

# 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 >>>](#)

2017 年 6 月 6 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. 2017年3月期決算は円高影響と新製品投入効果が期待ほど上がらず営業損失	01
2. 中期的な企業価値の成長を目指した新たな取り組みを発表	01
3. 2018年3月期はブランド製品の各種新製品のフル寄与で、黒字転換の見通し	01
■ 会社概要	02
1. 沿革	02
2. 事業部門と主要製品	03
3. 販売の状況	05
4. 生産体制	06
■ 業績の動向	07
1. 2017年3月期決算の概要	07
2. ブランド製品事業セグメントの動向	09
3. テクノロジーソリューション事業セグメントの動向	11
■ 中長期の成長戦略	12
1. 2018年3月期からの新たな取り組み	12
2. “新たな取り組み”をどう考えるか	13
■ 今後の見通し	15
■ 株主還元	19

## ■ 要約

### 利益重視経営への転換による中期的な企業価値成長を目指す、新たな取り組みを発表

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、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が2本柱となっている。

#### 1. 2017年3月期決算は円高影響と新製品投入効果が期待ほど上らず営業損失

同社の2017年3月期は、売上高71,313百万円（前期比8.1%減）、営業損失1,171百万円（前期は3,664百万円の利益）で着地した。期の前半は為替レートの円高によりダメージを受けた。新製品の集中投入で巻き返しを狙った下半期は、投入タイミングの遅れや品質問題などから、期待した効果を挙げるには至らなかった。

#### 2. 中期的な企業価値の成長を目指した新たな取り組みを発表

同社は3月14日、2017年3月期実績が現行中期経営計画SBP-2019の計画と大きくかい離したことを受け、現行中期経営計画の取り下げと、2018年4月の経営トップの交代を含めた経営体制の変更に係る指針を発表した。これはプログラム法的な位置付けのものであるが、グローバル組織体制の変革に関するコスト削減など、2018年3月期において実行できる内容なども含まれており、2018年3月期中の進捗も注目される。

#### 3. 2018年3月期はブランド製品の各種新製品のフル寄与で、黒字転換の見通し

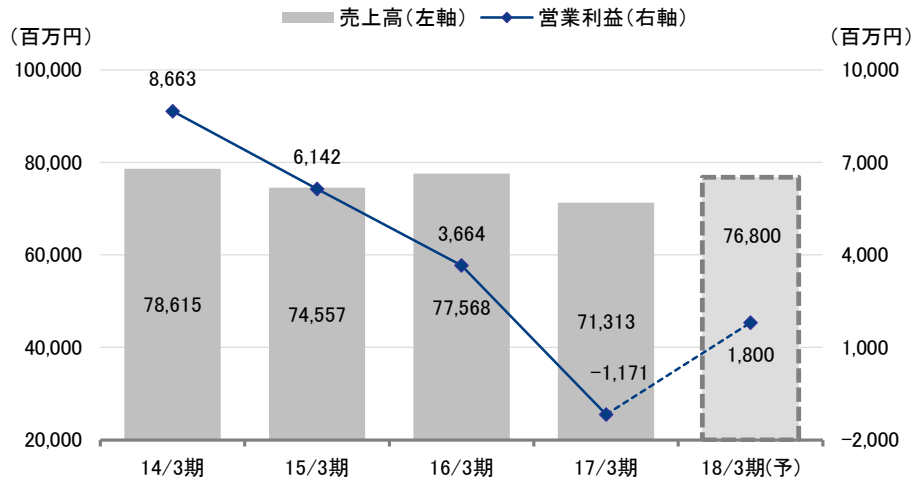
2018年3月期について同社は、売上高76,800百万円（前期比7.7%増）、営業利益1,800百万円（前期は1,171百万円の損失）と黒字転換を予想している。前期下半期に投入したブランド製品事業の新製品が、今期はフルに寄与してくることがけん引すると期待している。トップクリエイター向け市場では同社製品の圧倒的な市場シェアはまったく変わっておらず、2018年3月期の自律回復シナリオは充分説得力があると考えられる。またテクノロジーソリューション事業もタブレットPC向けデジタルペンの好調が続いており一段の拡大が期待される。

#### Key Points

- ・ 2017年3月期の上半期は円高要因が大きな減益要因。下半期は新製品投入も期待を下回る
- ・ 利益重視経営への転換と経営判断の質の向上を目指す新たな取り組みを発表
- ・ 2018年3月期はブランド製品事業の新製品効果の本格化などで黒字転換を狙う

要約

## 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。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。

## 会社概要

## 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「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コードレスグラフィックスタブレット「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」シリーズを発表
1999年11月	コンシューマー用ペンタブレット「Graphire/FAVO」を発表
2001年 9月	液晶ペンタブレット「Cintiq」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」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」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を設立
2016年10月	モバイル新製品「Wacom MobileStudio Pro」を発表
2014年11月	ディスプレイ新製品「Wacom Cintiq Pro」を発表
2017年 1月	ペンタブレット新製品「Wacom Intuos Pro」を発表

出所：フィスコ作成

## ペンタブレット完成品の自社ブランドでの販売と、 パーツの OEM 供給が事業の 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検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。

会社概要

ペンタブレットと液晶ディスプレイを統合して、デジタル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。

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「その他事業」の3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。その他事業は、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。

