

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 12 月 1 日 (金)

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月期第2四半期決算は2ケタ増収・営業利益黒字化で、V字回復を達成	01
2. 通期予想を上方修正。下期予想における慎重なスタンスは現時点では妥当	01
3. 井出新社長の就任を発表。2019年3月期から新中期経営計画・成長戦略がスタート予定	01
■ 会社概要	02
1. 沿革	02
2. 事業部門と主要製品	03
3. キー・テクノロジー	06
4. 販売の状況	08
5. 生産体制	10
■ 業績の動向	10
1. 2018年3月期第2四半期決算の概要	10
2. ブランド製品事業セグメントの動向	13
3. テクノロジーソリューション事業セグメントの動向	15
■ 中長期の成長戦略	16
1. これまでの経緯と現時点の状況	16
2. 新中期経営計画の方向性	17
3. 2018年3月期下期の注目点	18
■ 今後の見通し	19
1. 2018年3月期通期見通し	19
2. 2019年3月期の考え方	22
■ 株主還元	24
■ 情報セキュリティについて	25

■ 要約

2018 年 3 月期第 2 四半期は V 字回復を達成。 2019 年 3 月期からの新成長戦略に注目

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. 2018 年 3 月期第 2 四半期決算は 2 ケタ増収・営業利益黒字化で、V 字回復を達成

2018 年 3 月期第 2 四半期決算は、売上高 40,489 百万円（前年同期比 20.4% 増）、営業利益 1,501 百万円（前年同期は 898 百万円の損失）と前年同期比大幅増収・黒字転換で着地した。ブランド製品事業では新製品効果が寄与して収益が拡大した。テクノロジーソリューション事業ではタブレット向け（ノート PC 含む）の売上が急増した。デジタルペンの搭載が商品性の確保のためには不可欠という認識へと変わってきたことが背景にある。スマートフォン向けも 2017 年 3 月期下期の不振から回復軌道に戻った。2 つの事業セグメントがいずれも増収増益となり、収益の V 字回復につながった。

2. 通期予想を上方修正。下期予想における慎重なスタンスは現時点では妥当

同社は 2018 年 3 月期通期の業績見通しについて、第 2 四半期の順調な進捗を反映して期初の業績予想を上方修正した。最新の予想は、売上高 80,900 百万円（前期比 13.4% 増）、営業利益 2,900 百万円（前期は 1,171 百万円の損失）となっている。セグメント別ではブランド製品事業の収益を期初予想から若干引き下げた。一方、テクノロジーソリューション事業は期初予想から上方修正した。ただし、その度合いは上期実績に照らすと慎重な予想だ。弊社では現時点では妥当な業績予想だと考えているが、今後サプライズを伴う修正があるとなれば、その方向性は上だと見ている。

3. 井出新社長の就任を発表。2019 年 3 月期から新中期経営計画・成長戦略がスタート予定

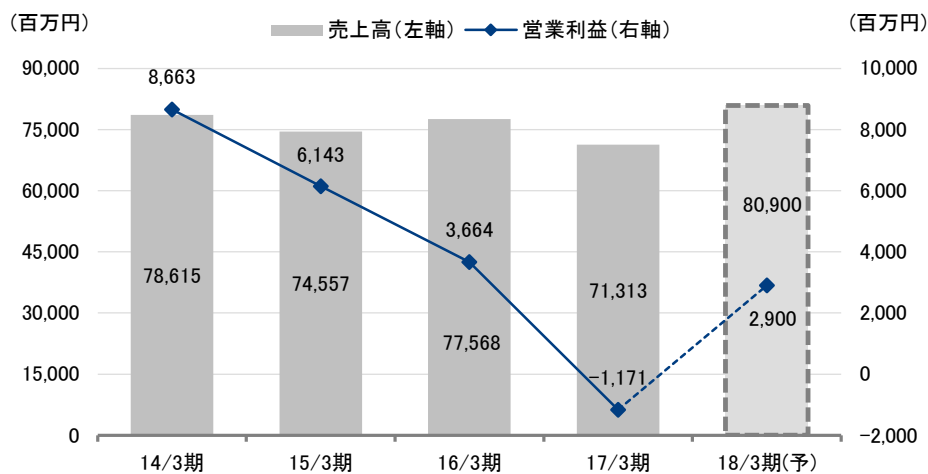
同社は 2018 年 4 月 1 日をもって井出信孝（いでのふたか）氏が新社長に就任することを発表した。井出新社長は就任後に新中期経営計画の形で新たな成長戦略を発表する予定であり、2018 年 3 月期下期からその策定に取り組んでいる。経営方針及び成長戦略の方向性について、詳細は新中期経営計画の発表を待たねばならないが、同氏は“技術で世界をリードする”と“お客様にとって価値のある技術”の 2 つを軸としたものとなることを表明している。弊社では 2017 年 3 月期の業績悪化は“オウンゴール”的な要因が大きかったと考えており、成長戦略と同時にオウンゴールをなくす企業体質の構築という視点からも新中期経営計画に注目したいと考えている。

要約

Key Points

- ・47歳の井出信孝氏が2018年4月に新社長に就任へ
- ・従来の経営ビジョンを堅持しつつ、“技術リーダーシップ”をキーワードに成長戦略を策定
- ・2018年3月期下期はオウンゴールをなくす企業体質づくりの進展に注目

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約90%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向けコードレスグラフィックス・ペンタブレットの「SDシリーズ」が発売され、米ディズニー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。

会社概要

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・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」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」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
2017年 6月	マイクロソフトと共同開発したウィンドウズインク対応スタイラス新製品「Bamboo Ink」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検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。

会社概要

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供給する事業だ。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。なお、同社はエンジニアリングソリューション他事業を2017年12月1日付で会社分割のうえ、その株式を他社に譲渡することを発表している。

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。収益規模的に中核であ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、モバイル、ディスプレイの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重要だ。

ペンタブレットはデジタル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。

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使い方である。しかし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、あくまでPCではないため両者は本質的な競合関係にはないと考えられる。

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、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と同じ性格の製品だ。

会社概要

事業部門と主要製品の概要

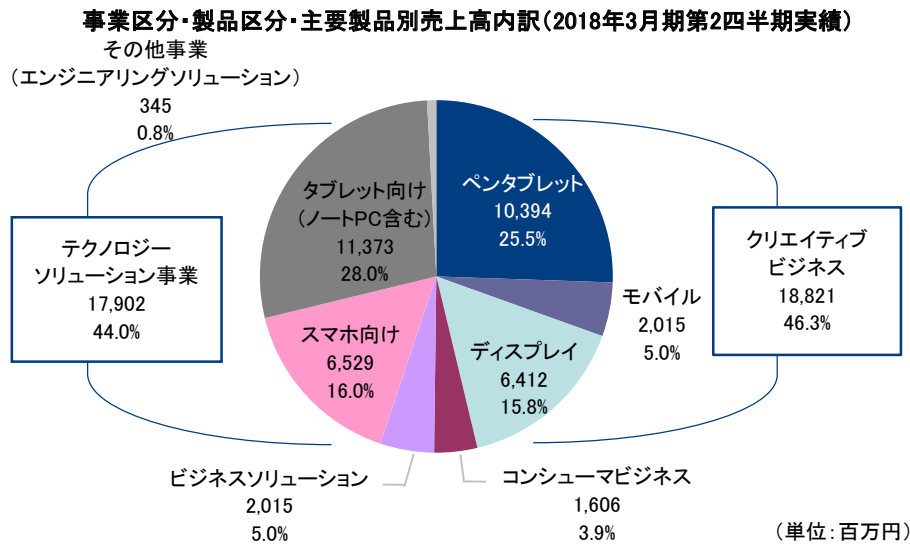
事業区分	製品区分	主要製品	製品の内容説明	使用目的	製品シリーズ
ブランド製品事業	クリエイティブビジネス		『クリエイティブユーザーの情熱と表現活動を支える』	-	-
		ペンタブレット	筆圧検知が出来るペンにより、非常に繊細な描画等が可能なプロ向けペンタブレット、及び簡単な操作で使用できる一般向けペンタブレット	コンピューターグラフィックスを利用したグラフィックデザイン、映画やアニメの制作、写真編集、工業デザイン、イラストレーション、HP作成等	Wacom Intuos Pro シリーズ、Intuos シリーズ
		モバイル	OS 搭載のプロ向けペンタブレット		Wacom MobileStudio 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が可能、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が可能、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は、2018年3月期第2四半期実績ベースでは、ブランド製品事業 55.2%、テクノロジーソリューション事業 44.0%、その他事業 0.8% 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が、モバイルも徐々に構成比を上げてきている。

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月期第2四半期実績では全体の 44.0% 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



出所: 決算短信よりフィスコ作成

ワコムのキー・テクノロジー

3. キー・テクノロジー

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

同社のテクノロジーを理解する前提として、同社の持つデジタルペンやインクに関する技術について整理しておく。デジタルペンは、コンピュータへの入力装置であり、構成パーツはデジタルペンと“紙”に相当するセンサーボードだ。また、センサーボードの代わりにタッチパネルの技術を利用したタイプもある。同社は“ペンタブレット”企業としてデジタルペンを生かした技術と事業にこだわっている。

電磁誘導 (Electro Magnetic Resonance, EMR) 方式

同社は、ペンタブレットの技術にEMR(電磁誘導方式)を採用してきた。他には簡便でコストも安い感圧式などの方式があるが、同社がEMRにこだわった理由は、反応の高速性や高精細さ、ホバリング機能を有していることなどにある。前述のように、同社はクリエイターや愛好家を対象とするクリエイティブ市場において約90%の圧倒的な世界シェアを有しているが、その要因は高性能、すなわち高精細さにある。EMRと同社の発展は切り離せない関係にあるといえる。

会社概要

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

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

アクティブ ES (Active Electrostatic, AES, 静電結合) 方式

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

この静電タッチパネルに良くフィットするデジタルペンという目的で同社が開発した技術が、AES 方式テクノロジーだ。EMR 方式ペンタブレットをタッチパネルと併用する場合にはタッチパネルの下に EMR 方式のセンサーボードを張り合わせる必要があるがあるが、AES は静電タッチパネルをペンタブレットにおけるセンサーボードとして利用して入力を行えるシンプルな構造の技術だ。EMR 方式のデジタルペンをヘビーユーザー向けとするなら、AES 方式のデジタルペンはミドルユーザー向けという位置付けだ。

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

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

WILL (Wacom Ink Layer Language)

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

会社概要

同社は WILL の SDK（ソフトウェア開発キット）を無料でリリースしている。WILL のフレームワークのデジタルインク・ソフトウェアを自由に開発してもらい、それらと本質的に相性の良いはずの同社のデジタルペンの販売加速につなげる狙いだ。同社のペンタブレットの世界シェアの高さを考えれば、WILL によって収益を上げるといった選択肢も可能であったと思われるが、同社は、まずは非営利団体である DSC（Digital Stationery Consortium, デジタル文具協会）を 2016 年 9 月に米国で設立し、グローバルなパートナーとともに WILL の普及と活用を促すことで、当面ブランド製品やコンポーネントの販売で収益拡大を目指す戦略だ。

現地法人を通じて世界中に販売。海外売上高比率は約 90%

4. 販売の状況

同社では 1988 年のワコムコンピューターシステムズ(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

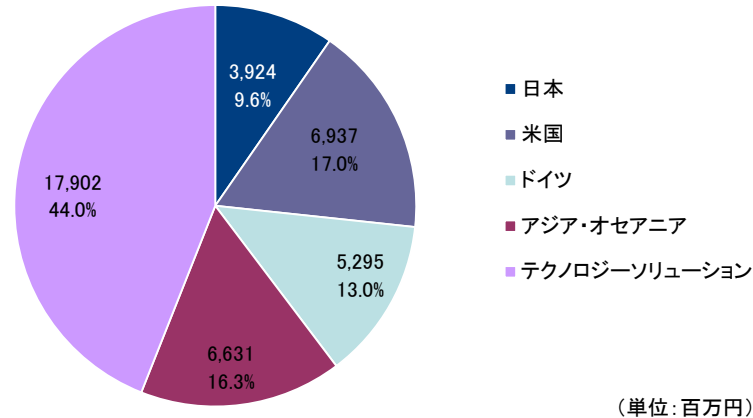
1988年 4月	独ノイス市にワコムコンピューターシステムズ（現ワコムヨーロッパ）を設立
1991年 7月	米バンクーバー市にワコムテクノロジーを設立
2000年 3月	中国北京市にワコムチャイナを設立
2004年 4月	韓国ソウル市にワコムデジタルソリューションズ（現ワコム코리아）設立
2005年 4月	豪ノースライド市にワコムオーストラリアを設立
2006年 4月	香港にワコムホンコンを設立
2006年 5月	シンガポールにワコムシンガポール設立
2008年 9月	台湾にワコムタイワンインフォメーションを設立
2010年 8月	米バンクーバー市にワコムテクノロジーサービスを設立
2010年10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

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約 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。

会社概要

所在地別売上高の状況(2018年3月期第2四半期実績)



出所: 決算説明会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、様相が異なる点に注意が必要だ。売上高は対米ドルでも対ユーロでも円安メリットだ。一方、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、円高メリットとなる。ただ、同社はアジア地域でも生産・販売活動をしており、対アジア通貨で生じる円安メリットが対米ドルの円高メリットとほぼ相殺し合う関係にあることから、基本的には米ドルにリンクするアジア地域の通貨についても米ドルの変動を適用して考えると、営業利益段階では対米ドルの為替変動の影響はほぼないと言える。一方、対ユーロでは売上高同様、円安メリットを受けるといった構造だ。

 2018年3月期通期の為替影響見通し
 為替感応度予想(通期・12ヶ月分)

(単位:百万円)

	1円当たり(円安の場合)		各通貨とも、円高の場合は影響額の符号が逆になる。			
	18/3期予想(修正後)		18/3期予想(修正前)		(参考)17/3期実績	
	USドル	ユーロ	USドル	ユーロ	USドル	ユーロ
売上高	530 (430)	110	520 (410)	140	500 (380)	110
営業利益	0 (-70)	70	-30 (-100)	100	30 (-50)	70

()内はUSドル通貨単独による感応度。アジア通貨による感応度は予想ではUSドルリンクで試算、実績ではUSドルの影響額に含めている。

出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

約 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

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

■ 業績の動向

2018 年 3 月期第 2 四半期は V 字回復を達成。 2 つの事業セグメントが順調に売上を伸ばす

1. 2018 年 3 月期第 2 四半期決算の概要

同社の 2018 年 3 月期第 2 四半期決算は、売上高 40,689 百万円（前年同期比 20.4% 増）、営業利益 1,501 百万円（前年同期は 898 百万円の損失）、経常利益 1,642 百万円（同 1,021 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,674 百万円（同 1,226 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 日に第 2 四半期及び通期の業績見通しの修正を発表したが、最終的に、その修正予想の線に着地した。

業績の動向

2018年3月期第2四半期決算の概要

(単位：百万円)

	17/3期			18/3期		
	2Q累計 実績	2Q累計 期初予想	前年同期比 伸び率	2Q累計 実績	前年同期比 伸び率	期初予想比 伸び率
売上高	33,797	35,180	4.1%	40,689	20.4%	15.7%
売上総利益	13,240	-	-	15,703	18.6%	-
販管費	14,138	-	-	14,202	0.4%	-
営業利益	-898	-470	-	1,501	-	-
営業利益率	-2.7%	-1.3%	-	3.7%	-	-
経常利益	-1,021	-500	-	1,642	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	-1,226	-100	-	1,674	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2018年3月期第2四半期は業績のV字回復を果たしたが、端的に言えば、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2つのセグメントが、それぞれ順調に業績を伸ばしたことが主因だ。

ブランド製品事業は、2018年3月期は新製品が出そろった状態でスタートしたことが収益の回復の大きな要因となった。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。そうしたなか、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。新製品がほぼ出そろった2018年3月期は、同社の強みが十分発揮されて各製品・市場セグメントにおいて売上を伸ばした。

テクノロジーソリューション事業の収益回復は、タブレットPC向け（ノートPC含む）の売上高が前年同期比99.3%増とほぼ倍増したことが第1の要因だ。その背景には、デジタルペンやデジタルインクに対するニーズに関して製品サプライヤー（同社の顧客）やユーザーの意識が変わってきたということがある。デジタルペンの位置付けが、“あった方が良い”から“ないと商品性に劣る”へと変化し、タブレットPCのデジタルペン搭載率が大きく上昇したことが収益拡大につながった。もう1つの柱であるスマートフォン向けでは、サムソンのGalaxy Note 8向けの出荷が第2四半期（7月－9月期）に本格化した。今期はGalaxy Note 7向けの出荷が消失してしまったことから、Galaxy Note 5（当時の旧世代モデル）向けの売上高があった前年同期を超えることはできなかった。

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				
	2Q 累計		1Q 実績		2Q 累計		
	実績	前年同期比 伸び率	1Q 実績	2Q 実績	実績	前年同期比 伸び率	
売上高	ブランド製品事業	19,326	-15.4%	10,487	11,954	22,442	16.1%
	テクノロジーソリューション事業	14,141	-10.4%	5,301	12,601	17,902	26.6%
	その他	327	4.1%	177	167	344	5.2%
	売上高合計	33,796	-13.2%	15,966	24,722	40,689	20.4%
営業利益	ブランド製品事業	2,051	-43.7%	1,486	1,063	2,549	24.3%
	テクノロジーソリューション事業	1,788	-15.4%	689	2,841	3,531	97.5%
	その他	-13	-	-0	-37	-38	-
	小計	3,826	-33.9%	2,174	3,866	6,041	57.9%
	調整額	-4,724	-	-2,312	-2,227	-4,540	-
	営業利益合計	-897	-	-137	1,639	1,501	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2017年3月期において損失計上の要因となった為替レートは、今第2四半期は対米ドル、対ユーロとともに前年同期比円安に振れた。その結果、今第2四半期決算における売上高及び営業利益に対する前年同期比の為替影響額はそれぞれ、16.9億円、2.4億円となった（いずれもプラス方向）。

通貨別内訳は、対米ドルでは営業利益影響がマイナスとなっている点が注目される。前述のように生産の98%が海外生産で、生産コストがドル建てのため、利益については円安デメリットになるためだ。アジアにおける売上高が、アジア通貨がドル連動であるため実質的にはドル建てとなり、その部分は円安メリットとなる。こうした入り繰りの結果、上記のように営業利益の為替影響額はプラス2.4億円となった。

2018年3月期第2四半期決算における為替影響額（前年同期比）

通貨	為替レート変動	売上高	営業利益
1米ドル	4.99円円安	+11.3億円	-0.9億円
1ユーロ	7.51円円安	+3.1億円	+1.6億円
アジア通貨計 (内数：中国元)	(0.36円円安)	+2.5億円 (+0.7億円)	+1.7億円 (+0.5億円)
計		+16.9億円	+2.4億円

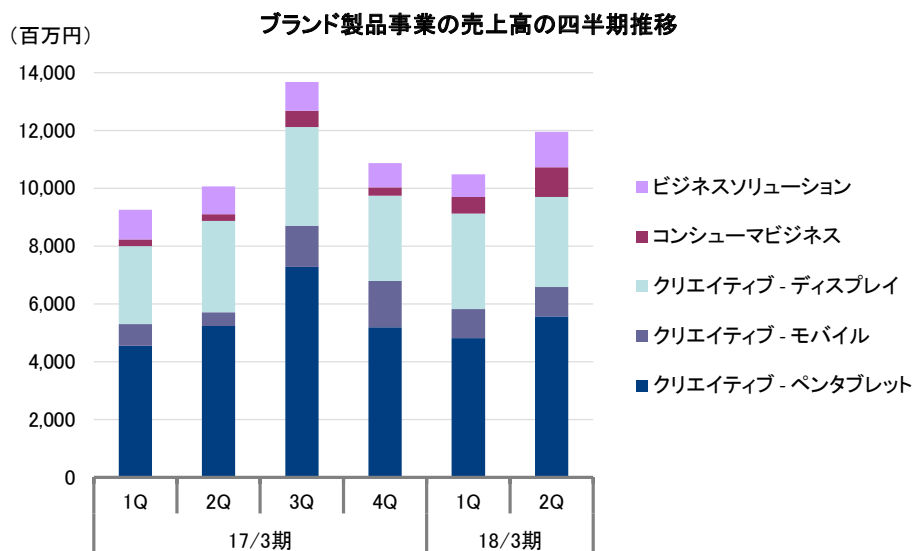
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

新製品効果で2ケタ増収を達成も、想定を下回る製品も散見される

2. ブランド製品事業セグメントの動向

ブランド製品事業の2018年3月期第2四半期の売上高は22,442百万円(前年同期比16.1%増)、営業利益2,549百万円(同24.3%増)と、増収増益となった。

クリエイターや愛好家をターゲットとするクリエイティブビジネスの売上高は18,821百万円で前年同期比11.5%の増収となった。製品タイプ別の状況は以下のとおり。



出所：決算短信よりフィスコ作成

ペンタブレットの売上高は10,394百万円で、前年同期比6.1%増となった。コンシューマ向け Intuos や新興国向けモデル(低価格モデル)の売上高は順調に進捗したものの、プロフェッショナル向けの Wacom Intuos Pro の売上高が想定したほど伸びなかったため、増収率が1ケタにとどまった。弊社では、プロ向け製品が不振だった要因は他社との競合ではなく同社内でのモバイル/ディスプレイへのシフトにあるとみている。

モバイルの売上高は2,015百万円で前年同期比64.6%増となった。2016年10月に発売した新製品の Wacom MobileStudio Pro (13/16インチ)が、上位機種を中心に販売が順調に伸長した。このモバイルと後述のディスプレイの売上動向からは、プロクリエイター向け高機能モデルの市場での同社の競争優位性が維持されていることが読み取れる。また、この領域での需要が今後も継続して拡大していく方向にあることも同様だ。他方、中下位機種はタブレット PC との競合で苦戦したとみられる。

業績の動向

ディスプレイの売上高は、6,412百万円で前年同期比9.5%増となった。次世代ペン技術を搭載し、4K対応の高精細・広色域を実現したWacom Cintiq Pro（13/16インチ）の売上が伸長し、増収増益に貢献した。また既存モデルの販売を継続し、エントリーユーザーの取り込みにより前期並みの実績を確保した。他方、Wacom Cintiq Proの大型サイズがライフサイクルの移行期に入ったことが影響して減収となったことで、ディスプレイの増収率は1ケタにとどまった。

コンシューマビジネスの売上高は前年同期比245.4%増の1,606百万円となった。2017年6月にマイクロソフトと共同開発したウィンドウズインク対応のスタイラス Bamboo Inkと、iPad向け高性能スタイラス Bamboo Sketch をリリースし、両製品とも順調に売上を伸ばした。また、2016年9月に投入したデジタル文具 Bamboo Slate、Bamboo Folio の売上も前モデルを上回り、収益増に貢献した。

ビジネスソリューションの売上高は前期比1.4%増の2,015百万円となった。液晶ペンタブレットが北米金融機関で売上を伸ばしたほか、2017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つつある。他方で、モバイル端末との競合という事業環境は継続しているほか、一部製品シリーズで前期のインド公共機関向け大型案件に伴う反動減もあり、売上高の伸びは1.4%にとどまったものの、四半期ベースでは不振だった第1四半期と比べて第2四半期に入って全般的に回復傾向を示していることは良い兆しだ。

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	2Q累計実績	前年同期比伸び率
売上高合計	19,327	22,442	16.1%
クリエイティブビジネス	16,876	18,821	11.5%
ペンタブレット	9,794	10,394	6.1%
モバイル	1,224	2,015	64.6%
ディスプレイ	5,858	6,412	9.5%
コンシューマビジネス	465	1,606	245.4%
ビジネスソリューション	1,986	2,015	1.4%
営業利益	2,051	2,549	24.3%
営業利益率	10.6%	11.4%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

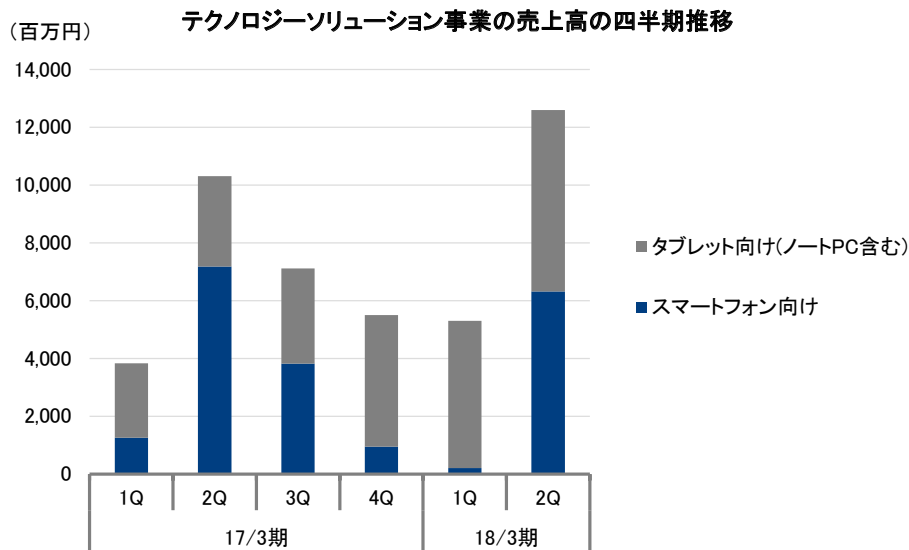
2018年3月期第2四半期のブランド製品事業を総括すると、前年同期比では順調な回復を示したものの、同社が当初期待したレベルには達しなかったもようだ。その要因としては、何か大きな失敗があったというよりも、プロ向けペンタブレットやモバイルの中の普及モデルなど、様々な製品カテゴリーで細かな取りこぼしが積み重なった結果とみられる。こうした取りこぼしの大元の原因は、新製品の開発・生産・販売の一連のプロセスについての、計画と実現能力のギャップにあると弊社では考えている。このギャップの解消こそが同社が早急に克服すべき課題であると言える（「中長期の成長戦略の項で詳述」）。

デジタルペン需要の潮目の変化で、 タブレット向けが急増。スマートフォン向けも回復

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の2018年3月期第2四半期は、売上高17,902百万円(前年同期比26.6%増)、営業利益3,531百万円(同97.5%増)と大幅増収増益で着地した。

向け先別内訳として、スマートフォン向けの売上高は6,529百万円で前年同期比22.6%の減少となった。この事業ではサムスン電子のGalaxy Note向けにデジタルペン、センサーシステムを供給している。前年同期はGalaxy Note 5の継続生産に加えて7月-9月期からGalaxy Note 7向けの供給が本格スタートし、売上高は8,435百万円に拡大した。それに対して2018年3月期は、Galaxy Note 7がリコールされたことにより2017年3月期下期に失速した影響で第1四半期はほとんど売上がなかった。7月-9月期からGalaxy Note 8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年同期比では減収となった。



出所：決算短信よりフィスコ作成

タブレット向け(ノートPC含む)の売上高は11,373百万円で前年同期比99.3%増とほぼ倍増となった。前述のように、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。こうした変化を背景に同社の売上高が大きく伸長した。

製品タイプとしては、EMR(電磁誘導方式)とアクティブES(AES、静電結合方式)がタブレット向け(ノートPC含む)のおおよそ半々という状況だ。2018年3月期第2四半期は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	
	2Q 累計 実績	2Q 累計 実績	2Q 累計 実績	前年同期比 伸び率
売上高合計	14,142	17,902	17,902	26.6%
スマートフォン向け	8,435	6,529	6,529	-22.6%
タブレット向け (ノート PC 含む)	5,707	11,373	11,373	99.3%
営業利益	1,788	3,531	3,531	97.5%
営業利益率	12.6%	19.7%	19.7%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2018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、同社の当初の見通しを大きく上回ったものと弊社では推測している。タブレット向けにデジタルペンの搭載を推進する施策自体は同社が目指してきたところではあるが、デジタルペン搭載のペースが一段ギアアップするほどの変化は想定していなかったのではないかとというのが弊社の見方だ。その根拠は下期の売上高見通しのバランスの悪さだ。第2四半期実績を受けて同社は通期の売上高見通しを大幅修正したが、上下比較では下期は上期比減収を想定している。ここに第2四半期が想定以上に良かったこと、一方で持続性には慎重なスタンスであることを弊社では見て取った。

■ 中長期の成長戦略

47歳の井出信孝氏が2018年4月に新社長に就任へ

1. これまでの経緯と現時点の状況

同社は成長戦略をも含めた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。同社は2015年4月に「ワコム戦略経営計画 SBP-2019」を策定したが2017年3月期までに計画と業績の乖離が拡大したことから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、「新たな取り組み」の2つの柱のうち「経営判断の質の向上」に関連し、2018年3月期終了をもって代表取締役を交代する予定であることも発表した。これに基づき同社は諸々の作業を進めてきたが、2017年10月2日に代表取締役の異動について取締役会で決議し、現代表取締役社長兼CEOの山田正彦(やまだまさひこ)氏が2018年3月31日をもって辞任(同年6月末に取締役退任を予定)し、2018年4月1日付で井出信孝氏が新たな代表取締役社長兼CEOに就任することを発表した。

中長期の成長戦略

井出新社長は就任後の2018年5月に新中期経営計画の発表を予定している。2018年3月期下期の半年間、同氏が取り組むことは1) 成長戦略すなわち新中期経営計画の策定と、2) 収益性重視の経営体質改善に向けた道筋作り、の2つということになるだろう。

井出信孝氏の経歴

氏名	井出信孝 (いで のぶたか)	
生年月日	1970年5月19日生	
出身地	東京	
略歴	1995年4月	シャープ株式会社入社
	2013年8月	同社入社 コンポーネント事業本部技術マーケティング部ジェネラルマネージャー
	2015年4月	同社テクノロジーソリューションビジネスユニットバイスプレジデント
	2015年7月	同社テクノロジーソリューションビジネスユニットシニア・バイスプレジデント
	2017年4月	同社エグゼクティブ・バイスプレジデント (現任) テクノロジーソリューションビジネスユニット、プラットフォーム&アプリケーションビジネスユニット統括 (現任)
	2017年6月	同社取締役 (現任)

出所：プレスリリースよりフィスコ作成

従来の経営ビジョンを堅持しつつ、 “技術リーダーシップ”をキーワードに成長戦略を策定

2. 新中期経営計画の方向性

同社の新中期経営計画、及びその中で示される新たな成長戦略の詳細は2018年5月の発表を待たねばならない。しかし、2018年3月期第2四半期決算説明会において井出氏は現状考える新しい経営の方向性について、その一端を明らかにした。

まず、“for a creative world” (クリエイティビティにあふれる生き活きとした世界) という同社の経営ビジョンを継承することを明確にした。その上で、山田現社長から続くものを同氏が社長として新たに発展させていくという意味を込めて新中期経営計画を“第2章”と表現している。

新中期経営計画のキーワードとして同氏は“技術リーダーシップ”を挙げた。言うまでもなく技術とは、同社が提供する価値のコアであるデジタルペンとデジタルインクの領域に關してのことだ。このキーワードには1) 技術で世界をリードし続けることと、2) お客様にとって価値のある技術を追求すること、の2つの意味が含まれており、この2つを軸に成長戦略が構築されてくるものとみられる。

2018年3月期下期はオウンゴールをなくす 企業体質づくりの進展に注目

3. 2018年3月期下期の注目点

新中期経営計画発表までの2018年3月期下期に、投資家として注目すべきは、前述の“土台作り”の進捗状況であると弊社では考えている。

この場合の“土台作り”について、弊社が意図するところは「2017年3月期の業績悪化の過程で明らかになった同社が克服すべき課題について改善を進めていくこと」というものだ。

同社が抱える大きな課題の1つに、同社の一連の業務プロセス各所にみられる、人的・物的キャパシティと新製品の開発・生産計画のミスマッチがあると弊社では考えている。無理な新製品投入を計画したもののキャパシティ不足のために計画が遅れ、結果的にそれを前提にした業績計画が未達に終わったというのが2017年3月期決算の構図だったというのが弊社の理解だ。直接的な新製品の開発・生産以外にも、マーケティングやグローバル組織体制、コスト管理など、改善を要する部分は多岐にわたっている。一朝一夕に解決するものではないが、それだからこそ下期から新社長のリーダーシップのもとでわずかずつでも改善を図っていく必要があるのではないかと考えている。

“土台作り”の進捗度に関する測定・評価について、弊社では下期の業績予想の達成度合いが最も有力な判断材料になると考えている。また、傍証となる具体的事象としては、クリエイティブ製品中の大型サイズのディスプレイ新製品のリリースのタイミングや、欧州における販売の回復度合いなどを考えている。

ペンタブレット製品の技術力や製品の競争力、ブランド力において、同社の圧倒的世界No.1というポジショニングは従来からまったく変わっていないというのが弊社の評価だ。2017年3月期の業績悪化は、サッカーのオウンゴール的なものだったと弊社では考えている。得点力を上げるための成長戦略が重要なのは言うまでもないが、オウンゴールをしない企業体質づくりもまた同じくらい重要だと弊社では考えている。新中期経営計画については“オウンゴール撲滅”の視点からも注目していきたい。

■ 今後の見通し

通期見通しを上方修正。 下期予想における慎重なスタンスは現時点では妥当

1. 2018年3月期通期見通し

2018年3月期について同社は、売上高 80,900 百万円（前期比 13.4% 増）、営業利益 2,900 百万円（前期は 1,171 百万円の損失）、経常利益 3,100 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 1,930 百万円（同 5,534 百万円の損失）を予想している。

2018年3月期通期見通しの概要

(単位：百万円)

	17/3 期		18/3 期	
	通期実績	通期期初予想	通期修正予想	前期比伸び率
売上高	71,314	76,800	80,900	13.4%
営業利益	-1,171	1,800	2,900	-
営業利益率	-1.6%	2.3%	3.6%	-
経常利益	-870	1,740	3,100	-
親会社株主に帰属する当期純利益	-5,534	1,130	1,930	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

前述のように、同社は 2018 年 3 月期第 2 四半期決算に際して通期見通しを上方修正したが、下期の修正内容や上期と下期のバランスを見ると、違和感を抱く向きもあるだろう。下期の業績予想は、期初予想に対して修正予想は売上高・利益ともに下方修正となっている。また、上下比較では、下期は上期比減収減益の予想となっている。

2018年3月期下期の業績予想の概要

(単位：百万円)

	17/3 期				18/3 期						
	下期実績	2Q 累計実績	下期期初予想	下期修正予想	前年同期比		期初予想比		上期比		
					伸び率	増減額	伸び率	増減額	伸び率	増減額	
売上高	37,517	40,689	41,620	40,211	7.2%	2,693	-3.4%	-1,409	-1.2%	-478	
営業利益	-273	1,501	2,270	1,399	-	1,672	-38.4%	-871	-6.8%	-102	
営業利益率	-0.7%	3.7%	5.5%	3.5%	-	-	-	-	-	-	
経常利益	150	1,642	2,240	1,458	-	1,307	-34.9%	-782	-11.2%	-183	
親会社株主に帰属する当期純利益	-4,308	1,674	1,230	256	-	4,564	-79.2%	-974	-84.7%	-1,417	

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

下期予想について事業セグメント別内訳及び各セグメントの製品別内訳は、ブランド製品事業では通期ベースの売上高が49,200百万円から49,000百万円に若干下方修正されている。その中身の製品別は、クリエイティブビジネスの中のモバイルとディスプレイの通期売上見通しが下方修正されたことが直接の原因であることがわかる。この点について同社は、モバイルでは売れ筋（高級機種）とそうでないものの差が激しいこと、ディスプレイではWacom Cintiq Proの大型サイズの新製品の投入が計画よりも遅れるリスクを織り込んだためとしている。

一方、テクノロジーソリューション事業の通期売上高見通しは従来の26,900百万円から31,450百万円に上方修正されている。向け先別内訳でも、スマートフォン向け、タブレット向けともに上方修正となっている。しかしながら上期と下期の変化は、下期の売上高は上期比減収の計画となっている。この点については、前述のように上期の収益が同社の想定を大きく上回ったことの影響ではないかというのが弊社の見方だ。

上期の売上高が高水準であったにもかかわらず下期について慎重なスタンスを維持していることについて、同社は、テクノロジーソリューション事業の収益は最終消費者の需要動向に応じて顧客企業が商品計画や生産計画を見すことにより一夜にして大きく変貌する特性があり、そのリスクを織り込んだためとしている。

事業セグメント別業績見通し内訳

(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			通期			
					予想	前年同期比伸び率	上期比伸び率	期初予想	修正予想	前期比伸び率	
売上高											
ブランド製品事業	19,326	24,547	43,874	22,442	26,558	8.2%	18.3%	49,200	49,000	11.7%	
テクノロジーソリューション事業	14,141	12,615	26,758	17,902	13,548	7.4%	-24.3%	26,900	31,450	17.5%	
その他	327	354	682	344	105	-70.3%	-69.5%	700	450	-34.1%	
売上高合計	33,796	37,517	71,314	40,689	40,211	7.2%	-1.2%	76,800	80,900	13.4%	
営業利益											
ブランド製品事業	2,051	3,633	5,685	2,549	5,111	40.7%	100.5%	8,100	7,660	34.8%	
テクノロジーソリューション事業	1,788	655	2,443	3,531	369	-43.7%	-89.6%	2,260	3,900	59.6%	
その他	-13	-19	-32	-38	-12	-	-	40	-50	-	
小計	3,826	4,269	8,095	6,041	5,468	28.1%	-9.5%	10,400	11,510	42.2%	
調整額	-4,724	-4,543	-9,266	-4,540	-4,069	-	-	-8,600	-8,610	-	
営業利益合計	-898	-273	-1,171	1,501	1,399	-	-6.8%	1,800	2,900	-	

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

ブランド製品事業の製品別売上高

(単位：百万円)

	18/3 期 2Q 累計		18/3 期下期			18/3 期通期			
	実績	前期比 伸び率	予想	前年同期比 伸び率	上期比 伸び率	期初予想	修正予想	前期比 伸び率	期初予想比 伸び率
売上高合計	22,442	16.1%	26,558	8.2%	18.3%	49,200	49,000	11.7%	-0.4%
クリエイティブビジネス	18,821	11.5%	22,329	2.1%	18.6%	43,370	41,150	6.2%	-5.1%
ペンタブレット	10,394	6.1%	13,456	7.9%	29.5%	23,430	23,850	7.1%	1.8%
モバイル	2,015	64.6%	2,545	-15.8%	26.3%	5,800	4,560	7.4%	-21.4%
ディスプレイ	6,412	9.5%	6,328	-0.6%	-1.3%	14,140	12,740	4.2%	-9.9%
コンシューマビジネス	1,606	245.4%	1,864	117.8%	16.1%	1,730	3,470	162.7%	100.6%
ビジネスソリューション	2,015	1.4%	2,365	29.2%	17.4%	4,100	4,380	14.8%	6.8%
営業利益	2,549	24.3%	5,111	40.7%	100.5%	8,100	7,660	34.8%	-5.4%
営業利益率	11.4%	-	19.2%	-	-	16.5%	15.6%	-	-

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の製品別業績見通し

(単位：百万円)

	18/3 期 2Q 累計		18/3 期下期			18/3 期通期			
	実績	前期比 伸び率	予想	前年同期比 伸び率	上期比 伸び率	期初予想	修正予想	前期比 伸び率	期初予想比 伸び率
売上高合計	17,902	26.6%	13,548	7.4%	-24.3%	26,900	31,450	17.5%	16.9%
スマートフォン向け	6,529	-22.6%	6,101	27.8%	-6.6%	11,000	12,630	-4.4%	14.8%
タブレット向け他 (ノート PC 含む)	11,373	99.3%	7,447	-5.0%	-34.5%	15,900	18,820	38.9%	18.4%
営業利益	3,531	97.5%	369	-43.7%	-89.6%	2,260	3,900	59.6%	72.6%
営業利益率	19.7%	-	2.7%	-	-	8.4%	12.4%	-	-

出所：決算短信、説明会資料よりフィスコ作成

弊社では、同社のリスクに対する慎重なスタンス、ひいては下期の業績予想には十分説得力があると考えており、現時点で通期業績予想の上振れを期待することは時期尚早だと考えている。ただし、テクノロジーソリューション事業については同社の事業リスクに対する懸念が杞憂に終わる可能性は十分にあるとも考えており、サプライズを伴うような業績修正が起こるとすれば上方修正である可能性のほうが大きいと考えている。

前述のように、同社は2018年4月に新経営陣が発足し、新中期経営計画に基づいて成長軌道への回帰に取り組むことになる。下期はそのための土台作りをきちんとやり遂げられるかどうかこそが、業績数値以上に重要な視点だと考えている。

今後の見通し

2019年3月期は新製品投資の回収期。 パーツ供給も成長が続くと期待され増収増益を見込む

2. 2019年3月期の考え方

2019年3月期は新中期経営計画の初年度に当たる。業績予想の数値は2018年5月の決算発表を待たねばならないが、方向性としては、増収増益の収益計画になると弊社ではみている。

ブランド製品について、同社は2年～3年のサイクルで新製品を発表してきた。同社は2017年3月期から2018年3月期にかけて、多数の新製品を投入してきており、2019年3月期は回収期に当たる。欧州地域でのマーケティング戦略などの課題を着実に克服できれば、本質的な同社のブランド力・製品競争力には変化がない以上、着実に増収増益を達成できると弊社ではみている。

テクノロジーソリューション事業は、前述のように、顧客企業の事情に翻弄されやすいという本質的なリスクが存在する。この点是否定できないが、一方で、デジタルペン・デジタルインクに期待される役割や、それらが有する機能への期待値は着実に高まっている。2018年3月期第2四半期決算で見られたデジタルペンに対する意識の変化は2019年3月期以降も継続すると考えられ、それが同社のテクノロジーソリューション事業の成長につながるとみている。

損益計算書

(単位：百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期		
				2Q累計	下期(予)	通期(予)
売上高	74,557	77,568	71,313	40,689	40,211	80,900
前期比	-5.2%	4.0%	-8.1%	20.4%	7.2%	13.4%
売上総利益	30,050	30,735	27,565	15,703	-	-
売上総利益率	40.3%	39.6%	38.7%	38.6%	-	-
販管費	23,907	27,071	28,736	14,202	-	-
販管費率	32.1%	34.9%	40.3%	34.9%	-	-
営業利益	6,142	3,664	-1,171	1,501	1,399	2,900
前期比	-29.1%	-40.3%	-	-	-	-
営業利益率	8.2%	4.7%	-1.6%	3.7%	3.5%	3.6%
経常利益	6,064	3,776	-870	1,642	1,458	3,100
前期比	-26.8%	-37.7%	-	-	866.9%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	3,473	2,309	-5,534	1,674	256	1,930
前期比	-33.8%	-33.5%	-	-	-	-
分割調整後EPS(円)	20.86	14.00	-33.93	10.31	1.58	11.89
分割調整後配当(円)	18.00	18.00	6.00	-	-	6.00
分割調整後BPS(円)	202.14	188.22	130.75	-	-	-
設備投資額	4,082	4,862	3,580	575	1,525	2,100
減価償却費	1,970	2,004	2,573	1,277	1,323	2,600
研究開発費	3,180	4,342	4,397	2,061	2,839	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)

	14/3 期末	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期末	18/3 期 2Q 末
流動資産	40,073	40,187	37,873	39,499	48,058
現金及び預金	15,393	16,686	14,365	14,204	16,088
受取手形及び売掛金	11,388	9,875	10,161	10,768	15,149
棚卸資産	9,329	10,216	10,097	11,664	11,623
固定資産	10,785	11,269	13,692	10,664	10,275
有形固定資産	5,332	4,608	4,538	4,303	4,170
無形固定資産	3,221	5,441	8,131	4,312	3,719
投資その他の資産	10,785	11,269	1,023	2,133	2,385
資産合計	50,859	51,456	51,566	50,249	58,334
流動負債	16,239	15,880	16,478	17,383	24,340
買掛金	9,429	9,203	6,102	7,481	11,491
短期借入金	600	600	4,000	3,000	6,000
固定負債	1,820	1,717	3,991	11,508	11,619
株主資本	31,939	32,617	30,770	21,536	22,235
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	13,833
自己株式	-1,538	-1,455	-2,576	-1,900	-1,900
その他の包括利益累計額	713	1,061	188	-306	107
純資産合計	32,799	33,858	31,096	21,356	22,374
負債・純資産合計	50,859	51,456	51,566	50,249	58,334

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 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	733	6,782	2,009	121	-244
投資活動によるキャッシュ・フロー	-4,415	-3,277	-4,878	-3,479	-603
財務活動によるキャッシュ・フロー	-3,255	-2,849	1,209	3,298	2,029
現預金換算差額	735	637	-661	-100	701
現預金増減	-6,202	1,292	-2,321	-160	1,883
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	16,088

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 株主還元

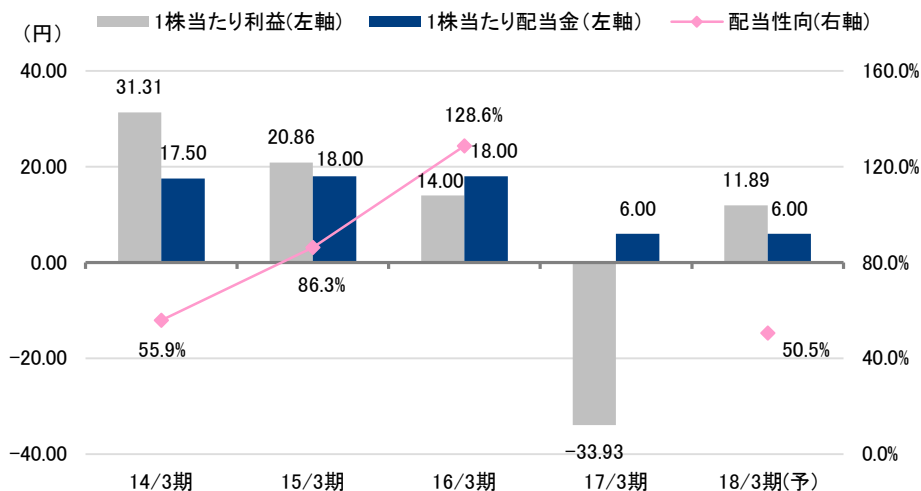
2018年3月期は6円配を予定。 配当性向40%以上を維持することが基本方針

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。

2018年3月期については前期比横ばいの6円配の配当予想を公表している。同社は2018年3月期通期の業績見通しを上方修正したが、配当については期初予想の6円が据え置かれている。

弊社では2018年3月期の6円配については妥当な水準と考えている。上方修正後の1株当たり利益11.89円に基づく配当性向は50.5%であり、同社が基準とする40%を超えている。一方同社は、新製品開発やデジタルインクの普及等に関連して、成長投資の資金ニーズを有している。同社の技術及びそこから生み出される製品は高い潜在成長性を有しており、株主還元とバランスを取りつつ、適切に成長投資に資金を投下することが最終的に株主リターンを最も押し上げることになるかと弊社では考えている。

1株当たり利益、1株当たり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

■ 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・漏洩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、この作業は海外で進められており、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