期実績基準)が背景にあるものと思われる。

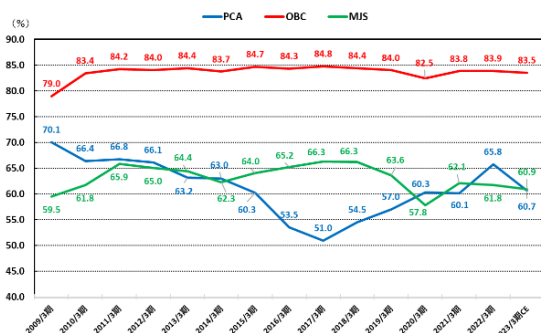
両社ともかつては、保守サポートの契約率は現在よりも低く、これを意識的に引き上げ、収益力を高めてきた。但し、同社も近年、ストックビジネスに注力し、特需の反動期を除けば、利益率は改善し安定しつつある。

同様に同社のROA、ROEの推移を示した図表17を見ると、近年、資産効率の向上が著しい。2022/3期実績は、ROA:ROEの順に、PCA 10.0%:14.4%に対し、OBC 10.4%:8.9%、MJS 11.0%:21.4%と、他社比で大きな遜色はない。

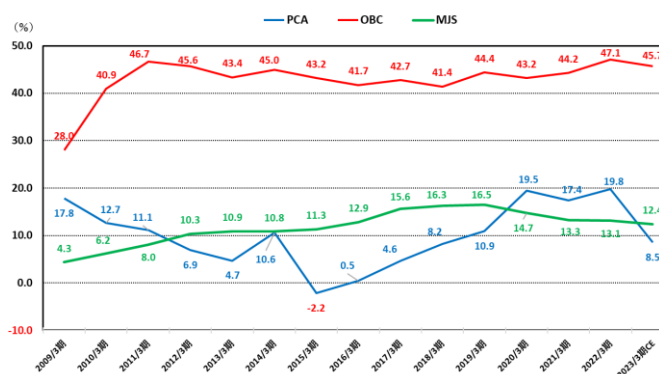
なお、参考までにP23-図表18に、3社の概要を比較した。

(出所)図表15から18まで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

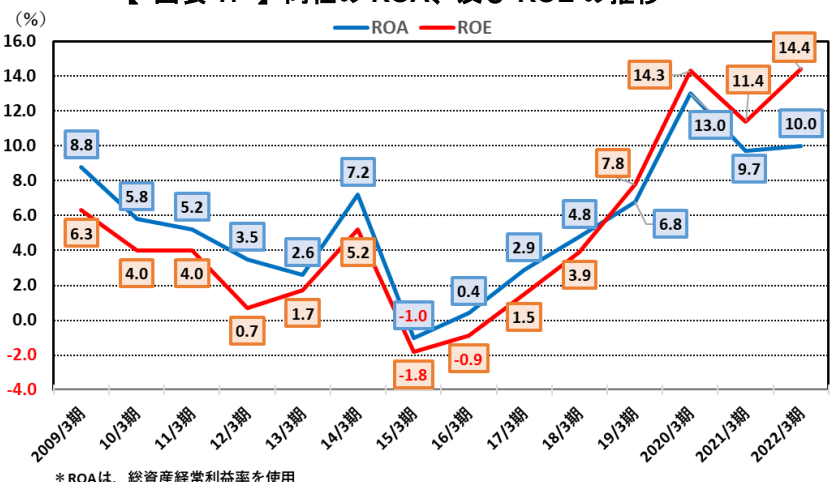
【図表15】上場大手3社(同社、OBC、MJS)の粗利率の長期的な推移



【図表16】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17】同社のROA、及びROEの推移



【図表 18】同業 3 社の概要比較

社名	ピー・シー・エー (PCA)	オービックビジネス コンサルタント(OBG)	ミロク情報サービス (MJS)
コード	9629	4733	9928
特徴	中小企業向けを主とする基幹業務パッケージソフトなどの開発販売、同業界最大手。クラウドでは先行。公益法人向けでは業界トップ。	中小企業向け業務パッケージソフトなどの開発・販売、W95/NT等(OS)の導入期に急成長し同業界トップクラスへ。高収益体質、利益金額では同業界最大手。財務会計、給与・人事・就業パッケージソフトでNo.1。	会計事務所向けソフトではシェア25%でトップ、近年、中堅・中小企業向けソフト開発販売などにも注力。売上高では、3社内では最大手。
設立	1980年8月	1980年12月	1977年1月
上場	1994年3月	1999年10月	1992年8月
売上区分・構成(2022/3期)	・クラウドサービス 41.6% ・保守サービス 24.8% ・製品 22.1% ・商品 3.3% ・ソリューション 8.2%	・プロダクト 53.2% (うちソリューションテクノロジー 44.1%) (うち関連製品 9.1%) ・サービス 39.2%	・サービス収入 35.5%(総合保守) ・システム導入契約売上高 55.3% (ソフトウェア 33.9%) (ユーズウェア 12.9%) (ハードウェア 8.5%) ・その他 9.2%
販売方法	直販2割、販社・メーカー経由の間接販売8割	販社・メーカー等の間接販売がほぼ100%	直接販売がほぼ100%、一般企業には会計事務所の紹介による直接販売が大半
拠点数	営業所数13ヶ所、販売パートナー2,000社	営業所数11ヶ所、カスタマーサービス要員を配置、販売パートナー3,000社	全国31の営業・サポート拠点、また会計事務所が販売パートナー(紹介者)
アクティブユーザー数(概数)	20万社	20万社	会計事務所数8,400社 一般企業17万社
アクティブユーザー数に占める保守サービスの加入割合	約70%	約80%	ほぼ100%
経営目標	2024中期経営計画(2023/3期～2025/3期)。 ・売上高:150億円以上(内ストック売上高95億円以上) ・連結営業利益:25億円以上 ・連結営業利益率:16%以上 ROE10%以上、DOE2.5%、配当性向30%	中期目標数値は非公表。収益面での指標を重視。売上高を伸ばしながら、営業利益率、経常利益率を維持、若しくは、高めることで高収益企業として成長し続ける。2023/3期は全てのサービスのサブスクリプション化を目指す:①DX・改正需要の対応、②DX-Suite化 VERP SaaSモデル、③営業戦略を重要施策としサブスク化・DX化を推進する。	新たに中期経営計画 Vision2025 を策定(2022/3期～2026/3期)。最終年度に売上高550億円(GAGR:10.7%)、経常利益125億円(同:27.2%)、過去最高売上高・経常利益を達成する計画、ROE20%超を目指す。 ＜既存 ERP 事業＞デジタルマーケティングを取り込み、クラウド化・サブスクモデルへ転換し、安定収益源確保・継続的成長を実現 ＜新規事業＞デジタル・非対面時代に誰もが簡単に DX を実現できる統合型 DX プラットフォーム国内 No.1。
経営戦略、重点分野	・主力事業の収益基盤の確立(PCAクラウドの強化・拡張、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基盤の強化 ・ニーズを先取りしたモノづくりの強化	コアコンピタンスの強化。以下にフォーカス。 ・企業業務の業務サービス ・中堅中小企業にフォーカス ・IT導入補助金を利用し既存顧客をクラウド転換 ・Microsoftのテクノロジー ・パートナー戦略(OBGビジネスパートナー、OBG会計人パートナー、Connect Partnerで強固なエコシステムを構築) ・ブランド戦略 ・社員(人財)の確保と育成。	・会計事務所ネットワーク No.1 戦略 ・中堅・中小企業向け総合ソリューション・ビジネス戦略 ・統合型 DX プラットフォーム戦略(新規事業領域) ・クラウド・サブスク型ビジネスモデルへの転換 ・グループ連携強化によるグループ会社の独自成長促進 ・戦略実現を加速する人材力・経営基盤強化
主要な基幹業務ソフトの種類(概数)	・約26種類(製品名別総数、オプションも含む) ・自社プラットフォームで独自開発	・主力の単行シリーズ12種類 ・他のソフトを含めた製品別総数は約60～80種類 ・オンプレ・クラウドともマイクロソフトのプラットフォームにフォーカスして開発	・会計事務所向けには1モジュール ・一般企業向けには6モジュール(各モジュール内に複数の業務種別別ソフトウェアがある)
売上(百万円) 2023/3期会社予想	12,927	37,000	32,150
粗利率(%) 2023/3期予想	65.8	83.9	61.8
営業利益(百万円) 予想	1,100	16,910	5,050
営業利益率(%) 予想	8.5	45.7	15.7
EPS(会社予想)2023/3期、前比(%)	-73.0	4.1	-9.1
純資産配当率(%) 実績	2.9	4.0	6.0
過去10年売上成長率 (2022年3期実績/2012年3期実績:%)	196.6	203.0	186.8
同営業利益成長率(同上)	567.3	209.3	236.7
自己資本比率(%) 実績	59.7	79.5	46.5
全グループ正規従業員数(人) 実績	604	908	1,935
同従業員一人当たりの売上高(百万円/人)	21.4	40.7	16.6
同従業員一人当たりの営業利益(百万円/人)	1.8	18.6	2.6
ROE(%)2022/3期実績 A=B*C*D	14.4	8.9	21.4
売上高当期利益率(当期/売上高:%) B	17.7	34.0	12.3
総資産回転率(売上/総資産平均:倍) C	0.6	0.2	0.8
財務レバレッジ(総資産平均/自己資本平均:倍) D	1.3	1.2	2.1
ROA(経常利益/総資産:%) E=F*G	12.6	10.4	11.0
売上高経常利益率(%) 同実績 F	20.2	49.4	13.0
総資産回転率(売上/総資産平均:倍) G	0.6	0.2	0.8

斜線は、2023/3期会社予想数値、他は2022/3期実績値。なお、オレンジのハイライトは3社内での最高値

7. 前期の実績と今期の見通し

◆ 2022 年 3 月期(前期)決算

<概要>

- ◆ 前期決算は、微増収・二桁の増益。

2022/3 期通期連結業績は、売上高 13,382 百万円(前年同期比 0.6%増)、営業利益 2,655 百万円(同 14.7 増)、経常利益 2,697 百万円(同 15.2%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 2,367 百万円(同 41.9%増、以下、当期利益)と微増収・大幅増益となった(図表 19)。

- ◆ 売上高・営業利益とも歴代 2 位と高水準。特別利益を計上し、当期利益は過去最高益を更新。

2020/3 期は、ダブル特需(消費税改正、Windows7 のサポート終了対応などの前倒し需要)により、過去最高売上高と過去最高利益を更新したが、前期はこれに次ぐ歴代 2 位の売上高、営業利益、経常利益を計上した。なお、有価証券売却益を特別利益に計上したため、当期利益のみ過去最高益を更新した。

【図表 19】2022/3 期業績 (単位: 百万円、%)

通期業績	2021/3期	2022/3期	増減幅	増減率	2022/3期	実績-計画	実績/計画	2022/3期	実績-予想	実績/予想	2022/3期
単位: 百万円	実績	実績	YOY: 百万円	YOY: %	会社計画	差異: 百万円	差異: %	当部予想	差異: 百万円	差異: %	会社期初計画
連結売上	13,308	13,382	74	0.6	13,515	-133	-1.0	13,760	-378	-2.7	12,447
粗利	8,001	8,809	808	10.1	8,901	-92	-1.0	9,013	-204	-2.3	7,690
粗利率(%)	60.1	65.8	5.7		65.9	-0.0		65.5	0.3		61.8
販売管理費	5,686	6,153	467	8.2	6,315	-162	-2.6	6,320	-167	-2.6	5,824
売上高販管比率(%)	42.7	46.0	3.3		46.7	-0.7		45.9	0.0		46.8
営業利益	2,314	2,655	341	14.7	2,586	69	2.7	2,700	-45	-1.7	1,866
営業利益率(%)	17.4	19.8	2.5		19.1	0.7		19.6	0.2		15.0
当期利益	1,668	2,367	699	41.9	2,310	57	2.5	2,380	-13	-0.5	1,192
当期利益率(%)	12.5	17.7	5.2		17.1	0.6		17.3	0.4		9.6

(出所) 決算短信からアルファ・ウイン調査部が作成。会社計画、当部予想は、直前の予想。

<会計基準の変更による影響>

- ◆ 新会計基準への移行によるマイナス効果を考慮すれば、実質的には過去最高売上高と利益を更新。

なお、前期には収益認識基準の変更を行った。これにより従来基準と比較し、売上高は 1,833 百万円、営業利益、経常利益、税前当期利益は各 202 百万円減少している。これを考慮すれば、売上高は、15,213 百万円(前年同期比 14.3%増)、営業利益 2,857 百万円(同 23.5 増)、経常利益 2,899 百万円(同 23.9%増)と、実質的には過去最高売上高と各最高利益を更新したことになる。

好業績の背景は、PCA X シリーズのサポート終了(2021 年 12 月)を抑えた更新需要が上期を中心に予想以上に旺盛で、製品(DX シリーズ)の売上高が好調であったことと、クラウドの売上高が高成長を継続したことである。

<事前予想との比較>

- ◆ 売上高・利益とも、想定線で着地。

同社は、期初予想を 2021 年 10 月に上方修正したが、ほぼ同水準に着地した。会社の修正予想を、売上高は 133 百万円(計画比△1.0%)と僅かに下回ったが、一方、営業利益は 69 百万円(同+2.7%増)上回った。

◆Q4 にコストを積み増し、
当調査部の利益予想を
僅かに下回る。

◆製品特需は上期を中心
に発生し、業績に大きく
寄与。

◆会計基準の変更もあり、
ソリューションが大幅
な減収。クラウドの続伸
でカバー。

また、会社予想よりも強気に見ていた当調査部予想値と比較すると、売上高は 378 百万円(予想比△2.73%)、営業利益は 45 百万円(同△1.7%)の未達となった。Q4 の売上高が特需の反動もありやや低迷したこと、プロモーション費用や人件費を積み増したことが、予想との差異の主たる要因と考えられる。

＜売上高＞

前期(2022/3 期)は、X シリーズのサポート終了に伴う更新需要(特需)が、同社推定で上期に 12 億、下期に 5 億円発生し業績に大きく寄与した。

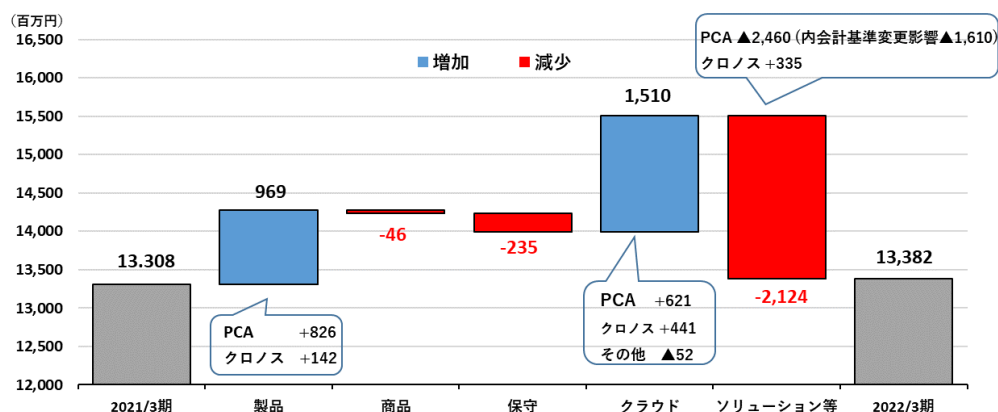
種類別の売上高区分で 2021/3 期に対する 2022/3 期の増減収要因を分析すると、ソリューション△2,124 百万円、保守△235 百万円、商品△46 百万円の減収となる。これに対し、製品が+969 百万円、クラウドが+1,510 百万円の大幅な増収となり、全体ではわずかに増収(+74 百万円)となった。

また、PCA 単独の増収要因としては、製品では+826 百万円、クラウドでは+621 百万円の合計 1,447 百万円、クロノスが同順に、+142 百万円、+441 百万円、合計+583 百万円と、両社とも好調であった図表 20)。

会計基準の変更に伴う種類別の売上高の影響は、ソリューションが△1,610 百万円、保守が△202 百万円、製品△21 百万円の減収要因となっている。

これを修正した実質的な減収幅は、ソリューションで△514 百万円(前期比△15.9%)、保守△34 百万円(同△1.0%)、一方、製品の増収幅は+990 百万円(同+49.9%)と、ソリューション以外の減収幅は小さい。

【図表 20】2022/3 期(前期)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

- ◆前期は、クラウドの利用法人数の純増数は、過去最大。

＜クラウド＞

また、PCA クラウド利用法人数は 2018/1/11 に 10,000 法人を達成した。その後、2019/3 月末で 12,070 法人、2020/3 月末で 14,327 法人(同+2,257)、2021/3 月末で 16,444 法人(同+2,117)、2022/3 月末で 19,152 法人(同+2,708、過去最大の純増数)と順調に増加している(前出 P12-図表 8)。

半期ベースでは、新型コロナの影響で一時的に純増ペースが鈍化した期間もあるが、直近 1 年間の利用法人純増数の単純平均で約+226 社/月のペースで純増している。これは、前年度のペース(約+176 社/月)を上回っている。なお、新規契約数のうち約 4 割が新規顧客からの受注となっている。

- ◆今期に入っても、純増ペースは高水準。

今期に入っても純増ペースは変わっておらず、当面、年間 2 千社以上の法人純増数を継続したい意向である。

- ◆クラウドの増収率は、一部に特需効果が含まれ、再び 30%以上に加速。

この結果、クラウド売上高は、2017/3 期の 1,496 百万円→2018/3 期 1,854 百万(前年同期比、+358 百万円、23.9%増、以下同順)→2019/3 期 2,452 百万円(598 百万円増、32.3%増)→2020/3 期 3,374 百万円(922 百万円増、37.6%増)→2021/3 期 4,057 百万円(683 百万円増、20.2%増)→2022/3 期(前期)5,568 百万円(1,511 百万円増、37.2%増)へと増加している。クラウドにも前期には特需が一部発生し、増収幅と増収率がやや拡大した。

- ◆保守は減収だが、ストックビジネスの売上高構成比率は、実質的に約 6 割まで上昇。

＜ストックビジネス＞

なお、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、前期は表面上、66.4%、収益認識基準の変更を修正したベースでは 59.7%となり、前々期の 57.2%からさらに上昇した。これは、クラウド収入が増収となる一方、ソリューション収入が減収となったためである。

- ◆クロノスも好調。連結業績に寄与したと推定される。

＜クロノス＞

クロノスの単独業績は非開示ながら、子会社であるクロノスの就業管理システムは、働き方改革の追い風もあり、前期は高い成長率となった模様である。少なくとも製品では、対前年比+142 百万円、クラウドでは+441 百万円、ソリューションでも+335 百万円の合計 918 百万円の増収となり、これはグループ全体の増収金額の合計(2,479 百万円)に対して約 37%を占める)。

＜利益＞

前期の連結営業利益の増減要因は、P27-図表 21 の通りである。

他社からの購入金額が減少したことによる仕入原価や、メンテナンス費用が減少し、人件費の上昇などの販売管理費の増加を吸収して、増益

◆粗利率、販管費率の改善により、営業利益率は3.1ポイント上昇。

◆上期は増収効果が大きく、営業利益は前期比、約3倍。

◆下期はやや失速し、減収減益。Q4に費用を積み増し、販管費が急増、営業利益は6.7ポイント低下。

◆営業外に株式売却益を、特損にドリーム社ののれんを一括償却計上。

となった。粗利率は60.1%から65.8%へと、また、販管費率の低下により営業利益率も17.4%から19.8%に改善した。

上下別にみると、上期は利益率の高い自社製品と、サービスであるクラウドの増収により、大幅な増益を達成した。

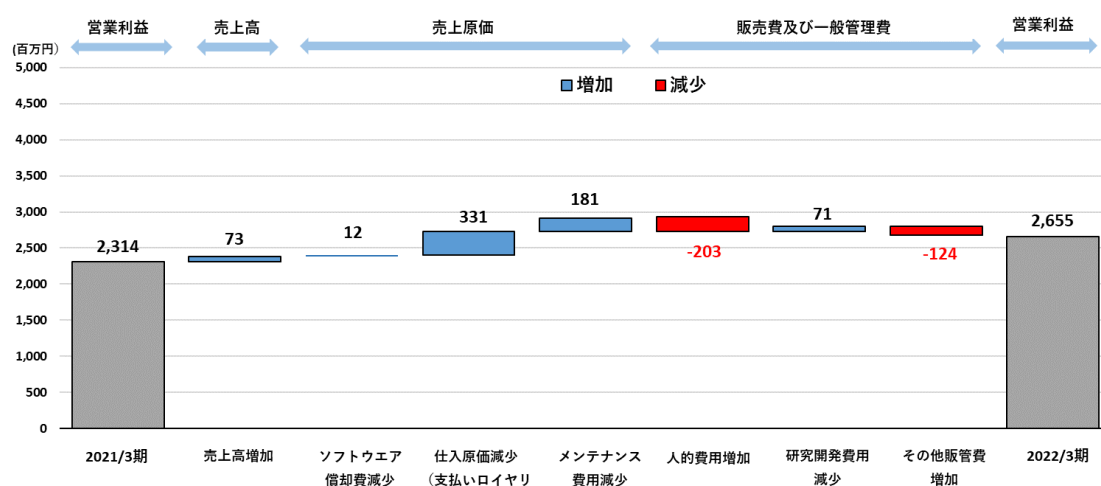
売上原価の減少が増益に寄与し、販促費・広告費の増加(前年同期比+67百万円)やその他販管費の増加(同+74百万円)があったものの、研究開発費の減少(同△115百万円)があり、販管費は微増に留まった。増収(全体では+628百万円の増収)による増益効果が大きく、営業利益は前年同期比814百万円増、+186.9%の大幅増益となった。

一方、下期は前年同期と比較し、クラウド売上高が続伸したが、会計基準の変更のためソリューション売上高が減少し、全社でも減収となった。しかし、粗利率は上昇し、粗利額はほぼ横ばいの4,302百万円となった。なお、プロモーション費用(広告宣伝費)を2億円、賞与の増加など2.2億円積み増したため、下期の販管費は14.9%増加し、3,400百万円となった。この結果、販管費率は11.2ポイント上昇し、営業利益率は18.8%から12.1%に低下し、営業利益は1,375百万円から902百万円へと、473百万円、34.4%の減益となった。上記の2費用の増額がなければ、実質的には約122百万円(△8.9%)の減益に留まった。

また、通期では営業外損益に特段の計上はなかったが、保有する上場会社株式を売却し、1,111百万円の特別利益を計上した。

一方、買収したドリーム社の超過収益力を見直し、これまで7年間にわたって償却する予定であった、のれんの残高174百万円を一括して減損処理し、特別損失として計上した。

【図表21】2022/3期(前期)営業利益の増減要因



(出所) 決算説明会資料より、アルファ・ウイン調査部が作成

◆ ピー・シー・エーの 2023 年 3 月期(今期)業績予想

＜通期業績予想の概要＞

- ◆ 今期は、減収減益を予想。

同社は、2023/3 期(今期)の通期業績の予想を発表した。売上高 12,927 百万円(前期比△3.4%)、営業利益 1,100 百万円(同△58.6%)、経常利益 1,132 百万円(同△58.0%)、当期純利益 639 百万円(△73.0%)と、微減収ながら大幅な減益を見込んでいる(図表 22)。

- ◆ 上期予想は非公表。

また、最終利益目標を達成するため、内外の状況の変化に合わせて経費の執行等を促進、或いは抑制する可能性があり、予想することが困難であることなどから、第 2 四半期累計期間(上期)の連結業績予想は、非公表としている。

【 図表 22 】 今期の業績予想 (会社計画)

連 結 (単位：百万円)		2022年3月期	2023年3月期：会社予想		
		新収益認識基準	新収益認識基準	YOY：単純増減額/差	YOY：単純増減率
売上高		13,382	12,927	-455	-3.4%
種 類 別 売上高	製品	2,954	1,399	-1,555	-52.6%
	商品	439	402	-37	-8.4%
	保守サービス	3,316	3,257	-59	-1.8%
	クラウドサービス	5,568	6,115	547	9.8%
	その他営業収入	1,103	1,752	649	58.8%
売上総利益		8,809	7,845	-964	-10.9%
売上高総利益率		65.8%	60.7%	-5.1%	
販売管理費		6,153	6,744	591	9.6%
販管費比率		46.0%	52.2%	6.2%	
営業利益		2,655	1,100	-1,555	-58.6%
営業利益率		19.8%	8.5%	-11.3%	
経常利益		2,697	1,132	-1,565	-58.0%
経常利益率		20.2%	8.8%	-11.4%	
親会社株主に帰属する当期純利益		2,367	639	-1,728	-73.0%
当期純利益率		17.7%	4.9%	-12.7%	
1株当たり年間配当金(円)		24.0	13.0	-11.0	

(出所) 決算短信より、アルファ・ウイン調査部が作成。

＜通期業績予想の概要(売上高)＞

- ◆ 製品特需が消え、大幅な減収を見込む。一方、クラウドは続伸、ソリューションは回復を想定。

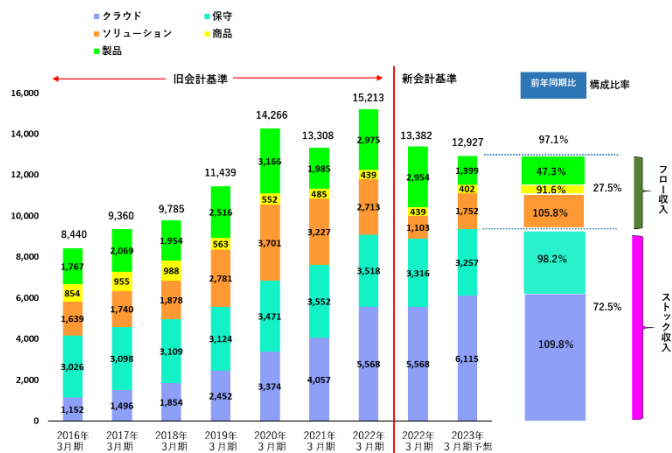
今期は、収益認識基準の変更による「ギャップダウン」がなくなるものの、品目別では前期の製品の特需がなくなり、製品売上高が半減すると見込んでいる(P29-図表 23)。

また、構造的な変化から、保守(クラウドへのシフト)や商品(ペーパーレス、デジタル化)については、従来通りのペースで純減を見込んでいる。

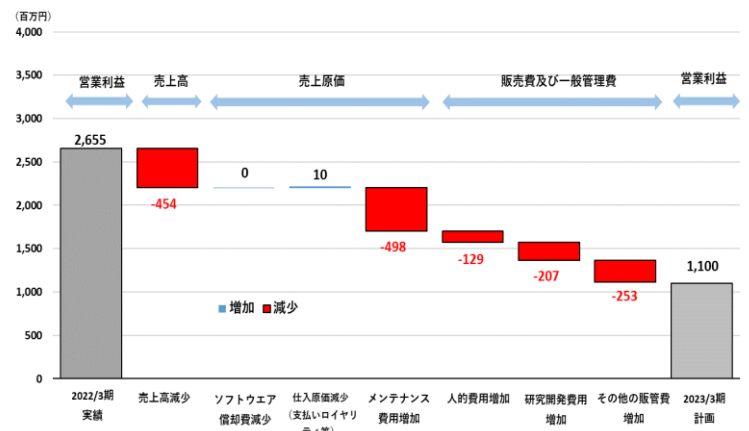
一方で、今期は他社製品販売が回復し、ソリューションでは増収を見込んでいる。

なお、クラウドには引き続き注力し、売上げ高は続伸する見込みであるが、売上高を 6,115 百万円、増収率 9.8%と計画している。

【図表 23】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、％）



【図表 24】2023/3 期（今期）営業利益の増減要因予想（会社計画）



（出所）図表 23、24 とも、同社決算説明会、短信より抜粋してアルファ・ウイン調査部が加工し作成。予想は、会社予想。

（備考）図表 23 において、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、同基準により遡及し修正した。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 期より「新収益認識基準」等が適用され、同社から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、新収益基準による 2023/3 期の予想ベース。

＜通期業績予想の概要(利益)＞

今期連結営業利益の増減益分析(前期比)の見込みは、図表 24 の通りである。製品売上高の減収に加え、次期の成長に向けて開発力の強化を行うために積極的な投資を行う計画である。

サブスクモデルや新サービスを強化し推進するためには、減収が見込まれる中にあっても、研究開発費の増額、開発人員や外注委託先の増強が不可避であるとの判断である。特に、今期は PCA Hub シリーズ関連の投資を中心に、7 億円を開発費の増強に費やす計画である(研究開発費+207 百万円、メンテナンス費用+498 百万円)。

今期は、減収を見込んでいることと、上述のように開発費の増強を図ること、人件費やその他経費の増加が減益要因となる。コロナ禍で抑制していた今後の成長に必要な投資や、経費の執行を今期は本格的に再開するため(セミナーやイベント)、コストが増加する。販管費は前期比 591 百万円増加(+9.6%)の 6,744 百万円を予定し、売上高販管費率は前期の 46.0%から今期は 52.2%に上昇する計画である

粗利率は前期の 65.8%から 60.7%へと大きく低下することを前提としている。販管費率の上昇も加わり、営業利益率は 19.8%から 8.5%に大きく低下する計画である。今期は、特別損益に大きな発生は見込んでいない。

◆減収に加え、メンテナンス費用・人件費・研究開発投資の増加により、減益を予想。

◆PCA Hub の開発投資を積極化。

◆粗利率が低下、販管費率は上昇し、営業利益率は 11 ポイント低下する計画。

◆ アルファ・ウイン調査部の 2023 年 3 月期(今期)業績予想<概要>

- ◆ 今期は、特需の反動減と先行投資により、減収減益は不可避。
 - ◆ クラウド売上高の前提は、保守的。
 - ◆ 今期の会社計画値を上回る可能性もある。
- 当調査部では今期の業績予想を、会社計画と現況を踏まえ、従来予想(2022 年 1 月 31 日レポート発行時)を見直した(図表 25)。

今期は、次期の成長に向けた開発投資や人員の拡大から先行投資が増加し、また、前期の特需の反動減から一時的な減収減益は避けられないと思われる。しかし、会社前提は売上高や利益率の前提が、やや保守的と考えられ、計画を上回る可能性もあると考えている。

【 図表 25 】 2023/3 期 (今期) 営業利益の増減要因予想 (当調査部で予想)

連 結 (単位: 百万円) 新収益認識基準		2022年3月期	2023年3月期	2023年3月期: アルファ・ウイン・キャピタル調査部予想					
		実績	会社予想: CE	当部新予想: E	当部予想-同社予想	乖離率 (E/CE)	前期比: 差額	前期比: 増減率	当部旧予想
売上高		13,382	12,927	12,950	23	0.2%	-432	-3.2%	13,700
種類別 売上高	製品	2,954	1,399	1,300	-99	-7.1%	-1,654	-56.0%	2,700
	商品	439	402	400	-2	-0.5%	-39	-8.9%	350
	保守サービス	3,316	3,257	3,250	-7	-0.2%	-66	-2.0%	3,050
	クラウドサービス	5,568	6,115	6,600	485	7.9%	1,032	18.5%	6,800
その他営業収入		1,103	1,752	1,400	-352	-20.1%	297	26.9%	1,000
売上総利益		8,809	7,845	8,000	155	2.0%	-809	-9.2%	9,000
売上高総利益率		65.8%	60.7%	61.8%	1.1%		-4.1%		65.7%
販売管理費		6,153	6,744	6,700	-44	-0.7%	547	8.9%	6,700
販管費比率		46.0%	52.2%	51.7%	-0.4%		5.8%		48.9%
営業利益		2,655	1,100	1,300	200	18.2%	-1,355	-51.0%	2,300
営業利益率		19.8%	8.5%	10.0%	1.5%		-9.8%		16.8%
経常利益		2,697	1,132	1,320	188	16.6%	-1,377	-51.1%	2,320
経常利益率		20.2%	8.8%	10.2%	1.4%		-10.0%		16.9%
親会社株主に帰属する当期純利益		2,367	639	700	61	9.5%	-1,667	-70.4%	1,580
当期純利益率		17.7%	4.9%	5.4%	0.5%		-12.3%		11.5%
1株当たり年間配当金(円)		24.0	13.0	13.0	0.0		-11.0		12.0

(出所) 決算説明会資料より、アルファ・ウイン調査部が作成。CE:会社予想、E:当調査部予想。当部旧予想は、2022 年 1 月 31 日時点の予想。

<売上高・利益>

- ◆ 売上高・利益とも、当部の前回予想を下方修正したが、同社計画を共に上回ると予想。
- 当調査部では、今期売上高を会社予想とほぼ同等の 12,950 百万円と、従来予想から 750 百万円下方修正した。なお、売上高の総額の予想は大差がないが、種類別では主に、ソリューション(その他営業収入)、製品、クラウド売上高の見方に会社予想との差異がある。

まず、ソリューションは今期は 649 百万円の増収(前期比+58.8%)を同社は見込んでいるが、当調査部では会社予想売上高を 352 百万円下回る 1,400 百万円(前期比+297 百万円の増収)と予想した。限界利益率は(収益認識基準の変更後は)60%前後と思われ、これによる利益の下振れは、2 億円程度と推計される。

特需による一服感が継続しており、製品売上高と同利益については会社計画に対し、やや慎重な予想を行った。保守サービス・商品の売上高については、ほぼ会社計画通りの予想とした。

- ◆ クラウドの増収率前提が、やや保守的。
- 一方、クラウド売上高を 6,115 百万円、前期比 547 百万円の増収(同+9.8%増)と同社は予想しているが、PCA クラウドやクロスシオン(勤務管

理ソフトのクラウド版)の伸長が継続しており、前期までのトレンド(過去 5 年間の単純平均・年間増収率: +約 30%)や、足元の状況を勘案すると保守的予想であると思われる。当調査部では前期比+20%の増収率を前提とし、クラウド売上高を 6,600 百万円(会社計画比+485 百万円)と予想した。限界利益率が高いビジネスであり、これに伴い 4 億円程度の利益のアップサイドがあると推計される。

同社は、収益の変動によりコストコントロールを行う可能性があるとしており、利益が上振れるようであれば、ある程度の経費の積み増しを行うことも推測される。

以上を考慮した上で今期の予想営業利益を、前回予想の 2,300 百万円から 1,300 百万円に下方修正した。但し、会社予想の 1,100 百万円を 200 百万円ほど上回る予想となる。

また、営業外・特別損益など大きな計上がない前提で、同様に経常利益の予想を前回予想の 2,320 百万円から 1,320 百万円へ、当期利益を 1,580 百万円から 700 百万円へと減額修正した。会社計画をそれぞれ、188 百万円(+16.6%)、61 百万円(+9.5%)上回る予想とした。

<リスク要因>

・リスク要因は、マクロ経済の悪化による企業収益や IT 投資マインドへの影響。

今期も含めた中期業績予想において主なリスク要因は、沈静化しつつある新型コロナの再拡大・長期化に伴う経済活動の停滞、ロシアのウクライナ侵攻に伴うインフレや物流の混乱により、ユーザー企業等の業績が悪化し、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。

・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、同社グループの既存サービスは、リモートワークや在宅勤務との同社事業・業務との親和性が高く、かつ企業や社会のデジタル化や働き方改革の恩恵を受ける。前期、前々期とも業績は堅調で、外部要因の悪化は今期も大きな障害にはならないと考えられ、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、その他のリスクとしては人件費や外注費の上昇によるコスト増、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いないと思われるが、PCA サブスクやヘルスケア、hyper、PCA Hub 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。

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。

＜新中期経営計画＞

- ◆ 新中計を策定。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、今年度からスタートする新中期経営計画（2023/3 期～2025/3 期）を 4 月 27 日に発表した。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。

- ◆ 前中計を継続・発展させ 4 つの重点施策を実行。

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、図表 26 のⅠ～Ⅳの 4 項目を重点施策として挙げている。

【図表 26】新中計の成長戦略と重点施策

Ⅰ. 主力事業の収益基盤の確立

継続型成長による稼ぐ力の更なる強化

1. クラウドビジネスの更なる広がり PCA クラウドの強化・拡販

PCAクラウド/on AWS を中心に、新しい働き方に呼応したテレワーク需要等を取り込む。柔軟に対応。

2. スtock型ビジネスモデルへの転換促進

PCAサブスクを中心に、オンプレミス製品のパッケージ販売から継続利用型サービスへ切り替え。

3. デジタル・カスタマーサクセスの強化

ダイレクトニーズへの効果的な対応とカスタマーサクセス強化による導入契約率と利用継続率の向上を図る。

Ⅱ. 新たなビジネスチャンスの創造

次の柱の育成と未来のために

A I などの要素技術の応用研究（基幹業務とその周辺業務の連携や、入力作業の自動化の実現）、新事業領域の発掘（アイデア・シーズや顧客ニーズを具現化）、PCA Hubサービスの始動（デジタル化に対応、新たな収益源に育成）

Ⅲ. 安全・安心でニーズを先取りしたモノづくりの強化

モダンなソフトウェア開発で競争力強化・差別化

Digital(電子化・デジタル化による業務のDXを支援)、Service(ユーザー起点の迅速なサービス開発と提供)、Modern(開発体制を増強し、PCA Hubシリーズの拡充と基幹業務システム領域のモダン化)

Ⅳ. 高収益体質に向けた経営管理基盤の強化

持続的な成長のために

DX推進基盤の構築・活用、ITガバナンス・セキュリティ対策の強化、多様な人材が活躍可能な体制整備

(出所) 決算説明会資料を基に、アルファ・ウイン調査部が加筆修正し補足。

- ◆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柱。

(注 14)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。

- ◆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。やや保守的な目標。

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14}を支援する。

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

<新中計の目標数値>

今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以下の7項目を設定した(図表27)。

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、現実的に達成可能な目標であると考えられる。

なお、会社計画の前提には、特需の発生は見込んでいないと思われる。

【図表27】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: 同社計画	2023/3期: 同社計画	過去最高	前・中期経営計画の最終年度の目標 (2022/3期)		
					実績	当初目標 (2019年4月時点)	修正目標 (前期)
業績	・連結売上高	150億円以上	約 130億円	約 143億円 (2020/3期)	133.8億円	115億円以上	135億円以上
	・内、ストックビジネス (保守・クラウド) 売上高	95億円以上	約 94億円	約 89億円 (2022/3期)	88.8億円	60億円達成	75億円達成
	・連結営業利益	25億円以上	11億円	約 28億円 (2020/3期)	26.5億円	15億円以上	21億円以上
	・連結営業利益率	16%以上	8.5%	直近10年内、19.8% (2022/3期) 最長期間の判明分: 28.5% (1999/3期)	19.8%	10%以上	15%以上
資本効率	・ROE	10%以上	3.8% (当部の推定)	14.4%	14.4%		
株主還元	・DOE	2.5%	1.8% (当部の推定)		2.9%		
	・配当性向	30%	40.7%		20.3%		

(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。

- ◆前中計の上方修正後の数値目標もクリア。十分な成果を挙げた。

<前中計の達成状況(目標数値)>

また、前回の中期経営計画は、初年度となる2021/3期決算において、当初中計目標を達成したため、最終年度にあたる2021年度(2022/3期)の目標数値を上方修正した(図表27右)。

但し、修正目標も実質的には、全て達成した(売上高も旧認識基準ではクリア)。

◆ アルファ・ウイン調査部の中期業績見通し

- ◆ 中期の業績予想を見直し、利益予想を下方修正。

アルファ・ウイン調査部は、今期を含む 3 期間の中期業績予想を見直した(図表 28)。今期の同社による業績見通しと中期計画を踏まえ、今来期の業績予想については利益の下方修正を行い、2025/3 期については新たに予想を付け加えた。

【図表 28】中期の業績予想

	単位：百万円、%	2021/3期	2022/3期	2023/3期 CE	2023/3期：旧 E	2024/3期：旧 E	2023/3期：新 E	2024/3期：新 E	2025/3期新 E	2025/3期 CE 中計
売上高		13,308	13,382	12,927	13,700	15,000	12,950	14,310	15,520	15,000
種 別	製品	1,985	2,954	1,399	2,700	2,900	1,300	1,450	1,500	
	商品	485	439	402	350	300	400	360	320	
	保守サービス	3,552	3,316	3,257	3,050	2,900	3,250	3,150	3,000	9,500
	クラウドサービス	4,057	5,568	6,115	6,600	7,800	6,600	7,800	9,000	
	その他営業収入	3,227	1,103	1,752	1,000	1,100	1,400	1,550	1,700	
売上総利益率		60.1%	65.8%	60.7%	65.7%	65.3%	61.8%	62.0%	62.5%	
販売費及び一般管理費		5,686	6,153	6,744	6,700	7,200	6,700	7,000	7,150	
	(対売上高比)	42.7%	46.0%	52.2%	48.9%	48.0%	51.7%	48.9%	46.1%	
営業利益		2,314	2,655	1,100	2,300	2,600	1,300	1,870	2,550	2,500
	(対売上高比)	17.4%	19.8%	8.5%	16.8%	17.3%	10.0%	13.1%	16.4%	16.7%
経常利益		2,340	2,697	1,132	2,320	2,620	1,320	1,890	2,570	
	(対売上高比)	17.6%	20.2%	8.8%	16.9%	17.5%	10.2%	13.2%	16.6%	
当期純利益		1,668	2,367	639	1,580	1,780	700	1,130	1,550	
	(対売上高比)	12.5%	17.7%	4.9%	11.5%	11.9%	5.4%	7.9%	10.0%	
売上高(前期比増率、以下同様)		-6.7%	0.6%	-3.4%	-0.4%	9.5%	-3.2%	10.5%	8.5%	
種 別	製品	-37.3%	48.8%	-52.6%	-27.0%	7.4%	-56.0%	11.5%	3.4%	
	商品	-12.1%	-9.5%	-8.4%	-10.3%	-14.3%	-8.9%	-10.0%	-11.1%	
	保守サービス	2.3%	-6.6%	-1.8%	-6.7%	-4.9%	-2.0%	-3.1%	-4.8%	
	クラウドサービス	20.2%	37.2%	9.8%	20.0%	18.2%	18.5%	18.2%	15.4%	
	その他営業収入	-12.8%	-65.8%	58.8%	11.1%	10.0%	26.9%	10.7%	9.7%	
売上総利益率(前期との差異)		-0.2%	5.7%	-5.1%	0.2%	-0.4%	-4.0%	0.2%	0.5%	
販売費及び一般管理費(増率)		-2.3%	8.2%	9.6%	6.0%	7.5%	8.9%	4.5%	2.1%	
営業利益(増率)		-16.8%	7.6%	13.5%	-14.8%	13.0%	-51.0%	43.8%	36.4%	15.0%
経常利益(増率)		-16.7%	14.7%	-58.6%	-14.7%	12.9%	-51.1%	43.2%	36.0%	
当期純利益(増率)		-8.1%	14.1%	-57.1%	-33.6%	12.7%	-70.4%	61.4%	37.2%	

(出所) アルファ・ウイン 調査部が予想し作成 (Eは新予想、旧Eは前回予想)、CEは会社予想。

(備考) 2022 年 3 期より、「収益認識に関する会計基準」(企業会計基準第 29 号)等を適用

- ◆ 2023/3 期以降は、経済活動が正常化する前提。

＜マクロ前提＞

円安、資源価格の高騰に伴うインフレや、物流の混乱などにより現状のマクロ環境は不透明であるが、日本国内での新型コロナウイルス感染症のリスクも低下傾向にあり、生活や経済活動、企業収益、中小企業などの IT 投資も、徐々に正常化し改善する前提とした。現状では、税制や会計基準、製品のバージョンなどの特需の発生は想定していない。また、新収益認識基準によるギャップダウンは、今期以降はほぼなくなる。

- ◆ 種類別の売上高や、コストの前提を再考。

＜売上高・経費・利益の前提＞

製品・クラウド・その他を中心に種類別の売上高や、コストの前提を再考した。ペーパーレス化の進展による商品の減収、クラウドシフトによる保守サービスの減収は継続するが、クラウド売上高の増収(年率 15~20%程度の成長)とそのウエイト増に伴うプロダクトミックスの良化や、各種ビジネスのサブスクリプション・モデルへの移行、合理化の推進により、収益性(営業利益率)の改善につながると予想した。

- ◆ 引き続きクラウドと就業管理ソフトが成長ドライバー。オンサイトでサポートも本格的に回復すると思われる。

クラウドと就業管理ソフト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。クラウドを中心とするサブスクリプションビジネスが継続的、かつ安定的に拡大するフェーズにあると当調査部

では考えている。加えて、コロナの収束による顧客に対するオンサイトでのサポートもフルに可能になると思われる。また、現在進めている新たなビジネスが軌道化できれば、増収増益トレンドを、より確実にサポートすると考えている。

◆営業利益率は、前期比で改善していくと予想。

2024/3 期、2025/3 期の予想に際して、開発費負担や外注費の増加はあるものの一服し、粗利率は逡増する(それぞれ前期比 0.2、0.5 ポイント改善)前提とした。

一方、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(研究開発費、人件費、販促費など)を強化するため、販管費は増加すると考えられる。

しかし、ある程度のコントロールが可能で販管費率は低下し、営業利益率は年間3ポイント前後改善する前提とした。この結果、増収効果も加わり、増益になると予想した。

◆中期的には、クラウドビジネスの伸長率に加え、新商品・新サービスの成否が業績に影響。

＜変動要因＞

なお、クラウドの伸長率に加え、本格的に展開する PCA Hub、PCA サブスク、ハイパー(hyper)、ドリームホップ社の HR 領域での事業拡大の成否や、新たな M&A の有無が業績に影響を与えるものと思われる。

◆来期にはクラウド等の成長持続で、増収増益基調に転ずると予想。

＜来期(2024/3 期)予想＞

来期は当調査部の旧予想に対して、売上高 15,000 百万円→14,310 百万円、営業利益 2,600 百万円→1,870 百万円へと予想を修正した。

但し、下方修正はしたものの、2023/3 期の当部新予想に対し、10.5%の増収、43.8%の増益と、来期は再び増収増益に転ずると予想している。また、一株当たり配当金を今期予想に対し1円増配し14円と予想した。

◆当部では 2025/3 期も、連続して増収増益を見込む。

＜来々期(2025/3 期)予想＞

来々期となる 2025/3 期の予想を新たに付け加えた。売上高は 15,520 百万円と前期比 8.5%の増収、営業利益は 2,550 百万円、当期利益は 1,550 百万円と、共に約3割の増益と予想した。

また、一株当たりの予想配当金を、2024/3 期比1円増配の15円とした。

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

＜中長期利益の成長率予想＞

中期的(今期以降の2～3年間)にはクラウドの年率15～20%前後の増収率に支えられ、同二桁の利益成長を見込んでいる。

また、長期的には特需を除いた平準化ベースでは、年率6～8%前後の売上高成長とこれを上回る最終利益の成長(年率8～10%)を予想している。同社のコアビジネスであり、成長ドライバーでもあるクラウド(サブスクリプションビジネス)は、限界利益率の高いビジネスモデルであるため、増収が増益に直結し、増益率は増収率を上回ると思われる。

9. アナリストの視点

◆ ピー・シー・エーの強みと課題

同社の SWOT 分析を更新し、結果を図表 29 に列挙した。

【図表 29】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)と安定したキャッシュフロー、年商を上回る潤沢な現預金 ・安定収入が見込める継続課金型のストックビジネスの成長(キャッシュカウ・ビジネス化) ・顧客基盤が固く(累積法人ユーザー24万社)、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クラスの実績、ノウハウ・ユーザー数・提供期間) ・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(サポート力) ・豊富な製品ラインナップ、オンプレミス・クラウド両面での商品提供(開発力) ・販売力:販売網は、自社にて全国展開(13ヶ所)、パートナーは約2000社
弱み (Weakness)	・利益率が相対的にやや低い ・会計・税制関連の改正・OSサポートの終了等により業績変動を受けやすい(消費税、改元、W7など) ・保守サービス加入比率が上昇傾向にあるが、依然として改善の余地がある ・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(業務ソフト全般)、働き方改革(就業管理システム) ・クラウドの普及余地、展開力(中小企業や中堅企業市場) ・新製品(ハイパー・PCA Hub等)・新サービス(オンプレのサブスクリプションモデル)、技術革新 ・HR分野での展開 ・会計・税制変更などの制度改正(改正電子帳簿保存法、インボイス制度など)
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 ・競合が激しい(オンプレ製品は成熟化、クラウドビジネスにおける他社の追随) ・新型コロナウイルス感染症の拡大・長期化や、グローバルマクロ経済の悪化に伴う国内中小企業の業績悪化 ・契約等の打ち切りリスク ・システムトラブルや情報漏えい ・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。

・長年の信頼と実績、顧客基盤と技術力、豊富な現預金と堅固な財務基盤が強み。

・加えて先行しているクラウドで高い競争力とトップの実績を誇る。同市場は成長ポテンシャルが大きい。

・次の新商品・サービスの育成が課題。

・イベントの前後で特需が発生し、事業のボラティリティが高まる。

図表 29 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。成長ポテンシャルが大きいクラウドでは先行し、高い競争力とトップの実績は強み。

また、無借金で堅固な財務基盤、年商を上回る豊富な現預金は、経営の安定性と信頼性を高めている。

一方で弱みを補足すると、次の大型の新商品・サービスや、中堅企業市場の開拓を模索中であり、十分なスケールメリットを享受できる事業を育成できていないことである。M&A によりグループ入りした企業は、株式会社クロノスのような成功事例がある一方で、株式会社マックスシステムや Keepdata 株式会社のように、期待したシナジーが得られず売却している。

機会あるいは弱み(または脅威)では、過去にも見られたように消費税改正や働き方改革、Windows のサポート終了、前期のような既存シリーズの製品サポート終了による更新、あるいは今後の改正電子帳簿保存法

- ◆ 非価格競争を志向するが、同業他社との競合状況が注目点。

の義務化などのイベントがある場合には、その前後で特需が発生し業績のボラティリティが高まる傾向がある。

また、先行するクラウドサービスにおいて、同社は製品力やサービス、サポートなどによる非価格競争を志向しているが、同業大手他社の追随や機能を絞った低価格帯のサービス提供者者との競合状況が注目される。

◆ 株主還元、及び株主優待制度

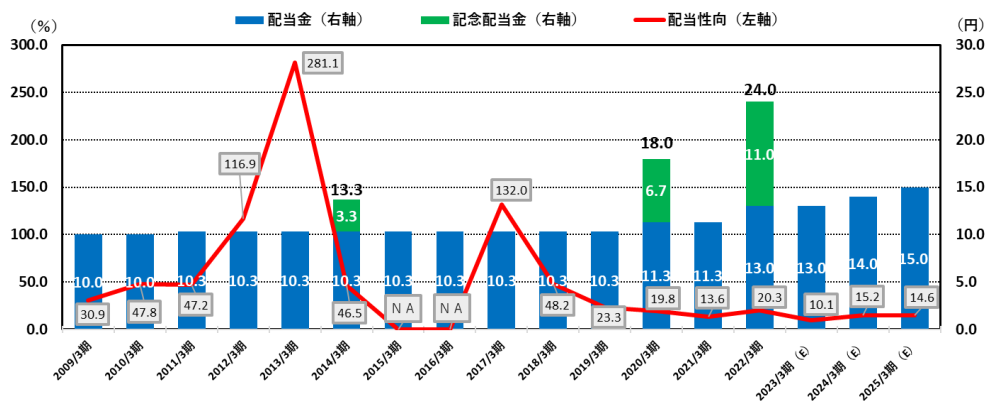
＜配当方針＞

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。

＜配当の実績＞

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実質的な減配はなく、複数年の据え置き後、徐々に増配する傾向にある(図表30)。

【図表30】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、なお、上記のグラフでは、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している。(E)は当調査部予想。

- ◆ 実質的な増配後の年間普通配当13円/株(株式分割後)を維持。

2011/3期以降は記念配当を除く普通配当では、一株当たり年10.3円(分割前31円:下線は、分割遡及による修正前の配当金を示す)の普通配当を継続していたが、2020/3期には、1円(3円)の増配を行い11.3円(34円)とした。合わせて設立40周年の記念配当、1株当たり6.7円(20円)も行った。

- ◆ 配当性向33%、純資産配当率(DOE)2.5%が目標。今期、配当性向は目標を上回るが、DOEは下回る見込み。中長期的には増益による増配余地がある。

2021/3期は記念配当がなくなり、11.3円(34円)の普通配当を継続した。

2022/3 期には普通配を 11.3 円 (34 円) から 13.0 円 (39 円) へ増配し、さらに記念配当 11 円を加え、24 円 (72 円) とした。今期は、記念配当がなくなるが、増配後の普通配当である 13 円 (分割前の基準では 39 円) を継続する。

配当性向は 33% を目安としているが、2021/3 期では 13.68%、2022/3 期では 20.3% いずれも未達であったが、2023/3 期 (会社予想ベース) では EPS の低下に伴い 40.7% と上回る見込み。また、株価 1,158 円 (2022 年 7 月 1 日終値、配当金 13 円前提) で計算すると、今期の配当利回りは、約 1.1% となる。

なお、同社が重視する KPI (重要経営指標) の一つである純資産配当率 (DOE) の目標値 2.5% に対し、2022/3 期の実績は 2.9% と上回った。今期は、当部推定では 1.8% 前後となり、再び下回る見通し。特需の有無により利益が大きく変動するため、配当性向や純資産配当率も変動しやすいが、普通配当は増配トレンドにあり、株主還元については強化する方向にある。

<配当利回り>

また、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。

例えば 100 株以上 300 株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。株価 1,158 円とし 100 株保有すると仮定すると、配当 13 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 1.7% (最大値) となる (図表 31)。なお、前期は記念配のため 2.6% であった。

同様の条件で実質的な年間利回りは OBC (4733 オービックビジネスコンサルタント) が約 2.1% (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 3.4% となる。

・株主優待を含めた実質的な年間利回りは (最大で) 約 1.7%。

【図表 31】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	13	1.70
900	1500	3,000	13	1.41
1,500		4,000	13	1.35

実質利回り = (今期予想配当金 + 優待価値) / 株価 : 保有株の各レンジでの最小株数で計算。

株価 : 1,158 円 (2022 年 7 月 1 日終値)

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成

<株式分割>

2000 年 5 月に 1:1.3 の分割が行なわれて以来、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。

◆ 株価水準と株価に影響を与えるファクター

＜パフォーマンス＞

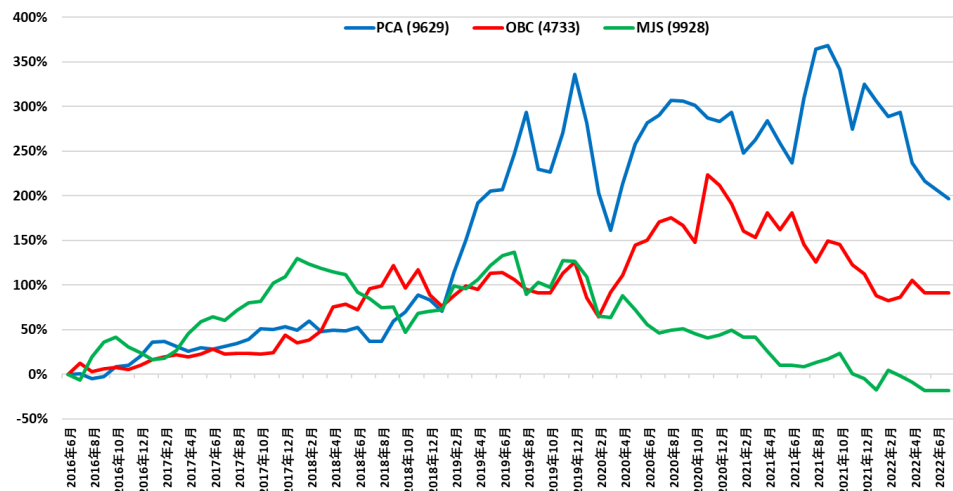
要約のページ(P3 の図表 C)に同社の過去約 6 年間の株価、及び TOPIX との相対株価を掲げた。同社の株価は、この間で約 3.1 倍に上昇する一方、TOPIX は、1.4 倍に留まり、TOPIX に対し著しくアウトパフォーマンスしている。

但し、今期の大幅な減益予想発表後、株価は軟調となり、直近の約 1 ヶ月間では、同業 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)、及び TOPIX をアンダーパフォーマンスしている。

なお、2016 年 5 月以降の 6 年間では、同業 3 社内で、同社のパフォーマンスが最も高い(図表 32)。

【 図表 32 】 株価パフォーマンスの同業他社比較

(備考：2016 年 6 月末時点の株価を、基点：ゼロとしてグラフ化。2022 年 7 月 1 日の終値まで反映)



(出所)アルファ・ウイン調査部が作成

＜バリュエーション＞

現在の同社の株価水準では、東証プライム市場の全社平均と主要なバリュエーションを比較すると、割高感がある。

東証プライムの予想平均 PER13.4 に対し同社予想基準では 36.2(以下同順に)、実績 PBR 1.1 に対し 1.4、単純平均配当利回り 2.4%に対し 1.1%となる。

なお、当調査部の利益予想に基づく PER は、今期 33.1 倍、来期 20.5 倍、来々期 14.9 倍となる。

また、同業 2 社とバリュエーションを比較すると、PBR 並びに EV/EBITDA では割安だが、PER や配当利回りでは割高である(P40-図表 33)。

◆ 過去約 6 年では、好業績を背景に株価は大きく上昇し、TOPIX を著しくアウトパフォーマンス。

◆ 直近 1 ヶ月間では、同業他社、及び TOPIX をアンダーパフォーマンス。

◆ TOPIX とのバリュエーションの比較において、今期ベースでは割高。

◆ 上場する同業 2 社とバリュエーションを比較しても、割安感は乏しい。

【 図表 33 】 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(東証プライム市場)	9629	4733	9928
株価(2022/7/1終値)	1,158	4,730	1,187
時価総額(百万円)	26,750	356,661	41,315
PER(株価収益率)	36.2	28.9	12.2
PBR(株価純資産倍率)	1.4	2.6	1.8
配当利回り(%)	1.1	1.5	3.4
EV/EBITDA(倍)	3.8	13.9	5.6
PSR(株価売上高倍率)	2.1	9.6	1.3

(備考) 時価総額=発行済株式総数*時価(2022/7/1 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、営業利益、減価償却、無形固定資産償却は2022/3 期実績。

PERの計算に用いたEPSは、全て2023/3 期会社予想。PBRの計算に用いたBPSは2022/3 実績。配当は会社予想。

PSR=時価総額/売上高(会社予想)

2022 年 3 期予想より、全社とも「収益認識に関する会計基準」(企業会計基準第 29 号)等を適用。

(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、前出のマネーフォワード(TP:3994)やフリー(TG:4478)も上場している同業他社だが、赤字・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。両社とも株価は急落したものの、比較可能なバリュエーションである PSR や PBR では、両社が依然として圧倒的に割高となる(未上場の弥生との比較でも同様)。

*マネーフォワード(東証プライム:3994)

・時価 3,355 円(7 月 1 日終値)で時価総額 1,800 億円

・2022 年 11 月期:会社予想売上高 21,094 百万円(レンジ公表のため中央値、YOY+35%)、利益予想は非公表(前期実績・同当期純損失△1,482 百万円)、無配。

・PSR:8.5 倍、PBR:4.7 倍、(参考:PSR=時価総額/売上高)

*フリー(freee、東証グロース:4478)

・株価 3,185 円(7 月 1 日終値)で時価総額 1,804 億円

・2022 年 6 月期:会社予想売上高 14,361 百万円(YOY+40.0%)、同調整後営業利益△2,461 百万円、無配。

・PSR:12.6 倍、PBR:4.0 倍

*弥生(未上場)

・KKR による推定買収価格:約 2,500 億円(2021 年 12 月当時)

・2021/9 期売上高:21,193 百万円、経常利益:4,937 百万円、純資産 8,722 百万円

・PSR:11.3 倍、PBR:28.7 倍(2021/9 期実績基準、買収価格でのバリュエーション)、推定 PER:74.4 倍(同基準で法人税率を 32%と仮定し試算)

＜今後の見通し＞

- ◆ **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」が注目テーマ。**

国内では新型コロナの影響も緩和される一方、ウクライナ戦争や中国でのロックダウンなどにより、インフレ、金融引き締めなどにより、依然、経済情勢には不透明さが残る。しかし、同社は基幹(系)業務のパッケージソフトのクラウド化・サブスク化によるストックビジネスの強みと、その成長ポテンシャル、また政府の掲げる働き方改革や、DX化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。

- ◆ **来期以降は、特需の反動減の影響がなくなり、増収増益の戻ると予想。**

クラウドと勤務管理システムが牽引役となり、経済の正常化とともに、新規のビジネスも徐々に貢献し、同社は再び成長軌道に戻るものと当調査部では考えている。来期以降は、特需の反動減の影響がなくなり、増収・増益トレンドに回帰すると予想している。

- ◆ **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。**

株価は、今期の大幅減益をほぼ織り込んだと考えられる。また、今期業績の下振れリスクは小さいと思われ、来期以降の増益トレンド予想を前提にすると、中期的には株価にアップサイドポテンシャルがあると考えられる。

- ◆ **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）の収益化、株主還元策、キャッシュの活用方法に注目。**

今後は、①クラウドビジネスの動向(PCA クラウドの契約社数や、売上高の伸長率の変化)、②オンプレミスのサブスクリプション化(PCA サブスク)の進捗状況や、その他の新製品・新サービス、新事業開発の進展、収益貢献度や競合状況(買収したドリーム社の業績動向、ハイパーの販売状況や、特に注力中の PCA Hub の販売状況等)、③新中期経営計画の達成状況や中期的な利益成長率、④増配・自社株買いなどの株主還元策、⑤M&A 戦略の進展、⑥経営管理・収益管理システムの導入と効果、⑦新たな税制・制度変更、⑧豊富なキャッシュの活用方法に注目していきたい。

以上