

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 6 月 12 日 (火)

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. 2018年3月期は営業利益大幅黒転でV字回復を達成	01
2. 新中期経営計画『Wacom Chapter 2』を発表。 2022年3月期に営業利益率10%を可能とする売上高1,000億円を目指す	01
3. 2019年3月期はベースラインとするテクノロジーソリューション事業の会社予想を どこまで上積みできるかに注目	01
■ 会社概要	02
1. 沿革	02
2. 事業部門と主要製品	04
3. 販売の状況	06
4. 生産体制	08
■ 業績の動向	08
1. 2018年3月期決算の概要	08
2. ブランド製品事業セグメントの動向	11
3. テクノロジーソリューション事業セグメントの動向	13
■ 中長期の成長戦略：新中計『Wacom Chapter 2』	15
1. 新中期経営計画『Wacom Chapter 2』の概要	15
2. 具体的な取り組みと業績見通し	17
3. 中期経営計画の財務目標	18
■ 今後の見通し	19
● 2019年3月期通期見通し	19
■ 株主還元	24
■ 情報セキュリティについて	25

■ 要約

井出新社長のもと、新中期経営計画を発表。顧客志向の技術リーダーシップを中核とする収益性重視の成長戦略により、営業利益率 10% を可能とする売上高 1,000 億円の大台を目指す

ワコム <6727> はペンタブレットの世界トップメーカー。クリエイターを対象とする市場では世界シェア 80 ～ 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、デジタルペンやタブレットの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. 2018 年 3 月期は営業利益大幅黒転で V 字回復を達成

2018 年 3 月期決算は、売上高 82,262 百万円 (前期比 15.4% 増)、営業利益 3,526 百万円 (前期は 1,171 百万円の損失) と前期比大幅増収・利益黒字転換で着地した。2017 年 11 月公表の修正予想に対しても、売上高、利益ともに上回った。当期はブランド製品事業での新製品効果やテクノロジーソリューション事業でのパーツ供給拡大によって、第 2 四半期に収益が大きく好転し、下半期もその流れが継続して前述の収益に至った。内容の子細を見ると、ブランド製品事業の収益が一部製品の不振で計画を下回り、それをテクノロジーソリューション事業の伸びで補ったことがわかる。その意味で、反省点及び今後の課題が残る決算であったが、まずは収益の V 字回復を評価したい。

2. 新中期経営計画『Wacom Chapter 2』を発表。

2022 年 3 月期に営業利益率 10% を可能とする売上高 1,000 億円を目指す

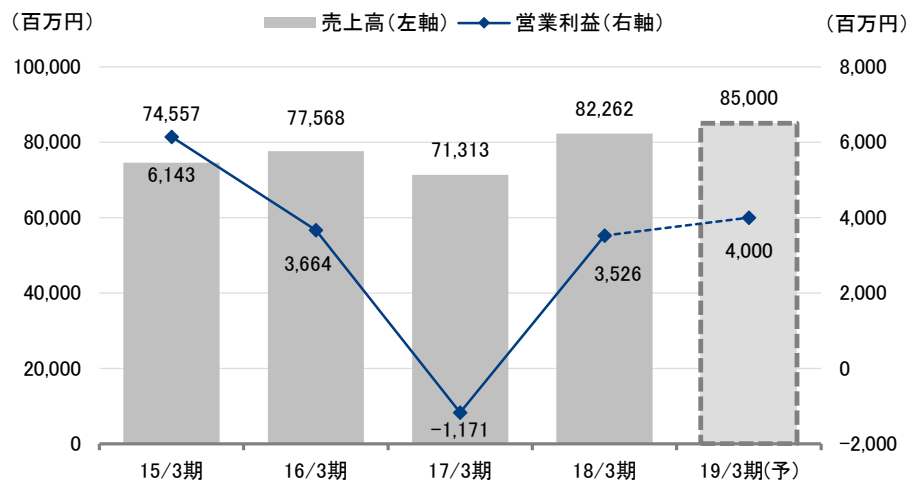
2018 年 4 月 1 日付で井出信孝 (いでのふたか) 氏が代表取締役社長兼 CEO に就任した。井出氏は昨年 10 月の社長就任発表以来、新たな成長戦略の策定に取り組んできたが、今般、新中期経営計画『Wacom Chapter 2』として公表した。新中期経営計画では、1) テクノロジー・リーダーシップの推進、2) アイランド & オーシャンによる緊密な連携、3) 大胆な選択と集中、の 3 点を全体戦略として掲げ、それを受けた具体的な取り組みとして、顧客志向の技術革新や組織 / オペレーションの改革、収益性を重視した財務体質の確立、等に取り組むとしている。計数的には、各年時の業績計画は公表せず、最終年度の 2022 年 3 月期において営業利益率 10%、売上高 1,000 億円、ROE15% ～ 20% の 3 つを経営目標として掲げている。

3. 2019 年 3 月期はベースラインとするテクノロジーソリューション事業の会社予想をどこまで上積みできるかに注目

2019 年 3 月期について同社は、売上高 85,000 百万円 (前期比 3.3% 増)、営業利益 4,000 百万円 (同 13.4% 増) と増収増益を予想している。2019 年 3 月期は新中期経営計画の初年度であり、新中期経営計画経営目標の達成に向けた発射台となる重要な年だ。同社は 2019 年 3 月期のテクノロジーソリューション事業の業績予想の数値を“ベースライン”と表現している。“最低限達成すべき数値”という意味であり、本音ではこれを上回る業績の実現を目指しているということだ。こうした業績予想の出し方のスタンスの変化は、弊社が期待するOWNゴール体質からの脱却の証左と見るが、更なる進展を見守りたい。

Key Points

- ・ Technology Leadership、Island & Ocean、Extreme Focus の3つが新中期経営計画の全体戦略
- ・ “顧客志向の技術革新” など4つの重要取組事項に挑む
- ・ 2022年3月期に営業利益率10%を可能とする売上高1,000億円目指す

業績推移


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

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、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年には世界初のバッテリーレス、コードレスの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。

会社概要

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。

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	世界初バッテリーレス、コードレスのペンタブレット「WT シリーズ」を発表
1987年	世界初のプロフェッショナル向けグラフィックス・ペンタブレット「SD シリーズ」を発表
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
1998年 9月	プロフェッショナル向けペンタブレット「Intuos（現 Wacom Intuos Pro）」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（現 Wacom Intuos）」を発表
2001年 9月	液晶ペンタブレット「Cintiq（現 Wacom Cintiq Pro）」シリーズを発表
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 4月	日本証券業協会 JASDAQ 市場に上場
2005年12月	東京証券取引所第 1 部に上場
2008年10月	高性能マルチタッチセンサーシステムを開発
2011年 5月	iPad 用の「Bamboo スタイラス」を発表
2011年10月	韓国サムスン電子がスマートフォン Galaxy Note にワコムのデジタルペン入力システムを採用
2013年 9月	OS 搭載モバイル製品「Cintiq Companion（現 Wacom MobileStudio Pro）」を発表
2014年 2月	デジタルインク技術「WILL™」を発表
2014年 3月	デジタルペンの新技術 アクティブ ES™（静電結合）方式を発表
2014年 4月	モバイル機器ペン入力コンポーネントの生産累計が 1 億本を達成
2015年 4月	グローバル組織機構改革を実施
2015年 9月	デジタル文具第一号製品「Bamboo Spark（現 Bamboo Smartpad）」を発表
2016年 9月	デジタルステーションナリーコンソーシアム（デジタル文具協会）を設立
2017年 6月	マイクロソフトのペンプロトコルに対応したウィンドウズインク対応のスマートスタイラス「Bamboo Ink」を発売
2017年12月	エンジニアリングソリューション事業を日東電工（株）へ譲渡
2018年 5月	新中期経営計画「Wacom Chapter 2」を発表

出所：フィスコ作成

自社ブランドによる完成品の販売と、パーツの OEM 供給の 2 本柱

2. 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。そこで筆記具たるデジタルペンとタブレット（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。

ペンタブレットの最大の特徴は、正確・精密な描写性だ。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。このような特性を生かして、ペンタブレットは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。

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」の 2 部門から成る。ブランド製品事業はワコム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（デジタルペン、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 供給する事業だ。なお、同社は 2017 年 3 月期まで、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たが、この他事業は 2017 年 12 月 1 日付で事業譲渡された（2018 年 3 月期決算においては 8 ヶ月分が寄与）。

ブランド製品事業においては、ターゲット顧客や製品タイプ別に幅広い製品ラインアップを展開している。製品区分としてはクリエイティブ・ユーザーを対象とするクリエイティブビジネス、一般消費者向けのコンシューマービジネス、法人向けのビジネスソリューションに分かれている。収益規模的に中核を担うのはクリエイティブビジネスであるが、これは製品タイプ別にペンタブレット、ディスプレイ、モバイルの 3 種類がある。これらの違いを理解することは、競争環境や製品の将来性などを理解するうえでは重要だ。

ペンタブレットはデジタルペンとタブレットで構成される最も基本的な入力デバイスだ。マウスやキーボードと同じように PC に接続して使用する。簡単な構成であることから、プロフェッショナル向けから入門用まで幅広いラインアップとなっている。

ディスプレイはタブレット板が液晶パネルになったもので、液晶タブレットとも称される。デジタルペンで液晶画面に直接描画できるという点で直感的な入力デバイスだが、OS や記憶装置を持っていないため、本質的にはペンタブレットと同じタイプの PC に接続して使用する製品だ。

会社概要

モバイルはペンタブレットとタブレット PC が一体化した構成のもので、液晶画面にデジタルペンで描き、そのままデバイスに入力したデータを保存することができる。一般的なタブレット PC にデジタルペンで入力するのと同じである。しかし一般的なタブレット PC と比べて同社のモバイルはペン入力の専用機としての性能は圧倒的に高いため、ハイエンドのクリエイティブ・ユーザーにおいては本質的に競合しないと考えられる。一方、それ以下のレベルのユーザーにおいては競合関係がみられ、同社にとってはいわゆるカニバリズムが生じている。

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活動を支える』	-	-
		ペンタブレット	筆圧検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、及び簡単な操作で使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ックデザイン、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	Wacom Intuos Pro シリーズ、Intuos シリーズ
		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、プロ向けペンタブレット		Wacom Cintiq Pro シリーズ
	モバイル	OS 搭載のプロ向けペンタブレット	Wacom MobileStudio Pro シリーズ		
	コンシューマビジネス	スタイラス、デジタル文具	『デジタル文具で一人ひとりの生活をよりクリエイティブに』	-	Bamboo シリーズ
ビジネスソリューション	法人向けペンタブレット	液晶ディスプレイ面に直接描画や文字入力可能な、ビジネス用途製品	電子サイン、金融、教育、医療分野等で利用	STU シリーズ、DT シリーズ	
テクノロジーソリューション事業		デジタルペン、センサー、タッチパネルの部品、モジュール	-	タブレット、電子書籍、携帯端末等のモバイル機器への組込み利用	-
		スマートフォン向け	-	スマートフォン向けペンセンサーシステム	-
		タブレット向け	-	タブレット・ノート PC 向けペンセンサーシステム	-
その他		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	-

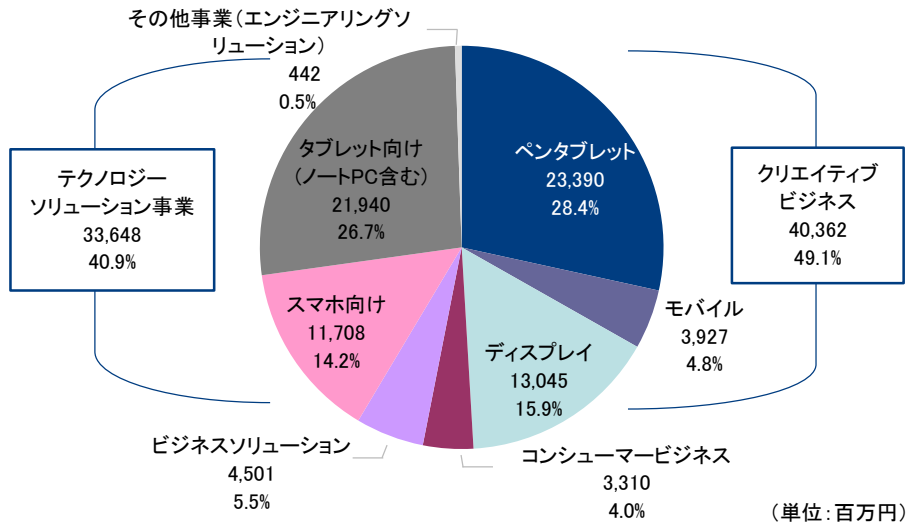
出所：会社資料よりフィスコ作成

事業区分、製品区分、主要製品別の売上高内訳をグラフに掲げた。2018年3月期実績ベースでは、ブランド製品事業 58.6%、テクノロジーソリューション事業 40.9%、その他事業 0.5% となっている。ブランド製品事業の中ではクリエイティブビジネスが全体の 49% と特に大きな構成比を占めている。クリエイティブビジネスは製品別に 3 種に分類されるが、その中ではペンタブレットとディスプレイが大きな比重を占めている。

部品の OEM 供給であるテクノロジーソリューション事業は、2018年3月期実績では全体の 41% を占めている。この事業は顧客企業の商品戦略や販売動向の影響により、上下に大きく変動するという特性がある。用途別ではスマートフォン、タブレット PC（ノート PC 含む）の 2 つに分けられている。

会社概要

事業区分・製品区分・主要製品別売上高内訳(2018年3月期実績)



出所: 会社資料よりフィスコ作成

現地法人を通じて世界中に販売。海外売上高比率は約 90%

3. 販売の状況

同社は 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 年のワコムインディアまで世界各地に子会社を設立してきた。それら子会社を通じてブランド製品をワールドワイドで販売している。

子会社設立の歴史

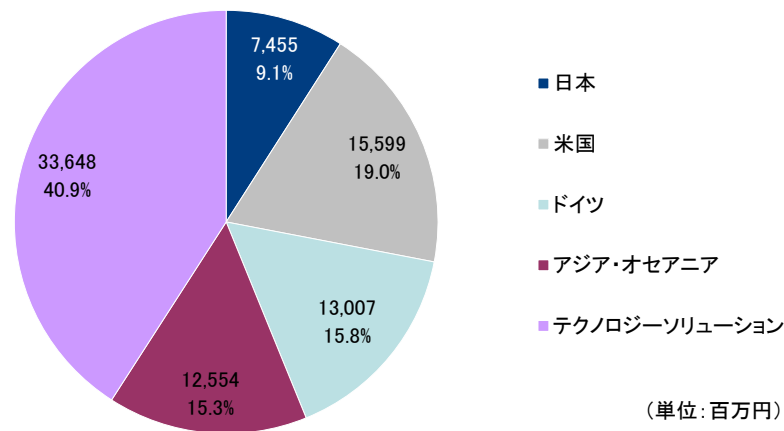
1988年 4月	独ノイス市にワコムコンピュータシステムズ (現ワコムヨーロッパ) を設立
1991年 7月	米バンクーバー市にワコムテクノロジーを設立
2000年 3月	中国北京市にワコムチャイナを設立
2004年 4月	韓国ソウル市にワコムデジタルソリューションズ (現ワコム코리아) 設立
2005年 4月	豪ノースライド市にワコムオーストラリアを設立
2006年 4月	香港にワコムホンコンを設立
2006年 5月	シンガポールにワコムシンガポール設立
2008年 9月	台湾にワコムタイワンインフォメーションを設立
2010年 8月	米バンクーバー市にワコムテクノロジーサービスを設立
2010年10月	印ニューデリー市にワコムインディアを設立

出所: 会社資料よりフィスコ作成

会社概要

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。したがって、国・地域別の数値はブランド製品事業についての内訳となっており、これについては、4地域のバランスがうまく取れていると言える。一方、テクノロジーソリューション事業の実態はほぼ海外売上高とみて差し支えない状況だ。したがって全社ベースで見た場合、同社の海外売上高比率が90%と非常に高くなり、為替レート変動の影響を受けやすい構造であることがわかる。

所在地別売上高の状況(2018年3月期実績)



出所: 会社資料よりフィスコ作成

為替レートの影響については、売上高と営業利益とで、また通貨別(対米ドルと対ユーロ)で、影響の出方が異なる点に注意が必要だ。売上高は対ドルでも対ユーロでも円安メリットだ。一方、利益(営業利益)については、対米ドルでは、海外生産比率が98%と高くその生産コストは米ドル建てであるため、円高メリット(円安デメリット)となる。対ユーロでは売上同様、円安メリットという構造だ。同社はアジア地域でも生産・販売活動をしているが、アジア諸国の通貨は基本的には米ドルにリンクするため、米ドルの変動を適用して考えて良いと言える。収益への影響は売上高、利益ともに円安メリットだ。

為替影響額の考え方

通貨	変動方向	売上高影響	営業利益影響	備考
米ドル	円安	増収	減益	海外生産コストがドル建てのため円安は仕入価格上昇につながり、営業利益にはマイナス
ユーロ	円安	増収	増益	販売だけのエクスポージャーで素直に円安メリット
アジア通貨	円安	増収	増益	アジア通貨は米ドル連動のケースが多い

出所: ヒアリングよりフィスコ作成

98% を海外工場に生産委託。 製造設備の自社供給で技術・ノウハウの流出防止を徹底

4. 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。同社自身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 OEM/ODM 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、カントリーリスクの観点から、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。

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、自社の管理下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。

■ 業績の動向

2018 年 3 月期は新製品の寄与とパーツ供給の拡大で利益の V 字回復を達成

1. 2018 年 3 月期決算の概要

同社の 2018 年 3 月期は、売上高 82,262 百万円（前期比 15.4% 増）、営業利益 3,526 百万円（前期は 1,171 百万円の損失）、経常利益 3,584 百万円（同 870 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益 2,361 百万円（同 5,534 百万円の損失）と、大幅増収・黒字転換となった。

同社は 2017 年 11 月 1 日に通期の業績見通しの修正を発表したが、最終的に、その修正予想を売上高で約 2%、営業利益で約 20%、それぞれ上回って着地した。

V 字回復となった 2018 年 3 月期決算は、一見すると良い決算に見えるが、必ずしも 100 点満点とは言えない。後述するように、同社が復活を期待していたブランド製品事業の収益が予想に対して未達となったことがその理由だ。同社自身もこの点は 2019 年 3 月期以降の成長モメンタム回復に向けた重要課題と認識しているとみられる。

業績の動向

2018年3月期決算の概要

(単位: 百万円)

	17/3期			18/3期						
	2Q累計実績	下期実績	通期実績	2Q累計実績	下期実績	通期期初予想	通期修正予想	通期実績	前期比伸び率	直前予想比伸び率
売上高	33,797	37,517	71,313	40,689	41,573	76,800	80,900	82,262	15.4%	1.7%
売上総利益	13,240	14,324	27,565	15,703	16,056	-	-	31,759	15.2%	-
販管費	14,138	14,598	28,736	14,202	14,031	-	-	28,233	-1.8%	-
営業利益	-898	-273	-1,171	1,501	2,025	1,800	2,900	3,526	-	21.6%
売上高営業利益率	-2.7%	-0.7%	-1.6%	3.7%	4.9%	2.3%	3.6%	4.3%	-	-
経常利益	-1,021	150	-870	1,641	1,942	1,740	3,100	3,584	-	15.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	-1,226	-4,308	-5,534	1,673	688	1,130	1,930	2,361	-	22.4%

出所: 決算短信よりフィスコ作成

2018年3月期は上半期(第2四半期累計期間)において利益が黒字転換し、いわゆるV字回復を果たした。下半期は上半期の横ばいの計画でスタートしたが、結果的には下半期は予想を上回って推移し、通期ベースでも計画比上振れでの着地となった。ただし、事業別セグメントでは明暗が分かれ、ブランド事業が売上高、利益ともに下半期の計画に未達となったのを、テクノロジーソリューション事業の受注の前倒し獲得で吸収した。

ブランド製品事業は、今期は新製品が出そろった状態でスタートした。同社はペンタブレットやデジタルペンの市場において、ブランド力や製品・技術の競争優位性を堅持している。2017年3月期は新製品のリリースの遅れが買い控えなどを生み、業績悪化につながったが、今期はそうした動きは払拭され、セグメント売上高は前期比9.8%の増収となった。

テクノロジーソリューション事業は、タブレット・ノートPC向けが同社のデジタルペン採用モデルが増加したことで売上高が大きく伸長した。スマートフォン向けはサムスン電子のGalaxy Note8向けの量産出荷が順調に推移したが他のNoteシリーズ向けが減少し、ネットでは減収となった。結果的に、タブレット・PC向けの伸びがけん引する形で、セグメント売上高は前期比25.8%の増収となった。

業績の動向

事業セグメント別業績詳細

(単位：百万円)

	17/3期			18/3期			18/3期			前期比 伸び率
	2Q累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q累計 実績	下期 実績	通期				
						期初 予想	修正 予想	実績		
ブランド製品事業	19,326	24,547	43,873	22,442	25,730	49,200	49,000	48,173	9.8%	
テクノロジーソリューション事業	14,141	12,615	26,757	17,902	15,745	26,900	31,450	33,647	25.8%	
売上高 その他	327	354	682	344	97	700	450	441	-35.2%	
小計	33,796	37,517	71,313	40,689	41,573	76,800	80,900	82,262	15.4%	
調整額	0	0	0	0	0	0	0	0	-	
売上高合計	33,796	37,517	71,313	40,689	41,573	76,800	80,900	82,262	15.4%	
営業利益 ブランド製品事業	2,051	3,633	5,684	2,549	3,920	8,100	7,660	6,469	13.8%	
テクノロジーソリューション事業	1,788	655	2,443	3,531	2,146	2,260	3,900	5,677	132.4%	
その他	-13	-19	-32	-38	-26	40	-50	-65	-	
小計	3,826	4,269	8,095	6,041	6,040	10,400	11,510	12,082	49.2%	
調整額	-4,724	-4,542	-9,266	-4,540	-4,014	-8,600	-8,610	-8,555	-	
営業利益合計	-897	-273	-1,171	1,501	2,025	1,800	2,900	3,526	401.1%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

利益面のポイントは、為替影響と販管費の2つだ。

2017年3月期において減益要因となった為替レートは、今期はドルが110.81円/ドル、ユーロが129.45円/ユーロとなり、2017年3月期に比べそれぞれ1.6% (1.78円)、8.4% (10.08円) 円安となった。前述のように対ドルでは利益面では円安デメリットであるため、円安進行で0.8億円の減益要因となったが、ユーロに対しては円安メリットによって5.5億円の増益要因となった。アジア通貨に対しても円安メリットで3.1億円の増益要因となり、為替影響による増益要因は7.8億円となった。

為替影響額 (2018年3月期実績)

通貨	為替レート変動	売上高	営業利益
1USドル	1.78円円安	+8.0億円	-0.8億円
1ユーロ	10.08円円安	+10.1億円	+5.5億円
アジア通貨 計		+4.7億円	+3.1億円
(内数：中国元)	(0.54円円安)	(+2.0億円)	(+1.3億円)
計		+22.8億円	+7.8億円

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

販管費は28,233百万円と前期の28,736百万円から1.8% (503百万円) 減少した。人件費は増加したものの、販促・広告宣伝費、外注費、減価償却費などが減少した。その他の増加の大半は北米の販売代理店が倒産したことに伴う貸倒損失引当金で、それを除くと微増であった。

販管費に対する為替影響額 (対ドル、対ユーロで円安となったことによる増加額) は約7.6億円であった。この為替影響額と上記の貸倒引当金を合わせると約10億円となるため、当期は実質的に、前期対比で約15億円の販管費削減を達成したことになる。

業績の動向

販管費の内訳

(単位: 百万円)

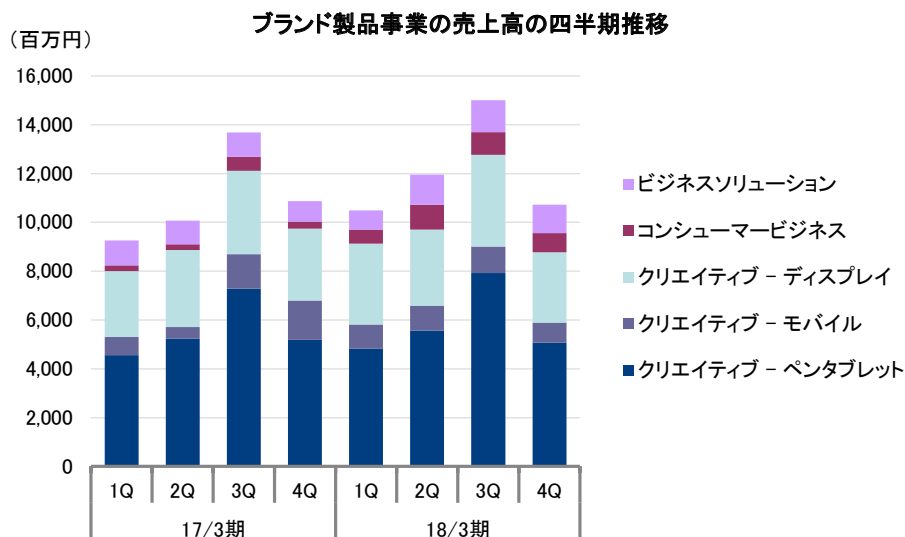
	17/3期	18/3期	前期比	
			増減額	増減率
人件費	9,656	9,795	139	1.4%
研究開発費	4,397	4,385	-12	-0.3%
販促・広告宣伝費	3,581	3,261	-320	-8.9%
外注費	2,746	2,353	-393	-14.3%
減価償却費	1,558	1,321	-237	-15.2%
その他	6,799	7,118	319	4.7%
販管費合計	28,736	28,233	-503	-1.8%
売上高販管費率	40.3%	34.3%	-	-

出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

前期比増収増益ではあるが、モバイルの販売減速などにより 予想に対しては売上高・利益ともに未達

2. ブランド製品事業セグメントの動向

ブランド製品事業は売上高 48,173 百万円（前期比 9.8% 増）、営業利益 6,469 百万円（同 13.8% 増）と増収増益で着地した。しかし予想（2017年11月の修正予想。以下同じ）対比では、売上高は 1.7%、営業利益は 15.5%、それぞれ予想を下回った。



出所: 決算短信よりフィスコ作成

業績の動向

中核のクリエイティブビジネスの売上高は 40,362 百万円で、前期比 4.2% 増、予想比 1.9% 未達となった。その製品別詳細は以下のとおり。

(1) ペンタブレット

売上高は 23,390 百万円で、前期比 5.0% 増、予想対比 1.9% 未達となった。売上高が予想を下回った理由はプロフェッショナル向け Intuos Pro の不振だ。2017 年 3 月期に新製品をリリースしたが、勢いが続かず 2018 年 3 月期は前期比減収となった。これについて弊社では、他社との競合ではなく同社内でのディスプレイへのシフトにあるとみている。プロ向けの不振をコンシューマ向け Intuos と新興国向けモデルの伸長で吸収し、前期比増収を確保した。コンシューマ向けでは期末の 2018 年 3 月に新製品を投入したが、好調な立ち上がりで当期業績にも寄与した（本格寄与は 2019 年 3 月期）。新興国向けは中国などで新規ユーザーの獲得が続いており、出荷台数は前期比で約 20% 増となった。

(2) ディスプレイ

売上高は 13,045 百万円で、前期比 6.7% 増、予想比 2.4% 増となった。新製品の Wacom Cintiq Pro 13/16 の両モデルが大きく増収となり、既存モデルの減収を吸収してセグメント売上高を押し上げた。同社は大型サイズの新製品 Wacom Cintiq Pro 24/32 の開発を進めているが、開発の遅延のため 24 インチサイズのみを 2018 年 3 月末に投入した。32 インチも含めて大型サイズの本格的収益貢献は 2019 年 3 月期となる見込みだ。

(3) モバイル

売上高は 3,927 百万円で、前期比 7.5% 減、予想対比 13.9% の未達となった。モバイルはペンタブレットとタブレット PC が一体化した構成の製品であるため、使い勝手としては入力用のデジタルペンを採用した一般的なタブレットと同じだ。したがって、同社のモバイルとタブレット各社の製品はユーザーによっては競合関係にある。同社のモバイルはあくまで入力専用機という位置付けで高機能が特長であるため、プロクリエイター向け高機能モデルの市場では競合はなく、同社の競争優位性は維持できている。しかしながらそれ以外のユーザーにおいては、同社のモバイルが競り負けているとみられる。2017 年 3 月期に Wacom MobileStudio Pro 13/16 をローンチしたが、2018 年 3 月期にはライフサイクルの後期に入ったことも販売減につながった。

(4) コンシューマビジネス

売上高は 3,310 百万円で、前期比 150.6% 増と大きく伸長した。増収の大部分はマイクロソフト <MSFT> と共同開発したウィンドウズインク対応のスタイラスペン Bamboo Ink が北米を中心に売上げを伸ばしたことによるもの。2016 年 9 月に投入したデジタル文具の Bamboo Slate や Bamboo Folio はほぼ前期並みの収益を確保した。

(5) ビジネスソリューション

売上高は 4,501 百万円で、前期比 17.9% 増となった。ビジネス分野では欧州市場を中心にタブレットなどの一般モバイル端末との競争が続いている上、当期は前期にあったインド公共機関向け大型案件に伴う反動減などが懸念されてスタートした。しかし、液晶ペンタブレットなどが北米金融機関で採用されたことで売上げが拡大し、前期比大幅増収となった。また、2018 年 6 月リリースの新製品 Wacom Clipboard が各種用紙に記入した内容を瞬時にデジタル化する機能で、新たな BtoB ニーズを掘り起こし、販売を伸ばした。

業績の動向

ブランド製品事業セグメントの製品別内訳

(単位: 百万円)

	17/3 期			18/3 期						
	2Q 累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q 累計 実績	下期 実績	通期 期初予想	通期 修正予想	通期 実績	前期比 伸び率	修正予想比 伸び率
ブランド製品事業	19,327	24,547	43,874	22,442	25,731	49,200	49,000	48,173	9.8%	-1.7%
クリエイティブビジネス	16,876	21,861	38,737	18,821	21,541	43,370	41,150	40,362	4.2%	-1.9%
ペンタブレット	9,794	12,473	22,267	10,394	12,996	23,430	23,850	23,390	5.0%	-1.9%
ディスプレイ	5,858	6,365	12,223	6,412	6,633	14,140	12,740	13,045	6.7%	2.4%
モバイル	1,224	3,023	4,247	2,015	1,912	5,800	4,560	3,927	-7.5%	-13.9%
コンシューマービジネス	465	856	1,321	1,606	1,704	1,730	3,470	3,310	150.6%	-4.6%
ビジネスソリューション	1,986	1,830	3,816	2,015	2,486	4,100	4,380	4,501	17.9%	2.8%
営業利益	2,051	3,634	5,685	2,549	3,921	8,100	7,660	6,470	13.8%	-15.5%
売上高営業利益率	10.6%	14.8%	13.0%	11.4%	15.2%	16.5%	15.6%	13.4%	-	-

出所: 会社資料よりフィスコ作成

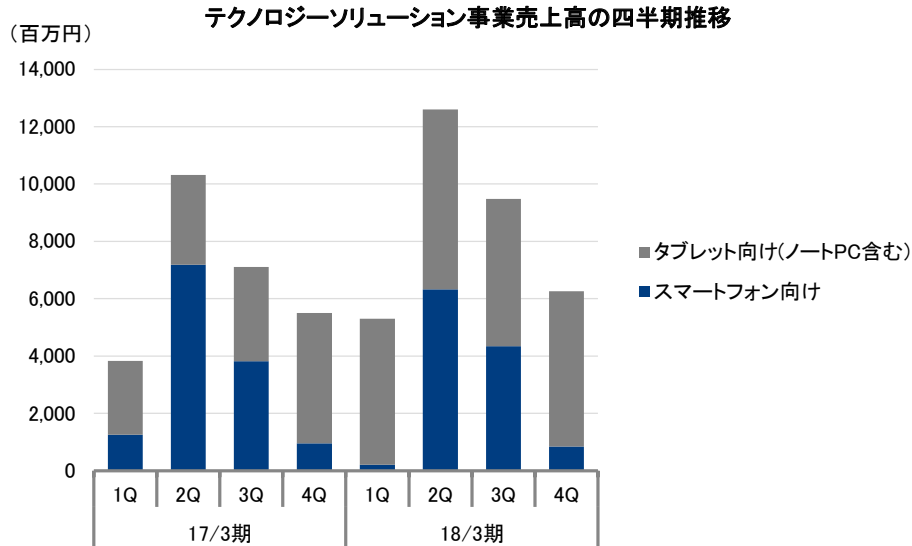
2018年3月期のブランド製品事業セグメントは、前期比では増収を確保したものの予想対比では未達となったカテゴリーが散見された。この要因を分析すると、新製品、なかでも高機能モデルほど市場の反応が良く、その意味では同社製品の顧客のブランドロイヤリティや製品の競争優位性は維持できていると弊社では考えている。一方で、ディスプレイの大型サイズの開発遅延がみられた点については、2017年3月期の業績不振を招いたネガティブな面を依然と引きずっている可能性を感じさせる。弊社では、この部分を早期かつ完全に払拭できるかが2018年3月期の最大の注目ポイントと捉えていただけて、2019年3月期以降の推移を注意深く見守りたいと考えている。

タブレット・ノート PC 向けが売り上げを伸ばし、セグメント収益を押し上げ

3. テクノロジーソリューション事業セグメントの動向

テクノロジーソリューション事業は売上高 33,647 百万円 (前期比 25.8% 増)、営業利益 5,677 百万円 (同 132.4% 増) と大幅増収増益で着地した。予想対比では、売上高は 7.0%、営業利益は 45.6%、それぞれ予想を上回った。

業績の動向



出所：決算短信よりフィスコ作成

テクノロジーソリューション事業は向け先別に、スマートフォン向けとタブレット・ノート PC 向け（2018 年 3 月期からはノート PC 向けもタブレット向けに含んで集計）の 2 つに分けられる。このうちスマートフォン向けは前期比 11.4% 減の 11,708 百万円となった。予想対比でも 7.3% の未達となった。この事業ではサムスン電子の 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。2018 年 3 月期は、Galaxy Note7 が前年下半期に失速した影響で第 1 四半期はほとんど売上げがなかった。7 月 - 9 月期から Galaxy Note8 向けの供給がスタートして回復軌道に乗ったものの、第 1 四半期の不振を補えず前期比減収となった。予想対比では、Galaxy Note8 向けを中心に予想を下回った模様。

タブレット・ノート PC 向けの売上高は 21,940 百万円で、前期比 61.9% 増、予想比 16.6% 増となった。同社はタブレット、ノート PC メーカーにアクティブ ES (AES) 方式のデジタルペンを OEM 供給しているが、これを採用する新モデルが増加し、売上高が大きく伸長した。背景には、タブレットメーカーにおけるデジタルペンの位置付けが、“商品性を高めるうえで必要な装備”という認識へと変わってきていることがある。加えて、当期は 2019 年 3 月期の案件とみていた商談が前倒しでまとまり、これが予想対比上振れにつながった。

製品タイプとしては上記のアクティブ ES (AES、静電結合方式) のほかに EMR (電磁誘導方式) もある。2018 年 3 月期は上記のように AES ペン採用モデルが増加したが、EMR も Google の Chromebook など教育市場向けに着実に売上げを伸ばしている。

業績の動向

テクノロジーソリューション事業セグメントの製品別内訳

(単位：百万円)

	17/3期			18/3期			前期比 伸び率	修正予想比 伸び率		
	2Q累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q累計 実績	下期 実績	通期 期初予想			通期 修正予想	
テクノロジーソリューション事業	14,142	12,616	26,758	17,902	15,746	26,900	31,450	33,647	25.8%	7.0%
スマートフォン向け	8,435	4,773	13,208	6,529	5,179	11,000	12,630	11,708	-11.4%	-7.3%
タブレット・PC向け	5,707	7,843	13,550	11,373	10,567	15,900	18,820	21,940	61.9%	16.6%
営業利益	1,788	655	2,443	3,531	2,147	2,260	3,900	5,677	132.4%	45.6%
売上高営業利益率	12.6%	5.2%	9.1%	19.7%	13.6%	8.4%	12.4%	16.9%	-	-

注：18/3期のタブレット PC 向けの前期比伸び率は前期のタブレット PC 向けとノート PC 向けの合計値との比較
 出所：会社資料よりフィスコ作成

弊社では2018年3月期のテクノロジーソリューション事業の好調を素直にポジティブに評価している。上記のように同社は前倒し受注が入ったため、同社自身は（2019年3月期の反動減も含めて）慎重なスタンスを取っているが、“タブレットにデジタルペンは不可欠”という市場の潮流変化が今後も続くと思われる状況は、同社にとってポジティブであることは疑いない。今後は、同社がデジタルペンを供給する各社のタブレット製品がブランド製品事業のモバイルと競合している現実を踏まえて、ブランド製品事業とテクノロジーソリューション事業の収益成長のバランスをどう取るかに注目している。

■ 中長期の成長戦略： 新中計『Wacom Chapter 2』

Technology Leadership、Island & Ocean、Extreme Focus の 3つの軸で臨む

1. 新中期経営計画『Wacom Chapter 2』の概要

同社はかねて、中期経営計画を策定しその取り組みを通じて中長期の成長の実現を図ってきた。2018年4月に代表取締役社長兼 CEO に就任した井出信孝氏は、2017年10月に代表取締役社長兼 CEO への就任が発表されて以来、新たな成長戦略の策定に取り組んできた。その成果が今年5月、新中期経営計画『Wacom Chapter 2』（2019年3月期 - 2022年3月期）として公表された。

新中期経営計画の“Chapter 2”（第2章）というタイトルには、“for a creative world”という同社の経営ビジョンのもと、2018年3月までの成長過程を“Chapter 1”とし、それを引き継いだものという意味が込められている。

中長期の成長戦略：新中計『Wacom Chapter 2』

その上で井出新社長は、新中期経営計画には“Life-long Ink”という新たなコンセプトを盛り込んだ。このポイントは「手書き」の“Ink”にある。これはデジタルインクを意味している。お客様の生涯を通じて最高のデジタルインク体験を届けることが、同社の最もこだわるテクノロジー（技術）の新たな代名詞となっていくことをアピールしているものと弊社では理解している。

『Wacom Chapter 2』の全社戦略は、1)Technology Leadership、2)Island & Ocean、3)Extreme Focus、の3つで構成されている。この全社戦略は、新中計を実施していくうえでの行動規範、あるいは基準（スタンダード）ということができるだろう。

Technology Leadership は技術革新を顧客に提供し続けることや、技術で差別化を図ることを意味している。同社は従前よりテクノロジーに強いこだわりを有しているが、今回は2つの点で特徴的だ。1つは、“顧客との対話”、“顧客ニーズ”、“顧客目線”などの言葉に象徴されるように、顧客のための技術を強調している点だ。もう1つは、「技術革新」の中に“手書き／手描き”の価値をアピールすることが織り込まれている点だ。前者についてはあえて言うまでもないが、後者についても、ペンタブレットの特性を考えれば極めて重要な視点と言える。この2つの視点で技術革新を実現し、現在の事業ドメインにおいてリーダーの地位を確固たるものにしていく狙いだ。

Island & Ocean（島と海のビジネス）とは、同社のブランド事業（アイランド）とテクノロジー事業（オーシャン）を表している。これら2つはそれぞれ異なる使命を帯びている。ブランド事業は最終製品を「ワコム」ブランドでユーザーに提供するビジネスだ。ここでは技術的あるいは機能的に深掘りして行き、最高の体験を顧客に提供することを目指している。一方、テクノロジー事業では同社の技術をサードパーティ（社外の第三者）に提供し、彼らをパートナーとして同社のデジタルペンやデジタルインクの技術をデファクトスタンダードにすることが目標だ。したがって、パートナーとして選択してもらえる技術、かつ、同社よりもはるかに巨大な顧客企業との関係にあって（同社が）埋没しない技術、の開発を追求していくことになる。こうしたそれぞれ違う使命を持った両者を緊密に連携させ、シナジーを追求しながら成長を目指していくことが Island & Ocean 戦略のポイントだ。同社がこの戦略において、敢えてブランド製品事業、テクノロジーソリューション事業という言葉を使わずに、ブランド事業、テクノロジー事業と呼ぶのは、2つの事業領域の連携性を高めることによって、既存の事業分野に捉われない新しい事業領域を生み出そうとの試みを示しているとも言える。

Extreme Focus は“大胆な選択と集中”を意味している。井出新社長は“すべての領域とすべてのオペレーションで大胆な選択と集中を実行する”としている。この戦略は、同社の身の丈（企業規模や人的リソースなど）を超えて商品ラインアップや技術開発を拡大して業績悪化を招いた過去の反省から出たものとみられる。現在の同社の企業規模に照らすと、フォーカスした事業展開、メリハリの利いた人材リソースの投入といったことは不可欠と考えられる。現状では、絞り込みがどういうレベルでそれが行われるのか（例えば、事業部単位なのか、商品のラインアップの単位なのか、SKU（在庫管理単位）のレベルなのか、など）について、検討は進んでいるものの具体的に固まっているわけではないもようだ。今後の事業展開のなかで状況を見ながら判断していくことになると思われる。他方で、集中・強化の動きは一部で既に始まっている。同社はデジタルインクに関連する部署を統合し、Ink Division（インク部門）を設立した。これまで複数の部署がデジタルインクに関連する業務を行っていたのを発展的に一元化し、顧客志向を更に高めた選択と集中を徹底し、効率性と開発スピードを上げる狙いとみられる。今後、こうした動きが全社的に徐々に増加してくると期待される。

“顧客志向の技術革新”など 4 つの重要取組事項に挑む

2. 具体的な取り組みと業績見通し

前述の全体戦略を受けた具体的な取り組みとして、同社は 4 つの重要取組事項を掲げている。

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

(1) 顧客志向の技術革新

2017 年 3 月期の業績悪化の直接の要因の 1 つはブランド製品事業の不振であった。それをもたらした背景には、商品企画や商品開発が自社のキャパシティを超えていたことや、顧客満足度を追求しきれなかったことなどがある。これらの点は経営課題と認識され、これまで改善の取り組みが進められてきた。

今後は前述の Technology Leadership 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。

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。

(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 つで、これを実現するべく取り組んでいる。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)、品質向上などの課題解決を加速させていくことになる。

(3) 収益性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、これが今後の目安になるとみられる。

中長期の成長戦略：新中計『Wacom Chapter 2』

重要なことは販管費の絶対額ではなく、あくまで対売上高比率だということだ。同社が掲げる Technology Leadership 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。

(4) 取締役会改編による経営の質向上

井出社長は、経営の質を向上させるには、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。

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。

上記(1)～(4)の取組事項とその内容は、現時点で着手または想定している一例に過ぎないと弊社では理解している。この4項目には、前中期経営計画を途中で取り下げざるを得ない状況に追い込まれたことを率直に反省し、まずは現存する課題を1つ1つ解決していこうという決意が現れていると言える。したがってこれら“重要な取組事項”は、今後の進捗に従って具体的な内容や項目自体が変化していくものと推測している。

2022年3月期に営業利益率10%を可能とする売上高1,000億円を目指す

3. 中期経営計画の財務目標

同社は『Wacom Chapter 2』における財務目標として、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。

『Wacom Chapter 2』の計数目標

(単位：百万円)

	18/3期 実績	19/3期 予想	22/3期	
			計画	CAGR
売上高	82,262	85,000	100,000	5%
ブランド製品事業	48,173	50,300	60,400	6%
テクノロジーソリューション事業	33,647	34,700	39,600	4%
営業利益	3,526	4,000	10,000	-
営業利益率	4.3%	4.7%	10.0%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	2,361	2,980	6,948	-
ROE (自己資本当期純利益率、%)	10.8%	13%	15-20%	-
自己資本比率 (%)	44.5%	-	約60%	-

出所：会社中期経営計画説明資料よりフィスコ作成

中長期の成長戦略：新中計『Wacom Chapter 2』

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。

目標ROEが15%～20%と幅を持っているのは、株主資本コストとの相対関係でROEを考えていくという資本政策を採用するためとみられる。当然ながら「ROE > 株主資本コスト」を目指すことになるが、同社が具体的に株主資本コストをどの水準に置いているかは明らかにされていない。

株主還元については、株主還元策の項で述べることと一部重なるが、配当を基本とし、特別配当や自己株式の機動的な取得についても検討するとしている。その上で配当については安定的に成長（増配）させることを方針とし、配当性向については補助的な指標として30%を目安とするとしている。

■ 今後の見通し

ブランド製品の収益拡大がけん引する形で増収増益を予想

● 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85,000百万円（前期比3.3%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。

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累計予想	前年同期比伸び率	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	82,262	41,330	1.6%	43,670	5.0%	85,000	3.3%
売上総利益	15,703	16,056	31,759	-	-	-	-	-	-
販管費	14,202	14,031	28,233	-	-	-	-	-	-
営業利益	1,501	2,025	3,526	830	-44.7%	3,170	56.5%	4,000	13.4%
売上高営業利益率	3.7%	4.9%	4.3%	2.0%	-	7.3%	-	4.7%	-
経常利益	1,641	1,942	3,584	670	-59.2%	3,250	67.3%	3,920	9.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,673	688	2,361	660	-60.6%	2,320	237.2%	2,980	26.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

弊社では全社ベースでの売上高及び利益予想について、十分説得力があると考えている。しかしセグメント別内訳を見ると、ブランド製品事業の利益見通しが、営業利益率の大幅な改善を前提としている点で強気に過ぎるという印象だ。反対にテクノロジーソリューション事業は、同社自身が認めるように、現在見えている需要だけを織り込んだ非常に保守的な予想となっている。セグメント別内訳において会社予想からずれ込む可能性はあるが、全体として会社予想の線に落ち着くのではないかというのが現時点での弊社の見方だ。

事業セグメント別詳細は以下のとおり。

事業セグメント別見通し

(単位：百万円)

	18/3 期				19/3 期	
	2Q 累計 実績	下半期 実績	通期		通期	
			実績	前期比伸び率	期初予想	前期比伸び率
売上高						
ブランド製品事業	22,442	25,730	48,173	9.8%	50,300	4.4%
テクノロジーソリューション事業	17,902	15,745	33,647	25.8%	34,700	3.1%
その他	344	97	441	-35.2%	0	
小計	40,689	41,573	82,262	15.4%	85,000	3.3%
調整額	0	0	0	-	0	
売上高合計	40,689	41,573	82,262	15.4%	85,000	3.3%
営業利益						
ブランド製品事業	2,549	3,920	6,469	13.8%	9,700	49.9%
テクノロジーソリューション事業	3,531	2,146	5,677	132.4%	2,590	-54.4%
その他	-38	-26	-65	-	0	
小計	6,041	6,040	12,082	49.2%	12,290	1.7%
調整額	-4,540	-4,014	-8,555	-	-8,290	
営業利益合計	1,501	2,025	3,526	401.1%	4,000	13.4%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

ブランド製品事業は売上高 50,300 百万円（前期比 4.4% 増）、営業利益 9,700 百万円（同 49.9% 増）が予想されている。売上高の増収をけん引するのは、主力製品のクリエイティブビジネスで前期比 7.1% 増を予想している。それに対してコンシューマービジネスは 20.2% 減を予想している。これは 2018 年 3 月期が出来過ぎだったことの反動を見込んだためとみられる。クリエイティブビジネスの中では、ペンタブレットとディスプレイが、それぞれ新興国での増収や新製品効果などで堅調な伸びを期待する一方、モバイルは前年同様、タブレットとの競合激化で減収を予想している。

営業利益について大幅増益を予想する理由は、製品ミックスの改善による粗利益率の改善と、前期において実施した既存モデルの値下げ等を今期は抑制する方針であることだ。製品ミックス改善は、前期にローンチした新製品のフル寄与と、今期ローンチ予定の新製品の貢献による。前述の販管費抑制策ともあいまって、営業利益率は 19.3% に上昇する予想となっている。

今後の見通し

ブランド製品事業の製品別売上高見通し

(単位:百万円)

	18/3期			19/3期	
	2Q累計 実績	下期 実績	通期 実績	通期 予想	前期比 伸び率
ブランド製品事業	22,442	25,731	48,173	50,300	4.4%
クリエイティブビジネス	18,821	21,541	40,362	43,240	7.1%
ペンタブレット	10,394	12,996	23,390	25,050	7.1%
ディスプレイ	6,412	6,633	13,045	14,370	10.2%
モバイル	2,015	1,912	3,927	3,820	-2.7%
コンシューマービジネス	1,606	1,704	3,310	2,640	-20.2%
ビジネスソリューション	2,015	2,486	4,501	4,420	-1.8%
営業利益	2,549	3,921	6,470	9,700	49.9%
売上高営業利益率	11.4%	15.2%	13.4%	19.3%	-

出所:決算短信、説明会資料よりフィスコ作成

テクノロジーソリューション事業は売上高34,700百万円(前期比3.1%増)、営業利益2,590百万円(同54.4%減)と増収ながら大幅減益が予想されている。同社は、テクノロジーソリューション事業が持つ不確実性を考慮し、ベースライン(ここでは“達成すべき最低限の数値”の意)を設定したとしている。現実には、スマートフォン向けで大幅増収が予定されているほか、タブレット・ノートPC向けでも需要増が見込まれるため、上記の数値を上回る業績を狙っているとみられる。

向け先別では、スマートフォン向けは前期比25.1%増を予想している。昨年市場投入されたサムスン電子のGalaxy Note8向けが今期も継続して出荷されるのに加えて、今期投入される見込みの次世代モデル向けペンセンサーシステムの量産出荷が期待できると予想している。それに対して、タブレット・PC向けは前期比8.6%減の20,050百万円を予想している。これは前期末において、想定よりも前倒しで受注した分の影響を考慮したことが大きく影響している。この影響額は、売上高で15億円、営業利益で5億円だった。

営業利益が大幅減益となっている理由は、上記の前倒し受注の影響額に加え、将来に向けた技術開発投資の費用が増加することがその理由だ。同社は今期の全社ベースの研究開発費用を5,000百万円(前期は4,385百万円)としており、前期比増加分の多くがテクノロジーソリューション事業にかかるものと推察される。

テクノロジーソリューション事業の製品別売上高見通し

(単位:百万円)

	18/3期			19/3期	
	2Q累計 実績	下期 実績	通期 実績	通期 予想	前期比 伸び率
テクノロジーソリューション事業	17,902	15,746	33,647	34,700	3.1%
スマートフォン向け	6,529	5,179	11,708	14,650	25.1%
タブレット・PC向け	11,373	10,567	21,940	20,050	-8.6%
営業利益	3,531	2,147	5,677	2,590	-54.4%
売上高営業利益率	19.7%	13.6%	16.9%	7.5%	-

注:18/3期のタブレットPC向けの前期比伸び率は前期のタブレットPC向けとノートPC向けの合計値との比較

出所:決算短信、説明会資料よりフィスコ作成

今後の見通し

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(予)	通期(予)
売上高	74,557	77,568	71,313	82,262	41,330	85,000
前期比	-5.2%	4.0%	-8.1%	15.4%	1.6%	3.3%
売上総利益	30,050	30,735	27,565	31,759	-	-
売上高総利益率	40.3%	39.6%	38.7%	38.6%	-	-
販管費	23,908	27,071	28,736	28,233	-	-
売上高販管費率	32.1%	34.9%	40.3%	34.3%	-	-
営業利益	6,142	3,664	-1,171	3,526	830	4,000
前期比	-29.1%	-40.3%	-	-	-44.7%	13.4%
売上高営業利益率	8.2%	4.7%	-1.6%	4.3%	2.0%	4.7%
経常利益	6,064	3,776	-870	3,584	670	3,920
前期比	-26.8%	-37.7%	-	-	-59.2%	9.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	3,473	2,309	-5,534	2,361	660	2,980
前期比	-33.8%	-33.5%	-	-	-60.6%	26.2%
分割調整後EPS(円)	20.86	14.00	-33.93	14.55	4.06	18.35
分割調整後配当(円)	18.00	18.00	6.00	6.00	-	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	-	2,300
減価償却費	1,970	2,004	2,573	2,421	-	2,600
研究開発費	3,180	4,342	4,397	4,385	-	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)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期
流動資産	40,073	40,187	37,873	39,499	42,588
現預金	15,393	16,686	14,365	14,204	19,157
受取手形及び売掛金	11,388	9,875	10,161	10,768	10,738
棚卸資産	9,329	10,216	10,097	10,097	9,719
その他	3,963	3,411	3,250	4,877	2,975
固定資産	10,785	11,269	13,692	10,749	8,320
有形固定資産	5,332	4,608	4,538	4,303	4,301
無形固定資産	3,221	5,441	8,131	4,312	2,951
投資その他の資産	2,231	1,219	1,023	2,133	1,068
資産合計	50,859	51,456	51,566	50,249	50,909
流動負債	16,239	15,880	16,478	17,383	16,752
買掛金	9,429	9,203	6,102	7,481	7,100
短期借入金等	600	600	4,000	3,000	3,000
その他	6,210	6,077	6,376	6,902	6,652
固定負債	1,820	1,717	3,991	11,508	11,488
株主資本	31,939	32,617	30,770	21,536	22,924
資本金	4,203	4,203	4,203	4,203	4,203
資本剰余金	7,563	7,550	7,513	6,098	6,098
利益剰余金	21,710	22,318	21,629	13,134	14,522
自己株式	-1,538	-1,455	-2,576	-1,900	-1,900
その他包括利益累計額	713	1,061	188	-306	-280
新株予約権	147	180	133	126	25
純資産合計	32,799	33,858	31,096	21,356	22,668
負債・純資産合計	50,859	51,456	51,566	50,249	50,909

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)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期
営業活動によるキャッシュ・フロー	733	6,782	2,009	121	6,781
投資活動によるキャッシュ・フロー	-4,415	-3,277	-4,878	-3,479	-767
財務活動によるキャッシュ・フロー	-3,255	-2,849	1,209	3,298	-974
現預金換算差額	735	637	-661	-100	-87
現預金増減	-6,202	1,292	-2,321	-160	4,952
期首現預金残高	21,596	15,393	16,686	14,365	14,204
期末現預金残高	15,393	16,686	14,365	14,204	19,157

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 株主還元

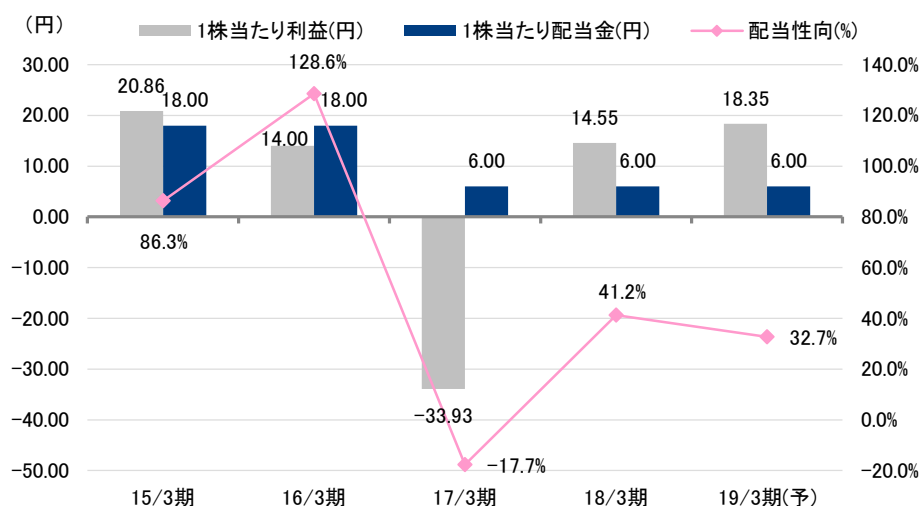
2018年3月期は6円配を予定

同社は株主還元については配当金によることを基本とし、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、安定した配当を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。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3月期については従前からの配当予想どおり、前期比横ばいの6円配の配当を実施する。配当性向は41.2%となる。2019年3月期についても、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株当たり利益に基づく配当性向は32.7%となる。

同社が配当の目安となる配当性向を引き下げたことについて、弊社では一定の説得力があると考えている。同社は新中期経営計画『Wacom Chapter 2』を公表し、成長戦略と将来の収益目標を明確にした。そこでは新製品開発やデジタルインクの普及による成長シナリオが掲げられており、その背後には成長投資の強い資金ニーズが存在する。この投資領域は事業リスクもそれなりに高いことが想定され、リスクマネジメントの伴った積極的なリターンの追求（ROE目標15～20%）を財務的に支えるために、配当性向の目安を引き下げて内部留保の充実を図る（自己資本比率の目安約60%）ことは、同社製品が有する高い競争優位性に鑑みれば、十分説得力があるというのが理由だ。同社の生み出す製品やデジタルインクには高い成長ポテンシャルがあると考えており、そこに資金を投資することは中長期的に株主リターンの最大化に寄与すると期待している。

1株当たり利益、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

■ 情報セキュリティについて

事業モデルに照らして情報漏洩等のリスクは低い

同社は情報セキュリティについての意識は高く、一般に想定されるサイバー攻撃等への対応は行っている。同社の技術は将来的にビッグデータの取り込みに活用されるなど、高い応用性を有している。ただ同社自身が主体となってビッグデータの集積に取り組むわけではなく、あくまでもそのためのツールを提供するというスタンスだ。その意味で情報管理・漏えいにかかるリスクは極めて低いと言える。また、同社はクラウド型サービスの開発を進めているが、この作業は海外で行われており、日本以上に高い意識を持って情報セキュリティへの対策が成されているとみられる。

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