

# 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 >>>](#)

2019 年 11 月 28 日 (木)

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. 2020年3月期第2四半期決算は テクノロジーソリューション事業の伸長により増収増益で着地	01
2. ブランド製品事業の収益力立て直しで3つの課題が浮上。 中計の着実な遂行で解決を目指す	01
3. 2020年3月期通期はブランド製品事業の年末商戦がカギ。 課題解決のスピード感に注目	01
■ 業績の動向	02
1. 2020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	04
3. テクノロジーソリューション事業の動向	06
■ 中長期成長戦略の進捗状況と今後の注目点	07
1. 中期経営計画と課題	07
2. 製品ラインアップの再構築	08
3. 内部体制の強化	09
4. 市場創造力	10
■ 今後の見通し	11
● 2020年3月期通期見通し	11
■ 株主還元	17
■ 会社概要	18
■ 主要製品の概要	18

## ■ 要約

### 中計のスピード感のある着実な実行で、 ブランド製品事業の収益力立て直しに挑む

ワコム <6727> はクリエイター向けペンタブレット市場のマーケットリーダー。自社ブランドでペンタブレット製品等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. 2020 年 3 月期第 2 四半期決算はテクノロジーソリューション事業の伸長により増収増益で着地

同社の 2020 年 3 月期第 2 四半期決算は、売上高 46,932 百万円（前年同期比 1.4% 増）、営業利益 3,010 百万円（同 10.1% 増）と増収増益で着地した。期初予想との比較でも売上高・営業利益ともに計画を上回った。事業セグメント別内訳を見ると、ブランド製品事業で苦戦が続き、それをテクノロジーソリューション事業の収益拡大でカバーして前期比増収増益及び期初予想の達成へとつなげた構図となっている。同社の目下の最大の課題はブランド製品事業の収益力の回復であり、それが遅れているという点では 100 点満点とは言い難い決算だったというのが弊社の評価だ。

#### 2. ブランド製品事業の収益力立て直しで 3 つの課題が浮上。中計の着実な遂行で解決を目指す

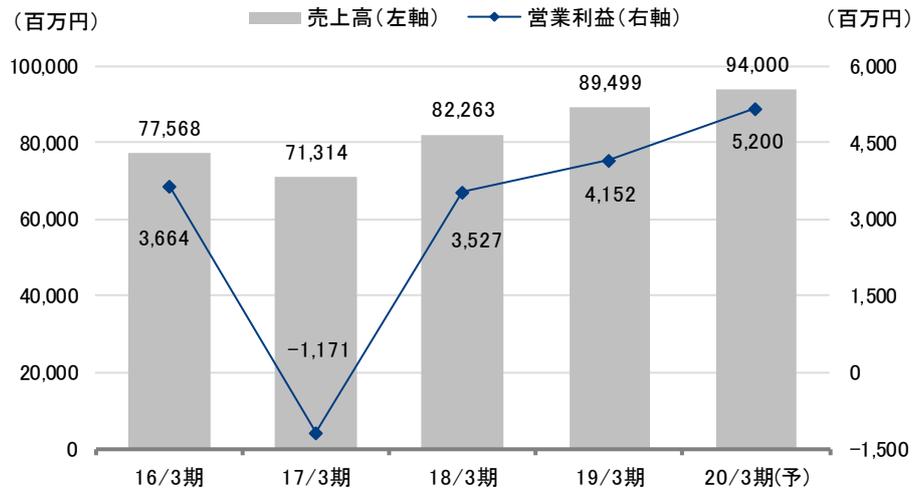
同社は 2018 年 5 月に 4 か年中計『Wacom Chapter 2』を発表し、現在それに取り組んでいる。前述のようにブランド製品事業の収益力立て直しが遅れているが、2020 年 3 月期第 2 四半期決算を終えて 1) 製品ラインアップの変革、2) 内部体制の強化、3) 市場創造力の強化、の 3 点が課題として浮上した。しかしこれらは、中計に掲げる 1) テクノロジー・リーダーシップ、2) アイランド&オーシャン、3) エクストリーム・フォーカス、の 3 つの全社戦略がターゲットとする内容のもので、すでに着手されている。今後のポイントは課題解決のスピード感であり、中計の後半 2 年間で巻き返すには 2020 年 3 月期下期に具体的な道筋をつけることが重要になってくる。業績数値にもましてこの点が最大の見どころになると弊社では考えている。

#### 3. 2020 年 3 月期通期はブランド製品事業の年末商戦がカギ。課題解決のスピード感に注目

2020 年 3 月期通期について同社は、売上高 94,000 百万円（前期比 5.0% 増）、営業利益 5,200 百万円（同 25.2% 増）を予想している。上期（第 2 四半期累計期間）までの進捗からは十分達成可能な収益水準ではあるが、決して楽観視はできないと弊社では考えている。下期は事業セグメントの動向が上期と 180 度転換し、ブランド製品事業が収益を伸ばす計画となっている。年末商戦の存在がその背景にあるが、上期の苦戦とその原因を考えれば決して楽観はできない。前述のように、同社はブランド製品事業の収益力立て直しに向けて 3 つの課題の解決に向けて取り組んでおり、これが順調に進捗するか見守りたい。

**Key Points**

- ・ブランド製品事業の収益力立て直しは中計の基本戦略の着実な実行がカギ
- ・“ユーザーファースト”の視点で製品ラインアップを再構築へ
- ・“テクノロジー・リーダーシップ”による新たな価値や価値観の提案に注目

**業績の推移**


出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績の動向

**2020年3月期第2四半期決算は増収増益で着地。  
 ブランド製品事業の伸び悩みをテクノロジーソリューション事業で  
 カバーする構造は変わらず**

### 1. 2020年3月期第2四半期決算の概要

同社の2020年3月期第2四半期決算は、売上高46,932百万円(前年同期比1.4%増)、営業利益3,010百万円(同10.1%増)、経常利益2,548百万円(同12.5%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益2,208百万円(同11.8%増)と、増収増益で着地した。

