

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：2025/12/16

● 要旨

アルファ・ウイン 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、同業界では専門大手である。

・同社は1980年に創業し、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。

上期業績

- ・上期(2025年4～9月期)は、売上高8,223百万円(前年同期比=YOY:+4.2%)、営業利益1,211百万円(同△11.9%)、親会社株主に帰属する当期純利益(以下、当期利益)759百万円(同△16.8%)を計上し、増収ながら二桁の減益となった。同社は上期の予想を非公表としているが、社内計画を下回った模様である。
- ・なお、同社の年間計画(業績修正後)に対する上期の進捗率は、売上高で46.9%、営業利益で47.6%、当期利益で46.0%と、いずれも前年度、並びに過去8年間の平均と比較し進捗率は低い。
- ・同社は2024年3月に製品販売を終了し、クラウドとサブスクに経営資源を集中し拡大を図っている。クラウド以外の4セグメントは全て減収となり、上期の増収は全てクラウドの増収によるものである。
- ・今上期は、顧客の低価格志向の高まりにより、サブスクリプションビジネスにおける契約単価が低下したこと、加えて、製品販売の終了に伴い想定以上に保守サービスや、導入支援サービスが減収となったことが、売上高の増収率の鈍化につながった。
- ・なお、株式会社タイレルシステムズを2025年8月に買収したが、上期の業績(PL)には反映されていない。
- ・利益面では、開発の強化に伴う人件費(外注費)の増加が大きく、粗利額は前年同期比で68百万円(同△1.3%)減少した。その結果、粗利率は65.7%から62.2%に3.5%ポイント低下した。
- ・販管費は人件費等が上昇し、3,906百万円と前年同期比で95百万円(+2.5%)増加したが、増加率は増収率を下まわり、販管費率は48.3%から47.5%に0.8%ポイント低下した。
- ・この結果、営業利益率は17.4%から14.7%へと2.7%ポイント低下し、二桁の営業減益となった。
- ・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0.25%と低水準で推移し、課金契約数は3.9万件(YOY:+26%)と高成長を維持した。この結果、ARR(継続課金収入)は、104.9億円(同+15%)と堅調に増加している。

今期の業績見通し

- ・戦略的ではあるが契約単価が継続して低下しつつあり、来期以降に向け収益力を高めるために先行投資を増額することから、同社は上期の決算発表時に、今期(2026/3期)の業績予想を下方修正した。
- ・期初予想⇒修正計画の順に、売上高を17,689百万円(YOY+8.9%)⇒17,539百万円(同+8.0%)に、149百万円(期初比△0.8%)と僅かではあるが減額修正した。但し、売上高は3期連続で過去最高値を更新する見込みである。
- ・また、営業利益も2,824百万円(YOY+7.1%)⇒2,543百万円(同△3.6%)に280百万円(期初比△9.9%)、当期利益も1,897百万円(YOY+9.0%)⇒1,649百万円(同△5.3%)へと247百万円(期初比△13.0%)下方修正した。増益予想から一転して、減益予想となった。但し、年間配当は期初予想の95円(YOY+8円)を維持する。

1/31

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。

アルファ・ウイン調査部の業績予想

- ・当調査部は、同社の業績の下方修正発表、並びに近況を踏まえ、今期の業績を見直した。前回予想は、売上高、利益ともに会社予想を若干上回ると予想していたが、今回、同社の新予想とほぼ同水準まで引き下げた。
- ・通期の売上高を 17,800 百万円(旧・会社計画比+111 百万円、+0.6%)⇒17,600 百万円(新・会社計画比+61 百万円、+0.3%、以下同順)、営業利益を 2,900 百万円(旧・会社計画比+76 百万円、+2.7%)⇒2,550 百万円(新・会社計画比+7 百万円、+0.3%)、配当金額 97 円(会社計画比+2 円)⇒95 百万円(会社計画と同じ)へと予想を修正した。
- ・継続課金事業における契約単価の低下、及び保守、その他の営業収入が想定以上に減収となっていること、並びに先行投資を積み増していることがその理由である。
- ・また、来期(2027/3 期)、並びに来々期(2028/3 期)についても業績予想を見直し、売上高、並びに利益を下方修正した。顧客の低価格志向により契約単価の低下が継続し、継続課金収入の増収率が鈍化すると予想されることや、サービス開発を強化するため先行投資負担が継続すること、構造的な変化による保守サービス売上高の継続的な低下を前提とした。但し、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 8~10%程度の増収と、二桁の増益、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、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、及び IT 投資マインドの後退、並びに継続課金事業の成長鈍化の加速、買収した株式会社ドリームホップ、株式会社タイレルシステムズ、及び新規ビジネスの収益貢献の遅れ、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ている。
- ・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)ある。
- ・今期の業績予想(修正後)と比較すると、最終年度の経営目標は高い。目標の達成には、継続課金ビジネスの伸長と新たな M&A の成功、新事業の軌道化・損益の改善、並びに、利益を意識した先行投資等のコストコントロールが不可欠と思われる。

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。
- ・従来は製品を中心に特需の前後で、業績や株価のボラティリティが高まる特性があったが、ストックビジネスへのシフトが進み、影響度は低下してきている。
- ・同社株は、過去約 9 年間にわたり 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きた。
- ・なお、上期決算の発表後に業績の下方修正報道を受け、株価は一時的に下落したが、高い配当利回りがサポートし株価は下げ止まりつつある。直近の約 1 ヶ月間では、株価は 1,800 円前後で推移している。

- ・同社の今期予想 PER、並びには実績 PBR は、東証プライムに上場する全銘柄の平均値を上回っている。対して、配当利回りは極めて高い。来期以降の PER 水準も加味すれば、バリュエーションに割安感がある。
- ・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。そのため中長期的には、株価のアップサイドがあると当調査部では考えている。
- ・今後は利益動向を反映し、株価が形成されると考えられる。当面は、四半期単位で公表される KPI と利益 (YOY の増減益率の変化)の動向、今期の通期業績の着地(現予想との乖離率)に加え、来期の業績予想、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売上高伸長率、並びに会計制度・税制の変更、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」させ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。
- ・今期は業績を下方修正したが、年間配当は期初計画通りに 95 円を実施する方針である。予想配当性向は 115.5%と、目標値を上回る。今期の予想配当利回りは 5.3%と高く(東証プライム 1,610 社のうち、上位 33 位、同 2.0%)、魅力的な水準である。
- ・中期的には増配に加えて、自社株買い・株式分割・株主優待の拡充など、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)
2021/3	A・旧基準	13,308	-6.7	2,314	-16.8	2,340	-16.7	1,668	-8.1	83.50	791.64	11.33
2022/3	A・旧基準	15,142	13.8	2,516	8.7	2,542	8.6					
2022/3	A・新基準	13,382	0.6	2,655	14.7	2,697	15.2	2,367	41.9	118.36	847.14	24.00
2023/3	以下全て新基準	12,981	-3.0	1,288	-51.5	1,326	-50.8	883	-62.7	44.16	870.38	17.00
2024/3	A	15,018	15.7	2,309	79.2	2,343	76.6	1,611	82.5	80.48	932.76	81.00
2025/3	A	16,237	8.1	2,637	14.2	2,688	14.7	1,741	8.0	86.86	949.72	87.00
2026/3	CE	17,539	8.0	2,543	-3.6	2,530	-5.9	1,649	-5.3	82.26		95.00
2026/3	旧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	17,600	8.4	2,550	-3.3	2,530	-5.9	1,650	-5.2	82.29	944.97	95.00
2026/3	旧E	17,800	9.6	2,900	10.0	2,950	9.7	1,950	12.0	97.25	959.93	97.00
2027/3	新E	19,000	8.0	2,850	11.8	2,900	14.6	1,980	20.0	98.74	948.71	99.00
2027/3	旧E	19,800	11.2	3,360	15.9	3,410	15.6	2,310	18.5	115.20	978.13	115.00
2028/3	CE 現中計	22,000		4,000								
2028/3	新E	21,000	10.5	3,750	31.6	3,800	31.0	2,580	30.3	128.67	978.38	129.00
2028/3	旧E	21,500	8.6	3,870	15.2	3,920	15.0	2,650	14.7	132.16	995.29	132.00
2025/3	Q1	3,879	14.5	700	63.6	708	62.3	455	71.0	22.75	876.67	0.00
2026/3	Q1	3,972	2.4	589	-15.8	600	-15.2	348	-23.5	17.38	875.16	0.00
2025/3	Q2	4,016	8.9	675	18.4	700	18.6	458	16.2	22.84	-	0.00
2026/3	Q2	4,251	5.9	622	-7.9	606	-13.4	411	-10.3	20.52	-	0.00
2025/3	上期	7,895	11.6	1,375	37.7	1,408	37.2	913	38.4	45.59	922.62	0.00
2026/3	上期	8,223	4.2	1,211	-11.9	1,206	-14.3	759	-16.8	37.90	895.61	0.00
2025/3	下期	8,342	8.4	1,262	-25.1	1,280	-25.4	828	-21.9	41.27	-	87.00
2026/3	下期CE	9,316	11.7	1,332	5.5	1,324	3.4	890	7.5	44.36	-	95.00

(備考) A:実績、CE:会社予想、E:アルファ・ウイン調査部の予想。新 E:今回の新予想。

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)。

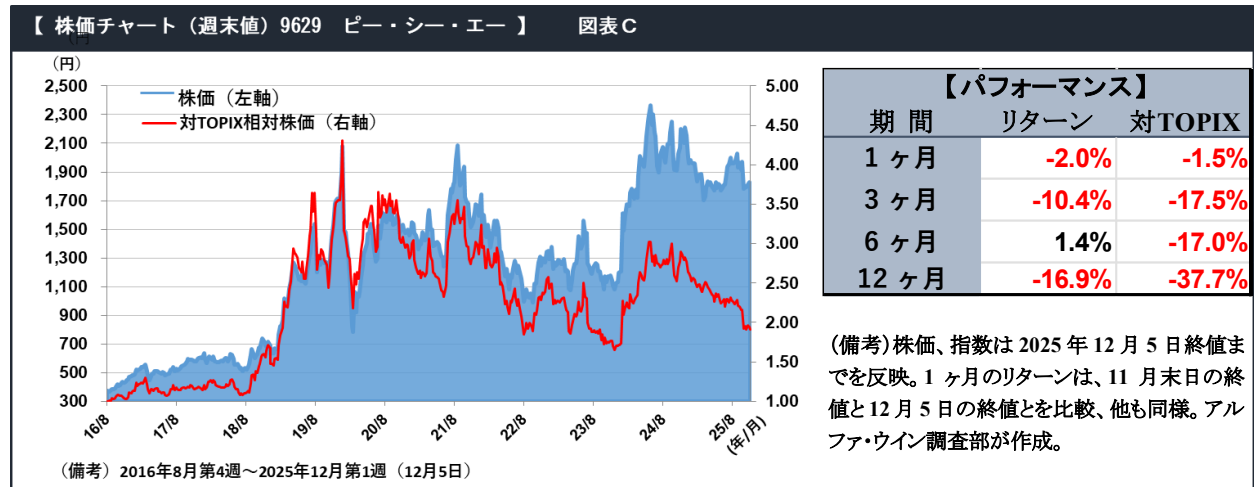
2022/3 期より「収益に関する会計基準」(企業会計基準第 29 号)等(新基準)を適用。

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、一、△は、マイナスを意味す

【 株価・バリュエーション指標：9629 ビー・シー・エー 】 図表B						
項 目	2025/12/5	項 目	PER（倍）	PBR（倍）	配当利回り	配当性向
株 価（円）	1,791	前期実績	20.6	1.9	4.9%	13.6%
発行済株式数（千株）	22,000	今期予想	21.8	1.9	5.3%	115.5%
時価総額（百万円）	39,402	来期予想	18.1	1.9	5.5%	100.3%
潜在株式数（千株）	0	来々期予想	13.9	1.8	7.2%	100.3%
今上期 自己資本比率	54.3%	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・ウイン調査部の予想。



ディスクレーマー

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一切責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。

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

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。(更新された)最新のレポートは、弊社のホームページ(<https://www.awincap.com/>)にてご覧ください。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を負いません。F2025-12-16-0000

目次

1. 会社概要と業績推移	P6
事業内容と事業基盤.....	P6
売上高構成.....	P6
過去の業績推移.....	P7
グループ企業の概要.....	P8
財務内容とキャッシュフロー	P9
2. 株主構成	P10
上位株主の構成.....	P10
3. 業界環境	P11
ソフトウェア市場の動向	P11
4. 上期の実績と今期(下期、通期)の見通し	P12
2026年3月期・上期決算.....	P12
ピー・シー・エーによる2026年3月期・下期業績予想.....	P18
今期以降の製品販売(サービスイン)スケジュール	P19
ピー・シー・エーによる2026年3月期・今期業績予想.....	P20
アルファ・ウイン調査部による2026年3月期・今期業績予想	P23
5. 成長戦略	P24
中期経営計画における数値目標	P24
アルファ・ウイン調査部の中期業績見通し	P24
6. アナリストの視点	P27
株主還元	P27
株価水準と株価に影響を与えるファクター	P29

◆基幹業務ソフトウェアの専門大手。業歴は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。

(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業務やサービスの中核となる重要なシステム。バックオフィス系アプリケーションの総称。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

◆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も連動。

(注3) PCA AWARD: 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。

◆売上高のセグメントは、5区分。

【図表1】売上区分（種類別）

種類別の売上区分	内容	2026/3上期(実績)		推定粗利率
		売上高 百万円	売上構成比 %	
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(PCAクラウド、サブスク、Hub、クロノスククラウド)	5,184	63.0	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	1,633	19.9	70%前後
製品	自社製品のパッケージソフト(クロノスの勤怠管理等)の販売	282	3.4	50%前後
商品	他社製品の帳票などの販売	194	2.4	30%前後
その他営業収入	別名ソリューション等、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を販売	928	11.3	30%前後
合計		8,223	100.0	実績 62.2%
参考				加重平均による推計値 62.3%

(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) クラウドサービスと保守サービスが、ストックビジネス。粗利率は当部の推定。

◆独自開発のサービスの売上高構成比は8割以上。

1. 会社概要

◆ 事業内容と事業基盤

ピー・シー・エー株式会社(以下、同社)は、基幹業務ソフトウェアの専門大手である。1980年に設立され、業歴は45年となる。独立系で、現在、東証プライム市場に上場する。

基幹業務システム^{注1}や就業管理システム^{注2}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)に特化して開発し、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クラウドにてサービス提供を行う。

また、公益法人会計は導入実績、1万法人を超え業界トップである。

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。

同社の売上金額の約7~8割が販社経由(残りが直販)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^{注3}2024において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。

◆売上高構成

売上高は、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:ソリューション等)の5つの種類別(セグメント区分)に開示されている(図表1)。なお、セグメント別の損益は非開示である。

クラウドサービスと保守サービスが、継続課金のストックビジネスモデルであり、2026/3上期では、両サービスを合計したストック収入が、全売上高の82.9%を占める。

- ◆ 参入障壁があり、限界利益率と継続率が高いストック型のサブスクリプション・ビジネスモデルがメイン。
- ◆ クラウドが成長ドライバー。

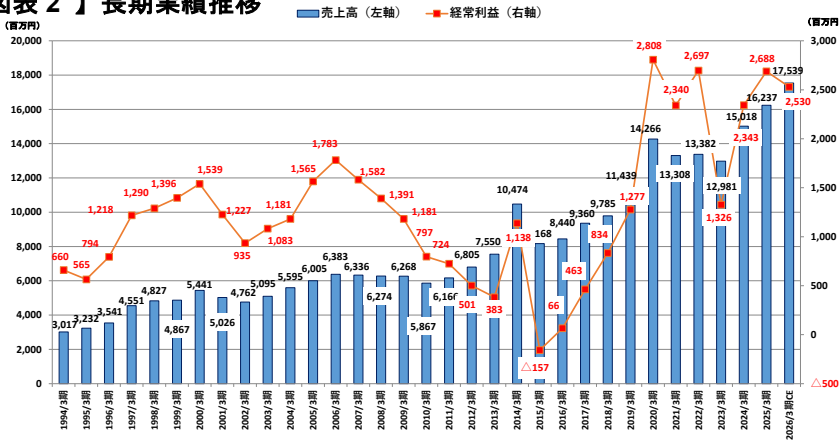
両事業は参入障壁、限界利益率、売上高利益率、継続率が高く、同社の安定収益源となり経営を支えている。近年、特にクラウドサービスが大きく伸長し、売上高・利益両面での成長ドライバーとなっている。

なお、従来は製品(オンプレミス)が主力で、特需の前後で業績の変動要因となっていた。しかし、製品販売を 2024 年 3 月で終了し、クラウド・サブスクに経営資源をシフトしたため、業績の変動率は低下してきている。また、2028 年 9 月に製品のメンテナンス(プログラムの改修)を、2029 年 3 月(販売終了から 5 年後)には製品に関するサポートを終了する。

◆ 過去の業績推移

同社は 1980 年の創業から今日に至るまで、基幹業務ソフトウェアの開発・販売および関連事業の事業者として、業容を拡大してきた。長期業績の推移は図表 2 の通りで、V 字回復し増収増益トレンドにある。今期は過去最高の売上高を更新する計画である。また、過去 20 年以上にわたり同社の期初の業績予想と実績を比較した(図表 3)。以前は売上高、利益ともに計画を下回ることが多かったが、近年は逆に上回る年度が多い。

【 図表 2 】 長期業績推移



(出所) 図表 2、3 とも決算短信から
当調査部が作成。
(備考) CE は会社予想。

【 図表 3 】 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		当期利益		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	実績 前年同期比
01/3期	-	5,028	-	1,224	-	1,227	-	995	-	-
02/3期	5,634	4,782	-	925	1,215	935	-	533	-15.5%	-23.0%
03/3期	5,104	5,095	-	1,073	1,015	1,083	589	578	-0.2%	-6.7%
04/3期	5,521	5,595	-	1,170	1,125	1,181	653	682	1.3%	5.0%
05/3期	6,086	6,005	-	1,551	1,293	1,665	769	915	-1.5%	21.0%
06/3期	6,870	6,383	-	1,747	1,790	1,783	1,059	327	-7.1%	0.2%
07/3期	6,880	6,336	-	1,533	1,550	1,582	822	852	-7.0%	2.1%
08/3期	6,790	6,274	1,321	1,325	1,365	1,391	812	844	-7.8%	0.3%
09/3期	6,800	6,268	1,294	1,117	1,360	1,181	809	880	-7.8%	-13.7%
10/3期	6,500	5,867	1,141	744	1,200	797	714	436	-9.7%	-34.8%
11/3期	5,908	6,166	878	686	827	724	519	411	4.4%	-21.9%
12/3期	6,505	6,805	806	468	835	601	381	75	4.8%	-41.9%
13/3期	7,025	7,550	58	354	84	383	29	181	7.5%	532.1%
14/3期	8,641	10,474	284	1,110	311	1,138	141	604	21.2%	290.8%
15/3期	9,198	8,168	453	-179	483	-157	283	-207	-11.2%	下方修正
16/3期	8,880	8,440	242	40	272	66	131	-93	-6.0%	下方修正
17/3期	9,731	9,360	165	432	187	463	51	160	-3.8%	161.8%
18/3期	9,875	9,785	645	807	669	834	425	441	-0.9%	25.1%
19/3期	10,486	11,439	825	1,248	842	1,277	589	906	9.1%	51.3%
20/3期	12,783	14,266	1,478	2,781	1,489	2,808	876	1,818	11.6%	88.2%
21/3期	13,280	13,308	2,034	2,314	2,055	2,340	1,368	1,668	0.2%	13.8%
22/3期	12,447	13,382	1,888	2,655	1,889	2,697	1,192	2,367	7.5%	42.3%
23/3期	12,927	12,981	1,700	1,288	1,132	1,326	839	883	0.4%	17.1%
24/3期	14,700	15,018	1,445	2,309	1,478	2,343	925	1,611	2.2%	59.8%
25/3期	16,507	16,237	2,357	2,637	2,391	2,688	1,656	1,741	-1.6%	11.9%
26/3期CE	17,538	-	2,543	-	2,530	-	1,648	-	-	11.9%
参考: 単純平均率(単位: %). 売上高・利益ともデータのある最長期間により計算(赤字期や今期を除く)→										-0.4%
緑のハイライト: 過去最高値										64.6%
桃色のハイライト: 過去最悪値										39.4%
黄色のハイライト: 過去一世代三位										57.9%
← 全て今期予想を除く										5.8%
期初予想に対する上方修正・下方修正(単位: 回)→										62.8%
今期予想の前期実績比→										45.2%
↑ 参考: 各期間の単純平均(今期を除く)										38.9%

アルファ・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様の本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。また、本件に関する知的所有権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

◆ グループ企業の概要

◆ 同社と子会社 5 社でグループを形成。2020 年にドリムホップを、さらに 2025 年 8 月にタイレルシステムズを買収。同年 3 月には、飯田橋クロスパートナーズを設立し、事業を拡大中。

2025 年 11 月末時点で同社グループは、同社と以下の連結子会社 5 社の計 6 社で構成されている(図表 4)。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」(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)
- ⑤ 「株式会社タイレルシステムズ」(システム開発事業、2021 年に設立、2025 年 9 月末に同社が買収し、100%の株式を取得。2025 年 10 月以降、連結対象(PL)。詳細は 2025 年 8 月 6 日レポート P5 を参照)

【図表 4】連結子会社 5 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株式会社ドリムホップ	④飯田橋クロスパートナーズ株式会社	⑤株式会社タイレルシステムズ
本社所在地	東京都千代田区富士見 (PCAビル) 大阪・名古屋・九州の3ヶ所に営業所	東京都千代田区神田錦町 札幌・仙台・名古屋・大阪・広島・福岡の6市に営業所	東京都千代田区麹町 大阪・横浜の2市に支店・営業所	東京都千代田区麹町 本社のみ	東京都文京区本郷 マレーシア法人
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・復職支援のサービスを提供)、産業医サービス(産業医との相談、必要時間を選択できるアクトカルト式)、ハラスメント予防(法令対応、研修提供、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投資促進、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 ＜投資と支援内容＞成長支援、資金提供、事業内割、協業支援、コミュニティ形成支援、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	ITを活用した各種サービス・事業開発(共同事業等を含む)インターネット関連受託制作・開発(システム・デザイン・インフラ)及び、これら実務に基づく各種ソリューションの提供 イラスト等コンテンツ制作
顧客	2万社以上(国内)	＜クロノスPerformance＞・利用アカウント数(百万人)1.7→1.9→2.5→2.6→2.8→3.0以上(2025年1月末末)、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)→15,000社以上(2025年6月) ＜X-Son(クラウドサイン)＞・利用アカウント数(A):431,784→515,412→682,465→755,708→768,641→907人以上(2025年1月末末)、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6月7日→同年12月6日→2024年2月6日の間、HPより) 注:HPに更新データの提供無し	1,500社、16,000事業所、200万人以上 ビー・シー・エー株式会社、厚生労働省、経済産業省、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	ファンドの出資者	ナイキ、マクミル、アノミックスなど多数の一般企業、ほか健康保険組合、研究費、郵便局など
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	2001年11月
資本金:百万円	10	60	131.5(96.5百万円から増資)	50	10
PCAの出資比率	100%	92%	100%	100%	100%
社員数(2025年3月末)	42名	183名	15名	無名	22名(2024/6末現在)
売上高(前期末)	非公表	3,434百万円(2025/3期、前年比+23%増収)HPより	非公表	N/A	416百万円(2024/6期、前年比-0.7%減収)
経営方針	PCAに準ずる	自社で中野を策定、「成長に向けた投資」と「重要な業績拡大」を推進	PCAに準ずる	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	その他営業収入が中心・製品、商品、保守、クラウド	製品販売、クラウド売上中心・保守、その他営業収入	その他営業収入	—	保守サービス、及びソリューション
HP URL	https://www.kes-cp.com/page1	https://www.xson-inc.co.jp/	https://www.dreamhop.com/	https://icp-cvc.jp/	https://www.tyrellsys.com
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。	総合が強いが、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。子会社の中は建設業は堅固で、収益性は高い(当該業種:数部門の最終赤字)と思われる。クラウドへのシフト、関連サービスの強化、新規顧客の獲得に注力。	PCAとの協業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約分析・コンサルサービスも展開、付加価値のある業務を拡大、心理相談(職場環境改善)、ヒューマンエー(教育研修)、ミート(相談窓口サービス)、レスキュー(危機調査・予防)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懸念される。	ICP-1号投資事業有限責任組合(ICPは飯田橋クロスパートナーズの略称)を、2025年4月に組織、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1%出資)として1%を出資、運用期間は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に投資を行う。	サービス企画・コンサルティング、サービス構築・運用、デジタルマーケティング、さらに顧客のサービス、メディアなどをグローバル展開(アジア、米州を中心とした英語圏)を支援。

(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、当調査部の推定も含む。赤字は更新部分。

- ◆ 売上高の連単倍率は、約 1.1~1.3 倍で安定。
- ◆ 黒字期間の経常利益の連単倍率は、1.0~1.6 倍のレンジ内で推移。

- ◆ 連結対象子会社群の合計経常利益(連結・単独)は黒字基調で、今期も増益となる見込み。

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。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 倍のレンジ内で推移している。今期の修正後の予想を基準とした経常利益の連単倍率は、1.3 倍である。

また「(連結ー単体) 経常利益」により算出される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 623 百万円の黒字(期初予想では 519 百万円)と増益を見込む。子会社の中では働き方改革やクラウドシフトの恩恵もあり、就業管理システムが好調であるクロノス社の業績寄与が大きい。

◆クロノス社は増収基調。連結業績に寄与。

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%) ⇒2025/3 期 34.4 億円 (同+23%) と、順調に業容を拡大している(クロノス社の HP より)。クロノス社の利益は非公表であるが、ケー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。

◆ドリームホップ社は経営改善中。

対してドリームホップ社は、赤字を継続していると推測され、強化策により経営改善を実施中である。

◆タイレル社の買収により、開発スピードをアップしシナジー効果を期待。

また、買収後のタイレル社の業績については、情報の開示はないが、グループの開発スピードの向上とシナジーを同社は見込んでいる。(参考:2024/6 期:売上高 416 百万円、営業利益 3 百万円、当期利益 1 百万円)

◆ベンチャーキャピタルファンドを経由し、有望なスタートアップ企業に投資。事業機会の創出・シナジーが目的。

なお、同社は 2025 年 3 月に飯田橋クロスパートナーズ社(以下、ICP)を設立した。ICP は、同社が 100%出資する運用子会社で、有望なスタートアップ企業に投資を行う 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、スタートアップの支援、及び協業促進を担う。事業開始から間もなく、今後の展開が期待される。

◆ 財務内容とキャッシュフロー

◆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。

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 175 億円(今期計画)、総資産 331 億円に対し、現預金は 193 億円(2025 年 9 月末時点、以下同様)と総資産の 58%、平均月商の約 13 ヶ月に相当する。更に社債や上場株式を中心に、約 34 億円の有価証券も保有する。

◆FCF はプラスで、現預金残高は増加にあったが、一時期よりもやや減少。

フリーキャッシュフロー(FCF)は、基本的にはプラス基調で推移し、バランスシート(B/S)上の現預金は増加傾向にあった。しかし、先行投資と株主還元の強化により、一時期からはやや減少している(図表 5)。

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していることが、主な要因である。

◆今上期の FCF はマイナス。

今上期は、法人税等の支払いの増加、投資活動の積極化により、FCF はマイナスとなった。

◆財務比率は良好。

自己資本比率は 54.3%、現預金の減少に伴い、流動比率は前期末の 188.6%から今上期末には 182.0%に低下したが、財務的には安全性が高い。

【 図表 5 】 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	2025/9期(売上高)	2025/9期(今上期)
営業活動によるCF ①	627	468	141	847	1,046	547	1,427	1,533	1,270	2,141	3,328	1,632	3,664	2,841	3,456	2,853	1,395	116
投資活動によるCF ②	-408	-127	185	-407	-750	-808	-827	-395	1,715	-80	-719	253	708	-308	112	-285	-498	-1,880
財務活動によるCF	-207	-210	-205	-215	-218	-284	-214	-218	-672	-225	-355	-254	-606	-457	-1,055	-1,654	-1,654	-1,825
FCF(①+②)	222	361	328	440	299	-80	800	1,137	2,985	2,061	2,609	1,685	4,392	2,333	3,568	2,588	897	-1,764
現金及び預金(B/S上)	6,817	5,970	5,493	6,021	6,606	6,154	6,812	7,487	7,269	7,280	10,716	11,749	16,090	17,819	20,934	21,838	20,178	19,250

(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。

2. 株主構成

◆ 上位株主の構成

◆ 上位の大株主は、継続保有。

◆ 日本マスタートラスト信託銀行が買い増し、第2位の株主に。

◆ 光通信グループが第5位株主。

◆ 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。

◆ インデックス投信が投資。

2025年9月末の大株主は、図表6の通りである。同年3月末との比較では、実質的な上位株主の顔ぶれは変わらず大きな変化はない。

・日本マスタートラスト信託銀行が、3月末の1,233千株から1,626千株(+393千株)に保有株を増やし、株主順位を第3位から2位に上げた。自己株式を除く発行済株式総数の8.11%を保有する(以下同様)。

・2025年3月に光通信(東証プライム、9435)が第6位の株主となった(391千株、1.95%を保有)が、代わって9月には、光通信KK投資事業有限責任組合が第5位の株主として名を連ねた(448千株、2.24%を保有。光通信名義では大株主に記載はない)。同社株の投資目的は不明だが、光通信は少なくとも450銘柄の国内株に純投資を行っている。

・また、INTERACTIVE BROKERS LLCが、保有株を334千株から389千株に増やしたが、株主順位は第9位のままである(1.67%⇒1.94%、最終投資家は不明)。代わって、JP MORGAN CHASE BANKが31千株の保有数を減らしたが、第3位の株主として6.83%を保有する。

・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(その他の法人に区分)は、同社取締役2名(佐藤社長、隈元氏)、並びに同親族(創業家の川島氏の子孫)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7位は従業員持株会であり、保有株数は若干増加している。

国内投信では、インデックスファンドが中心に組み入れている。

【図表6】大株主の状況

注: 右端の「2025/9-2024/3」=株式の増減数は、2025/3末の保有数が不明の場合、「-」と表示した。

順位、最終保有:千株、割合:比率(%)	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	2025年9月末	増減(25/9-24/3)
株式会社Kawashima PQA株式会社(自己株式)	2,844	2,844	2,844	2,844	2,844	2,844	2,844	2,844	2,844	2,844	2,844	0
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	—	—	—	—	—	284	1,197	1,014	1,389	1,389	1,626	237
JP MORGAN CHASE BANK 385832	—	—	—	—	—	762	762	762	762	762	762	0
株式会社オービッド・ビジネス・システムズ	762	762	762	762	762	762	762	762	762	762	762	0
光通信KK投資事業有限責任組合	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	448	448
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505001	732	747	748	748	748	748	748	748	748	748	748	0
ビー・シー・エー従業員持株会	330	387	381	381	406	300	337	349	392	424	424	26
株式会社日本カストディ銀行(信託口)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	408	408
INTERACTIVE BROKERS LLC	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	389	389
株式会社ロジャースシステムズ	342	342	342	342	342	342	342	342	342	342	342	0
光通信株式会社	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	381	381
THE BANK OF NEW YORK MELLON 140044	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	287	287
ナゴヤ証券株式会社	—	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	0
FOP SEXTANT AUTOUR DU MOUDE	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	377	377
MSIP CLIENT SECURITIES	—	—	—	—	—	885	885	885	885	885	885	0
株式会社海馬システム研究所	—	—	288	288	—	288	—	288	—	288	—	—
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL	—	—	—	—	909	—	—	—	—	—	—	—
BNY GOM CLIENT ACCOUNT JPRO AG 18G (FE-AG)	—	—	—	—	—	—	483	—	—	—	—	—
JPMBL RE NOMURA INTERNATIONAL PLO 1 COLLEQUITY	—	—	—	—	—	—	359	—	—	—	—	—
JP MORGAN LUXEMBOURG S.A. 1300000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
MS&O CUSTOMER SECURITIES	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
クレディ・スイス証券株式会社	—	—	—	—	—	1,416	—	—	—	—	—	—
日本カストディ銀行株式会社(信託口)	—	—	—	—	—	287	—	—	—	—	—	—
SBST CLIENT OMNIBUS ACCOUNT	—	—	—	—	—	287	—	—	—	—	—	—
株式会社みずほ銀行	363	363	363	363	363	—	—	—	—	—	—	—
BNYM SA/NV FOR BNYM FOR BNY GOM CLIENT ACCOUNTS M LSOB RD	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
和信 康生(氏)	543	543	543	543	543	543	543	543	543	543	543	0
KBL 伊藤 大 107704	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
佐藤 礼子(氏)・・・新藤川島氏の相続人	4,401	4,401	4,401	4,401	4,401	4,401	4,401	4,401	4,401	4,401	4,401	0
隈元 智子(氏)・・・新藤川島氏の相続人	4,401	4,401	4,401	4,401	4,401	4,401	4,401	4,401	4,401	4,401	4,401	0
和信 康生(氏)	1,074	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
保有株比率(%)	11.0	11.0	11.1	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	0

(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。(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・ウイン企業調査レポート(以下、本レポート)は、掲載企業のご依頼によりアルファ・ウイン・キャピタル株式会社(以下、弊社)が企業内容の説明を目的に作成したもので、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。弊社は、本レポートの配信に関して閲覧した投資家の皆様から本レポートを利用したこと、又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家ご自身においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家の皆様にあります。また、本件に関する知的所有権は弊社に帰属し、許可なく複製、転写、引用、翻訳等を行うことを禁じます。

3. 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>

- ◆ユーザーとなる日本の中小企業数は、減少トレンド。

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(以降の更新データは公表されていない)。

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、減少傾向が加速していると推定される。

- ◆基幹業務用ソフトの市場(特にクラウド)は中長期的に堅調に推移すると予想。

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いる。今後も中小企業数の減少は続くと思われるが、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(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調査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年度(計画)の中小・中堅企業のソフトウェア投資は大きく回復し、二桁の増加となる見込み。

2025年9月調査の日銀短観において、中小企業(全産業ベース、以下同様)の2024年度(実績)におけるソフトウェア投資額は下方修正され、前年度比△6.4%(うち製造業+0.3%、非製造業△8.5%)と減少した。

これに対し、中小企業の2025年度(計画)の投資額は、+28.1%と大きく増加する(前回調査比+5.3%ポイントの上方修正)。製造業が+42.8%と大きく伸長し、非製造業(+22.9%)とともに、活発な投資が見込まれる。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(実績)が△4.8%、2025年度(計画)が+14.6%と、ソフトウェア投資を増額する計画である。

- ◆業況判断はプラスだが、横ばい。

また、中小企業の業況判断(良い)―「悪い」、%ポイント)は、2025年6月の調査(「最近」)では+10、同年9月では+9、また「先行き」については、「最近」よりもやや慎重な見通しで+5のみである。

- ◆中小企業は、増収率の鈍化と収益環境の悪化を懸念。

同様に売上・収益に関しては、2024年度(実績)の中小企業の増収率が前年度比で+4.0%、2025年度(計画)は+0.4%、同順に経常利益は+9.9%、△8.5%と、増収率の鈍化と収益環境の悪化を懸念している。

IT投資は収益動向に連動しやすいため、注視する必要がある。

- ◆人員不足は継続。

雇用人員判断(「過剰」―「不足」、%ポイント)に関しても、2025年9月調査では全規模合計(全産業)で、「最近」が△36、「先行き」が△40と、雇用環境は依然として厳しい状況が続いている(特に中小企業)。

4. 今上期の実績と今期(下期・通期)の見通し

◆ 2026 年 3 月期・上期決算

＜概要＞

◆ 上期決算は、増収減益。

2026/3 期・上期連結業績は、売上高 8,223 百万円(YOY:+4.2%)、営業利益 1,211 百万円(同△11.9%)、経常利益 1,206 百万円(同△14.3%)、親会社株主に帰属する当期純利益 759 百万円(同△16.8%、以下、当期利益)と、増収ながら二桁の減益となった(図表 7)。

【 図表 7 】 2026/3 上期業績 (前年同期比) (単位：百万円、%)

実績		上期業績					通期に対する上期の進捗率%	
		2025/3上期	2026/3上期	増減率	増減幅	構成比	2025/3上期	2026/3上期
		単位：百万円	2024年4～9月	2025年4～9月	YOY: %	YOY: 百万円	%	2024年4～9月
連結売上		7,895	8,223	4.2	328	100.0	48.6	46.9
種類別 売上区分	クラウドサービス	4,509	5,184	15.0	675	63.0	48.1	47.8
	保守サービス	1,908	1,633	-14.3	-273	19.9	51.3	51.0
	製品	299	282	-5.6	-17	3.4	50.2	53.5
	商品	215	194	-9.5	-21	2.4	41.2	40.2
	その他営業収入	967	928	-3.9	-39	11.3	47.8	37.5
粗利		5,188	5,118	-1.3	-69		50.7	48.0
粗利率(%)		65.7	62.2	-3.4			2.7	-0.8
販売管理費		3,811	3,906	2.5	95		50.2	48.1
売上高販管比率(%)		48.3	47.5	-0.8			1.5	0.7
営業利益		1,375	1,211	-11.9	-163		52.1	47.8
営業利益率(%)		17.4	14.7	-2.7			1.2	-1.5
経常利益		1,408	1,206	-14.3	-201		52.4	47.7
経常利益率(%)		17.8	14.7	-3.2			1.3	-1.9
当期利益		913	759	-16.9	-153		52.4	46.0
当期利益率(%)		11.6	9.2	-2.3			0.8	-1.5

(出所) 決算短信からアルファ・ウイン 調査部が作成。今上期の進捗率は、修正後の会社計画との比較。

◆ 通期計画に対する進捗率はやや低調。社内計画を、売上高・利益ともに下回った模様。

＜上期業績の通期計画に対する進捗率＞

同社は、上期の業績予想を公表していない。期初計画に対し進捗率が低かったことや、通期予想を下方修正したことから、社内計画に対し売上高、利益ともに下回ったと推定される。

なお、同社の年間計画に対する上期の進捗率は、期初予想に対し売上高で 46.5%、営業利益で 42.9%、当期利益で 40.0%となる。
また、業績の下方修正後でも、売上高で 46.9%、営業利益で 47.6%、当期利益で 46.0%となる。

いずれも前年同期(上期実績÷通期実績比、それぞれ順に 48.6%、52.1%、52.4%)、並びに過去 8 年間平均(48.9%、50.6%、49.9%)と比較すると低い。

◆ 継続課金事業における契約単価の下落、先行投資の積み増しが、進捗率が鈍い要因。

上期の進捗率が低かった要因としては、継続課金事業の契約単価が下落しクライド売上高が増収ながらも目標に届かなかったことに加え、製品販売の終了に伴い保守売上高や導入支援(その他の営業収入)の売上高が、想定を下回ったことによる。

上記に加え、来期以降の収益を拡大するために、開発関連の人件費並びに外注費、販促費・広告費などの先行投資を増額したことも、利益の進捗率が低く、減益となった要因としては大きい。

◆クラウドのみが増収。他の減収をカバー。

◆オンプレミスからクラウド・サブスクへの移行が進む。

◆単価の低下により、増収率は鈍化。

◆クラウドの売上高構成比率は63%まで上昇。

◆保守は二桁の減収。

<売上高(前年同期比)>

今上期の種類別売上高の増減要因(YOY)は、図表8の通りである。クラウドのみが増収となり、その他の4種類別の減収をカバーした。

種類別の売上高を前年同期比で見ると、クラウド売上高が(前上期⇒今上期の順に、以下同様)4,509百万円⇒5,184百万円と+675百万円(YOY+15.0%)の増収であった(上期の全社の純増収額の205.8%に相当)。DXニーズの高まりにより、オンプレミスからクラウドシフトやサブスク移行が寄与した。

しかし、既述のように顧客の低価格志向の高まりにより、AWSやサブスクのウエイトが増加したため契約単価が想定以上に低下した。この結果、増収率はこれまでの年率+20～+30%成長から鈍化した。

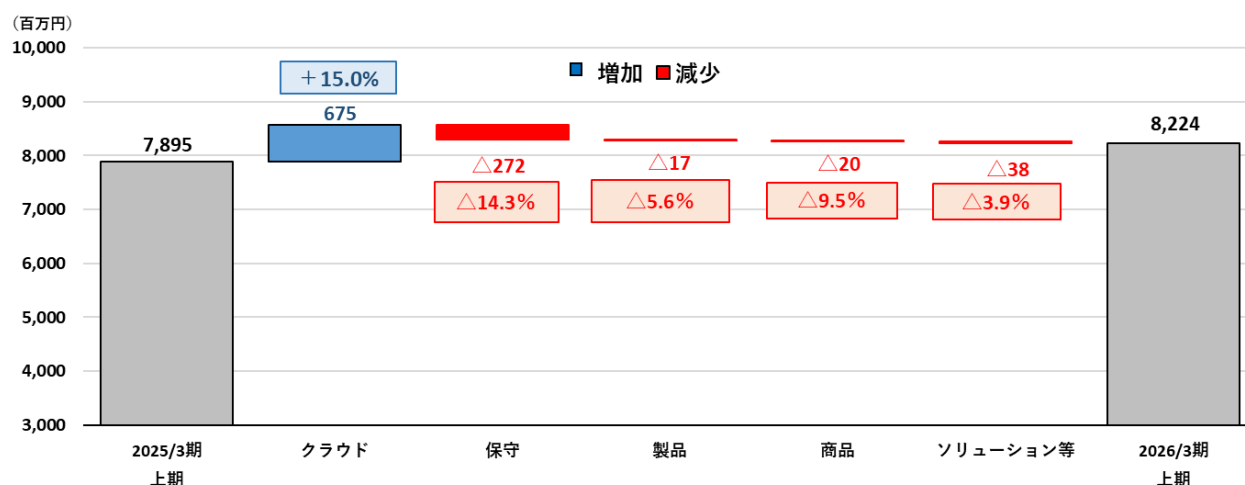
但し、クラウドの売上高比率は、57.1%から63.0%に上昇し、全体の売上高の過半を占める。

なお、もう一つのストックビジネスである保守は、オンプレミス製品販売の終了に伴い減収を予想していたが、計画以上に減少した。売上高は、1,906百万円から1,633百万円に△272百万円(△14.3%)減少し、減収額、減収率とも種類別では最大となった。

この結果、保守の売上高比率は、24.1%から19.9%に低下し、クラウドと合わせたストックビジネスでは、81.2%から82.9%にやや上昇した。

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等が減少したこと、ソリューション等は△38百万円(YOY△3.9%)の減収、商品が△20百万円(同△9.5%)、製品(従来型ソフトウェア)も△17百万円(同△5.6%)の微減収となったが、影響は限定的であった。

【図表8】2026/3上期の種類別売上高の増減要因(前年同期比)



◆純増ペースは鈍化した
が、クラウドの導入法人
数は順調に増加。前期末
では 2.4 万法人を突破。

◆クラウドの売上高は順
調に増加するが、増収率
は徐々に鈍化。

＜クラウド(補足)＞

導入法人数(PCA 単体)

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ったが、これまで順調に増加してきた。
但し、開示基準の変更により、2025/3 月末:24,570 法人(YOY+1,671、+7.3%)以降の公表はなくなった。

クラウド売上高(PCA 単体+クロノスの合計)

同社の成長ドライバーとなっているクラウドの年度別の連結売上高、及び増減率は、図表 9・10 の通りである。

なお、クラウド売上高には、PCA クラウドに加え、クロノス(クラウド)、並びに PCA Hub や PCA サブスクの売上高も含まれている。

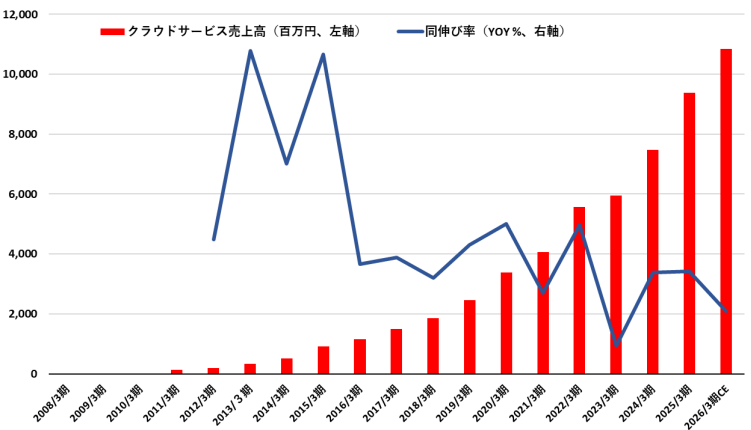
売上高は順調に増加しているが、規模の拡大とともに増収率が徐々に鈍化してきている。

通期での増収率は、かつては 30%を超えていたが、2024/3 期+25.4%⇒2025/3 期+25.6%とやや鈍化している。但し、同順に売上高は、7,467 百万円(YOY+1,511 百万円)⇒9,381 百万円(同+1,914 百万円)と、金額ベースでは堅調に増加している。

また、直近 5 年間の上期ベースでのクラウド売上高の伸び率(YOY)は、2022/3 上期⇒2026/3 上期の順に、+33.2%⇒+10.2%⇒+20.4%⇒+30.9%⇒+15.0%と、変動はあるが二桁を維持している(図表 10)。

前上期は Q1 に値上げ効果があったが、今上期は一巡しており、加えて契約単価の下落の影響が大きく増収率が半減した。

【 図表 9 】 通期のクラウド売上高（連結）の推移



【 図表 10 】 クラウド売上高（連結）の推移

年度	クラウド売上高		
	期間売上高：百万円	増減率 (YOY) %	増減額 (YOY) 百万円
2019/3期	2,452	32.3	598
2020/3期	3,374	37.6	922
2021/3期	4,057	20.2	683
2022/3期	5,568	37.2	1,511
2023/3期	5,956	7.0	388
2024/3期	7,467	25.4	1,511
2025/3期	9,381	25.6	1,914
2021/9・上期	2,595	33.2	646
2022/9・上期	2,860	10.2	265
2023/9・上期	3,443	20.4	583
2024/9・上期	4,509	30.9	1,066
2025/9・上期	5,184	15.0	675

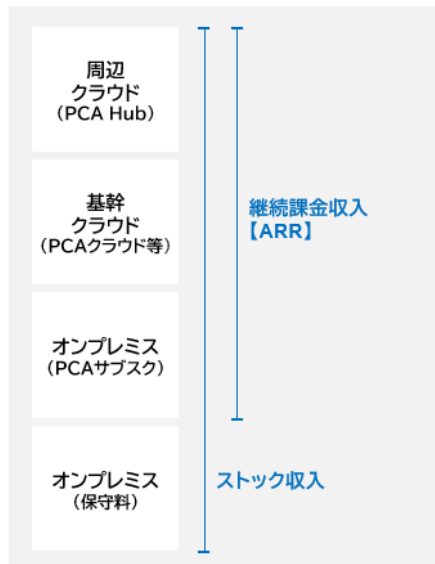
(出所) 決算短信により、アルファ・ウイン調査部が作成、CE は会社予想。
(備考) 2008/3 期～2010/3 期までの売上高は非公表。

◆サブスクリプションビジネスにおける KPI を四半期ごとに公表。

＜継続課金ビジネスモデル＞

同社は、全社のコアとなっているサブスクリプションビジネス（継続課金事業）を以下のように定義し（図表 11）、4 つの KPI を四半期単位で公表している（図表 12・13、P16-図表 14・15）。

【図表 11】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。

■ ストック収入

周辺クラウド、基幹クラウド、オンプレミス(サブスク)、オンプレミス(保守料)を合計した安定的な収入

■ 継続課金収入【ARR】

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

■ チャーンレート(解約率)

離脱課金契約数÷前月末課金契約数

※算出対象:継続課金収入【ARR】
※課金契約数:課金している契約数
※離脱課金契約数:課金を解約した契約数
※過去12か月平均

■ ARPU(契約単価)

月次継続課金売上高(MRR)×12倍(ARR)÷課金契約数

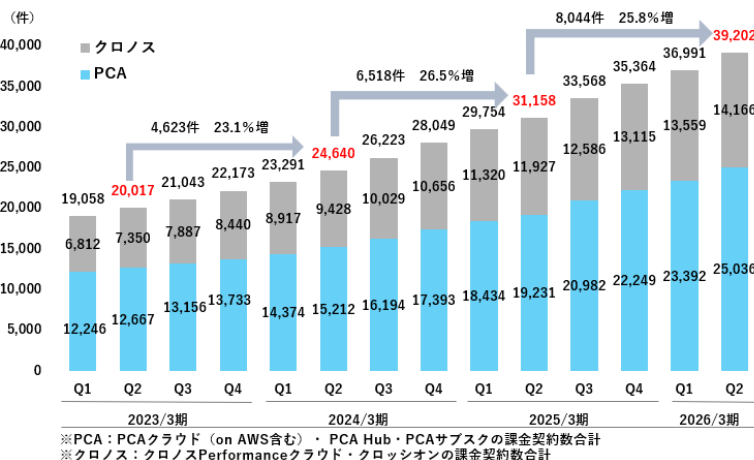
※算出対象:継続課金収入【ARR】
※課金契約数:課金している契約数
※上記算定式による平均契約単価

◆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。

今期上期末の課金契約数は 39,202 件と前年同期比で、+8,044 件、+25.8% (図表 12) の増加と順調であった。前上期の増加率+26.5%、前々期上期の増加率+23.1%と同水準で高い伸長率を維持している。

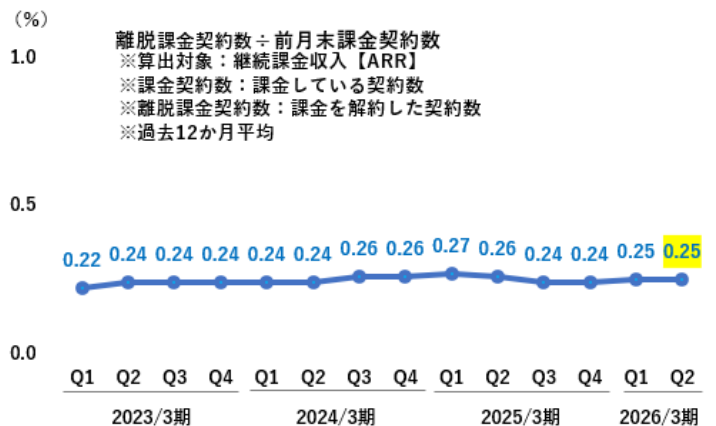
チャーンレート（解約率）は、近年 0.24～0.27%（図表 13）のレンジ内で推移しており、今上期末も 0.25%と低水準である。新規の契約数の増加と低解約率が、課金契約数の増加に繋がっている。

【図表 12】課金契約数の推移（単位：件）



（出所）図表 11、12：決算説明会資料より抜粋。

【図表 13】チャーンレート（解約率）の推移（単位：%）

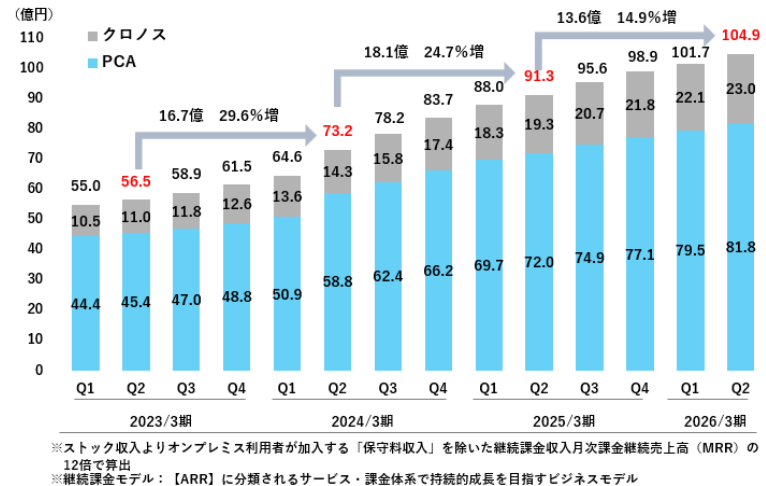


- ◆契約単価は逡減傾向にあるが、ARR は二桁の増加。但し、増収率のモメンタムは低下。

一方、ARR（年間継続課金収入）も今 Q2 で 104.9 億円、前年同期比+14.9%（図表 14）と二桁の増加ペースを維持している。

しかし、増加率のモメンタムは前期 Q2 の+24.7%、前々期 Q2 の+29.6%と比較すると鈍化している。

【図表 14】ARR（年間継続課金収入）の推移（単位：億円）

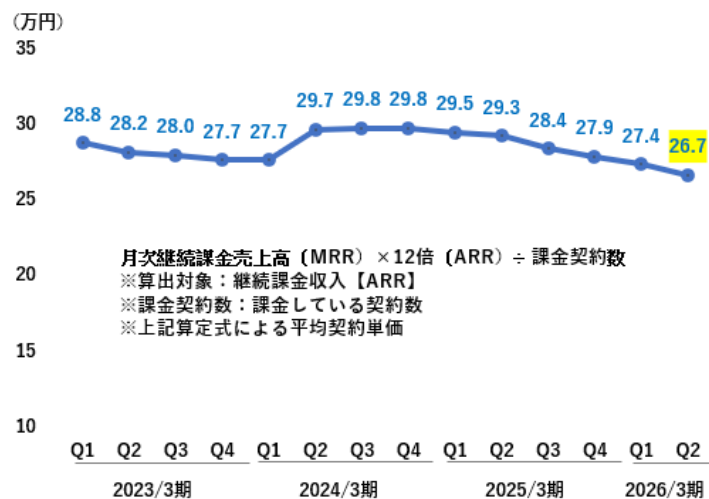


（出所）決算説明会資料より抜粋。

これは、顧客の低価格志向の中で、AWS やサブスクなど顧客層の拡大を進めるために戦略的に低価格サービスを提供しているため、ARPU（契約単価）が、逡減傾向にあることが要因である（図表 15）。

ARPU は、2024/3 期の Q3 末・Q4 末（いずれも 29.8 万円）をピークに、以降 6 四半期連続で低下し、今上期末（2025 年 9 月末、26.7 万円）まで、△10.4%下落した（前上期末の 29.3 万円からは、△2.6 万円、△8.9%低下）。

【図表 15】ARPU（年換算の契約単価）の推移（単位：万円）

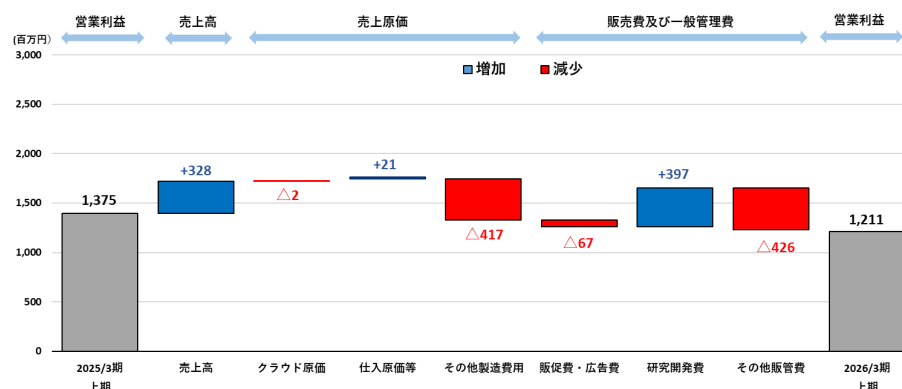


（出所）決算説明会資料より抜粋。

<利益>

今上期の連結営業利益の増減要因(YOY)は、図表 16 の通りである。

【 図表 16 】 2026/3 上期：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・ウイン調査部が作成。

(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。

戦略的な先行投資(開発に関わる人件費・外注等)を、積極的に実行したこともあり、2026/3 期・上期は、全社ベースで、前期比△164 百万円の減益となった。

増収効果(YOY+328 百万円)が主な増益要因であったが、各種コストの増加による減益効果をカバーできなかった。

◆研究開発費・外注費・労務費が増加し、粗利率は3.5%ポイント低下。

売上原価は、前年同期比で 396 百万円(YOY+14.6%)増加した。その他の製造費用が 417 百万円増加しているが、その主な内訳は、研究開発費+184 百万円(YOY、以下同様)、外注費(製品開発の強化)+95 百万円、労務費等+84 百万円の増加である。

この結果、売上総利益は、68 百万円(同△1.3%)減少し、同利益率は65.7%から62.2%に3.5%ポイント低下した。

◆販促費・広告費、人件費などの販管費が増加するが、研究開発費の減少もあり販管費比率は0.8%ポイント改善。

また、販管費は 95 百万円(同+2.5%)増加した。原価からの振替が減少したため研究開発費が 397 百万円減少し、増益要因となった。一方で、イベント(PCA フェスなど)を実施し、販促費・広告費が 67 百万円増加した。加えてその他の販管費(人件費+89 百万円やシステム利用料・開発管理費)が、426 百万円増加し減益要因となった。

但し、販管費の伸び率は 2.5%と増収率の 4.2%を下回ったため、販管費率は48.3%から47.5%へと0.8%ポイント改善した。この結果、営業利益率は17.4%から14.7%へと2.7%ポイント下落し、増収ながら二桁の営業減益となった。

また、営業外費用に投資事業組合運用損(△56 百万円)を計上したため、経常利益、及び当期利益の減益率は、営業利益の同率を上回った。

＜四半期別業績＞

今上期の業績を四半期別にみると、Q1、Q2とも前年同期比で増収となったが、利益率が低下し減益となった(図表 17)。

◆Q1・Q2ともYOYで増収減益。11四半期連続で増収、Q2は過去最高の四半期売上高を更新。

・Q1は売上高 3,972 百万円(YOY+2.4%)、営業利益 589 百万円(同△15.8%)と微増収ながら減益となった。
・続く Q2 も 2023/3 期 Q1 以降 11 四半期連続で増収(YOY)を記録し、過去最高の四半期売上高 4,251 百万円(同+5.9%)を計上した。但し、営業利益は 622 百万円と、利益率の低下により減益(同△53 百万円、△7.9%)となった。

◆Q1・Q2とも営業利益率は前年同期比では低下。

なお、前期(2025/3 期)の営業利益率は、Q1 から Q4 の順に、18.0%⇒16.8%⇒17.6%⇒12.7%、同様に今期は Q1 から Q2 の順に、14.8%⇒14.6%と前年水準を下回った。

【図表 17】四半期の業績推移

		2024/3期				2025/3期				2026/3期		2026/3期 YOY 差値		2026/3期 YOY %	
実績		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2
単位:百万円		2023/4~6	2023/7~9	2023/10~12	2024/1~3	2024/4~6	2024/7~9	2024/10~12	2025/1~3	2025/4~6	2025/7~9	2025/4~6	2025/7~9	2025/4~6	2025/7~9
連結売上		3,387	3,887	3,888	4,058	3,879	4,018	4,188	4,178	3,972	4,251	93	235	2.4	5.9
種類別 売上区分	クラウドサービス	1,818	1,827	1,933	2,091	2,204	2,305	2,383	2,489	2,547	2,637	343	332	15.6	14.4
	保守サービス	839	876	911	942	957	949	916	890	804	829	-163	-120	-18.0	-12.6
	製品	349	384	244	285	158	143	148	149	118	184	-38	21	-24.4	14.7
	商品	95	103	216	118	107	108	203	104	101	93	-9	-15	-8.9	-13.9
	その他営業収入	486	516	584	641	453	514	514	544	400	528	-53	14	-11.7	2.7
粗利		2,118	2,313	2,511	2,898	2,548	2,840	2,815	2,427	2,434	2,684	-112	44	-4.4	1.7
粗利率(%)		62.5	62.7	64.6	66.5	65.6	65.7	62.8	58.1	61.3	63.1	-4.4	-2.6	-	-
販売管理費		1,088	1,742	1,810	2,088	1,848	1,985	1,882	1,898	1,844	2,082	-2	97	-0.1	4.9
売上高販管比率(%)		49.8	47.2	46.6	51.4	47.6	48.9	45.2	45.6	46.4	48.5	-1.2	-0.4	-	-
営業利益		428	570	701	610	700	875	732	530	589	622	-111	-53	-15.9	-7.9
営業利益率(%)		12.6	15.5	18.0	15.0	18.0	18.8	17.6	12.7	14.8	14.6	-3.2	-2.2	-	-
経常利益		438	580	708	608	708	700	739	541	600	606	-108	-84	-15.3	-13.4
経常利益率(%)		1.3	1.6	18.2	15.0	1.8	1.7	17.7	13.0	1.5	1.4	-0.3	-0.3	-	-
当期利益		288	394	502	449	455	458	530	288	348	411	-107	-47	-23.5	-10.3
当期利益率(%)		7.9	10.7	12.9	11.1	11.7	11.4	12.7	7.1	8.8	9.7	-3.0	-1.7	-	-

(出所) 決算短信からアルファ・ウイン調査部が作成。

◆ビー・シー・エーによる 2026 年 3 月期・下期業績予想

＜下期予想の概要(売上高・利益)＞

今通期の業績予想から、上期の実績値を差し引いた、同社による下期計画は以下の通りである(図表 18)。

【図表 18】下期の業績予想

		下期業績				
実績、予想	2025/3下期	2026/3下期CE	増減率	増減幅	構成比	
単位：百万円	2024年10～2025年3月	2025年10月～2026年3月	YOY：%	YOY：百万円	%	
連結売上	8,342	9,316	11.7	974	100.0	
種類別	クラウドサービス	4,872	5,669	16.4	797	60.9
	保守サービス	1,806	1,567	-13.2	-239	16.8
	製品	287	245	-14.6	-42	2.6
	商品	307	288	-6.2	-19	3.1
	その他営業収入	1,058	1,547	46.2	489	16.6
粗利	5,042	5,551	10.1	509		
	粗利率（%）	60.4	59.6	-0.9		
販売管理費	3,780	4,220	11.6	440		
	売上高販管比率（%）	45.3	45.3	-0.0		
営業利益	1,262	1,332	5.5	70		
	営業利益率（%）	15.1	14.3	-0.8		
経常利益	1,280	1,324	3.4	44		
	経常利益率（%）	15.3	14.2	-1.1		
当期利益	828	890	7.5	62		
	当期利益率（%）	9.9	9.6	-0.4		

(出所) 決算短信からアルファ・ウイン調査部が作成。

- ◆下期は 11.7%の増収と 5.5%の営業増益を予想。
- ◆下期に開発してきたサービスを提供。
- ◆クラウドとその他の営業収入が増収となる計画。
- ◆予想利益率は、やや低下する想定。増収による増益を計画。
- ◆タイレル社の下期の業績寄与は限定的。

(注 4)PCA Arch:中小・中堅企業向けの次世代型プラットフォーム。業務ノウハウの共有、人的リソースの最適化、業務のデジタル化を支援し、基幹業務を包括的にサポートするポータル。AIアシスト機能やPCA Hub eDoc等を搭載し、利便性が高く業務の自動化や効率化を図ることができる。

- ◆下期に、開発してきたサービスの提供を開始。新シリーズのPCA Archに期待。本格的な業績への寄与は来期以降。

同社は、2026/3 下期の売上高を 9,316 百万円(YOY+11.7%)、営業利益を 1,332 百万円(同+5.5%)、経常利益を 1,324 百万円(同+3.4%)、当期利益を 890 百万円(+7.5%)と、増収増益を見込んでいる。

これまで開発を進めてきた製品(サービス)の販売を下期に開始することから、開発費負担が軽くなることに加え関連売上が計上され、損益の改善に寄与する計画と推測される。

下期は、クラウドの売上が前年同期比で 16.4%増収となる計画であり、その他の営業収入も 46.2%増加する計画である。一方、保守サービス、製品はそれぞれ 14%前後の減収を見込んでいる。

なお、下期の各利益率は前年同期比で 0.8%ポイント、今上期比で 0.4%ポイント悪化する想定である。増収による増益を計画している。

また、買収したタイレル社は、売上高には寄与すると思われるが(下期で 2 億円程度と推計)、損益への影響は限定的と考えられる。買収前の損益は少額の黒字であること、シナジーが発生するには時間を要すると考えられること、また、連結化により償却コストが発生すること(買収に伴うのれんを 211 百万円計上しているが、償却方法は未定。税法上の 5 年均等償却と仮定すると、半期で 21 百万円と推計)が、その理由である。

◆今期以降の製品販売(サービスイン)スケジュール

今期の製品販売(サービス提供)スケジュールは、図表 19 の通りである。

10 月から 11 月にかけて、3 つの機能追加(PCA Hub eDoc と同経費精算、PCA 公益法人会計)と、3 つの新規サービス(全て PCA Arch ^{注4}シリーズ:財務経理・人事労務・販売管理)のリリースを行った。Q4 には、PCA Hub シリーズを 2 つ(年末調整・労務管理)リリースする予定である。

いずれもサブスクリプションビジネスであり、かつ期中での販売スタートとなるため、今期の業績への寄与は限定的となる。来期以降に徐々に、業績に貢献すると期待される。

【図表 19】製品販売(サービスイン)のスケジュール

リリース/サービスインの時期		対象サービス・製品	状況	備考(特徴)
今上期	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・承認業務をスムーズに行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ダイレクト連携。
	2025年7月	PCA Hub取引明細	リリース/サービスイン	・承認機能、課金形態変更。
今下期	2025年10月	PCA Hub eDoc	リリース/サービスイン	・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を共有。
	2025年10月	PCA Hub経費精算	リリース/サービスイン	・機能を追加: スマホアプリにICカードを読み取る機能、税率ごとに領収書/請求書の明細を自動作成する機能、再利用登録・申請時に最終日の手当を除外する機能。
	2025年11月	PCA クラウド 公益法人会計	リリース/サービスイン	・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。
	2025年11月	PCA Arch財務経理	リリース/サービスイン	・経理や人事、販売担当者の業務ノウハウを見える化し、AIアシストによる自動化・共有化を実現する「業務ワークフロー」を搭載。業務手順や作業履歴を共有・再利用。
	2025年11月	PCA Arch人事労務	リリース/サービスイン	・パスワードレス認証であるパスキーを採用。
	2025年11月	PCA Arch販売管理	リリース/サービスイン	・AIに質問ができるチャットウィンドウを「Archポータル」に常時表示。AIは24時間365日対応。
	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。
来期	2026年4月	PCA Hub取引明細	リリース予定	・機能を追加: PDF取込・配信に対応。
	2026年秋	PCA クラウド固定資産シリーズ	リリース予定	・新リ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 からアルファ・ウイン調査部が作成。

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

◆ 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＞

・今期の通期業績予想を
下方修正。

・同社は、上期の決算発表時(2025 年 10 月 28 日)に、クラウドの新規顧客獲得が計画を下回ったことや、契約単価が想定以上に低下したこと、来期以降に向けた収益力を高めるために先行投資を積み増すことから、今期(2026/3 期)の業績予想を下方修正した。

・売上高を僅かに減額修正。

・期初予想⇒修正計画の順に、売上高を 17,689 百万円(YOY+8.9%)⇒17,539 百万円(YOY+8.0%)と、149 百万円(期初比△0.8%)と僅かではあるが減額修正した。(図表 20)

ただし、業績修正後も売上高は、クラウドの二桁増収の継続と、タイヤ社
の買収効果も加わり、3 期連続で過去最高を更新予定である。

・各予想利益を期初予想
に対し、約 1 割の下方修正。

・また、営業利益を 2,824 百万円(同+7.1%)⇒2,543 百万円(同△3.6%)
へと 280 百万円(期初比△9.9%)、当期利益も 1,897 百万円(同+9.0%)
⇒1,649 百万円(同△5.3%)へと 247 百万円(期初比△13.0%)下方修正
した。この結果、期初の増益予想から一転して減益予想となった。

・但し、各利益は過去と比較
しても高水準を維持。

因みに期初時点での予想では、営業利益・経常利益とも 3 期連続の増
益となり、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
見込みであった。なお、減額修正により営業利益・経常利益は最高益に
は至らないが、歴代 4 位の高水準となる(当期利益は同第 5 位)。

【 図表 20 】 今期の業績予想（会社の期初計画と修正予想との比較）

連 結 (単位: 百万円)		2025年3月期		2026年3月期: 会社予想 (旧: 期初)		2026年3月期: 会社予想 (新: 修正後)			会社予想: 新旧予想の差異	
		新収益認識基準	新収益認識基準	YOY: 増減額/率	YOY: 増減率	新収益認識基準	YOY: 増減額/率	YOY: 増減率	差額	比率
売上高		16,237	17,689	1,452	8.9%	17,539	1,302	8.0%	-149	-0.8%
種類別 売上高	クラウドサービス	9,381	11,096	1,715	18.3%	10,853	1,472	15.9%	-243	-2.2%
	保守サービス	3,712	3,212	-500	-13.5%	3,200	-512	-13.7%	-12	-0.4%
	製品	596	477	-119	-20.0%	527	-69	-11.6%	50	10.5%
	商品	522	494	-28	-5.4%	482	-40	-7.7%	-12	-2.4%
	その他営業収入	2,025	2,408	383	18.9%	2,475	450	22.2%	67	2.8%
売上総利益		10,228	11,142	914	8.9%	10,669	441	4.3%	-473	-4.2%
売上高総利益率		63.0%	63.0%	0.0%		60.8%	-2.2%			
販売管理費		7,591	8,318	727	9.6%	8,126	535	7.0%	-192	-2.3%
販管費比率		46.8%	47.0%	0.3%		46.3%	-0.4%			
営業利益		2,637	2,824	187	7.1%	2,543	-94	-3.6%	-280	-9.9%
営業利益率		16.2%	16.0%	-0.3%		14.5%	-1.7%			
経常利益		2,688	2,865	177	6.6%	2,530	-158	-5.9%	-335	-11.7%
経常利益率		16.6%	16.2%	-0.4%		14.4%	-2.1%			
親会社株主に帰属する当期純利益		1,741	1,897	156	9.0%	1,649	-92	-5.3%	-247	-13.0%
当期純利益率		10.7%	10.7%	0.0%		9.4%	-1.3%			
1株当たり年間配当金(円)		87.00	95.00	8.00		95.00	8.00		0.00	

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。(備考) 会社予想、当調査部予想とも、修正後の数値。

＜通期業績予想(売上高)＞

・期 初 予 想 の 売 上 高 を
0.8%下方修正。

前期は、価格改定効果(2023 年 7 月に実施、値上率は約 20%)が 3 ヶ
月分寄与したが、今期は一巡しているためその寄与はない。

なお、全社では期初予想比で 150 百万円(△0.8%)の売上高を下方修
正したが、上期実績と足元の状況を考慮し、種別別ではクラウドを 243 百
万円(期初予想比△2.2%)、保守と商品を各 12 百万円下方修正した。

一方、ソリューション等(その他営業収入)を 67 百万円(同+2.8%)、製品を 50 百万円(同+10.5%) 上方修正した。

◆通期修正予想においてもクラウド売上高の大幅な伸長を見込む。売上高は100億円を超える見込み。

◆通期ではクラウド・ソリューションの増収が、保守・商品・製品の減収をカバーする見込み。

修正計画においても、継続課金ビジネス(PCA クラウド、サブスク、クロスクラウド、Hub シリーズの拡販)の売上高が続伸し、クラウドが 10,853 百万円と初めて 100 億円を超える計画である。クラウドの売上高構成比は前期の 57.8%から 61.9%に上昇する一方、保守を含めたストック売上高比率は、80.9%から 80.1%にやや下がる見込みである(図表 21)。

前期との比較では、全社の予想(純)増収幅 1,302 百万円のうち、クラウドの増収が 1,472 百万円(YOY+15.9%、増収寄与率+113.1%)を占め、業績を牽引する。

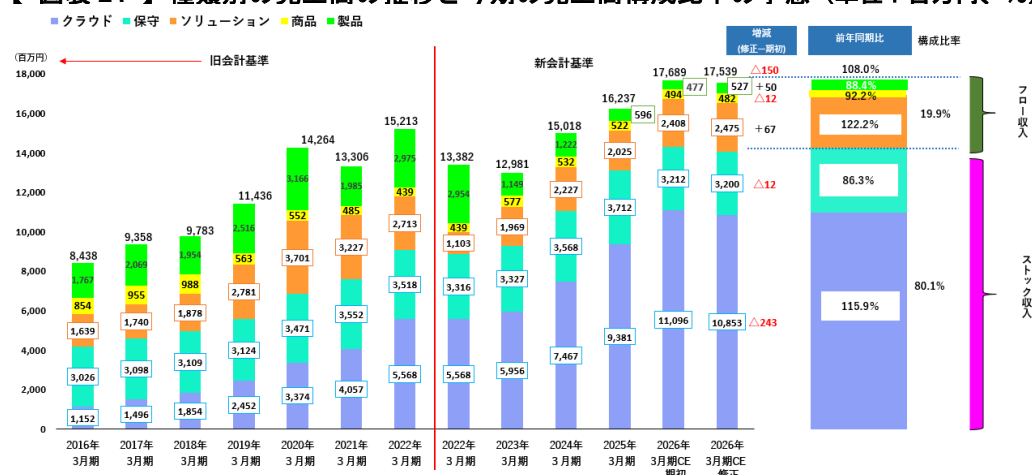
営業や他社商材のラインナップの強化により、ソリューション等の売上高も 450 百万円(YOY+22.2%)増加し、全体に対する増収寄与度は +34.6%となる計画である。

一方で、製品販売に連動する保守の売上高が、3,712 百万円から 3,200 百万円へと 512 百万円(YOY△13.7%)減少し、増収寄与率は△39.3%と大きくなる。

また、PCA(親会社)での製品販売の終了により、クラウドやサブスクにシフトすることから、製品売上高は 596 百万円から 527 百万円へと連続減収(YOY△69 百万円、△11.6%、増収寄与率△5.3%)になると同社は見込んでいる。

なお、電子申請などによるペーパーレス化により商品の売上高も、40 百万円(YOY△7.7%、増収寄与度△3.1%)減収になると予想している。

【図表 21】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・ウイン調査部が作成。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 期の会社予想を基準。

- ◆増収だが利益率が低下し減益を予想。

＜通期業績予想(利益)＞

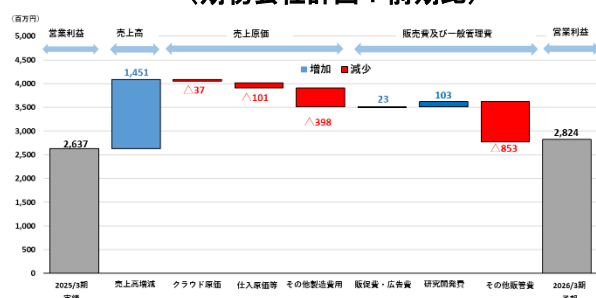
今通期の利益の修正要因は、上期の減益要因とほぼ同様である。修正計画では、粗利率が(前期から今期の順に、以下同様)63.0%から60.8%に 2.2%ポイント低下するが、増収により粗利は 441 百万円(YOY+4.3%)増加する。

販管費は 535 百万円(YOY+7.0%)増加するが、増加率が増収率をやや下まわり、販管費率は0.4%ポイント低下するため、営業利益率は前期の16.2%から今期は14.5%へと1.7%ポイント低下する見込みである。

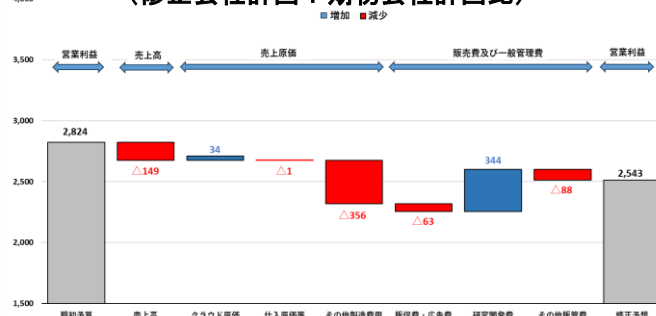
その結果、営業利益は2,637 百万円から2,543 百万円まで94 百万円(YOY△3.6%)の減益となる。

期初予想の営業利益の増減益要因分析(YOY、図表 22)に、修正計画の同分析(期初予想と修正計画の比較、図表 23)を組みあわせたものが、前期実績と今期の修正予想の増減益要因分析(YOY、図表 24)となる。

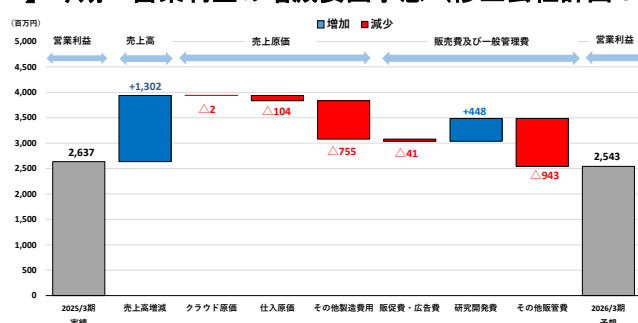
【図表 22】 今期・営業利益の増減要因予想
(期初会社計画：前期比)



【図表 23】 今期・営業利益の増減要因予想
(修正会社計画：期初会社計画比)



【図表 24】 今期・営業利益の増減要因予想(修正会社計画：前期比)



(出所) 決算説明会資料からアルファ・ウイン調査部が作成。

修正計画の増減益要因・予想分析では期初計画と比較し、減益要因であるその他製造費用(外注費・労務費の増加、研究開発費からの振替を含む)、及びその他販管費(開発管理費、人件費、システム使用料)がいずれも増加し、一方、増益要因である研究開発費の減少幅が拡大する。

期初計画との比較では、粗利率が 63.0%から 60.8%に△2.2%ポイント低下する。一方、販管費率は 47.0%から 46.3%に+0.7%ポイントとやや改善し、営業利益率は 16.0%から 14.5%に△1.5%ポイント低下する。

なお、営業外損益は期初予想の+41 百万円から+△13 百万円へと53 百万円減額修正されているが、上期に発生した投資事業組合運用損△56 百万円を反映したものと推測される。

因みに、今期も特別損益の発生は見込んでいない。

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

当調査部は、同社の業績の下方修正発表後、近況を踏まえ今期の業績を見直した(図表 25)。

前回は、売上高、利益ともに会社の通期予想を若干上回ると予想していたが、今回は、同社の新予想とほぼ同水準まで予想を引き下げた。

通期の売上高を 17,800 百万円(旧・会社計画比+111 百万円、+0.6%)⇒17,600 百万円(新・会社計画比+61 百万円、+0.3%、以下同順)、営業利益を 2,900 百万円(旧・会社計画比+76 百万円、+2.7%)⇒2,550 百万円(新・会社計画比+7 百万円、+0.3%)、配当金額 97 円(会社計画比+2 円)⇒95 百万円(会社計画と同じ)へと予想を修正した。

理由は同社の下方修正要因とほぼ同じであるが、継続課金事業における契約単価が想定を上回って低下し下期も継続していること、保守、その他の営業収入が予想以上に減収となっていること、並びに同社が意図的に先行投資を積み増していることがその要因である。

足元の状況(課金契約数等)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こと、下期に通期の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ことから、利益のダウンサイドリスクは限定的であると考えている。

・当部は今期の業績予想を見直し、売上高・利益を会社計画と同水準まで減額。

・追加のサービスインやコストコントロールなどにより、計画利益のダウンサイドリスクは限定的と考えられる。

【図表 25】今期の業績予想(当調査部予想の新旧比較、並びに当部新予想と修正会社計画との比較)

連 結 (単位: 百万円)		2025年3月期		2026年3月期: 会社予想 (新: 修正後)		2026年3月期: 当部予想 (新)		当部予想と会社予想の差異		2026年3月期 当部旧予想		当部の新旧予想の差異	
		新収益認識基準	新収益認識基準	YOY: 増減額	YOY: 増減率	新収益認識基準	YOY: 増減額	YOY: 増減率	差異	比率	新収益認識基準	差異	比率
売上高		16,237	17,539	1,302	8.0%	17,600	1,363	8.4%	-61	-0.3%	17,800	-200	-1.1%
種類別 売上高	クラウドサービス	9,381	10,853	1,472	15.7%	11,000	1,619	17.3%	-147	-1.4%	11,200	-200	-1.8%
	保守サービス	3,712	3,200	-512	-13.8%	3,200	-512	-13.8%	0	0.0%	3,300	-100	-3.0%
	製品	596	527	-69	-11.6%	530	-66	-11.1%	-3	-0.6%	480	50	10.4%
	商品	522	482	-40	-7.7%	480	-42	-8.0%	2	0.4%	490	-10	-2.0%
その他営業収入		2,025	2,475	450	22.2%	2,390	365	18.0%	85	3.4%	2,330	60	2.6%
売上総利益		10,228	10,669	441	4.3%	10,700	472	4.6%	-31	-0.3%	11,200	-500	-4.5%
売上高総利益率		63.0%	60.8%	-2.2%		60.8%	-2.2%		0.0%		62.9%	2.1%	
販売管理費		7,591	8,126	535	7.0%	8,150	559	7.4%	-24	-0.3%	8,300	-150	-1.8%
販管費比率		46.8%	46.3%	-0.4%		46.3%	-0.4%		0.0%		46.6%	0.3%	
営業利益		2,637	2,543	-94	-3.6%	2,550	-87	-3.3%	-7	-0.3%	2,900	-350	-12.1%
営業利益率		16.2%	14.5%	-1.7%		14.5%	-1.8%		0.0%		16.3%	1.8%	
経常利益		2,688	2,530	-158	-5.9%	2,530	-158	-5.9%	0	0.0%	2,950	-420	-14.2%
経常利益率		16.6%	14.4%	-2.1%		14.4%	-2.2%		0.0%		16.6%	2.2%	
親会社株主に帰属する当期純利益		1,741	1,649	-92	-5.3%	1,650	-91	-5.2%	-1	-0.1%	1,950	-300	-15.4%
当期純利益率		10.7%	9.4%	-1.3%		9.4%	-1.3%		0.0%		11.0%	1.6%	
1株当たり年間配当金(円)		87.00	95.00	8.0		95.00	8.00		0.00		97.00	-2.00	

(出所) 決算短信からアルファ・ウイン調査部が作成。

5. 成長戦略

◆ 中期経営計画における数値目標

＜目標とする経営数値＞

- ◆2026/3 期（今年度）から2028/3 期までの新中計をスタート。
- ◆中計の数値目標は、業績、並びに資本効率・株主還元から7項目を設定。

2024 年 12 月に「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。

中計の最終年度である 2028/3 期の数値目標として、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項目を設定している（図表 26）。

【 図表 26 】 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 修正予想 B	中計ー今期予想 G=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	175.4億円	44.6億円以上	162.4億円(2025/3期)	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	140.5億円	39.5億円以上	130.9億円(2025/3期)	130.9億円 ○	95億円以上
	・連結営業利益	40億円以上	25.4億円	14.6億円以上	27.8億円(2020/3期)	26.4億円 ○	25億円以上
	・連結営業利益率	18%以上	14.5%	3.5%以上	直近10年内、19.8%(2022/3期) 最長期間での判明分:28.5%(1999/3期)	16.2% ○	16%以上
資本政 策:数値 目標	・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%	115.5%	15.5% ○	-	100.2% ○	30%

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

- ◆中計・最終年度の売上高・営業利益目標は、高いハードル。
- ◆来期、来々期の業績予想を見直し。
- ◆来期の売上高・利益予想を下方修正。

前中計と比較すると、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が、目標数値は大きく引き上げた。中計最終年度の業績目標を今期の業績予想(修正後)と比較すると、連結売上高、及び営業利益には大きな開きがあり、ハードルは高い。

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。

◆ アルファ・ウイン調査部の中期業績見通し

アルファ・ウイン調査部では、今期の業績予想を修正したのに合わせ、来期、並びに来々期の業績予想を見直した(P26-図表 27)。

今上期の状況から、サブスクリプションビジネスにおける契約単価の通減が中期的にも継続すると考え、主にクラウド売上高を下方修正し、これに伴い利益も減額修正した。

但し、サブスクリプション・ビジネスモデルへのシフトが進み、サービスラインナップを拡充していることから、クラウドが引き続き成長の牽引役となるため、2027/3 期、2028/3 期ともに増収・増益・増配を予想する。

＜来期(2027/3 期)の業績予想＞

来期の売上高予想を、(前回⇒今回の順、以下同様)19,800 百万円⇒19,000 百万円)へと下方修正した。

◆但し、増収増益と連続増配を予想。

一方、今期の先行投資の積み増し部分の費用の計上がなくなる前提で、営業利益率は 15.0%と今期見込みの 14.5%から若干、改善すると想定した(前回予想は 17.0%)。営業利益を 3,360 百万円⇒2,850 百万円、当期利益を 2,310 百万円⇒1,980 百万円と減額修正した。但し、前期比では増益となるとの予想は変わらない。

当期利益の下方修正に連動し、配当についても 115 円から 99 円へと減額修正を行った(今期計画に対し+4 円の増配、配当性向 100.3%)。

◆来期もクラウドを中心とするサブスクリプションビジネスが成長ドライバー。

契約単価の下落を想定し、クラウドの増収率(YOY)を前回の+19.4%から、+15.0%に引き下げた。今期の会社計画の増収率+15.7%からはやや鈍化するが、今下期にリリースされるクラウドサービスが徐々に売上高に寄与するため、堅調に推移すると予想した。

ソリューション等は微増収、その他の 3 セグメントは減収、または横ばいとし、大きな予想の変更は行っていない。

◆粗利率は若干の低下を想定。販管費率は改善し、営業利益率は前期比で上昇すると予想。

限界利益率の高いサブスクリプションビジネスの増収による収益の改善効果が期待できるが、低価格サービスのウエイトが増加するため、原価の上昇を吸収しきれずに、粗利率は 0.8%ポイントの低下を見込んだ。

また、規模の拡大に伴い販管費率が通減(YOY△1.3%ポイント低下)し、利益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、営業利益率は今期比で 0.5%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。

<来々期(2028/3 期)の業績予想>

2028/3 期は中期経営計画の最終年度にあたり、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。

◆同社の中計予想に対してはやや保守的に予想。

但し、マクロ環境やインフレなどのリスクや、将来に向けた成長投資を継続する、主力の継続課金ビジネスの契約単価の通減が継続するとの予想から、同社の中期計画に対し全体的にやや保守的に見積もり、業績予想を修正した。

なお、種類別の売上高はクラウドが前年同期で 15.0%、ソリューション等が 21.4%の増収を見込み、残る 3 セグメントは減収、または横ばいとした。

◆来々期も増収・増益・増配を予想。

その結果、売上高を 21,500 百万円(中計比△500 百万円)⇒21,000 百万円(中計比△1,000 百万円)、営業利益を 3,870 百万円(同△130 百万円)⇒3,750 百万円(中計比△250 百万円)、営業利益率は中計の 18.0%をやや下回る 17.9%とし、当期利益を 2,650 百万円⇒2,580 百万円とした。但し、来期の予想と比較し、二桁の増収増益を予想した。

◆来々期も増配を予想。 また、一株当たりの予想配当金を、2027/3 期比 30 円増配の 129 円へと前回予想の 132 円から修正した(予想配当性向 100.3%)。

◆目標達成には、年率 12.0%の売上高成長と、25.4%の営業利益成長が必要。 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(修正後)を起点とすると、年間平均成長率(CAGR)+12.0%ペースでの成長が必要となる。

同様に営業利益 4,000 百万円の達成には、年率+25.4%と極めて高い成長が必要となる。 なお、営業利益率 18.2%の目標は、今期計画の 14.5%を 3.7%ポイント上回る。

◆ハードルが高い目標設定。 今期の業績予想や過去のトラックレコード(成長率の実績)から判断すると、売上高・営業利益のいずれも高い目標設定であると捉えている。

◆目標の達成には、M&Aを含めた戦略的な増収施策と、利益率の向上策が必須。 目標を達成するには、継続課金ビジネスの成長の加速(契約単価の上昇や課金契約数の急増)と不採算事業の縮小や撤退、新事業の軌道化・損益の改善、新たな M&A の成功、並びに先行投資を含めたコストコントロールが鍵となると思われる。

一方、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。

【 図表 27 】 中期の業績予想

	単位: 百万円、%	2024/3期	2025/3期	2026/3期: 旧OE	2026/3期OE	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: 旧E	2028/3期: 旧E
売上高		15,018	16,237	17,689	17,539	17,600	19,000	21,000	22,000	17,800	19,800	21,500
種別	クラウドサービス	7,467	9,381	11,096	10,853	11,000	12,850	14,550	18,000	11,200	13,340	15,500
	保守サービス	3,568	3,712	3,212	3,200	3,200	3,000	2,600		3,300	3,040	2,600
	製品	1,222	596	477	527	530	460	450		480	460	450
	商品	532	522	494	482	480	460	450		490	460	450
	その他営業収入	2,227	2,025	2,408	2,475	2,390	2,430	2,950		2,330	2,500	2,500
売上総利益		9,636	10,228	11,142	10,869	10,700	11,400	12,600		11,200	12,500	13,600
売上総利益率	(対売上高比)	64.2%	63.0%	63.0%	62.0%	60.8%	60.0%	60.0%		62.9%	63.1%	63.3%
販管費		7,328	7,591	8,318	8,128	8,150	8,550	8,550		8,300	9,140	9,730
販管費率	(対売上高比)	48.8%	46.8%	47.0%	46.3%	46.3%	45.0%	42.1%		46.6%	46.2%	45.3%
営業利益		2,309	2,637	2,824	2,543	2,550	2,850	3,750	4,000	2,900	3,360	3,870
営業利益率	(対売上高比)	15.4%	16.2%	16.0%	14.5%	14.5%	15.0%	17.9%	18.2%	16.3%	17.0%	18.0%
経常利益		2,343	2,688	2,865	2,530	2,530	2,900	3,800		2,950	3,410	3,920
経常利益率	(対売上高比)	15.6%	16.6%	16.2%	14.4%	14.4%	15.3%	18.1%		16.6%	17.2%	18.2%
当期純利益		1,611	1,741	1,897	1,649	1,650	1,980	2,580		1,950	2,310	2,650
当期純利益率	(対売上高比)	10.7%	10.7%	10.7%	9.4%	9.4%	10.4%	12.3%		11.0%	11.7%	12.3%
売上高(YOY: 伸率)		15.7%	8.1%	8.9%	8.0%	8.4%	8.0%	10.5%		9.6%	11.2%	8.6%
種別	クラウドサービス	34.1%	25.6%	18.3%	15.7%	17.3%	15.0%	15.0%		19.4%	19.1%	16.2%
	保守サービス	7.6%	4.0%	-13.5%	-13.6%	-13.6%	-6.3%	-13.3%		-11.1%	-7.9%	-14.5%
	製品	-59.6%	-51.2%	-20.0%	-11.6%	-11.1%	-13.2%	-2.2%		-19.5%	-4.2%	-2.2%
	商品	21.2%	-1.9%	-5.4%	-7.7%	-8.0%	-4.2%	-2.2%		-6.1%	-6.1%	-2.2%
	その他営業収入	101.9%	-9.1%	18.9%	22.2%	18.0%	1.7%	21.4%		15.1%	7.3%	0.0%
売上総利益率(前期との差)		-1.7%	-1.2%	-0.6%	-2.2%	-2.2%	-0.8%	0.0%		-0.1%	0.2%	0.1%
販管費(伸率)		19.1%	3.6%	8.6%	7.0%	7.4%	4.9%	3.5%		9.3%	10.1%	6.5%
営業利益(伸率)		79.2%	14.2%	7.1%	-3.6%	-3.3%	11.8%	31.6%		10.0%	15.9%	15.2%
経常利益(伸率)		76.6%	14.7%	6.6%	-5.9%	-5.9%	14.6%	31.0%		9.7%	15.6%	15.0%
当期純利益(伸率)		82.5%	8.0%	9.0%	-5.3%	-5.2%	20.0%	30.3%		12.0%	18.5%	14.7%

(出所) アルファ・ウイン調査部が作成。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。

6. アナリストの視点

◆新たな資本政策・配当政策を導入。ROEに加え、EVA スプレッドのプラス転換と向上を目標に設定。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、及び累進配当を行う株主還元強化策を発表。

(注 5) 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 6) 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 7) 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。

◆ 株主還元

<資本政策と配当政策>変更なし

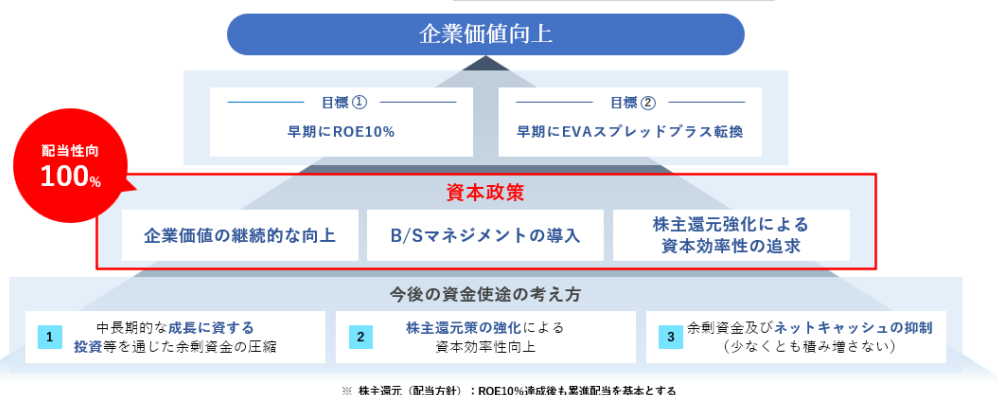
同社は、2027 中期経営計画(2026/3 期~2028/3 期)において、新たな資本政策・配当政策を導入した。①「ROE10%以上」、かつ②「EVA *5 スプレッドをプラス」とすることを目標とし、バランスシート(B/S) マネジメントにより資本効率性を追求する(図表 28)。

なお、ROE10%を達成するまで、連結配当性向を100%とする方針を定めた(直近2 期間の ROE は9%前後)。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)を基本とすると公表した。株主還元については、積極的である。

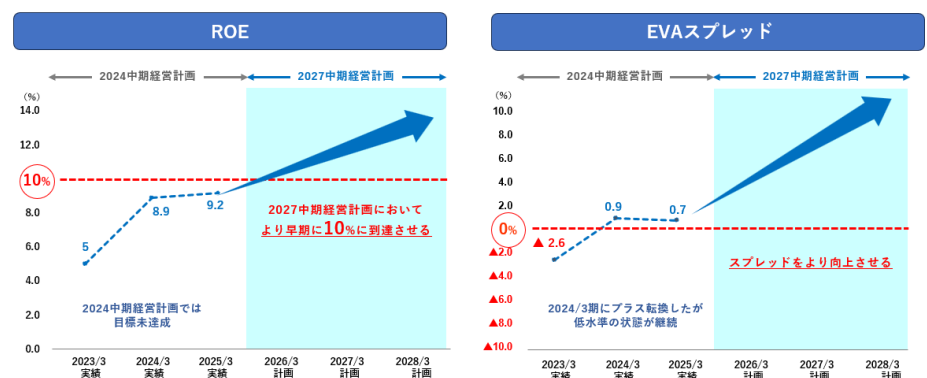
EVA スプレッド(ROIC*6-WACC*7) は、マイナスが継続していたが(2023/3 期△2.6%)、2024/3 期に+0.9%にプラス転換し、前期も+0.7%と低水準かつ横ばいながらプラスを維持した。今期以降はスプレッド(プラス幅)を拡大したい意向である(図表 29)。

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 などの新規事業による収益寄与を見込んでいる。

【図表 28】資本政策(目標)とキャッシュアロケーション



【図表 29】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)



(出所) 図表 28、29 とも決算説明会資料より抜粋。

(備考) 図表 29 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。

<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、加えて適宜、記念配当を実施している（図表 30）。

◆ 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 期は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%）。続く 2025/3 期も 6 円増配し、87 円（配当性向 100.2%）とした。

◆ 今期の期初の配当計画を維持。8 円増配し 95 円の配当を実施する予定。

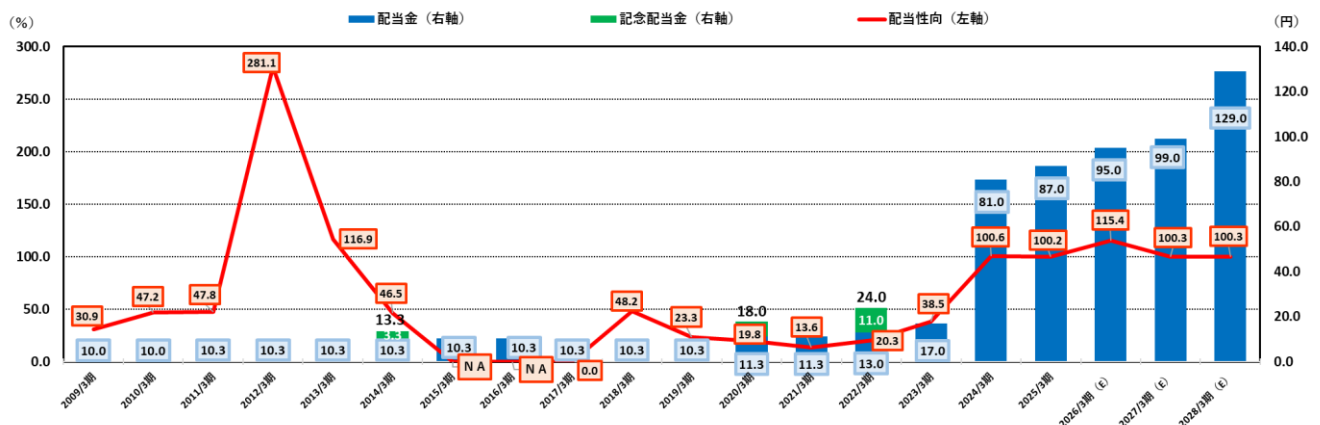
同社は今期の業績予想を下方修正したが、期初計画通り 8 円を増配し、年間配当を 95 円（予想配当性向 115.5%）とする予定である。

◆ 5.3%の配当利回りは、東証プライム市場では全 1,610 社中、上位から 33 社目（上位 2.0%）。

今通期の業績修正発表後に株価は急落したが、予想配当利回りは 5.3%と非常に高く、東証プライム市場に上場する全 1,610 社中、上位から 33 社目（上位 2.0%）である（2025 年 12 月 5 日）。

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など、株主を意識した経営を行っている。

【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。

（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>

◆ 資本・配当政策をポジティブに評価。

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を明確に示したことはポジティブである。

◆ 豊富な資金を活用し、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、資金活用の重要な選択肢。

なお、現時点では、増配により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＞

- ・過去約 9 年間では、好業績を背景に株価は大きく上昇、TOPIX や同業 2 社を著しくアウトパフォーム。

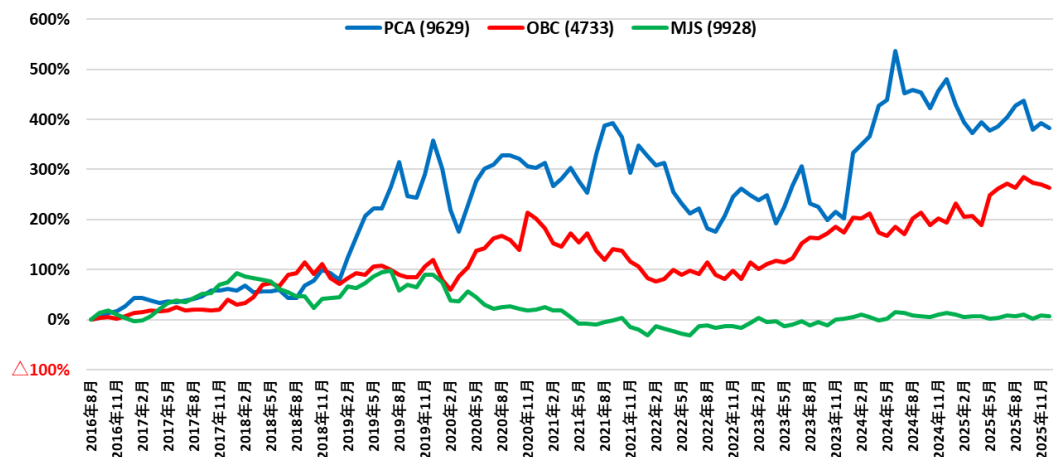
要約(P4 の図表 C)に、2016 年 8 月以降の過去約 9 年 3 ヶ月にわたる同社の株価、及び TOPIX との相対株価を示した。同社の株価は、この間に 4.8 倍に上昇する一方、TOPIX は 2.5 倍の上昇に留まり、TOPIX を著しくアウトパフォームしている。

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)での比較においても、同社のパフォーマンスが極めて高い(図表 31)。

- ・株主還元の強化策を好感した前年の株価上昇の反動と今期の業績予想を下方修正もあり、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がその反動に加え、2025 年 10 月 28 日に今期の業績予想を下方修正したため株価は下落し、2025 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 31、P30-図表 32)。その後は、高い配当利回りに支えられて下値を固めつつあり、1,800 円前後で推移している。

【 図表 31 】 株価パフォーマンスの同業他社比較



(出所) アルファ・ウイン調査部が作成

(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 12 月 5 日終値までを反映。

＜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 (PER、PBR) 比較では、やや高いが、配当利回りは魅力的な水準。

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、PER、PBR はやや高いものの配当利回りが極めて高く魅力的である(P30-図表 32)。

東証プライムの予想平均 PER 17.91 倍に対し同社予想基準では 21.77 倍(以下同順に)、実績 PBR 1.57 倍に対し 2.00 倍、同じく単純平均・予想配当利回り 2.41% (加重平均 2.20%) に対し 5.30%となる(2025 年 12 月 5 日終値)。

なお、当調査部の利益予想に基づく PER は、今期が 21.8 倍(会社予想基準とほぼ同じ)、来期 18.1 倍、来々期 13.9 倍と徐々に低下する。

【 図表 32 】 主要インデックスとのバリュエーション、及びパフォーマンスの比較

備考						上期・決算発表日	株主還元強化発表日
2025年12月5日終値	株価・指数	今期予想PER	実績PBR (四半期末)	単純平均配当 利回り	年初来のリターン	2025年10月28日 以降のリターン	2024年1月29日以降 のリターン
PCA(PRM 9629)	1,791	21.78	2.00	5.30	-16.9	-8.4	47.9
東証プライム全銘柄平均 PRM	1,731.75	17.91	1.57	2.41	20.8	2.4	33.0
東証スタンダード全銘柄平均 STD	1,498.11	15.06	1.10	2.41	17.8	0.2	22.6
東証グロース全銘柄平均 GRT	874.17	34.15	3.35	0.89	6.0	-7.0	-2.2
TOPIX	3,362.56	-	-	-	20.7	2.3	32.9
日経平均	50,491.87	18.79	1.67	1.86	26.6	0.5	40.2

(出所) 各種株価データを基に、アルファ・ウイン調査部が作成。

(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 12 月 5 日終値までのリターン。

2025 年 10 月 28 日は、今上期の決算発表日。2024 年 1 月 29 日は株主還元強化策の発表日。

・上場する類似会社 2 社と
主要なバリュエーション
を比較すると中位だが、
配当利回りは突出して高
い。

また、同業 2 社(OBCとMJS)と主要なバリュエーション(PER、PBR、PSR、EV/EBITDA)を比較すると中位であるが、配当利回りが突出して高い(図表 33)。

・ライバルのクラウド会計
2 社のバリュエーション
は、極めて高い。

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(PRM: 3994)やフリー(FRT: 4478)も上場する競業企業だが、両社とも利益水準が低く無配であり、同社に対し圧倒的に割高である(図表 33-右 2 列)。

【 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(OBO: 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)
上場市場、株価、 バリュエーション	コード(東証の市場区分)	9629 (PRM)	4733 (PRM)	9928 (PRM)	3994 (PRM)	4478 (GRT)
	株価(2025/12/5 終値)	1,791	8,581	1,843	4,093	2,989
	時価総額(百万円)	39,402	647,042	59,540	227,263	178,089
	PER(株価収益率)	21.8	37.2	11.3	-	-
	PBR(株価純資産倍率)	2.0	3.9	1.8	6.4	8.9
	配当利回り(%)	5.3	1.2	3.3	-	-
	EV/EBITDA(倍)	7.6	19.7	6.8	マイナス	46.2
	PSR(株価売上高倍率)	2.2	12.5	1.2	5.8	4.3
今期(通期)会社予想 ※ PCA、OBC、MJS: 2026/3 期予想 ※ MF: 2026/11 期予想 ※ FR: 2026/6 期予想	売上高(百万円)	17,539	51,700	49,000	49,500~52,100	40,930~41,590
	粗利率(%)	60.8	83.4	61.6	非公表	非公表
	営業利益(百万円)	2,543	24,000	6,700	-4,700~-2,300	(調整後)2,400~2,500
	営業利益率(%)	14.5	46.4	13.7	-	6.0
	EPS(会社予想)前期比(%)	-5.3	7.2	11.8	-	-
	純資産配当率(%) 実績	9.2	4.9	5.9	-	-
過去の成長率	過去10年間の売上高成長率	92.4	114.3	95.3	(過去9年 441百万円⇒ 40,363百万円、約92倍)	(過去9年 210百万円⇒ 25,430百万円、約119倍)
	同営業利益成長率(同上)	6492.5	137.6	106.9	(過去9年△854百万円⇒ △4,735百万円)	(過去9年 △2,830百万円⇒ △6,388百万円)
	自己資本比率(%)	54.3	77.5	66.6	31.4	37.1
今上期実績(MF、FRを除く) ※ PCA、OBC、MJS: 2025/3・今上期 ※ MF: 2025/6・今期Q3 ※ FR: 2025/6・今期Q1	売上高(百万円)	8,223	24,931	24,172	35,306	9,743
	増収率	4.2	9.6	6.3	19.0	32.7
	営業利益(百万円)	1,211	11,160	3,151	-1,979	271
	増益率	-11.9	10.4	6.2	-	27.2
	営業利益率(%)	14.7	44.8	13.0	-	2.8
	売上高・進捗率(通期計画比)	46.9%	48.2%	49.3%	69.5%	23.0%
	営業利益・進捗率(通期計画比)	47.6%	46.5%	47.0%	-	27.1%

(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(2025/12/5 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 2026/6 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 10 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・ウイン調査部が、決算短信より作成。

- ◆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。

- ◆来期以降、増収増益・増配トレンドを予想。

- ◆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。

- ◆KPI、並びに今来期の業績、継続課金ビジネスの成長率と、新事業・新サービス（PCA Arch や Hub、サブスク、ドリーム社、タイレル社）、株主還元策、キャッシュの活用方法、法律・会計制度の改正インパクトに注目。

＜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。

クラウドが引き続き牽引役となり、新規のビジネス(PCA Arch、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ており、同社が行ってきた先行投資の効果により新ビジネスが立ち上がってくると考えられる。

なお、高水準の開発投資が継続すると思われるが、コストコントロールを適正に行えば来期以降の業績は増益基調が見込まれ、EPSと配当金の増加が予想される。そのため、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。

- ① KPI(課金契約数、ARR、チャーンレート、ARPU)の四半期単位の動向。クラウドサービスの売上高の伸長率の変化。
- ② 注力中の PCA Hub シリーズ、新たなサービスである PCA Arch の販売状況と収益への貢献。
- ③ 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 CVC や M&A を含めた新事業開発の進展、提携戦略。
- ④ 開発強化・販売促進・人員増強などの先行投資額の変化、並びにインフレによるコストの増加が与える収益へのインパクト。特に、労働基準法の改正(2026 年 4 月)、新リース会計基準の強制適応(2027 年 4 月)、ストレスチェックの義務化(2028 年 4 月)等の影響。
- ⑤ 今期(通期)業績の着地と、来期の業績予想の水準。
- ⑥ 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。
- ⑦ 買収したドリーム社の収益化やタイレルシステムズ社とのシナジー効果、成長期待が高いクロノス社の業績動向。
- ⑧ 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。
- ⑨ 豊富なキャッシュの活用方法。
- ⑩ 会計制度・税制の改正や変更と、業績へのインパクト。 以上