

ワコム

6727 東証 1 部

<http://investors.wacom.com/ja-jp/index.html>

2016 年 6 月 13 日 (月)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

[企業情報はこちら >>>](#)

■自社ブランド製品と部品の OEM 供給を車の両輪として、持続的成長を目指す

ワコム〈6727〉はペンタブレットの世界トップメーカー。クリエイターや愛好家を対象とするクリエイティブ市場では世界シェア約 90% 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、電子ペンのコンポーネントをタブレット（PC タイプ）等の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が 2 本柱となっている。

同社は 2016 年 3 月期から 2019 年 3 月期までの中期経営計画「SBP-2019」に取り組んでいる。ブランド製品事業の成長戦略は、クリエイティブビジネスでは 3D デザインなどを切り口にユーザーベース拡大を狙うほか、コンシューマビジネスでは新たなデジタル文房具市場の創出、ビジネスソリューションではデジタルサインの活用、などで販売を伸ばす方針だ。2019 年 3 月期のセグメント業績は売上高 75,300 百万円、営業利益 16,640 百万円を計画している。4 年間の年平均成長率（CAGR）は、売上高で 14.6%、営業利益で 29.2%。

テクノロジーソリューション事業の成長戦略のキーワードは「パートナー」だ。EMR 技術や AES 技術を活用してスマートフォンやタブレットの市場でパートナー企業を拡大していくほか、同社が提唱するデジタルインク「WILL」を活用してデジタルステーションリーコンソーシアムを設立し、新たな市場創設を目指すことなどが掲げられている。2019 年 3 月期のセグメント業績は売上高 43,700 百万円、営業利益 5,790 百万円を計画しており、4 年間の CAGR は、売上高で 9.6%、営業利益で 5.9% となる。

中期経営計画「SBP-2019」でもう 1 つ注目されるのは、組織体制の変更だ。地域別責任体制から事業ユニット別責任体制へと大きく変更した。総額 70 億円を投じ、3 年がかりで進めてきたグローバル IT 投資が 2017 年 3 月期（2016 年 4 月－2017 年 3 月）中に完了の見込みだ。グローバルバリューチェーンとビジネス IT インフラの完成で組織変更がより効率的にワークし、売上拡大と費用抑制の両面で、直接・間接に各事業ユニットの成長をサポートしていくものと期待される。

■Check Point

- ・クリエイティブ・ペンタブレット市場において 90% 近い世界シェアを有する
- ・19/3 期において売上高 1,200 億円、営業利益 144 億円、ROE20% 以上を目指す
- ・コンソーシアムの設立によってデジタルインクのグローバルな普及を目指す

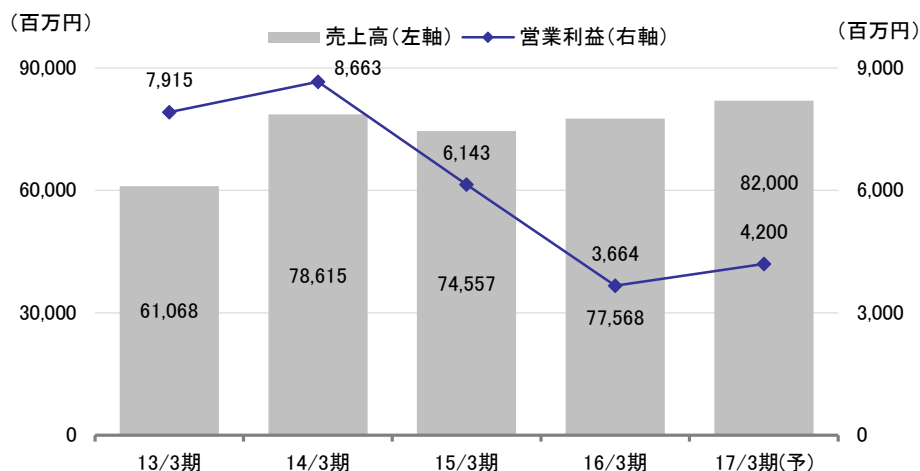
2016 年 6 月 13 日（月）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

企業情報はこちら >>>

業績推移



■ 会社概要

社名は「ワールド」と「コンピュータ」に由来

(1) 沿革

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、「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・ペンタブレットの「SD シリーズ」が発売され、米ディズニー社の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、クリエイターや愛好家向けである、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。

1991 年にペン・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。これは同社が電子ペンやコントロール IC、センサーボード等の部品、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。

2016 年 6 月 13 日（月）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

[企業情報はこちら >>>](#)

沿革表

1983年 7月	埼玉県上尾市に設立。電子機器事業（現ブランド製品事業）、ECS 事業（現エンジニアリングソリューション事業）を開始
1984年	世界初コードレス・ペンタブレット発表
1987年	電磁誘導方式プロ用グラフィックス・ペンタブレット「SD シリーズ」発売
1990年 7月	埼玉県加須市に豊野台工場を竣工
1990年	米ディズニーが「美女と野獣」をワコムのペンタブレットで制作
1991年 7月	米バンクーバー市にワコムテクノロジーを設立
1991年	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）へ進出
1998年 9月	プロ用ペンタブレット「Intuos」シリーズを発表
1999年11月	コンシューマ用ペンタブレット「Graphire/Favo」発売
2002年 4月	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）へ進出
2003年11月	米 HP 社がワコムのペンセンサー部品をタブレット PC に採用
2003年 4月	日本証券業協会 JASDAQ 市場に上場
2005年 2月	プロ向けディスプレイ「Cintiq 21UX」を発売
2005年12月	東京証券取引所第 1 部に上場
2008年10月	マルチタッチ式センサー・コンポーネントを発表
2011年 5月	iPad 専用設計の Bamboo スタイラスペンをリリース
2011年10月	プロ向けディスプレイ「Cintiq 24HD」を発売
2011年10月	韓国サムスン電子がペン・センサーコンポーネントを Galaxy Note に採用
2012年10月	サムスン電子がワコムの IT 技術を Galaxy Note II に採用
2013年 9月	サムスン電子がワコムの「feel」IT 技術を Galaxy Note III 及び Galaxy Note 10.1 に採用
2013年 9月	Intuos Pro、Cintiq Companion 等をリリース
2014年 2月	デジタルインク WILL を発表
2014年 4月	ペン・コンポーネントの累計生産数量が 1 億本に到達

出所：会社資料からフィスコ作成

(2) 事業の概要

a) 事業部門と主要製品

同社の製品は“ペンタブレット”と呼ばれるコンピュータ入力用のデバイスだ。一般的に利用されているマウスを使っても絵や文字を書くことは可能だが、ポインティングの精度が低い
ため思いどおりの線を描くことは難しい。そこで筆記具たる電子ペンとタブレット（石板に由来）
を用いて精密な絵や文字を簡単に入力することを可能にした器具がペンタブレットだ。

ペンタブレットの例（ワコムの Intuos シリーズ）



出所：会社資料

2016 年 6 月 13 日（月）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

[企業情報はこちら >>>](#)

ペンタブレットは主として、コンピュータ上でデザインやイラスト、グラフィックス等を制作する際に利用されている。マウスに比べて正確な操作が可能で、製品によっては筆圧やペンの傾きなども感知してより繊細にタッチを表現できるものもあるためだ。

ペンタブレットと液晶ディスプレイを統合して、電子ペンで液晶画面に直接描画できるようにしたものもある。後述する同社の製品区分において“ディスプレイ”と称されている液晶ペンタブレット（一部製品は“モバイル”にも含まれている）がそれに当たる。通常のペンタブレットに比べて高価だが、直感的な入力が可能であるため、クリエイターの間では普及が進んでいる。

液晶ペンタブレットの例（ワコムの Cintiq シリーズ）



出所：会社資料

同社の事業部門は「ブランド製品事業」、「テクノロジーソリューション事業」及び「その他の事業」の 3 部門から成る。ブランド製品事業は WACOM ブランドでペンタブレットの完成品や入力用ペンなどを、クリエイターや愛好家といったクリエイティブユーザーから一般消費者、あるいはビジネスユース向けに販売する事業だ。テクノロジーソリューション事業は同社のペンタブレットの部品（電子ペン、センサー、コントロール IC 等）をタブレットやスマートフォンのメーカーに OEM 供給する事業。その他の事業の中味は、エンジニアリングソリューション事業と称する電気設計用 CAD システムの開発・販売事業となっている。各事業部門の詳細は後述する。



ワコム
6727 東証 1 部

<http://investors.wacom.com/ja-jp/index.html>

2016 年 6 月 13 日（月）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

企業情報はこちら >>>

事業部門と主要製品の概要

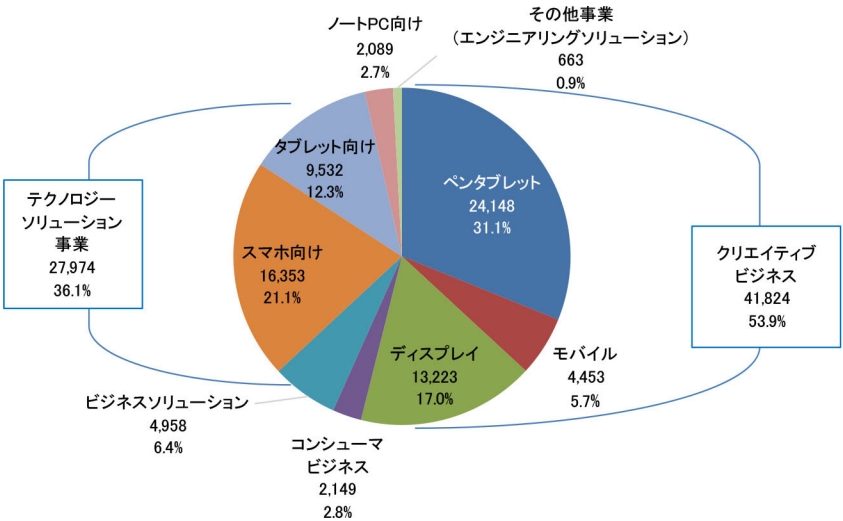
事業区分	製品区分	主要製品	製品の内容説明	使用目的	製品シリーズ
ブランド製品 事業	クリエイティブ ビジネス		『クリエイティブユーザーの 情熱と表現を支える』	-	
		ペンタブレット	筆圧感知が出来るペンにより、非常に繊細な描画等が可能なプロ向けペンタブレット、及び簡単な操作で利用できる一般向けペンタブレット	コンピューターグラフィックスを利用したグラフィクスデザイン、映画やアニメの制作、写真編集、工業デザイン、イラストレーション、HP 作成等	Intuos シリーズ
		モバイル	OS 搭載のプロ向け液晶ペンタブレット及び iPad 専用のクリエイター向け筆圧感知スタイラスペン		Cintiq Companion、 Intuos Creative Stylus
		ディスプレイ	液晶ディスプレイ面に直接描画や文字入力可能な、プロ向け液晶ペンタブレット		Cintiq シリーズ
	コンシューマ ビジネス	デジタル文房具	手書きしたアイデアをクラウドから編集・保存・検索できるデジタル文房具	手書きノートをデジタル化する文房具として利用	Bamboo シリーズ
テクノロジー ソリューション 事業	-	電子ペン、 センサー、 タッチパネルの部品、 モジュール	-	スマホ、タブレット、電子書籍等のモバイル機器への組み込み利用	-
		スマホ向け	-	スマホ向けペン・センサーシステム	-
		タブレット向け	-	タブレット向けペン・センサーシステム	-
		ノート PC 向け	-	ノート PC 向けペン・センサーシステム	-
その他 / エンジニアリング ソリューション	-	電気設計用 CAD システム	-	製造業（メカトロニクス向け）での利用	-

出所：会社資料からフィスコ作成

事業区分、製品区分、主要製品別の売上高内訳を見ると、2016 年 3 月期実績ベースでは、ブランド製品事業が 63%、テクノロジーソリューション事業 36%、その他の事業 1%となっている。ブランド製品事業は製品区分として、クリエイティブビジネス、コンシューマビジネス、ビジネスソリューションに分けられるが、特に大きいのはクリエイティブビジネスで、54%を占めており、その中でもペンタブレットが全体の 31%と大きな位置を占めている。

部品を外販するテクノロジーソリューション事業は全体の 36%を占めているが。その向け先別内訳として、スマートフォン、タブレット、ノート PC の 3 つがある。特に大きいのはスマートフォン向けとなっている。タブレット向けとノート PC については、近年はノート PC とタブレットの垣根が低くなってきており、電子ペンを搭載したノート PC がタブレットへと移行している状況だ。

事業区分・製品区分・主要製品別売上高内訳（2016 年 3 月期実績、百万円）



出所：会社資料からフィスコ作成



ワコム

6727 東証 1 部

<http://investors.wacom.com/ja-jp/index.html>

2016 年 6 月 13 日（月）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

[企業情報はこちら >>>](#)

子会社を通じて世界各地でブランド製品を販売

b) 販売の状況

同社では 1988 年のワコムコンピュータシステムズ（現ワコムヨーロッパ）に始まり、2010 年のワコムインドアまで世界各地に子会社を設立してきた。これら子会社を通じてブランド製品を販売している。

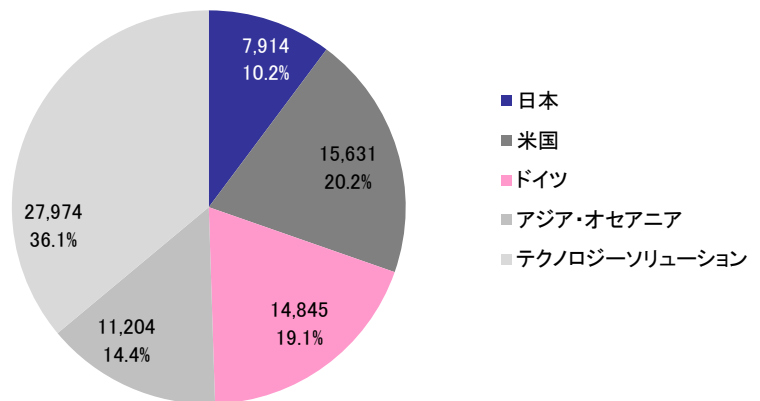
子会社設立の歴史

1988年 4月	ドイツにワコムコンピュータシステムズ（現ワコムヨーロッパ）を設立
1991年 7月	米国にワコムテクノロジーを設立
2000年 3月	中国にワコムチャイナを設立
2004年 4月	韓国にワコムデジタルソリューションズ（現ワコム코리아）を設立
2005年 4月	豪国にワコムオーストラリアを設立
2006年 4月	香港にワコムホンコンを設立
2006年 5月	シンガポールにワコムシンガポールを設立
2008年 9月	台湾にワコムタイワンインフォメーションを設立
2010年 8月	米国にワコムテクノロジーサービスを設立
2010年10月	インドにワコムインドアを設立

出所：会社資料からフィスコ作成

同社は内部管理上、テクノロジーソリューション事業の売上高を日本に集計して所在地別売上高を公表している。これは同事業の製品については顧客の販売拠点が最終消費地になるため、同社では把握しきれないことも影響している。実態を踏まえるとテクノロジーソリューション事業の売上高はほぼ海外売上高とみて差し支えない状況だ。またその他に含まれるエンジニアリングソリューション事業は 100% 国内売上となっている。これらを踏まえた 2016 年 3 月期の内外売上高内訳は国内売上高 10.2%、海外売上高 89.8% と、圧倒的に海外が高い状況にある。

所在地別売上高の状況(2016年3月期実績、百万円)



出所：会社資料からフィスコ作成

注：米国は米国現法における北南米での売上高、ドイツはドイツ現法における東ヨーロッパ・中東・アフリカでの売上高、アジアオセアニアは中国を含む当地域の現地法人での売上高を示す。

c) 生産体制

同社は埼玉県加須市の本社所在地に本社工場（豊野台工場）を有しているが、基本的にはファブレス企業だ。同社は製品やコンポーネントの企画・開発・設計を行い、生産は内外のファウンドリ企業に委託している。工場自体は中国本土に存在することが多いが、カントリースクの観点から、台湾や日本資本中心の EMS（電子機器受託生産事業者）を活用している。国内、海外の比率では海外が約 98% と圧倒的に多く、残りを本社工場と国内委託先で生産している状況だ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

ワコム

6727 東証 1 部

<http://investors.wacom.com/ja-jp/index.html>

2016 年 6 月 13 日 (月)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

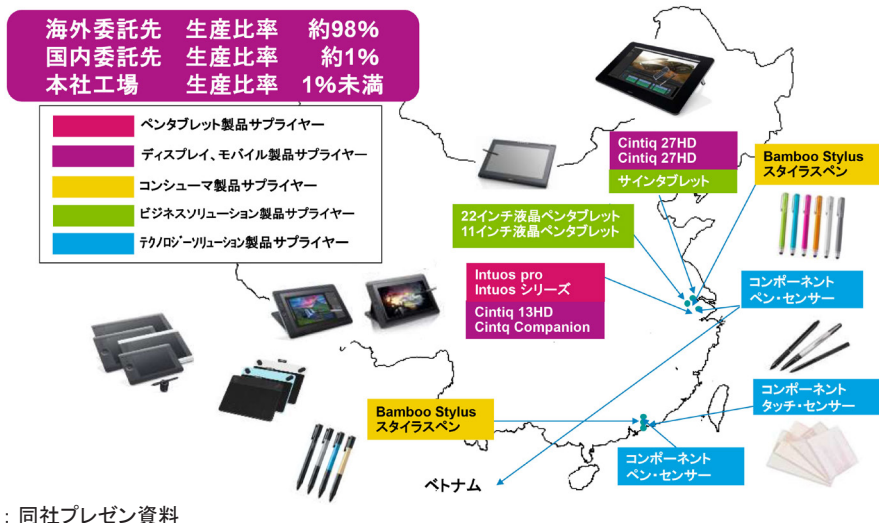
企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

企業情報はこちら >>>

同社は、ファブレス企業ではあるが、生産ラインで使用する製造機器については自社で開発、設計等を行い、国内の機械メーカーで製造装置をつくり、それを委託先の工場に設置して生産を任せるといったやり方を行っている。こうした手法により、海外生産による安い労働コストの活用と、ブラックボックス化による技術・ノウハウの社外流出防止の両立を図っている。

生産パートナーシップの状況

生産パートナーシップは？



■主力事業の詳細

クリエイティブ・ペンタブレット市場において 90% 近い世界シェアを有する

(1) ブランド製品事業

ブランド製品事業の内容は自社ブランドのペンタブレット製品の開発・製造・販売だ。同社は 1984 年の製品発売以来、少しずつ市場を開拓して業容を拡大してきた。その間、同社のメインターゲットは、クリエイターと呼ばれる工業デザイナーやイラストレーターなどであった。クリエイターにはコストよりも高性能を追求する傾向がある。同社は自社製品の高性能を武器に、クリエイターや愛好家を中心となるクリエイティブ市場で急速にシェアを伸ばし、業容を拡大させてきた。現在ではクリエイティブ・ペンタブレット市場において 90% 近い世界シェアを有するまでになっている。

同社がクリエイティブ市場でシェアを伸ばし、デファクト化に成功した要因は、技術もさることながら、商品展開とマーケティングにある。ペンタブレットの草創期は、CAD（コンピュータを活用したデザイン）用入力デバイスという位置付けでデジタイザーと呼ばれ、主に工業用途／産業用途で利用されていた。それに対して同社は、筆圧を感知できる自社技術が描画に活用できる点に注目し、ペンタブレット（電子の筆と石板に由来）と名付けてデザイナーやイラストレーターなどのクリエイター向けに、描画用ツールとして製品開発・マーケティングを行った。これが成功しクリエイターや愛好家から高い評価を得て、クリエイティブ市場においてデファクトの地位を獲得した。



ワコム

6727 東証 1 部

<http://investors.wacom.com/ja-jp/index.html>

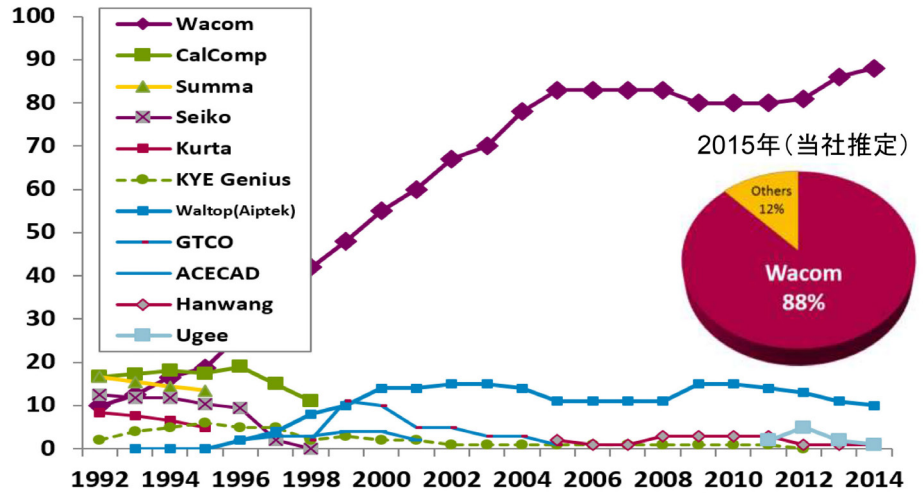
2016 年 6 月 13 日 (月)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

企業情報はこちら >>>

クリエイティブ・ペンタブレットの世界シェアの状況

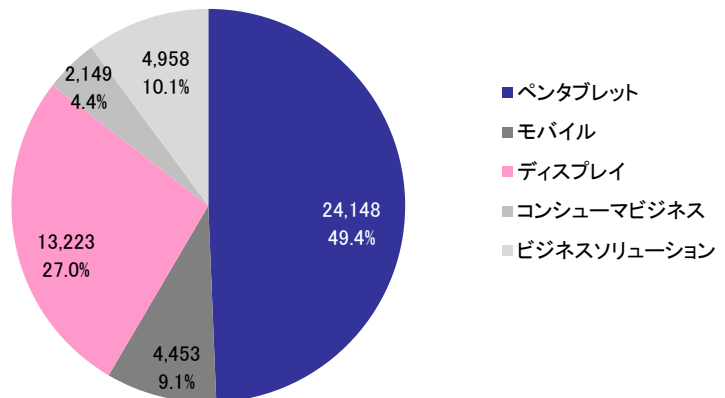


出所：会社資料

コンシューマ向けには電子ペンの Bamboo シリーズや、電子ペンとノートを一体化した「Bamboo Spark」などの製品がある。現在では iPhone や iPad を始め様々なスマートフォンやタブレットが電子ペンを用いての入力に対応している。同社ではそうしたサードパーティ（ワコムとは契約・提携上の関係はない第三者）の完成品メーカーによるモバイル端末でも利用可能な電子ペンを販売している。また、コンシューマ市場に関しては、将来的にデジタル文具市場の立ち上がりが見込まれており、同社もその市場には大きな期待を寄せて、積極的に活動している（詳細は後述）。

ビジネスソリューションは業務用途のペンタブレットの市場だ。典型的には、クレジットカードのサイン（電子サイン）の端末や金融機関での口座開設、宿泊施設の宿帳、教育、医療分野での利用がある。ビジネスソリューションの実際の営業活動は国ごとに実情が異なるが、SI（システムインテグレータ）企業への売込みが基本だ。SI 企業が商業施設や国家プロジェクトの IT 投資の部分を受注し、その一環で電子ペンによるサインシステムや、教育用ペンタブレットの採用が決まるという流れだ。ビジネスソリューションについては、潜在市場は大きいと期待されており、同社自身、中期経営計画においても高い年率成長率を見込んでいる。

ブランド製品事業の内訳(2016年3月期実績、百万円)



出所：会社資料からフィスコ作成



ワコム

6727 東証 1 部

<http://investors.wacom.com/ja-jp/index.html>

2016 年 6 月 13 日 (月)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

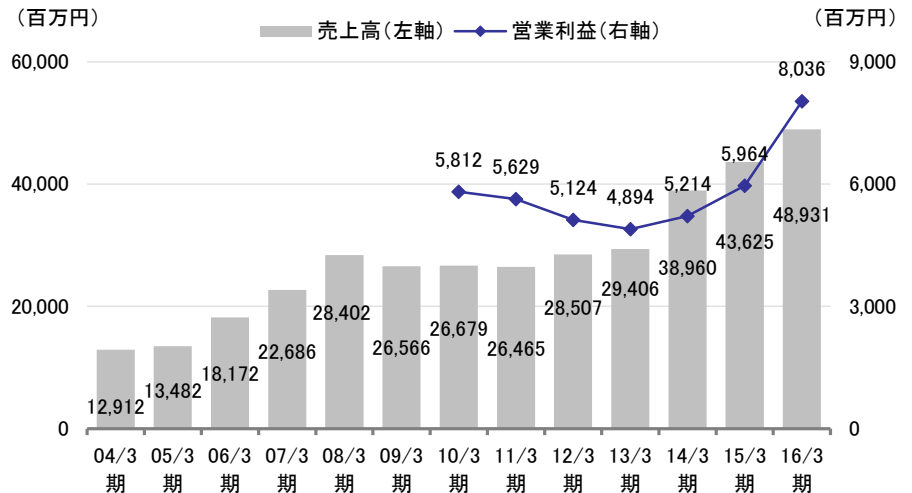
企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

[企業情報はこちら >>>](#)

ペンタブレット製品の売上高の推移を見ると、リーマンショック後の一時期を除いて順調な拡大が続いている。主力市場であるクリエイティブ市場において 90% 近いシェアを得ていることから明白のように、クリエイターや愛好家の間ではデファクト化しているため、ユーザーベースの拡大と更新需要の両方を取り込んで、順調に拡大していくものと弊社ではみている。

利益面では、2014 年 3 月期と 2015 年 3 月期に営業利益率が 13% 台に低迷した。これは先行費用の増加や為替の影響などが原因と考えられる。その後利益率は反転し、2017 年 3 月期は 20% 台の回復が見込まれている。ペンタブレット製品は自社ブランドで販売しているため粗利益率が高く、販管費の負担を考慮しても、本質的に営業利益率 20% を稼ぐ力はあると、弊社ではみている。

ブランド製品事業売上高と営業利益の推移



出所：会社資料からフィスコ作成

注：現行の事業セグメントになったのは 2011 年 3 月期からだが、それ以前については、全社売上高からコンポーネントと CAD ソフトなどソフトウェア関連の売上高を引いて算出し、連続性を持たせた。

コントロール IC 技術がコンポーネント売上高の急伸に寄与

(2) テクノロジーソリューション事業

同社は 1991 年にペン・センサーコンポーネント分野に進出した。その後、Windows OS 上で動くタブレット PC にペン・センサーコンポーネントの採用が 2002 年以降進んだ。当初は電子機器事業セグメントの中に含まれていたが、2004 年 3 月期からコンポーネント売上高の数値は開示されていた。2011 年 3 月期の開示からコンポーネント事業として独立し、2016 年 3 月期からテクノロジーソリューション事業へと呼称変更されている。

コンポーネント売上高の推移を見ると、2011 年 3 月期までは 50 億円前後で停滞が続いていたが、2012 年 3 月期に動意づいた後、2013 年 3 月期に爆発的に収益が拡大したことがわかる。セグメント利益においても、2011 年 3 月期までは営業損失を計上していたが 2012 年 3 月期には黒字転換し、2014 年 3 月期には営業利益が 6,666 百万円に達した。売上高営業利益率は 2013 年 3 月期にピークの 17.9% を記録し、ブランド製品事業を逆転した。



ワコム

6727 東証 1 部

<http://investors.wacom.com/ja-jp/index.html>

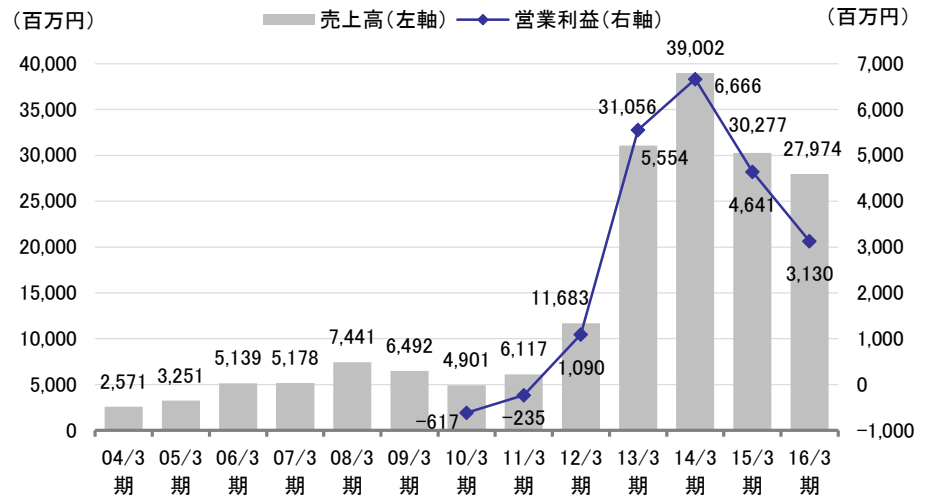
2016 年 6 月 13 日 (月)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

[企業情報はこちら >>>](#)

テクノロジーソリューション事業売上高と営業利益の推移



出所：会社資料からフィスコ作成

注：現行の事業セグメントになったのは 2011 年 3 月期からだが、それ以前についても、決算説明資料でコンポーネントの売上高が表示されており、連続性のとれた形で開示されている。

コンポーネント売上高の急伸をもたらしたのは、同社の持つコントロール IC 技術だ。同社は、ペンタブレットにおいて高精細入力を可能にする電磁誘導（EMR）方式を採用し、その制御技術を蓄積してきた。一方、スマートフォンやタブレットで利用されている指入力のタッチパネルでは、マルチタッチ方式が主流を占めている状況だ。そうした中でサムスン電子は、旗艦モデル「Galaxy Note」シリーズにおいて電磁誘導方式によるペン入力の採用を決定し、同社に白羽の矢を立てた。

同社が選ばれた理由は、マルチタッチの静電容量方式タッチパネルと電磁誘導方式のペン入力をコントロール可能な IC 技術を有していたことに加え、自社パテントを所有しており特許紛争に巻き込まれるリスクが小さいこと、サムスンの要求に応えられるだけの生産能力を有すること、などの条件を満たしていたためだ。同社はサムスンに対して電子ペンとコントローラ IC を納入し、これらの売上げが急伸する結果となった。

テクノロジーソリューション事業の売上高のうち、スマートフォン向けはそのすべてがサムスン向けという状況だ（逆に、サムスン向け売上高には、テクノロジーソリューション事業のスマートフォン向け以外のセグメントの製品も若干含まれている）。そのサムスン電子向け売上高は、2014 年 3 月期に 29,341 百万円のピークを付けた後、2015 年 3 月期は前期比 36.6% 減の 18,587 百万円、2016 年 3 月期は同 9.8% 減の 16,771 百万円と減少基調をたどっている。同社は 2017 年 3 月期もさらに 20% 近い減収を見込んでいる。

この原因については、同社のペン・センサーコンポーネントを搭載したサムスンのモデル（Galaxy Note シリーズ）の売上高が低下してきているためであり、同社の競合環境に変化があったわけではない。今後も Galaxy Note シリーズが続く限りはペン・センサーコンポーネントの OEM 供給が続く可能性が高いと弊社ではみている。

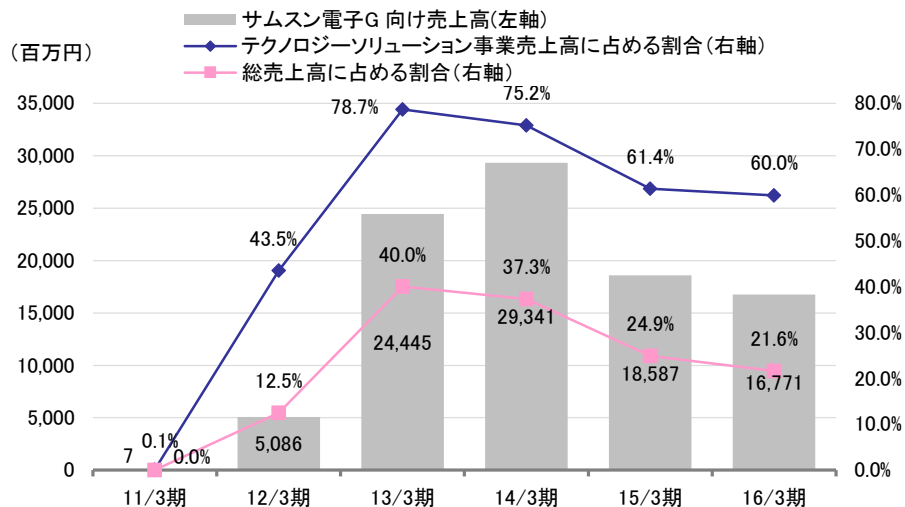
2016 年 6 月 13 日 (月)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

企業情報はこちら >>>

サムスン電子グループ向け売上高の推移



出所：会社資料からフィスコ作成

テクノロジーソリューション事業の売上高からサムスン電子グループ向け売上高を引いたものを「非サムスン電子向け売上高」とすると、この値の推移は着実に増加してきていることがわかる。2015 年 3 月期及び 2016 年 3 月期については、非サムスン電子売上高は、テクノロジーソリューション事業の中の“タブレット向け”と“ノート PC 向け”の合算値とほぼ等しい。

この両市場へ供給する具体的な商品は電子ペンだ。PC・タブレットメーカー各社は、指でのマルチタッチ入力に加えて、ペン入力対応製品を増やしていることがある。同社は HP、Lenovo、DELL、東芝などの企業に対して電子ペンを OEM 供給している。同社はペンタブレット、特にペンにこだわった製品開発を続けて来て、現在では、市場のニーズに合わせてハイスペックな製品から、ミドルスペック、ロースペックまで幅広い技術と製品のラインナップを誇っている。こうした点が完成品メーカーに評価されて、同社の電子ペンの採用企業が増加しているものと弊社では考えている。

最近の市場動向は、前述のように、ノート PC とタブレットの垣根が低くなってきているのが現状だ。ノート PC はキーボード入力に特化する一方、より小型でキーボードと切り離し可能なタブレットについては、指入力とペン入力を併用する、という流れだ。したがって、タブレットとノート PC を分けずに、両者を合算したほうが実態をよく表しているといえる。2016 年 3 月期の実績は、タブレット向けが前期比 11.6% 増となる一方、ノート PC 向けは同 38.6% 減となり、合算ベースでは同 2.6% 減となったという構図だ。

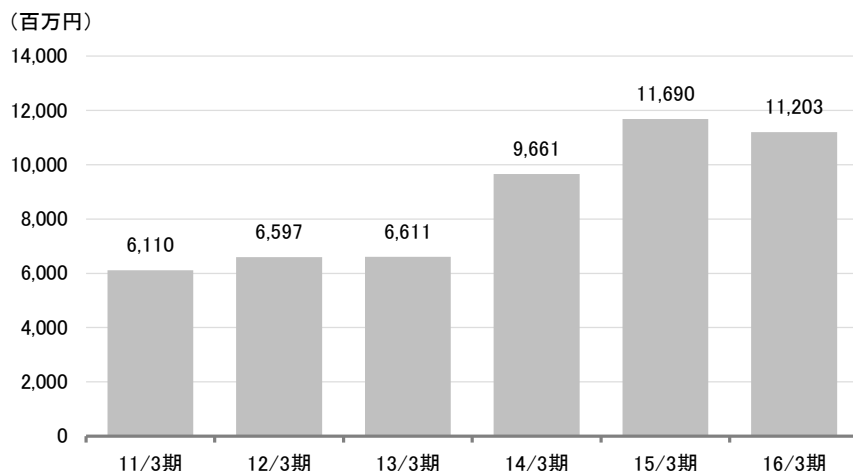
2016 年 6 月 13 日（月）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

企業情報はこちら >>>

非サムスン向けテクノロジーソリューション事業売上高の推移



出所：会社資料からフィスコ作成

タブレット向けは今後も堅調に増加することが見込まれる。ノート PC から 2in1 タイプのタブレットへの需要シフトという、市場構造変化がその大きな要因だ。キーボードがないタブレットにおいては、指入力だけでなくペン入力のニーズが、ノート PC に比べて一段と高くなり、それが足元での同社の電子ペンの OEM 供給増につながっている。この動きの延長として、同社は中国 Huawei 社を新規顧客として獲得に成功し、2016 年 3 月期から OEM 出荷を開始した。また、アクティブ ES 技術で米マイクロソフトと提携し、Windows Pen のペンプロトコールのライセンス供与を受けることになったことから、2017 年 3 月期後半以降の商機拡大につながると期待される。

■ ワコムのキー・テクノロジー

“ペンタブレット” 企業として電子ペンを生かした技術と事業にこだわる

同社のペンタブレットがクリエイティブ市場で世界の 90% 近くを占めていることや、テクノロジーソリューション事業（コンポーネント販売）がサムスン電子グループ向けに急拡大したことは、同社のテクノロジーの高さゆえである。テクノロジーこそが同社の強みであるといえる。以下では同社のキー・テクノロジーについて紹介する。

同社のテクノロジーを理解する前提として、同社の主力製品であるペンタブレットと、同社が関連銘柄として語られるタッチパネルについて整理しておく。

ペンタブレットはコンピュータへの入力装置であり、表示装置を持たないのが本来の姿だ。構成パーツは電子ペンと“紙”に相当するセンサーボードだ。一方、タッチパネルは一般には入力装置と表示装置とが一体化したものをいう。両者には表示装置の有無という違いに加えて、入力道具が電子ペンか指かという点で大きな違いがある。同社は“ペンタブレット”企業として電子ペンを生かした技術と事業にこだわっている。反対にタッチパネルについては、指による入力ということで、自社の事業領域外に存在しているという認識だ。同社のペンタブレットとタッチパネルは、競合関係にあるのではなく共存関係にあるのだと理解すべきであると、弊社では考えている。前述したサムスン向けのコンポーネント売上急増はその好例と言える。

2016 年 6 月 13 日（月）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

[企業情報はこちら >>>](#)

(1) 電磁誘導（Electro Magnetic Resonance, EMR）方式

同社はペンタブレットの技術に電磁誘導（EMR）方式を採用してきた。他には簡便でコストも安い抵抗膜方式や表面弾性波方式（両者をまとめて“感圧式”と呼ぶこともある）などの方式がある。同社が EMR にこだわった理由は、反応の高速性や高精細さにある。前述のように、同社はクリエイターや愛好家を対象とするクリエイティブ市場において 90% 近い圧倒的な世界シェアを有しているが、その要因は高性能、すなわち高精細さにある。EMR と同社の発展は切り離せない関係にあるといえる。

EMR は専用の電子ペンを必要とする。ペン以外で反応しないことは、不用意な画面操作を防げることを意味するほか、ペンを使うことで筆圧の検知が可能になり、電子消しゴムなどの機能を追加して直感的な操作が可能になるという面もある。何よりも指では細い描写は難しく、何らかの指を代替するものが必要だ。結局はペンが必要となるのは自明だ。同社は EMR 技術の特性を生かして電子ペンをバッテリーレス化している。

同社の技術的差別化のポイントは IC 技術にある。ペンで入力した情報を実際に表示する過程ではコントローラ IC が不可欠だ。同社は長年の EMR 製品のブラッシュアップの過程でコントローラ IC の技術を蓄積してきており、この技術は今後の同社の競争力維持・強化の点でもプラスに働くと弊社では考えている。

(2) アクティブ ES（AES）方式

一般にスマートフォンやタブレットは、指での入力を前提に、マルチタッチを可能とする静電容量方式のタッチパネル（以下、“静電タッチパネル”）を入力装置として採用している。そのもっとも象徴的なものはアップル社の iPhone や iPad だ。しかしこの市場において、指よりも“もっと細い指”、すなわちペンを利用してより細かい入力を行って使用価値を上げようという流れが広がってきている。

この静電タッチパネルに良くフィットする電子ペンという目的で同社が開発した技術が、アクティブ ES（Electrostatic、静電結合）テクノロジーだ。EMR 方式ペンタブレットをタッチパネルと併用する場合にはタッチパネルの下に EMR センサーボードを張り合わせる必要がある（前述のサムスンのケース）があるが、AES は静電タッチパネルをペンタブレットにおけるセンサーボードとして活用して入力を行えるシンプルな構造の技術だ。EMR 方式の電子ペンをヘビーユーザー向けとするなら、AES 方式の電子ペンはミドルユーザー向けという位置付けだ。

同社の AES ペンの特徴としては、筆圧検知対応、ホバリング機能を有し、高精細を確保している点や、デジタルインク及びアプリケーションとの共用で高い利便性を実現できる拡張性を有している点などが挙げられる。また、EMR 技術で蓄積したペン入力とタッチ操作を円滑に処理するコントローラ IC を搭載して、高い使い勝手を實現している点も重要なポイントだ。EMR のケースと同様、ここに同社の差別化要因がある。一方で、EMR 技術とは異なるためペン内に電池を内蔵している。

同社の AES 電子ペンは、ブランド製品事業においては、コンシューマ部門の製品（「Bamboo Smart」シリーズ）となって販売されている。これはサードパーティのモバイル端末利用者向けの電子ペンの単品販売ということだ。また、テクノロジーソリューション事業においては、DELL、HP、東芝、Lenovo などのパソコンやタブレットに採用されて OEM 供給されており、ペン搭載型パソコンの電子ペンとして主流の技術となっている。このように、AES は今後の同社の成長をけん引する重要な意味合いを有している。

2016 年 6 月 13 日（月）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

企業情報はこちら >>>

(3) WILL

WILL は Wacom Ink Layer Language の略で、同社が開発した“デジタルインク”のソフトウェアフレームワークだ。電子ペンで入力された情報を液晶ディスプレイなどに入力する際に必要となるソフトウェアを、ペンで紙に表示する役割を担うインクになぞらえ、デジタルインクと称する。現状のデジタルインクはいくつか存在しているが、OS（Windows、Android、iOS など）をまたぐと文字化けや色味の違いが出るなどの現象が起きる。WILL はこれを解決したソフトウェアだ。

同社は WILL の SDK（ソフトウェア開発キット）を無料でリリースしている。WILL のフレームワークのデジタルインク・ソフトウェアを自由に開発してもらい、それらと本質的に相性の良いはずの同社の電子ペンの販売加速につなげる狙いだ。同社のペンタブレットの世界シェアの高さを考えれば、WILL によって収益を上げるという選択肢も可能であったと思われるが、同社は、まずは WILL の普及を促し、将来的に何らかの課金の可能性を残しつつも、当面ペンタブレット製品・コンポーネントで収益拡大を目指す戦略だ。

■戦略経営計画 SBP-2019

19/3 期において売上高 1,200 億円、営業利益 144 億円、ROE20% 以上を目指す

(1) 計画の概要

同社は 2015 年 4 月に、「ワコム戦略経営計画：SBP-2019」を策定・発表した。これは 2016 年 3 月期から 2019 年 3 月期までの 4 年間で対象とするものだ。それ以前に同社は、2017 年 3 月期をゴールとする中期経営計画「WAP1215」を策定して取り組んでいたが、外部環境も含めて実態と計画のズレが拡大してきたため、1 年前倒しで新中期経営計画に切り替えたという流れだ。

SBP-2019 の基本戦略を下記に掲げた。骨子の部分では前中期経営計画から大きな変化はない。しかし環境の変化としてスマートフォンやタブレット、クラウドが主要 IT プラットフォームとなることが一段と明確になってきたことに加えて、デジタルデザインの進化及びグローバル化、モバイルコンシューマのクリエイティブニーズの高まり、ビジネス、教育分野のモバイル化などがあるため、それらを反映した修正が加えられている。

SBP-2019 の基本戦略
ビジネスモデルをモバイル、クラウドへと進化させる
新グローバル事業体制によって統合を強化し、成長を加速する
モバイル製品ラインの強化、3D 市場の拡大、新興市場への投資によってクリエイティブビジネスを加速する
新デジタル文具とクラウド統合で新たなコンシューマユーズを獲得する
AES と WILL により、テクノロジーソリューション事業を拡大する。
WILL とデジタルサインソリューションで、ワークフローとセキュリティ事業を強化する
グローバルビジネスシステムの活用により、効率とスピードと収益性を向上させる
出所：会社資料からフィスコ作成

これら基本戦略と各事業における成長戦略を実行し、2019 年 3 月期において売上高 1,200 億円、営業利益 144 億円（営業利益率 12.0%）、ROE20% 以上を業績目標として掲げている。売上高の 1,200 億円という値は前中期経営計画でのゴールと同じものであり、今回仕切り直して再度チャレンジするという形だ。



ワコム

6727 東証 1 部

<http://investors.wacom.com/ja-jp/index.html>

2016 年 6 月 13 日 (月)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

[企業情報はこちら >>>](#)

新中期経営計画「SBP-2019」の業績計画

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期		17/3 期		18/3 期	19/3 期
	実績	計画	実績	計画	業績予想	計画	計画
売上高	74,557	84,000	77,568	93,000	82,000	104,000	120,000
営業利益	6,143	5,500	3,664	7,440	4,200	10,400	14,400
営業利益率	8.2%	6.5%	4.7%	8.0%	5.1%	10.0%	12.0%
当期純利益	3,473	3,530	2,310	5,068	3,000	7,070	9,800
当期純利益率	4.7%	4.2%	3.0%	5.4%	3.7%	6.8%	8.2%

出所：会社資料からフィスコ作成

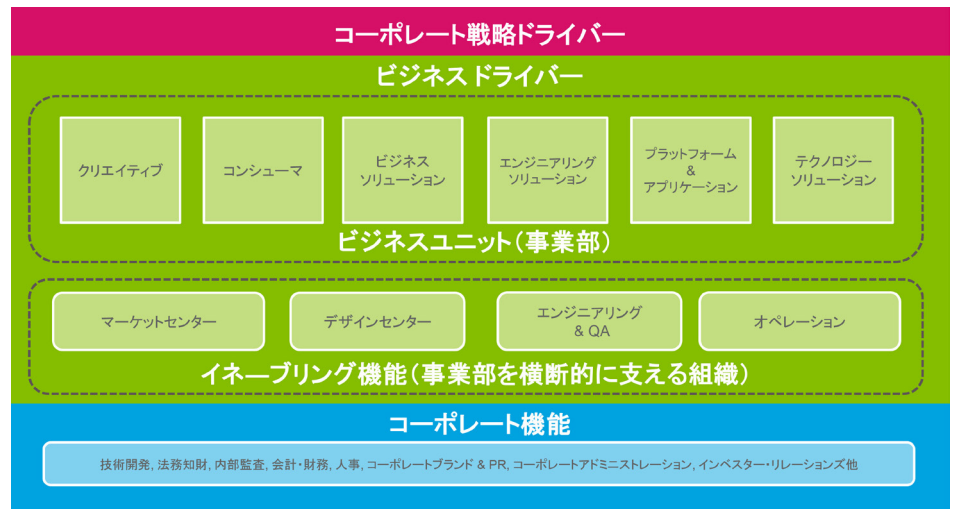
(2) 新中期経営計画の注目点

弊社では新中期経営計画の注目点の 1 つは組織構造の変革にあると考えている。売上高の約 90% を海外市場で得ていることから明らかなように、同社の市場は文字どおりグローバルだ。地域別割合も、現状では米・欧が一段高いが、成長性の高さでは新興国主体のアジア・オセアニアが高いため、世界市場でまんべんなく収益が上がる体制が期待される。

これまで同社は地域別責任体制をとり、各地域にヘッドを置いてマネジメントを行う体制をとってきた。しかし、顧客側がグローバルで活動する実態に即した営業・管理体制を同社も採用することとし、事業ユニットごとにヘッドを置き、担当事業については全世界の市場についてマネジメントする体制へと移行した。これによって世界均質のサービスの提供、意思決定の迅速化と無駄の排除などが実現されると期待される。

ビジネスユニットの在り方自体には前中期経営計画から実質的に変更はない。名称において特定業務分野ビジネスがビジネスソリューションに、コンポーネント事業がテクノロジーソリューション事業に名称が変更となった。

新グローバル組織の基本構造



出所：会社資料



ワコム

6727 東証 1 部

<http://investors.wacom.com/ja-jp/index.html>

2016 年 6 月 13 日（月）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

[企業情報はこちら >>>](#)

デジタルペンとインクで新たなデジタル文房具市場を生み出す

(3) ブランド事業の成長戦略

主力のクリエイティブビジネスについて同社は、ディスプレイとモバイル両分野の製品を強化してクラウドを加速させるほか、3D デザイン & モデリングへの対応充実化でユーザの拡大を図ること、既存ユーザに新たな価値を提供する新規ビジネスの創出などを成長戦略として挙げている。

コンシューマビジネスでは、デジタルペンとインクを活用して新たなデジタル文房具市場を生み出すことや新たなコンシューマコミュニティと販路を作り出すことなどを挙げている。また、ビジネスソリューションでは、デジタルインクワークフローとセキュリティソリューションを提供すること、高付加価値な業務向けモバイルソリューションを提供することなどを挙げている。

こうした成長戦略の結果として、同社はブランド製品事業について、2019 年 3 月時にセグメント売上高を 75,300 百万円と計画している。2015 年 3 月期実績を起点とする 4 年間の年平均成長率（CAGR）は 14.6% となる。内訳としては現時点で最も構成比が高いクリエイティブ市場向けタブレットが CAGR1.9% と低い伸びにとどまる一方、クリエイティブ市場向けモバイルと同ディスプレイ（液晶一体型）がそれぞれ、30.7%、17.2% の CAGR と計画している点が注目される。コンシューマビジネスとビジネスソリューションについても、発射台が低い点を割り引いてもそれぞれ 32.0%、28.8% と高い伸びを計画している。

さらに注目すべきは営業利益であり、2019 年 3 月期には 16,640 百万円、営業利益率 22.1% が計画されている。22.1% の営業利益率は 2010 年 3 月期実績と並ぶ水準だが、これについては、グローバル組織体制に移行した 2016 年 3 月期より、セグメント間の費用便益効果の公平性を確保するため、25 億円相当の販管費がブランド製品事業からコーポレート共通費用に移管されており、収益性の分析をする場合、連続性が途切れていることに注意が必要だ。セグメント別営業利益の開示が始まった 2010 年 3 月期から 2011 年 3 月期は 20% 台の営業利益が確保されていた。その後、グローバル IT インフラ投資の関連費用、モバイル化やクラウド対応の開発といった先行費用などが重くなるなか、営業利益率が縮小しており、2016 年 3 月期は 16.4%（費用移管分の売上高に対する比率 5.1% を調整した移管前のベースでは 10% 代前半）に留まった。しかし、2017 年 3 月期には新商品効果や IT インフラ投資効果の発現で 20.3%（移管後のベース）に伸長する予想となっている。投資効果の発現により中期的にも 20% 台の営業利益率が維持される可能性は高いと弊社ではみている。

ブランド製品事業の中期業績計画

（単位：百万円）

	15/3 期	16/3 期		17/3 期		18/3 期	19/3 期	15/3-19/3
	実績	計画	実績	計画	業績予想	計画	計画	CAGR
ブランド製品事業	43,625	50,300	48,931	56,200	56,200	63,600	75,300	14.6%
クリエイティブビジネス	36,480	41,100	41,824	44,800	46,300	48,900	55,100	10.9%
ペンタブレット	21,981	23,300	24,148	23,500	25,700	23,600	23,700	1.9%
モバイル	3,909	5,400	4,453	6,600	5,900	8,400	11,400	30.7%
ディスプレイ	10,590	12,400	13,223	14,700	14,700	16,900	20,000	17.2%
コンシューマビジネス	1,554	2,300	2,149	2,700	3,300	3,500	4,800	32.6%
ビジネスソリューション	5,591	6,900	4,958	8,700	6,600	11,200	15,400	28.8%
営業利益	5,965	9,280	8,036	10,890	11,400	13,070	16,640	29.2%
売上高営業利益率	13.7%	18.4%	16.4%	19.4%	20.3%	20.6%	22.1%	-

出所：会社資料からフィスコ作成



ワコム

6727 東証 1 部

<http://investors.wacom.com/ja-jp/index.html>

2016 年 6 月 13 日（月）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

[企業情報はこちら >>>](#)

教育用タブレット分野を成長戦略として掲げる

(4) テクノロジーソリューション事業の成長戦略

テクノロジーソリューション事業の成長戦略は、顧客の事業環境変化に対応して前中期経営計画から変化がみられる。まず、すべてのモバイルカテゴリーでリーダーシップを確立することを目指し、その具体的な手段として、EMR、AES、WILL といった競争力のある技術を各市場セグメントでフル活用する方針だ。

また、新たな注力市場として教育用タブレット分野に言及しているほか、コンシューマ向けのデジタル文房具市場創出や新規カスタマーの獲得も成長戦略に新たに加わった。これらの意味するところは、幅広く積極的にパートナーづくりに取り組むことと、より低価格品の拡充にあると弊社では理解している。自動化生産技術を導入してコストダウンを図ることが盛り込まれたことは、その証拠といえよう。

同社は今中期経営計画におけるテクノロジーソリューション事業の業績目標を、2019 年 3 月期に売上高 43,700 百万円、営業利益 5,790 百万円としている。4 年間の年平均成長率（CAGR）はそれぞれ、9.6%、5.7% だ。CAGR がブランド製品事業と比較して低くなっているのは、テクノロジーソリューション事業の本質として、同社自身の努力だけでは手が届かない要素が大きいことを考慮し、より現実的な業績計画としたためと弊社では推察している。営業利益率が、2015 年 3 月期の 15.3% から 2019 年 3 月期には 13.2% に低下すると予想している点が興味深い。これは、2015 年 3 月期と比べて、タブレット向けの電子ペンの売り上げ構成比が高まるためと考えられる。この点でも現実的な計画となっていることが読み取れる。

テクノロジーソリューション事業の中期業績計画

（単位：百万円）

	15/3 期	16/3 期		17/3 期		18/3 期	19/3 期	15/3~19/3
	実績	計画	実績	計画	期初予想	計画	計画	CAGR
テクノロジーソリューション事業	30,277	33,000	27,974	36,000	25,100	39,500	43,700	9.6%
スマートフォン向け	18,331	18,500	16,353	18,200	13,200	18,000	18,000	-0.5%
タブレット向け	8,524	10,500	9,532	13,400	9,800	16,900	20,700	24.8%
ノート PC 向け	3,404	4,000	2,089	4,400	2,100	4,600	5,000	9.9%
営業利益	4,642	4,570	3,130	4,730	1,600	5,190	5,790	5.7%
売上高営業利益率	15.3%	13.8%	11.2%	13.1%	6.4%	13.1%	13.2%	-

出所：会社資料からフィスコ作成

コンソーシアムの設立によってデジタルインクのグローバルな普及を目指す

(5) コーポレート・全社部門での取り組み

a) デジタルステーションナリーコンソーシアム

SBP-2019 における業績以外の注目点として、同社が掲げる“オープンパートナーシップポリシー”のもとで進められる、デジタルインクフレームワーク「WILL」の浸透度合いがある。前述のように、同社は WILL の SDK（ソフトウェア開発キット）の配布を始めているが、加えて、デジタルステーションナリー（デジタル文房具）コンソーシアムの設立を準備中だ。年度末までに 100 社程度の参加を募り、設立にこぎつけたら考えたい。

コンソーシアム設立は、直接的な収益貢献を意味するものではない。しかしながら、コンソーシアムの設立によってデジタルインクの価値創造の可能性を理解する事業者を世界中に増やし、同社の製品を販売しやすい環境を実現し、最終的にデジタル文房具等の拡販へとつながる狙いだ。今中期経営計画においてそれがどこまで進捗するか、興味を持って見守りたい。

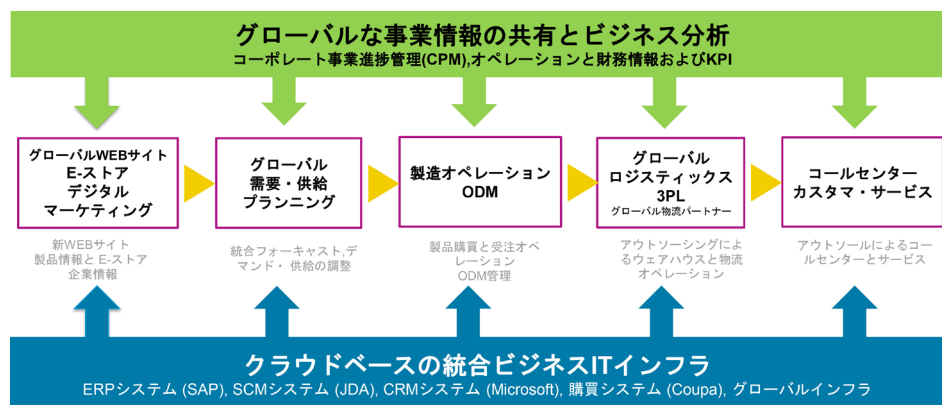
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

b) グローバル IT 投資の効果

同社は 2015 年 3 月期から 2017 年 3 月期までの 3 年間で総額約 70 億円を投資して、社内のグローバル IT インフラ構築に取り組んできた。2017 年 3 月期中に完成予定で、完成後は、同社のビジネスの仕組みが大きく変わることが期待されている。

この投資は ERP システムの導入にとどまらず、サプライチェーンマネジメント (SCM) システムや顧客管理 (CRM) システム、購買システム、E コマースなど、同社のあらゆる業務に関し、グローバルに統一し、世界のどこでも、即座に同一環境で業務を行うことを可能にするものだ。前述のように、同社は組織体制を地域別からグローバル事業ユニット別へと大きく変えたが、この組織変更もグローバル IT インフラの整備と組み合わせあって初めて効果が期待できると考えている。効果が目には見えにくいものではあるが、この点も注意深く見守りたい点だと弊社では考えている。

グローバルバリューチェーンとビジネス IT インフラのイメージ図



出所：中期経営計画「SBP-2019」説明資料

■ワコムへの投資視点

ブランド製品事業、テクノロジーソリューション事業共に注目すべき投資視点

(1) ブランド製品事業か、テクノロジーソリューション事業か

同社の 2 つの事業であるブランド製品とテクノロジーソリューション事業は車の両輪であり、前者は収益のベースを形成するキャッシュ・カウビジネス、後者はリスクを取りながらもプラスアルファの獲得にチャレンジするビジネスと、役割分担がされている。しかしここ最近では、テクノロジーソリューション事業の動向に主として注目が集まり、株価もこれに左右されている印象を受ける。

このことは、テクノロジーソリューション事業のダイナミックな動きに比して、ブランド製品事業の業績が低位安定的な動きになっていたことの裏返しでもある。しかしここに来て、ブランド製品事業においてもダイナミックな動きが出てきていると弊社では考えている。

前述したように、一時期低下したブランド製品事業の営業利益率が 2017 年 3 月期には 20% 台への上昇が期待されている。ブランド製品事業が二桁増収のペースを維持しながら営業利益率が 20% 台に定着できれば、この事業に対する見方も変わってくるのではないかと弊社では考えている。その試金石として、2017 年 3 月期のブランド製品事業の営業利益率が 20% 台を回復するか注目している。

(2) ペンタプレットか、タッチパネルか

同社を“タッチパネル関連銘柄”と位置付け、その評価軸で同社を評価・選択することもしばしば行われている。しかし、同社はタッチパネル銘柄とは明らかに異なるというのが弊社の理解だ。

両者とも入力用デバイスであるが、タッチパネルは最終製品に搭載されなければ目に触れない「コンポーネント」だが、ペンタプレットは自立した製品として存在できる点で両者は大きく異なる。同社がブランド製品事業を有しているのはこのためだ。一方、コンポーネントとしてのペンタプレットは、スマートフォンやタブレットへの搭載だけでなく、デジタル文房具や他の新たな用途開発を通じた発展可能性を秘めている。

前述したように、サムスン電子向けの OEM 供給の急拡大が同社をしてタッチパネル関連銘柄せしめたと弊社では推察するが、ペンタプレットの発展可能性はタッチパネルよりも遥かに広く、ペンタプレットならではの製品・ビジネスの展開に注目していくべきと弊社では考えている。その意味では、デジタル文房具ビジネスからの本格収益貢献が待たれるところで、その先兵である Bamboo 電子ペンシリーズや「Bamboo Spark」の成長に注目したいと考えている。

業績動向

研究開発費や人件費の増加などで、16/3 期は増収減益で着地

(1) 2016 年 3 月期決算

同社の 2016 年 3 月期決算は、売上高 77,568 百万円（前期比 4.0% 増）、営業利益 3,664 百万円（同 40.3% 減）、経常利益 3,777 百万円（同 37.7% 減）、当期利益 2,310 百万円（同 33.5% 減）と増収減益で着地した。事前予想との比較では、売上高は 3,432 百万円（4.2%）、営業利益では 1,136 百万円（23.7%）、それぞれ未達となった。

2016 年 3 月期決算の概要

（単位：百万円）

	15/3 期 通期実績	16/3 期						
		期初予想	修正予想	通期実績	前期比		修正予想比	
					伸び率	増減額	伸び率	増減額
売上高	74,557	84,000	81,000	77,568	4.0%	3,011	-4.2%	-3,432
売上総利益	30,050	-	-	30,735	2.3%	686	-	-
販管費	23,907	-	-	27,072	13.2%	3,164	-	-
営業利益	6,143	5,500	4,800	3,664	-40.3%	-2,478	-23.7%	-1,136
売上高営業利益率	8.2%	6.5%	5.9%	4.7%	-	-	-	-
経常利益	6,065	5,350	4,780	3,777	-37.7%	-2,288	-21.0%	-1,003
当期純利益	3,473	3,530	3,050	2,310	-33.5%	-1,164	-24.3%	-740

出所：フィスコ作成

セグメント別に見ると、ブランド製品事業の売上高は 48,931 百万円で、前期比では 12.2% 増となったが、修正予想対比では 5.5% の未達だった。同セグメントの営業利益は 8,036 百万円で前期比 34.7% の大幅増益ながら、修正予想対比では 11.1% の未達だった。

2016 年 6 月 13 日 (月)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

企業情報はこちら >>>

テクノロジーソリューション事業は、売上高は 27,974 百万円で前期比 7.6% 減だったが、修正予想対比では 1.8% の未達とほぼ予想の線に着地した。営業利益は 3,130 百万円で、こちらも前期比では 32.6% の減益ながら、修正予想対比では 4.0% の未達と、ほぼ予想の線となった。

以上をまとめると、修正予想との差の主要因はブランド製品事業で発生している一方、前期対比の減益の主たる要因はテクノロジーソリューション事業において発生していることがわかる。また、前期対比での大きな減益要因として、販管費が研究開発費や人件費の増加で押し上げられたこともある。

事業セグメント別詳細

(単位：百万円)

		15/3 期		16/3 期					
		通期実績	期初予想	修正予想	通期実績	前期比		修正予想比	
						伸び率	増減額	伸び率	増減額
売上高	ブランド製品事業	43,625	50,300	51,800	48,931	12.2%	5,306	-5.5%	-2,869
	テクノロジーソリューション事業	30,277	33,000	28,500	27,974	-7.6%	-2,303	-1.8%	-526
	その他	655	700	700	663	1.2%	8	-5.4%	-37
	小計	74,557	84,000	81,000	77,568	4.0%	3,011	-4.2%	-3,432
	売上高合計	74,557	84,000	81,000	77,568	4.0%	3,011	-4.2%	-3,432
営業利益	ブランド製品事業	5,964	9,280	9,040	8,036	34.7%	2,071	-11.1%	-1,004
	テクノロジーソリューション事業	4,642	4,570	3,260	3,130	-32.6%	-1,512	-4.0%	-130
	その他	55	60	60	36	-35.1%	-19	-40.4%	-24
	小計	10,661	13,910	12,360	11,202	5.1%	541	-9.4%	-1,158
	調整額	-4,519	-8,410	-7,560	-7,538	-	-3,019	-	22
	営業利益合計	6,143	5,500	4,800	3,664	-40.3%	-2,479	-23.7%	-1,136

出所：会社資料からフィスコ作成

ブランド製品事業の詳細を見ると、ディスプレイとコンシューマが堅調に推移した一方で、クリエイティブビジネスの中のペンタブレット及びモバイル、それにビジネスソリューションが計画に対して下回った。

ペンタブレットは良好な競合環境を維持できている様子だが、モバイルについては下期からライバル製品のローンチで、競争力が低下したもようだ。ビジネスソリューションは、前期対比では前期の大口受注の反動減でマイナス成長となった。計画対比では世界的景気不透明感から設備投資案件が先送りされたことが響いた。

ブランド製品事業の実績詳細

(単位：百万円)

		15/3 期		16/3 期					
		通期実績	期初予想	修正予想	通期実績	前期比		修正予想比	
						伸び率	増減額	伸び率	増減額
	ブランド製品事業	43,625	50,300	51,800	48,931	12.2%	5,306	-5.5%	-2,869
	クリエイティブビジネス	36,480	41,000	43,100	41,824	14.6%	5,344	-3.0%	-1,276
	ペンタブレット	21,981	23,300	24,500	24,148	9.9%	2,167	-1.4%	-352
	モバイル	3,909	5,400	5,400	4,453	13.9%	544	-17.5%	-947
	ディスプレイ	10,590	12,400	13,200	13,223	24.9%	2,633	0.2%	23
	コンシューマビジネス	1,554	2,300	2,300	2,149	38.3%	595	-6.6%	-151
	ビジネスソリューション	5,591	6,900	6,400	4,958	-11.3%	-633	-22.5%	-1,442

出所：会社資料からフィスコ作成

テクノロジーソリューション事業の詳細を見ると、サムスン電子の Galaxy Note 5 向けの出荷が前モデルを下回って推移した結果、スマートフォン向けが減少した。タブレット向けはトルコ政府の教育タブレット案件向けや、アクティブ ES ペンの顧客向け出荷が拡大し、前期比増収となった。ノート PC 向けはノート PC 需要が 2in1 タイプのタブレットへの需要シフトの影響で減収となった。

2016 年 6 月 13 日（月）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

企業情報はこちら >>>

テクノロジーソリューション事業の実績詳細

(単位：百万円)

	15/3 期 通期 実績	16/3 期						
		期初 予想	修正 予想	通期 実績	前期比		修正予想比	
					伸び率	増減額	伸び率	増減額
テクノロジーソリューション事業	30,277	33,000	28,500	27,974	-7.6%	-2,303	-1.8%	-526
スマートフォン向け	18,331	18,500	17,200	16,353	-10.8%	-1,978	-4.9%	-847
タブレット向け	8,524	10,500	9,300	9,532	11.6%	1,008	2.5%	232
ノート PC 向け	3,404	4,000	2,000	2,089	-38.6%	-1,315	4.5%	89
タッチ用途向け等	18	-	-	-	-	-	-	-

出所：会社資料からフィスコ作成

為替の影響については、前期比 10.13 円のドル高円安は、売上高を約 40 億円押し上げる方向に働いたものの、利益については 3.3 億円の減益要因として働いた。これは同社の売上原価及び販管費用のドル建て分が、ドル建ての製品売上高を上回っているためだ。ユーロ / 円については、前期比 6.32 のユーロ安円高となったことで、売上高で 7.1 億円の減収要因、営業利益で 4.5 億円の減益要因として働いた。

17/3 期は売上高 820 億円、営業利益 42 億円と増収増益の見通し

(2) 2017 年 3 月期業績見通し

2017 年 3 月期について同社は、売上高 82,000 百万円（前期比 5.7% 増）、営業利益 4,200 百万円（同 14.6% 増）、経常利益 4,140 百万円（同 9.6% 増）、当期利益 3,000 百万円（同 29.9% 増）と、増収増益を予想している。

この予想の前提為替レートはドル円が 110 円 / ドル、ユーロ円が 125 円 / ユーロだ。予想為替感応度は、ドルに対して 1 円の円高で売上高が 500 百万円の減収、営業利益が 40 百万円の増益、ユーロに対して 1 円の円高で売上高が 140 百万円の減収、営業利益が 100 百万円の減益となる。前期実績と想定値の比較では、ドル円は 10.16 円の円高、ユーロ円は 7.36 円の円高となり、その影響額が織り込まれている。

為替感応度予想

為替感応度予想（通期・12ヶ月分、アジア通貨はUSDリンクで試算）

(単位：百万円)

感応度の単位	1円当たり(円高の場合)			
	17年3月期予想		(参考)16年3月期実績	
通貨	USD	ユーロ	USD	ユーロ
売上高	-500	-140	-400	-112
営業利益	+40	-100	+33	-71

※ 各通貨とも、円安の場合は影響額の符号が逆になる。

出所：2016 年 3 月期決算説明資料

ブランド製品事業は、売上高 56,200 百万円（前期比 14.9% 増）、営業利益 11,400 百万円（同 41.9% 増）を計画している。内容を見ると、全製品区分で 1,500 百万円前後の増収を予想している。増収予想の主たる理由はクリエイティブビジネスにおける新製品投入がある。利益については増収効果に加えて円高による利益押し上げ効果も含まれている。

具体的な製品戦略としては、モバイル、ディスプレイ製品での 3D 対応やカラーマネジメントの強化、コンシューマにおけるデジタル文房具のラインアップ充実、ビジネスソリューションでの電子サイン普及促進、などが計画されている。



ワコム

6727 東証 1 部

<http://investors.wacom.com/ja-jp/index.html>

2016 年 6 月 13 日 (月)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

[企業情報はこちら >>>](#)

ブランド製品事業の計画詳細

(単位：百万円)

	16/3 期			17/3 期		
	通期実績	前期比		通期予想	前期比	
		伸び率	増減額		伸び率	増減額
ブランド製品事業	48,931	12.2%	5,306	56,200	14.9%	7,269
クリエイティブビジネス	41,824	14.6%	5,344	46,300	10.7%	4,476
ペンタブレット	24,148	9.9%	2,167	25,700	6.4%	1,552
モバイル	4,453	13.9%	544	5,900	32.5%	1,447
ディスプレイ	13,223	24.9%	2,633	14,700	11.2%	1,477
コンシューマビジネス	2,149	38.3%	595	3,300	53.5%	1,151
ビジネスソリューション	4,958	-11.3%	-633	6,600	33.1%	1,642
営業利益	8,036	34.7%	2,072	11,400	41.9%	3,364
売上高営業利益率	16.4%	-	-	20.3%	-	-

出所：会社資料からフィスコ作成

テクノロジーソリューション事業では、売上高 25,100 百万円（前期比 10.3% 減）、営業利益 1,600 百万円（同 48.9% 減）を計画している。前期同様、スマートフォン向け（サムスン電子向け OEM 供給ビジネス）で大幅減収を見込んでいる。この減収予想の内訳は為替の円高によるものが約半分で、残りはサムスン電子のスマートフォン売上台数や単価について、保守的スタンスに立ち、前モデルよりも弱めに想定していることがある。利益面では減収による損益分岐点の上昇が響いて減益となる見通しだ。

テクノロジーソリューション事業の計画詳細

(単位：百万円)

	16/3 期			17/3 期		
	通期実績	前期比		通期予想	前期比	
		伸び率	増減額		伸び率	増減額
テクノロジーソリューション事業	27,974	-7.6%	-2,303	25,100	-10.3%	-2,874
スマートフォン向け	16,353	-10.8%	-1,978	13,200	-19.3%	-3,153
タブレット向け	9,532	11.6%	1,008	9,800	2.8%	268
ノート PC 向け	2,089	-38.6%	-1,315	2,100	0.5%	11
営業利益	3,130	-32.6%	-1,512	1,600	-48.9%	-1,530
売上高営業利益率	11.2%	-	-	6.4%	-	-

出所：会社資料からフィスコ作成

2016 年 6 月 13 日 (月)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

企業情報はこちら >>>

損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	
					2Q 累計 (予)	通期 (予)
売上高	61,068	78,615	74,557	77,568	37,230	82,000
前期比	50.0%	28.7%	-5.2%	4.0%	-4.4%	5.7%
売上総利益	24,235	29,931	30,050	30,735	-	-
売上高総利益率	39.7%	38.1%	40.3%	39.6%	-	-
販管費	16,320	21,268	23,907	27,071	-	-
売上高販管費率	26.7%	27.1%	32.1%	34.9%	-	-
営業利益	7,915	8,663	6,142	3,664	100	4,200
前期比	94.6%	9.5%	-29.1%	-40.3%	-95.1%	14.6%
売上高営業利益率	13.0%	11.0%	8.2%	4.7%	0.3%	5.1%
経常利益	7,558	8,282	6,064	3,776	70	4,140
前期比	94.2%	9.6%	-26.8%	-37.7%	-96.7%	9.6%
当期純利益	4,770	5,248	3,473	2,309	50	3,000
前期比	118.7%	10.0%	-33.8%	-33.5%	-96.0%	29.9%
分割調整後 EPS(円)	29.81	31.31	20.86	14.00	0.30	18.24
分割調整後配当(円)	11.25	17.50	18.00	18.00	-	18.00
分割調整後 BPS(円)	173.15	196.14	202.14	188.22	-	-
設備投資額	1,845	3,464	4,082	4,862	-	4,000
減価償却費	1,160	1,812	1,970	2,004	-	3,200
研究開発費	2,382	2,863	3,180	4,342	-	4,700

貸借対照表

(単位：百万円)

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期
流動資産	27,490	42,751	40,073	40,187	37,873
現預金	11,969	21,596	15,393	16,686	14,365
売掛金	7,174	10,601	11,388	9,875	10,161
棚卸資産	5,077	5,483	9,329	10,216	10,097
その他	3,267	5,070	3,961	3,408	3,240
固定資産	6,639	7,372	10,785	11,269	13,692
有形固定資産	3,617	4,409	5,332	4,608	4,538
無形固定資産	2,477	2,407	3,221	5,441	8,131
投資等	545	554	2,231	1,219	1,023
資産合計	34,129	50,124	50,859	51,456	51,566
流動負債	14,195	19,596	16,239	15,880	16,478
買掛金	8,307	11,818	9,429	9,203	6,102
短期借入金等	600	600	600	600	4,000
その他	5,288	7,177	6,209	6,076	6,375
固定負債	1,015	1,316	1,820	1,717	3,991
株主資本	20,737	29,926	31,939	32,617	30,770
資本金	4,203	4,203	4,203	4,203	4,203
資本剰余金	4,044	7,573	7,563	7,550	7,513
利益剰余金	14,776	18,353	21,710	22,318	21,629
自己株式	-2,287	-204	-1,538	-1,455	-2,576
その他包括利益累計額	-1,909	-810	712	1,061	188
純資産合計	18,917	29,211	32,799	33,858	31,096
負債・純資産合計	34,129	50,124	50,859	51,456	51,566

キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期
営業活動によるキャッシュフロー	4,880	5,894	733	6,782	2,009
投資活動によるキャッシュフロー	-1,697	-1,611	-4,415	-3,277	-4,878
財務活動によるキャッシュフロー	-1,626	4,336	-3,255	-2,849	1,209
現預金換算差額	-41	1,006	735	637	-661
現預金増減	1,515	9,626	-6,202	1,292	-2,321
期首現預金残高	10,454	11,969	21,596	15,393	16,686
期末現預金残高	11,969	21,596	15,393	16,686	14,365

2016 年 6 月 13 日（月）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

[企業情報はこちら >>>](#)

■株主還元

配当性向 40% 以上が基本方針

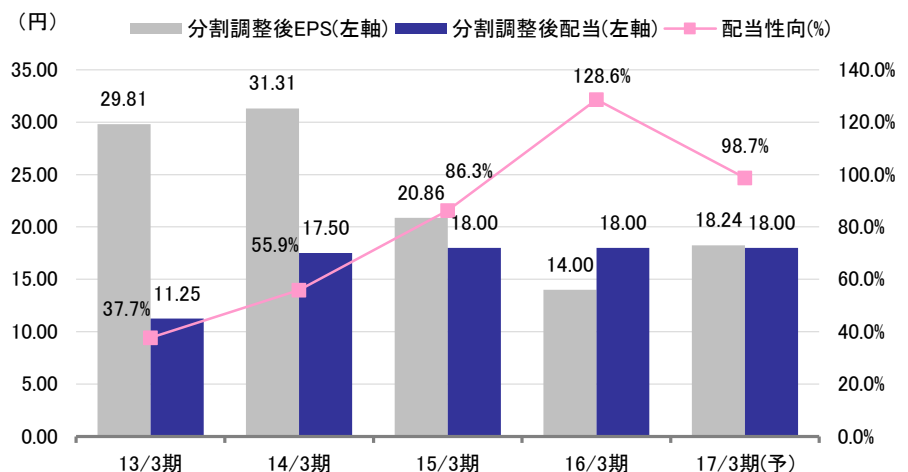
同社は株主還元について、将来の事業展開と経営体質の強化のために必要な内部留保を確保しつつ、安定した配当の継続と機動的な自己株取得を基本方針としている。配当の水準については配当性向 40% 以上を維持することを明示しているほか、回数については事務コストを考慮して期末の年 1 回としている。

2016 年 3 月期は 18.00 円の配当を行った。同期の実績 1 株当たり当期純利益は 14.00 円であり、配当性向は 128.6% となった。2017 年 3 月期は前期比横ばいの 18.00 円の配当予想を公表している。予想 1 株当たり当期純利益は 18.24 円であるため、配当性向は 98.7% になる。

同社はまた、自己株式の取得にも積極的だ。これは配当のように定期的に行うものではないが、低金利環境の長期化を踏まえて、ROE の改善を通じた資本効率の向上（資本コストの低下を意識した資本・負債構成の最適化）を目指しており、近年の実績は 2011 年 8 - 9 月（200 万株）、2013 年 10 - 12 月（200 万株）、2015 年 5 - 6 月（230 万株）となっている。今後も機動的に自己株式取得を行っていく計画だ。

株主優待については公平性の観点から行わず、配当と自己株式取得による利益還元を継続する方針だ。

1株当たり当期純利益、配当金及び配当性向の推移



出所：会社資料からフィスコ作成

ディスクレーマー（免責条項）

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・加工することは強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・譲渡することは強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