

PCIホールディングス | 3918 東証スタンダード

Full Report



レスター傘下で急進する組織再編と長期的魅力

サマリー

■ 会社概要：

PCIホールディングス（以下、同社）は、組込みソフトウェアや組込みコンピューターなどの組込みシステムを主力とするITプロバイダーである。2005年創業という比較的若い会社でありながら、オーガニックな成長に加え、いくつもの企業を買収して、売上高268億円（2026/3期）、従業員数1,600名余りの企業集団に成長してきた。従来は純粋持株会社として連邦型統合を推進してきたが、今後は中核子会社の吸収合併により事業持株会社へ移行する基本方針を発表し、『ITエンジニアリング企業』としての立ち位置を明確にした。

■ 業績動向：

2026/3期は、官公庁案件等の順調な進捗等により、売上高26,835百万円（前年同期比4.2%増）、営業利益1,558百万円（同35.3%増）、親会社株主に帰属する当期純利益（以下、純利益）は過去最高の1,129百万円で着地した。2027/3期は、売上高26,268百万円、営業利益1,808百万円、純利益1,260百万円を予想。子会社連結除外影響を除く実質ベースでは6.3%増収、25.0%営業増益と、実質的な増収増益を見込む。ソフトウェア開発の請負化による採算改善や新製品投入、クラウド・AI分野の強化を推進し、年間配当は同1円増配の58円を予定している。

■ 株価インサイト：

最高益更新も株価が安値圏で低迷する背景には、親会社体制下のガバナンスへの不透明感、中計目標に対する実質的な下方修正、特にプロダクト/デバイス事業の大口顧客への依存という3つの懸念がある。しかし、2026年5月の発表による中核子会社の吸収合併・事業持株会社への移行、半導体事業の関連会社化は、「ITエンジニアリング企業」への再定義を意味し、資本効率や視認性の向上はポジティブだ。今後の焦点は、レスターの顧客基盤への能動的なアプローチによるシナジーの追求、新社長・渡辺氏の実行力、ソードの位置付けの明確化である。体制変更に関わるこれらの不透明感が払拭されれば、長期的には投資魅力が高まるフェーズにあると判断する。

百万円、%、円	売上高	YoY	営業利益	YoY	経常利益	YoY	当期利益	YoY	EPS	DPS
2024/9連	25,084	-12.0	1,054	-38.4	978	-44.9	817	-18.9	82.34	45.00
2025/3連	13,278	-	679	-	697	-	489	-	49.39	25.00
2026/3連	26,835	-	1,558	-	1,621	-	1,129	-	113.97	57.00
2027/3会予	26,268	-2.1	1,808	16.0	1,900	17.2	1,260	11.5	127.00	58.00

出所：同社IR資料よりSIR作成

注：2025/3期は6カ月決算のため、2025/3期と2026/3期の対前期増減率は記載していない

：SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある

注目点：

全ての事業セグメントが堅調なIT需要の恩恵を受けており、さらに高付加価値案件への移行も進んでいる。またコストマネジメント効果も加わって、ROEは上昇トレンドが続くと見込まれる。ICTソリューションは、AIやクラウド技術を活用した新たなソリューション開発を加速。

主要指標

株価 (6/10)	1,167
52週高値 (26/1/23)	1,638
52週安値 (25/3/30)	1,007
10年間高値 (18/1/29)	2,045
10年間安値 (20/3/13)	706
発行済株式数 (百万株)	10.12
時価総額 (十億円)	11.81
企業価値 (十億円)	7.72
26/3 株主資本比率	60.8%
26/3 ROE	12.1%
27/3 PER (会予)	9.2X
26/3 PBR (実績)	1.2X
26/3 EV/EBITDA	4.1X
27/3 DY (会予)	5.0%

株価チャート



アナリスト 渡辺 保隆

research@sessapartners.co.jp



会社概要

■ サマリー

同社は、車載向け組込みソフトウェアや産業機器・医療機器向けの組込みコンピューターを主力とするITプロバイダーである。従来は純粋持株会社として連邦型統合を推進してきたが、今後は中核子会社の吸収合併により事業持株会社へ移行する基本方針を発表^{*1}し、「ITエンジニアリング企業」としての立ち位置を明確にした。今後はレスターの顧客基盤と自社のソフト技術を融合させ、製造業DXやAI等の成長領域で高付加価値化を加速していく。

*1：2026年5月20日IRニュース

■ 同社の沿革

同社は、ITシステム開発・運用を生業とする2005年創業の株式会社M&S（MはMost、SはStrong）を源流としている。日本NCR出身で創業者の天野氏（元会長）はそれまでの経験から、「IT業界でビジネスを展開していく上で、新規に契約を獲得するためには信用力・資本金の大きさが重要なファクターである」と考えていた。そこで、「小さくとも優れた技術を持つ企業が一体となり、大企業に負けない体力と信用を身に付ければ、社会に貢献できる」と考え、企業買収を基本戦略に置いたようだ。その後、事業の拡大と安定化を図るために多くの企業を譲受・資本参加・子会社化し、業務領域を拡大してきた。主要な動きとしては、主力子会社であるPCIソリューションズ（以下、PSOL）の設立（2012年）や、AV機器向け組込みソフトウェア開発やデジタル放送用受信機や通信機器のシステム提案などを手掛けるバイテックシステムエンジニアリング（現プリバテック）の子会社化（2018年）、組込みコンピューター・周辺機器製造販売のソード株の取得（2021年）などがある。創業10年目の2015年には東京証券取引所マザーズ市場に上場し、2016年には市場第一部への変更を果たした。その後、東証の市場区分再編に伴い、2023年スタンダード市場を選択し移行した。2024年8月、レスターと同社は資本業務提携を締結した。その後、同年9月にレスターによる株式公開買付けが成立し、同社はレスターの連結子会社となった（所有割合51.1%）。

■ 企業理念・価値観

同社は、「我々は、お客様の満足を通じて全社員の幸せを追求し、そして社会の発展に貢献します」を企業理念として掲げている。

企業理念

我々は、お客様の満足を通じて	：お客様の真のニーズに寄り添う
全社員の幸せを追求し、	：ウェルビーイングを実現する
そして社会の発展に貢献します	：社会的使命を全うする

出所：同社IR資料

そして、国内外の市場の変化や消費者の選好の遷移、ITの進化・多様化などITプロバイダー市場が大きな変化の時代にある中で、積極的（Positively）に変化（Change）と革新（Innovate）をし続けることを行動指針とし、社名に刻んでいる。

企業理念の中で、同社が大切にしている価値観を最もよく表す言葉は、「全社員の幸せの追求」になろう。IT企業の資産は「人」しかなく、社員こそがアセット（人財）という思いを表現したのだそうだ。充実した社内研修や約10%と言われる業界平均に比べ低い離職率（5～6%程度）などがその証左と言えよう。

ビジネスモデル

■ 事業内容

同社の事業領域は、ソフトウェア開発とサービスを中心としたエンジニアリング事業（2026/3期売上高構成比 55.7%）、組み込みコンピューターや基板・マザーボードなどのハードウェアが主体のプロダクト/デバイス事業（同 29.8%）、ICTを活用したシステム・ソリューションを提供するICTソリューション事業（同 15.0%）の3セグメントである。先の2つ、エンジニアリング事業とプロダクト/デバイス事業は組み込みシステムを中心としたコア事業の位置付けで、安定的に稼ぎ出すキャッシュフローを成長分野であるICTソリューション事業に投入するというビジネスモデルになっている。

事業会社と事業内容		PCIソリューションズ	ソード	プリバテック
		業界や領域を問わず技術力を提供するソフトウェアエンジニアリング会社。特に組み込み系開発に強み	日本初のPC製造。創業来50年の歴史と信頼性高い技術力を有する組み込みPCメーカー	半導体設計・テストの技術を強みとしたシステムエンジニアリング会社。首都圏至近にテストハウスを保有
エンジニアリング事業	幅広い産業分野におけるお客様の要求・仕様を実現する情報技術サービス	<ul style="list-style-type: none"> ●組み込みソフトウェア受託開発 (メーカー：自動車・通信・情報家電等) ●一般ソフトウェア受託開発 (SIer：金融、流通、製造、官公庁等) 	<ul style="list-style-type: none"> ●キッティング・サービス (SIer・メーカー：医療・小売等) ●コールセンター・サービス (メーカー：PCヘルプデスク等) 	—
プロダクト/デバイス事業	特定産業でのハードウェア製品・デバイスの設計・開発・販売	—	<ul style="list-style-type: none"> ●組み込みコンピューター開発 (メーカー：医療機器・印刷機等) ●エッジ用コンピューター開発 (SIer：医療・小売等) 	<ul style="list-style-type: none"> ●半導体設計・テストサービス (半導体メーカー) ●LSIターンキーサービス (電子デバイスメーカー)
ICTソリューション事業	幅広い分野でのICTを活用したコンサルティング・サービス等による課題解決	<ul style="list-style-type: none"> ●AI活用ソリューション ●クラウドサービス インテグレーション 	—	<ul style="list-style-type: none"> ●ODMサービス (IoTソリューション等) ●SIサービス (AI活用ソリューション等)

↑ テーマごと・案件ごとに相互に連携 ↓

出所：同社IR資料

現在、この3セグメントは3社の連結子会社で運営されており*1、その対応関係は上記のようになっているのだが、何故、このような事業ポートフォリオになっているかは事業会社ごとに見た方が分かりやすい。

・ PCIソリューションズ (PSOL)

2012年設立のPSOLは、3社の中で最も早くグループ入りしており、売上規模も141億円（2026/3期）と大きい。同社は組み込みおよび一般ソフトウェアの受託開発を主力とする会社である。外部環境や技術の変化に合わせ、IoTやAIに関する研究開発、AWS（アマゾンウェブサービス）やJUST.DB*2などのクラウドサービスに事業を広げてきた。

*1: プリバテックは、後述のように、株式持分50%は変わらないまま、連結子会社から持分法適用関連会社に変更される予定（連結除外予定日2026年6月30日）

*2: 株式会社ジャストシステムのノーコードWebデータベース構築ソフトウェア。ノーコードとは、プログラミング言語によるソースコードの記述なしに、直感的な操作でアプリケーションやWebサイトなどを開発できる手法や、そのためのサービス・ツールを指す。

・ ソード

2021年に買収したソードは東芝の元子会社で、組込みコンピューター/コントローラーを製造販売している。顧客にワンストップソリューションを提供するため、キitting・サービス*1 やPCヘルプデスクなどのコールセンター・サービスも提供している。今後、大きく成長する可能性のある分野として期待されるのがエッジコンピューティング市場である。データを収集する端末（エッジ）や端末の近くに配置したコンピューターなど、データの発生源の近くで処理を行う考え方で、IoTの普及とともに拡大が見込まれている。

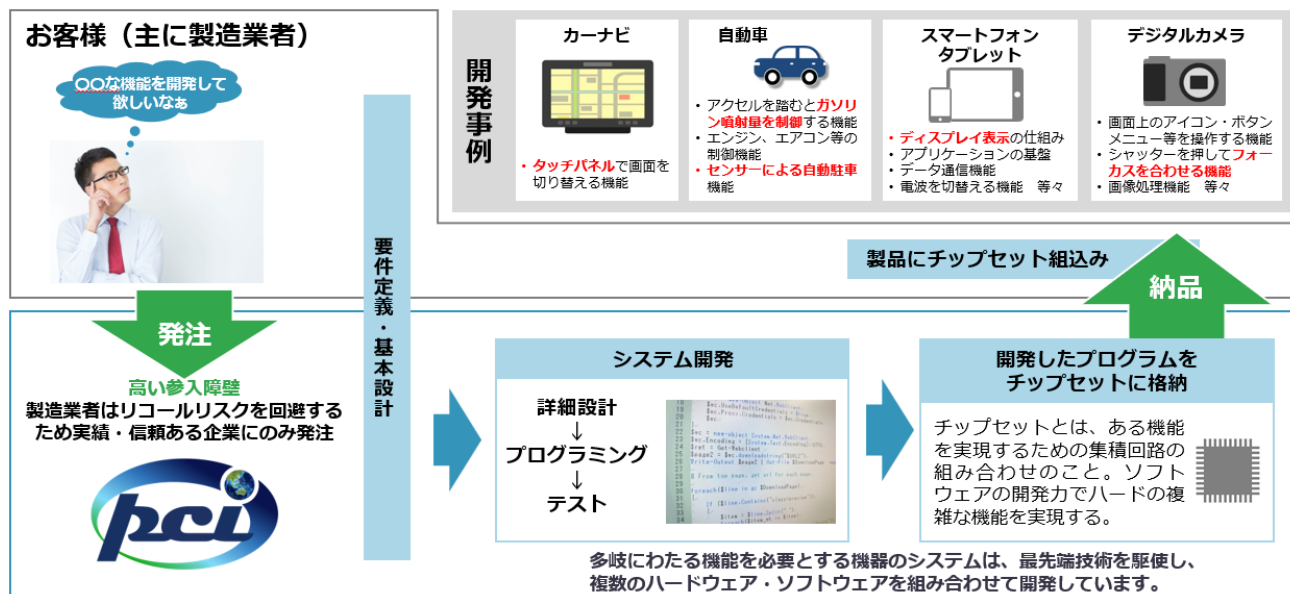
・ プリバテック

2018年に子会社化したプリバテックは、いくつかの会社を統合した結果、半導体集積回路の設計・テストを主体とした会社になっている。中堅の半導体メーカーを顧客とし、シリコンサイクルの影響を受けにくい開発分野を事業領域としている。収益性向上のため、親会社レスターのリソースを直接投入することが最善と判断し、2026年6月30日に50%の株式を維持したまま持分法適用関連会社へ移行する予定である。

・ 組込みソフトウェア受託開発（セグメント：エンジニアリング事業 2026/3期売上高構成比 21.1%）

汎用コンピューターの一つであるパソコンは、標準化されたハードウェア、一つのOSの下で、様々なアプリケーションソフトを動かすことができる。例えば、Windowsパソコン上ではウェブブラウザや表計算ソフト、メールソフトなど多岐にわたるソフトウェアを利用することができる。キーワードは「標準化」や「汎用性」だ。これに対し、自動車や家電製品、産業用機器など「特定用途の機器を制御する仕組み」のことを組込みソフトウェアという。CPUと各種入出力デバイスなどを備えた

組込みソフトウェアの開発プロセス



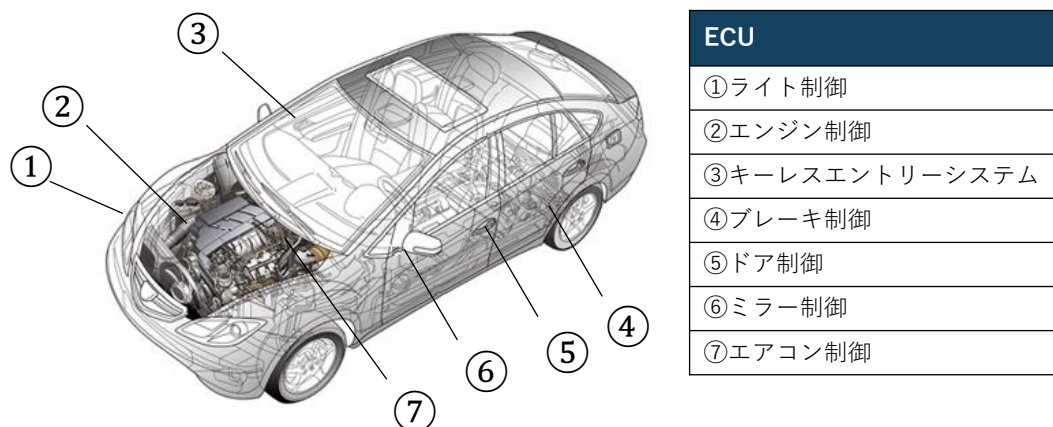
出所：同社IR資料

*1: キitting・サービス
パソコンやスマートフォンなどIT機器を購入した際、必要なソフトウェアやOS、周辺機器を使用できる環境まで組み立て、整備すること

電子回路（ECU：Electronic Control Unit）や専用コンピューター/コントローラーに埋め込まれていることから「組み込み（英語ではエンベデッド）」と呼ばれている。キーワードは「特定用途」や「専用」「信頼性」だ。例えば、自動車のライトのオート機能は、車外の明暗をセンサーで感知して、ライトのオンオフを自動で行う機能に特化したソフトウェアが、ライト制御用ECUの中に組み込まれている。また、スマホのカメラ機能やテレビのリモコンなども組み込みシステムの一つである。

今や組み込みソフトウェアは、炊飯器やエアコンといった身近な民生用機器から防衛宇宙のような高機能が求められる分野まで、ありとあらゆる製品にまで浸透している。加えて、一つの製品に搭載される組み込みソフトウェアの数も増加している。例えば、現在市販されている高級車にはECUが百数十個搭載されていると言われている。

自動車の組み込みソフトウェア（ECU）の例



出所：同社ウェブサイト資料よりSIR作成

・ 汎用パソコンとの違い

組み込みソフトウェアの開発には、多くの経験や技術力に裏打ちされた高い信頼性が求められる。汎用パソコンであればシステムが固まって動かなくなっても再起動すればいいが、自動車や電子機器、医療機器などの場合、作動すべき機能が作動しなければ最悪、命の危険につながることもあり得るからである。

組み込みソフトウェアと、汎用パソコン向けの一般的なソフトウェア開発の比較

	組み込みソフトウェア	一般的なソフトウェア
使用目的	特定用途の機器の制御	汎用的な情報処理
動作環境	専用回路/コンピューター	汎用コンピューター
開発方式	ハードウェアに依存	ハードウェアに依存しない
リソース制約*1	厳しい	緩やか
信頼性・安定性	要求水準は非常に高い	汎用レベル

出所：SIR作成

*1:リソース制約とは機器の動作においてプロセッサの処理能力やメモリー容量、筐体のサイズなど、使用できる資源が限られている度合い。「リソース制約が厳しい」とは、使用できる資源が限られていて開発の制約が大きいこと。

車載用組込みソフトウェアの場合、最終顧客は自動車メーカーや自動車部品メーカーが多いが、そこから直接、組込みソフトウェア開発の受注を取る元請けあるいは1次請け企業はSCSKやキャノンITソリューションズなどの大手SIerだ。そしてさらにその先に、多くのパートナー企業が2次・3次下請けという形で協力している構図になっている（今のところ同社は2次・3次下請けのポジションにある）。外注先であるパートナー企業は、同社のように元請けのシステム環境の下において常駐型で働く、いわゆるシステムエンジニアリングサービス（以下、SES）や派遣という契約形態をとることが多い。

最終顧客は製品に不具合が発生するとリコールに追い込まれる可能性もあるため、組込みシステムの開発には豊富な経験や高度な技術力に基づく高い信頼性が求められ、これが参入障壁となっている。

組込みソフトウェアに関する受注活動（営業）は、発注に際して相見積もりを取るようなことはなく、実績を積んでいけば継続して受注することができる。具体的には、組込みソフトウェア開発会社の営業スタッフは元請けと連携しながら次の開発案件を見つけていく。元請けが最終顧客から案件を受注しており、強みや経験のあるパートナー企業に案件を回すという構図だ。組込みソフトウェアの案件は機密性が高く、元請けの独自の開発手法もあって、一度パートナー企業として採用されると継続して受注できる傾向がある。とは言え、競争が緩いかというとそうではなく、新しい技術の取り込みや開発体制の質と量の向上がなければリピート率は低下していくことになる。同社の顧客上位20社における契約リピート率は100%であり、同社の開発能力が顧客から認められていることを示している。

同社は、組込みソフトウェアの中核であるモビリティ分野において、「車のスマホ化」とも称されるソフトウェア化の加速を成長の追い風と捉え、引き続き注力していく方針である。この分野では、従来の付加価値が低い常駐型の業務から脱却し、請負型（持ち帰り型）のプロジェクトへのシフトを進めることで収益性の向上を図っていく。特に、SDVやAD/ADAS、AUTOSARなど*1の案件において、高度な技術力を活かしたソリューション提供を推進し、顧客に対する存在感を一層強化するとともに、事業全体の競争力を高める戦略を描いている。

・一般ソフトウェア受託開発（セグメント：エンジニアリング事業 同 29.1%）

同セグメントの売上高の半分を占める金融や、流通、製造業、官公庁などの業務システム（例えば、融資審査システムや証券総合システム、受発注システムなど）の開発を行う。組込みソフトウェアと同様、大手SIerが元請け、その下に2~3次下請け業者がいる多重構造になっている。同社は2次下請けのポジショニングが多い。働き方も、元請けのオフィスに常駐するSESという形態がほとんどである。

*1: SDV（ソフトウェア・デファインド・ビークル）：部品などのハードウェアではなく、車を制御するソフトウェアを通信機能を使って更新することで、機能や性能を継続的に高めることができる自動車のこと

AD（自動運転）：人が運転に関与せずとも、自動車の判断のみで目的地までたどり着くことを目的とする
ADAS（先進運転支援システム）：ドライバーの操作をアシストする機能の提供

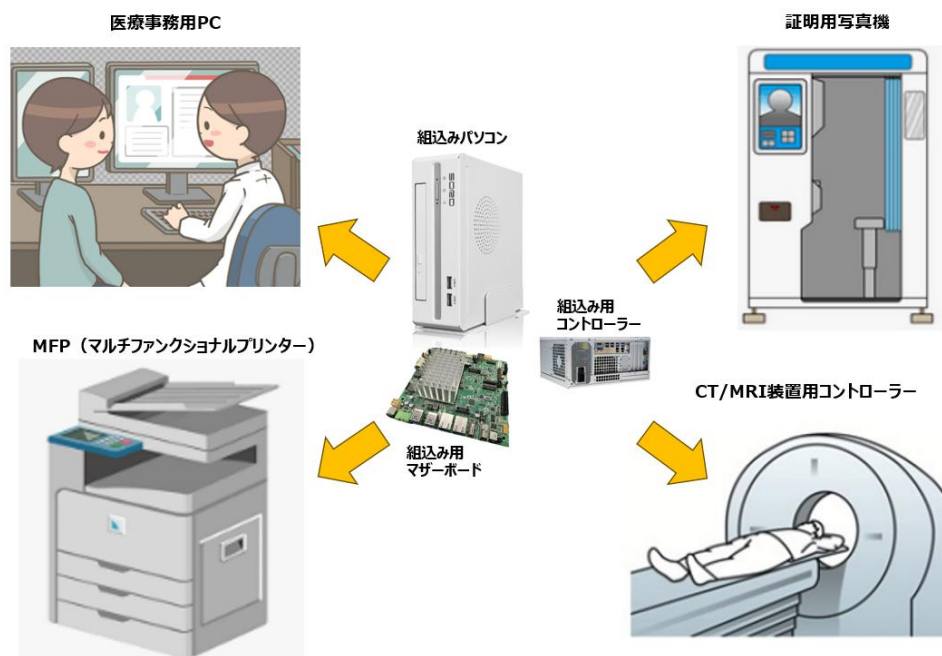
AUTOSAR（Automotive Open System Architecture）：車載ソフトウェアの標準化を目的とした、自動車業界のグローバル開発パートナーシップ

・組込みコンピューター開発（セグメント：プロダクト/デバイス事業 同 22.0%）

産業用機器や医療機器などを制御するために組み込む、特定用途に特化したコンピューターの開発・製造のこと。一部、製造したハードウェアに実装する組込みソフトウェアの開発支援も行っているが、メインは完全なメーカー機能である。ソフトウェアについては、OSはWindows IoT、アプリケーションは発注元のシステム会社が担うことが多い。

組込みコンピューターに求められる要件は、長期安定供給体制の構築である。例えば、汎用パソコンであれば、製造する時々のマーケットでCPUやメモリー、ストレージなどの部品を調達し、最適な構成で組み上げていく。つまり、製造時期によってパソコンの「構成」は変わっていくのが普通だ。これに対し、医療機器や産業用機器などの最終製品はそう頻繁に仕様やソフトウェアが変更されるわけではない。よって、それらの最終製品に採用された組込みコンピューターは、数年～10年単位で変更なく使い続けられることが求められる。これにより、発注元のシステム会社はハードウェアの取替えが生じても、ソフトウェアが正常に動作するかテストする必要がなくなるわけだ。アップデートに対する検証も回避することができる。この長期安定供給こそが、顧客との長期的なリレーションの鍵になっている。当然ながら、トラブル回避のための高信頼性が要求される。

様々な機器の制御用コンピューターとして組み込まれている組込みコンピューター



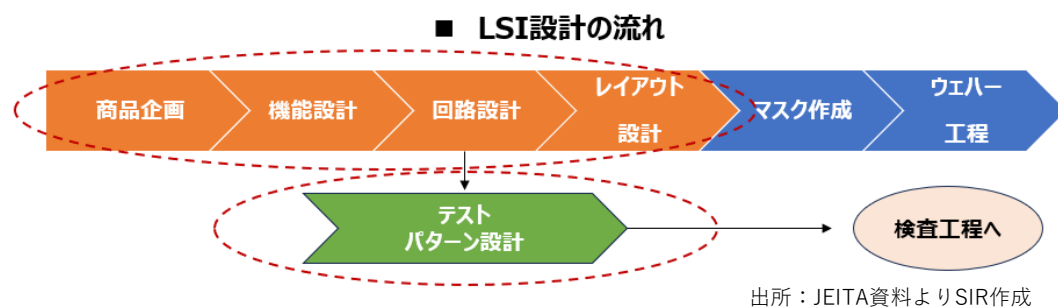
出所：同社IR資料よりSIR作成

組込みコンピューターの顧客は様々だ。例えば、診察室で医師が病状や処方などを記録する医療事務用PCは医療システムメーカーが、MFP（マルチファンクショナルプリンター）であれば大手コピーマシンメーカーが顧客である。顧客から直接受注し、組込みコンピューターメーカーが自社工場で組み立てる。主な競合は、コンテック（ダイフクの完全子会社、NEC系）、PFU（リコーの完全子会社、富士通系）などの国内勢とADLINKやWincommなどの台湾勢である。長期安定供給が前提なので既に棲み分けが進んでおり、シェアが大きく変動することは稀である。

・ 半導体設計・テストサービス（セグメント：プロダクト/デバイス事業 同7.6%）

この事業は、(1)主に中堅半導体メーカー向けに、半導体（LSI）の設計を行うSES業態、(2)自社のテストセンターを利用し、半導体ができるまでの一連の工程を一括して受託するテスト開発・特性評価、で構成されている。

半導体の設計とは文字通り回路や配線の設計であり、端的には集積回路の図面を書くことだ。組み込む最終製品に応じた仕様（機能や性能、コスト、技術など）の検討、ロジックに基づき実際にパーツ（トランジスタ、抵抗器、キャパシタなど）を並べる回路設計、回路の配置を決定するレイアウト設計などの工程がある。



・ 成長ドライバーのICTソリューション事業（同14.7%）

同事業は、AI技術やクラウド基盤を活用し、幅広い業界の社会課題に対するソリューションを提供している。特に、AI画像解析技術やAWSなどのクラウドプラットフォームを活用したサービスを通じ、顧客に迅速で高付加価値な提案を行う点が特徴である。製造業や公共インフラ分野を中心に、交通や工場内の異常検知システム、太陽光発電点検サービスといった課題解決型のソリューションを、顧客との接点強化を希望する顧客に対しては、クラウド環境を利用した高機能コールセンターなどを展開している。

ICTソリューション事業の主なシステム（サービス）ラインナップ

後方接近車両検知システム	AI画像解析技術により、カメラ映像から物体の検出・分類を行うシステムで、ロードサービスや高速道路の道路工事向けに社会実装されている。
クラウド環境の利活用ソリューション	AWSやJUST.DBを利用したサービスで、自動応答システム付きコールセンターの開発や、既存のCRM（顧客情報管理）システムとの連携により顧客満足度を向上させた事例など。

出所：同社IR資料よりSIR作成

この事業の強みは、AIおよびクラウド関連技術における優位性と、それを支える豊富な実績にある。特に、AI画像解析を活用した危険察知や異常検知のソリューションでは、顧客の多様なニーズに即応する柔軟性を発揮している。また、AWSやJUST.DBといった主要プラットフォームとの連携により、顧客に最適なソリューションを迅速に提供する基盤を構築している。

さらに、同事業はPCIグループの成長を支える中核事業として位置付けられており、経営資源が積極的に投入されている。専門のセールス部隊を整備して新たな顧客・サービス領域を開拓し、既存サービスのパッケージ化などによる拡販を進めている。また、DXを活用した業務効率化やコストマネジメントの強化により、変化する事業環境にも柔軟に対応する競争力の高い事業運営を目指している。

レスターとの 連携について

2024年8月の資本業務提携以降、両社の連携は統合的シナジー創出へと深化している。具体的な成果として、レスターが持つ約7,000社の顧客基盤に対し共同提案を行い、2026/3期には80件の案件獲得と数億円規模の売上シナジーを創出。特にレスター向けAI基盤導入を実績とした外販を推進中だ。調達面ではソードがレスターの購買力を活用しコスト低減を推進。また、半導体事業のプリバテックをレスター直轄体制（レスターの子会社）へ移行させたことで、同社はソフトウェア技術への選択と集中を加速させている。これらを通じ、労働集約型から脱却し、高度な技術で課題解決する「ITエンジニアリング集団」への変革を推進している。

競争優位性

■ 強み

➤ モビリティ分野における豊富な実績と高い技術力

組込みシステム、特に車載系に注力し豊富な実績を持つことは、同社の大きな強みである。加えて、同社はAUTOSAR関連のエンジニアを多数抱えており、標準規格に対応したソフトウェア開発の専門性を有している。2026年1月には、AUTOSAR開発における世界基準の技術力を証明する「Vector Certified Embedded Engineering Partner」認定を日本企業で4社目として取得した。これにより、同社の高度な専門性は客観的にも裏付けられている。自動車に車外と繋がる機能が増える時代になり、もともと電話交換機やPHSなど通信分野に強い技術者がいた同社の存在感はさらに向上している。特に、アメリカのテスラが実用化したことをきっかけに加速しているSDVは、経済産業省やトヨタ自動車、ホンダなど官民が連携して取り組むなど、メーカー各社にとって次世代の車の開発に向けた重要なテーマとなっている。

また、近年のモビリティ業界では、コネクテッド技術、AI、電動化など、ソフトウェアの重要性がますます高まっており、付加価値がエンジンなどのハードウェアからソフトウェアにシフトする中で、同社はこれらの変化に迅速に対応できる体制を整えている。同社の強みであるソフトウェアと通信技術の融合による先進的なソリューション提案は、市場のニーズに合致し、今後さらなる成長機会を見込める。

➤ 強固な顧客基盤

豊富な実績と高い技術力は、モビリティ業界や半導体業界を始めとした強固な顧客基盤に繋がっている。同社の売上高上位20社における契約リピー率100%がそれを示している。さらに、レスター傘下に入ったことで、製造業を中心とした優良な顧客7000社へのアクセスが可能となり、これまで以上に広範な顧客層に対して付加価値の高いサービスを提供する基盤が強化されている。