経常利益の前年同期比減益は、2020年3月期第2四半期に500百万円の為替差損を営業外費用として計上したことによる。前年同期は152百万円の為替差益を計上した。特別損益において、前年同期に144百万円の特別損失(固定資産除却損)を計上したのに対して2020年3月期第2四半期は特段大きなものはなかったこともあり、親会社株主に帰属する四半期純利益は前年同期比増益を確保した。

## 業績の動向

## 2020年3月期第2四半期決算の概要

(単位:百万円)

	19/3期			20/3期				
	2Q累計実績	下期実績	通期実績	2Q累計予想	前年同期比	2Q累計	前年同期比	予想比
売上高	46,263	43,235	89,499	44,950	-2.8%	46,932	1.4%	4.4%
営業利益	2,734	1,418	4,152	1,610	-41.1%	3,010	10.1%	86.9%
売上高営業利益率	5.9%	3.3%	4.6%	3.6%	-	6.4%	-	-
経常利益	2,912	1,237	4,149	1,596	-45.2%	2,548	-12.5%	59.7%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,975	1,876	3,851	1,094	-44.6%	2,208	11.8%	101.8%

出所:決算短信よりフィスコ作成

詳細は各事業セグメントの詳細動向の項で述べるが、2020年3月期第2四半期もテクノロジーソリューション事業が順調に収益を伸ばし、ブランド製品事業の不振を補うという構図が続いた。同社はブランド製品事業の体質強化・収益力回復を最重要の経営課題と位置付けて臨んでおり、その観点からすると2020年3月期第2四半期決算は手放しでは喜べない内容と言える。

## 事業セグメント別業績詳細

(単位:百万円)

	19/3期		20/3期	
	2Q累計実績	通期実績	2Q累計実績	前年同期比伸比率
売上高	ブランド製品事業	20,661	45,443	-6.4%
	テクノロジーソリューション事業	25,602	44,056	7.8%
	売上高合計	46,263	89,499	1.4%
営業利益	ブランド製品事業	532	1,822	-
	テクノロジーソリューション事業	4,572	6,659	11.7%
	小計	5,104	8,481	-3.3%
	調整額	-2,370	-4,329	-
営業利益合計	2,734	4,152	3,010	10.1%

出所:決算短信よりフィスコ作成

一方で、ポジティブに評価できるポイントもある。具体例の1つは費用コントロールで、特に販管費の削減が順調に進捗していることだ。同社は“販管費の最適化”をスローガンに掲げているが、その意味するところはやみくもに削減するのではなく使うべきところ、投資すべきところにはしっかりとお金をかけ、また売上高の動向なども考慮しながら経費をコントロールしていくということだ。2020年3月期第2四半期においては、販管費総額は前年同期比6.1%(798百万円)減の12,196百万円となり、売上高販管費率は第2四半期累計期間として過去最低の26.0%にまで低下させることに成功したが、その裏側では成長に不可欠な研究開発費を前期比13.1%(239百万円)増の2,065百万円に増額している。

## 業績の動向

また、苦戦が続くブランド製品事業のなかにあつて、消費者ニーズのメインストリーム（主流）になりつつあるディスプレイ製品の領域においては順調に売上高を伸ばしている点も評価できる。同社のペンタブレット市場における競争力やブランド力が依然として高い競争力を有していることの表れと弊社では考えている。

## 販管費の内訳

(単位：百万円)

	19/3期 2Q累計	20/3期 2Q累計	前期比	
			増減額	増減率
人件費	4,801	4,424	-376	-7.8%
研究開発費	1,826	2,065	239	13.1%
販促・広告宣伝費	1,348	1,235	-114	-8.4%
外注費	990	820	-171	-17.2%
減価償却費	601	492	-109	-18.2%
その他	3,427	3,161	-267	-7.8%
販管費合計	12,994	12,196	-798	-6.1%
売上高販管費率	28.1%	26.0%	-	-2.1%

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、ディスプレイ製品が順調ながら それ以外の製品カテゴリーでの苦戦が目立つ。 円高と対中関税の影響でセグメント損失を計上

### 2. ブランド製品事業の動向

2020年3月期第2四半期のブランド製品事業は、売上高19,329百万円（前年同期比6.4%減）、セグメント損失170百万円（前年同期は532百万円のセグメント利益）となった。

#### ブランド製品事業の業績詳細

(単位：百万円)

	19/3期		20/3期	
	2Q累計 実績	通期 実績	2Q累計 実績	前年同期比
ブランド製品事業	20,661	45,443	19,329	-6.4%
クリエイティブビジネス	16,982	37,895	16,684	-1.8%
ペンタブレット	9,288	20,883	8,090	-12.9%
ディスプレイ	6,318	14,410	8,212	30.0%
モバイル	1,376	2,602	382	-72.2%
コンシューマビジネス	1,180	2,354	691	-41.4%
ビジネスソリューション	2,499	5,194	1,954	-21.8%
セグメント利益	532	1,822	-170	-
売上高セグメント利益率	2.6%	4.0%	-0.9%	-

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、前年同期比 1.8% 減の 16,684 百万円となった。その製品カテゴリー別内訳として、ディスプレイ製品が同 30.0% 増の 8,212 百万円となる一方、ペンタブレット製品が同 12.9% 減の 8,090 百万円、モバイル製品が同 72.2% 減の 382 百万円となり、製品カテゴリー間で対照的な動きとなった。特に売上構成比においてディスプレイ製品がペンタブレット製品を上回ったことは、消費者ニーズのメインストリームの変化を象徴する動きとして意義深いものがあると弊社では考えている。

ディスプレイ製品は 2019 年 1 月に発表した 16 インチサイズのエントリーモデルがフルに寄与したほか、7 月に発売した 22 インチサイズのシリーズも順調に売上を伸ばして増収に寄与した。

ペンタブレット製品はプロ向けモデルが発売から 3 年が経過したこともあって売上が減速したほか、中低価格帯モデルは競争環境の変化によってやはり減収となった。“競争環境の変化”には、他社の低価格品との競合激化という側面と、黒板のようなペンタブレット製品（それゆえ“板タブ”と称されることもある）よりも液晶画面上に直接入力できるディスプレイ製品に需要がシフトすることの大きく 2 つの動きがあるが、後者の影響が大きかったと弊社では推測している。

