

アルファ・ワイン 企業調査レポート

ピー・シー・エー (9629 東証プライム)

発行日：2025/6/20

● 要旨

アルファ・ワイン 調査部

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

事業内容

・ピー・シー・エー株式会社(以下、同社)は、基幹業務のパッケージソフトウェアに特化した独立系のソフトウェアメーカーで、同業界では專業大手である。

・同社は 1980 年に創業されて以来、中小企業向けにソフトウェアを提供している(現在は、主にクラウドにてサービスを提供)。基幹業務の高度な自動化を実現するソフトウェアの提供を核に、企業の円滑な経営・運営をサポートする「マネジメントサポート・カンパニー」として社会に貢献することを使命としている。

前期業績

・前期(2025/3 期)は、売上高 16,237 百万円(前年同期比=YOY:+8.1%)、営業利益 2,637 百万円(同+14.2%)、親会社株主に帰属する当期純利益(以下、当期利益)1,741 百万円(同+8.0%)を計上した。売上高は過去最高値を 2 期連続で更新し、各利益は歴代 3 位の高水準となった。

・ソリューション等の売上高が未達となったこともあり、売上高は同社の予想を 270 百万円(△1.6%)下回った。しかし、売上原価や販管費が想定ほどには増加せず、営業及び経常利益は共に 3 億円弱(+12%前後)上回った。これに伴い配当金を、期初計画の 83 円から 87 円に増額し、前期比では 5 円の増配となった。

・当調査部では売上高を 16,700 百万円と予想していたが、実績はこれを 463 百万円(△2.8%)下回った。一方、営業利益については会社計画を 143 百万円上回る 2,500 百万円と予想していたが、実績は当部予想を 137 百万円(+5.5%)上回った。想定よりも利益率の改善が進んだことが、差異の主な要因である。配当金も 84 円を予想していたが、EPS の上振れにより予想を上回る増額となった。

・なお、2025/3 期は同社の前中期経営計画の最終年度であったが、ROE を除く連結売上高・同営業利益・同利益率・DOE・配当性向の 5 項目が目標を上回った。

・好業績の背景は、DX ニーズの高まりや、製品販売(オンプレミス)の終了によるクラウドへのシフト、値上げ効果(Q1 分)などにより、クラウドサービスの売上高が前期比で 1,914 百万円(YOY:+25.6%)と大きく伸びたことがある。製品やソリューションの減収を、クラウドと保守の増収がカバーし、ストック比率は 73.5%から前期末には 80.6%まで上昇した。なお、PCA クラウドシリーズの利用法人数は、24,570 法人(同+1,671 法人、+7.3%)と順調に増加している。

・また、KPI(重要経営指標)は、継続課金ビジネスにおける ARPU(契約単価)が低価格サービスの拡大により低下したが、チャーンレート(解約率)は 0.2%台と低水準で推移し、課金契約数は 3.5 万件(YOY:+25%)に増加した。この結果、ARR(継続課金収入)は、98.9 億円(同+18%)と大きく増加している。

・なお、利益面では、プロダクトミックスの改善が進んだが、製品開発の強化に伴う外注費・開発費・労務費等が増加し、粗利率は 63.0%と前期比で 1.2%ポイント低下した。一方、広告宣伝費、人件費、手数料は増加したもの的研究開発費などが減少し、販管費は 264 百万円(同+3.6%、増収率を 4.5%ポイント下回る)の増加に留まった。その結果、販管費率は 48.8%から 46.8%に 2.0%ポイント低下し、営業利益率は 15.4%から 16.2%へと 0.8%ポイント上昇した。増収に利益率の改善が加わり、二桁の営業増益につながった。

1/38

アルファ・ワ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・ワイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様が本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、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。

アルファ・ワイン 企業調査レポート

ピー・シー・エー(9629 東証プライム)

発行日: 2025/6/20

今期の業績見通し

- ・同社は、今期(2026/3 期)の業績予想を、売上高:17,689 百万円(YOY+8.9%)、営業利益:2,824 百万円(同+7.1%)、当期利益:1,897 百万円(同+9.0%)、年間配当金 95 円(同+8 円)と計画している。売上高は 3 期連続で過去最高値を、また、営業並びに経常利益も 3 期連続の増益となり、2020/3 期の過去最高益を 6 期ぶりに更新する見込みである。
- ・コストは増加するが売上高に応じてコントロールを行う方針であるため、粗利率や営業利益率は前期と同水準を見込んでいる。収益性が高いクラウドが前期比で 18% の増収と全体を引き続き牽引し、増益のドライバーとなる見込みである。なお、上期・下期別の業績予想は開示されていない。

アルファ・ワイン調査部の業績予想

- ・当調査部は今期の業績を見直し、通期の売上高を 17,800 百万円(会社計画比+111 百万円、+0.6%)、営業利益を 2,900 百万円(同+76 百万円、+2.7%)、配当金額 97 円(会社計画比+2 円)と予想した。クラウドを中心とした継続課金収入の順調な伸長が見込め、会計制度や法改正、Windows10 のサポート終了が同社のビジネスにポジティブに働くと推測される。
- ・また、来期(2027/3 期)の業績予想も見直した上で、新たに来々期(2028/3 期)の予想を加えた。製品・サービス開発を強化するため先行投資負担が継続するが、今後もクラウドの堅調な伸びが期待できること、新サービスの業績への寄与が見込まれることから、両期とも年率で二桁近い増収と、15% 前後の増益、並びに増配(配当性向 100% の継続を前提)を見込んでいる。
- ・一方、リスク要因は、PCA Hub シリーズや PCA サブスク、買収した株式会社ドリームホップを始めとする新規ビジネスの収益貢献の遅れ、インフレによる想定以上のコストの上昇や、マクロ環境の悪化による企業収益、並びに IT 投資マインドの後退である。

競争力

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

経営戦略

- ・同社は、2026/3 期(今期)を初年度とする 3 年間の中期経営計画を発表した。中計での最終年度である 2028/3 期の数値目標は、売上高 220 億円以上(うちストック売上高 180 億円以上)、連結営業利益 40 億円以上(同利益率 18% 以上)、ROE 10% 以上、EVA スプレッド:プラス値、配当性向 100% (ROE 10% 達成まで)である。
- ・今期の業績予想と比較すると最終年度の経営目標は高い。しかし、継続課金ビジネスが順調に伸長し、かつ適切なコストコントロールを行えば達成可能と思われる。
- ・なお、グループの成長戦略は、マネジメントサポート・カンパニーとして 3 つの重点施策を実行し(主力事業の成長力強化、新ビジネス基盤整備と先行投資、サービス指向のモノづくり)、継続課金モデル(サブスクリプションビジネス)を確立することである。また、サステイナビリティに対応するため、ESG にも積極的に取り組んでいる。
- ・一方、最大の課題は、年商を上回る豊富な現預金を将来の成長に向け有効活用することと、新規ビジネス(PCA Hub、PCA サブスク、hyper、ヘルスケア事業、コーポレートベンチャーキャピタル事業)を軌道に乗せ、収益化することにある。売上高利益率を継続的に引き上げる施策とその成果に注目していきたい。

2/38

アルファ・ワイン 企業調査レポート

ピー・シー・エー (9629 東証プライム)

発行日 : 2025/6/20

株価特性と水準

- ・同社は、今後もサブスクリプションビジネスをコアに成長が見込め、働き方改革、会計・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の成長株と考えられる。
- ・但し、特需の前後に、業績や株価のボラティリティが高まる特性がある。
- ・過去約 9 年間にわたり同社株は、TOPIX、並びに同業他社を著しくアウトパフォームしてきた。2024 年 1 月の「配当政策の変更」の発表後は、積極的な株主還元策が評価され、株価は上昇し相対的に堅調に推移している。
- ・同社の今期予想 PER や実績 PBR は東証プライムに上場する全銘柄の平均値を上回り、バリュエーションはやや高い。一方で、配当利回りは高く、割安感がある。
- ・事業の安定性と継続性、収益性が高い継続課金ビジネスが成長ドライバーとなり、来期以降も EPS の成長とこれに伴う増配が見込まれることから、中長期的には株価のアップサイドがあると当調査部では考えている。
- ・当面は、四半期単位で公表される KPI と利益の動向、今期の通期業績の着地(現予想との乖離率)に加え、中期計画の目標数値の達成確度、新ビジネス(今後の M&A も含む)の成否と、クラウドビジネスの伸長率、並びに会計制度・税制の変更による同社業績へのインパクト、及び配当水準が、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、「より早期に ROE10%に到達、かつ EVA スプレッドをプラス転換するために資本政策を強化し、目標達成までは配当性向 100%を株主還元方針として打ち出している。さらに、「ROE10%達成後も累進配当を基本とする」と公表し、株主還元には積極的である。
- ・好業績を背景に増配に加えて、自社株買い・株式分割など、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 (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)
2022/3 A・旧基準	15,142	13.8	2,516	8.7	2,542	8.6					
2022/3 A・新基準	13,382	0.6	2,655	14.7	2,697	15.2	2,367	41.9	118.36	847.14	24.00
2023/3 以下全て新基準	12,981	-3.0	1,288	-51.5	1,326	-50.8	883	-62.7	44.16	870.38	17.00
2024/3 A	15,018	15.7	2,309	79.2	2,343	76.6	1,611	82.5	80.48	932.76	81.00
2025/3 A	16,237	8.1	2,637	14.2	2,688	14.7	1,741	8.0	86.86	949.72	87.00
2025/3 CE (直前予想)	16,507	9.9	2,357	2.1	2,391	2.1	1,656	2.8	82.70		83.00
2025/3 CE 前中計	15,000	-0.1	2,500	8.3							
2025/3 新E (直前予想)	16,700	11.2	2,500	8.3	2,530	8.0	1,700	5.5	84.78	935.61	84.00
2026/3 CE	17,689	8.9	2,824	7.1	2,865	6.6	1,897	9.0	94.61		95.00
2026/3 新E	17,800	9.6	2,900	10.0	2,950	9.7	1,950	12.0	97.25	959.93	97.00
2026/3 旧E	18,340	13.0	2,650	0.5	2,680	-0.3	1,800	3.4	89.77	937.60	89.00
2027/3 新E	19,800	11.2	3,360	15.9	3,410	15.6	2,310	18.5	115.20	978.13	115.00
2027/3 旧E	20,400	11.2	2,850	7.5	2,880	7.5	1,925	6.9	96.00	944.60	96.00
2028/3 CE 現中計	22,000		4,000								
2028/3 新E	21,500	8.6	3,870	15.2	3,920	15.0	2,650	14.7	132.16	995.29	132.00

(備考) CE:会社予想、E:アルファ・ワイン調査部の予想。現中計の業績予想は、会社目標値の下限。

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

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

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

アルファ・ワイン 企業調査レポート

ピー・シー・エー(9629 東証プライム)

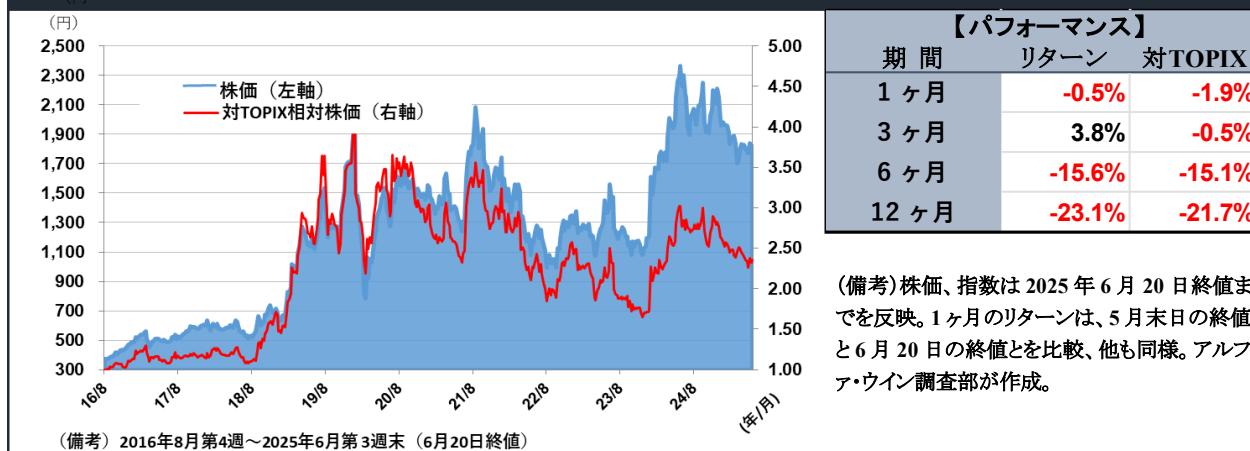
発行日: 2025/6/20

【 株価・バリュエーション指標 : 9629 ピー・シー・エー 】 図表B

項目	2025/6/20	項目	PER(倍)	PBR(倍)	配当利回り	配当性向
株価(円)	1,820	前期実績	21.0	1.9	4.8%	100.6%
発行済株式数(千株)	22,000	今期予想	18.7	1.9	5.3%	99.7%
時価総額(百万円)	40,040	来期予想	15.8	1.9	6.3%	99.8%
潜在株式数(千株)	0	来々期予想	13.8	1.8	7.3%	99.9%
前期末・自己資本比率	54.5%	前期末・純資産配当率(DOE)	9.2%	前期・ROE	9.2%	

(備考) 予想は、アルファ・ワイン調査部の予想。

【 株価チャート(週末値) 9629 ピー・シー・エー 】 図表C



ディスクレーマー

アルファ・ワ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・ワイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が作成したものです。

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

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

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。(更新された)最新のレポートは、弊社のホームページ(<https://www.awincap.com/>)にてご覧ください。なお、本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

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

本レポートについてのお問い合わせは、電子メール【info@awincap.com】にてお願いいたします。但し、お問い合わせに対し、弊社及び本レポート作成者は返信等の連絡をする義務は負いません。F2025-06-20-3000

目次

1. 会社概要	P6
基幹業務ソフトウェアの専業大手.....	P6
2. 事業内容とビジネスモデル	P8
業務の効率化に不可欠な基幹業務ソフトウェア	P8
継続性と限界利益率の高いビジネスモデル	P8
ストックビジネスが拡大.....	P9
成長ドライバーであるクラウドビジネス	P9
PCA Hub シリーズ	P10
コーポレートベンチャーキャピタル事業 (CVC 事業)	P11
3. 株主構成	P12
株式所有者別構成	P12
上位株主の構成.....	P12
4. ESG と SDGs	P13
環境対応 (Environment) 、社会的責任(Society)、企業統治 (Governance)	P13
5. 成長の軌跡	P14
沿革	P14
過去の業績推移.....	P14
6. 業界環境	P15
ソフトウェア市場の動向	P15
7. 前期の実績と今期の見通し	P16
2025年3月期・通期決算	P16
ピー・シー・エーによる2026年3月期・今期業績予想	P22
アルファ・ワイン調査部による2026年3月期・今期業績予想	P25
8. 成長戦略	P27
長期ビジョンと中期経営計画における成長戦略	P27
中期経営計画における経営目標	P28
アルファ・ワイン調査部の中期業績見通し	P29
9. アナリストの視点	P32
ピー・シー・エーの強みと課題 (SWOT 分析)	P32
株主還元、及び株主優待制度	P33
株価水準と株価に影響を与えるファクター	P35

◆業歴約45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、
提供する専業大手。

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

◆最大の取引先はリコー。
富士フィルムやキヤノンのグループ企業も大
口取引先。

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

◆同社と子会社4社でグ
ループを形成。2020年に
ドリームホップを買収。

◆売上高の連単倍率は、約
1.1~1.3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。

1. 会社概要

◆ 基幹業務ソフトウェアの専業大手

ピー・シー・エー株式会社(以下、同社)は、ソフトウェア業界では、独立系の中堅規模の企業である。1980年に設立され、業歴は45年となる。会計・税務などの基幹業務システム^{注1}のパッケージソフトウェア(特定業務用に予め作成されたソフトウェア)に特化し、開発・販売を行う。中小企業向けの同分野では専業大手である。また、公益法人会計は導入実績、1万法人を超える業界トップである。

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

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

最大の販売先は例年、株式会社リコー(東証プライム上場、コード番号:7752)で、全社売上高の約26%(前期)を占める。リコーはPCA AWARD 2024(PCAのパートナービジネスにおいて顕著な実績をあげたオフィシャルパートナーを表彰)では、PARTNER OF THE YEARを受賞している。第2位の販売先は、富士フィルムビジネスイノベーション株式会社で売上高の10%を占める。同様にセールス部門賞をキヤノンのグループ企業が受賞しており、大口取引先と思われる。

2025年5月末時点で同社グループは、同社と以下の連結子会社4社の計5社で構成されている(P7-図表1)。総従業員数は694名(前期末)。

- ①「クロノス株式会社」(就業管理システム^{注2}の開発・販売、同社が92%を出資。2001年に事業譲受)
- ②「株式会社ケーイーシー」(PCA製品・サービスの導入指導、業務用ソフトの販売等、同社が100%出資し1998年に設立)
- ③「株式会社ドリームホップ」(メンタルヘルス関連事業、2020年10月に買収、同社が100%の株式を取得)
- ④「飯田橋クロスパートナーズ株式会社」(CVCファンドの運営、2025年3月に設立、同社が100%出資)

売上高の連単倍率はこれまで約1.1~1.3倍で安定しており、単体の業績ウエイトが高い。

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

また「(連結-単体)経常利益」の子会社合計の損益は、2016/3期以降、黒字基調である。同損益は2024/3期が408百万円、2025/3期が429百万円の黒字であり、2026/3期も519百万円と増益を見込む。

アルファ・ワイン 企業調査レポート

ピー・シー・エー(9629 東証プライム)

発行日: 2025/6/20

・クロノス社の業績拡大も連結業績に寄与していると推定される。

・クロノス社は増収基調。

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は、2019/3期 15 億円、2020/3期 21 億円、2021/3期 21.6 億円、2022/3期 22.1 億円、2023/3期: 25.3 億円(YOY+14%)、2024/3期: 28.0 億円(同+11%)と、順調に業容を拡大している(クロノス社のHPより、2025/3期は未開示)。

クロノス社の利益は非公表であるが、ケイイーシーと並んで黒字を計上し、連結利益に貢献していると思われる。対してドリームホップ社は赤字を計上しており、強化策により経営改善を実施中である。

【図表1】連結子会社4社の概要

社名	①株式会社ケーイーシー	②クロノス株式会社	③株式会社ドリームホップ	④飯田橋クロスマートナーズ株式会社
本社所在地	東京都千代田区富士見(PCAビル)	東京都千代田区神田錦町	東京都千代田区飯田橋	東京都千代田区飯田橋
	大阪・名古屋・九州の3ヶ所に営業所	札幌・仙台・名古屋・大阪・広島・福岡の6市に営業所	大阪・横浜の2市に支店・営業所	本社のみ
事業内容	「PCA会計」「PCA給与」などの業務用パッケージソフトの販売、ネットワークシステムの保守や、ソフトのインストール作業、インストラクターによる導入指導、各種のユーザーサポート	就業管理(勤怠管理)システム(2024年6月30日で販売終了)、タイムレコーダーの自社開発及び、販売・保守サービスの提供	人事労務ソリューション～メンタルヘルス連携事業(メンタル不調者の早期発見ためのストレスチェックシステムの実施・フィードバック、休職・産業予防のサービスを提供)、産業医サービス(産業医との面談: 必要時間は随時できるアラカルト式)、ハラスメント予防(法令対応・賠償準備・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)	CVCファンドの運営、スタートアップ支援及び協業促進。上記活動と連携する事業展開の促進。 <投資スタンス>長期的なパートナーシップの構築 <投資テーマ>持続可能な事業環境の追求 <概要と支援内容>成長支援・資金提供・事業共创・協業支援、コミュニケーション形態支援、マーケティング・セールス支援、内部管理支援、テクノロジーバックアップ支援
顧客	2万社以上(国内)	<クロノスPerformance>・利用アカウント数(百万社) 1.7 → 2.5 ⇒ 2.6 → 2.8 ⇒ 3.0 以上 (2025年1月末) ・導入企業数は 9,385 社 (2023年6月7日) ⇒ 10,149 社(同年12月6日) ⇒ 10,462 社(2024年2月6日) ⇒ 15,000 社以上(同年4月末) ⇒ 16,000 社以上 (2025年1月末) <X'sion(クロッシオン)>・利用アカウント数(人) : 431,784 ⇒ 515,412 ⇒ 682,465 ⇒ 755,708 ⇒ 768,641 ⇒ 90万人以上 (2025年1月末) ・導入企業数は 4,406 社 (2023年6月7日) ⇒ 4,938 社(同年12月6日) ⇒ 5,100 社(2024年2月6日) (2021年11月15日 ⇒ 2022年5月9日 ⇒ 2023年7月7日 ⇒ 同年12月6日 ⇒ 2024年2月6日の順、HPより) ~注: HPに更新データの開示無し~	1,500社、16,000事業所、200万人以上 ピー・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、名古屋市、その他官公署、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。	ファンダムの出資者。
設立	1988年4月	2011年5月(事業譲受)	2020年10月(買収、設立は2005/6)	2025年3月
資本金: 百万円	10	60	131 (96.5百万円から増資)	50
PCAの出資比率	100%	92%	100%	100%
社員数(2025年3月末)	42名	133名	15名	數名
売上高(直近期)	非公表	2,802百万円(2023/3期、前年比+11%増収) HPより	非公表	N/A
経営方針	PCAに準ずる	自社で申計を策定、「長向に因った投資」と「着実な業績拡大」を推進	PCAに準ずる	PCAに準ずる
連結における種類別売上高の区分	その他商業収入が中心・製品、商品、保守、クラウド	製品販売、クラウド売上が中心・保守、その他商業収入	その他商業収入	-
HP URL	https://www.kee-sp.com/pene1	https://www.xmenee-inc.co.jp/	https://www.dreamhop.com/	https://icp-cvc.jp/
業績の動向、近況	基本的には、PCAの業績にリンクする傾向がある。	PCLAの業績により民間事業者案件を強化、ストレスチェックにおいて集団分析・コンサルサービスを展開し、付加価値のある業務を拡大。 心理相談(職場環境改善)、ヒューマニ(教育研修)、ミート(相談窓口サービス)、レスキュー(離職調整・予測)等の新サービスを展開中。但し、先行投資負担により赤字を継続していると推測される。	ICP-1号投資事業有限責任組合 (ICPは飯田橋クロスマートナーズの略称) を、2025年4月に組成。同ファンドは、運用総額20億円(有限責任組合員であるPCAが99%出資、ICPが有限責任組合員として1%を出資)、運用期間を10年とし、新規事業開拓に資する先端技術や革新的なビジネスモデルを有するベンチャー企業に投資を行なう。	

(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・ワイン調査部が作成。各社の業績動向は、当調査部の推定も含む。赤文字は更新部分。

・財務体質は堅固。キャッシュリッチで無借金経営。年商を上回る現金を保有。

・FCFはプラスで、現預金残高は増加にあるが純増ペースは鈍化。財務比率は良好。

財務体質は堅固で、キャッシュリッチな無借金会社である。売上高 177 億円(今期計画)、総資産 350 億円に対し、現預金は 218 億円(2025 年 3 月末時点、以下同様)と総資産の 62%、平均月商の約 15 ヶ月に相当する。更に社債や上場株式を中心に、約 31 億円の有価証券も保有する。

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。

しかし、配当性向 100%の方針に則り、配当金の支払い額が急増したため(財務活動によるCFのマイナス幅が拡大)、現預金残高の増加ペースは緩やかになってきている(図表 2)。

自己資本比率は 54.5%、流動比率 188.6%と財務的には安全性が高い。

【図表2】キャッシュフロー(CF)の推移(単位: 百万円)

単位: 百万円	2010/3期	2011/3期	2012/3期	2013/3期	2014/3期	2015/3期	2016/3期	2017/3期	2018/3期	2019/3期	2020/3期	2021/3期	2022/3期	2023/3期	2024/3期	2025/3期
営業活動によるCF ①	627	488	141	847	1,048	547	1,427	1,533	1,270	2,141	3,328	1,832	3,684	2,641	3,456	2,853
投資活動によるCF ②	-405	-127	185	-407	-760	-606	-627	-395	1,715	-80	-719	253	708	-308	112	-265
財務活動によるCF	-207	-210	-205	-215	-216	-284	-214	-215	-216	-572	-225	-355	-254	-608	-457	-1,085
FCF(①+②)	222	361	326	440	299	-60	800	1,137	2,985	2,061	2,609	1,885	4,302	2,333	3,568	2,588
現金及び預金(B/S上)	6,817	5,970	5,493	6,621	6,608	6,154	6,612	7,487	7,280	10,716	11,749	16,090	17,819	20,934	21,838	

(出所) 決算短信に基づきアルファ・ワイン調査部が作成。(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。

7/38

アルファ・ワ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・ワイン・キャビタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧説や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様が本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、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。

2. 事業内容とビジネスモデル

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

- オリジナル開発による基幹業務パッケージソフト（汎用化されたソフトウェア）を提供。

（注3）会計ソフト：会計を記録・処理し一元管理するアプリケーションソフト。

（注4）人事・給与ソフト：給与計算や人事管理用のソフト。

- 製品販売を終了、クラウド・サブスクに集中。

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

- 継続性と参入障壁が高いビジネス。

◆ 業務の効率化に不可欠な基幹業務ソフトウェア

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

同社は、個人事業主、あるいは零細企業(SOHO)、中小・中堅企業などを対象に、会計^{注3}、財務、人事・給与^{注4}、販売管理・仕入在庫管理、税務用の基幹業務のソフトウェアを独自に開発し、クラウド形式で直接あるいは間接的に販売・提供している(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で簡単かつ低コストで、基幹業務ソフトを利用できるサービス)。

なお、製品販売(オンプレミス:ユーザーが自社内で運用する従来型製品)は2024年3月で終了し、PCAクラウド・サブスクに経営資源をシフトしている。2028年9月にメンテナンス(プログラムの改修)を、2029年3月(販売終了から5年後)にはサポートを終了する。

また、同社は、基幹業務ソフトを単に開発・販売するのではなく、ユーザーに対し提案型のコンサルティングも行っている。グループ子会社も含めて、製品、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、グループ内で協業し、クロスセル・アップセルにより、さらに事業を強化する方針である。

◆ 継続性と限界利益率の高いビジネスモデル

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

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

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

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

◆ストックビジネスが拡大

- ・売上高のセグメントは、5区分。

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

【図表3】売上区分(種類別)

種類別の売上区分	内容	2025/3期(実績)		
		売上高 百万円	売上構成比 %	推定粗利%
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	9,381	57.8	70%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	3,712	22.8	70%前後
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	596	3.7	50%前後
商品	他社製品の帳票などの販売	522	3.2	30%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	2,025	12.5	30%前後
合計、及び平均		16,237	100.0	実績 63.0%
参考				加重平均による推計値 63.0%

(出所) 決算短信に基づきアルファ・ワイン調査部が作成。(備考) クラウドサービスと保守サービスが、ストックビジネス。粗利は当部の推定。

- ・クラウドサービスと保守サービスのストックビジネスが、全売上高の約81%。

近年、クラウドサービスの売上高が大きく伸長し、同社全体の売上・利益両面での成長ドライバーとなっている。2025/3期の種類別では、クラウド売上高が最大で過半を占める。これに次ぐ保守サービスと合計したストック収入が、全売上高の約81%を占めるまで拡大した。
なお、クラウドサービスと保守サービスの利益率と継続率は、共に高く安定収益源であり、経営の安定性に厚みを持たせている。

◆成長ドライバーであるクラウドビジネス

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

- ・高成長のクラウドは、ストック型の安定した継続課金ビジネスモデル。

クラウドビジネスは、ユーザーがソフトウェア等の利用料金を一定期間にわたって継続的に支払うもの(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継続課金ビジネスモデルであり、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。

- ・クラウドでは先行し、業界トップを独走、同社の優位性は高い。

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

アルファ・ワイン 企業調査レポート

ピー・シー・エー(9629 東証プライム)

発行日: 2025/6/20

同社のクラウドサービスは、導入法人数、売上高とも順調に伸長し、業績に大きく寄与している(P18-図表9)。

◆PCA Hub シリーズ

- PCA Hub の提供を 2022 年 3 月から開始。クラウドで周辺業務のページソフトウェアを提供。

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

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

同シリーズは、クラウドを活用した月額課金のサブスクリプションサービスであり、拡張性も高い。各サービスは従量によるプラン料金があり、導入しやすい価格体系となっている(導入企業数、売上高などは非公表)。

- PCA Hub シリーズのラインナップを強化、アップグレード版も順次提供。将来の成長ドライバーとして期待。

同社はニーズに応じて製品開発を進め PCA Hub シリーズのラインナップを強化に注力している。今後の成長ドライバーかつ安定収益源として育成していく方針である。今期は、2025年4月の PCA Hub 経費精算を皮切りに、各種のアップグレード版を順次リリース予定である(図表4)。

なお、(Hub シリーズではないが) PCA クラウドでは、公益法人制度改正に対応する公益法人会計ソフトを 2025 年 11 月にリリースする予定であり、業績への寄与が期待される。

【図表4】PCA Hub シリーズのラインナップと今後のスケジュール (PCA クラウドも含む)

時期	対象サービス・製品	状況	備考 (特徴)
PCA Hubシリーズ + PCAクラウド			
2022年3月	PCA Hub eDOC	リリース/サービスイン	中小・中堅企業における社内業務や企業間取引のペーパレス化を推進し、日本社会のデジタル化を実現するための新サービス。 企業内の重要な業務データやファイルを安全・安心に共有できるオンラインストレージサービス。電子帳簿保存法にも対応し、領収書や請求書などの証明保管にも利用可能。
2023年3月	PCA Hub 取引明細	リリース/サービスイン	デジタルインボイスへの対応可能な請求書・取引明細を電子配信するサービス。PCA商務商管シリーズとPCA会計hyper債権管理OPと連携するサービス。請求書発行業務のペーパレス化、請求業務自体のデジタル化を推進することが可能。 <メリット> <ul style="list-style-type: none">・請求書のWeb配信により、請求書を紙で郵送することによる郵送代のコストカット。・郵送するための封入・投函作業時間の大大幅カット。・請求書発行業務による出社業務が不要(リモートワークの阻害要因の排除)・再発行対応による業務負荷軽減
2023年3月	PCA Hub 給与明細	リリース/サービスイン	・給与明細書をWEBで配信する専用のサービス。PCA給与シリーズで計算した結果を、PCA Hub 給与明細に取込むことができ、従業員に案内通知が可能。配信対応書類は、給与明細書・賞与明細書・還付金明細書・源泉徴収票など。 <メリット> <ul style="list-style-type: none">・上記のPCA Hub 取引明細と同じ。
2024年夏	PCA Hub年末調整 PCA Hub労務管理 PCA Hub HR Suite	リリース/サービスイン	・PCA Hub年末調整: 業務担当者が「PCA給与シリーズ」へ入力した年末調整の申告情報を、従業員がWeb上に直接入力可能なサービス。 ・PCA Hub労務管理: 業務担当者が「PCA給与シリーズ」へ入力した申請情報を、従業員がWeb上に直接入力可能なサービス。 ・PCA Hub HR Suite: 「PCA Hub給与明細」、「PCA Hub年末調整」、「PCA Hub労務管理」をセットで利用可能。
2025年4月	PCA Hub経費精算	リリース(新規) / サービスイン	・経費精算業務をデジタル化し、日々の申請・承認業務をスマートに行なうことができるクラウドサービス。PCAクラウド・PCAサブスクの財務会計シリーズとタイアップ連携。
2025年7月	PCA Hub取引明細	リリース予定	・承認機能、譲金形態変更。
2025年10月	PCA Hub eDoc	リリース予定	・ファイル共有機能。PCAクラウド・サブスク製品との連携、オンライン上で情報共有。
2025年11月	<参考>PCA クラウド 公益法人会計	リリース予定	・公益法人制度改正に合わせ、新会計基準に対応するソフトウェアをクラウドで提供。公益法人向け会計ソフトではシェアNo.1であり、導入累計法人数は1万法人以上の実績を誇る。
2025年Q4	PCA Hub年末調整	リリース予定	・住宅ローン控除証明対応、複数人によるチェック機能、団体生命保険対応。
2025年Q4	PCA Hub労務管理	リリース予定	・労働契約対応、入社手続き対応。
未定	<参考>PCA クラウド固定資産シリーズ	リリース準備中	・新リース会計基準に対応(新基準は2027年4月以降、強制適用)。

(出所)決算説明会資料、HP のリリースに基づきアルファ・ワイン調査部が作成。青文字は今期にサービスイン予定の Hub シリーズ。緑文字は同 PCA クラウド。

10/38

アルファ・ワ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・ワイン・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、投資の勧説や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様が本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、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。

◆コーポレートベンチャーキャピタル事業(CVC 事業)

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

同社は、2025年3月に飯田橋クロスパートナーズ株式会社(以下、ICP)を設立した。

ICPは、同社が100%出資する運用子会社で、CVC ファンド(コーポレート・ベンチャーキャピタル・ファンド)の運営や、スタートアップ支援、及び協業促進を担う。

資本金は50百万円で、ICPの本社を千代田区のPCA本社ビル内に置き、代表取締役は長谷川正樹氏(PCAの従業員を兼務)が務める。

ICPは、有望なスタートアップ企業を投資対象とする ICP-1号投資事業有限責任組合(以下、ICP-1号ファンド)を、4月に組成した。

ICP-1号ファンドは、運用総額20億円(有限責任組合員であるPCAが99%出資、ICPが無限責任組合員として1%を出資)、運用期間を10年とし、新規事業開発に資する先端技術や、革新的なビジネスモデルを有するベンチャー企業との共創も視野に入れ投資を行う。

具体的には、以下の効果が期待される。

- 2025年4月に第1号ファンドを組成。運用額は20億円、運用期間は10年。

- 先行投資による事業機会の創出・シナジーが目的。

同社が保有する豊富な資金の有効活用により、将来的にはキャピタルゲイン(純投資の機会)が得られる。

同社の既存事業の強化やイノベーション、並びにシナジー、業務提携、新規ビジネス開発の加速を通じて、グループ全体の成長につなげることができる(政策的な事業投資機会が得られる)。

既存の組織やサービスにとらわれない、新たな価値の創出・提供が可能となる。

社内組織の活性化、人材の育成が図れる。

なお、グループへの直接的な利益寄与は、当面限定的であろう。

同社は、これまで本業の周辺事業を営む未上場企業に、直接並びに投資組合等を経由し間接的に投資した経験がある。

1号ファンドが軌道に乗れば、運用金額を増額し(シリーズファンドの追加組成など)、将来的に成長戦略の一つとなる可能性も考えられる。

3. 株主構成

◆ 株式所有者別構成

その他の法人が、株式の約 48%を保有する(2025 年 3 月末現在、以下同様)。金融機関のウエイトは徐々に増加する一方、個人・その他の保有比率(約 18%)が低下傾向にある。

◆ 上位株主の構成

2025 年 3 月末の大株主は、図表 5 の通りである。2024 年 3 月末との比較では、以下が大きな変化点である(多くの上位株主は変わらず)。

・上位の大株主は、継続保有。

・複数の信託銀行が買い増し、光通信が第 6 位株主に初登場。

・現状ではアクティビストの活動は確認できていない。

・筆頭株主は、創業家の資産管理会社。

・同社は、実質的に第 2 位の株主、約 9%の自社株を保有。

・アクティブな国内投信も投資。

・既存の大株主では、第 3 位株主の日本マスタートラスト信託銀行、並びに THE BANK OF NEW YORK MELLON が保有株を増やした。

・光通信(東証プライム、9435)が大株主として名を連ね、第 6 位の株主となつた(1.95%を保有、自己株式を除く発行済株式総数比率、以下同様)。同社株の保有目的は不明だが、光通信は純投資の目的で約 400 銘柄の国内株に投資を行っている。

・また、INTERACTIVE BROKERS LLC が、第 9 位の株主としてランクインした(1.67%を保有、最終投資家は不明)。

・現状では、アクティビストによる活動は確認されていない。

・なお、同社は買収防衛策を導入していない。

筆頭株主である株式会社 Kawashima(他の法人に区分)は、同社取締役 2 名(佐藤社長、隈元氏)、並びに同親族(創業者の川島氏の子孫)の資産管理会社である。保有株比率は、約 41%で変化はない。

(大株主として記載はないが)実質上の第 2 位株主は、同社(自社株)である。発行済株式総数に対して、8.85%の自社株式を保有している。

また、第 5 位は従業員持株会であり、保有株数はほぼ変わっていない。

インデックスファンド以外の国内投信(アクティブファンド)では、日興アセットマネジメントが運用する低位株ファンドが同社株を組み入れている。

【図表 5】大株主の状況

注: 右端の「2025/3~2024/3」=株式の増減数は、2024/3 末の保有数が不明の場合、保有ゼロとし計算

	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	2023年3月末	2024年3月末	2025年3月末	間時点保有割合	順位	増減(2025年-2024年)
株式会社 Kawashima	2,544	2,544	8,805	8,805	8,208	8,208	8,208	8,208	8,208	8,207	8,208	40.9%	1	-1%
POA株式会社(自己株)	-	-	2,544	2,548	5,148	5,158	3,101	3,101	2,001	1,987	1,940	8.8%	-	-1%
JP MORGAN CHASE BANK 388632	-	-	-	-	-	-	1,014	1,389	1,398	1,398	1,398	6.8%	2	1%
日本マスタートラスト信託銀行(信託口)	782	782	782	782	782	782	782	782	782	782	782	3.80	3	162
セイシカ・ホールディングス・コンサルタント ピーシー・エー従業員持株会	330	357	381	381	406	300	337	349	382	412	405	2.02	5	-7
光通信株式会社	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.91	6	397
THE BANK OF NEW YORK MELLON 140044	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.51	7	54
新式会社ドックシステムズ	342	342	342	342	342	342	342	342	342	342	342	1.71	8	0
INTERACTIVE BROKERS, L	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.34	1.67	0
ジャパンリース・コンサルタント	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	1.69	10	334
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 508001	732	747	798	798	621	-	-	-	-	-	-	3.79	-	-
FOP SEXTANT AUTOUR DU MOUDE	-	-	-	-	-	-	377	450	300	-	-	-	-	-
MISUR' CLIENT SECURITIES	-	-	-	-	-	885	888	888	888	-	-	-	-	-
新式会社システム研究所	-	-	258	258	258	909	-	-	260	-	-	-	-	-
ゴールドマン・サクハース・インターナショナル	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
新式会社ドックシステムズ(信託口)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BNY QOM CLIENT ACCOUNT JPIRD AO ISQ (FE-AO)	-	-	-	-	-	-	483	-	-	-	-	-	-	-
JPMBL RE NOMURA INTERNATIONAL PLC 1 COLLEGILITY	-	-	-	-	-	-	359	-	-	-	-	-	-	-
JP MORGAN LUXEMBOURG S.A. 1300000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MSOB CUSTOMER SECURITIES	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
クレディ・スイス証券株式会社	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ESBTO CLIENT OMNIBUS ACCOUNT	-	-	-	-	-	-	1,416	-	-	-	-	-	-	-
新式会社オムニバス	383	383	383	383	383	-	287	-	-	-	-	-	-	-
BNYM S/A/NV FOR BNYM FOR BNY QOM CLIENT ACCOUNTS M LSOD RD	-	-	-	-	-	-	281	-	-	-	-	-	-	-
和田 健史(氏)	543	543	543	453	335	-	-	-	-	-	-	-	-	-
KBL EPP S.A. 107704	-	-	-	270	282	-	-	-	-	-	-	-	-	-
和田 礼志(氏)…新式会社川島氏の相続人	4,401	4,401	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
隈元 隆子(氏)…新式会社川島氏の相続人	4,401	4,401	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
和田 風子(氏)…新式会社川島氏の相続人	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	9.1	9.94	8.88	-	-	-

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

アルファ・ワ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・ワイン・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、投資の勧説や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様が本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、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。

4. ESG と SDGs

環境・社会・経済の持続可能性に配慮し、同社は以下のような取り組みを行っている。

◆ サステナビリティ 経営への取り組み。

- ・サステナビリティ 経営への取り組み。
- ・中小企業の省エネ、業務のデジタル化・効率化をサポート。

◆ サステナビリティ 経営への取り組み。

「より豊かで持続可能な社会の構築に向け、事業そのものを通じて社会課題の解決に寄与」することを目標とし、持続可能な社会への貢献による価値創出、責任ある事業活動、社員の活躍の推進の3つを基本方針としている。

◆ 環境対応 (Environment)

クラウドサービスの拡充により、ユーザーの社内コンピューターサーバー削減に伴う省エネを実現している。加えて「PCA Hub eDOC」サービスの活用などを通じた電子化、ペーパレス化、業務のデジタル化と効率化を推進し、事業活動の効率性向上や節電、リサイクルに取り組んでいる。

◆ 社会的責任 (Society)

PCA クラウドを中心としたサービスの提供により、入力業務の省力化、自動化を実現し、バックオフィス業務の生産性の向上に貢献している。また、中小企業にデータに基づいた合理的な経営や安全な事業運営と、デジタル企業への転換を支援し、社会的責任を果たしていると考えられる。なお、未来を創る優れたプログラマーの発掘・育成(U-22 プログラミングコンテスト)や、マラソン・バスケット・プロ野球・ゴルフ等のスポーツ振興(広告の掲載や協賛)、身体障害者の雇用等の支援も行っている。

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

また、同社は、経済産業省と日本健康会議が主催する「健康経営優良法人認定制度」において、健康経営に取り組む優良な法人として、「健康経営優良法人 2025(大規模法人部門)」に認定された。

◆ 企業統治 (Governance)

取締役の経営責任をより明確にし、経営環境の変化に迅速に対応できる経営体制を構築することを目的として、取締役の任期を2年から1年に変更した。

取締役は合計8名(うち社外取締役4名、1名は公認会計士)、監査役は4名(うち社外監査役は3名で、税理士、公認会計士、弁護士等)と、合計12名で役員は構成されている。このうち女性役員は3名(女性役員比率 25%^{注5})である。また、取締役の指名・報酬等に係る手続きの公正性・透明性・客観性及び説明責任を強化し、コーポレートガバナンスの充実を図ることを目的とし、指名報酬委員会を設置した。

- ・スポーツ振興、障害者支援や IT 人材の発掘・育成支援に対し積極的。
- ・健康経営を推進し、健康経営優良法人 2025(大規模法人部門) に認定。

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

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

5. 成長の軌跡

◆ 沿革

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

(注 6) SaaS【Software as a Service】: ユーザーが必要な機能を必要な時に、必要な量をサービスとして利用できるソフトウェア、またはその提供形態。ソフトウェアをユーザ一側が導入するのではなく、ベンダー側で稼働し、必要な機能をネットワーク経由でユーザーに提供する。

- ◆ 2014 年 12 月に東京証券取引所第二部から第一部へ市場変更。2022 年 4 月にプライム市場に移行。
- ◆ 長期的には増収増益トレンド。

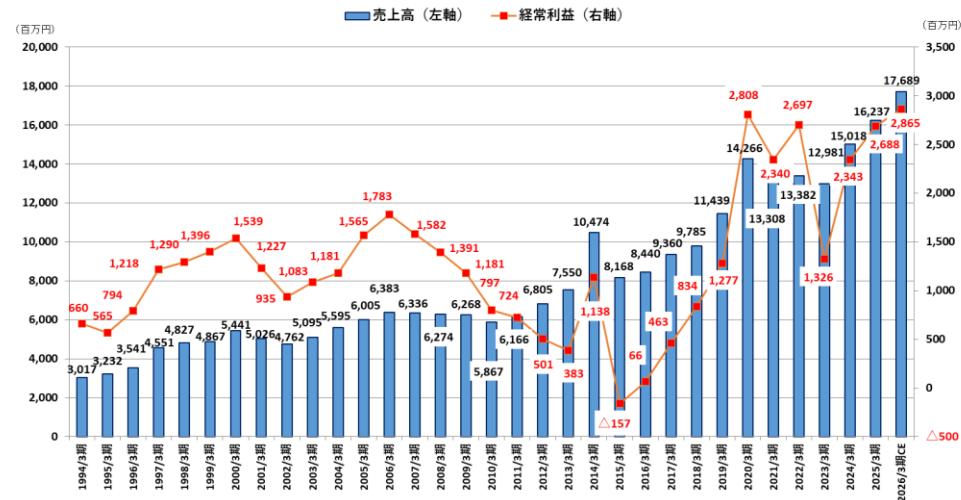
その後、パソコン時代の到来とともに、①国内でのパッケージソフトウェアの種類の拡大とバージョンアップ、②保守サービスの拡大、③クラウド事業の拡充、④他社製品の供給も含めたソリューションビジネスの展開の、主に 4 点で成長してきた。あわせて拠点の拡大、メーカーと販社との提携を通じ、全国的な販売・サポート体制を整備し、急速に業容を拡大した。なお、2008 年には保守的な当業界でいち早くクラウドサービス(SaaS ^{注 6)}に進出するなど、業界のパイオニア的な存在である。

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

◆ 過去の業績推移

同社は創業から今日に至るまで、上述のように基幹業務ソフトウェアの開発・販売および関連事業の専業者として、業容を拡大してきた。長期業績の推移は、図表 6 の通りである(補足説明は、当部による過去のフルレポートを参照)。長期的には増収増益トレンドにあり、今期は過去最高の売上高と、営業利益並びに経常利益を更新する計画である(P22)。

【 図表 6 】長期業績推移



(出所) 決算短信よりアルファ・ワイン調査部が作成。2026/3 期予想(CE)は会社計画。(注) 2022/3 期以降は、新収益認識基準等を適用。

6. 業界環境

◆ソフトウェア市場の動向

<顧客対象となる日本の中小企業数>

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

中小企業庁によれば、2014年7月⇒2016年6月⇒2021年6月の順に、中小企業数(単位千社)は 3,809⇒3,578(YOY△231)⇒3,365(同△213)と減少している。近年は人件費や物価の高騰、人手不足のため、廃業や倒産、M&A により、その傾向が加速していると推定される。

一方で、業務の効率化、人材不足の深刻化、企業業績の改善を背景に、企業、及び団体は基幹業務システムの再構築および強化を図ってきた。今後も中小企業数の減少は続くと思われる。

しかし、業務の効率化やデジタル化を目的とするソフトウェア需要の増大に伴い、基幹業務用ソフトの市場規模(特にクラウドなどのサブスクリプション)は、中長期的に堅調に推移すると当部では予想している。

<主要顧客である中小企業の足元の状況:日銀短観>

2025年3月の日銀短観において、中小企業(全産業ベース)の2024年度(計画)におけるソフトウェア投資額は下方修正され、前年度比 0.0% (うち製造業+20.4%、非製造業△6.7%)と横ばいとなった。

これに対し、中小企業(全産業ベース)の 2025 年度(計画)は、+14.9% と投資額が大きく増加する。非製造業が+10.7%と伸長し、製造業(+24.9%)とともに、堅調に推移する見込みである。

因みに、中堅企業でも同様な傾向が見られ、全産業ベースでは 2024 年度(計画)が△1.3%、2025 年度(計画)が+8.4%と、ソフトウェア投資を増額する計画である。

また、中小企業の業況判断(全産業ベース、「良い」-「悪い」、%ポイント)は、2024年9月の調査(「最近」)では+8、2024年12月並びに2025年3月ではいずれも+10、また「先行き」については、+5～+6 でほぼ横ばいである。

同様に売上・収益に関しては、2024 年度(計画)の中小企業(全産業ベース)の増収率が前年度比で+2.8%、2025 年度(計画)は+0.1%、同順に経常利益は+2.6%、△4.9%と増収率の鈍化と収益環境の悪化を懸念している。IT 投資と収益動向は連動しやすいため、注視する必要がある。

雇用人員判断(「過剰」-「不足」、%ポイント)に関しても、2025年3月調査では全規模合計(全産業)で、「最近」が△37、「先行き」が△39 と、雇用環境は依然として厳しい状況が続いている。

7. 前期の実績と今期の見通し

◆ 2025年3月期・通期決算

<概要>

- ◆ 前期決算は好調、増収増益。

2025/3期・通期連結業績は、売上高 16,237 百万円(前年同期比+8.1%)、営業利益 2,637 百万円(同+14.2%)、経常利益 2,688 百万円(同+14.7%)、親会社株主に帰属する当期純利益 1,741 百万円(同+8.0%、以下、当期利益)と、増収、並びに大幅な増益となった(図表 7)。

【図表 7】2025/3期・通期業績(前年同期比) (単位:百万円、%)

通期業績		2024/3期	2025/3期	増減額	増減率	2025/3期	実績-予想	実績-予想	2025/3期	実績-予想	実績-予想
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: %
連結売上		15,018	16,237	1,219	8.1	16,507	-270	-1.6	16,700	-463	-2.8
粗利		9,636	10,228	592	6.1	10,441	-213	-2.0	10,400	-172	-1.7
粗利率(%)		64.2	63.0	-1.2		63.3	-0.3		62.3	0.7	
販売管理費		7,326	7,591	265	3.6	8,084	-493	-6.1	7,900	-309	-3.9
売上高販管比率(%)		48.8	46.8	-2.0		49.0	-2.2		47.3	-0.6	
営業利益		2,309	2,637	328	14.2	2,357	280	11.9	2,500	137	5.5
営業利益率(%)		15.4	16.2	0.9		14.3	2.0		15.0	1.3	
当期利益		1,811	1,741	-70	-8.0	1,656	85	5.1	1,700	41	2.4
当期利益率(%)		10.7	10.7	0.0		10.0	0.7		10.2	0.5	

(出所) 決算短信からアルファ・ワイン調査部が作成。会社計画は期初予想(2024年4月25日公表)から変更なし。

- ◆ 会社計画に対し、売上高は若干の未達となるが利益は上振れ。

<事前予想との業績比較>

同社は、期初の業績予想を期中に変更していない。計画に対し、売上高は 270 百万円(計画比△1.7%、以下同様)下回った。

保守や製品の売上高は計画を上回ったものの、ソリューション等が 489 百万円(△9.1%)、クラウドが 81 百万円(△0.9%)計画を下回ったことが要因である。

売上高の未達、及び粗利率が想定をやや下回った(計画 63.3%⇒実績 63.0%、△0.3%ポイント)ことから、粗利は 213 百万円(△2.1%)計画値に対しショートした。R&D 費用を原価に配賦した金額が、当初予算よりも多かったことによる(逆に販管費に計上する R&D 費用は減少)。

- ◆ 計画に対し、販管費率が低下し、営業利益率は上昇。

販管費は前年比では増加したものの、広告宣伝費など経費の未使用や上述した R&D 費用の原価への振替もあり、計画を 493 百万円(△6.1%)下回った(販管費率:計画 49.0%⇒実績 46.8%、△2.2%ポイント低下)。

その結果、営業利益は 280 百万円(+11.8%)、計画を上回った(営業利益率:計画 14.3%⇒実績 16.2%、+2.0%ポイント上昇)。

経常利益、当期利益とも同様に 297 百万円(+12.4%)、85 百万円(+5.1%)計画を上回って着地した。

◆製品・ソリューションの減収をクラウドの大幅な増収がカバー。

◆価格改定効果も四半期分(Q1)は寄与。

◆製品売上高は半減。

◆クラウドの売上高は約26%増加、同売上高比率は57%まで上昇。

◆減収を見込んでいた保守も、駆け込み需要で増収。

◆ソリューション等や商品は減収。

<売上高(前年同期比)>

前期の種類別売上高の増減要因は、図表8の通りである。

販売を終了した製品(2024年3月)、及びソリューション等の減収を、ストック収入(継続課金ビジネス)がカバーし業績を牽引した。

それに加えて、2023年7月に実施した価格改定(約20%の値上げ)による増収効果も、全社的に寄与したと思われる(前期への実質的な寄与は、Q1=4~6月の3ヶ月分のみ)。

種類別の売上高を前年同期比でみると、製品売上高が半減したが(YOY△626百万円、△51.2%)、保守的に予想していたため想定の範囲内であった。

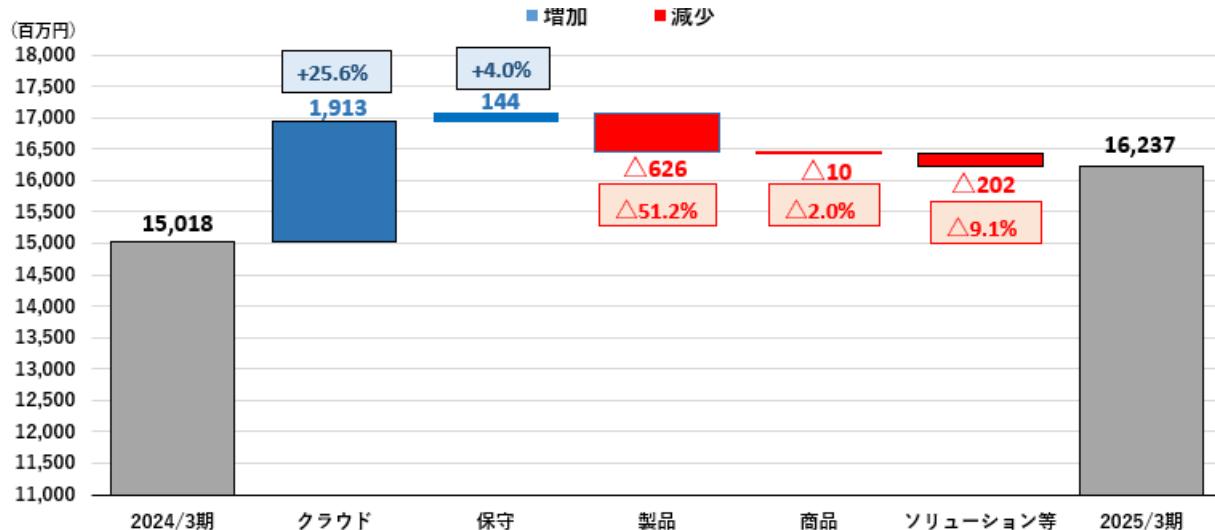
DX化を背景に、製品販売の終了に伴いオンプレ需要がクラウドにシフトしたため、PCAクラウド導入法人数が順調に増加した。この結果、クラウド売上高は前期比+1,913百万円(+25.6%)の大幅な増加となり、牽引役となった(全社の純増収額1,219百万円の157.0%に相当)。

そのため、クラウド売上高の構成比率は、前々期の49.7%から前期には57.8%まで上昇した。

なお、もう一つのストックビジネスである保守は減収を見込んでいたが、オンプレミス製品販売の終了前の駆け込み需要のため、契約者数が純増したことから144百万円(+4.0%)の増収となった。

また、製品販売の減少に伴いインストラクター指導料収入が減少したことから、ソリューション等は202百万円(△9.1%)の減収、商品が10百万円(△2.0%)の微減収となったが、影響は限定的であった。

【図表8】2025/3期・通期の種類別売上高の増減要因(前年同期比)



(出所) 決算説明会資料からアルファ・ワイン調査部が作成。

◆純増ペースは一時期よりも鈍化したが、クラウドの導入法人数は順調に増加。

◆前期末ではクラウド導入法人数は、2.4万法人を突破。

◆クラウドの増収率も高水準を維持。

＜クラウド＞

導入法人数

PCA クラウドの導入法人数(PCA 単体)は、一時期よりも増加数、増加率とも鈍化しつつあるが、順調に増加している。

PCA クラウド導入法人数は、2018/1月に 10,000 法人を達成した。

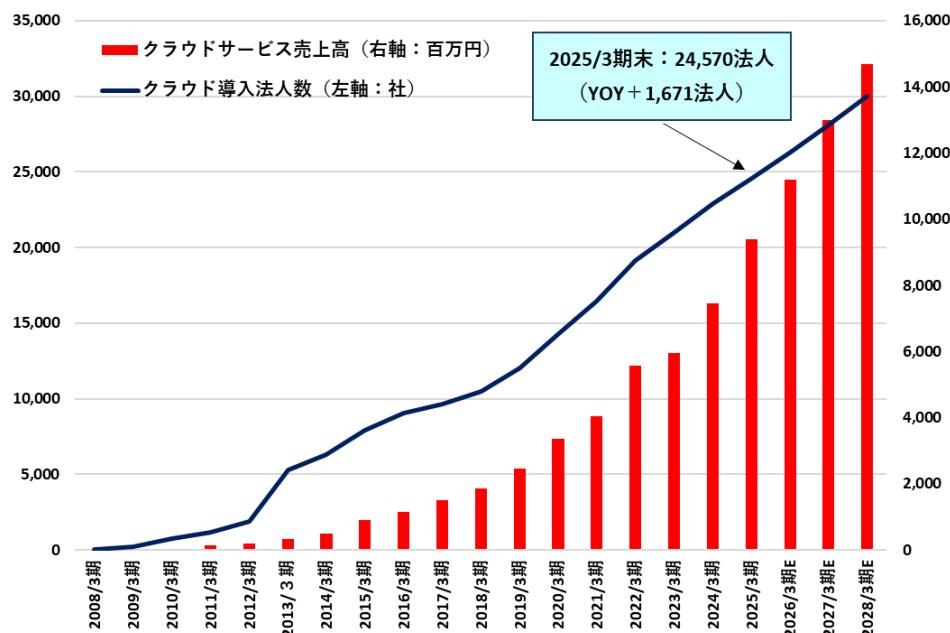
その後 2019/3月末では 12,070 法人 ⇒ 2020/3月末: 14,327 法人(YOY、以下同様+2,257) ⇒ 2021/3月末: 16,444 法人(+2,117) ⇒ 2022/3月末: 19,152 法人(+2,708、過去最大の純増数) ⇒ 2023/3月末: 21,022 法人(+1,870、9.8%) ⇒ 2024/3月末: 22,899 法人(+1,877、+8.9%) ⇒ 2025/3月末: 24,570 法人(+1,671、+7.3%)と順調に増加している(図表 9)。

クラウド売上高(PCA 単体+クロノスの合計)

また、クラウド売上高は、2019/3期 2,452 百万円(YOY +598 百万円、+32.3%、以下同順) ⇒ 2020/3期 3,374 百万円(+922 百万円、+37.6%) ⇒ 2021/3期 4,057 百万円(+683 百万円、+20.2%) ⇒ 2022/3期 5,568 百万円(+1,511 百万円、+37.2%) ⇒ 2023/3期(前々期) 5,956 百万円(+388 百万円、+7.0%) ⇒ 2024/3期 7,467 百万円(1,511 百万円、+25.4%) ⇒ 2025/3期(前期) 9,381 百万円(1,914 百万円、+25.6%)と増加している。

クラウド売上高には価格改定効果やクロノス、並びに PCA Hub やサブスクの売上高が含まれており、PCA クラウドの導入法人数(PCA 単体)の増加率をクラウドの増収率が上回っている。

【図表 9】PCA クラウド導入法人数(単体)とクラウド売上高(連結)の推移



(出所) 取材、決算説明会資料により、アルファ・ワイン調査部が作成、E は当調査部の予想。

(備考) 2008/3期～2010/3期までの売上高は非公表、クラウド法人数は一部推定値を含む。

アルファ・ワイン 企業調査レポート

ビー・シー・エー(9629 東証プライム)

発行日: 2025/6/20

・継続課金ビジネスにおけるKPIを公表。

＜継続課金ビジネスモデル＞

同社は、新中計からサブスクリプションのビジネスモデルを以下のように定義し（図表10）、そのKPIを公表した（図表11～14）。今後は、同社のコアビジネスの実態をクリアに開示するデータとして、継続的に開示される見込みである。

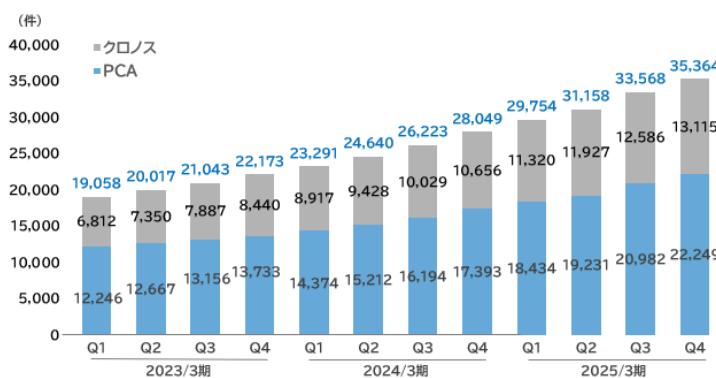
【図表10】同社のサブスクリプションビジネスにおける区分と定義（用語説明）



(出所) 決算説明資料より抜粋。

- 新規契約数の増加に加え解約率が低く、課金契約数は順調に増加。契約単価は遞減傾向にあるが、ARRも二桁の増加。

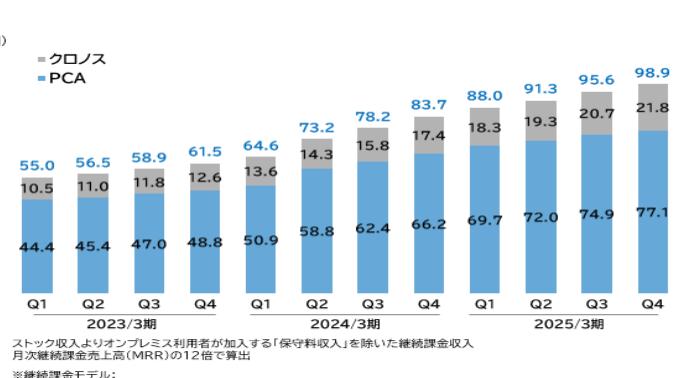
【図表11】課金契約数の推移（単位：件）



※PCA: PCAクラウド(on AWS含む)・PCA Hub・PCAサブスクの課金契約数合計
※クロノス: クロノスPerformanceクラウド・クロッキンの課金契約数合計

(出所) 図表11、12: 決算説明会資料より抜粋。

【図表12】ARR（年間継続課金収入）の推移（単位：億円）

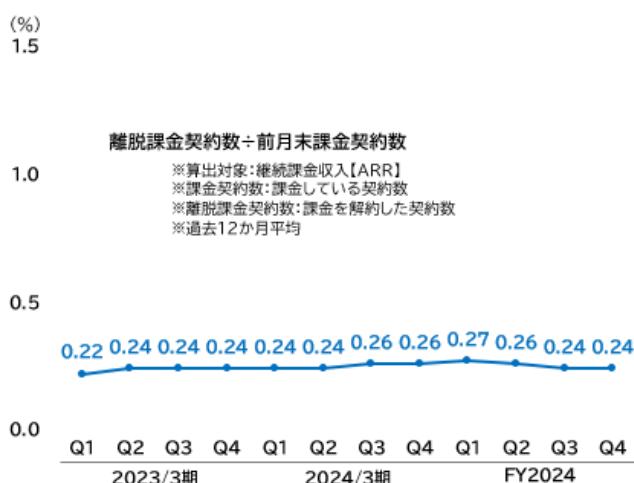


ストック収入よりオンプレミス利用者が加入する「保守料収入」を除いた継続課金収入
月次継続課金売上高(MRR)の12倍で算出

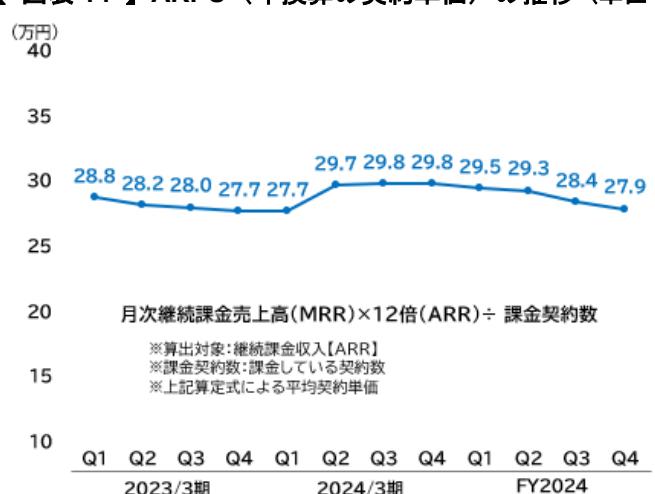
※継続課金モデル：
[ARR]に分類されるサービス・課金体系で持続的成長を目指すビジネスモデル

アルファ・ワ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・ワイン・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、投資の勧説や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様が本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、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。

【図表13】チャーンレート(解約率)の推移(単位:%)



【図表14】ARPU(年換算の契約単価)の推移(単位:万円)

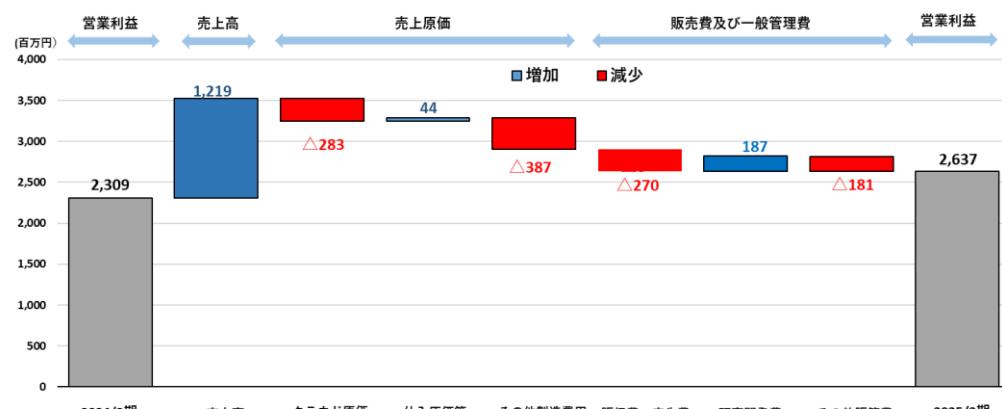


(出所) 図表13、14: 決算説明会資料より抜粋。

<利益>

前期の連結営業利益の増減要因(YOY)は、図表15の通りである。

【図表15】2025/3期: 営業利益の増減要因(YOY)



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

- ・増収効果がコストの増加を吸収。

2025/3期は全社ベースで、前期比+328百万円の増益となった。主な増益要因は増収効果(YOY+1,219百万円)であり、各種コストの増加による減益効果を全てカバーした。

クラウド事業の業容の拡大に伴うクラウド原価の増加(+283百万円)、その他製造費用(開発費・労務費等)の増加(+387百万円)が重く、売上原価の上昇により、利率は低下した(64.2%⇒63.0%)が、増収効果により粗利額は592百万円(+6.1%)の増益となった。

また、販管費が265百万円増加し、減益要因となった。研究開発費が187百万円減少したが、人員増加に伴う人件費の上昇やシステム利用料の増加を中心にその他の販管費が181万円増加したことによると、イベ

アルファ・ワイン 企業調査レポート

ピー・シー・エー(9629 東証プライム)

発行日: 2025/6/20

ント(PCA フェスなど)を実施し、販売促進費・広告宣伝費が 270 百万円増加した。

- ・**増収効果と、販管費率の低下による営業利益率の改善が増益要因。**

- ・**Q1～Q4 まで、YOY で増収。**

- ・**Q1～Q3 までは YOY で増益。Q4 はコストの増加による利益率の低下で減益に。**

但し、販管費の伸び率は 3.6%と増収率の 8.1%を下回ったため、販管費率は 48.8%から 46.8%へと 2.0%ポイント低下した。この結果、営業利益率は 15.4%から 16.2%へと 0.8%ポイント改善した。増収と営業利益率の上昇により、二桁の営業増益となった。

＜四半期別業績＞

前期の業績を四半期別にみると、Q1～Q4 まで四半期ごとに増収率は低下したが、いずれも前年同期比(YOY)では増収、また Q2～Q4 は、直前の四半期比(QOQ)でも増収と好調であった(図表 16)。

・Q1 は売上高 3,879 百万円(YOY+14.5%)、営業利益 700 百万円(同+63.6%)と大幅な増収増益となったが、主に価格改定効果による。

・続く Q2 も売上高 4,016 百万円(同+8.9%)、営業利益 675 百万円(同+18.4%)、Q3 も売上高 4,166 百万円(同+7.2%)、営業利益 732 百万円(同+4.4%)と増収増益を維持した。

・Q4 は売上高が 4,176 百万円(同+3.0%)と増収ながら、販管費の増加により営業利益は 530 百万円(同△13.1%)と減益となった。

なお、前期(2025/3 期)の営業利益率は、Q1 から Q4 の順に(2024/3 期: 前々期の実績)、18.0%(12.6%)、16.8%(15.5%)、17.6%(18.0%)、12.7%(15.0%)と上期は前年水準を上回ったが、下期は下回った。

【図表 16】四半期の業績推移

単位: 百万円	2024/3期								2025/3期							
	Q1 (4~6月)	Q2 (7~9月)	Q3 (10~12月)	Q4 (2024/1~3月)	上期 (2023/10~2024/3月)	下期 (2023/4~2024/9月)	通期 (2023/4~2024/3月)	Q1 (4~6月)	Q2 (7~9月)	Q3 (10~12月)	Q4 (2024/1~3月)	上期 (2024/4~2025/3月)	下期 (2024/10~2025/9月)	通期 (2024/4~2025/3月)		
通販売上	3,827	3,827	3,888	4,056	7,074	7,844	15,018	3,878	4,016	4,186	4,176	7,895	8,842	16,237		
販管別 売上区分	クラウドサービス 機器サービス 製品 周辺 その他収入	1,610 538 348 95 450	1,627 576 244 100 516	1,635 642 1,655 110 641	3,443 4,024 1,693 108 1,625	4,024 5,487 3,958 584 2,227	2,204 2,305 997 582 1,222	2,305 2,489 949 582 186	2,305 2,489 949 582 143	2,305 2,489 949 582 148	2,305 2,489 949 582 149	4,809 4,872 3,712 500 514	4,809 4,872 3,712 500 522	9,381 9,381 5,712 5,712 10,225		
粗利	62.0%	62.2%	64.0%	66.3%	64.2%	65.8%	65.7%	65.8%	65.8%	65.8%	65.7%	65.8%	65.7%	65.7%	65.0%	
販売管理費	売上高貢献率(%)	49.8%	49.5%	48.5%	47.4%	46.5%	45.5%	45.5%	45.5%	45.5%	45.5%	45.5%	45.5%	45.5%	45.5%	
営業利益	営業利益率(%)	12.0%	15.8%	16.0%	16.2%	16.0%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	
経常利益	経常利益率(%)	12.0%	16.0%	16.2%	14.5%	16.8%	17.4%	17.4%	17.4%	17.4%	17.4%	17.4%	17.4%	17.4%	17.4%	
当期利益	当期利益率(%)	7.0%	10.7%	12.0%	11.1%	9.3%	12.0%	10.7%	11.1%	11.4%	12.7%	7.1%	11.6%	9.3%	10.7%	
通販売上	前年同期比: 増減額(百万円)	433	478	518	608	911	1,126	2,037	492	329	278	120	821	398	1,219	
販管別 売上区分	クラウドサービス 機器サービス 製品 周辺 その他収入	255 1 108 -13 82	328 28 48 -11 88	421 111 -44 0 43	507 103 -49 -27 47	583 27 214 -24 168	928 118 73 -21 90	1,511 118 241 12 298	588 73 118 5 -38	478 5 -32 -13 -2	450 5 -32 -16 -70	398 101 191 -14 -97	1,068 -47 191 -212 -35	848 144 -212 -202		
粗利	粗利率(%)	0.6%	-2.2%	3.3%	0.3%	-0.9%	4.8%	2.1%	3.2%	3.0%	1.8%	-0.4%	3.1%	-6.1%	-1.2%	
販売管理費	売上高貢献率(%)	-1.6%	-0.9%	0.0%	-10.3%	-1.2%	-6.2%	-3.3%	-2.2%	1.7%	-1.4%	-0.6%	-0.2%	-3.7%	-2.0%	
営業利益	営業利益率(%)	2.2%	-1.3%	3.4%	16.6%	0.4%	10.0%	5.6%	5.4%	1.3%	-0.5%	-2.3%	3.3%	-1.4%	0.9%	
経常利益	経常利益率(%)	2.2%	-1.3%	3.4%	16.6%	0.4%	10.0%	5.6%	5.4%	1.3%	-0.5%	-2.3%	3.3%	-1.4%	0.9%	
当期利益	当期利益率(%)	9.0%	-0.3%	9.4%	1.3%	6.3%	3.9%	3.9%	3.9%	0.7%	-0.2%	-3.9%	2.2%	-0.2%	0.0%	
通販売上	前年同期比: 増減額(百万円)	14.7%	14.9%	15.4%	17.6%	14.8%	16.6%	15.7%	14.5%	8.9%	7.2%	5.0%	11.6%	5.0%	6.1%	
販管別 売上区分	クラウドサービス 機器サービス 製品 周辺 その他収入	18.7%	21.8%	27.8%	32.0%	20.4%	30.0%	28.4%	30.4%	28.2%	23.8%	19.0%	31.0%	21.1%	25.8%	
粗利	粗利率(%)	0.3%	5.1%	19.3%	12.3%	1.6%	13.1%	7.2%	14.1%	9.3%	0.5%	-3.8%	11.1%	-2.8%	4.0%	
販売管理費	売上高貢献率(%)	4.4%	15.2%	-20.2%	-5.7%	28.0%	-14.0%	0.4%	-55.3%	-80.7%	-39.3%	-45.8%	-58.1%	-41.7%	-51.2%	
営業利益	営業利益率(%)	11.1%	12.8%	15.3%	-2.0%	11.9%	5.4%	8.3%	9.4%	12.8%	4.0%	-9.0%	11.1%	-3.0%	3.6%	
経常利益	経常利益率(%)	36.6%	5.9%	42.2%	黑字化	17.8%	197.3%	79.3%	63.6%	18.4%	4.4%	-13.1%	37.8%	-3.7%	14.2%	
当期利益	当期利益率(%)	36.4%	6.1%	41.3%	黒字化	17.8%	189.5%	70.7%	62.4%	18.6%	4.4%	-11.2%	37.2%	-2.8%	14.7%	
通販売上	(出所) 決算短信を基に、アルファ・ワイン調査部が作成。	決算短信を基に、アルファ・ワイン調査部が作成。	決算短信を基に、アルファ・ワイン調査部が作成。	決算短信を基に、アルファ・ワイン調査部が作成。	決算短信を基に、アルファ・ワイン調査部が作成。	決算短信を基に、アルファ・ワイン調査部が作成。	決算短信を基に、アルファ・ワイン調査部が作成。	決算短信を基に、アルファ・ワイン調査部が作成。	決算短信を基に、アルファ・ワイン調査部が作成。	決算短信を基に、アルファ・ワイン調査部が作成。	決算短信を基に、アルファ・ワイン調査部が作成。	決算短信を基に、アルファ・ワイン調査部が作成。	決算短信を基に、アルファ・ワイン調査部が作成。	決算短信を基に、アルファ・ワイン調査部が作成。		

アルファ・ワ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・ワイン・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、投資の勧説や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様が本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、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。

◆ ピー・シー・エーによる 2026 年 3 月期・今期業績予想

<通期業績予想の概要>

・今期は一桁台後半の増収増益を予想。

・過去最高売上高と営業利益を更新する見込み。

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

同社は、2026/3 期(今期)売上高 17,689 百万円(前期比+8.9%)、営業利益 2,824 百万円(同+7.1%)、経常利益 2,865 百万円(同+6.6%)、当期純利益 1,897 百万円(同+9.0%)と、一桁台後半の増収・増益を見込んでいる(図表 17)。

今期の売上高は、4 期連続で過去最高値を更新する予定である。

また、営業利益、並びに経常利益も、特需が発生した 2020/3 期の過去最高益を 6 期ぶりに更新する見込みである。

当期利益は、特別利益を計上した 2022/3 期に次ぎ、歴代 2 位となる予定である。

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

このため上期の業績予想は非開示である。

【図表 17】今期の業績予想(会社計画と当調査部予想)

連 結 (単位:百万円)	2025年3月期		2026年3月期:会社予想			2026年3月期:当部予想		
	新収益認識基準		新収益認識基準	YOY: 増減額/差	YOY: 増減率	新収益認識基準	YOY: 増減額/差	YOY: 増減率
売上高	16,237	16,237	17,689	1,452	8.9%	17,800	1,563	9.6%
種類別 売上高	クラウドサービス	9,381	11,096	1,715	18.3%	11,200	1,819	19.4%
	保守サービス	3,712	3,212	-500	-13.5%	3,300	-412	-11.1%
	製品	596	477	-119	-20.0%	480	-116	-19.5%
	商品	522	494	-28	-2.7%	490	-32	-6.1%
	その他営業収入	2,025	2,408	383	18.9%	2,330	305	15.1%
売上総利益	10,228	10,228	11,142	914	8.9%	11,200	972	9.5%
売上高総利益率	63.0%	63.0%	63.0%	0.0%		62.9%	-0.1%	
販売管理費	7,591	7,591	8,318	727	9.6%	8,300	709	9.3%
販管費比率	46.8%	46.8%	47.0%	0.3%		46.6%	-0.1%	
営業利益	2,637	2,637	2,824	187	7.1%	2,900	263	10.0%
営業利益率	16.2%	16.2%	16.0%	-0.3%		16.3%	0.1%	
経常利益	2,688	2,688	2,865	177	2.1%	2,950	262	9.7%
経常利益率	16.6%	16.6%	16.2%	-0.4%		16.6%	0.0%	
親会社株主に帰属する当期利益	1,741	1,741	1,897	156	9.0%	1,950	209	12.0%
当期利益率	10.7%	10.7%	10.7%	0.0%		11.0%	0.2%	
1株当たり年間配当金(円)	87.00	87.00	95.00	8.00		97.00	10.00	

(出所) アルファ・ワイン調査部が作成。

<通期業績予想(売上高)>

今期は、価格改定効果(2023 年 7 月に実施、値上率は約 20%)が完全になくなる。継続課金ビジネス(特に PCA クラウド、サブスク、Hub シリーズの拡販)の継伸により、全社では前期比で、1,452 百万円(+8.9%)の増収を見込んでいる。

なお、種類別の売上高予想は、クラウドが 11,096 百万円と初めて 100 億円を超える計画である(売上高構成比は前期の 57.8%から 62.7%となる)(P23-図表 18)。

アルファ・ワイン 企業調査レポート

ピー・シー・エー(9629 東証プライム)

発行日: 2025/6/20

- 種類別では、クラウドとソリューションが統伸し、保守、製品、商品の減収をカバーする想定。

クラウドは、前期比で 1,715 百万円 (+18.3%) と大幅な増収を継続する見込みであり、全体の予想増収額に対し 118%を占める。

営業や他社商材のラインナップの強化により、ソリューション等の売上高も 383 百万円 (+18.9%) 増加し、全体に対する増収寄与度は 26%となる計画である。

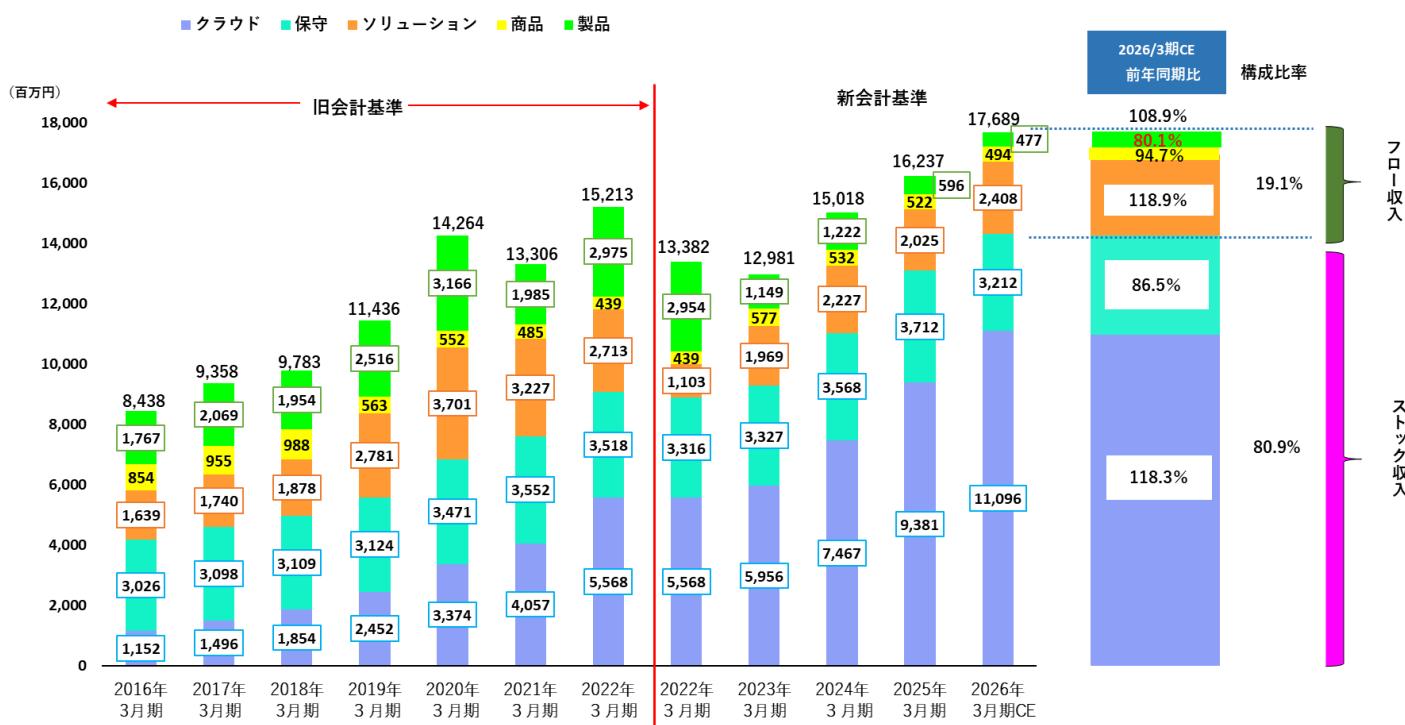
一方で、PCA(親会社)での製品販売の終了により、前期に発生したオンプレミスの駆け込み需要がなくなる。さらにクロノス(連結子会社)の製品販売もクラウドにシフトすることから、製品売上高は 596 百万円から 477 百万円へと連続減収(YOY△119 百万円、△19.9%)になると同社は見込んでいる。

製品販売に連動する保守の売上高が、また、電子申請などによるペーパレス化により商品の売上高も、それぞれ 500 百万円 (YOY△13.5%)、28 百万円 (同△5.4%) 減収になると予想している。

- ストック比率は 80%以上を維持する見込み。

以上の結果、通期のストック売上高の比率は、80.9%まで高まる計画である(前々期は 73.5%、前期は 80.6%)。

【図表 18】種類別の売上高の推移と今期の売上高構成比率の予想 (単位: 百万円、%)



(出所) 決算説明会資料、短信より、アルファ・ワイン調査部が作成。売上高予想(金額)は、会社予想。

(備考) 同社は 2020 年 3 月期に、商品とソリューションのセグメント間で計上基準を一部変更したため、2019 年 3 月期は、同基準により遡及し修正した。

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 期以降、「新収益認識基準」等が適用され、2022/3 期は旧基準と新基準の売上高予想が発表されている。

構成比率は、2026/3 期の会社予想ベース。

23/38

- 利益率は横ばいを前提。
増収が増益要因。

＜通期業績予想(利益)＞

今期の利益率の前提是前期と同水準であり、同社は増収による増益を見込んでいる。

今期連結営業利益の増減益分析(前期比)の予想は、図表 19 の通りである。

- 売上高に応じてコストコントロールをする計画。

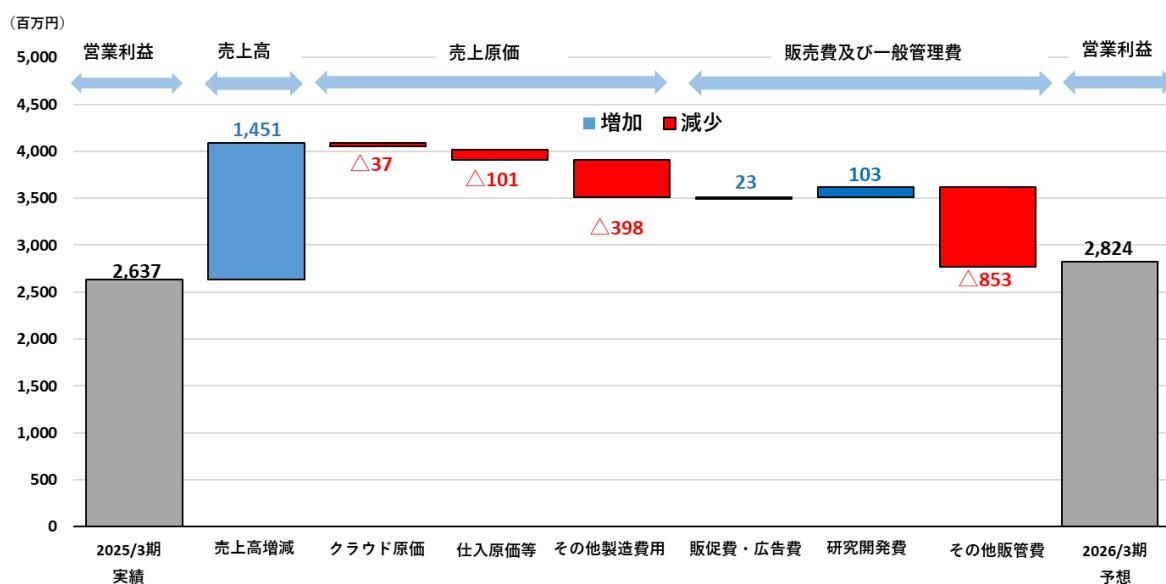
なお、開発費(その他の製造費用、外注費や労務費)は増加するが、売上高の成長に合わせてコストをコントロールする方針であるため、粗利率は前期と同水準の 63.0%を見込んでいる。

研究開発費が減少するが、人件費(増員、賃上げ)やシステム利用料の増加により(その他販管費)、今期の販管費率は 47.0%と前期比で 0.2%ポイント上昇する見込みである。

この結果、営業利益率は 16.0%となり、前期比で 0.2%ポイント低下するが、当期利益率は前期と同水準(10.7%)を予想している。

因みに、今期は営業外損益、特別損益とともに、特段の発生を見込んでいない。

【図表 19】2026/3期(今期)の営業利益の増減要因予想(会社計画)



(出所) 決算説明会資料からアルファ・ワイン調査部が作成。

◆ アルファ・ワイン調査部による 2026 年 3 月期・今期業績予想 <概要>

・当部では今期の業績予想を見直し、売上高を下方修正する一方、利益を上方修正。いずれも会社予想をやや上回る水準。

当調査部では、前期の実績と現況を踏まえ、今期の業績予想を見直した(P22-図表 17、P31-図表 22)。

前回(2025 年 2 月時点)の今期の売上高予想を、会社計画を僅かに上回る水準まで引き下げた(前回⇒今期の順、以下同様、18,340 百万円 ⇒17,800 百万円、前回予想比:△540 百万円、△2.9%、会社計画比:+111 百万円、+0.6%)。

会社前提のクラウドの増収率、保守サービスの減収率の前提是、やや保守的と思われ、当部の売上高予想は会社計画をやや上回る。

一方、利益予想を上方修正し、会社予想をやや上回る水準とした(営業利益予想:2,650 百万円 ⇒2,900 百万円、前回予想比:+250 百万円、+9.4%、会社計画比:+76 百万円、+2.7%)。

なお、営業利益率は、前期⇒今期予想の順に、16.2% ⇒16.0% と同社は微減を予想するが、やや保守的と考えられる。

・会社予想はやや保守的と思われ、利益のダウンサイドリスクは限定的と考えられる。

利益率の改善が想定以上に進んでおり、利益に関しては更なる上方修正余地があると思われる。ある程度のコストコントロールは可能であり、当調査部では利益のダウンサイドリスクは小さいと考えている。

なお、今期予想の利益水準は、当調査部が前回予想していた 2027/3 期と、ほぼ同水準である(1 期前倒しで達成)。

また、配当性向 100%を原則としているため、利益の上方修正に合わせ配当を 97 円と予想した(前回予想 89 円に対し +8 円、会社計画 95 円に対し +2 円)。

今期は、会計制度・法改正等(公益法人制度改革、育児・介護休業法改正、建築業法等改正、Windows10 のサポート終了)があり、これらに対応するリプレース需要の発生があり(但し、オンプレ製品からクラウドシフトが進み影響は平準化)、限界利益率が高いクラウドへのシフトが見込める。このため本来は、増収率を大きく上回る増益率が期待できる。

しかし、価格改定効果がなくなることや、人件費・外注費・システム利用料などの諸コストが増加すると見込まれるため、増収率と同水準の営業増益率を予想した。

足元の状況は堅調であり、今後の各サービスの開発やサービスインも計画に沿ったスケジュールで進んでいる模様である。

今期にサービスをスタートする PCA クラウド(公益法人会計ソフト)や、PCA Hub シリーズ(各種のグレードアップ版)などの販売状況にもよるが、同社は現時点ではそれらの増収寄与を多くは見込んでいないと推測される。

- リスク要因は、コストの上昇やマクロ経済の悪化による IT 投資マイナードの低下。

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

- ドリームホップ社の損益、M&A の有無も業績の変動要因。

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

＜今期業績のリスク要因と変動要因＞

今期業績の主なリスク要因は、国内金利の上昇、円安やインフレによる急激なコストの上昇、地政学リスクの拡大、トランプ関税等による国際貿易摩擦と世界的な景気後退、感染症の再拡大・長期化に伴う経済活動の停滞などにより、ユーザー企業等の業績と IT 投資マインドが悪化し、製品・サービスの買い控え、導入延期などが発生することである。

但し、同社グループのコアとなる既存サービスは、安定したサブスクリプションビジネスモデルであり、企業や社会のデジタル化や働き方改革の恩恵を受けることもあり、相対的にはそれらの影響を受けにくい。

なお、日本企業の業績は、今期も最終的には堅調に推移すると予想されており、マクロによるリスクは限定的と思われる。

また、子会社の中では、ドリームホップの赤字が継続していると推測され、損益の動向が変動要因となろう。ストレスチェックの全事業所への義務化拡大^{*7}が追い風となると期待されるが、グループ内での協業の強化や提携、資本の増強、関連事業の M&A など抜本的な経営改革の実施が待たれる。

新たな M&A が期中に行われれば、その費用と成否が業績の変動要因となる。

8. 成長戦略

◆ 長期ビジョンと中期経営計画における成長戦略

<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。

◆2026/3期(今年度)から2028/3期までの新中計をスタート。

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

<中期経営計画の期間と経営理念>

同社はこれまで3年単位で中期経営計画を策定してきた。

2024年12月に中期経営計画「2027中期経営計画」(2026/3期～2028/3期)を発表し、今年度からスタートした。

新中計において、ペーパス・ビジョン・ミッション・バリューを再定義した(図表20)。ミッションを【基幹業務の高度な自動化を実現するソフトウェアの提供を核に企業の円滑な経営・運営をサポートする「マネジメントサポート・カンパニー」であり続ける】と掲げている。

【図表20】ペーパス・ビジョン・ミッション・バリュー

Purpose ペーパス

「はたらく」に新しい価値を創出し、すべての人に豊かな時間と可能性を提供する
我々のサービスを通じて、働く人や企業が本業に集中できるようになることで、お客様・パートナー企業・社員の成功と、その家族も含めた「すべての人」が幸せになることを目指します。

Vision ビジョン

社会の変化をいち早く捉えて、働く人に寄り添い課題を解決する
お客様の半歩先を伴走することで、社会の変化・お客様のニーズを捉え、ともに課題を解決していきます。

Mission ミッション

基幹業務の高度な自動化を実現するソフトウェアの提供を核に企業の円滑な経営・運営をサポートする「マネジメントサポート・カンパニー」であり続ける

Value バリュー

- Professional 常に最新の技術や社会の変化・お客様のニーズを捉え、課題を解決するために、Professionalとして成長し続けます。
- Customer First オ客様・パートナーに対して、真摯に誠実に向き合うことを、これまで、これからも大切にしていきます。
- As One ペーパス・ビジョン・ミッションの実現に向けて、互いに尊重・協力しながら、一体感をもって日々の業務に取り組みます。

※ 会社名の略称「PCA」 P:Professional, C:Computer, A:Automation

(出所) 決算説明会資料

<中期経営計画における成長戦略>

成長戦略として以下の3つの重点施策を推進し、継続課金モデルを確立することを主眼としている。なお、重点評価指標(KPI)として、ARR・チャーンレート・ARPUの3つを掲げている。

(1) 主力事業の成長力強化

- クラウドシフトの推進(クラウドシフトを推進するとともに、クロスセル・アップセルにより収益性の向上を図る)

アルファ・ワイン 企業調査レポート

ビー・シー・エー(9629 東証プライム)

発行日: 2025/6/20

・Hub サービスの拡充（自社提供の周辺ソリューションを揃え、マルチプロダクト化を推進。UX の向上の他、顧客単価の向上、解約率低減を図る）

・セールスマーケティングの強化（既存チャネルに加え新たなマーケティングチャネルへの対応も強化。ユーザーサポートを通じたダイレクトニーズにも対応する）

(2) 新ビジネス基盤整備と先行投資

・統合 ID 基盤整備と ID アセット活用（2024 年 11 月より、PCA ID の提供を開始。今まで別々に管理されていた顧客 ID を共通の PCA ID に統合することで、様々なビジネス戦略へ活用する）

・生成 AI 実装と業務の自動化研究（AI 活用による業務システムの高度化・自動化に向けて、多様な専門協力会社と連携し実装研究・応用研究の 2 分野で研究開発を進める）

・CVC による非連続成長への先行投資（CVC を設立。補完的・代替的・飛び地の 3 分類を組み入れた投資を実施する）

(3) サービス指向のモノづくり

・4つの取り組み（サービスデザイン、プロダクトオーナーシップ、開発投資評価：ROI、モダナイゼーション）により、開発投資計画の推進（中計期間内に新規開発・機能改良等に関係する人件費、外注費、研究開発費を中心に合計 120 億円以上を投資予定である）

・HR 領域のグループ製品開発計画の推進（ドリームホップ、クロノス、PCA の人事労務で、将来的な非財務データの可視化の実現を目指しサービスをグループで提供する）

◆ 中期経営計画における経営目標

<目標とする経営指標>

現中計の数値目標（最終年度=2028/3 期）として、業績、並びに資本政策（資本効率・株主還元）の観点から以下の 7 項目を、改めて設定した（図表 21）。

◆ 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。

【図表 21】中期経営計画の目標と達成状況・見込み

現・中期経営計画の目標 (2026/3期～2028/3期)	2026/3期: 同社 中期計画 A	2026/3期: 同社 期初予想 B	中計一今期予想 C=A-B	過去最高	前・中期経営計画の最終年度の目標 (2025/3期)	
					実績	当初目標（2022年4月時点）
業績： 数値目標	・連結売上高	220億円以上	176.9億円	151億円以上	162.4億円 ○	150億円以上
	内、ストックビジネス (クラウド・保守) 売上高	180億円以上	143.1億円	38.9億円以上	130.9億円 (2025/3期)	95億円以上
	・連結営業利益	40億円以上	28.2億円	11.8億円以上	27.8億円 (2020/3期)	25億円以上
資本政策： 数値目標	・連結営業利益率	18%以上	16.0%	2.0%以上	直近10年内、19.8% (2022/3期) 最長期間での平均分: 28.5% (1999/3期)	16.2% ○ 16%以上
	・ROE	10%以上 (早期に到達)	N.A.	(向上)	45.4% (2022/3期)	9.2% 未達 10%以上
	・EVAスプレッド	プラス値	N.A.	(プラス幅の拡大)	-	(DOE) 9.2% ○ (DOE) 2.5%
	・配当性向	100%	100.4%	0.4% ○	-	100.2% ○ 30%

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

28/38

アルファ・ワ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・ワイン・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、投資の勧説や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様が本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、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。

前回の中計と比較すると、DOE が EVA スプレッドに変更された以外に目標とする項目は変わらない。但し、目標数値は大きく引き上げられた。

最終年度の連結売上高とストック売上高、並びに営業利益の 3 項目については、過去最高値を更新する計画である。

- 最終年度の売上高・営業利益の目標は、やや高いハードル。

但し、中計最終年度の業績目標を今期の業績予想と比較すると、目標とする連結売上高、及び営業利益とは大きく乖離しており、ややハーハードルが高い。

営業利益率、ROE、EVA スプレッド、配当性向に関しては、過去に達成した数値でもあり、最終年度までに達成する可能性は高いと考えられる。

◆ アルファ・ワイン調査部の中期業績見通し

アルファ・ワイン調査部では、今期の業績予想を修正したのに合わせ、来期の業績予想も見直し、新たに来々期の業績予想を付け加えた(P31-図表 22)。

＜売上高・経費・利益の前提＞

サブスクリプション・ビジネスモデルへのシフト、特にクラウド売上高の継続的な増収(年率 20% 前後の成長)と Hub シリーズの拡販、全社的な業務の効率化の推進により、中期的には増収増益を見込んでいる。

限界利益率の高いサブスクリプションビジネス(会計ソフトや就業管理ソフト等のクラウド)の増収によるプロダクトミックスの改善効果が、原価の上昇を吸収し、粗利率は通増すると予想した(年間 +0.2% ポイントの改善)。

また、規模の拡大に伴い販管費率が通減し、目標達成に向けてコストコントロールを強化すると考えられるため、営業利益率は年間 1% ポイント程度上昇する前提とした。その結果、増収と利益率の改善により、二桁の増益になると予想した。

加えて、現在進めている新たなビジネス(苦戦中のメンタルヘルス並びに Hyper、注力中の PCA Hub シリーズ並びに PCA サブスク、スタートしたばかりの CVC)を軌道にのせ収益化できれば、より確実に増収増益トレンドを継続できると考えている。

＜来期(2027/3 期)予想＞

来期の売上高予想を、前回から下方修正した(前回 ⇒ 今回の順、以下同様 20,400 百万円 ⇒ 19,800 百万円)。

- 来期の売上高予想を下方修正、一方、利益率の改善が想定以上で、利益予想は上方修正。

**・来期も増収増益と連続
増配を予想。**

一方、利益率の改善が想定を上回り、利益は当部予想に対し 1 期前倒しで進んでいる。継続的な利益率の改善が見込めるため、利益については上方修正を行った(営業利益 2,850 百万円⇒3,360 百万円、当期利益 1,925 百万円⇒2,310 百万円)。

今期の当部予想に対し新たな予想では、前期比 11.2%の増収、15.9%の営業増益となる。なお、営業利益率は、当部の今期予想 16.3%に対し、17.0% (YOY+0.7%ポイントの改善)とした。

当期利益の上方修正に連動し、配当についても増額修正を行った。

来年度は、中期経営計画の 2 年目にあたり、成長に向けた今期までの投資成果が業績に反映する前提とした。

・クラウドが牽引。

「クラウド+保守」のstk収入以外の売上高については、製品。商品が微減、その他営業収入は微増と予想した。

保守の売上高がオンプレミス(PCA 製品)の販売の終了により、来期も連續減収が見込まれるが、クラウド売上高が引き続き順調に伸びると予想され、stk収入は増収が期待できる。

クラウドが 20%弱の増収率すると仮定とすると約 18 億の増収、また推定限界利益率を 60%~70%とすると 10 億円以上の限界利益をもたらす。

但し、収益性の高い保守の減収に伴う減益効果と、高水準の先行投資及びインフレによるコストの上昇が増益幅の圧縮要因となると考えられ、上記の業績予想とした。

・来々期も増収・増益・増配を予想。

なお、一株当たりの配当金を、2026/3 期比+18 円増配の 115 円と予想した(配当性向:約 100%の継続を前提)。

<来々期(2028/3 期)予想>

来々期となる 2028/3 期の業績予想を、新たに作成した。

同社の中計目標である売上高:22,000 百万円の達成には、今期の会社予想を起点とすると、年率(CAGR)11.5%の成長が必要となる。

一方、営業利益率 18.0%は今期目標の 16.0%を 2%ポイント上回り、目標営業利益:4,000 百万円の達成には、年率 19.0%の高い成長が求められる。

過去のトラックレコードから判断すると、いずれも高い目標設定ではある。しかし、クラウドを中心とするサブスクリプションビジネスが想定通りに伸長し、不採算事業の縮小や撤退、コストコントロールの徹底を行えば達成可能な水準であると捉えている。

アルファ・ワイン 企業調査レポート

ピー・シー・エー(9629 東証プライム)

発行日: 2025/6/20

マクロ環境やインフレなどのリスクも勘案し、当調査部では会社の中期計画に対しやや保守的に予想を行い、売上高を 21,500 百万円(中計比△500 百万円)、営業利益を 3,870 百万円(同△130 百万円)、営業利益率は中計と同じ 18.0%、当期利益を 2,650 百万円とした。

種類別の売上高は、クラウドが前年同期で 16.2% の増収を見込み、残る 4 セグメントは減収、または横ばいとした。

なお、一株当たりの予想配当金を、2027/3 期比+20 円増配の 135 円とした。

【図表 22】中期の業績予想

	単位:百万円、%	2024/3期	2025/3期	2026/3期CE	2026/3期E	2027/3期E	2028/3期E	2028/3期・中計	2026/3期:旧E	2027/3期:IE
種類別	売上高	15,018	16,237	17,689	17,800	19,800	21,500	22,000	18,340	20,400
	クラウドサービス	7,467	9,381	11,096	11,200	13,340	15,500	18,000	11,400	13,520
	保守サービス	3,568	3,712	3,212	3,300	3,040	2,600		3,450	3,400
	製品	1,222	596	477	480	460	450		490	500
	商品	532	522	494	490	460	450		500	480
種類別	その他営業収入	2,227	2,025	2,408	2,330	2,500	2,500		2,500	2,500
	売上総利益	9,636	10,228	11,142	11,200	12,500	13,800		11,250	12,350
	売上総利益率(対売上高比)	64.2%	63.0%	63.0%	62.9%	63.1%	63.3%		61.3%	60.5%
	販管費	7,326	7,591	8,318	8,300	9,140	9,730		8,600	9,500
	販管費率(対売上高比)	48.8%	46.8%	47.0%	46.8%	46.2%	45.3%		46.9%	46.6%
種類別	営業利益	2,309	2,637	2,824	2,900	3,360	3,870	4,000	2,650	2,850
	営業利益率(対売上高比)	15.4%	16.2%	16.0%	16.3%	17.0%	18.0%	18.2%	14.4%	14.0%
	経常利益	2,343	2,688	2,865	2,950	3,410	3,920		2,680	2,880
	経常利益率(対売上高比)	15.6%	16.6%	16.2%	16.6%	17.2%	18.2%		14.6%	14.1%
	当期純利益	1,611	1,741	1,897	1,950	2,310	2,650		1,800	1,925
種類別	当期純利益率(対売上高比)	10.7%	10.7%	10.7%	11.0%	11.7%	12.3%		9.8%	9.4%
	売上高(YOY:伸率)	15.7%	8.1%	8.9%	9.6%	11.2%	8.6%		13.0%	11.2%
	クラウドサービス	34.1%	25.6%	18.3%	19.4%	19.1%	18.2%		21.5%	18.6%
	保守サービス	7.6%	4.0%	-13.5%	-11.1%	-7.9%	-14.5%		-7.1%	-1.4%
	製品	-58.6%	-51.2%	-20.0%	-19.5%	-4.2%	-2.2%		-17.8%	2.0%
種類別	商品	21.2%	-1.9%	-5.4%	-6.1%	-6.1%	-2.2%		-4.2%	-4.0%
	その他営業収入	101.9%	-9.1%	18.9%	15.1%	7.3%	0.0%		23.5%	0.0%
	売上総利益率(前期との差異)	-1.7%	-1.2%	-0.0%	-0.1%	0.2%	0.2%		-1.7%	-2.5%
	販管費(伸率)	19.1%	3.6%	9.6%	9.3%	10.1%	6.5%		13.3%	10.5%
	営業利益(伸率)	79.2%	14.2%	7.1%	10.0%	15.9%	15.2%		0.5%	7.5%
種類別	経常利益(伸率)	78.6%	14.7%	6.6%	9.7%	15.6%	15.0%		-0.3%	7.5%
	当期純利益(伸率)	82.5%	8.0%	9.0%	12.0%	18.5%	14.7%		3.4%	6.9%

(出所) アルファ・ワイン調査部が作成。CE、中計は会社計画、E は当部予想。(備考) 旧は、当部の前回予想。

9. アナリストの視点

◆ ピー・シー・エーの強みと課題(SWOT分析)

同社の SWOT 分析を更新し、結果を図表 23 に列挙した。従来と大きくは変わらない。

【図表 23】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)
	・堅固な財務基盤(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とこれを活用した展開力(M&Aを含む投資余力)
	・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)。ストック売上高比率は約80%
	・顧客基盤が固く(累積法人ユーザー24万社)、分散化。最大顧客はリコー(売上高の25.5%)、第2位は富士フィルム系会社(同10.0%)
	・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、ノウハウ・PCAクラウド導入法人数は約24.6千法人)
	・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)
	・実績がある豊富なソフトウェアの提供サービス、クラウドでのサービス提供力と開発力
	・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
	・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、ウンドウズなど)
弱み (Weakness)	・ドリームホップ社の業績低迷(M&Aによる買収企業とのシナジー効果が薄い)、新サービスの収益寄与の遅れ
	・利益率が相対的にやや低い
	・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(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(DX化、オンラインサポートの終了によりオンライン顧客のクラウドへのシフト)、展開力(中小企業や中堅企業市場)
	・新サービス・新事業(PC Hubシリーズのラインナップの拡充、オンラインのサブスクリプション化、CVCなど)、技術革新(AIの活用)
	・HR分野での展開(新サービス・コンテンツの提供、グループ内のクロスセルや連携によるシナジー)
脅威 (Threat)	・会計・税制変更などの制度改正(公益法人制度の改正、法定調書電子申告の義務化、育児・介護休業法や建築業法等の改正、ウンドウズ10のサポート終了、103万円の壁の廃止、新リース会計の強制適用など)
	・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(クラウドビジネスにおける他社の追随、新しいビジネスモデルや技術による低価格帯事業者の参入リスク)
	・地政学的リスク(戦争)、グローバルマクロ(関税)の悪化、国内金利の上昇による国内中小企業の業績悪化。感染症の拡大・長期化。
	・契約等の打ち切りリスク、訴訟リスク
(出所) アルファ・ワイン調査部が作成。緑色の文字は今回、追記・修正した部分。	・システムトラブルや情報漏えい、自然災害等のリスク
	・外注費、人件費や開発コストの上昇、人材の確保・採用・維持に関するリスク

・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。クラウドは、高い競争力とトップの実績を誇り、成長ポテンシャルが大きい。

・次の柱となる新製品・サービスの育成が課題。

・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(脅威)。

・地政学的リスク、関税、国内金利の上昇など外部要因が懸念事項。

・会計制度・法改正や変更の前後で特需が発生し、事業のボラティリティが高まる傾向がある。今後数年内に予定されている各種の改正・変更は追い風。

強みは、長年の歴史と信頼性、高い知名度と技術力、実績(中小企業向け会計ソフトなど特定分野に強い)、顧客基盤とその高いロイヤルティ、堅固な財務基盤である。また、同社は、安定性と収益性が高い継続課金型のビジネスモデルを確立している。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がある。

一方で弱みは、クラウドに続き十分に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(新規事業や買収した企業も含む)。

なお、クラウドサービスにおいて同社は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業者との競合状況が注目される。また、直接、あるいは間接的に国内中小企業の業績悪化につながる地政学的リスク(戦争)、グローバルマクロ(関税等)の悪化、国内金利の上昇も、懸念事項(脅威)である。

一方、機会、または弱み(脅威)は、過去にも見られたように会計制度・法改正、OS のサポート終了などのイベントがある場合には特需が発生し、その前後で業績のボラティリティが高まる傾向がある。

今後の数年間で、多くの会計制度・法改正が予定されており、同社のビジネスには追い風(機会)となる。PCA クラウド、サブスク、PCA Hub シリーズ等の継続課金ビジネスが、更なる成長を遂げる好機と考えられる。

◆ 株主還元、及び株主優待制度

<資本政策と配当政策>

◆新たな資本政策・配当政策を導入。ROEに加え、新たにEVAスプレッドのプラス転換、維持、拡大を目指し、B/Sマネジメントを導入し、資本効率性を追求。

◆ROE10%を達成するまで連結配当性向を100%とすることと、以降は累進配当を行う株主還元強化策を発表。

(注8)EVA【Economic Value Added】:経済付加価値。年間のオペレーションによるリターンから、投下資本コストを差し引いた経済的価値を示す。プラスの場合、企業は投資家の期待を上回る経済的価値を生み出していることを意味する。

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

(注9)ROIC:投下資本利益率=NOPAT ÷ (純資産+有利子負債)、投下資本に対する利益の効率性を示す指標。なお、NOPAT(税引後営業利益)=営業利益-法人税、債権者と株主に帰属する利益を示す。

(注10)WACC:加重平均資本コスト。株主の期待収益率(株主資本コスト)と金利(税引後負債コスト率)を加重平均した率。

同社は、2027中期経営計画(2026/3期～2028/3期)において、新たな資本政策・配当政策を導入した。①「ROE10%以上」、かつ②「EVAスプレッドをプラス」とすることを目標とし、バランスシート(B/S)マネジメントにより資本効率性を追求する(図表24)。

ROE10%を達成するまでは、連結配当性向を100%とする配当方針を定めた(直近2期間のROEは9%前後)。なお、達成後も累進配当(減配せず、配当を維持または利益成長に応じて増加させる配当方針)を基本とすると新たに公表した。

EVAスプレッド(ROIC-WACC)に関しては、マイナスが継続していたが(2023/3期△2.6%)、2024/3期に+0.9%にプラス転換し、前期も+0.7%と低水準かつ横ばいながらプラスを維持した。今期以降はスプレッド(プラス幅)を拡大したい意向である(図表25)。

上記の目標達成のために、既存事業の拡大とコスト削減による収益性の向上や、CVCなどによる収益寄与を見込んでいる。

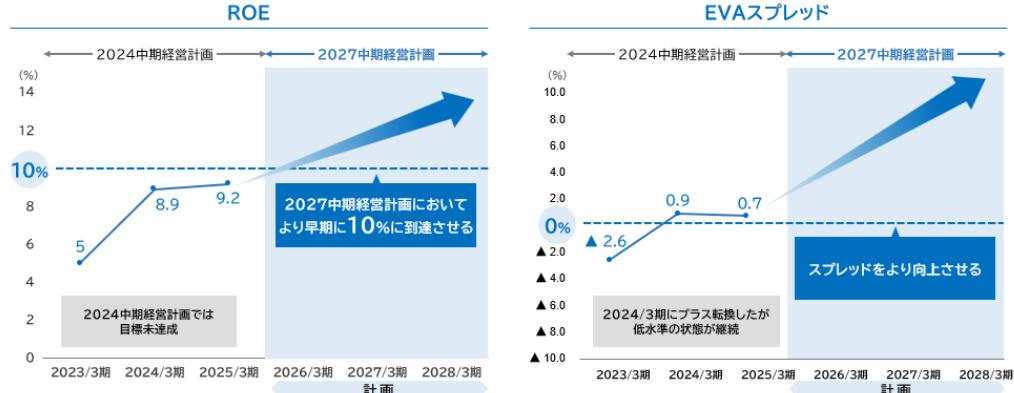
【図表24】資本政策(目標)とキャッシュアロケーション



(出所)図表24、25とも決算説明会資料より抜粋。

(備考)図表25における各期のROEやEVAスプレッドは3月末の数字を示す。

【図表25】ROE並びにEVAスプレッドの推移(資本の効率性・株主還元方針)



<配当金の推移と配当利回り>

株式を店頭公開して以来、長らく普通配当は定額で増減配はなかった。2020/3期以降は、普通配当を増配する傾向にあり、加えて記念配当を実施している（図表26）。

◆大幅な増配基調。

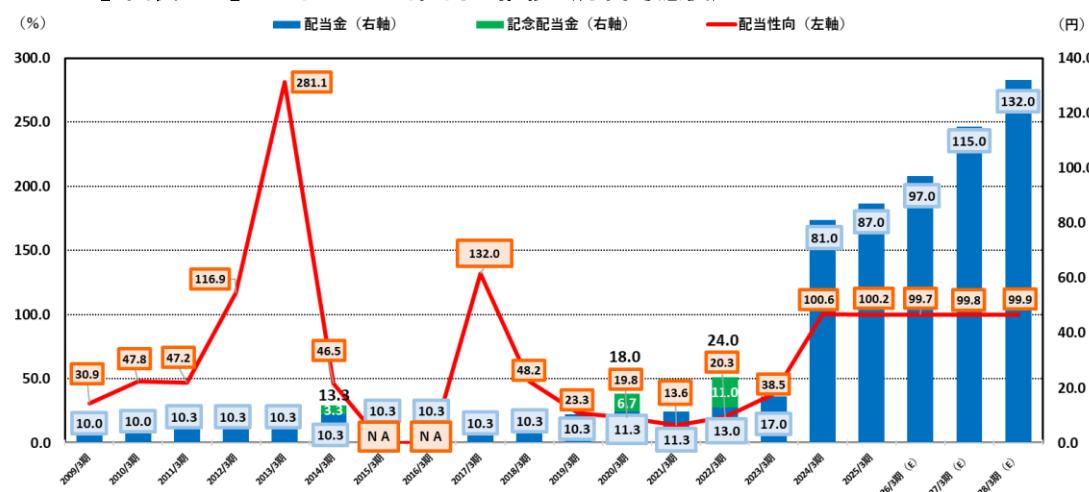
株主還元策の強化方針（連結配当性向100%）に沿い、2024/3期の配当金を期初計画の17円から最終的には81円まで、大幅に引き上げた（配当性向100.6%）。

2025/3期も87円（配当性向100.2%）に6円増配し、今期も95円（同社予想ベース、配当性向100.4%）へと、増配幅を8円に拡大する見込みである。

◆5.2%の配当利回りは、東証プライム市場では全1,626社中、上位から108社目。

新たな株主還元策の発表後に株価は急騰したが、直近の株価でも予想配当利回りは5.2%と高く、東証プライム市場に上場する全1,626社中、上位から108社目（上位6.6%）となる（2025年6月20日）。

【図表26】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・ワイン調査部が作成。

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

<余剰資金の活用について>

これまで当調査部では「同社のビジネスはキャッシュカウで現預金が年々積みあがってきており、資金効率の改善と成長に向けた投資戦略の実行、次の収益の柱となるビジネスの育成が課題である」と指摘してきた。同社が配当性向100%という思い切った株主還元を決断し、余剰資金の有効活用を意識した上で、資本効率性を重視した経営方針が明確に示されたことはポジティブである。

◆資本・配当政策をポジティブに評価。

◆余剰資金を活用し、収益性が高い新ビジネスを確立することが課題。ROEの上昇に繋がる自社株買いも重要な選択肢。

なお、現時点では、株主還元による資金の社外流出が先行しているが、本来的には新たなキャッシュフロー（内部留保資金）を投資効率が高いビジネスに配分し、利益率の改善と利益成長率の加速につなげるビジネスポートフォリオを早期に構築することが望まれる。加えて自社株買い・消却によるROEの向上も重要な選択肢である。

<株主優待を考慮した実質的な利回り>

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

- 株主優待を含めた実質的な年間利回りは（最大で）約5.6%と高い。同業他社を圧倒。

例えば300株以上900株未満の株式を保有している株主に対しては、2,000円分のクオカードを贈呈する。株価1,820円（2025年6月20日の終値）とし300株保有すると仮定すると、配当95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5.6%（最大値）となる（図表27）。

同様の条件で同業2社の実質的な年間利回りを試算すると、OBC（4733オービックビジネスコンサルタント）が約1.6%（優待あり）、MJS（9928ミロク情報サービス）は約3.4%（優待制度はなく、配当利回りのみ）となる。同社の優待を含めた実質的な配当利回りは、同業他社を大きく上回る。

【図表27】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	95	5.59
900	1500	3,000	95	5.40
1,500		4,000	95	5.37

（出所）アルファ・ワイン調査部が作成。

（備考）実質利回り＝（配当金+優待価値）/株価の計算は、保有株の各レンジでの最小株数で計算。

株価:1,820円（2025年6月20日終値）

<株式分割・株式償却・自己株式>

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

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

なお、2025年3月末現在、発行済株式総数22,000千株に対し、約1,948千株の自己株式数を保有する（発行済株式総数に対する割合8.85%）。

◆ 株価水準と株価に影響を与えるファクター

<パフォーマンス>

要約（P4の図表C）に、2016年8月以降の過去約8年10ヶ月の同社の株価、及びTOPIXとの相対株価を示した。同社の株価は、この間に約4.9倍に上昇する一方、TOPIXは2.4倍の上昇に留まり、TOPIXを著しくアウトパフォームしている。

また、同期間では、同業3社内（同社、並びに同業類似会社2社=4733オービックビジネスコンサルタント:OBC、9928ミロク情報サービス:MJS）においても、同社のパフォーマンスが極めて高い（P36-図表28）。

アルファ・ワイン 企業調査レポート

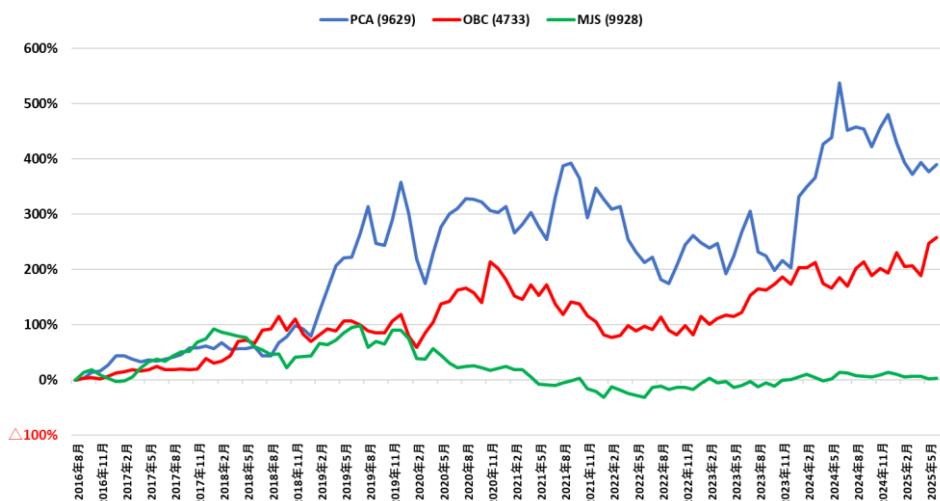
ピー・シー・エー(9629 東証プライム)

発行日: 2025/6/20

- 株主還元の強化策を好感した前年の株価上昇の反動もあり、年初来では、同業他社、及び TOPIX をアンダーパフォーム。

但し、株主還元の強化策を好感し 2024 年 1 月以降に株価が強含んだ反動もあり、2025 年の年初来では、同業 2 社、及び TOPIX をアンダーパフォームしている(図表 29)。

【図表 28】株価パフォーマンスの同業他社比較



(出所) アルファ・ワイン調査部が作成

(備考) 2016 年 8 月末時点の株価を、基点:ゼロとしてグラフ化。2025 年 6 月 20 日の終値までを反映。

<バリュエーション>

- 東証プライム平均とのバリュエーションの比較では配当利回りを除くとやや高い。

同社の株価のバリュエーションは、所属する東証プライム市場の全銘柄平均と比較すると、配当利回りが高く、PER、PBR はやや高い(図表 29)。

東証プライムの予想平均 PER 15.26 に対し同社予想基準では 19.24(以下同順に)、実績 PBR 1.34 に対し 1.92、同じく単純平均・予想配当利回り 2.70% に対し 5.22% となる(2025 年 6 月 20 日終値)。

なお、当調査部の利益予想に基づく PER は、今期 18.7 倍、来期 15.8 倍、来々期 13.8 倍となる。

【図表 29】主要インデックスとのバリュエーションとパフォーマンスの比較

2025年6月20日終値	株価・指數	今期予想PER	実績PBR (四半期末)	単純平均配当 利回り	年初来リターン	2025年4月25日 以降のリターン	2024年1月29日 以降のリターン
PCA(PR 9629)	1,820	19.24	1.92	5.22	-15.6	-0.8	50.3
東証プライム全銘柄平均 PRM	1,426.11	15.26	1.34	2.70	-0.5	5.4	9.6
東証スタンダード全銘柄平均 STD	1,370.62	14.93	1.09	2.56	7.7	8.6	12.1
東証グロース全銘柄平均 GRT	965.49	36.71	3.56	0.80	17.1	13.2	8.0
TOPIX	2,771.26	-	-	-	-0.5	5.5	9.6
日経平均	38,403.23	15.46	1.40	2.21	-3.7	7.6	6.6

(出所) 各種株価データを基に、アルファ・ワイン調査部が作成。

(備考) PCA の PER、配当利回りは、同社予想数値・実績値に基づく。

年初来リターンは、2024 年 12 月末日の終値を基準とした、2025 年 6 月 20 日終値までのリターン。

2025 年 4 月 25 日は、前期の決算発表日。

2024 年 1 月 29 日は株主還元強化策の発表日。

36/38

アルファ・ワ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・ワイン・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、投資の勧説や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様が本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、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。

アルファ・ワイン 企業調査レポート

ピー・シー・エー(9629 東証プライム)

発行日: 2025/6/20

- 上場する類似会社2社とバリュエーションを比較すると、やや割安感がある。

また、同業2社(OBCとMJS)とバリュエーションを比較すると、配当利回りは格段に高く、PBRではMJSとほぼ同水準で低い。その他のバリュエーション(PER、PSR、EV/EBITDA)は中位であり、やや割安感がある(図表30)。

【図表30】バリュエーションの同業他社比較

社名	ピー・シー・エー (PCA:連結)	オーピックビジネスコンサルタント(OBC:非連結)	ミロク情報サービス (MJS:連結)	マネーフォワード (MF:連結)	フリー (FR:連結)
コード(東証市場区分)	9629(PRIM)	4733(PRIM)	9928(PRIM)	3994(PRIM)	4478(GRT)
株価(2025/6/20終値)	1,820	8,462	1,787	4,788	3,740
時価総額(百万円)	40,040	638,069	57,731	264,645	220,872
PER(株価収益率)	19.2	36.7	10.9	-	-
PBR(株価純資産倍率)	1.9	4.0	2.0	7.1	11.9
配当利回り(%)	5.2	1.3	3.4	-	-
EV/EBITDA(倍)	5.9	19.4	5.4	74.1	マイナス
PSR(株価売上高倍率)	2.3	12.3	1.2	5.2	6.7
売上高(百万円)	17,689	51,700	49,000	50,800	33,060
粗利率(%)	63.0	83.4	61.6	非公表	非公表
営業利益(百万円)	2,824	24,000	6,700	-3,500	(調整後営業利益) 2150
営業利益率(%)	16.0	46.4	13.7	-6.9	6.5
EPS(会社予想)前期比(%)	8.9	7.2	11.8	-	-
純資産配当率(%) 実績	9.2	4.9	5.9	-	-
自己資本比率 (%)	54.5	76.2	64.6	34.3	38.6
過去15年間の売上高成長率 (2025/3期÷2010/3期)	276.8	298.3	245.0	(過去9年間 441百万円⇒40,363百万円、約92倍)	(過去9年間 216百万円⇒25,430百万円、約118倍)
同営業利益成長率(同上)	354.4	337.6	537.8	(過去9年 △834百万円⇒△4,735百万円)	(過去5年 △2,830百万円⇒△8,386百万円)

(備考) * 東証市場区分のPRMはプライム、GRTはグロース市場を示す。

* 時価総額=発行済株式総数×時価(2025/6/20 終値)。

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

:有利子負債、現預金は、四半期単位での実績値。営業利益は今期の会社予想。減価償却、無形固定資産償却は、実績値を年換算(または、通期の会社予想)。

* PERの計算に用いたEPSは、全て今期の会社予想(PCA、OBC、MJSは2026/3期。MFは2025/11期、FRは2025/6期)。

* PCA、OBC、MJSは3月が本決算、MFは11月、FRは6月が本決算

* PBRの計算に用いたBPSは四半期単位での直近実績値。

* 配当は今期の会社予想。

* PSR=時価総額/売上高(今期の会社予想)。

* 公表がレンジ予想の場合には、平均値を使用して試算。

* PCA、OBC、MJSの過去15年の成長率は、2010/3期の本決算を基準に直近本決算(2025/3期)と単純比較。

* 自己資本比率は、四半期単位での直近実績値。

(出所) アルファ・ワイン調査部が、決算短信より作成。

- ライバルのクラウド会計2社は、極めて高いバリュエーション。

なお、クラウド会計ソフト等の分野で競合するマネーフォワード(PRIM:3994)やフリー(GRT:4478)も上場している競業社(同業他社)である。

両社の年間売上高成長率は、近年も30~40%程度と極めて高いが、赤字(あるいは収益性が低く、予想の開示が不十分)、または無配のためバリュエーションの比較対象としては適さない。

同社と比較可能なバリュエーションであるPSRやPBRでは、両社とも圧倒的に割高である(図表30-右2列)。

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

＜今後の株価の見通し＞

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

また、今後の会計制度・法改正や変更、政府の掲げる働き方改革、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の小型成長株として、今後も評価されると推察される。

クラウド(勤務管理システムを含む)が引き続き牽引役となり、新規のビジネス(PCA サブスク、Hub シリーズ、CVC を含む)が業績に貢献すれば、同社は再び高い成長軌道に戻るものと当調査部では考えている。

ユーザー企業の IT 投資は好業績を背景に堅調に推移し、先行投資の効果により新ビジネスが立ち上がってくと考えられることから、増収・増益トレンドが継続すると予想している。

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

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

今後、株価に影響を及ぼす可能性がある要因として、以下の点に注目したい。

- KPI(課金契約数、ARR、チャーンレート、ARPU、PCA クラウド導入法人数)の四半期単位の動向。PCA クラウドの売上高の伸長率の変化。
- 注力中の PCA Hub シリーズの開発・販売状況と収益への貢献。
- PCA サブスクの販売状況、その他の新製品・新サービスのローンチ、及び新事業開発の進展。先行投資額、各事業の収益への貢献度や競合状況。
- 今期(通期)業績の着地と、来期の業績予想の水準。
- 中期経営計画の最終年度の業績(目標数値の達成確度)、中期的な利益成長率の期待の変化。
- 買収したドリーム社、成長期待が高いクロノス社の業績動向。
- 増配・自社株買い・株式分割・株主優待の拡充などの株主還元策。
- 豊富なキャッシュの活用方法。
- CVC 事業、M&A や提携戦略の進展。
- 会計制度・税制の改正・変更と、その業績へのインパクト。

以上