

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ワコム

6727 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 11 月 30 日 (金)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2019年3月期第2四半期決算は大幅上振れで着地。 パーツ供給が需要の早期化により急伸	01
2. 新中期経営計画『Wacom Chapter 2』は着実に進捗。各重要取組事項で進捗を確認	01
3. 2019年3月期下期もテクノロジーソリューション事業に上振れ余地の可能性	01
■ 業績の動向	02
1. 2019年3月期第2四半期決算の概要	02
2. ブランド製品事業の動向	05
3. テクノロジーソリューション事業の動向	08
■ 新中期経営計画『Wacom Chapter 2』の進捗状況	10
1. 新中期経営計画『Wacom Chapter 2』の概要	10
2. 重要取組事項と2019年3月期第2四半期における進捗	12
■ 今後の見通し	14
1. 2019年3月期通期見通し	14
2. ブランド製品事業の見通し	16
3. テクノロジーソリューション事業の見通し	17
■ 株主還元	20
■ 会社概要	21

■ 要約

井出新社長による新体制のもと順調な滑り出し。 技術力、製品力の強さは健在で、新中期経営計画に沿って 改善がさらに進めば、収益成長の余地は大きい

ワコム <6727> はペンタブレットの世界トップメーカー。クリエイターを対象とする市場では世界シェア 80 ～ 90% (自社推定) を誇る。自社ブランドでペンタブレット製品を販売するブランド製品事業と、タブレット・ノート PC 向けのデジタルペンなどコンポーネントを完成品メーカー向けに OEM 供給するテクノロジーソリューション事業の 2 セグメントで事業を展開している。

1. 2019 年 3 月期第 2 四半期決算は大幅上振れで着地。パーツ供給が需要の早期化により急伸

同社の 2019 年 3 月期第 2 四半期決算は、売上高 46,263 百万円 (前年同期比 13.7% 増)、営業利益 2,734 百万円 (同 82.1% 増) と大幅な増収増益となり、期初予想を大きく上回って着地した。デジタルペンやペン・センサーシステムのパーツを供給するテクノロジーソリューション事業において、需要の早期化 (計画よりも前倒しでの受注・売上の獲得) が発生して大幅な上振れとなったことが要因だ。一方、ブランド製品事業は新製品の投入で期初予想の着実な達成を目指したものの、新製品の供給問題の発生や競争関係の変化により期初予想を下回る結果となった。

2. 新中期経営計画『Wacom Chapter 2』は着実に進捗。各重要取組事項で進捗を確認

同社は 2018 年 4 月の井出新社長の就任と合わせて新中期経営計画『Wacom Chapter 2』を策定・発表し、現在それに取り組んでいる。現在は、1) 顧客志向の技術革新、2) 組織 / オペレーションの改革、3) 利益を重視した財務体質の確立、4) 取締役会改編による経営の質の向上、の 4 つを重要取組事項として掲げているが、それぞれの項目に関して最初の半年に当たる 2019 年 3 月期第 2 四半期において進捗を確認することができた。

3. 2019 年 3 月期下期もテクノロジーソリューション事業に上振れ余地の可能性

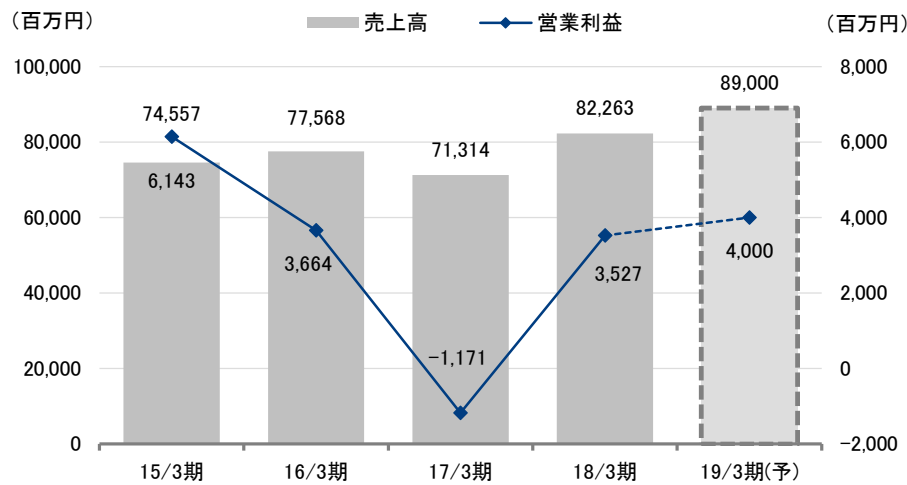
2019 年 3 月期通期の業績予想について同社は、売上高 89,000 百万円 (前期比 8.2% 増)、営業利益 4,000 百万円 (同 13.4% 増) を予想している。第 2 四半期の実績を踏まえて売上高は上方修正したが利益見通しは期初予想を据え置いた。第 2 四半期の上振れ要因となったテクノロジーソリューション事業は、2019 年 3 月期下期には需要の早期化が一段落することを想定し、上期比較で下期は減収減益を予想している。その結果、通期ベースではテクノロジーソリューション事業の利益上方修正分とブランド製品事業での下方修正分が打ち消し合い利益見通しは期初予想どおりとしている。弊社では 2018 年 3 月期下期から続く需要の早期化は 2019 年 3 月期下期も発生する可能性があり、その点で 2019 年 3 月期下期のテクノロジーソリューション事業に再度の上振れの可能性があるかとみている。

要約

Key Points

- ・テクノロジーソリューション事業の需要の早期化により収益が大幅に上振れて着地
- ・4つの重要取組事項それぞれにおいて、2019年3月期第2四半期に進捗・効果を確認
- ・ブランド製品事業は改善を実現できれば成長エンジンに転化できるポテンシャル

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績の動向

テクノロジーソリューション事業の需要の早期化により収益が大幅に上振れて着地

1. 2019年3月期第2四半期決算の概要

同社の2019年3月期第2四半期決算は、売上高46,263百万円(前年同期比13.7%増)、営業利益2,734百万円(同82.1%増)、経常利益2,912百万円(同77.4%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益1,975百万円(同18.0%増)と2ケタ増収・大幅増益で着地した。

期初予想との比較では、売上高は11.9%の上振れとなったほか、営業利益は約3.3倍、経常利益は4.3倍、親会社株主に帰属する四半期純利益は約3.0倍と、利益が非常に大きく上振れた。

業績の動向

2019年3月期第2四半期決算の概要

(単位：百万円)

	18/3期		19/3期			
	2Q累計実績	2Q累計予想	2Q累計実績	前年同期比伸び率	予想比伸び率	進捗率
売上高	40,689	41,330	46,263	13.7%	11.9%	54.4%
売上総利益	15,703	-	15,727	0.2%	-	-
販管費	14,202	-	12,993	-8.5%	-	-
営業利益	1,501	830	2,733	82.1%	229.3%	68.3%
売上高営業利益率	3.7%	2.0%	5.9%	-	-	-
経常利益	1,641	670	2,911	77.4%	334.5%	74.3%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,673	660	1,975	18.0%	199.2%	66.3%

注：進捗率は通期期初予想に対する第2四半期実績の割合。

出所：決算短信、決算説明会資料、会社リリースよりフィスコ作成

売上高の前年同期比13.7%増収はテクノロジーソリューション事業によってもたらされた。スマートフォン向け及びタブレット・ノートPC向けの両分野で需要の早期化（予想に対して前倒しで受注）と受注規模拡大が起こったことで同43.0%増と大幅増収となった。それに対してブランド製品事業は競争環境の変化や供給力の不足などの理由から売上高を期待ほど伸ばせず同7.9%の減収となった。