（プロユースが中心の）モバイル製品は、既存製品が製品のライフサイクル後期に入ったことが大幅減収の直接の要因だが、一方で、次世代の 5 G 技術を中心とする通信環境の大きな変化がプロのユースケースに新たな機会を提供する可能性があり、その点を踏まえた製品戦略の再構築に重心をシフトさせる考えもあるようで、新製品投入については限定的に進めていることも減収幅の拡大につながった。

コンシューマビジネスの売上高は前年同期比 41.4% 減の 691 百万円となった。マイクロソフト社との共同開発によるウインドウズ・インク対応スタイラスペンの新製品を 2019 年 6 月にリリースしたが、売上高は引き続き低調に推移した。

ビジネスソリューションの売上高は前年同期比 21.8% 減の 1,954 百万円となった。前期に米国大幅増収の牽引役だった金融機関向け液晶サインタブレットの大型案件獲得があったが、2020 年 3 月期第 2 四半期は市場動向や競争環境変化の影響などで、米国を始め、欧州、アジアと全般に減収となり、日本の増収で吸収しきれなかった。

利益面ではセグメント損失へと転落した。2020 年 3 月期第 2 四半期は米国が対中追加関税措置を実施した結果、中国で生産をする同社製品もその直接的な影響を受け、課税影響額は約 4 億円に達した。また為替相場の対ユーロ、対アジア通貨の円高により、円高影響額が総額で約 4 億円に達した。これら約 8 億円の減益要因が発生したことでセグメント損失となった。

## スマートフォン向けの需要早期化で予想を上回るとともに前年同期比でも増収を確保。タブレット・ノート PC 向けも順調に推移

### 3. テクノロジーソリューション事業の動向

2020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27,603百万円（前年同期比7.8%増）、セグメント利益5,105百万円（同11.7%増）と増収増益で着地した。

#### テクノロジーソリューション事業の業績詳細

（単位：百万円）

	19/3期		20/3期	
	2Q累計実績	通期実績	2Q累計実績	前年同期比伸び率
テクノロジーソリューション事業	25,602	44,056	27,603	7.8%
スマートフォン向け	11,758	18,265	13,624	15.9%
タブレット・ノート PC 向け	13,844	25,791	13,979	1.0%
セグメント利益	4,572	6,659	5,105	11.7%
売上高セグメント利益率	17.9%	15.1%	18.5%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

スマートフォン向け売上高は前期比15.9%増の13,624百万円となった。スマートフォン向けペン・センサーシステムは、韓国サムスン電子向けがその内容となっている。前年同期はGalaxy Note 8とGalaxy Note 9向けだったが、2020年3月期第2四半期はGalaxy Note 9とGalaxy Note 10向けへとシフトした。Galaxy Note 10向けの出荷は、期初予想と比べて第3四半期（10-12月期）から7-9月期に一部早期化（前倒し）され、これが予想比上振れの大きな要因となった。

タブレット・ノート PC 向け売上高は前年同期比1.0%増の13,979百万円となった。タブレットの世界出荷台数が減少するマクロ環境のなか、同社のアクティブ ES (AES) 方式のペン・センサーシステムが PC メーカー各社から高い評価を得て搭載率が進み、増収を確保した。

利益面では、セグメント利益が前年同期比11.7%増の5,105百万円となった。売上高の順調な拡大に伴いセグメント利益も伸長した。利益率は18.5%となり、前年同期の17.9%から0.6ポイント改善した。同社は2020年3月期から全社経費の配賦方針を変更したため過去との厳密な比較はできないが、従来基準に直すと利益率は20%を超えて半期ベースで過去最高を更新した可能性がある。

## ■ 中長期成長戦略の進捗状況と今後の注目点

### 新体制から 1 年半で 3 つの課題が浮上。いずれも中計の基本戦略と対応関係にあり、中計の着実な実行で解決可能

#### 1. 中期経営計画と課題

同社は 2018 年 4 月に井出信孝氏が代表取締役社長兼 CEO に就任したのを機に、同年 5 月に新たな中期経営計画『Wacom Chapter 2』（2019 年 3 月期～2022 年 3 月期）を発表し、現在取り組んでいる。その詳細は 2018 年 6 月 12 日付レポートや 2019 年 6 月 6 日付レポートに詳述したが、改めてポイントを要約すると以下のようなになる。

現行中計のテーマを簡潔に言うと、“テクノロジーカンパニー”であるという原点に立ち返って成長を目指すということになる。換言すれば「ペン入力デバイスのパイオニア企業としての矜持を持ち続けることが自身のレゾナートルだ」ということになろう。ペン入力デバイスの市場は本格拡大期にあり、それだけに競争が年々激しくなってきた。そうしたなかでもこれまで積み重ねた技術と経験を最大限に活かして中長期的な成長を実現するためのアクションプランが『Wacom Chapter 2』ということだ。その目標の実現に向けては、1) Technology Leadership (テクノロジー・リーダーシップ)、2) Island & Ocean (アイランド&オーシャン)、3) Extreme Focus (エクストリーム・フォーカス)、の 3 つの全社戦略を掲げている (3 つの戦略の詳細については上述の過去レポートなどを参照)。

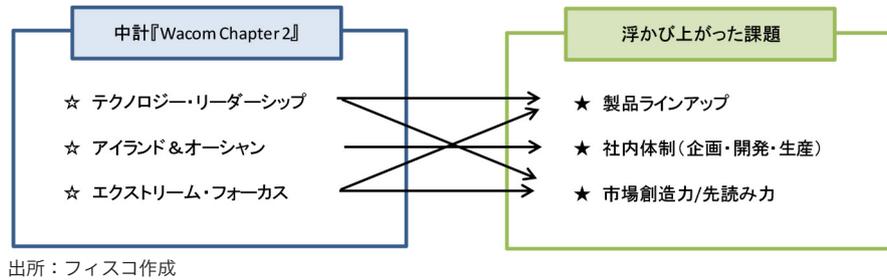
2020 年 3 月期第 2 四半期を終えた現在は、現行の経営体制及び中計がスタートして 1 年半が経過した状況にある。2020 年 3 月期第 2 四半期決算の内容は前述の通りだが、その最大のポイントは、現体制がスタートする以前と比較して、あまり“景色”が変わっていない、すなわち、ブランド製品事業の苦戦をテクノロジーソリューション事業でカバーするという収益構造に変化が見られないということだ。

ブランド製品事業の収益力立て直しが遅れていることに関し、弊社では 3 つのポイントがあると考えている。すなわち、1) 製品ラインアップの見直し・再構築、2) 内部体制 (企画・開発・生産等) の強化、3) 市場創造力 / 先読み力の強化、の 3 点だ。これら 3 点の進捗が当初の期待値から遅れていることが現在のブランド製品事業の苦戦の原因であり、同社が解決すべき最優先課題だというのが弊社の理解だ。

一方で、これら 3 つのポイントについては、同社が現行中計で掲げる 3 つの全社戦略と対応関係にある。この点は非常に心強いポイントだと弊社では考えている。中計で取り組んでいることの深堀りで、3 つのポイント (課題) は解決が図られ、中計目標の達成へつながっていくものと期待されるためだ。重要なことはスピード感で、中計の 4 年間の後半 2 年間で巻き返しのためには 2020 年 3 月期下期においてしっかりと道筋をつける必要があると弊社では考えている。それゆえ 2020 年 3 月期下期の視点は業績数値以上に、この点に置くべきであろう。

中長期成長戦略の進捗状況と今後の注目点

**同社が直面する課題と解決のイメージ**



## “ユーザーファースト”の視点で製品ラインアップを再構築へ。 ソフトウェアとの連携やワークフロー対応力で差別化を図る方針

### 2. 製品ラインアップの再構築

ブランド製品事業の中核はクリエイティブビジネスで、ここでは製品カテゴリーとしてペンタブレット製品（“板タブ”）、ディスプレイ製品、及びモバイル製品の3つを展開している（それぞれの特徴については後述の主要製品の概要の項を参照）。

現在の市場環境は、ディスプレイデバイスの低価格化が進んだことで、従来の主力カテゴリーであったペンタブレット製品からディスプレイ製品への需要シフトが進んでいる。ディスプレイ製品はペンタブレット製品に比べて、液晶パネルを使用するため原価が高く平均的な利益率はペンタブレット製品よりも低いとみられる。一方、平均的な販売単価が高いため利幅はディスプレイ製品の方が高いとみられる。

ディスプレイ製品の市場における同社の強さは依然として健在だ。大型サイズのは価格帯が20万円～40万円前後で、ユーザーはプロフェッショナルやハイエンドアマチュアなどとなるが、このカテゴリーでは圧倒的なシェアを維持できている模様だ。他方、同社は2019年1月に16インチサイズのエントリーモデルを実売6万円台で発売したが、これも順調に販売を伸ばしている。ただしエントリーモデルの領域では、中国メーカーなどが4万円程度の製品を投入しているため、今後の販売動向には注意が必要な状況だ。

ペンタブレット製品は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の市場となっている。その中で、プロフェッショナル向けのハイエンド市場では同社の競争優位性は保たれている模様であるが、中低価格帯の領域では価格競争に巻き込まれてシェアを落としている状況だ。

モバイル製品は入力デバイスとしてのディスプレイ製品と記憶装置が一体化したものであるが、現実の使い勝手はペン入力対応のタブレットPC（多くの場合、同社のペン・センサーシステムを搭載している点は皮肉だ）と同じで、競合関係にある。入力性能にこだわるユーザーにとっては両者の違いは明白だが、そうでない一般ユーザーにおいては、あくまで入力デバイスにとどまる同社のモバイル製品とタブレットPCとでは後者を選ぶことが多いとみられる。

## 中長期成長戦略の進捗状況と今後の注目点

忌憚なく言えば、ディスプレイ製品は成長カテゴリーである一方、ペンタブレット製品とモバイル製品は同社が競争優位性を維持するのが難しくなりつつある成熟または衰退カテゴリーであり、この現実に対応して同社がどこまで製品ラインアップの変革を進めるかが今後のポイントであることは誰の目にも明らかだ。

製品ラインアップの取捨選択においては、価格競争力や生産コストなどが選定条件としてまず頭に浮かぶが、同社はユーザーのニーズやワークフローを意識した、いわば“ユーザーファースト”の視点でラインアップの再構築に取り組んでいる。同社が第 1 に想定するユーザーとはプロフェッショナルやハイエンドアマチュア等とみられるが、この分野ではワークフローが大きく変化しつつある。変化の方向性は様々だが、複数・遠隔地のクリエイターとの共同作業など、“複雑化”が共通項と言えよう。これへの対応ではソフトウェアとの連携は不可欠で、同社はこの部分での対応を矢継ぎ早に発表している。直近の事例では、マンガやイラスト等の制作用ソフトウェアで強みを有する（株）セルシスとの提携（2019 年 10 月 31 日付リリース）や、同じくクリエイティブ分野でのソフトウェア大手の米アドビとの提携（2019 年 11 月 5 日付リリース）などがある。

同社のこうした対応は、低価格競争に陥るリスクが小さいという意味ではポジティブと考えている。しかし一方で、一部のユーザーを重視し過ぎてラインアップの取捨選択において同社が掲げる“Extreme Focus”の切り込み方が甘くなることには注意が必要だ。例えば、同社が 100% のシェアを獲得するサブセグメントがあったとしても、その市場が小さすぎて投資を賄えないのであれば撤退あるいは投資を縮小すべきと考えられるが、そのような判断を下していけるかどうかは今後はより厳しく問われるとみている。

現状そうした限界的な判断を迫られるまでには多少時間の余裕があると考えられるが、一方で、これまでの全方位的な製品ラインアップをどのように変更して、どういう強弱をつけていくのかというガイダンスは、投資家・市場関係者の視点からは早期に示されることが望まれる。こうしたことが今後示されるかどうかは、次に述べる内部体制の強化や市場創造力の強化といったテーマの進捗とも密接に関連すると考えられるためだ。

## テクノロジーソリューション事業での成功体験を活かして 変革のスピードアップに期待

### 3. 内部体制の強化

同社は、2017 年 3 月期において大きな損失を計上し、それを転機に経営陣の異動や新規中計の策定に踏み切り現在に至っている。それらの大きな要因として、営業から企画、開発、生産等、事業プロセス全般にわたって内部体制に課題があったことが指摘され、その改善が外部要因である市場環境対応と並んで重要なテーマとなっている。

この部分が想定したスピードで進捗していないことが、ブランド製品事業の収益力立て直しが遅れている 1 つの要因となっていると弊社では考えている。

## 中長期成長戦略の進捗状況と今後の注目点

ここで重要なツールと期待されるのが Island & Ocean（アイランド&オーシャンによる緊密な連携）戦略だ。これは、第一義的にはブランド製品事業（島）とテクノロジーソリューション事業（海）との連携による成長追求の取り組みのことで、2つの事業間のあらゆる機能において連携を加速させ、イノベーションや新事業領域の開拓、持続的成長などへとつなげていくことを目指している。

しかし Island & Ocean 戦略にはもう1つ重要な視点があると弊社では考えている。それは、テクノロジーソリューション事業を“ベストプラクティス”（成功事例）として、その成功体験やノウハウをブランド製品事業に援用して改革・改善のスピードアップを図ることだ。

すでに両事業間の配置転換を含めた人材交流などを実施している模様だが、その効果がなかなか表面化してこない。内部体制の改革・改善の遅れが、当事者のスキルといった属人的な部分に起因しているのか、それとも同社の組織体制や運営体制に起因するものなのか、詳細は不明だが、早期の解決が望まれる。

## “テクノロジー・リーダーシップ”によりペン入力デバイスの新たな価値や価値観を消費者に提案できるかに注目

### 4. 市場創造力

ここ数年のブランド製品事業における同社の動きをみていると、いわゆる後手に回っているという印象をぬぐいきれない。市場の変化に振り回されているというイメージだ。しかしペン入力デバイスの市場はパイオニアの同社が創造しリードしてきた市場だ。技術力やブランド力は依然として強いものを有している同社がそうした状況に陥っていることに違和感を覚えているというのが正直な感想だ。

そうした同社のブランド製品事業の収益力立て直しには、市場創造力（あるいは“先読み力”）といったものが必要だと弊社では考えている。価格競争では勝てない場合、ハイエンド市場に特化するというのは1つの選択肢だが、同社は業界のリーディングカンパニーとして一定水準以上の市場を幅広く狙っていく方針とみられる。ミドル・ローエンドの領域では価格以外の価値を提供することが不可欠だ。消費者が価格以上に求めている潜在的な価値を探り出す、あるいは新たな価値“観”を創造し浸透させていくということが必要になると考えられる。

現行中計の基本戦略であるテクノロジー・リーダーシップにはそうした意味合いも込められていると弊社では理解している。前述したユーザーファーストの視点でのラインアップ見直しやソフトウェアとの連携などは、市場創造力の強化にもつながると考えられる。今後の進捗を見守りたいと考えている。

## ■ 今後の見通し

### 通期業績予想は十分達成可能な水準とみるが、 ブランド製品事業の年末商戦動向を注意深く見守る必要がある

#### ● 2020年3月期通期見通し

##### (1) 業績見通しの概要

同社は2020年3月期通期見通しについて、2019年8月の第1四半期決算時の修正に続き、同年10月の第2四半期決算に際しても再度修正を行った。最新となる10月予想は、売上高94,000百万円(前期比5.0%増)、営業利益5,200百万円(同25.2%増)、経常利益4,800百万円(同15.7%増)、親会社株主に帰属する当期純利益3,200百万円(同16.9%減)となっている。親会社株主に帰属する当期純利益の減益は、前期は法人税等還付額や法人税等調整額によって法人税等の負担額が171百万円と大幅に圧縮されて利益が膨らんだこととの反動が理由だ。

#### 2020年3月期通期見通しの概要

(単位:百万円)

	19/3期			2Q累計 実績	20/3期				前期比
	2Q累計 実績	下期 実績	通期 実績		下期		通期		
					8月予想	10月予想	8月予想	10月予想	
売上高	46,263	43,235	89,499	46,932	50,550	47,068	95,500	94,000	5.0%
営業利益	2,734	1,418	4,152	3,010	3,590	2,190	5,200	5,200	25.2%
売上高営業利益率	5.9%	3.3%	4.6%	6.4%	7.1%	4.7%	5.4%	5.5%	-
経常利益	2,912	1,237	4,149	2,548	3,574	2,252	5,170	4,800	15.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,975	1,876	3,851	2,208	2,346	992	3,440	3,200	-16.9%

出所:決算短信よりフィスコ作成

売上高の予想は94,000百万円で8月予想の95,500百万円から1,500百万円引き下げられた。事業セグメント別の内訳を見ると、ブランド製品事業は8月予想の48,650百万円から46,500百万円に2,150百万円引き下げられた。一方、テクノロジーソリューション事業は46,850百万円から47,500百万円に650百万円引き上げられ、全社ベースでは1,500百万円の引き下げとなった。

利益面では営業利益の予想は5,200百万円で8月予想から横ばいとなった。但しその中身は、売上高見通しの変動に伴って同様に修正されており、ブランド製品事業のセグメント利益が3,300百万円から2,800百万円に引き下げられる一方、テクノロジーソリューション事業のセグメント利益は6,200百万円から6,700百万円と引き上げられている。

今後の見通し

## 事業セグメント別業績見通し

(単位：百万円)

	19/3期			20/3期						
	2Q累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q累計 実績	下期		通期			
					10月 予想	前年 同期比	8月 予想	10月 予想	前期比 伸び率	
売上高	ブランド製品事業	20,661	24,782	45,443	19,329	27,171	9.6%	48,650	46,500	2.3%
	テクノロジーソリューション事業	25,602	18,454	44,056	27,603	19,897	7.8%	46,850	47,500	7.8%
	売上高合計	46,263	43,236	89,499	46,932	47,068	8.9%	95,500	94,000	5.0%
営業利益	ブランド製品事業	532	1,290	1,822	-170	2,970	130.2%	3,300	2,800	53.7%
	テクノロジーソリューション事業	4,572	2,087	6,659	5,105	1,595	-23.6%	6,200	6,700	0.6%
	小計	5,104	3,377	8,481	4,935	4,565	35.2%	9,500	9,500	12.0%
	調整額	-2,370	-1,959	-4,329	-1,925	-2,375	-	-4,300	-4,300	-
	営業利益合計	2,734	1,418	4,152	3,010	2,190	54.4%	5,200	5,200	25.2%

出所：決算説明会資料、決算短信よりフィスコ作成

上期（第2四半期累計期間）と下期の内訳を見ると、全社ベースの下期売上高は47,068百万円と上期比増収となっている。これは、ブランド製品事業が最大需要期である年末商戦によって第3四半期の売上高が拡大する影響が大きい。ブランド製品事業の2020年3月期下期の売上高は前年同期比9.6%増収、上期比40.6%（7,842百万円）増収の27,171百万円が予想されている。

一方、テクノロジーソリューション事業の下期の売上高は前年同期比では7.8%増ながら上期比では27.9%（7,706百万円）減収の19,897百万円が予想されている。これは、Galaxy Note 10向け需要の早期化で上期の売上高が膨らんだ反動が主因だ。

下期の営業利益も、上述の売上高の動向を反映して、ブランド製品事業では前年同期比と上期比に両方で大幅増益になる予想であるのに対して、テクノロジーソリューション事業では前年同期比、上期比ともに大幅減益の予想となっている。

弊社では、2020年3月期通期見通しについて、十分達成可能な水準ではあるものの、決して楽観視はできないと考えている。上述のように、下期は事業セグメントの動向が上期と180度転換する予想となっている。弊社が警戒するのはブランド製品事業だ。上期の苦戦ぶりを考えると、下期の年末商戦についても警戒心を解くべきではないであろう。テクノロジーソリューション事業については、下期の予想が厳しすぎる印象を持つ向きもあろう。しかしこの点も、タブレット・ノートPC向け売上高が前年同期の実績に比べて25%超の大幅増収を予想していることから、決して安心はできないと考えている。

第2四半期業績に影響を与えた米中貿易摩擦や為替レートについても警戒を継続すべきであろう。現時点（11月初旬）では米中貿易摩擦は緩和方向に向かって動き出したとの報道がなされ、売上高に影響するドル円の為替レートも下期前提よりは円安方向にある。しかしながら、ここまでこじれた米中貿易摩擦が一足飛びに解決されると考えるのは安易に過ぎよう。一方、営業利益への影響が大きいユーロ円は引き続きやや円高方向にある。ブレグジットや再燃しつつある米EU貿易摩擦の動向など、欧州経済への懸念材料は残ったままだ。

今後の見通し

同社の業績が一時期の苦境を脱して回復基調にあることは疑いない。しかしこれが“本物”で、中計で掲げる、“2022年3月期の営業利益100億円”を着実に達成できるか、については依然として予断を許さない状態が続いている。業績数値もさることながら、当面、同社を見る視点は2つの事業、とりわけブランド製品事業の、収益体質の質的変化の進捗に置かれるべきであると弊社では考えている。

**(2) ブランド製品事業の詳細動向**

ブランド製品事業の2020年3月期通期は、売上高46,500百万円（前期比2.3%増）、セグメント利益2,800百万円（同53.7%増）を予想している。前期比増収増益予想ではあるが、8月予想に比べて、売上高で2,150百万円、セグメント利益で500百万円、それぞれ引き下げられた。

**ブランド製品事業の詳細見通し**

（単位：百万円）

	19/3期			20/3期						
	2Q累計 実績	下期 実績	通期 実績	2Q累計		下期		通期		
				実績	前年同期比	10月予想	前年同期比	8月予想	10月予想	前期比
ブランド製品事業	20,661	24,782	45,443	19,329	-6.4%	27,171	9.6%	48,650	46,500	2.3%
クリエイティブビジネス	16,982	20,913	37,895	16,684	-1.8%	23,986	14.7%	41,640	40,670	7.3%
ペンタブレット	9,288	11,595	20,883	8,090	-12.9%	11,240	-3.1%	21,430	19,330	-7.4%
ディスプレイ	6,318	8,092	14,410	8,212	30.0%	11,168	38.0%	18,540	19,380	34.5%
モバイル	1,376	1,226	2,602	382	-72.2%	1,578	28.7%	1,670	1,960	-24.7%
コンシューマビジネス	1,180	1,174	2,354	691	-41.4%	759	-35.3%	1,710	1,450	-38.4%
ビジネスソリューション	2,499	2,695	5,194	1,954	-21.8%	2,426	-10.0%	5,300	4,380	-15.7%
セグメント利益	532	1,290	1,822	-170	-	2,970	130.2%	3,300	2,800	53.7%
売上高セグメント利益率	2.6%	5.2%	4.0%	-0.9%	-	10.9%	-	6.8%	6.0%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

中核のクリエイティブビジネスの売上高は、全体では40,670百万円（前期比7.3%増）を予想している。製品カテゴリー別では、ペンタブレット製品を19,330百万円（同7.4%減）とみており、8月予想から2,100百万円下方修正している。ペンタブレット製品は中低価格帯で他社との競合が激化してきていることに加え、ペンタブレット製品からディスプレイ製品へという需要シフトも起こっており、これが同社が見通しを慎重に変えた理由とみられる。

ディスプレイ製品は19,380百万円（前期比34.5%増）と大幅増収を予想している。2019年1月発売の16インチサイズのエントリーモデルに加え、7月に発売した22インチサイズのシリーズも好調で、クリエイティブビジネスのみならずブランド製品事業全体のけん引役としての期待が高まっている。計画通りに推移すればペンタブレット製品を抜いて最大売上構成比の製品になる見通しだ。

モバイル製品は1,960百万円（前期比24.7%減）を予想している。8月予想からは290百万円の上方修正となったが、依然として右肩下がり基調が続いている。モバイル製品は、この商戦期に向けてマイナーチェンジに留まる新製品を投入したが、主力のプロユーザーへの価値遡求ポイントが、5Gを睨んだ通信環境変化の影響を大きく受ける可能性があり、中期的な移行期に入っているとも考えられることから、苦戦が続いている。

## 今後の見通し

コンシューマビジネスとビジネスソリューションの2020年3月期通期の売上高は、それぞれ1,450百万円(前期比38.4%減)、4,380百万円(同15.7%減)を予想している。いずれも8月予想からは下方修正となっている。コンシューマビジネスは、事業展開について多くのユーザーを獲得するために、技術の標準化に向けた戦略に軸足を移していくための転換に取り組んでいることが大幅減収の要因とみられる。ビジネスソリューションは、海外市場で需要端境期にあたっていることに加え、端末の価格競争や決済分野におけるサイン以外の認証技術との競合が減収の背景とみられる。

利益面では、セグメント利益見通しを8月予想から500百万円引き下げた。これは売上高の引き下げに呼応したものだ。2020年3月期に入って、米国の対中追加関税措置に象徴される生産地の集中リスクに対する取り組みとして一部製品の生産ラインを中国から移管したが、この影響は限定的とみられる。足元では米中貿易摩擦をめぐって緩和方向で動き始めているが、こうした動きが続いて為替レートの円安や関税措置撤回や関税引き下げとなれば利益押し上げ要因になってこよう。

**(3) テクノロジーソリューション事業の詳細動向**

テクノロジーソリューション事業の2020年3月期は、売上高47,500百万円(前期比7.8%増)、セグメント利益6,700百万円(同0.6%増)を予想している。8月予想との比較では、売上高が650百万円、セグメント利益が500百万円、それぞれ上方修正となった。

**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)

	19/3期			20/3期						
	2Q累計実績	下期実績	通期実績	2Q累計		下期		通期		
				実績	前年同期比	10月予想	前年同期比	8月予想	10月予想	前期比
テクノロジーソリューション事業	25,602	18,454	44,056	27,603	7.8%	19,897	7.8%	46,850	47,500	7.8%
スマートフォン向け	11,758	6,507	18,265	13,624	15.9%	4,926	-24.3%	17,900	18,550	1.6%
タブレット・ノートPC向け	13,844	11,947	25,791	13,979	1.0%	14,971	25.3%	28,950	28,950	12.2%
セグメント利益	4,572	2,087	6,659	5,105	11.7%	1,595	-23.6%	6,200	6,700	0.6%
売上高セグメント利益率	17.9%	11.3%	15.1%	18.5%	-	8.0%	-	13.2%	14.1%	-

出所:決算短信よりフィスコ作成

スマートフォン向けの売上高は前期比1.6%増の18,550百万円を予想している。8月予想から650百万円の上方修正となった。最新モデルのGalaxy Note 10向けの出荷が必要な早期化で7-9月に拡大した反動もあり、下期は上期から大きく減少する見通しとなっている。

タブレット・ノートPC向けは28,950百万円(前期比12.2%増)を予想している。これは8月予想から変更はない。下期の売上高は14,971百万円(前年同期比25.3%増)となっている。同社はテクノロジーソリューション事業については“ベースライン”という思想のもと、受注・売上が確実な案件のみを計画に織り込むというスタンスだ。それゆえ25.3%増という下期計画には信頼性があると考えられるが、25.3%増という増収率と市場全体は前年比割れの状況にあることからすると、これ以上の上振れは期待しにくいと弊社ではみている。

今後の見通し

利益面では、通期のセグメント利益見通しを6,700百万円（前期比0.6%増）としている。8月予想から500百万円の上修正となったが、これはスマートフォン向けペン・センサーシステムの売上増に伴うものとみられる。下期だけを取り出すとセグメント利益予想は1,595百万円（前年同期比23.6%減）と減益が予想されている。これは2021年3月期以降に向けて研究開発投資を積極的に行うことなどが要因だ。

損益計算書及び主要指標

（単位：百万円）

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	
					2Q累計	通期(予)
売上高	77,568	71,314	82,263	89,499	46,932	94,000
前期比	4.0%	-8.1%	15.4%	8.8%	1.4%	5.0%
売上総利益	30,736	27,566	31,760	30,478	15,205	-
売上高売上総利益率	39.6%	38.7%	38.6%	34.0%	32.4%	-
販管費	27,072	28,737	28,233	26,296	12,196	-
売上高販管費率	34.9%	40.3%	34.3%	29.4%	26.0%	-
営業利益	3,664	-1,171	3,527	4,152	3,010	5,200
前期比	-40.3%	-	-	17.7%	10.1%	25.2%
売上高営業利益率	4.7%	-1.6%	4.3%	4.6%	6.4%	5.5%
経常利益	3,777	-870	3,585	4,149	2,548	4,800
前期比	-37.7%	-	-	15.7%	-12.5%	15.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,310	-5,534	2,362	3,851	2,208	3,200
前期比	-33.5%	-	-	63.1%	11.8%	-16.9%
分割調整後EPS(円)	14.00	-33.93	14.55	23.71	13.59	19.70
分割調整後配当(円)	18.00	6.00	6.00	6.00	-	6.50
分割調整後BPS(円)	188.22	130.75	139.45	156.54	159.99	-
設備投資額	4,862	3,580	1,513	2,380	1,254	2,710
減価償却費	2,004	2,573	2,421	2,324	1,142	2,460
研究開発費	4,342	4,397	4,385	4,345	2,065	5,100

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)

	16/3 期末	17/3 期末	18/3 期末	19/3 期末	20/3 期 2Q 末
流動資産	37,874	39,500	42,195	42,158	50,244
現金及び預金	14,365	14,205	19,157	16,763	19,901
受取手形及び売掛金	10,162	10,768	10,738	9,561	15,422
棚卸資産	10,098	11,665	9,720	13,395	11,131
その他	3,248	2,862	2,580	2,439	3,791
固定資産	13,693	10,750	8,714	9,393	10,642
有形固定資産	4,538	4,303	4,301	4,176	5,199
無形固定資産	8,131	4,313	2,951	2,976	2,594
投資その他の資産	1,023	2,134	1,462	2,241	2,849
資産合計	51,567	50,250	50,910	51,551	60,887
流動負債	16,479	17,384	16,752	14,653	23,143
買掛金	6,103	7,482	7,101	5,376	16,073
短期借入金	4,000	3,000	3,000	3,000	1,000
その他	6,376	6,902	6,651	6,276	6,070
固定負債	3,992	11,509	11,489	11,470	11,757
株主資本	30,770	21,536	22,924	25,828	27,061
資本金	4,203	4,203	4,203	4,203	4,203
資本剰余金	7,513	6,099	6,099	6,101	6,101
利益剰余金	21,629	13,134	14,522	17,399	18,632
自己株式	-2,576	-1,900	-1,900	-1,876	-1,876
その他の包括利益累計額	188	-306	-281	-402	-1,074
新株予約権	138	127	25	2	-
純資産合計	31,096	21,357	22,668	25,428	25,987
負債・純資産合計	51,567	50,250	50,910	51,551	60,887

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)

	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	2,009	122	6,781	1,054	8,342
投資活動によるキャッシュ・フロー	-4,878	-3,480	-767	-2,437	-1,431
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,209	3,299	-974	-951	-3,145
現預金換算差額	-662	-101	-88	-61	-629
現預金増減	-2,322	-160	4,952	-2,394	3,138
期首現預金残高	16,687	14,365	14,205	19,157	16,763
期末現預金残高	14,365	14,205	19,157	16,763	19,901

出所：決算短信よりフィスコ作成

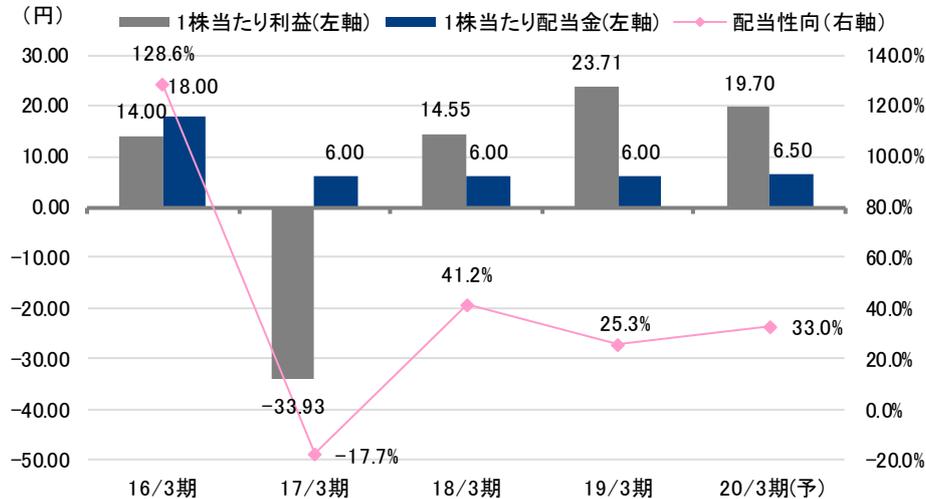
## 株主還元

### 2020年3月期は前期比0.5円増配の6.5円の配当予想を公表

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。これは、将来の成長基盤をより強固なものにするために、財務の健全性を高めておく必要があり、当面目指すべき自己資本比率の目途を60%程度に置いていることが背景にある（2020年3月期中間期末時点で42.7%）。また、配当の支払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。

2020年3月期については、前期比0.5円増配の6.5円の配当予想を公表している。予想1株当たり利益19.70円に基づく配当性向は33.0%となる。同社は現行中計『Wacom Chapter 2』の実施の過程で、研究開発や新製品開発に資金需要は旺盛だが、一方でコスト構造改革の進展で着実な利益成長の実現に自信を深めたことが増配の決断につながったものと弊社ではみている。

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市場で 世界シェアトップ企業に成長

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・ペンタブレット製品を発表した。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、米ディズニー社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、クリエイター向けペンタブレット市場では、2000 年代以降、マーケットリーダーとしての地位を有している。

1991 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・ノート PC やスマートフォン向け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。

## ■ 主要製品の概要

### 主力のクリエイティブビジネスでは、ペンタブレット製品、 ディスプレイ製品、モバイル製品の 3 つのカテゴリーを展開

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ラインアップを有している。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占めるクリエイティブビジネスにおいては製品タイプ別にペンタブレット製品、ディスプレイ製品、モバイル製品の 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。

ペンタブレット製品はデジタルペンとタブレット（黒い板状のもの）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。“板タブ”と称されることもある。

#### 主要製品の概要

ディスプレイ製品はタブレット板が液晶パネルになったもので、デジタルペンで液晶画面に直接描画できるという点ではモバイル製品と同じだ。しかしOSや記憶装置を持たない入力デバイスという点ではペンタブレット製品と同じ性格の製品だ。

モバイル製品はペンタブレット製品とタブレット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使い方としては同じである。しかし同社のモバイル製品はペン入力の専用機であるため性能は圧倒的に高い。タブレットPCとの関係性（競合関係か、非競合関係か）はユーザーのレベルやニーズによって変わってくる。

テクノロジーソリューション事業では、ペン・センサーシステムをスマートフォンやタブレット・ノートPCメーカーに供給している。顧客のメーカー側は同社のペン・センサーシステムを組み込むことで、ペン入力対応機能を製品（スマートフォン、タブレット等）に持たせることができる。

#### 免責事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp