

ワコム

6727 東証 1 部

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

2016 年 12 月 13 日 (火)

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 >>>](#)

■ 上期苦戦もクリエイティブビジネスでの今後の新製品投入効果に期待

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。

同社の 2017 年 3 月期第 2 四半期累計決算は、売上高 33,796 百万円、営業損失 897 百万円で着地した。期初予想の営業利益 100 百万円から約 1,000 百万円下振れしたが、このうち対ユーロを中心とする円高の影響が過半を占めた。加えてブランド製品事業においては、モデルチェンジを控えた製品ラインの販売不振や、新興国での販売増やエントリーユーザー層拡大により低価格品シフトによる製品ミックスの悪化も収益性を押し下げた。テクノロジーソリューション事業は、円高影響を除けば順調に推移した。

2017 年 3 月期下期は、第 2 四半期から一転し、ブランド製品事業が新製品の投入で巻き返しが期待される一方、テクノロジーソリューション事業が、Galaxy Note 7 生産中止に伴うサムスン電子のスマートフォン向けのペン・センサーコンポーネントの出荷急減で、収益が大きく落ち込む見通しだ。8 月に公表した前回見通しと比べて、ブランド製品事業における企業向けビジネスソリューションを取り巻く事業環境の厳しさ、クリエイティブユーザー向けディスプレイの新製品投入時期の遅れ、一般コンシューマ向けスタイラスペンの不振、そしてテクノロジーソリューション事業の状況を主因として、同社は 11 月に通期見通しを再度下方修正した。新予想は売上高 70,300 百万円 (前年同期比 9.4% 減)、営業損失 500 百万円となっている。

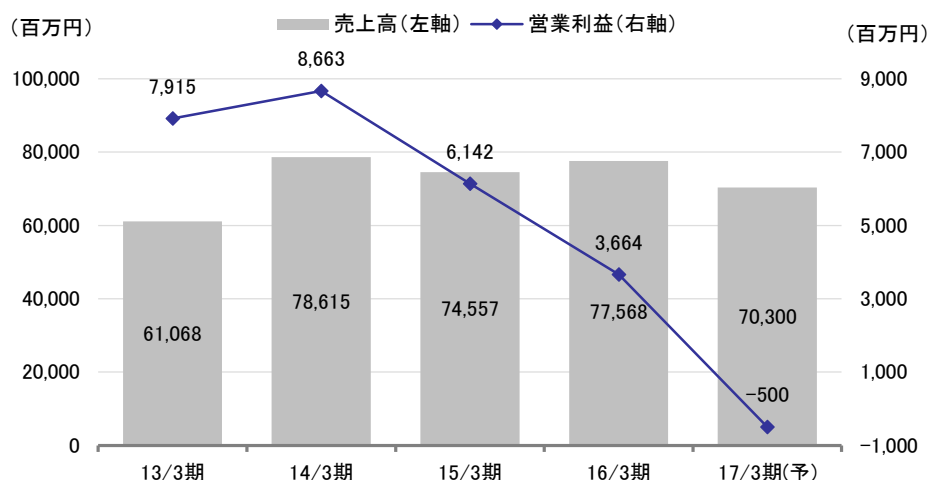
2017 年 3 月期第 2 四半期決算からは、改めて同社の強みを見て取ることもできた。ブランド製品事業のクリエイティブビジネスは、モデルチェンジサイクル末期の製品を除けば全般的には販売台数が好調に推移した。コンシューマビジネスでも、手書きノートをデジタル化できるスマートパッドは高い成長性が期待できる。テクノロジーソリューション事業でも、電子ペンの新規需要が生まれ、今後の展開を注視すべき動きが出てきた。今下期にブランド製品事業が期待どおりの伸びを示せば、来期以降の回復に向けて大きな動きにつながると弊社ではみている。

2018 年 3 月期の業績は現状ではまだ見通すことが難しい。テクノロジーソリューション事業のサムスン電子向け出荷の帰趨がはっきりしないためだ。最悪のシナリオとして来期はゼロになる可能性も意識しておくべきであるが、一方で、改良機・次世代機向けの出荷が開始される可能性もある。一方、ブランド製品事業は、2017 年 3 月期下期の回復トレンドがさらに加速すると期待される。2018 年 3 月期は新製品効果が通期ベースで本格的に出てくる時期となるためだ。当面は、2017 年 3 月期下期の新製品の販売動向を見守りたい。

■ Check Point

- ・ 17/3 期 2Q は減収損失計上、英国の EU 離脱に伴う円高の影響大
- ・ ブランド製品事業は台数ベースで堅調な伸びを見せた製品や市場も
- ・ 18/3 期にクリエイティブビジネスの 3 製品群すべてで新製品が揃う

業績推移



■ 2017 年 3 月期第 2 四半期累計決算の分析

17/3 期 2Q は減収損失計上、英国の EU 離脱に伴う対ユーロでの円高影響大

決算の全体像

2017 年 3 月期第 2 四半期累計は、売上高 33,796 百万円（前年同期比 13.2% 減）、営業損失 897 百万円（前年同期は 2,053 百万円の利益）、経常損失 1,021 百万円（同 2,098 百万円の利益）、親会社株主に帰属する四半期純損失 1,226 百万円（同 1,261 百万円の利益）で着地した。

2017 年 3 月期第 2 四半期決算の概要

(単位：百万円)

	16/3 期	17/3 期			前年同期比 伸び率
	2Q 累計 実績	2Q 累計 期初予想	2Q 累計 修正予想	2Q 累計 実績	
売上高	38,956	37,230	34,180	33,796	-13.2%
売上総利益	15,056	-	-	13,240	-12.1%
販管費	13,003	-	-	14,138	8.7%
営業利益	2,053	100	-1,070	-897	-
売上高営業利益率	5.3%	0.3%	-3.1%	-2.7%	-
経常利益	2,098	70	-1,140	-1,021	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,261	50	-870	-1,226	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

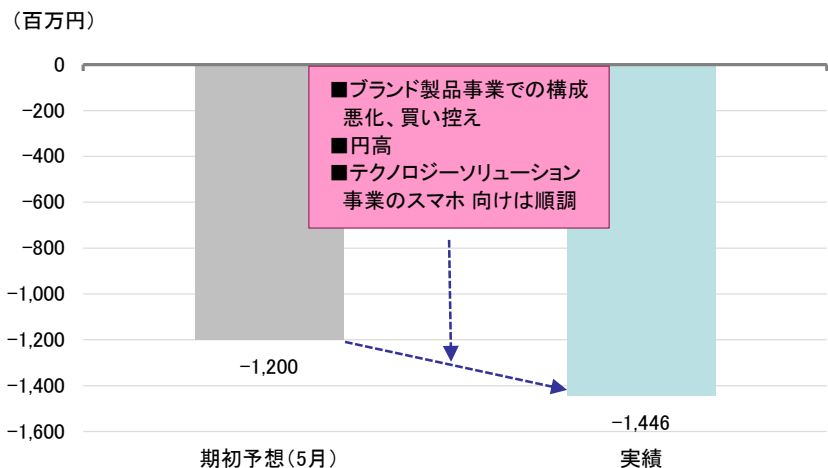
2017 年 3 月第 2 四半期決算についての理解と評価は、前年同期比較よりも計画対比で考えることで、また、四半期ごとの推移を追うことで、より正確なものになると弊社では考えている。ここで注意を要するのは、同社の売上高における季節性である。通常、上半期の売上高は損益分岐点をわずかに上回る程度で、通期利益の多くを商戦期や企業の購買意欲が高まることによりクリエイティブユーザー向けの売上水準が切り上がる下半期に稼ぎ出す。

2016年12月13日(火)

2017年3月第1四半期決算では、営業損失が1,446百万円で着地した。同社は期初の段階で、第1四半期の営業損失を“前年第4四半期並みの営業損失”と予想していた。2016年3月期第4四半期の営業損失は1,169百万円であったことから、今第1四半期については1,200百万円の営業損失を想定していたと推測できる。これとの対比では、今第1四半期の営業損失は246百万円拡大したということだ。

第1四半期の営業損失の計画比拡大は、ブランド製品事業において、想定以上に製品構成が悪化したことや、クリエイティブビジネス中のモバイルなど、モデルチェンジサイクル末期の製品の販売が減少したことが大きかったと弊社ではみている。円高要因は、期初の為替前提（米ドル円110円、ユーロ円125円）に対して期中平均が米ドル円109.07円、ユーロ円122.47円となり、第1四半期中のマイナス影響はさほどではなかったと推測している。

2017年3月期第1四半期(4-6月期)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

同社にとって第1四半期における最大の誤算は、期中の事業環境よりもむしろ、英国のEU離脱問題（いわゆるBrexit）に関してそれ以後の為替レートが大幅な円高となったことではなかったかと弊社ではみている。第1四半期の決算自体は、計画に対して損失が拡大したものの、その差は本来であれば十分取り戻すことができる範囲にとどまっていた。しかし為替レートが対ユーロで大幅に円高に振れたことで、業績見通しの変更を余儀なくされたということだ。

第2四半期単独期間の営業利益計画は、期初予想の段階では1,300百万円だったとみられる（前述の第1四半期の想定と第2四半期累計期間の期初予想から逆算した値）。しかしながら、第1四半期決算に際して業績見通しを下方修正した結果、第2四半期単独期間の営業利益予想は377百万円へと923百万円引き下げられた。

この下方修正の最大の要因は、為替レートの前提の変更だ。米ドル円を110円から103円に、ユーロ円を125円から114円に引き下げた。これによる影響額としては約600百万円が想定されていたものと弊社では推測している。また、第1四半期においてみられた、製品構成悪化やモデルチェンジサイクル末期の製品の買い控え影響などが第2四半期も続くことを想定して、前述の923百万円の下方修正につながったと弊社ではみている。

第2四半期単独期間の営業利益は最終的に549百万円で着地した。修正予想377百万円から上振れた理由としては、テクノロジーソリューション事業におけるスマートフォン向けやタブレットPC向けのペン・センサーコンポーネントの出荷が好調に推移したことなどがある。為替レートについては修正後の前提値と平均実績とがほぼ同水準となり、修正予想どおりのマイナス影響に収まったとみられる。



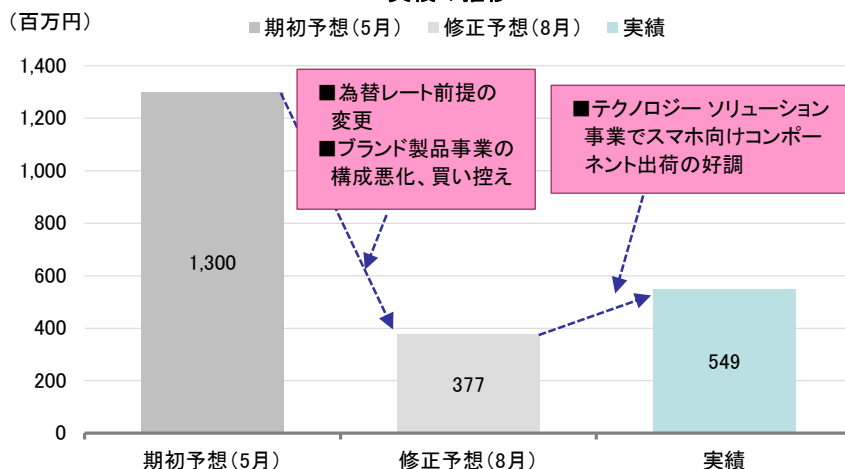
ワコム

6727 東証 1 部

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

2016年12月13日(火)

2017年3月期第2四半期単独期間(7-9月期)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

第2四半期累計期間を通して見ると、営業利益は期初予想の100百万円から実績である897百万円の営業損失へと、約1,000百万円下振れしたことになる。このうちの過半は為替レートがユーロ安円高に振れた影響であり、残りはブランド製品事業におけるモデルチェンジを控えた製品の販売不振や低価格品シフトによる製品ミックスの悪化が理由だった。テクノロジーソリューション事業は、円高影響を除けば順調に推移した。

■ 事業セグメント別・製品別動向

ブランド製品事業は台数ベースで堅調な伸びを見せた製品や市場も

(1) ブランド製品事業

ブランド製品事業の今第2四半期累計決算は、売上高19,326百万円(前年同期比15.4%減)、営業利益2,051百万円(同43.7%減)と減収減益で着地した。詳細は後述するが、台数ベースでは堅調な伸びを見せた製品や市場もあったが、円高による手取り収入の減少、売上構成の悪化が大きく影響を及ぼした。製品群別では、高価格帯の“モバイル”が前年同期比52.4%減となり、収益の足を引っ張った。

ブランド製品事業セグメントの業績

(単位：百万円)

	17/3期											
	1Q		2Q		上期		下期		通期			
	実績	前年同期比伸び率	実績	前年同期比伸び率	実績	前年同期比伸び率	11月予想	前年同期比伸び率	期初予想	8月予想	11月予想	前期比伸び率
売上高	9,262	-13.9%	10,064	-16.8%	19,326	-15.4%	29,073	11.5%	56,200	53,200	48,400	-1.1%
営業利益	986	-40.2%	1,064	-46.5%	2,051	-43.7%	5,248	19.5%	11,400	9,660	7,300	-9.2%
営業利益率(%)	10.7%	-	10.6%	-	10.6%	-	18.1%	-	20.3%	18.2%	15.1%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

同社のブランド製品事業の中心は、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”だ。これを製品のタイプ別に、ペンタブレット、モバイル、ディスプレイの3つの製品群に分けて管理している。

2016 年 12 月 13 日 (火)

ペンタブレットは電子ペンとノートに該当するタブレットと呼ぶ板で構成される最も基本的な入力デバイスだ。プロフェッショナル用からエントリーモデルまで幅広いラインアップとなっている。2017 年 3 月第 2 四半期は前年同期比 12.3% の減収となった。ハイスpek機は、台数は前年並みを確保したが円高で減収となった。主力のミドルゾーンのモデルも台数は維持したが、低価格モデルの販売構成比が増加した。市場別では中国・インド・南米で数量が大きく伸び、エントリーユーザー層の拡大が見られことから低価格モデルの構成比上昇につながった。

モバイルは上記の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 でのペン入力と使い方としては同じであり、それゆえに他社のタブレット PC との競合にさらされるリスクがある。同社のモバイルの製品が他社のタブレット PC と異なるのは、トップクリエイター向けに、ペン入力の性能にこだわった専用機という点だ。今第 2 四半期は前年同期比 52.4% 減と大幅減収となったが、これは Apple や Microsoft からペン入力機能を訴求した製品がリリースされたことが影響している。トップクリエイター用としては入力性能に歴然とした差があるため同社の優位性はまったく崩れていないが、ミドルユーザー層の一部を奪われたことが大幅減収につながった。また主力機種がモデルチェンジサイクル末期であることも影響したとみられる。

ディスプレイは、ペンタブレットと液晶画面が一体化したもので、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であるという意味ではペンタブレットと同じ特性を有する製品だ。構成デバイスの陳腐化により買い替えサイクルが相対的に短いモバイルと異なり、接続する PC システム等とのフレキシブルな組み合わせで、より長く使えるというメリットがある。今第 2 四半期は前年同期比 4.2% 減と、円高のなかでは健闘した。台数はディスプレイ全体で前年同期比 20% 近い増加となったことが貢献した。トップクリエイター層からの根強い支持に加えて、小型機がアジア圏で台数を大きく伸ばしたことが背景にある。台数は順調に伸びたが、ここでも地域的・モデル的に低価格品シフトが起きたことがうかがえる。

コンシューマビジネスは他社（提携関係等のない第三者）のタブレット等で利用可能な電子ペン（“Bamboo” シリーズ）や、手書きノートをデジタル化できるスマートパッド（“Bamboo Spark” 等）がその内容だ。今第 2 四半期は前年同期比 31.4% の減収となった。スマートパッドは第 1 世代の “Bamboo Spark” が貢献したが、iPad 用スタイラスペンが市場環境変化やモデルチェンジサイクル末期であることが原因となって大幅に減少したことが響いた。

ビジネスソリューションは業務用途のペンタブレットだ。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。今第 2 四半期の売上高は前年同期比 14.4% 減となった。国内やインドなどで一部機種が販売台数を伸ばしたが、売上全体の半分強を占める欧州市場の売上高が、景況感の悪化などによって減収となったことが響いた。

ブランド製品事業の製品別内訳

(単位：百万円)

	17/3 期				
	2Q 累計 実績	前年同期比 伸び率	下期 11 月予想	前年同期比 伸び率	通期予想 11 月予想
ブランド製品事業	19,326	-15.4%	29,073	11.5%	48,400
クリエイティブビジネス	16,876	-15.0%	24,924	13.5%	41,800
ペンタブレット	9,794	-12.3%	13,306	2.5%	23,100
モバイル	1,224	-52.4%	4,176	121.9%	5,400
ディスプレイ	5,858	-4.2%	7,442	4.7%	13,300
コンシューマビジネス	465	-31.4%	1,135	-22.9%	1,600
ビジネスソリューション	1,986	-14.4%	3,014	14.3%	5,000
営業利益	2,051	-43.7%	5,249	19.5%	7,300
売上高営業利益率	10.6%	-	18.1%	-	15.1%

出所：説明会資料よりフィスコ作成



ワコム

6727 東証 1 部

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

2016 年 12 月 13 日 (火)

ブランド製品事業の 2017 年 3 月期通期業績は、売上高 48,400 百万円（前期比 1.1% 減）、営業利益 7,300 百万円（同 9.2% 減）と予想されている。下期だけを取り出すと、売上高 29,073 百万円（前年同期比 11.5% 増）、営業利益 5,249 百万円（同 19.5% 増）と前年同期比で増収増益となり、営業利益率は 18.1% に上昇するという計画だ。

下期に回復を見込む最大の理由は、新製品効果だ。同社はクリエイティブビジネスの 3 分野で今下期に新製品をローンチする計画だ。前述のように、今第 2 四半期の売上高が不振だった要因の 1 つに、モデルチェンジサイクルの末期の製品が買い控えられたことがある。同社製品の愛用者はリピート客の割合も多く、新製品サイクル等についても熟知しているケースが多いとみられる。

2017 年 3 月期第 2 四半期決算で特に落ち込み幅が大きかったモバイルは、11 月初旬に新製品がリリースされた。販売状況等のデータはまだ入ってきていないが、この事業における同社の最優先の課題は、実質的シェア 100% とみられるトップクリエイター / ヘビーユーザー層の市場を堅守することだ。その対応として今回の新製品では、3D 対応とカラーマネジメント強化を行った。ペンタブレットについては 2017 年初めに新製品をローンチ予定だ。ディスプレイは新製品の開発が当初計画から遅れて、2017 年 3 月期中での発売の見通しだ。

コンシューマビジネスは、スマートパッドの次世代機が今下期に市場に投入されてくることで一段の売上拡大が期待されることや、年末商戦などの季節性によって、下期は第 2 四半期に比べて収益が拡大すると想定している。

ビジネスソリューションも、今下期は第 2 四半期実績対比で収益拡大を予想している。これは、アジアなど成長地域での拡大や季節性などを考慮したためだ。一方で競争環境の激化や欧州における販売不振の長期化なども織り込み、下期及び通期見通しは期初予想対比では大きく引き下げている。

利益面では、今下期予想における営業利益の回復が急激であるように見えるが、売上高がこの計画どおりに伸長すれば、まったく不思議ではない。販管費は固定費的色彩が強く、売上高が増加しても販管費にはほとんど変化がないためだ。売上増に伴う売上総利益の増加分は、そのまま営業利益として残ることになり、それが営業利益率を押し上げることになる。

(2) テクノロジーソリューション事業

テクノロジーソリューション事業の 2017 年 3 月期第 2 四半期決算は、売上高 14,141 百万円（前年同期比 10.4% 減）、営業利益 1,788 百万円（同 15.4% 減）と減収減益で着地した。詳細は後述するが、この事業セグメントで大きなウエイトを占めるスマートフォン向けが順調に推移したほか、タブレット PC 向けも伸長した。円高の影響で減収となったが、実体的には計画線で推移したとみられる。

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)

	17/3期											
	1Q		2Q		上期		下期		通期			
	実績	前年同期比伸比率	実績	前年同期比伸比率	実績	前年同期比伸比率	11月予想	前年同期比伸比率	期初予想	8月予想	11月予想	前期比伸比率
売上高	3,828	-9.7%	10,313	-10.7%	14,141	-10.4%	7,058	-42.1%	25,100	23,900	21,200	-24.2%
営業利益	-95	-	1,884	-0.7%	1,788	-15.4%	-888	-	1,600	1,390	900	-71.2%
営業利益率	-2.5%	-	18.3%	-	12.6%	-	-12.6%	-	6.4%	5.8%	4.2%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成



ワコム

6727 東証 1 部

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

2016 年 12 月 13 日 (火)

スマートフォン向け売上高は、現状はサムスン電子の Galaxy Note シリーズ向けがすべてを占めている。今第 2 四半期は、4 月～6 月期に中に新モデルの Galaxy Note 7 向けの量産出荷が順調にスタートし、7 月～9 月期に入って拡大した。旧モデルの Galaxy Note 5 向け生産も継続され、数量面では極めて順調であった。ただし、円高の影響は避けられず、前年同期比では 10.5% の減収となった。

タブレット PC 向けは、AES 方式の電子ペンの量産が拡大した。Hewlett-Packard、Dell、東芝〈6502〉、富士通〈6702〉といった従来からの顧客に加え、中国・ファーウェイ向けの売上高も拡大した。ノート PC から 2 in 1 タイプのタブレット PC への需要シフトが継続していることも、同社にとっては市場拡大を意味して追い風となった。これらの結果、円高やトルコ政府向け特需の反動減といった減収要因を吸収し、前年同期比 0.2% の増収となった。

タブレット PC の中で注目すべき点として、Lenovo の Yoga Book など電子ペン搭載モデルで新規ヒット商品が出てきていることがある。タブレット PC で電子ペン搭載がより一般化してくれば、その動きがスマートフォン向けにも拡大していくことが期待され、スマートフォン向け市場でのサムスン電子への 1 社依存体制からの脱却につながると期待される。

ノート PC 向けは、前年同期比 55.3% 減の大幅減収となった。これはノート PC からタブレット PC への需要シフトによるもので、前述のタブレット PC 向け売上高の増収と裏腹の関係にあるものだ。全体金額も既にタブレット PC 向けの 10 分の 1 近くになっており、影響は徐々に小さくなってきている状況だ。

テクノロジーソリューション事業の製品別内訳

(単位：百万円)

	17/3 期				
	上期実績	前年同期比伸比率	下期11月予想	前年同期比伸比率	通期予想11月予想
テクノロジーソリューション事業	14,141	-10.4%	7,058	-42.1%	21,200
スマートフォン向け	8,435	-10.5%	2,065	-70.2%	10,500
タブレット PC 向け	5,162	0.2%	4,138	-5.6%	9,300
ノート PC 向け	545	-55.3%	855	-1.7%	1,400
営業利益	1,788	-15.4%	-888	-	900
売上高営業利益率	12.6%	-	-12.6%	-	4.2%

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の 2017 年 3 月期通期の業績は、売上高 21,200 百万円（前期比 24.2% 減）、営業利益 900 百万円（同 71.2% 減）と予想されている。下期だけを取り出すと、売上高は 7,058 百万円、営業損失 888 百万円と、前年同期比較はもちろん、第 2 四半期との比較でも大幅に収益が悪化する見通しだ。

この原因はひとえに、スマートフォン向け売上高が、サムスン電子の Galaxy Note 7 の生産中止により急減することにある。第 2 四半期に 8,435 百万円だったスマートフォン向け売上高は、今下期は 2,065 百万円になると予想されている。この内容は Galaxy Note 5 向け部品の継続生産分と Galaxy Note 7 向け部品の残材清算分だ。

タブレット PC 向けは引き続き AES 電子ペン搭載モデルが好調を持続すると期待されている。ノート PC 向けは第 2 四半期同様、タブレット PC への需要シフトで減収の流れが続く見通しだ。

通期業績予想を再度下方修正するも同社製品のベース需要は底堅い

前述のように、同社は第1四半期時点（8月）に続き、11月の第2四半期決算に際しても通期の業績予想を再度下方修正した。新予想は、売上高70,300百万円（前期比9.4%減）、営業損失500百万円（前年同期は3,664百万円の利益）、経常損失650百万円（前年同期は3,776百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純損失1,500百万円（前年同期は2,309百万円の利益）となっている。

第1四半期時点（8月）の下方修正は、主として円高の影響による下方修正だった。第2四半期時点（11月）の下方修正は、主としてブランド製品事業の新製品開発遅れとテクノロジーソリューション事業の業績見通し引き下げによるものだ。テクノロジーソリューション事業での具体的内容は、前述したようにサムスン電子のGalaxy Note 7向けペン・センサーコンポーネントの売上高の実質的消滅だ。

ブランド製品事業は、新製品の開発遅れが見られるものの、クリエイティブユーザー向けの同社製品の競争力やベース需要は底堅く、そこに新製品を投入することで販売台数増による増収を見込んでいる。特に第2四半期に大きく販売を落とした高価格・高機能製品のモバイルにおいて巻き返しを狙っている。

事業セグメント別内訳

（単位：百万円）

		17/3期					
		上期		下期		通期	
		実績	前年同期比伸び率	11月予想	前年同期比伸び率	11月予想	前期比伸び率
売上高	ブランド製品事業	19,326	-15.4%	29,073	11.5%	48,400	-1.1%
	テクノロジーソリューション事業	14,141	-10.4%	7,058	-42.1%	21,200	-24.2%
	その他	327	4.1%	372	7.0%	700	5.6%
	小計	33,796	-13.2%	36,503	-5.5%	70,300	-9.4%
	売上高合計	33,796	-13.2%	36,503	-5.5%	70,300	-9.4%
営業利益	ブランド製品事業	2,051	-43.7%	5,248	19.5%	7,300	-9.2%
	テクノロジーソリューション事業	1,788	-15.4%	-888	-	900	-71.2%
	その他	-13	-	113	-	100	-
	小計	3,826	-33.9%	4,473	-17.3%	8,300	-25.9%
	調整額	-4,724	-	-4,075	-	-8,800	-
	営業利益合計	-897	-	397	-75.3%	-500	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

同社の通期業績見通しが達成されるかは、まだ予断を許さないが、足元の対ユーロでの為替レートが同社の前提よりも円安で推移している点はポジティブ材料と言えるだろう。テクノロジーソリューション事業の下期の業績は、Galaxy Note 7向けの売上高を実質的にゼロにまで引き下げており、この点ではこれ以上の下振れリスクは小さいとみている。したがって業績予想達成のカギとなるのは、ブランド製品事業におけるクリエイティブビジネスの各種新製品の開発進捗と販売動向になると弊社では考えている。

心強いポイントとしては、第2四半期の不振の原因だったモバイルに関し、同社はトップクリエイター/ヘビーユーザー層向け市場では専用機の強みを活かして100%近いシェアをキープするという方針において、まったく揺らいでいないことが挙げられる。前述のように、今回の新製品では3D対応とカラーマネジメントの強化を図り、一段と“プロ好み”の製品になったとみられ、これが買い替え需要やステップアップ需要を刺激すると期待される。他方、ミドルユーザー層向けは、市場自体の拡大とともに、一定程度はAppleやMicrosoftなどのライバル勢にシェアを奪われることを想定し、それを織り込んだ収益計画となっているとみられる。したがって、他社との競争による業績下振れよりも、トップクリエイター層の買い替えが順調に進むことこそが、重要なポイントとなる。この部分は同社の自助努力で対応可能な領域であり、タイミングのずれは起こり得ても、最終的には計画どおりの売上げを達成できるものと弊社ではみている。

■2018年3月期の考え方

18/3期にクリエイティブビジネスの3製品群すべてで新製品が揃う

2018年3月期の業績は、現時点では何とも言えない状況だ。サムスン電子向けのペン・センサーコンポーネントのビジネスがどうなるかまったく読めないからだ。この点については、来期においても売上高がゼロとなる可能性がある点は、まず指摘しておきたい。

一方、ブランド製品事業は、2017年3月期下期の業績動向が1つのヒントになると考えている。新製品効果があるからだ。同社の製品は、一般的な家電とは異なり、新製品の発売時に一気に販売が伸びるという性質のものではない。新製品がローンチされても、ある程度の時間をかけて買い替えが進んでいくという傾向が強い。したがって、新製品効果が本格的に出てくるのは2018年3月期になるとみられる。主要製品の一角を占めるディスプレイは、2016年末から2017年3月に順次発売になる見通しだ。2018年3月期はクリエイティブビジネスの3製品群すべてで新製品が揃うため、この点でも2017年3月期よりも収益が拡大すると期待が高まる。

テクノロジーソリューション事業の最悪シナリオは前述のようにサムスン電子向け売上高がゼロとなることだ。ただし現実的なことを言えば、Galaxy Note 7の改良機あるいは後継機の開発は当然に行われているはずだ。同社自身も次世代スマートフォン向けのペン技術は開発を継続しており、新たな需要に対応する体制は常に準備してある。サムスン電子の今後の方針については、サムスン電子が新製品サイクルが6ヶ月～1年という業界に身を置くことを考えれば、2017年初頭から遅くとも3月頃までには、明らかになってくると弊社では推測している。したがって、同社の2017年3月期決算発表時には、2018年3月期の業績についても一定の確信度を持って見通しが発表されると弊社では考えている。

2018年3月期についてもう1つ留意すべき点として、販管費がある。同社は過去3年にわたり大規模なシステム投資を行ってきたが、2017年4月以降の年内に日本とアジア地域にERPを導入して終了となる予定だ。この結果、2018年3月期の減価償却費が一段増加することが見込まれる。研究開発が一段落することや販管費のスリム化努力は継続的に行っているが、2018年3月期は減価償却費増加によって、それが打ち消されてしまう可能性があるということだ。同社は減価償却に定率法を採用しているため、減価償却費は2019年3月期以降、逡減していくが、2018年3月期の一時的な販管費の増大がネガティブな印象を与える可能性がある点には注意が必要だと考えている。



ワコム

6727 東証1部

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

2016年12月13日(火)

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		
				上期	下期(予)	通期(予)
売上高	78,615	74,557	77,568	33,796	36,503	70,300
前期比・前年同期比	28.7%	-5.2%	4.0%	-13.2%	-5.5%	-9.4%
売上総利益	29,931	30,050	30,735	13,240	-	-
売上高総利益率	38.1%	40.3%	39.6%	39.2%	-	-
販管費	21,268	23,907	27,071	14,138	-	-
売上高販管费率	27.1%	32.1%	34.9%	41.8%	-	-
営業利益	8,663	6,142	3,664	-897	397	-500
前期比・前年同期比	9.5%	-29.1%	-40.3%	-	-75.3%	-
売上高営業利益率	11.0%	8.2%	4.7%	-2.7%	1.1%	-0.7%
経常利益	8,282	6,064	3,776	-1,021	371	-650
前期比・前年同期比	9.6%	-26.8%	-37.7%	-	-77.9%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	5,248	3,473	2,309	-1,226	-274	-1,500
前期比・前年同期比	10.0%	-33.8%	-33.5%	-	-	-
分割調整後EPS(円)	31.31	20.86	14.00	-7.48	-1.76	-9.24
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	150.42	-	-
設備投資額	3,464	4,082	4,862	1,701	2,099	3,800
減価償却費	1,812	1,970	2,004	1,240	1,360	2,600
研究開発費	2,863	3,180	4,342	2,265	2,335	4,600

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2Q末
流動資産	42,751	40,073	40,187	37,873	40,822
現預金	21,596	15,393	16,686	14,365	14,678
売取手形及び売掛金	10,601	11,388	9,875	10,161	12,626
棚卸資産	5,483	9,329	10,216	10,097	9,144
固定資産	7,372	10,785	11,269	13,692	13,537
有形固定資産	4,409	5,332	4,608	4,538	4,281
無形固定資産	2,407	3,221	5,441	8,131	8,201
投資その他の資産	554	2,231	1,219	1,023	1,054
資産合計	50,124	50,859	51,456	51,566	54,359
流動負債	19,596	16,239	15,880	16,478	18,369
買掛金	11,818	9,429	9,203	6,102	9,049
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	11,425
株主資本	29,926	31,939	32,617	30,770	25,844
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	17,442
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	712	1,061	188	-1,420
純資産合計	29,211	32,799	33,858	31,096	24,564
負債・純資産合計	50,124	50,859	51,456	51,566	54,359

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2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	5,894	733	6,782	2,009	-755
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,611	-4,415	-3,277	-4,878	-1,338
財務活動によるキャッシュ・フロー	4,336	-3,255	-2,849	1,209	3,303
現預金換算差額	1,006	735	637	-661	-896
現預金増減	9,626	-6,202	1,292	-2,321	312
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	14,678

■ 戦略経営計画『SBP-2019』の進捗状況

計画内容と業績計画について見直し作業に入っている

同社は 2015 年 4 月に戦略経営計画「SBP-2019」を策定し、現在それに取り組んでいる最中だ。同計画は 2016 年 3 月期から 2019 年 3 月期の 4 年間を対象とし、最終年度の 2019 年 3 月期において、売上高 1,200 億円、営業利益 144 億円、ROE20% を目指している。

しかしながら、2017 年 3 月期において、為替レートの前提を含めて業績見通しの大幅見直しを行ったことを受けて、現在、同計画の内容と業績計画についても、見直し作業に入っているもようだ。

修正計画は 2017 年 3 月期の本決算発表に合わせて 2017 年 5 月ごろに明らかにされると弊社ではみているが、修正の方向性としては、基本的な戦略・方向性は変えずに、To do リストの内容を絞り込んで、より実現性の高い内容へと修正を図っていくとみられる。

「SBP-2019」の中で弊社が注目していた取り組みに、組織体制の改革がある。従来の地域別責任体制から、グローバルのビジネスユニット (BU) 体制へと変更し、意思決定の迅速化や無駄な経費の削減を目指すというのがその内容だ。1 年半経過したところで振り返ると、一部において、組織体制の変革・移行がスムーズに進まず、地域別責任体制とグローバル BU 体制とが混在し、結果的に費用削減どころか費用が増加するようなケースも見られたもようだ。同社の代表取締役社長山田正彦 (やまだまさひこ) 氏は、決算説明会の席上、自らが直接的に関与して組織体制の変革・移行を徹底し、経費削減を進めることを強調した。足元の減収という状況では、販管費削減の必要性は一段と高まっており、どのような成果が出てくるか見守りたいと考えている。

■ 株主還元

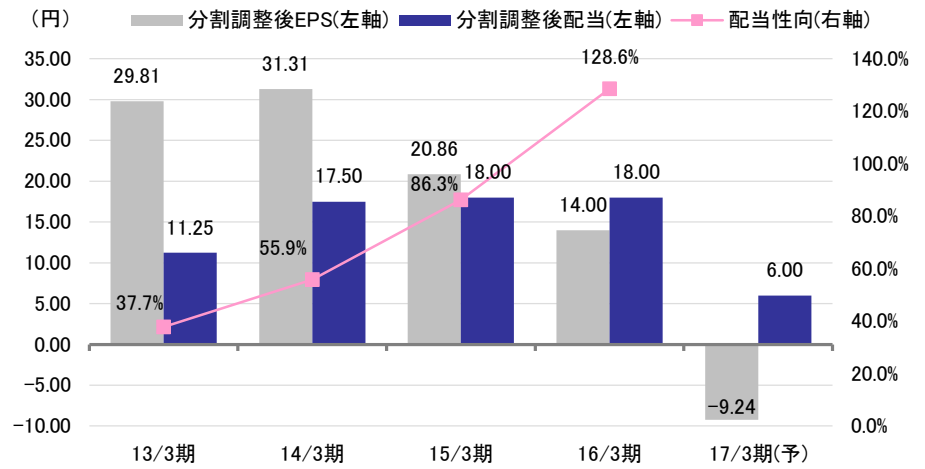
財務の健全性確保を理由に 17/3 期の配当予想は 6 円に再度引き下げ

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すること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 円の配当予想を公表したが、第 1 四半期時点 (8 月) に 12 円に引き下げられ、さらに第 2 四半期時点 (11 月) で 6 円に再度引き下げられた。財務の健全性の確保が引き下げの理由となっているが、妥当な判断であると弊社では考えている。

同社はまた、自己株式の取得も積極的に行ってきた。これは配当のように定期的に行うものではないが、近年の実績は 2011 年 8 月 - 9 月 (200 万株)、2013 年 10 月 - 12 月 (200 万株)、2015 年 5 月 - 6 月 (230 万株) となっている。2017 年 3 月期についても、500 万株を上限に自己株式取得が計画され、これまで 2,156,500 株が取得されたが、業績修正に合わせて 11 月 9 日に今期中の残りの自己株式の取得の中止が発表された。来期以降、業績の回復状況を見ながら、再開が判断されるとみられる。

1株当たり当期純利益、配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

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・表示したのですが、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