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	ペンタブレット	『クリエイティブユーザの情熱と表現活動を支える』 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	Wacom Intuos Pro シリーズ、Intuos 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
		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、Cintiq シリーズ
	コンシューマービジネス	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み込み利用	-
		スマホ向け	-	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	-

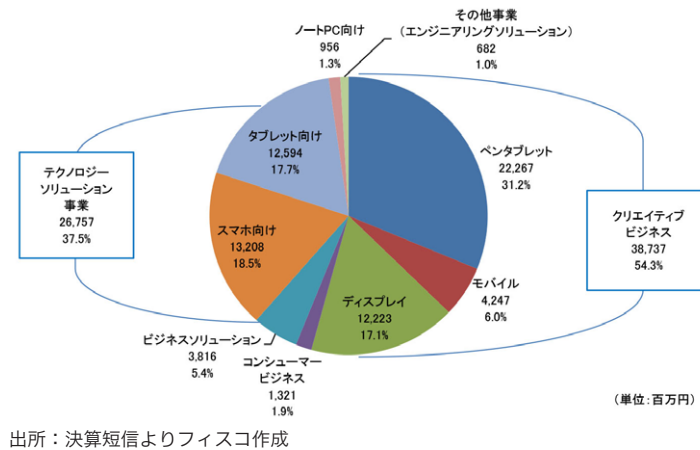
出所：会社資料よりフィスコ作成

事業区分、製品区分、主要製品別の売上高内訳を見ると、2017年3月期実績ベースでは、ブランド製品事業61%、テクノロジーソリューション事業37.5%、その他事業1.0%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向けが特に大きな構成比を占めている。その中で製品別として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全体の37.5%を占めている。用途別ではスマートフォン、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、両者の垣根が低くなってきており、近年はペンタブレットを採用したノートPCがタブレットPCへと移行している状況となっている。それを反映し、2018年3月期からは一本化されて開示される見通しだ。

会社概要

事業区分・製品区分・主要製品別売上高内訳 (2017年3月期実績)



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

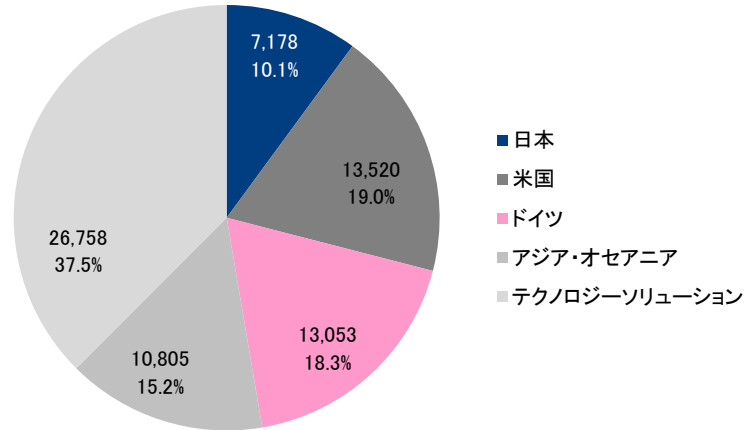
1988年 4月	独ノイス市にワコムコンピュータシステムズ (現ワコムヨーロッパ) を設立
1991年 7月	米バンクーバー市にワコムテクノロジーを設立
2000年 3月	中国北京市にワコムチャイナを設立
2004年 4月	韓国ソウル市にワコムデジタルソリューションズ (現ワコムコリア) 設立
2005年 4月	豪ノースライド市にワコムオーストラリアを設立
2006年 4月	香港にワコムホンコンを設立
2006年 5月	シンガポールにワコムシンガポール設立
2008年 9月	台湾にワコムタイワンインフォメーションを設立
2010年 8月	米バンクーバー市にワコムテクノロジーサービスを設立
2010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

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いる。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、売上高が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。一方、営業利益段階での為替レート変動の影響は、米ドル建てのコストが中心となる海外生産の比率が約 98% と高いことから米ドルとユーロでは異なり、ユーロの変動については売上高と同様に円高でデメリットを受けるのに対して、米ドルの変動については円高でメリットを享受する点に注意が必要である。

## 会社概要

## 所在地別売上高の状況(2017年3月期実績)



(単位:百万円)

出所:決算説明会資料よりフィスコ作成

## 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、国内の機械メーカーで製造装置を作り、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

上半期は円高要因が大きな減益要因。  
 下半期は新製品投入も期待を下回る

### 1. 2017年3月期決算の概要

同社の2017年3月期は、売上高71,313百万円（前期比8.1%減）、営業損失1,171百万円（前期は3,664百万円の利益）、経常損失870百万円（前期は3,776百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期損失5,534百万円（前期は2,309百万円の利益）で着地した。

#### 2017年3月期決算の概要

（単位：百万円）

	16/3期		17/3期				
	通期実績	通期修正予想	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	77,568	71,500	71,313	-8.1%	-6,254	-0.3%	-186
売上総利益	30,735	-	27,565	-10.3%	-3,170	-	-
販管費	27,071	-	28,736	6.2%	1,665	-	-
営業利益	3,664	-500	-1,171	-	-4,835	-	-671
売上高営業利益率	4.7%	-0.7%	-1.6%	-	-	-	-
経常利益	3,776	-650	-870	-	-4,646	-	-220
親会社株主に帰属する当期純利益	2,309	-5,600	-5,534	-	-7,843	-	65

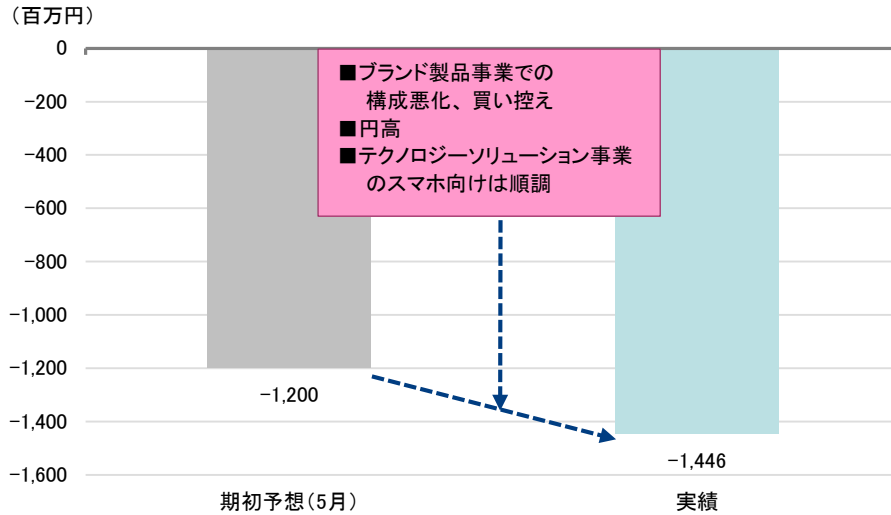
出所：決算短信フィスコ作成

同社の業績には季節性があり、上半期よりも下半期の方が、収益が拡大する傾向にある。年末商戦、年度末商戦などが含まれるためと考えられる。2017年3月期もそうした季節性を考慮して、上半期は営業利益予想が100百万円と非常に低い予想でスタートした。しかし英国のEU離脱問題（ブレグジット）などの要因から第1四半期末に急激な円高が進み、それが第2四半期単独期間（2016年7月－9月期も継続したため、上半期（第2四半期累計期間）は期初予想に対して営業利益が約1,000百万円下回って着地した。上半期の要因分析としては為替の円高影響とブランド製品事業での製品ミクスの悪化がマイナス要因で、テクノロジーソリューション事業は順調な進捗を見せた。

上半期の決算発表に際して同社は通期業績見通しを引き下げた。要因は、1) 円高によって上半期の決算が低調に終わったこと、かつ、それを踏まえて下半期の為替レート前提を円高方向に変更したこと、2) 下半期に予想していたブランド製品事業の新製品の開発の遅れを織り込んだこと、及び3) テクノロジーソリューション事業においてスマートフォン向けペン・センサー・コンポーネントの売上高の減少を織り込んだことだ。

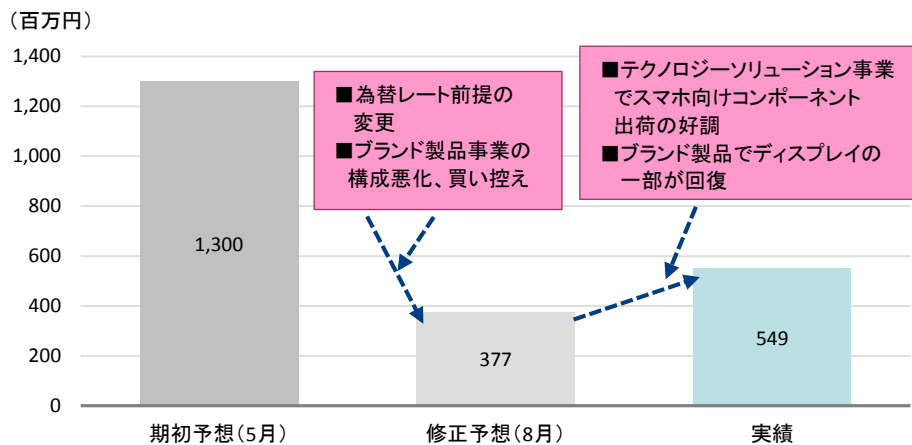
## 業績の動向

## 2017年3月期第1四半期(4-6月期)の営業利益の予想と実績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2017年3月期第2四半期単独期間(7-9月期)の営業利益の予想と実績の推移

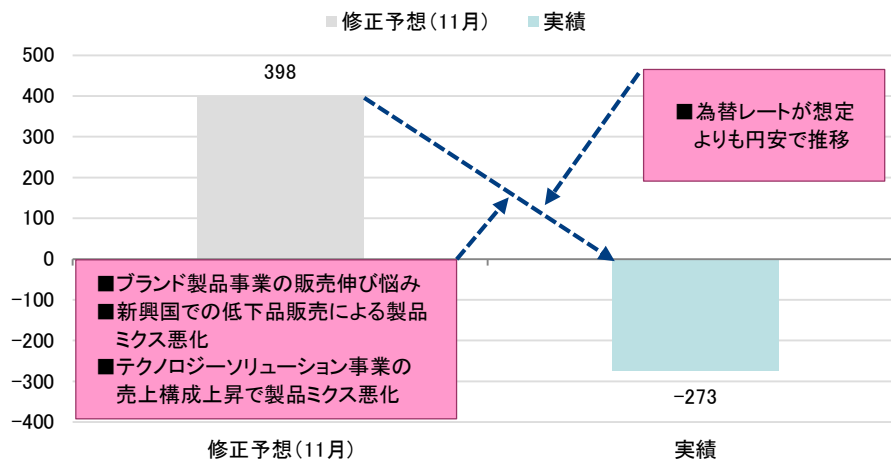


出所：決算短信よりフィスコ作成

これに対して、第3四半期単独期間は、為替レートが予想の前提の約103円/ドル、114円/ユーロに対して、それぞれ111円/ドル、119円/ユーロと円安で推移したことや、ブランド製品の新品の好調な販売により、売上高は計画を上回って着地した。第3四半期決算を受けて同社は、為替レートの前提の変更(110円/ドル、120円/ユーロと円安方向に変更)や投入した新品の販売動向などを反映して通期見通しを修正した。内容は、売上高見通しを70,300百万円から71,500百万円へと引き上げ、営業損失予想500百万円の予想は据え置いた(ただし事業セグメント別の内訳は変更された)。

## 業績の動向

第4四半期は、為替レートは112円/ドル、120円/ユーロと想定どおりでの推移となった。しかしブランド製品事業において欧米のプロ、クリエイター向け新製品の投入遅れなどから高額商品の販売が伸び悩む一方、新興国市場での販売台数増加で製品ミクスが悪化した。また、テクノロジーソリューション事業は追加受注で売上高は想定を上回り全社の売上高を下支えしたものの、利益面では製品ミクス悪化要因となった。この結果、下半期の営業利益は予想の398百万円の黒字に対して、実績は273百万円の営業損失となり、671百万円ほど予算を下回った。これがそのまま通期決算における直前予想と実績の差へとつながった。

 2017年3月期下期(2016年10月-2017年3月)の  
 営業利益の予想と実績の推移


出所：ニュースリリースよりフィスコ作成

親会社株主に帰属する当期損失が前期比較で拡大したのは、無形固定資産に計上されていたグローバルIT基盤システムの一部減損(4,224百万円)を始めとして、特別損失を総額4,838百万円計上したことによる。

## 下半期の新製品攻勢も、投入の遅れなどで期待を下回る販売実績

### 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43,873百万円(前期比10.3%減)、営業利益5,684百万円(同29.3%減)と減収減益で着地した。営業利益率は13.0%と前期の16.4%から3.4ポイント低下した。上半期はモデル末期の製品が多く苦戦を強いられた。それに対して下半期は新製品の投入で巻き返しが期待されたが、投入時期の遅れなどもあり、当初期待されたような挽回を示すことができなかった。

## 業績の動向

## ブランド製品事業セグメントの業績

(単位：百万円)

	16/3期			17/3期			
	通期実績	2Q累計実績	下期実績	通期			前期比伸び率
				11月予想	3月予想	実績	
売上高	48,931	19,326	24,547	48,400	45,700	43,873	-10.3%
営業利益	8,035	2,051	3,633	7,300	6,500	5,684	-29.3%
営業利益率 (%)	16.4%	10.6%	14.8%	15.1%	14.2%	13.0%	-

出所：決算短信フィスコ作成

ブランド製品事業の内訳として、クリエイティブビジネスの売上高は38,737百万円（前期比7.4%減）でセグメント売上高の約88%を占めている。クリエイティブビジネスの製品タイプ別詳細は以下のとおりだ。

ペンタブレットの売上高は22,267百万円（前期比7.8%減）であった。ペンタブレットはペンとタブレット板で構成される最も基本的な入力デバイスであり、プロ用から入門用まで幅広いラインナップとなっている。売上高においても、クリエイティブビジネスの売上高の約半分を占めている。プロ向けのIntuos Proは台数ベースでは前期を上回ったが、円高やモデル移行期の機会ロスなどで減収となった。次世代ペン技術搭載の新モデルを1月に投入したが、ユーザーへの訴求力は期待を下回った。コンシューマー向けでは3Dモデリング対応製品が好調だった。しかし熊本地震により部品供給が滞り、機会ロスを生じて減収となった。新興国向けモデルは、中国、インド南米で新規ユーザーを獲得し、台数ベースで前期比40%の成長を示した。

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ものだ。他社のタブレットPCでペン入力するのと使い方としては同じであるため、他社のペン入力式タブレットPCと競合関係にある。同社のモバイルはペン入力の専用機であるため性能は圧倒的に高いが、その性能差を必要とする層が限定的な点が同社には不利に働いた。上半期は競争激化の影響で前年同期比52.4%減となったが下半期は新製品の投入で巻き返し、通期ベースでは前期比4.6%減収の4,247百万円まで盛り返した。より高性能・大画面のモデルは他社タブレットPCとの差が明確でプロクリエイター向けに順調に販売が伸びたが、下位モデルは他社のタブレットPCとの競争から抜け出しきれず、伸び悩んだ。

ディスプレイはペンタブレットのタブレット板が液晶パネルとなったもので、液晶画面に描くという意味ではモバイルに近いが、OSや記憶装置を持たない入力デバイスという意味ではペンタブレットと同じ性格の製品だ。接続するPC等との組み合わせの自由度が高く、長く使えるという点が評価されている。2016年11月に13インチと16インチのモデルを発表し、13インチは下半期の売上高に貢献した。しかし16インチは市場投入が期末の3月末に遅延し、収益貢献がなかった。この結果、ディスプレイの売上高は前期比7.6%減の12,223百万円にとどまった。

コンシューマービジネスの売上高は前期比38.6%減の1,321百万円と大幅減収となった。具体的な製品としては他社（サードパーティ）のタブレット等で使用可能なスタイラスペンと、手書きをデジタル化できるデジタル文具で構成されている（Bambooシリーズ）。今回はiPad向けスタイラスペンが競争激化や品質問題発生などで大幅減収となったほか、デジタル文具も上半期が第1世代から第2世代の切り替え期に当たり減収となった。9月に投入した第2世代機のBamboo Slate/Bamboo Folioは好調に推移しているが全体の落ち込みを埋めるには至らなかった。

## 業績の動向

ビジネスソリューションの売上高は前期比 23.0% 減の 3,816 百万円となった。一般的なモバイル端末でサインの電子入力を可能にするシステムの登場や円高の影響で、中心の欧州市場で大幅減収となった。国内やインドでクレジットカード決済向け等に一部製品の販売が伸びたが、欧州の落ち込みの影響が大きかった。

## ブランド製品事業セグメントの製品別内訳

(単位：百万円)

	16/3 期			17/3 期			構成比	
	通期実績	2Q 累計実績	下期実績	通期 3 月予想	前期比伸比率	通期実績		前期比伸比率
ブランド製品事業	48,931	19,326	24,547	45,700	-6.6%	43,873	-10.3%	100.0%
クリエイティブビジネス	41,824	16,876	21,861	40,100	-4.1%	38,737	-7.4%	88.3%
ペンタブレット	24,148	9,794	12,473	22,700	-6.0%	22,267	-7.8%	50.8%
モバイル	4,453	1,224	3,023	4,800	7.8%	4,247	-4.6%	9.7%
ディスプレイ	13,223	5,858	6,365	12,600	-4.7%	12,223	-7.6%	27.9%
コンシューマービジネス	2,149	465	856	1,500	-30.2%	1,321	-38.6%	3.0%
ビジネスソリューション	4,958	1,986	1,830	4,100	-17.3%	3,816	-23.0%	8.7%
営業利益	8,035	2,051	3,633	6,500	-19.1%	5,684	-29.3%	-
売上高営業利益率	16.4%	10.6%	14.8%	14.2%	-	13.0%	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

## タブレット PC 向けのペンセンサーシステムの旺盛な需要が継続

## 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 26,757 百万円（前期比 4.3% 減）、営業利益 2,443 百万円（同 21.9%）と減収減益となった。しかし直前予想との比較では、売上高で 6.6%、営業利益で 22.2%、それぞれ上回った。第 1 四半期末の急激な円高進行により売上高は前年同期対比で減収となる局面もあったが、事業の実態面では好調な出荷が続いた。為替レートの前提と実績の差がほぼなくなった下半期においては、そうした実需の強さが収益上振れとして顕在化した形だ。

## テクノロジーソリューション事業セグメントの業績

(単位：百万円)

	16/3 期			17/3 期			
	通期実績	2Q 累計実績	下期実績	11 月予想	3 月予想	通期実績	前期比伸比率
売上高	27,974	14,141	12,615	21,200	25,100	26,757	-4.3%
営業利益	3,130	1,788	655	900	2,000	2,443	-21.9%
営業利益率 (%)	11.2%	12.6%	5.2%	4.2%	8.0%	9.1%	-

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 19.2% 減の 13,208 百万円となった。この事業はサムスン電子向けのビジネスだが、上半期は Galaxy Note7 向けの出荷が好調に推移したものの、下半期になると品質問題の発生から急減した。下半期は旧世代の Galaxy Note5 向けの継続生産や note7 向けの残材売上げがあったものの上期比半減となり、通期での大幅減収につながった。

## 業績の動向

タブレット PC 向けは前期比 32.1% 増の 12,594 百万円と大幅に売上げを伸ばした。HP、富士通 <6702>、ファウェイ等多数のタブレットメーカー向けにおいて、同社のアクティブ ES ペンの採用機種や出荷数量が拡大したことが要因だ。また、EMR ペンもレノボ向けが需要を伸ばしているほか、Google の Chromebook 向けに採用が拡大している。

ノート PC 向けは前期比 54.3% 減の 956 百万円にとどまった。これはノート PC から 2in1 タイプのタブレットへの需要シフトによって市場が縮小したことの影響が大きい。同社では、2018 年 3 月位以降はノート PC のサブセグメントをタブレット PC に吸収して一体化して管理していく方針だ。

## 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)

	16/3 期			17/3 期				
	通期実績	2Q 累計実績	下期実績	通期 3 月予想	前期比伸比率	通期実績	前期比伸比率	構成比
テクノロジーソリューション事業	27,974	14,141	12,616	25,100	-10.3%	26,757	-4.3%	100.0%
スマートフォン向け	16,353	8,435	4,773	12,900	-21.1%	13,208	-19.2%	49.4%
タブレット向け	9,532	5,162	7,432	10,600	11.2%	12,594	32.1%	47.1%
ノート PC 向け	2,089	545	411	1,600	-23.4%	956	-54.3%	3.6%
営業利益	3,130	1,788	655	2,000	-36.1%	2,443	-21.9%	-
売上高営業利益率	11.2%	12.6%	5.2%	8.0%	-	9.1%	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 中長期の成長戦略

### 利益重視経営への転換と経営判断の質の向上を目指す 新たな取り組みを発表

#### 1. 2018 年 3 月期からの新たな取り組み

同社は 2015 年 4 月に「ワコム戦略経営計画 SBP-2019」（中期経営計画）を策定し、取り組んできた。しかし、2016 年 3 月期及び 2017 年 3 月期の業績が SBP-2019 で掲げた業績計画から大きくかい離したことを受け、2017 年 3 月 14 日に「当社グループの新たな取り組みについて～利益重視経営への転換による中期的な企業価値の成長を目指して～」(以下、“新たな取り組み”と略す)を発表し、SBP-2019 の取り下げと、今後の対処方針を公表した。

同社は対処方針として大きく 2 つを挙げている。1 つは利益重視経営への転換を目指してのコスト構造の改善だ。もう 1 つは経営判断の質の向上だ。

**『当社グループの新たな取り組み』（2017年3月14日発表）の概要**

新たな取り組み	具体的アクション
1 コスト構造の改善	① グローバル基幹業務システムの導入計画の見直し ② グローバル組織体制の最適化
2 経営判断の質の向上	① 指名委員会の設置 ② 取締役会議長の選任方法の見直し

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

コスト構造の改善における具体的なアクションとして2つ取り上げられている。グローバル業務基幹システム導入はSBP-2019の業績計画を前提にし、その収益で投資リターンを回収する立て付けであったため、SBP-2019の取り下げに連動して導入計画も中止された。

グローバル組織体制もまたSBP-2019の重要施策の1つであり、マーケティング、販売及びオペレーションという企業運営の骨格部分に関し、従来の地域別からビジネスユニット（事業部）別に変更した。この基本的ビジネスモデルを維持しつつ、非効率な組織やコスト構造の最適化を進めるとしている。

経営判断の質の向上に向けた取り組みの2つの施策は、『取締役会の議論が建設的に進められることに加えて、経営陣の世代交代が健全に行われるように』するためのものだ。指名委員会は役員等について候補者の選定基準を定め、選定に関する提言を取締役に對して行うという役割を担うことになる。

取締役会議長の選任方法の見直しは、現状は、定款で取締役社長が議長を担当すると定めてある点を、取締役会の決議によって他の取締役に議長に選任できるよう変更するということだ。

また、上記の各取り組みや具体的アクションを積極的に進めるための土台として、経営トップの交代予定についても発表された。現代表取締役社長兼CEOの山田正彦（やまだまさひこ）氏は、今期の業績見通しの達成を目指して経営に取り組むとともに、後任候補者に経営ビジョンと経験の引き継ぎ作業を進めていくことになる。後任候補者は指名委員会によって、今期中（秋頃を目標）に選定される見通しだ。SNP-2019の後継となる中期経営計画は後任代表取締役候補が中心となっており、2018年5月の発表を目指すことになる。

**2. “新たな取り組み”をどう考えるか**

同社が“新たな取り組み”をリリースするに至った背景と、2017年3月期の業績面に関するいくつかの事象とをつなぎ合わせて考えると、以下のようなポイントが浮かび上がってくる。

**(1) 新製品効果の伸び悩みとその対処について**

前述のように2017年3月期の業績の不振は大きくは円高とブランド製品売上の伸び悩みの2つだ。このうちブランド製品売上の伸び悩みの原因として、新製品投入タイミングの遅れや品質問題の発生が挙げられている。こうした状況を引き起こした要因として想定されるのが、同社の人的・物的キャパシティを超えた新製品投入計画が行われたのではないかとことだ。

## 中長期の成長戦略

前述の取締役会議長の選任方法変更という施策からは、次期代表取締役の時代にはトップダウン方式からチームの議論で経営判断を決定していく体制へと移行する可能性を感じ取ることができる。チーム運営体制の方が質の高い判断ができるというエビデンスはないが、より多くの英知を集めて十分に議論を尽くすことにより業務効率の改善と質の向上を達成することで、将来的にオーバーキャパシティとなる状況を回避できる可能性が高まり、それが結果的にミスの少ない経営へとつながっていくと弊社では考えている。

**(2) グローバル組織体制とその対処について**

2017 年 3 月期決算において、売上高が四半期ごとに期を追って計画を下回っていくなか、販管費は期初の見直しからほとんど削減が進まなかったとみられる。この要因について弊社では、グローバル組織体制における地域別組織からビジネスユニット別組織への移行において、会社の想定通りに進んでいない部分があることが理由だと考えていたが、“新たな取り組み”のリリースの文面からもそれが裏付けられた。

その上で同社は、ビジネスユニット制の基本モデルは維持するとしている。この点は妥当な判断だと弊社では考えている。再度地域別組織に戻すのはかえって混乱とコストアップを招く可能性があると考え。ただ、現に走り出したビジネスユニット制への移行をスムーズに完遂するための具体策などには言及されておらず、“非効率な組織やコスト構造の最適化を進める”としている。グローバル組織体制の最適化は、来年度の新中期経営計画の策定を待つ必要はなく 2018 年 3 月期において着実に進めていくべき事項だけに、同社が今後どのようなアクションを取ってくるか見守りたい。

**(3) グローバル基幹業務システムの導入計画見直しについて**

これについては未完成のソフトウェア仮勘定分について 2017 年 3 月期において減損損失を計上しており、2018 年 3 月期には引きずらないと考えられる。ただし完工部分についての減価償却費については、2018 年 3 月期はフル寄与となるため、前期比増加が見込まれる。しかし、この分は前期に肥大した外注費の削減などで十分吸収可能だろう。

同社がリリースした“新たな取り組み”は、法律に当てはめて考えると、手続きやスケジュールを定めたプログラム法に相当するものであり、実体法に相当する中期経営計画の登場は 2018 年 5 月を待たなければならない。したがって、“新たな取り組み”自体を評価するのは難しいが、経営トップの交代にまで踏み込んでいる点で、意義のあるプログラム法と言える弊社では評価している。



## ■ 今後の見通し

### ブランド製品事業の新製品効果の本格化などで黒字転換を狙う

2018年3月期について同社は、売上高 76,800 百万円（前期比 7.7% 増）、営業利益 1,800 百万円（前期は 1,171 百万円の損失）、経常利益 1,740 百万円（前期は 870 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期利益 1,130 百万円（前期は 5,534 百万円の損失）と増収・黒字転換を予想している。

#### 2018年3月期業績見通しの概要

(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 期初予想	前年同期比 伸び率	通期 期初予想	前期比 伸び率
売上高	33,796	37,517	71,313	35,180	4.1%	76,800	7.7%
売上総利益	13,240	14,324	27,565	-	-	-	-
販管費	14,138	14,598	28,736	-	-	-	-
営業利益	-897	-273	-1,171	-470	-	1,800	-
売上高営業利益率	-2.6%	-0.7%	-1.6%	-1.3%	-	2.3%	-
経常利益	-1,021	150	-870	-500	-	1,740	-
親会社株主に帰属する当期純利益	-1,226	-4,308	-5,534	-100	-	1,130	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2018年3月期予想の前提となる為替レートは、ドルが 110 円、ユーロが 118 円としている。2017年3月期実績はドルが 109.03 円、ユーロが 119.37 円だった。為替感応度は、ドルの場合、1 円の変動で売上高で 520 百万円（円安メリット）、営業利益で 30 百万円（円高メリット）としている。またユーロの場合については、1 円の変動で売上高が 140 百万円、営業利益が 100 百万円（ともに円安メリット）としている。

事業セグメント別では、ブランド製品事業について同社は、売上高 49,200 百万円（前期比 12.1% 増）、営業利益 8,100 百万円（同 42.5% 増）を予想している。主力のクリエイティブビジネスにおいて、モバイルやディスプレイの新製品が本格的に浸透するなか、売上げを伸ばし、全体をけん引すると期待している。ペンタブレットについては、前期同様、新興国市場での急速な拡大で台数を伸ばすとみているが、平均価格は下落を予想している。コンシューマーはデジタル文具の新製品効果などで回復を予想している。

テクノロジーソリューション事業の業績は、売上高 26,900 百万円（前期比 0.5% 増）、営業利益 2,260 百万円（同 7.5% 減）と微増収ながら減益を予想している。タブレット向け（従来のノート PC 向けも含む）は順調に推移すると期待する一方、スマートフォン向けが、前期に生じたサムスン電子の Galaxy Note7 向け出荷中止の影響により、次期モデル向けの出荷が期待できない上半期の売上高が通常よりも低水準に推移すると見込まれることから、今回の想定に至ったとみられる。

今後の見通し

## 2018年3月期の事業セグメント別見通し

(単位：百万円)

	17/3期			18/3期		
	2Q累計 実績	下期 実績	通期 実績	通期		
				予想	前期比伸び率	
売上高	ブランド製品事業	19,326	24,547	43,873	49,200	12.1%
	テクノロジーソリューション事業	14,141	12,615	26,757	26,900	0.5%
	その他	327	354	682	700	2.6%
	小計	33,796	37,517	71,313	76,800	7.7%
	売上高合計	33,796	37,517	71,313	76,800	7.7%
営業利益	ブランド製品事業	2,051	3,633	5,684	8,100	42.5%
	テクノロジーソリューション事業	1,788	655	2,443	2,260	-7.5%
	その他	-13	-19	-32	40	-
	小計	3,826	4,269	8,095	10,400	28.5%
	調整額	-4,724	-4,542	-9,266	-8,600	-
営業利益合計	-897	-273	-1,171	1,800	-	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

弊社では、2018年3月期について、新製品の販売動向とそれによる売上高の動向に加え、販管費などに関するコストコントロールの進捗にも注目していきたいと考えている。前述のように、同社は利益重視経営への転換を図り、コスト構造の改善を図るとしている。コストの中には削減に一定の時間を要するものもあるが、そうした制約がある中で、2018年3月期において同社がどの程度コスト削減を実現したかという点は、次期中期経営計画の達成可能性や同社の経営の質の転換といったものを判断する1つの手がかりになると考えるためだ。より具体的には、ビジネスユニット別組織体制の移行がスムーズに進まず二重コストを発生させていたような部分が、どのように改善されて、販管費等の削減にどの程度結びついたかを注視していきたいと考えている。

今後の見通し

## 損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	
					2Q 累計(予)	通期(予)
売上高	78,615	74,557	77,568	71,313	35,180	76,800
前期比・前年同期比	28.7%	-5.2%	4.0%	-8.1%	4.1%	7.7%
売上総利益	29,931	30,050	30,735	27,565	-	-
売上高総利益率	38.1%	40.3%	39.6%	38.7%	-	-
販管費	21,268	23,907	27,071	28,736	-	-
売上高販管費率	27.1%	32.1%	34.9%	40.3%	-	-
営業利益	8,663	6,142	3,664	-1,171	-470	1,800
前期比	9.5%	-29.1%	-40.3%	-	-	-
売上高営業利益率	11.0%	8.2%	4.7%	-1.6%	-1.3%	2.3%
経常利益	8,282	6,064	3,776	-870	-500	1,740
前期比	9.6%	-26.8%	-37.7%	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	5,249	3,473	2,309	-5,534	-100	1,130
前期比	10.0%	-33.8%	-33.5%	-	-	-
分割調整後 EPS(円)	31.31	20.86	14.00	-33.93	-0.62	6.96
分割調整後配当(円)	17.50	18.00	18.00	6.00	-	6.00
分割調整後 BPS(円)	196.14	202.14	188.22	130.75	-	-
設備投資額	3,464	4,082	4,862	3,580	-	2,400
減価償却費	1,812	1,970	2,004	2,573	-	2,800
研究開発費	2,863	3,180	4,342	4,397	-	4,900

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)

	13/3 期末	14/3 期末	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期末
流動資産	42,751	40,073	40,187	37,873	39,499
現預金	21,596	15,393	16,686	14,365	14,204
売取手形及び売掛金	10,601	11,388	9,875	10,161	10,768
棚卸資産	5,483	9,329	10,216	10,097	11,664
固定資産	7,372	10,785	11,269	13,692	10,749
有形固定資産	4,409	5,332	4,608	4,538	4,303
無形固定資産	2,407	3,221	5,441	8,131	4,312
投資その他の資産	554	2,231	1,219	1,023	2,133
資産合計	50,124	50,859	51,456	51,566	50,249
流動負債	19,596	16,239	15,880	16,478	17,383
買掛金	11,818	9,429	9,203	6,102	7,481
短期借入金等	600	600	600	4,000	3,000
固定負債	1,316	1,820	1,717	3,991	11,508
株主資本	29,926	31,939	32,617	30,770	21,536
資本金	4,203	4,203	4,203	4,203	4,203
資本剰余金	7,573	7,563	7,550	7,513	6,098
利益剰余金	18,353	21,710	22,318	21,629	13,134
自己株式	-204	-1,538	-1,455	-2,576	-1,900
その他の包括利益累計額	-810	713	1,061	188	-306
純資産合計	29,211	32,799	33,858	31,096	21,356
負債・純資産合計	50,124	50,859	51,456	51,566	50,249

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)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	5,894	733	6,782	2,009	121
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,611	-4,415	-3,277	-4,878	-3,479
財務活動によるキャッシュ・フロー	4,336	-3,255	-2,849	1,209	3,298
現預金換算差額	1,006	735	637	-661	-100
現預金増減	9,626	-6,202	1,292	-2,321	-160
期首現預金残高	11,969	21,596	15,393	16,686	14,365
期末現預金残高	21,596	15,393	16,686	14,365	14,204

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 株主還元

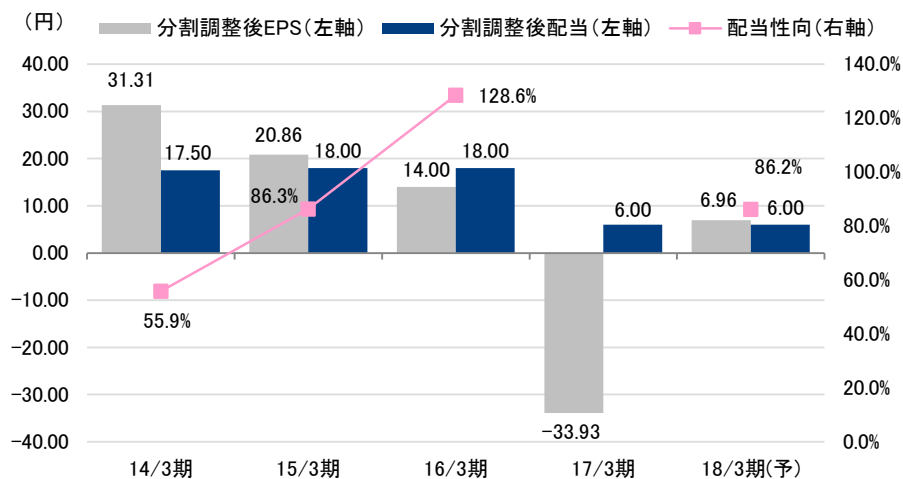
### 2017年3月期は赤字決算ながらも安定配当継続を重視し、配当6円を継続

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。

2017年3月期については、期初に18.00円の配当予想を公表したが、業績の下方修正に伴って配当予想も段階的に引き下げられ、最終的に6.00円の配当実施が決定された。当期損失の計上ではあったが、当面、財務の健全性が更に脅かされるリスクは限定的になったとの判断のもと安定配当の継続を重視し、前期比減配ながらも配当を継続したとみられる。

2018年3月期については前期比横ばいの6.00円の配当予想を公表している。1株当たり当期純利益は6.96円が予想されており、配当性向は86.2%となる。収益性の回復、財務の健全性確保と安定配当継続のバランスを取ったものとみられ、妥当な判断と弊社では考えている。

1株当たり当期利益、配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信からフィスコ作成

同社はまた、機動的な自己株式の取得も株主還元の基本方針の1つとしている。2017年3月期については、500万株を上限に自己株式取得が計画され、2,156,500株が取得されたが、その後、業績修正に合わせて残りの自己株式の取得の中止が発表された。2018年3月期は利益が黒字転換が見込まれる中、自己株式の取得が再開されるかについても見守りたい。

#### 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