利益においても売上高同様、テクノロジーソリューション事業がけん引した。大幅増収に伴い利益も拡大し、セグメント営業利益は前年同期比40.4%増となった。一方ブランド製品事業は製品ミックスの悪化による利益率の低下や、供給問題に対する緊急対応のための一時的なコストアップなどにより、セグメント営業利益は同26.3%減となった。

事業セグメント別業績詳細

(単位：百万円)

	18/3期			19/3期				
	2Q累計実績	下期実績	通期実績	2Q累計		進捗率	通期期初予想	
				実績	前年同期比伸び率			
売上高	ブランド製品事業	22,442	25,730	48,173	20,661	-7.9%	41.1%	50,300
	テクノロジーソリューション事業	17,902	15,745	33,648	25,602	43.0%	73.8%	34,700
	その他	345	97	442	-	-	-	-
	小計	40,689	41,573	82,263	46,263	13.7%	54.4%	85,000
	調整額	-	-	-	-	-	-	-
	売上高合計	40,689	41,573	82,263	46,263	13.7%	54.4%	85,000
営業利益	ブランド製品事業	2,549	3,920	6,470	1,880	-26.3%	19.4%	9,700
	テクノロジーソリューション事業	3,531	2,146	5,678	4,958	40.4%	191.4%	2,590
	その他	-39	-26	-65	-	-	-	-
	小計	6,041	6,040	12,083	6,838	13.2%	55.6%	12,290
	調整額	-4,540	-4,014	-8,556	-4,104	-	-	-8,290
	営業利益合計	1,501	2,025	3,527	2,734	82.1%	68.3%	4,000

注：進捗率は通期期初予想に対する第2四半期実績の割合。

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績の動向

営業利益の大幅増益には販管費のコントロールも大きく寄与した。この点は後述するように新中期経営計画の重要取組事項でもある。2019年3月期第2四半期の販管費は前年同期比8.5%減少し、12,993百万円となった。売上高販管費率は28.1%で、前年同期の34.9%から6.8ポイント低下した。

内訳を見ると全項目が減少している。研究開発費と販促・広告宣伝費は、一部を下期に先送りした要因も含まれるため、注意が必要だ。外注費の減少は前中期経営計画において導入を進めたグローバル基幹業務システムに関連した費用の減少による。また、その他の減少は前年同期の貸倒引当金繰入(約2.3億円)の反動減や全社的な経費節減策の効果による。

販管費の内訳

(単位：百万円)

	18/3期2Q 累計	19/3期2Q 累計	前年同期比	
			増減額	増減率
人件費	4,833	4,801	-32	-0.7%
研究開発費	2,061	1,826	-235	-11.4%
販促・広告宣伝費	1,544	1,348	-196	-12.7%
外注費	1,227	990	-237	-19.3%
減価償却費	678	601	-77	-11.4%
その他	3,859	3,427	-432	-11.2%
販管費合計	14,202	12,994	-1,208	-8.5%
売上高販管費率	34.9%	28.1%	-	-6.8pts

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

以上の点を踏まえて営業利益増減要因をまとめると以下ようになる。事業セグメント別ではテクノロジーソリューション事業の増益効果がブランド製品事業の減益影響を完全に吸収した形だ。なお為替については、米ドル/円は前年同期比で1.35円ほど円高に振れたが営業利益への影響はなかった(売上高では減収要因)。しかしユーロが3.25円ほど円安に振れたことで営業利益が0.6億円押し上げられ、さらにアジア通貨の変動で営業利益が0.2億円押し上げられた結果、為替影響額全体では0.8億円のプラス影響となった。

営業利益の増減要因分析(対前年同期比較)

項目	影響額
テクノロジーソリューション事業の売上拡大に伴う売上総利益の増加等	+15億円
販管費の減少	+4億円
ブランド製品事業における減収、製品ミックス悪化及び一時的費用増加	-8億円
為替影響額	+0.8億円
営業利益増減額合計	+12億円

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

同社の2019年3月期第2四半期決算に対する市場の受け止め方は好意的で、決算数値に照らせば当然の反応と言える。それでも弊社では、2019年3月期第2四半期の決算について100点満点という評価は留保したいと考えている。理由は2019年3月期第2四半期決算の内容が当初、当社が目指したところとは異なるものだったためだ。

業績の動向

ポイントはV字回復を果たした2018年3月期だ。2018年3月期のV字回復は下半期においてテクノロジーソリューション事業が需要の早期化によって収益が大きく上振れたことが大きい。その一方でブランド製品事業は計画に対して未達となった。2018年3月期の決算については、同社自身がブランド製品事業の未達を深刻な問題と考え、2019年3月期に臨むに当たってはブランド製品事業の本格的回復の実現を最重点課題と位置付けた。しかしながら2019年3月期第2四半期の構図は2018年3月期下期とまったく同じ構図となってしまった。課題として認識していた事項を改善・達成できなかったことで、同社自身は2019年3月期第2四半期決算に決して満足はしていない。投資家を含む市場参加者もまた、結果だけに満足するのではなく、この点をきちんとフォローしていくべきだと弊社では考えている。

一方で、2019年3月期第2四半期決算において、同社の製品、技術力が有する高い競争力やブランド力、そしてそれらがもたらす高い収益力を確認できたことは素直にポジティブと評価して良いと考えている。ブランド製品事業の計画比で未達となった部分も、裏を返せば同社の飛躍につながる可能性があるという見方が可能だ。また、2019年3月期からスタートした新中期経営計画『Wacom Chapter 2』が最初の半年において着実に進捗しており、その中にはブランド製品事業の本格回復につながる事項も含まれている。今後、中期経営計画がさらに進捗するに従い、ブランド製品事業の回復とテクノロジーソリューション事業の一段の発展という両輪がそろった形で収益の成長が期待される状況だ。結局のところ、2019年3月期第2四半期は良くも悪くも1つの(しかも初期の)通過点に過ぎず、同社の真価の見極めには最低でも2019年3月期通期決算を待つ必要があるというのが弊社の考えだ。

ブランド製品事業では改善すべき課題がいくつか顕在化した が、これらをクリアできれば再び成長エンジンと成り得るポテンシャルは 健在

2. ブランド製品事業の動向

2019年3月期第2四半期のブランド製品事業は売上高20,661百万円(前年同期比7.9%減)、営業利益1,880百万円(同26.3%減)と減収減益で着地した。第2四半期期初予想は公表されていないが通期ベースの期初予想において増収増益が期待されていたことに照らすと2019年3月期第2四半期も増収増益が計画されていたと考えられ、計画を下回る着地だったとみられる。

業績の動向

ブランド製品事業の製品別内訳

(単位：百万円)

	18/3期			19/3期				
	2Q累計実績	下期実績	通期実績	2Q累計実績	前年同期比伸び率	進捗率	通期期初予想	前期比伸び率
売上高	22,442	25,730	48,173	20,661	-7.9%	41.1%	50,300	4.4%
クリエイティブビジネス	18,821	21,541	40,362	16,982	-9.8%	39.3%	43,240	7.1%
ペンタブレット	10,394	12,996	23,390	9,288	-10.6%	37.1%	25,050	7.1%
ディスプレイ	6,412	6,633	13,045	6,318	-1.5%	44.0%	14,370	10.2%
モバイル	2,015	1,912	3,927	1,376	-31.7%	36.0%	3,820	-2.7%
コンシューマビジネス	1,606	1,704	3,310	1,180	-26.6%	44.7%	2,640	-20.2%
ビジネスソリューション	2,015	2,486	4,501	2,499	24.0%	56.5%	4,420	-1.8%
営業利益	2,549	3,920	6,470	1,880	-26.3%	19.4%	9,700	49.9%
売上高営業利益率	11.4%	15.2%	13.4%	9.1%	-	-	19.3%	-

注：進捗率は通期期初予想に対する第2四半期実績の割合
 出所：決算短信よりフィスコ作成

ブランド製品事業の中核を成すクリエイティブビジネスの売上高は16,982百万円（前年同期比9.8%減）にとどまった。その詳細は以下のとおりだ。

(1) ペンタブレット

売上高は前年同期比10.6%減の9,288百万円となった。内容的にはプロ向けとコンシューマー向け中低価格帯製品で明暗が分かれた。2018年3月期に投入したプロ向けは前年同期比増収を確保したが、中低価格帯製品は競争関係の変化などの影響を受け、前年同期比、計画比のいずれも減収となった。中低価格帯の市場ではこれまで、同社製品がプロ向け同様に強みを持っていたが、ここにきて競合品の性能向上で価格差が際立つ結果となり、初めてペンタブレットを使うユーザーの取り込みで後塵を拝していることに加えて、同社製品からの買い替えなども目立つ状況になっている。

(2) ディスプレイ

売上高は前年同期比1.5%減の6,318百万円となった。ディスプレイはペンタブレット同様、入力デバイスであるが、“黒板”ではなく液晶画面に直接書き込めるため、高価格帯製品ではあるものの需要が伸びている。同社は2018年3月期中に新製品Wacom Cintiq Pro 13/16(数字はインチサイズ)を投入して好結果を得た後、年度末の2018年3月に24インチサイズを投入した。2019年3月期第2四半期はこの24インチの新製品をけん引役に前年同期比増収を目論んでいたが供給体制の問題から需要に対応できず、最終的に前年同期比減収で着地した。供給問題への対応のための一時的費用（航空貨物料金など）が発生し、利益面でも主要な減益要因となった。

業績の動向

(3) モバイル

売上高は前年同期比 31.7% 減の 1,376 百万円となった。モバイルの既存製品はライフサイクル後期に入っており、それが売上高の前年同期比減収の主な要因だ。減収自体は想定範囲内だったと思われるが減収幅は想定以上だった模様だ。モバイルは入力装置のペンタブレットと記憶装置としてのタブレット PC が合体した構成で、使い勝手としてはデジタルペンを採用した一般的なタブレット PC と同じだ。タブレット PC が“PC”であるのに対して同社のモバイルは入力専用機である点が異なっている。入力性能にこだわるプロクリエイターには評価が高く、そこをターゲットとした高級機市場では同社製品の独壇場であるが、それ以下のユーザー向けでは通常のタブレット PC と直接の競合となり、2019 年 3 月期第 2 四半期の大幅減収につながったとみられる。

(4) コンシューマビジネス

売上高は 1,180 百万円（前年同期比 26.6% 減）となった。コンシューマビジネスは 2018 年 3 月期に予想以上に拡大したため、2019 年 3 月期については反動減から前期比 20.2% 減（通期ベース）の予想で臨んだ。しかし Windows Ink 対応スタイラス製品が 2018 年 6 月に発表後 1 年を超えたため第 2 四半期（7 月 - 9 月期）に大きく減速し、結果的に 2019 年 3 月期第 2 四半期は計画を下回って着地した。

(5) ビジネスソリューション

売上高は 2,499 百万円（前年同期比 24.0% 増）で着地した。北米において金融機関向け液晶サインタブレットや、教育機関向け液晶ペンタブレットの販売が増加し、増収を確保した。計画対比ではほぼ計画線での推移だったとみられる。

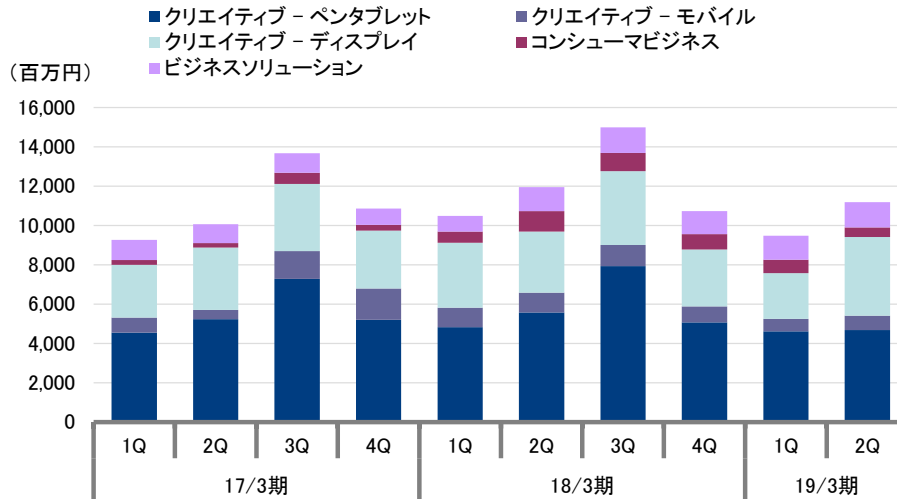
以上のように 2019 年 3 月期第 2 四半期のブランド製品事業は当初期待した成果を残すには至らなかったが、いくつかの点で今後につながる点も見えてきたと考えている。中低価格製品に関しては、ペンタブレットからディスプレイへの需要移行が中期的に予想されており、これらの製品分野で同社が完全に競り負けているわけではなく、代替需要の取り込みを狙うことで再浮上は可能だと考えている。今回の状況はペンタブレットを初めて買う層が、少しでもリスクを下げるためにまずはより低価格で評価の高い製品を選んだということだと推察される。良い方向に考えるならば、ライバル企業が一定の性能を持ちながら低価格品を投入した結果、ペンタブレット、ディスプレイの両製品分野におけるユーザーのすそ野が広がったということであり、この点をむしろポジティブに捉えるべきというのが弊社の考えだ。いずれ（早ければ半年後）出てくる代替需要の取り込みや、今後の形勢挽回の局面においてこそ同社の真価が問われると言えるだろう。

ディスプレイの供給問題については中期経営計画の進捗の項でも述べるが、既に対応に着手しており年末商戦を見据えて改善が図られている。より高価格の 32 インチモデルも計画どおり 11 月初旬にリリースされており、今後 24/32 両インチモデルをけん引役に売上げを伸ばす体制が整った状況にある。

モバイルについては、2019 年 3 月期第 2 四半期の結果だけを見ると同社が手をこまねいているように見えなくもない。しかしながら弊社では、モバイルについては商品性や市場におけるポジショニングといった根本的な部分から見直しが進められているのではないかと推測している。同社はテクノロジーソリューション事業においてタブレット・ノート PC 向けにデジタルペンを OEM 供給している。すなわち同社の 2 つの事業セグメントが、前者はプロ向け、後者は一般ユーザー向けという違いはあるにせよ、クリエイティブユーザーの一部で競合している状況となっており、モバイルの問題は対症療法的な対策ではなく、曖昧な部分が見え隠れる商品戦略の基本的なポジショニングを見直す必要があるということだ。同社の新中期経営計画はまさにこうした状況でしっかりとした経営判断を行い、成功につなげることを目指している。今後の推移を見守りたい。

業績の動向

ブランド製品事業売上高の四半期推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

2019年3月期第2四半期はスマートフォン向けとタブレット・ノートPC向けの両分野で需要の早期化が発生し収益が急拡大

3. テクノロジーソリューション事業の動向

2019年3月期第2四半期のテクノロジーソリューション事業は売上高 25,602 百万円（前年同期比 43.0% 増）、営業利益 4,958 百万円（同 40.4% 増）と大幅増収・増益で着地した。期初予想に対する進捗率は、売上高で 73.8%、営業利益で 191.4% に達しており、想定を大きく上回った。この結果を受けて同社は通期見通しを上方修正している（詳細は後述）。

テクノロジーソリューション事業の製品別内訳

(単位：百万円)

	18/3 期			19/3 期				
	2Q 累計実績	下期実績	通期実績	2Q 累計実績	前年同期比伸び率	進捗率	通期期初予想	前期比伸び率
売上高	17,902	15,745	33,648	25,602	43.0%	73.8%	34,700	3.1%
スマートフォン向け	6,529	5,179	11,708	11,758	80.1%	80.3%	14,650	25.1%
タブレット・ノートPC向け	11,373	10,567	21,940	13,844	21.7%	69.0%	20,050	-8.6%
営業利益	3,531	2,146	5,678	4,958	40.4%	191.4%	2,590	-54.4%
売上高営業利益率	19.7%	13.6%	16.9%	19.4%	-	-	7.5%	-

注：進捗率は通期期初予想に対する第2四半期実績の割合。

出所：決算短信よりフィスコ作成

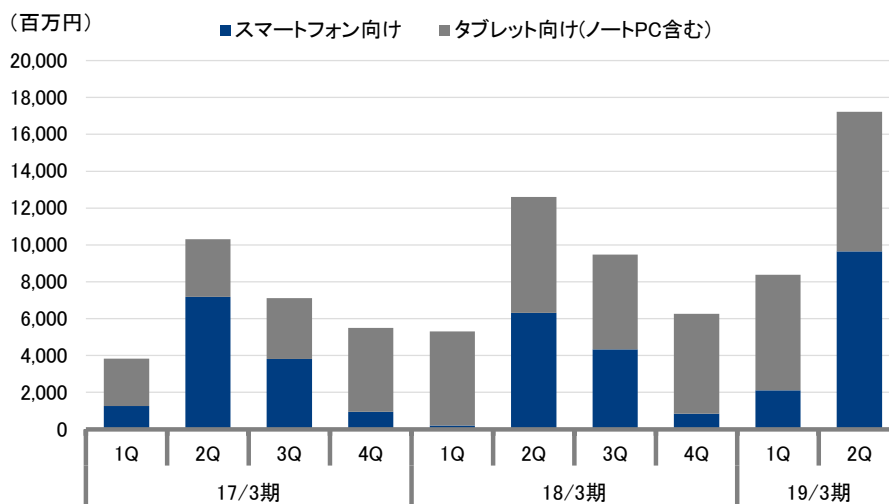
業績の動向

テクノロジーソリューション事業のうちスマートフォン向けは前年同期比 80.1% 増の 11,758 百万円となった。この事業では韓国サムスン電子の Galaxy Note シリーズ向けにペン・センサーシステムを供給している。前年同期は Galaxy Note 7 がリコールとなったことで Galaxy Note 8 向けの供給だけにとどまった。それに対して 2019 年 3 月期第 2 四半期は Galaxy Note 8 向けの継続供給に加えて新製品の Galaxy Note 9 向けの供給がスタートしたことで前年同期比大幅増収となった。同社は Galaxy Note 9 向けの供給は第 3 四半期からと想定していたため、計画対比でも上振れにつながった。

タブレット・ノート PC 向けの売上高は前年同期比 21.7% 増の 13,844 百万円となった。この事業では同社はアクティブ ES (AES) 方式の入力用デジタルペンを OEM 供給している。タブレット・ノート PC の分野ではここ数年デジタルペンの搭載が加速しており、標準装備となりつつあると言える状況だ。こうした流れのなか、2018 年 3 月期下期において需要の早期化が起り収益の上振れ要因につながった。2019 年 3 月期第 2 四半期もまた、想定していなかった需要の早期化が起り、前年同期比大幅増収・計画比大幅上振れとなった。

テクノロジーソリューション事業の 2019 年 3 月期第 2 四半期の業績上振れは素直に評価できるが、今後の見通しについては見方が分かれる可能性がある。スマートフォン向けにしてもタブレット・ノート PC 向けにしても需要の早期化が発生したためだ。このうちスマートフォン向けについては顧客がサムスン電子 1 社であるため同社の製品サイクルの影響を避けられず慎重に見るべきと考えている。一方、タブレット・ノート PC 向けについては顧客が多岐にわたっていることや、デジタルペン搭載の大きな流れのなかでまだ緒についたばかりのメーカーもあるため、デジタルペンの成長余地は依然として大きいとみられる。したがって今後も需要の早期化が継続する可能性は十分にあると弊社では考えている。

テクノロジーソリューション事業売上高の四半期推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 新中期経営計画『Wacom Chapter 2』の進捗状況

**3つの基本戦略のもと4つの重要取組事項を達成し、
営業利益率10%、売上高1,000億円、ROE15～20%の達成を目指す**

1. 新中期経営計画『Wacom Chapter 2』の概要

同社は、2018年4月に井出信孝（いでのふたか）氏が代表取締役社長兼CEOに就任したのに合わせて新中期経営計画『Wacom Chapter 2』（2019年3月期～2022年3月期）を発表し、現在それに取り組んでいる。同社はかねてより中期経営計画を策定し、中長期成長戦略の指針としてきた。新中期経営計画もまた同様の役割と期待を担っている。

新中期経営計画の目指すところは「テクノロジー・リーダーシップ・カンパニー」としての同社の立ち位置を明確にし、限られた経営資源を有効活用して、利益重視の経営体質に転換することだ。この実現に向けた様々な取り組みのベースとなるビジョンとして、従来からの“for a creative world”を継承するとともに、さらに“Life-long Ink”を新たに加えた。“Ink”はデジタルインクを意味している。表現におけるインクの重要性と潜在的可能性の大きさをアピールするとともに、同社が今後向かう方向性を示唆するものと弊社では考えている。

より具体的な施策、取り組みに関しては、同社はまず、行動規範あるいはスタンダード（基準）として3項目の基本戦略を掲げている。すなわち、1) テクノロジー・リーダーシップの推進、2) アイランド＆オーシャン戦略による緊密な連携、3) エクストリーム・フォーカスに基づく行動の徹底、の3つだ。それぞれの意味や目指すところについては2018年6月12日付の前回レポートに詳しい。

この全体戦略を受けた具体的な取り組みとして、同社は顧客志向の技術革新など4つの重要取組事項を掲げている。重要なことは、これら4つの重要取組事項はあくまで現在の同社にとって重要な事項であって、将来的にもこれらに限定されるわけではないということだ。各課題の解決の進捗や新たな課題の浮上などの状況変化に対応して重要取組事項の内容は順次変更されていくとみられる。

新中期経営計画がスタートして最初の6ヶ月に当たる2019年3月期第2四半期においてもいくつかの進捗がみられた。その詳細については後に詳述する。

重要取組事項

4つの重要取り組み事項

顧客志向の技術革新

組織/オペレーションの改革

利益を重視した財務体質の確立

取締役会改編による経営の質向上

出所：会社資料よりフィスコ作成

新中期経営計画『Wacom Chapter 2』の進捗状況

新中期経営計画の財務目標として同社は、最終年度の2022年3月期に営業利益率10%、売上高1,000億円、連結ROE15%～20%を掲げている。

売上高の事業セグメント別内訳は、ブランド製品事業が60,400百万円、テクノロジーソリューション事業が39,600百万円となっている。4年間の年平均成長率は、それぞれ6%、4%だ。テクノロジーソリューション事業の年平均成長率が低くなっているのは、パートナー戦略の重要性が高く、それだけ不確実性や不透明性が高いことが要因とみられる（同社がいうところの確実性の高い「ベースシナリオ」に基づく計画値）。同社の本音としては、ブランド製品事業のそれを凌駕するような高い成長率を想定しているものと弊社では推測している。

『Wacom Chapter 2』の計数目標

(単位：百万円)

	18/3期	19/3期		22/3期	
	実績	期初予想	修正予想	計画	CAGR
売上高	82,263	85,000	89,000	100,000	5%
ブランド製品事業	48,173	50,300	49,000	60,400	6%
テクノロジーソリューション事業	33,648	34,700	40,000	39,600	4%
営業利益	3,527	4,000	4,000	10,000	-
営業利益率	4.3%	4.7%	4.5%	10.0%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	2,362	2,980	2,980	6,948	-
ROE（自己資本当期純利益率、%）	10.8%	13%	13%	15-20%	-
自己資本比率（%）	44.5%	-	-	約60%	-

出所：決算短信、決算説明会資料、中期経営計画説明資料よりフィスコ作成

同社は2019年3月期通期の業績見通しを上方修正し、テクノロジーソリューション事業の売上高の2019年3月期見通しは40,000百万円と中期経営計画最終年度の計画値を超えた状況にある。そのため、上記の中期経営計画財務目標値の上方修正を期待する向きもあるが、弊社はその点については慎重にみている。“慎重”なのは、1) 修正が行われる可能性と、2) 修正された場合の評価、の2つについてだ。1) については前述したテクノロジーソリューション事業の不透明性、不確実性に鑑みて、2019年3月期の数字をベースとして見通しを修正することが適切な判断かどうかポイントになる。2) については、仮に上方修正が行われたとしてもブランド製品事業の上方修正を伴うことが大事で、それがなければ評価は半減すると考えている。いずれにしても中期経営計画見直しが行われるとしてもそれは早くも2019年5月の本決算発表時であり、当面は後述するように重要取り組みの進捗を注視したいと考えている。

4 つの重要取組事項それぞれにおいて、 2019 年 3 月期第 2 四半期に進捗・効果を確認

2. 重要取組事項と 2019 年 3 月期第 2 四半期における進捗

(1) 顧客志向の技術革新

新中期経営計画では前述のテクノロジー・リーダーシップのフレームワークに則り、技術革新を具体的なブランド製品へと落とし込み（製品化し）、成長を追求していくことになる。詳細はまだ明らかにされていないが、今後の同社の技術的アピールで大きな位置を占めると考えられるのがデジタルインクだ。デジタルインクの進化の方向性の 1 つとして、VR (Virtual Reality、仮想現実) や MR (Mixed Reality、複合現実) の技術との融合及びそれを生かした製品が示唆されている。また、テクノロジーソリューション事業は、前述のように、パートナー戦略が骨格となっている。大手 PC・タブレットメーカー等と提携して同社のペンタブレット技術を拡大させていくというものだ。今後の成長戦略の軸足を新規市場の開拓に置き、具体的な市場として、教育分野でのデジタルペンの普及や、デジタル文具市場の開拓、AI との連携などを想定している。

これまでの具体的な動きとしては、2018 年 8 月にカナダ・バンクーバーで開催された SIGGRAPH (シーグラフ、CG、アニメ、デジタルアート等の国際展示会) の近くにおいて VR 及び MR 環境での製品デザインやコンテンツ制作を可能にする実証用試作機 (PoC、Proof of Concept) の体験会を開催した。同社はこの領域では VR を使った 3D デザインソフト開発を行っている英グラビティ・スケッチと協業している。

また、2018 年 10 月には米 Magic Leap との協業を発表した。協業の内容は、空間コンピューティングを活用した MR 環境において製品デザインやコンテンツ制作を、複数人数で連携して行うことを可能にするシステムソリューションの開発だ。同時にプロトタイプも公開した。プロトタイプは同社の Wacom Intuos Pro と、Magic Leap が開発したアプリケーション、ヘッドセットから構成され、4 人のメンバーが同じ MR 画面を共有しながらデザインする事例などが公開された。

これらが実製品として市場にリリースされるまでにはまだ時間を要し、当面の間収益インパクトはない。しかしながら、同社が目指す「テクノロジー・リーダーシップ・カンパニー」というポジショニングの確立に向けては避けて通れない領域であり、地道な開発が今後も続けられる見通しだ。

(2) 組織/オペレーションの改革

同社は課題の解決のための各種施策の一環として組織再編にも取り組んでいる。主眼は“顧客フォーカス”と“簡素化された組織体制”の 2 つだ。これまでに、デジタルインク関連部署を統合して Ink Division を設立したほか、CTO オフィスの設立、商品開発プロセスの見直し、事業に帰属したカスタマーサポートへの再編、などにも取り組む方針だ。これらの組織再編により、技術革新、開発手法、CRM (顧客管理)、品質向上などの各種課題の解決を加速させていくことになる。

新中期経営計画『Wacom Chapter 2』の進捗状況

こうした同社の取り組みを試す格好のチャンスが 2019 年 3 月期第 2 四半期に出現した。ディスプレイ（液晶タブレット）の新製品 Wacom Cintiq Pro 24 の供給問題だ。この問題が 2019 年 3 月期第 2 四半期決算においては減収減益要因となったのは前述のとおりだが、新中期経営計画においては、まさにこうした問題をいかに解決するかが重要なテーマとなっている。Wacom Cintiq Pro 24 に関して言えば、2018 年 3 月に新製品として市場にリリースしたが、直後の 2019 年 3 月期第 1 四半期（4 月 - 6 月期）において供給問題が顕在化した。これを受けて同第 2 四半期（7 月 - 9 月期）に対策を進め、同第 3 四半期（10 月 - 12 月期）の年末商戦には需要に対して十分供給できる体制を整えた。また上位機種の Wacom Cintiq Pro 32 は 11 月初旬にリリースされたが、2019 年 3 月期下期におけるブランド製品事業の巻き返しのメインエンジンはこれら 24/32 インチサイズのディスプレイ 2 機種の拡販であり、想定どおりの業績が達成できれば、同社の組織オペレーションの改革が狙いどおり機能し始めていることの証明になると弊社では考えている。

注意を要するのは、こうした問題が今後も顕在化する可能性があるということだ。過去のレポートでも言及したが、同社は自社のキャパシティを超えて（新製品の開発も含む）業容拡大を図り、それが様々なひずみを生みだして業績不振に陥ったという経緯がある。今回の供給問題もオリジン（根っこ）はそこにあるとみられる。問題に対する対症療法的施策だけでなく、予防的改善策も進めているとみられるが、潜在的リスクとして認識しておくべきだろう。

(3) 利益を重視した財務体質の確立

収益性の観点で同社がまず取り組むのは、販管費の最適化だ。具体的な目標として、「売上高販管費率を過去 10 年間で最低レベルまで抑制する」ことを掲げている。2013 年 3 月期の 26.7% が過去 10 年の最低値ということになり、これが今後の目安となるとみられる。

重要なことは販管費の絶対額ではなく、あくまでも対売上高比率を引き下げることだ。同社が掲げるテクノロジー・リーダーシップの実現のためにも、同社は研究開発への積極投資は維持することを明言している。一方で、それ以外の部門での生産性向上とコスト削減を徹底し、分母となる売上高の拡大を図り、売上高販管費率の低減を目指す方針だ。

販管費については、前述のように、2019 年 3 月期第 2 四半期において明確な進捗がみられた。販管費総額は前年同期比 8.5% 減少し、売上高販管費率は 28.1% に低下した。主要な削減項目のうち、前年同期比で 20% 近く減少した外注費は、前中期経営計画で導入を目指したグローバル基幹業務システムに関連する費用が減少の主因だ。この辺りに新中期経営計画の効果を読み取ることができるだろう。一方で同社は 2019 年 3 月期の研究開発費予算を前期比 14% 増の 5,000 百万円としている。2019 年 3 月期第 2 四半期の研究開発費実績は前年同期比 11.4% 減の 1,826 百万円だった。すなわち、下期の販管費は研究開発費の大幅増の影響が想定される。2019 年 3 月期第 2 四半期実績で満足・安心すべきではなく、まずは通期決算を待ちたい。

(4) 取締役会改編による経営の質向上

井出社長は、経営の質の向上の実現には、個人に依存するのではなく取締役会の十分な議論を経て経営判断を行う体制が不可欠と考えている。テクノロジーカンパニーとして質の高い戦略議論ができる取締役会こそが、井出社長が理想と考える取締役会ということだ。

新中期経営計画『Wacom Chapter 2』の進捗状況

改編の視点としては、戦略議論ができる人選、取締役会の規模の適性化、公平性・透明性確保のための社外取締役の登用、の3点が挙げられており、この枠組みに沿って取締役会の改編が進むと期待される。

同社は2018年6月に開催された株主総会で井出社長以下総勢8名の取締役を選出した。このうち4名が社外取締役という構成だ。また、社外取締役のうち弁護士の名を除く3名は企業向けのシステム開発やアウトソーシング事業、ゲームなどのソフトウェア開発、企業再生支援といった同社の事業領域やこれまでの経緯と関連性の高い分野でキャリアを積み重ねている。目指す方向に沿って取締役会の改編が進んでいると弊社では評価している。

■ 今後の見通し

売上高を上方修正。利益見通しは据え置かれたが、テクノロジーソリューション事業に上振れ余地があるとみる

1. 2019年3月期通期見通し

2019年3月期について同社は、売上高89,000百万円（前期比8.2%増）、営業利益4,000百万円（同13.4%増）、経常利益3,920百万円（同9.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益2,980百万円（同26.2%増）を予想している。

同社は2019年3月期第2四半期決算を受けて業績予想を見直し、売上高について従来の85,000百万円から89,000百万円に引き上げた。一方利益については従来予想を据え置いた。売上高の上方修正をもたらしたテクノロジーソリューション事業において利益も期初予想を上回ると期待される一方、ブランド製品事業の収益が期初予想よりも下方修正となることが原因だ。

2019年3月期通期見通しの概要

(単位：百万円)

	18/3期			19/3期				
	2Q累計実績	下期実績	通期実績	2Q累計実績	下期予想	前年同期比伸び率	通期予想	前期比伸び率
売上高	40,689	41,573	82,263	46,263	42,737	2.8%	89,000	8.2%
売上総利益	15,703	16,056	31,759	15,727	-	-	-	-
販管費	14,202	14,031	28,233	12,994	-	-	-	-
営業利益	1,501	2,025	3,527	2,734	1,266	-37.5%	4,000	13.4%
売上高営業利益率	3.7%	4.9%	4.3%	5.9%	3.0%	-	4.5%	-
経常利益	1,641	1,942	3,585	2,912	1,008	-48.1%	3,920	9.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,673	688	2,362	1,975	1,005	46.1%	2,980	26.2%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

今後の見通し

事業セグメント別では、ブランド製品事業は売上高 49,000 百万円（前期比 1.7% 増）、営業利益 6,500 百万円（同 0.5% 増）を見込んでいる。期初予想から売上高が 1,300 百万円、営業利益が 3,200 百万円、それぞれ引き下げられた。下期はディスプレイの高価格帯製品の販売増などで盛り返すと期待されるが、製品ミックス悪化や米国の対中関税発動の影響で利益率が従来想定よりも下がることを織り込んだ結果、営業利益の下方修正幅が膨らんだ。

テクノロジーソリューション事業については売上高 40,000 百万円（前期比 18.9% 増）、営業利益 5,900 百万円（同 3.9% 増）を見込んでいる。第 2 四半期に大幅上振れとなったことを受けて、通期予想は売上高、営業利益ともに大幅に引き上げられた。しかしながら上期（第 2 四半期累計期間）と下期を比較すると、下期は上期比減収減益となっている。これはテクノロジーソリューション事業の収益が顧客の製品戦略の影響を直接受けるという構造が原因だ（実現可能性の高い「ベースシナリオ」を会社予想として開示するという考え方）。また研究開発費が一部下期に先送りとなった分が下期の利益を圧迫することも織り込まれている。

結果的に、売上高は為替相場が想定よりもドル高円安となったことから増額修正されたものの、利益面ではブランド製品事業の下方修正とテクノロジーソリューション事業の上方修正が打ち消し合って、期初予想どおりとなっている。

事業セグメント別見通し

（単位：百万円）

	18/3 期			19/3 期			通期				
	2Q 累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q 累計 実績	下期 予想	期初 予想	修正 予想	前期比 伸び率	期初 予想比		
売上高	ブランド製品事業	22,442	25,730	48,173	20,661	28,339	50,300	49,000	1.7%	-2.6%	
	テクノロジーソリューション事業	17,902	15,745	33,648	25,602	14,397	34,700	40,000	18.9%	15.3%	
	その他	345	97	442	-	-	-	-	-	-	-
	小計	40,689	41,573	82,263	46,263	42,736	85,000	89,000	8.2%	4.7%	
	調整額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	売上高合計	40,689	41,573	82,263	46,263	42,736	85,000	89,000	8.2%	4.7%	
営業利益	ブランド製品事業	2,549	3,920	6,470	1,880	4,619	9,700	6,500	0.5%	-33.0%	
	テクノロジーソリューション事業	3,531	2,146	5,678	4,958	941	2,590	5,900	3.9%	127.8%	
	その他	-39	-26	-65	-	-	-	-	-	-	-
	小計	6,042	6,040	12,082	6,838	5,561	12,290	12,400	2.6%	0.9%	
	調整額	-4,540	-4,014	-8,555	-4,104	-4,295	-8,290	-8,400	-	-	-
	営業利益合計	1,501	2,025	3,527	2,734	1,266	4,000	4,000	13.4%	0.0%	

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

弊社では、同社の業績予想について説得力がある妥当な予想だと考えているが、テクノロジーソリューション事業の下半期の収益には上振れ余地があると考えている。一方、ブランド製品事業は、第 2 四半期に起こった供給問題は改善されて修正計画の達成は十分可能とみている。その結果、下期もテクノロジーソリューション事業の上振れによって全社業績が計画を上回って着地する可能性は十分あると考えている。

年末商戦で下期は上期比増収を予想。 注目製品はディスプレイ（液晶タブレット）で、 業績寄与だけでなく同社の競争力の確認の観点でも重要

2. ブランド製品事業の見通し

ブランド製品事業の製品分野別内訳を見ると、主力のクリエイティブビジネスで、下期は上期（第2四半期）比44.3%増の24,508百万円と大幅増収を見込んでいる。これは年末商戦で下期の売上高が伸びる季節性が要因の1つだ。加えて年末商戦をターゲットにした販売回復の施策を追加的に実施する計画であることもこうした見方につながっている。また、同社は2018年9月に、クリエイティブビジネスのグローバル営業マーケティング組織を再編し、地域ごとの顧客により即した体制とした。この点も売上高の拡大に貢献が期待されている。

製品タイプ別ではクリエイティブビジネスの中のペンタブレット、モバイル、ディスプレイのいずれもが2019年3月期下期は上期比大幅増収が計画されている。ディスプレイについては通期売上高予想が期初予想から11.0%上方修正され、15,950百万円（前期比22.3%増）となっている。上期に発生した供給問題の解消と新製品の32インチの投入が理由だ。過去実績や2019年3月期上期にみられた24インチ品への強い需要などに照らして、弊社ではこの数値は十分達成可能だとみている。またディスプレイに関しては、予想どおりの売上げを確保することが、（供給問題などの）課題解決力の存在や、ハイエンド市場における同社製品の競争力・ブランド力の強さなどの証明になると考えており、その観点からも注目したい。

ペンタブレットについては上下比較での下期の大幅増収は季節要因が主因で、通期ベースの前期比4.3%減の予想や期初予想から10.6%の下方修正となっている点がむしろ重要だと考えている。2019年3月期上期に失った中低価格帯の重要な担い手であるエントリー層を取り戻すチャンスは1つは買い替え需要だが、それが発現するまでには一定の時間が必要だと考えられる。モバイルについても下期の上期比増収は季節要因の域を出ないとみられる。ここはむしろ製品の位置付けや商品性をどのように変えてくるかに注目したい。

ブランド製品事業の詳細見通し

(単位：百万円)

	18/3期			19/3期					
	2Q累計実績	下期実績	通期実績	2Q累計実績	下期予想	通期期初予想	通期修正予想	前期比伸び率	期初予想比
売上高	22,442	25,730	48,173	20,661	28,339	50,300	49,000	1.7%	-2.6%
クリエイティブビジネス	18,821	21,541	40,362	16,982	24,508	43,240	41,490	2.8%	-4.0%
ペンタブレット	10,394	12,996	23,390	9,288	13,102	25,050	22,390	-4.3%	-10.6%
ディスプレイ	6,412	6,633	13,045	6,318	9,632	14,370	15,950	22.3%	11.0%
モバイル	2,015	1,912	3,927	1,376	1,774	3,820	3,150	-19.8%	-17.5%
コンシューマビジネス	1,606	1,704	3,310	1,180	1,280	2,640	2,460	-25.7%	-6.8%
ビジネスソリューション	2,015	2,486	4,501	2,499	2,551	4,420	5,050	12.2%	14.3%
営業利益	2,549	3,920	6,470	1,880	4,619	9,700	6,500	0.5%	-33.0%
売上高営業利益率	11.4%	15.2%	13.4%	9.1%	16.3%	19.3%	13.3%	-	-

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

今後の見通し

コンシューマビジネスは下期の上期比増収はやはり季節要因の範囲内であり、通期ベースで前期比減収予想や期初予想比の減額修正が実体を表していると考えられる。しかし、2019 年 3 月期の苦戦は想定範囲内であり、利益インパクトもさほど大きくはないと考えている。

ビジネスソリューションは季節性がない中、下期も堅調に推移する予想となっている。通期ベースの前期比伸び率も期初予想比変化率もともにプラスとなっている。金融機関向け液晶サインタブレットや教育機関向け液晶ペンタブレットについては、一般的なタブレット PC に代替される潜在的リスクも含んでいるが、当面の受注案件は継続すると弊社では見ている。

スマートフォン向け、タブレット・ノート PC 向けともに 期初予想から上方修正。タブレット・ノート PC 向けには 上振れ余地があるとみる

3. テクノロジーソリューション事業の見通し

テクノロジーソリューション事業のうち、スマートフォン向けの通期売上高は、期初予想から 12.5% 上方修正され、通期の売上高は 16,480 百万円（前期比 40.8% 増）が見込まれている。ただし、上下比較では、2019 年 3 月期下期の売上高は上期実績から約 60% 減が見込まれている。この背景は今期のニューモデルである Galaxy Note 9 向けの供給縮小を前提としている。サムスン電子の新製品投入時期とのリードタイムに照らしてもこの想定は妥当だと言えるだろう。次期モデルについては、2019 年 3 月期下期も開発段階にあると考えられ、上期に起こったような需要の早期化は、2019 年 3 月期下期は起こらないとみている。

タブレット・ノート PC 向けの通期売上高は期初予想から 17.3% 上方修正され、23,520 百万円（前期比 7.2% 増）が見込まれている。前期比伸び率が 1 ケタ台にとどまっているのは、2018 年 3 月期の下期に需要の早期化が起こり、売上高が伸長した結果比較の発射台が高くなったためだ。期初段階ではその反動減を想定して前期比減収の予想としていたが、前述のように 2019 年 3 月期上期においても需要の早期化が起こり、前年同期比と前年下期比の双方で増収となった。この流れを受けた 2019 年 3 月期下期について同社は、「ベースシナリオ」の考え方にに基づき、需要の早期化が 3 半期連続で起こることにはリスクがあるという前提を置いており、2019 年 3 月期下期は上期比 30% 減収の予想をしている。

弊社が同社の下期業績予想について保守的と感じるのはこの部分だ。タブレット・ノート PC メーカーの新製品投入サイクルに従来と変化はなく（例えば、半年ごとの新モデル投入）、デジタルペンの装備率が同水準もしくは上昇基調にある、という 2 つの条件がそろえば、2018 年 3 月期下期に起こった需要の早期化は一過性の要因というよりも、全体の流れを半年前倒したことを意味するのではないかと、というのが弊社の推論だ。この推論には個々のメーカーの動きと業界全体の動きが必ずしも一致しない点があるのは承知しているが、そもそも、それらを分けて需要予測を立てるのは、当事者である自社自身にも困難な作業と思われる（そうでなければ“需要の早期化”ということは起こっていないとも言える）。同社の取引先が主にグローバル大手で占められている事を勘案すると、業界全体の動きとして捉えた場合には、上記のような推論は十分成り立つのではないだろうか。

今後の見通し

テクノロジーソリューション事業の詳細見通し

(単位：百万円)

	18/3 期			19/3 期			前期比 伸び率	期初 予想比	
	2Q 累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q 累計 実績	下期 予想	通期 期初予想			通期 修正予想
売上高	17,902	15,746	33,648	25,602	14,397	34,700	40,000	18.9%	15.3%
スマートフォン向け	6,529	5,179	11,708	11,758	4,722	14,650	16,480	40.8%	12.5%
タブレット・ノート PC 向け	11,373	10,567	21,940	13,844	9,676	20,050	23,520	7.2%	17.3%
営業利益	3,531	2,147	5,678	4,958	941	2,590	5,900	3.9%	127.8%
売上高営業利益率	19.7%	13.6%	16.9%	19.4%	6.5%	7.5%	14.8%	-	-

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	
					2Q 累計	通期(予)
売上高	74,557	77,568	71,314	82,263	46,263	89,000
前期比	-5.2%	4.0%	-8.1%	15.4%	13.7%	8.2%
売上総利益	30,050	30,735	27,565	31,759	15,727	-
売上高売上総利益率	40.3%	39.6%	38.7%	38.6%	34.0%	-
販管費	23,908	27,071	28,736	28,233	12,994	-
売上高販管費率	32.1%	34.9%	40.3%	34.3%	28.1%	-
営業利益	6,143	3,664	-1,171	3,527	2,734	4,000
前期比	-29.1%	-40.3%	-	-	82.1%	13.4%
売上高営業利益率	8.2%	4.7%	-1.6%	4.3%	5.9%	4.5%
経常利益	6,064	3,777	-870	3,585	2,912	3,920
前期比	-26.8%	-37.7%	-	-	77.4%	9.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	3,473	2,310	-5,534	2,362	1,975	2,980
前期比	-33.8%	-33.5%	-	-	18.0%	26.2%
分割調整後 EPS(円)	20.86	14.00	-33.93	14.55	12.16	18.35
分割調整後配当(円)	18.00	18.00	6.00	6.00	0.00	6.00
分割調整後 BPS(円)	202.14	188.22	130.75	139.45	-	-
設備投資額	4,082	4,862	3,580	1,513	1,827	3,300
減価償却費	1,970	2,004	2,573	2,421	1,178	2,600
研究開発費	3,180	4,342	4,397	4,385	1,826	5,000

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

貸借対照表

(単位：百万円)

	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期末	18/3 期末	19/3 期 2Q 末
流動資産	40,187	37,873	39,499	42,589	51,802
現金及び預金	16,686	14,365	14,204	19,157	18,691
受取手形及び売掛金	9,875	10,161	10,768	10,738	14,254
棚卸資産	10,216	10,097	11,664	9,719	12,763
固定資産	11,269	13,692	10,749	8,321	10,060
有形固定資産	4,608	4,538	4,303	4,301	4,314
無形固定資産	5,441	8,131	4,312	2,951	3,467
投資その他の資産	1,219	1,023	2,133	1,068	2,278
資産合計	51,456	51,566	50,249	50,909	61,862
流動負債	15,880	16,478	17,383	16,752	26,571
買掛金	9,203	6,102	7,481	7,100	16,445
短期借入金等	600	4,000	3,000	3,000	3,000
固定負債	1,717	3,991	11,508	11,488	11,357
株主資本	32,617	30,770	21,536	22,924	23,951
資本金	4,203	4,203	4,203	4,203	4,203
資本剰余金	7,550	7,513	6,098	6,098	6,100
利益剰余金	22,318	21,629	13,134	14,522	15,522
自己株式	-1,455	-2,576	-1,900	-1,900	-1,875
その他の包括利益累計額	1,060	188	-306	-280	-34
新株予約権	180	138	126	25	16
純資産合計	33,858	31,096	21,356	22,668	23,932
負債・純資産合計	51,456	51,566	50,249	50,909	61,862

出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	6,782	2,009	121	6,781	2,274
投資活動によるキャッシュ・フロー	-3,277	-4,878	-3,479	-767	-2,056
財務活動によるキャッシュ・フロー	-2,849	1,209	3,298	-974	-950
現預金換算差額	637	-661	-100	-87	266
現預金増減	1,292	-2,321	-160	4,952	-465
期首現預金残高	15,393	16,686	14,365	14,204	19,157
期末現預金残高	16,686	14,365	14,204	19,157	18,691

出所：決算短信よりフィスコ作成

株主還元

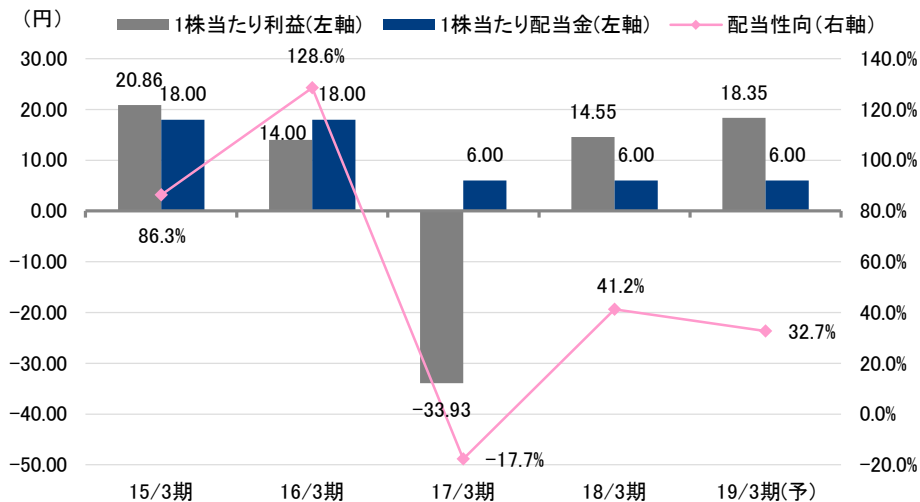
2019年3月期は6円配を予定

同社は株主還元については、将来の事業展開と経営体質の強化のために必要な内部留保を確保しつつ、安定した配当の継続と機動的な自己株式取得を基本方針としている。配当の水準については、従来は配当性向40%程度を配当の目安としていたが、2018年3月期から30%程度へと引き下げた。その理由として、IT業界を巡る変化の激しい経営環境に積極的に対応していくためには、内部留保の積み上げを中心に財務の健全性を回復させる必要があると同社は考えており、足元40%を切っている自己資本比率の60%程度への引き上げを目指しているとのことである。また、回数については事務コストを考慮して期末の年1回としている。

2018年9月期については前期比横ばいの6円配の配当予想を公表している。予想1株当たり利益18.35円に基づく配当性向は32.7%となる。

増収増益予想ながら配当予想を前期比横ばいとしている点については、妥当な判断だと弊社では考えている。テクノロジー・リーダーシップ・カンパニーとしての立ち位置を確立するための研究開発費は今後も増加基調を歩むと考えられる。利益重視の経営体質への転換を実現する過程でも資金需要が想定され、当面は内部留保を高めることが最終的に中長期的な株主リターンの拡大にもつながると考えている。

1株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

1983年設立。技術でリードし、クリエイター向けペンタブレットで世界シェア80%超のトップ企業に成長

同社は1983年に埼玉県上尾市で設立された。社名は「ワールド」と「コンピュータ」に由来しており、また、「WA」には「人とコンピュータの調和」の意味も込められている。1984年には世界初のコードレス・ペンタブレットを発表した。1987年にはプロフェッショナル用グラフィックス・タブレットの「SDシリーズ」が発売され、米ディズニーに映画制作で使用された。その後も地道に製品の改良を重ね、クリエイター向けである、クリエイティブ・ペンタブレット市場では2000年代以降は安定的に80%台の世界シェアを有している。

2002年にはペン・センサーコンポーネント分野（現テクノロジーソリューション事業）に進出した。これは同社がデジタルペンやコントロール IC、タッチパッド等の部品、モジュールを完成品メーカーに OEM 供給する事業だ。詳細は後述するが、タブレット PC やスマートフォンの市場拡大に乗って急成長を遂げている。

証券市場には2003年4月に日本証券業協会 JASDAQ 市場に上場した後、2005年12月に東京証券取引所第1部に上場して現在に至っている。

重要事項（ディスクレーマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