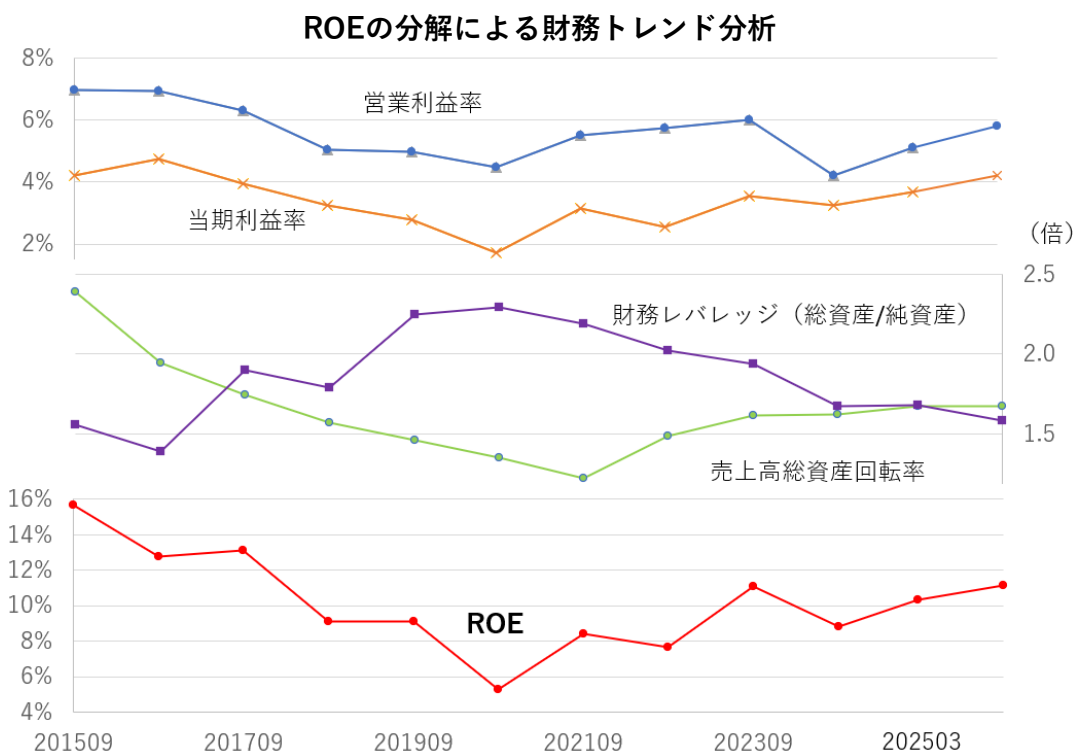
➤ 人材育成の風土・仕組み

新たに経営に加わった組織・社員を含め、相互に学び合う人材育成の風土・仕組みにも触れておきたい。専門部署である人財開発部教育課を設置しており、プログラミング言語研修や組込みシステム研修などの技術研修、プロジェクトマネジメント研修やビジネススキル研修などの独自のプログラムを実施している。これらの研修は他社からも一定の評価を得ており、有償のビジネスとして提供されている。

財務分析

■ 財務トレンド分析

上場後の2015/9期から、同社のROEを分解してその財務トレンドを見たものが、以下のグラフである。



出所：SPEEDAよりSIR作成

注：ROEの分解 (ROE = 当期利益/純資産 = 当期利益/売上高 × 売上高/総資産 × 総資産/純資産)

：2025/3期は年率換算値

上場以降の同社のROEは、2020/9期に5.3%まで低下した時期を境に、低下期と上昇期に分けられる。低下期にあたる前半は、積極的なM&Aを通じた子会社化を進めた時期に当たり、買収企業の負債引継ぎなどの影響もあって財務レバレッジが上昇した。その一方で、買収に伴う人件費の増加が営業利益率を押し下げたほか、のれんや投資有価証券の増加によって売上高総資産回転率が低下し、最終的にROEの低下を招いた。一方、上昇期にあたる後半では、内部留保の積み上げや、コロナ禍で一時的に増加した借入金の返済が進んだことで、売上高総資産回転率が改善し、財務レバレッジは低下した。同時に、コロナ禍以降の堅調なIT需要が増収効果をもたらし、人件費比率の低下とともに営業利益率が上昇に転じた。

今後については、エンジニア不足の影響で人件費が高止まりする可能性が指摘されるものの、同社はその他のコストマネジメントを徹底する方針を示している。現在、エンジニアリング事業、プロダクト/デバイス事業、ICTソリューション事業の3セグメント全てが波はありながらも堅調なIT需要の恩恵を受けており、さらに高付加価値案件への移行も進んでいる。このため、営業利益率は今後も改善基調が続くと予想される。一方で、バランスシートの観点では、足許のD/Eレシオ（負債資本比率）は0.1を下回る水準にあり、財務レバレッジを高める余地が大きい。しかし、同社はM&Aによるインオーガニックな成長も視野に入れており、それに備えた財務戦略の維持が続く見通しである。

業績動向

2026/3期の連結業績は、売上高26,835百万円（前年同期間比4.2%増）、営業利益1,558百万円（同35.3%増）となり、純利益は1,129百万円と過去最高益を更新した。エンジニアリング事業は官公庁向け案件が順調に進捗し、特に2026/3期Q4において当初懸念された追加コストの発生が抑制されたことで高採算化し、利益を大きく押し上げた。ICTソリューション事業はクラウド分野が伸長した一方、プロダクト／デバイス事業は顧客の市場環境の悪化による受注減少や部材価格の高騰、為替変動の影響で苦戦し、通期計画未達の要因の一つとなった。年間配当は当初計画から13円増配の57円を予定している。

2026/3期 連結業績

(百万円)	①24年4月-25年3月	②25年4月-26年3月	増減(②-①)	増減率
売上高	25,747	26,835	+1,088	+4.2%
売上総利益	5,896	6,352	+456	+7.7%
売上総利益率	22.9%	23.7%	+0.8p	-
販管費	4,745	4,794	+49	+1.0%
営業利益	1,151	1,558	+406	+35.3%
営業利益率	4.5%	5.8%	+1.3p	-
経常利益	1,068	1,621	+552	+51.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	976	1,129	+153	+15.7%

出所：同社IR資料より抜粋

注：25年3月期の決算期変更に伴い、同期間の業績比較のため、24年4月 - 25年3月の業績を比較対象としている

2027/3期の連結業績は、売上高26,268百万円、営業利益1,808百万円、純利益1,260百万円を見込んでいる。プリバテックの連結除外影響を除いた実質ベースでは売上高同6.3%増、営業利益同25.0%増を計画する実質的な増収増益シナリオである。エンジニアリング事業では請負化とモビリティ分野への注力による採算改善を推進し、プロダクト／デバイス事業では7月に投入するソードの新製品により新規市場を開拓する。ICT事業は成長著しいクラウドやAI分野を強化し、レガシー領域の減少を補う方針である。年間配当は同1円増配の58円を予定している。

2027/3期 連結業績見通し

(百万円)	26/3期	26/3期	27/3期計画	増減率
		実質 (プリバテック社 1Qのみ連結)		対実質比
売上高	26,835	24,718	26,268	6.3%
営業利益	1,558	1,446	1,808	25.0%
営業利益率	5.8%	5.9%	6.9%	+1.0p
親会社株主に帰属する当期純利益	1,129	1,097	1,260	14.9%
EBITDA	1,887	1,760	2,122	+362
EBITDAマージン率	7.0%	7.1%	8.1%	+1.0p

出所：同社IR資料より抜粋

中期経営計画

同社が2025年5月に発表した中期経営計画「PCI-VISION2027」は、2027/3期の数値目標として売上高31,000百万円、営業利益2,800百万円を掲げていた。しかし、直近の2027/3期通期連結業績予想では、売上高26,268百万円、営業利益1,808百万円にとどまっており、中計目標に対しては実質的な下方修正となっている。この背景には、プロダクト／デバイス事業における主要顧客の需要減少や部材高騰、為替変動といった外部環境の悪化に加え、成長ドライバーと期待したモビリティ分野での市場停滞（EV需要鈍化や一時的な研究費の抑制等）がある。また、2026年7月より半導体事業を担うプリバテックが連結子会社から持分法適用関連会社へ移行することも影響している。

こうした状況下、経営陣は2026年5月に渡辺篤史氏を新社長に招聘し、PCIホールディングスが中核子会社PSOLを吸収合併する「事業持株会社」への移行を決定した。これにより、従来の「連邦型経営」から、経営陣が直接業績責任を負う直轄体制の「ITエンジニアリング企業」へと舵を切り、戦略の「深化」を図っている。

具体的なセグメント戦略は以下の通りである。エンジニアリング事業では、モビリティ分野での市況を注視しつつ、請負・持ち帰り比率の引き上げを徹底し、収益性のさらなる改善を推進する。プロダクト／デバイス事業では、レスターのグローバルな調達力による原価低減を図るとともに、2026年7月に投入する新製品と共に、医療・歯科・小売といったニッチ市場や新規市場の開拓を加速させる。ICTソリューション事業は、引き続き成長ドライバーとして、AWS等のクラウド人員の強化に加え、後方車両検知システムなどの自社AIソリューションの外販を強化し、収益基盤の確立を目指す。

現在の2027/3期業績予想は当初の経営目標から乖離しているものの、同社はレスターグループとの連携強化やAIツールの全社的な活用による生産性向上を継続している。新体制の下、高収益体質への転換を急ぎ、「お客様の真のニーズに深く寄り添う、最も信頼されるパートナー」への進化という目標の実現に向け、企業価値の再構築に取り組んでいる。

経営目標（2ヵ年計画）

	実績			PCI-VISION2027 目標	
	24/9期	25/3期 (変則決算)	参考値※ (直近12ヶ月)	26/3期	27/3期
	23.10-24.9	24.10-25.3	24.4-25.3	25.4-26.3	26.4-27.3
(百万円)	12ヶ月	6ヶ月	12ヶ月	12ヶ月	12ヶ月
売上高	25,084	13,278	25,747	28,200	31,000
営業利益	1,054	679	1,151	2,100	2,800
営業利益率	4.2%	5.1%	4.5%	7.4%	9.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	817	489	976	1,250	1,650
EBITDA	1,383	844	1,478	2,415	3,100
EBITDAマージン 率	5.5%	6.4%	5.7%	8.6%	10.0%
ROIC	7.1%	—	7.9%	≥12%	≥15%
ROE	9.4%	—	11.1%	≥12%	≥15%
総還元性向	79.0%	50.6%	—	≥50%	≥50%
PBR	1.18倍	0.98倍	—	—	≥2倍

出所：同社IR資料

経営体制の刷新

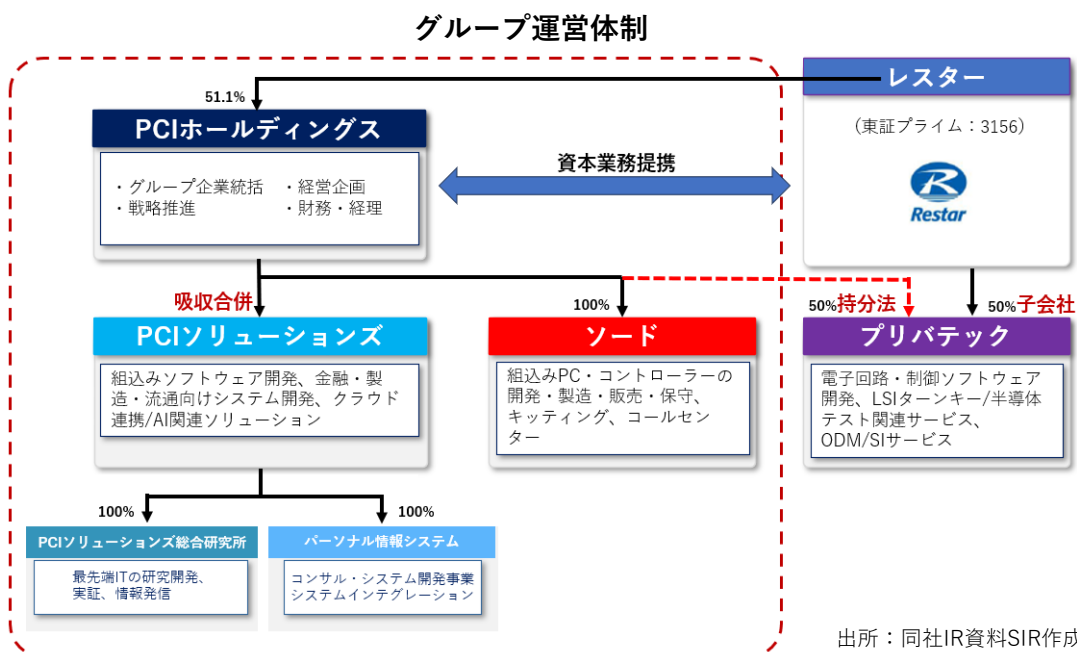
■事業持株会社への移行と「ITエンジニアリング企業」への深化

2026年5月、同社は、中核子会社であるPSOLの吸収合併と、それに伴う「純粋持株会社から事業持株会社への移行」という、極めて重要な経営体制の刷新を発表した。本章では、この組織再編が意味する「ソフトウェア技術を核とした事業構造の再構築」と、新体制下での戦略的焦点について詳述する。

1. 事業持株会社化によるガバナンスの効率化と視認性向上

今回の組織再編の最大の狙いは、従来の「連邦型経営」から、上場会社の経営陣が直接的に現場のエンジニアリングを指揮し、業績責任を負う直轄体制へのシフトにある。同社グループはこれまで、各事業会社の自律性を重んじる純粋持株会社体制を維持してきたが、市場環境の激変に対応するため、経営資源をより機動的に集中投下できる体制が必要であると判断した。

PSOLとの一体化により、事業構造の視認性は大幅に向上し、経営の透明性が高まる事が期待される。特に技術革新のスピードが速いIT領域において、現場の知見を即座に経営判断に反映させるフラットなガバナンス体制の構築は、人的資本への投資加速や開発体制の強化を一体的に推進する上で強力な武器となるはずである。人的資本経営の高度化を掲げる同社にとって、事業と経営のシンプル化は、資本効率を重視したスピード感のある経営を後押しするものとなる。



2. 「ITエンジニアリング企業」としての立ち位置の明確化

この「ITエンジニアリング企業」としての立ち位置をより鮮明にしたのが、半導体設計・テスト事業を行うプリバテックの持分法適用関連会社化である。これまでグループのハードウェア領域の一翼を担ってきた同社を、圧倒的な製造業顧客基盤と経営リソースを持つ親会社レスターの直轄下に置くことで、レスター主導による再生と企業価値向上を図る決断を下した。

同社にとっては、エンジニアリングリソースをより「ソフトウェア技術」を中心とした高付加価値なICTソリューションやソフトウェア開発領域へと再構築する戦略的意義がある。この構造再編により、同社が「ソフトウェア技術で社会課題を解決するエンジニアリング集団」であるというメッセージを市場に対してより強固に発信できる体制が整ったと言える。今後、成長ドライバーであるクラウドやAI分野へ経営資源を集中させることで、収益性の高い事業構造への転換が加速することが期待される。

3. 新社長・渡辺氏への期待と現場志向の経営

この新体制を牽引する新たなリーダーとして、2026年6月に代表取締役社長に就任予定の渡辺篤史氏の動向が注目される。渡辺氏は、日本を代表するSIerであるSCSK（旧CSK）において、長年金融システム開発やITアウトソーシングなどの現場でプロジェクトマネジメントの要職を歴任し、直近ではレスターの理事を務めている「現場志向」の強い人物である。

今回のトップ交代は親会社であるレスター主導で行われたものであるが、渡辺氏が持つSIビジネスにおける豊富な現場知見とマネジメント経験は、同社が「ITエンジニアリング企業」として次のステージへ進むために不可欠な要素である。現在はまだ新社長としての具体的な方針が明らかになるのを待つ段階だが、SCSKでの知見を同社の組織文化といかに融合させるかが注目される。収益性や競争力の向上を導く能動的な戦略提示こそが、新生PCIホールディングス（2026年10月PCIソリューションズ株式会社に社名変更予定）の成長スピードを決定づけることになるであろう。

4. 戦略的視点：グループ内におけるメーカー機能「ソード」の位置付け

「ITエンジニアリング」というソフトウェア中心の方向性へと大きく舵を切る中で、グループ内で唯一ハードウェアのメーカー機能を有するソードの立ち位置の行方が注目される。

ソードは日本初のPC製造以来、50年以上の歴史を誇る組込みPCメーカーであり、高品質な国内一貫体制と長期安定供給という、ITエンジニアリング専業他社にはない「実体を持った技術力」を保有している。レスターが持つ広大な製造業顧客基盤との親和性は極めて高く、レスターを通じた新規案件の開拓や部材調達の効率化も進行中だ。

一方で、同社が目指す「ITエンジニアリング企業」としてのソフトウェア・サービス重視の方向性と、在庫管理や部材調達、為替変動リスクといったハードウェアビジネス特有の性質を持つソードとの間には、事業モデルとしての差異があることも事実である。今後、同社がソフトウェア技術を核とした構造再編をさらに「深化」させていく過程において、この貴重なメーカー機能をグループ内でどのように位置付け、ソフトウェアとの融合による独自のシナジーを追求していくのか、新社長である渡辺氏が導き出す将来像に注目が集まる。

リスク

蓋然性の高いリスクとして、以下の3つが想定される。

(1) SE人材の不足による能力不足・コストアップ

前述のように、エレクトロニクス化の進展により、組込みソフトウェアに対する需要は大きく伸びている。それに対し、技術と経験を有したエンジニアの育成が追いつかず、慢性的なSE人材不足は業界を挙げての課題となっている。同社では、採用と育成に一段と注力していることに加え、パートナー企業との定期的な情報交換会の実施や必要に応じた教育研修プログラムの提供、中核的な協力会社に対してはコアパートナー制度として中長期的な契約を締結するなど、SE人材の確保に注力している。加えて、生成AIならびにノーコード/ローコード開発*1の活用により生産性の向上を図っている。

(2) ICTソリューション事業における競争優位の維持と収益基盤のさらなる拡充

同事業は直近で目標を達成するなど好調に推移しているが、社会課題解決市場は依然としてサービスが乱立しており、現在の高い成長性をいかに持続させ、市場内での主導権を盤石にするかが今後の焦点となる。

現在、同社は強みであるAWSの技術力をさらに深化させている。2026年3月には、クラウド事業推進室のエンジニアが、AI Engineeringカテゴリにおいて「AWS Community Builder」に選出された。これはAWSに関する高度な知識共有やコミュニティ貢献が認められたグローバルなプログラムであり、同社のAI技術力が世界基準で評価されている証左と言える。また、AWSアドバンスドパートナーとして、Amazon Connectを活用したAI Agentの開発や生成AIのビジネス活用支援にも積極的に取り組む方針を示している。

こうした高度な技術基盤に加え、クラウドDB「JUST.DB」や収益化が期待される後方接近車両検知システムなど、独自のソリューションメニューも確立されつつある。これらをレスタグループの広大な顧客基盤へ効率よく横展開し、過密な市場で圧倒的な優位性を維持し続けられるかが、中長期的な成長速度を左右することになる。

(3) M&Aに関するリスク

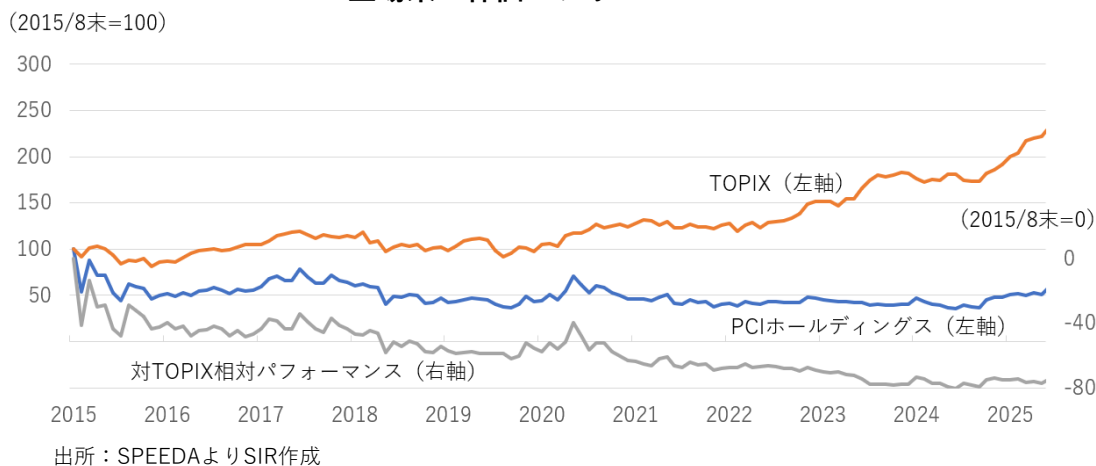
ROICを対外的な経営指標として導入していることから可能性は低いと考えられるが、同社はM&Aを成長ドライバーの一つと位置付けているため、目標数値であるROIC \geq 15%に満たない企業を買収してしまうリスクはゼロではない。なお、同社ではエクイティファイナンスに伴うダイレクション（希薄化）には非常に気を使っており、今後のM&Aは営業キャッシュフロー・Debtファイナンスの範囲内で実施したいとのこと。

*1 ローコード開発

ローコード開発とは、従来のスクラッチ開発よりも少ないコード記述でシステムやアプリケーションを開発する手法。ドラッグ&ドロップ操作などを活用し、開発に必要なパーツを組み合わせることで、開発期間を短縮し、効率的にシステムを構築できる。

株価インサイト

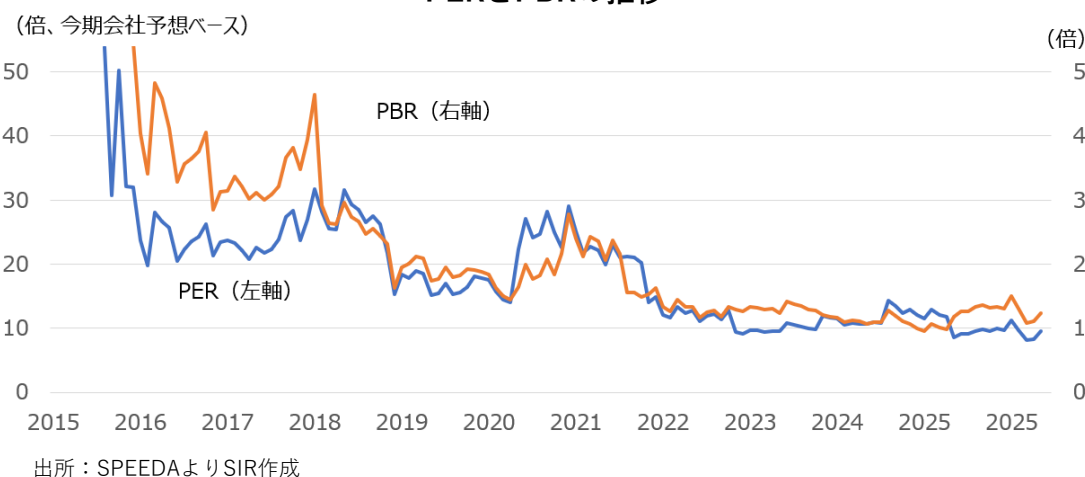
上場来の株価パフォーマンス



一時的な株価の反発は見られたものの、同社株価は一貫してTOPIXをアンダーパフォームしており、直近のPERは10倍割れ、PBRは1倍強と、依然として上場来の最安値圏で低迷している。2026/3期には純利益が1,129百万円と過去最高益を更新したものの、市場の反応が限定的である背景には、以下の要因があると分析する。

- 1) ガバナンスと経営継続性への警戒感：親会社レスターによるTOBの思惑や、トップマネジメントが短期間で交代し続けていることへの不透明感が、投資家の様子見姿勢を強めている。
- 2) 実質的な収益改善の遅れ：2027/3期の会社計画（営業利益1,808百万円）は、中期経営計画目標（2,800百万円）に対して実質的な下方修正となっており、高収益体質への転換スピードに対する疑念が拭えていない。
- 3) 特定案件への依存：2026/3期Q4の好業績は官公庁向けの特需（PCソフト更新）等に支えられた側面が強く、再現性や成長の持続性に対する慎重な見方が根強い。

PERとPBRの推移



しかし、経営の方向性はかつてないほど定まりつつある。2026年5月に発表された中核子会社PSOLの吸収合併による事業持株会社への移行、および半導体事業を担うプライベートの持分法適用関連会社化（レスター側への実質的な移管）は、同社を「ITエンジニアリング企業」として再定義する象徴的な構造改革である。これにより、不透明だった連邦型経営から、上場会社の経営陣が直接業績責任を負う直轄体制へと深化し、事業構造の視認性は大幅に向上した。これは資本効率を意識した経営ベクトルとも合致しており、ポジティブに評価できる。

今後の焦点は、「待ちの姿勢」からの脱却とマーケティングの強化にある。コストマネジメントは継続されているものの、依然として、特にプロダクト/デバイス事業の大口顧客の動向や外部環境（為替・部材高）に業績が左右されやすい体質が課題である。レスターが持つ製造業を中心とした広大な顧客基盤に対し、AI外観検査やクラウド導入支援などの高付加価値ソリューションをいかに能動的に展開し、シナジーを具体的な数字（プライム案件の獲得等）へ結びつけられるかが鍵となる。

また、新社長に就任予定の渡辺氏の方針が明らかになるのを市場は待っている。SCSKでの豊富な現場・マネジメント知見を持つ同氏が、AIを活用した開発プロセスの革新や、滞っているM&A戦略にどのような「実行力」をもたらすのかが注目される。加えて、グループ内で唯一のメーカー機能であるソードの将来的な位置付けを明確化することも、事業構造の再構築を完成させる上で避けて通れない論点となろう。

総じて、短期的な業績予想の修正や体制変更に伴う混乱は否めない側面もあるかもしれないが、「ITエンジニアリング」を核とした筋肉質な組織への変革の道筋は見えてきた。今回の構造再編による不透明感の払拭と、今後期待される新体制下での能動的な戦略提示が有力なカタリストとなり、長期的には投資魅力が高まっていくフェーズにあるとSIRでは判断している。

Appendix

損益計算書

決算期 百万円、%	2023/09期 通期	2024/09期 通期	2025/03期 通期	2026/03期 通期	2027/03期 会社予想
売上高合計	28,491	25,085	13,278	26,836	26,268
売上原価合計	21,556	19,348	10,195	20,483	
売上原価	21,556	19,348	10,195	20,483	
売上総利益	6,935	5,737	3,083	6,353	
売上総利益率	24.3	22.9	23.2	23.7	
販売費及び一般管理費	5,225	4,682	2,403	4,794	
営業利益	1,710	1,055	680	1,558	1,808
営業利益率	6.0	4.2	5.1	5.8	6.9
営業外収益	81	79	21	73	
受取利息配当金	26	24	8	14	
営業外費用	16	155	3	10	
支払利息割引料	8	6	2	3	
経常利益	1,775	978	698	1,621	1,900
経常利益率	6.2	3.9	5.3	6.0	7.2
特別損益	158	367	-57	1	
特別利益	303	419		23	
特別損失	145	52	57	22	
税金等調整前当期純利益	1,932	1,345	641	1,622	
税引前利益率	6.8	5.4	4.8	6.0	
法人税等	835	507	146	487	
法人税等 - 当期分	804	423	243	435	
法人税等調整額 - 繰延分	31	85	-97	53	
親会社株主に帰属する当期純利益	1,008	818	489	1,130	1,260
当期純利益	1,097	838	495	1,135	
非支配株主に帰属する当期純利益	89	21	6	5	
親会社株主に帰属する当期純利益率	3.5	3.3	3.7	4.2	4.8

出所：SPEEDAよりSIR作成

注：SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある

貸借対照表

百万円	2023/09期	2024/09期	2025/03期	2026/03期
資産合計	17,628	15,503	15,900	16,024
流動資産	12,506	11,667	12,123	12,396
現金同等物及び短期性有価証券	4,108	3,966	4,085	4,607
売上債権	4,752	4,238	4,451	4,546
受取手形	41	4	36	
その他短期金融資産	1,699	1,413	1,667	761
棚卸資産	1,348	1,179	1,164	1,553
製品・商品	199	195	263	
その他棚卸資産	1,148	984	901	1,553
固定資産	5,121	3,835	3,776	3,627
有形固定資産	855	853	830	807
無形固定資産	1,847	1,690	1,608	1,431
のれん	1,780	1,598	1,508	1,326
投資その他の資産	2,418	1,292	1,339	1,390
投資有価証券(関係会社含む)	1,221	230	206	243
投資有価証券	1,221	230	206	243
繰延税金資産 - 固定	298	247	297	228
負債合計	8,529	6,252	6,448	5,834
流動負債	6,998	5,096	5,439	4,938
買入債務	2,985	2,189	2,521	2,016
未払金・未払費用	513	408	359	425
一年内返済の長期借入債務	835	391	197	101
一年内返済の長期借入金	805	361	167	71
一年内償還社債	30	30	30	30
前受金	1,190	959	911	1,090
資産除去債務 - 流動	13			
固定負債	1,531	1,156	1,010	896
長期借入債務	760	369	318	214
長期借入金 (リース債務含む)	685	324	288	214
社債	75	45	30	
退職給付/給与引当金	203	195	171	140
資産除去債務 - 固定	480	495	506	526
純資産合計	9,099	9,251	9,452	10,189
株主資本等合計	8,628	8,813	9,023	9,759
株主資本	8,517	8,820	9,031	9,751
資本金	2,092	2,092	2,092	2,092
資本剰余金	3,668	3,517	3,517	3,522
利益剰余金	3,076	3,469	3,680	4,374
自己株式	-318	-258	-258	-237
評価・換算差額	70	-48	-49	-14
その他有価証券評価差額金	140	8	9	25
新株予約権	41	42	41	22
非支配株主持分	471	438	429	430

出所：SPEEDAよりSIR作成

注：SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある

キャッシュフロー計算書

百万円	2023/09期	2024/09期	2025/03期	2026/03期
営業活動によるキャッシュフロー	2,040	179	641	1,192
減価償却費及び正ののれん償却費 - CF	387	328	164	329
減価償却費 - CF	169	147	73	148
正ののれん償却費 - CF	218	181	91	181
有価証券及び投資有価証券評価損益	139	39		
有価証券及び投資有価証券売却損益	-32	-73		
投資有価証券売却損益	-32	-73		
関係会社株式売却損益	-257	-346		
有形固定資産売却損益	6	14	1	6
利息及び配当金の受取額 - 営業CF	22	24	3	10
利息の支払額 - 営業CF	-8	-5	-2	-3
投資活動によるキャッシュフロー	259	1,166	14	-54
有価証券及び投資有価証券の取得	-94			-20
投資有価証券の売却	83	171	22	
関係会社株式の売却		975		
有形固定資産の取得及び売却	-128	-105	-12	-66
有形固定資産の取得	-128	-105	-12	-74
有形固定資産の売却				8
無形固定資産の取得及び売却	-66	-62	-24	-43
無形固定資産の取得	-66	-62	-24	-43
無形固定資産の売却				
財務活動によるキャッシュフロー	-885	-1,428	-537	-618
短期借入による収入				
短期借入金の返済	-20			
長期債務の増加	527			
長期債務の返済	-948	-834	-244	-196
長期借入金の返済	-933	-804	-229	-166
社債の償還	-15	-30	-15	-30
株式の発行				
株式の償還及び消却		-200		
支払配当金	-438	-393	-292	-440
現金及び現金同等物に係る換算差額	3	2	1	1
現金及び現金同等物の増加額	1,417	-81	119	522
現金及び現金同等物期首残高	2,618	4,035	3,954	4,073
現金及び現金同等物期末残高	4,035	3,954	4,073	4,595
フリーキャッシュフロー	2,299	1,345	655	1,138

出所：SPEEDAよりSIR作成

注：SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある

LEGAL DISCLAIMER

ディスクレーム／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており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データ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp