7213　レシップホールディングス

～バスの AFC(運賃システム)、TMS(運行管理システム)で海外市場を開拓～

2014 年 5 月 31 日　　東証 1 部

ポイント

・当社は、バスの自動運賃精算システム（AFC、いわゆる運賃箱）で、国内シェア 52%を有するトップ企業である。長年市場開拓に努めてきた米国で、新規受注の納入が始まった、東京都交通局の都バスでも、新型運賃箱の新規受注に成功し、納入が本格化する。

・国内のバス向け市場は成熟しているので、海外市場の開拓に力を入れている。米国を攻めてきたが、最初の実績作りではかなり苦労した。しかし、ここにきて米国で 3 件の受注に成功し、新たな展開が期待できる。シンガポールのバスの運賃箱については、当社が全量納入し、橋頭保は築いている。そのシンガポールで、新たな受注が 2 件とれた。今後第 2 の柱にすべく力を入れている TMS（運行管理システム）での新規受注に成功した。TMS については、名古屋市交通局からも初受注している。

・AFC と TMS のグローバル展開に当たって、2 つの海外の会社を傘下に入れた。AFC では、日本の C 方式（ソニー方式）とは別に、欧米で主流となっている A、B 方式を得意とするスウェーデンのアーカンシア社を昨年買収した。これによって、欧米市場への参入が本格化できる。TMS では、スロベニアの会社に資本参加した。ここの開発技術を活かして、シンガポール、名古屋での受注に結び付けている。

・事業の特性上、売上、利益は 4Q に大きく上がってくる。公共システムの仕事が多いので、上期は赤字で、下期に大幅黒字となる。よって、当社の業績は、年度ベースでの受注と、納期への対応、途中の進捗状況をよく確認していく必要がある。

・業績はここ数年低調であった。国内バス運賃箱の IC カード化が一巡したことと、海外市場の開拓に時間を要したことによる。先行投資が 2015 年 3 月期も続くので、業績が大きく伸びるのは、来期の 2016 年 3 月期からになろう。

・中期 3 カ年計画では、2016 年 3 月期に売上高 200 億円、経常利益 12 億円を目指しているが、これが達成できるかどうかについては、海外市場の開拓と採算向上をもう少し見極める必要がある。当面の ROE はまだ低いが、業績がターンアラウンドしてくるのは間違いないので、そのスピードと水準に注目したい。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

目　次

１．特色　　情報処理(非接触 IC カード利用)、電力変換(電源)、 光(LED)が得意
２．強み　　バスの運賃精算システムで国内シェア 5 割を有するトップメーカー
３．中期経営計画　　AFC(運賃精算システム)、TMS(運行管理システム)で海外市場を開拓
４．当面の業績　　内外の新規受注に先行投資、来期から本格浮上へ
５．企業評価　　スウェーデン、スロベニアのグループ企業をいかに活かすか

企業レーティング　C

株価（14 年 5 月 30 日）　800 円　　時価総額　102 億円（10.93 百万株）

PBR　1.83 倍　　ROE　4.2%　　PER　43.7 倍　　配当利回り　1.1%

（百万円、円）

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	配当
2006.3	17233	1089	1086	622	48.2	6.25
2007.3	17572	1189	1191	668	52.4	7.5
2008.3	18511	1232	1208	686	53.7	8.5
2009.3	16933	1070	1104	521	43.3	8.5
2010.3	13585	29	64	41	3.3	7.5
2011.3	12551	121	154	46	3.7	6.25
2012.3	13059	493	514	132	10.4	7.5
2013.3	13480	477	526	292	23.4	7.5
2014.3	14516	336	349	71	6.6	8.5
2015.3(予)	20000	500	500	200	18.3	8.5
2016.3(予)	20000	900	900	450	41.2	10.0

(14.3 ベース)

総資産　12476 百万円　　純資産　4788 百万円　　自己資本比率　38.4%

BPS　438.2 円

（注）ROE、PER、配当利回りは今期予想ベース。2005 年 11 月に 1：10 の株式分割、2014 年 4 月に 1：2 の株式分割を実施。それ以前の EPS、配当は修正ベース。

担当アナリスト　　鈴木行生
（日本ベル投資研究所 主席アナリスト）

企業レーティングの定義：当該企業の、①経営者の経営力、②事業の成長力・持続力、③業績下方修正の可能性、という点から定性評価している。A：良好である、B：一定の努力を要する、C：相当の改善を要する、D:極めて厳しい局面にある、という 4 段階で示す。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

１．特色　　情報処理(非接触 IC カード利用)、電力変換(電源)、 光(LED)が得意

この２月に東証１部に指定替え

当社は 1953 年、岐阜で設立され本巣市に本社を置く。2013 年に創業 60 周年を迎えた。ホールディング体制となって 4 年目である。杉本眞社長は 4 代目の社長で、創業者である天野眞徹氏の娘婿である。グループの社員数は 478 人、2005 年にジャスダックに上場した後、2007 年に東証 2 部に指定替え、そして、2014 年 2 月に東証 1 部、名証 1 部となった。

杉本社長は商社の丸紅で働いた後、当社に入って 23 年、うち 21 年間社長を務めている。現在創業一族との資本関係は薄くなっている、杉本社長の持株比率も 2.99%と高くない。中川監査役（非常勤）が創業関係の一員であるが、後は社内に創業家の人々はいない。

小型変圧器からスタートし、バスの運賃箱に発展

輸送用機器、サイン＆ディスプレイ、産業機器の 3 つのセグメントで事業を展開してきたが、バス向けが主力である。ニッチトップの地位を確保するのが経営方針で、実際シェアの高いものが多い。

輸送用機器では、バスの AFC(運賃精算システム)や TMS(運行管理システム)を主力とし、バスについてはこの分野でトップの電装品サプライヤーである。

サイン＆ディスプレイ(S&D)は創業以来の事業で、ネオン変圧器は、1980 年代をピークに今は 20 分の 1 まで落ち込んだ。これに代わって伸ばしてきた LED や蛍光型 LED も屋内用に競争が激しいので撤退した。屋外用の産業用にシフトしている。

産業機器は、バッテリーフォークリフト用の電源や屋外用無停電用の電源を手掛けている。また、プリント配線基板も得意とし、10 ラインで実装を行っている。

なお、今 2015 年 3 月期からは、S&D のセグメントを産業機器に統合する。

レシップHDの事業セグメント

（百万円、％）

2014年3月期	売上高	（構成比）	営業利益	（利益率）	主な事業内容
輸送機器事業	9672	66.6	293	3.0	AFC（自動車運賃収受システム）、TMS(運行管理システム）
バス用	7271				運賃箱、ICカードシステム、液晶表示
鉄道用	1402				LED灯具、ICカードシステム
自動車用	998				LED灯具
S&D事業（サイン＆ディスプレイ）	893	6.2	−11	−1.2	LED照明用電源、ネオン変圧器
産業機器事業	3906	26.9	115	2.9	バッテリーフォークリスト用充電器、PHS基地局用電源 自家発自動運転装置、自動車電装用基板、産業用インバータ基板
その他	44	0.3	−3		
合計	14516	100.0	394	2.7	

（注）利益率は売上高営業利益率。2015年3月期よりS&D事業は産業機器事業に統合。

当社の前身は 1948 年（昭和 23 年）に、小型変圧器の製作からスタートした。それから、

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ネオンサイン用の変圧器、バス用蛍光灯、バス用運賃箱、バッテリーフォークリフト用マイコン式充電器、列車用蛍光灯、非接触 IC カードシステム、LED
電源などへと発展させてきた。

セグメントの 1 つは輸送用機器で、売上高の 67%を占める。その内訳はバス用 75%、鉄道用 14%、自動車用 10%である。2 つ目は、S&D（サイン&ディスプレイ）で、売上高の 6%を占める。3 つ目の産業機器は売上の 27%を占める。

当社の事業ドメイン（領域）は社名の頭文字（LECIP、レシップ）にそのまま表われている。L(光、Lighting)、EC(電力変換、Electric power Conversion)、IP(情報処理、Information Processing）の 3 つの分野である。

現在主力のバスの運賃精算システム（運賃箱）は、ネオンサインがバスの蛍光表示に応用され、その過程で運賃箱の開発に発展していった。S&D は、変圧器や LED 電源を取り扱っており、産業機器は充電器やバックアップ電源をビジネスにしている。

当社はもともとネオンサインの変圧器からスタートした。ネオンサインを光らせるには 100V の電圧を 1 万 V にまで上げる必要がある。その変圧器を製造してきた。かつてはここが儲け頭であったが、かつてのネオンサインは別の大型ディスプレイに代わってきた。この変圧器の技術を生かして、産業用フォークリフトの充電器や通信機器のバックアップ電源に応用分野を広げてきた。

バスの運賃精算システムがコアとなる

当社の歴史を振り返ると、いくつかの節目があった、創業者の天野氏は、戦後の電力不足の中で、ネオンサインの変圧器（トランス）を開発した。文学部出身ながら、町の発明家といった感じで自分の家の敷地の中で、トランスを作っていた。

2 つ目は、岐阜県のはずれにある各務原市(かがみがはらし)に川重（川崎重工）の工場があった。今はロケットなどを作っているが、当時は川重のバスの架装組み立て部門があった。そこで 1960 年頃にバス用の灯光のための電源に参入した。川重のバス事業は、その後いすゞに移管されていった。

3 つ目は、1974 年にバスの運賃表示を仕事とするようになった。当時は比較的シンプルなものであったが、バスのワンマン化で運賃箱が必要となっていた。

4 つ目は、1983 年シンガポールの国際入札に参加して、磁気カード式の運賃システムを受注した、当時は、バスの蛍光灯具が中心で、磁気カードは日本でも手掛けていないものであったが、創業者の意気込みで、受注に成功した。この案件は、その後の円安もあって利益も出た。その後、神奈川中央交通が平塚で日本初の磁気式バスカードを導入し、そこに当社が選定された。

5 つ目は、IC カードの展開である。2004 年頃から開発を始めて、2007 年 3 月にパスモがバスでも利用できるようになった。これで市場は大きく広がった。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

海外グループ企業も強化

連結子会社は、2013 年 8 月にスウェーデンの会社(ARC)を買収し、8 社となった。同 10 月にタイに現地法人を設立したので、いずれここも連結に入ってくる。この他に非連結の会社が 7 社あり、その中で、スロベニアにある会社(LECIP ITS)には 14%ほど出資している。

当社はスウェーデンの交通システム機器開発会社であるアーカンシア(ARC)社を約 8 億円で買収した、アーカンシアはバス料金を徴収する非接触型 IC カードの読み取り機を開発している。年商 5 億円ほどである。

LECIP ITS（スロベニア）は、BMS（バスマネジメントシステム）の開発に強い技術者がいるユニークな企業である。当社は 14%出資し、現地の技術者社長が 29%ほど出資している。

また、昨年当社はタイに自動車照明灯具、産業機器を販売する合併会社を設立した。トラック用の LED ランプや荷室灯、フォークリフト用充電器に需要拡大が見込めるので、その需要を取り込もうとしている。

レシップHDの組織体制

レシップHD	（国内）	レシップ	・・・ バス・鉄道用電装機器の製造販売
		レシップエスエルピー	・・・ サイン&ディスプレイ機器、産業機器の製造販売
		レシップエンジニアリング	・・・ グループ製品の導入支援、修理サービス業務
		レシップ電子	・・・ プリント基板の実装、組み立て
		岐阜DS管理＜非連結＞	・・・ デジタルサイネージ(電子看板)の運営管理
	（海外）	レシップインターナショナル	・・・ 海外販売事業
		LECIP INC.(米国)	・・・ 2010. 3設立　米国での輸送機器事業
		LECIP.ITS.doo(スロベニア)＜非連結＞	・・・ 2012.12設立　TMS(運行管理システム)の開発
		LECIP(SINGAPORE)PTE(シンガポール)	・・・ 2012.12設立　シンガポールでのバス・電車用電装機器の販売
		LECIP ARCONTIA AB(スウェーデン)	・・・ 2013.8 買収　バス用AFS(自動運賃授受システム)の製造
		LECIP THAI Co.Ltd(タイ)＜非連結＞	・・・ 2013.10設立　自動車用照明灯具、産業機器

２．強み　　バスの運賃精算システムで国内シェア 5 割を有するトップメーカー

運賃箱でシェア 53%

当社は、バスや鉄道用のワンマンシステム機器、車載用の照明機器、屋外用の電源機器など、ニッチな分野に特化している。技術的には、①通信、制御、表示に関わるシステム技術（磁気非接触 IC カード、液晶式運賃表示の OBC-VISION)、②車載用蛍光器具に関わる高周波インバータ技術、③ネオン変圧器に関わる乾式高圧絶縁技術、④バッテリー式フォークリフト用の充電器に関わる直流制御技術、⑤高速チップマウンターに関わるプリント基板精密実装技術、などをコアコンピタンスとして得意にしている。

バス用運賃箱では国内シェア 53%（2013 年度の総搭載台数シェア）を有する。業界では、小田原機器とシェアを争うが、近年は差を拡げている。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

鉄道の改札システムでは、オムロン、東芝、日本信号が強い。当社が同じ分野で参入できる余地はない。逆にバスの運賃精算システムについては、ニッチな分野であり、大手が参入するほどの分野でもないので、当社の強みが生きている。

岐阜の本社工場を見学

岐阜の本社工場を見学した。バスの運賃箱を月に 100～300 台ほど作っている。1 台 100 万円前後である。バス 1 台は 3000 万円であるから、その装備品としては高額である。

バスの運賃箱は、当社と小田原機器で市場を二分する。かつて、NEC ホームエレクトロニクスや東芝も手掛けていたが、いずれも 7～8 年前に撤退した。

当社の強みは、1）大手が撤退する中で、ニッチ市場でトップを握った、2）顧客のニーズにきめ細かく対応する、3）アフターサービスがよい、4）直販である、という点にある。小田原機器は代理店販売で、ニーズ対応力も相対的に低い。

現在、当社のシェアは 52%、小田原機器は 40%強というところである。これを将来は 70～80%にもっていくことを狙っている。

主要商品の国内シェア

（%）

	2010.3	2014.3
バス		
運賃箱	48.9	52.5
ICカードシステム	52.2	58.3
液晶表示機器	69.9	69.4
LED行き先表示機器	42.3	40.9
鉄道		
運賃箱	91.3	91.2
車両用蛍光具	34.8	19.4
自動車		
トラック用蛍光具	83.9	84.8
S&D		
巻き線式ネオン変圧器	65.0	95.3
産業機器		
バッテリーフォークリフト用充電器	59.5	56.3

（注）4年前との比較

３．中期経営計画　　AFC（運賃精算システム）、TMS（運行管理システム）で海外市場を開拓

中期 3 ヵ年計画で、経常利益 12 億円、海外売上比率 20%を目指す。

2013 年 3 月期は売上高 135 億円、営業利益 5 億円、海外売上比率 3%であった。これに対して、中期計画は海外の AFC、TMS と国内の TMS を伸ばす方針である。2014 年 3 月期の 1 年目は北米の AFC の納入がスタートし、海外売上比率は 7.1%に高まった。

当社は、目標とする経営指標（KPI）として、売上高経常利益率の向上を掲げており、これを 10%以上にすることを目指している。因みに 2013 年 3 月期は 3.9%であった。また、過去

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

最高の業績を達成した 2008 年 3 月期は同 6.5%であった。

前回の中期計画（2013 年 3 月期までの 3 カ年）CE2012 では、売上高 200 億円、経常利益を 20 億円に目標としたが、新規市場の開拓が進まず、円高要因もあり、全く届かなかった。その理由は、TMS をビジネスモデルとしてスタートさせるのが、3 年目となってしまったことや、米国の市場開拓が立ち上がらず、的確なパートナー探しにも苦労したことによる。

今回の中期計画では売上高 200 億円、営業利益 12 億円とした。米国の入札はこれまで実績がなかったので、技術力と価格で戦う必要があった。実績の評点がゼロなので、大きなハンディがあった。しかし、2012 年に 2 件の受注がとれて実績も出来始めている。実績評点がとれるので、入札では大分有利になってきた、技術は最高レベルで、価格は妥当なので、今後の市場開拓が期待できる。実際、2013 年 12 月にはワシントン州クラーク郡で 3 件目の受注に成功した。

今回の中期計画は、AFC（自動運賃収受システム）、TMS（運行管理システム）、SLP（表示・照明・電源）の融合によって、プラスワンの価値を提供するという意味を込めて、「＋1＝2015」と名付けた。2016 年 3 月期で売上高 200 億円、経常利益 12 億円（同利益率 6%）の達成を目指している。海外売上比率を 20%に上げることがカギである。海外案件は、本来の利益率は悪くないので、軌道に乗れば収益的には十分稼げる内容である。

中期3ヵ年計画
“＋1＝2015”（プラスワン2015）

（億円、%）

	2013.3	2016.3(計画)
売上高	135	200
経常利益	5.3	12
海外売上比率	3.0	20.0
為替(円/ドル)	83.0	95.0
(円/元)	13.5	15.0

国内市場が一巡後、海外市場の開拓に入る

5 年前から、IC カードの特需がなくなった後の次のビジネスを探してきた。今回の中期計画では年商 200 億円を目指しているが、その方策は 2 つある。1 つは、新商品の展開であり、もう 1 つは海外における新マーケットの開拓である。

国内の運賃箱の代替サイクルは通常 10～15 年であるが、2004 年～08 年に IC カード対応の特需があった。その分野の売上高はその時 45 億円ほどあったが、現在 IC カード対応の運賃箱の売上は年間 15 億円前後である。

運賃箱の大きな技術革新は一巡している。現金から磁気カード、磁気カードから IC カードへと変化した。スマホで決済できるという仕組みは IC カードと同じ原理なので、大きな変化とはならない。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

海外については、8 年前から力を入れてきた。国内が IC カードの特需で盛り上がっているころに、その反動が生じることは分っていたので、海外市場の開拓に向かった。バスについて、国内市場は成熟であるが、海外の成長余地は大きい。バスの市場が伸びる地域は、途上国を中心に多い。先進国でも、運賃システムを高度化して、効率化を図りたいというニーズは高い。その市場開拓を目指した。

米国は 5 年前に現地法人を作り、2012 年に初めてシステム受注に成功した。2014 年 3 月期から納入が始まった。シンガポールにはバス会社が 2 社あるが、そこの運賃箱はいずれも当社製である。シンガポールには 20 年前から参入しており、シェア 100%をとっている。

中期経営計画の 5 つの軸

中期計画の 1 年目でいくつかの進展があった。「TMS 事業を AFC 事業と並ぶ二つ目の柱にする」という点では、予想外の動きとなった。当初はまず 1 年がかりでプロトタイプを作り、そのシステムをベースに 2 年目からの受注を目指すという流れを描いていたが、1 年目にシンガポールで 2 件、名古屋市交通局で 1 件受注が決まった。まだ開発途上での受注となったので、スロベニアの開発チームにはかなりの負担がかかった。それが開発費用面でも先行負担となっている。一方、これで実績ができると、次のマーケティングがやりやすくなるというメリットは大きい。

2 つ目の「次世代機器システムの商品企画と拡販」では、通信系のバックアップ電源や自動車用の LED の新製品で実績を上げている。

3 つ目の「海外パートナーシップの強化と戦略商品の創造」では、スウェーデンのアーカンシア社（ARC）を買収し、それを活かして、北米や欧州を攻めていく。また、スロベニアの会社にも資本参加したが、今後連携を一段と強化する体制にも持っていく方向だ。

4 つ目の「国内外での LED 商品の拡販」では、一般用 LED の電源は大手との競合になるので、そこからは撤退し、当社の得意な屋外用など条件が厳しいところで使用する電源や交通系に特化することにした。

5 つ目の「システム改善による QCD の向上」では、工場における品質、生産性の向上に力を入れている。

発展途上国でのバス市場は有望

バスの AFC や TMS は今後途上国にとって有望である。大量輸送機関として地下鉄などができればよいが、十分でない場合も多い。マイカーが増えすぎても交通渋滞は酷くなる。バス専用道による利用可能性は高まっており、そこにおける TMS（運行管理システム）の重要性は一段と高まってこよう。途上国における都市化の中で、交通システムのあり方が問われ、当社のビジネスチャンスは拡がってこよう。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

東京オリンピックとアベノミクス

東京都交通局の都バス用の受注は、長年のコンペティターに勝って新規参入できたものである。中期的には東京オリンピックに向けて、都市交通の整備が進むので、当社のバスシステムにもチャンスが広がってこよう。

アベノミクスの中で、海外における都市交通システムに貢献するプロジェクトを拡大しようという方向も出ている。こうしたインフラ作りではバスの活用も増えてくるとみられる。当社は日本の方式（フェリカ方式、C 方式）はもちろん、欧米で主流の A、B 方式（レシップアーカンシア社）でも十分対応できる。運賃システム（AFC）や交通システム（TMS）でも、当社の出番は増えてこよう。

国内の既存分野では 2 年半先を読んで、ビジネスを進めている。コアビジネスの AFC では、東京都交通局の仕事を取ったので、東京 23 区のバスシステムは、市営も含め全て当社製になってくる。2007 年にパスモがスタートした。10 年使うとして、2018 年から更新期に入る。2016 年～2017 年から入れ替えが始まることになろう。

AFC で米国の受注に成功

米国進出は 2006 年に FS（フィージビリティ・スタディ）をスタートさせ、2008 年の展示会（3 年に 1 回）に参加した。AFC の評価は高く、手ごたえを感じた。米国のバス運賃箱は硬貨を 1 枚ずつ入れて認識していくが、当社製は 7～8 枚を同時に入れても正確にカウントする。2010 年にシカゴに会社をつくって、2012 年に初受注したのである。

米国の地域路線バスは、100%公共機関がマネジメントしている。入札は、①価格、②技術、③納入実績で決まるが、技術力をリード役に、受注を 3 件獲得した。その 1 号案件の納入が始まったので、今後は実績でも加点されるので、入札は有利となろう。

米国市場では、米国の GFI 社がバス運賃システムでシェア 8 割を握っている。他にドイツの企業などがある。入札で勝つには、技術、実績、価格の 3 つが重要であるが、これまで当社は、実績がなかったので、この評価点が不利に働いていた。

しかし、2012 年末に、米国のバスシステムでカリフォルニアとケンタッキーで 2 つの案件がとれた。7～8 億円と 4 億円のプロジェクトである。IC カード付運賃箱で、開発がやや遅れていたが、2014 年 3 月期から納入が始まった。

米国での IC カードシステムは、日本のタイプ C ではなく、タイプ A、B である。そこで、スウェーデンのレシップ・アーカンシアを利用していく。

米国のシステムでは、位置情報のコントロールも運賃箱にやらせようとしている。その技術はカナダの会社からソフトウエアを購入する。また、センターサーバーのソフトはシリコンバレーから買う。この一連の開発が遅れていたが、進展をみせている。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

スウェーデンのアーカンシア(ARC)を買収

昨年 8 月に買収したスウェーデンのレシップ・アーカンシアは、AFC の A、B タイプを得意とするので、米国での実績拡大とともに、メキシコなどの中南米のバス大国の市場開拓にも入っていく。

日本はソニーが開発したタイプ C という方式であるが、米国を含めて日本以外はフィリップスが開発したタイプ A、タイプ B が主流である。スウェーデンの会社は、A、B 方式に優れており、オーナー二人が優秀である。従業員 15 人、年商 5 億円の会社を約 8 億円で買収した。開発中心の会社なので、システム機器は外部委託で作っている。

この会社自身は規模が小さいので、技術は優秀でも、公共入札に参加できないことが多い。そこで、もう少し大きな会社と組むことを目的にして、当社の傘下に入ることとなった。当社のグローバル展開にとって有力なパートナーとなっている。

LECIPの海外展開

シンガポール
・路線バス4000台の市場(日本は5. 8万台)
・運賃箱、発券機の当社シェア100%、30年以上の実績
・TMSの2件を納入予定
・スロベニアのグループ企業(LECIP.ITS.d.o.o.)の開発力を活用

米国
・路線バス市場8.1万台
・2012年に日本企業として運賃箱を初めて落札し、2014年3月期より納入開始
カリフォルニア州サンタモニカ市交通局(受注額7.2百万ドル)
ケンタッキー州リバティーシティ交通局(同4.1百万ドル)など計3件
・スウェーデンの子会社LECIP ARCONTIA ABを活用

欧州・中南米
・2013年8月に買収したARCは、欧州、中南米を中心に30カ国で納入実績を有する
・欧州はスウェーデン本社から、中南米はメキシコ事務所を軸に活動

TMS でシンガポールを攻める

シンガポールの TMS は、スロベニアの拠点を活かして伸ばし、日本でも実績を上げていく方針である。シンガポールでのビジネスは 30 年の実績を有する。バス 4000 台に対して AFC のシェアは 100%である。シンガポールには 2 社のバス会社があるが、その水準は高い。車を制限しており、その分公共交通機関の利便性向上に力を入れている。TMS についても新たな導入が本格化している。

シンガポールでは、運賃精算システム(AFC)で先行したが、今後は、バス運行管理システム(TMS)にも応札していく。位置情報については、スロベニアの関係会社を活用する。彼らは、香港や中南米で実績をもっているので、十分通用する。

次への布石が受注に結び付いている、TMS ではシンガポールで 2 件、国内で 1 件の 3 つの案件が受注できた。これを仕上げるべく進めている。シンガポールの 2 件は 3～4 億円のプロジェクトである。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

この受注の意義は大きい。AFC（自動運賃収受システム）事業と関連の深い TMS（運行管理システム）に事業領域を拡げることができた。また、TMS の開発を目的とする新会社をスロベニアに設立した。スロベニアの有能な人材との連携ができることになったことによる。

スロベニアのレシップ ITS が鍵

重点課題は 3 つある。1 つは TMS を AFC と並ぶ事業の柱にすることである。鍵はスロベニアに設立した開発会社 LECIP ITS d.o.o.の力をフルに発揮させられるかにかかっている。

2 つ目は、実績をベースに受注を拡大できるかである。内外で新しい案件の受注に成功している。納期を守って稼働させられれば、当社の評価が大きく上がってくる。ここを乗り切ると、次の展望がかなり開けてくる。3 つ目は、海外事業が拡大してくるので、この分野のマネジメント人材の強化である。

LECIPのTMS(Transit Manaegement System)

・無線LANとクラウドサーバーを活用した、リアルタイムな情報伝達及び経営データの蓄積

・バス乗務員支援システム・・・位置情報と車載ソフトの連動による乗務員支援
＊時刻表より早く発射すると警告音が鳴る
＊ルート間違い、通学路危険地点などを液晶画面にポップアップ表示
＊運転実績データを記録し、ダイヤ改正や路線見直しに活用

・バスロケーションシステム・・・GPS機能を活用したバスの位置情報管理
＊停留所へのバス到着時刻表示
＊ケータイで運行情報を検索

・デジタルサイネージ・・・バス内での電子看板、電子情報表示
＊無線LANにより、車内でCM、ニュースをリアルタイムで更新

・データロガー・・・運行データの収集
＊法定3要素（速度、時間、距離）、急ブレーキ・急発進・急ハンドル、アイドリングストップ、燃費、扉開閉などのデータ収集
＊これらのデータを乗務員教育や車両管理に活用

TMS を第 2 の柱に

TMS は、GPS でバスのロケーションを管理し、運行状況、安全確認、ナビゲーションへの応用など、サーバーにデータを蓄積し、ダイヤの見直しや運行の効率性アップに活かしていく。中期計画では、運賃箱以外に力を入れるという意味で、TMS（Transit Management System、運行管理システム）の強化を挙げている。これはバスの位置情報管理システムである。

運賃箱を必要とする国内のバスは、5.8 万台である。ここに AFC(オートメイテッド・フェア・コレクション、自動運賃収受システム)が普及してきた。かつてのワンマン化、磁気化続き、IC カード化もかなり普及した。首都圏では 65%が IC カード化した。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

そこで、2012 年度より、公共交通の分野で新しい商品を伸ばすことにした。TMS（トランジット・マネジメント・システム）である。その開発リソースについては、スロベニアのチームと組んで展開している。

バスのロケーション（位置）を知る、バスの燃費を測る、ドライバーのパフォーマンスを記録する（急発進、急ブレーキの回数など）といった情報をやりとりする車載用の組み込みソフトを開発するというものである。

スロベニアにあるレシップ ITS は、バスのソフト開発に強い。30 人の会社で、コアメンバー7～8 人を軸にバスの運行システムで実績を上げている。

システム開発では、オンバスユニット(OBU)を開発した。バス情報をセンターのサーバーに送る仕組みである。1 年かけて開発し、3 件の受注がとれた。ハードの設計では、日本の設計陣が回路設計についてアドバイスしている。欧州の部品ではなく、日本製の部品を使って性能をあげようとしている。

タイに販売拠点を設置

2013 年 10 月にタイに販売拠点を作ったが、タイはもちろん東南アジア向けのハブとする方針である。フォークリフト用やトラック用で伸ばす。なお、生産は中国に委託しているが、今後は東南アジアへシフトさせる方向である。

タイはかつて米国向けネオン変圧器の生産拠点として 20 年間事業を行った経験を有する。かつてネオンサイン用のトランス（変圧器）の工場を設置し、米国などにも輸出していたが、6 年前に工場を閉めた。銅の市況高騰で採算が合わなくなったことによる。また、ネオンは電気を食うので LED に代替していった。

しかし、今回タイに販社をつくったのは、需要が拡大している公共交通分野への参入を図るためである。まだ非連結であるが、いずれコアの拠点となってこよう。

バランスシートは健全

バランスシートでは、第 4Q(1～3 月)に売上が立つ特性があるので、売掛金が増える。バス会社への納入は年度末の 3 月が多いからである。この入金は 2 カ月後なので、翌１Q 末になると、売掛金は大幅に減少する。

2014 年 3 月期の棚卸資産の増加は、AFC や基地局の非常用電源で、今期売上げに立つものが、積み上がってきていることによる。

当社は設備投資にさほどお金はかからない。海外も自社単独の工場ではない。米国は販社で、アッセンブリーは委託生産を行っている、シンガポールも販社である。スロベニアは JV（合弁）で、スウェーデンの会社もソフトの開発会社である。

一方で、システム開発と試作に資金を要する。スウェーデンの会社を 8 億円で買収したが、その分は 2013 年 7 月に借入を行っている、20 年前のピーク時には過大投資の影響で借

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

入金が 70 億円にも膨らんだが、今は健全である。

レシップHDのバランスシート

（百万円、%）

	2012.3	2013.3	2014.3
流動資産	8023	7628	9238
現預金	1009	704	368
受取手形・売掛金	1729	4760	5491
商品製品・仕掛品	1151	1035	838
固定資産	2323	2163	3238
有形固定資産	1500	1403	1416
のれん	0	0	773
投資その他	705	582	713
資産合計	10347	9791	12476
流動負債	4560	4607	7069
支払手形・買掛金	2872	2183	2275
短期借入金	472	976	2350
固定負債	477	428	617
純資産	5308	4755	4788
有利子負債	664	1132	2514
有利子負債比率	6.4	11.6	20.2
自己資本比率	51.3	48.6	38.4

（注）短期借入金は1年以内の長期借入金を含む

４．当面の業績　　内外の新規受注に先行投資、来期から本格浮上へ

2014 年 3 月期は開発費の拡大が負担となる

2014年3月期は、売上高14516百万円（前年度比＋7.7%）、営業利益331百万円（同－29.5%）、経常利益 349 百万円（同－33.7%）、当期純利益 71 百万円（同－75.8%）となった。

売上面では、輸送機器の海外が伸び、産業機器も堅調であったが、海外 AFC への先行投資や TMS への R&D 投資などが利益面では負担となった。当期純利益が大きく落ち込んだのは、国内の利益には税金がかかるが、海外子会社の赤字については繰延税金資産の計上を厳しくみたので、その分実行税率が高くなった。

設備投資と試験研究費

（百万円）

	2010.3	2011.3	2012.3	2013.3	2014.3	2015.3（予）
設備投資	188	246	198	218	537	650
試験研究費	164	168	292	353	766	640
当期純利益	41	46	132	292	71	200
減価償却費	353	308	275	243	323	400

セグメント別にみると、輸送機器は、売上高は拡大したが大幅減益となった。北米で AFC の納入が始まり、シンガポールで TMS の売上げも伸びた。また、車載用の OBC（オンボードコンピュータ）も増加した。しかし、北米の受注済案件のカスタマイズ、TMS のプロトタイ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

プの開発費の拡大によって、利益は減少した。

サイン&ディスプレイは、売上は減少したが赤字幅は縮小した。屋内の LED からは撤退し、屋外用の特殊用途に絞ったので、採算は改善している。なお、このセグメントは規模が小さくなり、産業用途なので、2015 年 3 月期より産業機器のセグメントに統合する。産業機器は、PHS 用基地局向け電源は減収であったが、物販用 IC 読み取り端末や、ケーブル TV 用無停電電源は好調であった。

2014 年 3 月期の減益の主因は、R&D 費の増加である。その前の期の 3.5 億円が 7.6 億円へ、4.1 億円ほど増えている。今期も 6.4 億円の R&D 費を見込んでいるが、2016 年 3 月期は平常の 4 億円前後に戻っていこう。

また、4 月の消費税の増税に備えて、ダイヤの改正に加えて料金の見直しが進められたので、それに伴うデータの書き換えの仕事がかなり増えた。2014 年 4 月の＋3%に続き、2015 年 10 月の＋2%も予定通り実行されるなら、これも当社の需要にはプラスに働こう。

業績の推移

（百万円）

	売上高			経常利益		
	上期	下期	通期	上期	下期	通期
2010.3	5601	7984	13585	-458	522	64
2011.3	5459	7092	12551	-487	641	154
2012.3	4957	8102	13059	-434	934	514
2013.3	5308	8172	13480	-292	818	526
2014.3	5152	9364	14516	-475	811	336
2015.3(予)	8500	11500	20000	-700	1200	500

2015 年 3 月期は好転するもまだ投資が続く

2015 年 3 月期は、売上高 200 億円（前年度比＋37.5%）、営業利益 500 百万円（同＋48.8%）、経常利益 500 百万円（同＋43.3%）、当期純利益 200 百万円（同＋181.9%）を見込む。会社計画通りである。

前年度に比べれば、大幅増益になるので、業績は大きく好転する。それでも売上高の伸びに比べて利益の水準が低いのは、まだ先行投資の費用がかかることによる。

輸送機器は内外で AFC が納入となる。産業機器も通信基地局向け無停電電源で大口の売上が立つ。産業機器は収益を確保するが、北米の AFC はまだ人的投資を必要とし、国内 AFC も高機能運賃箱の開発に予想以上の費用がかかるので、この分が利益を圧迫する。

通信キャリアは非常用電源（バックアップ電源）の強化に力を入れている。大震災以降、非常の場合でも繋がり易くするというのは重要な社会インフラである。今期の基地局のバ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ックアプ電源が大口納入となる。この電源はビルの上などに置くので、小型化が求められ、リチウムイオンが使われる。これで、大手キャリアに実績を作ることができる。経産省の先端技術としてキャリアにサポートがつくので、当社にとっても新規ビジネスとしての意味は大きい。

海外ビジネスについては、米国向けが伸びるほか、シンガポールも拡大する。シンガポールはもともと黒字ビジネスとして、実績を積み上げている。この他レシップ・アーカンシアが中南米でビジネスを拡大すると、その分もいずれ上乗せとなってこよう。米国の赤字は 2015 年 3 月期には縮小させ、トントンまで持っていく方向である。

セグメント別業績

（百万円）

	2011.3		2012.3		2013.3		2014.3		2015.3(予)		2016.3(予)	
	売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益	売上高	営業利益
輸送機器事業												
上期	3467	-272	2530	-447	2844	-331	2917	-424				
下期	5058	629	5504	917	5553	807	6755	717				
通期	8525	357	8034	470	8397	476	9672	293	13000	0	15000	600
S&D事業												
上期	384	-135	708	-21	548	-42	451	-19				
下期	440	-95	474	-17	727	-24	442	8				
通期	824	-230	1182	-38	1272	-66	893	-11	―		―	
産業機器事業												
上期	1607	-17	1695	60	1893	54	1760	-16				
下期	1573	81	2101	81	1871	62	2146	131				
通期	3180	64	3796	141	3764	116	3906	115	7000	500	5000	300
合計												
上期	5459	-425	4957	-407	5308	-315	5152	-459				
下期	7092	616	8102	978	8172	842	9364	811				
通期	12551	191	13059	571	13480	527	14516	366	20000	500	20000	900

（注）2015.3期よりS&D事業は産業機器事業へ統合。

新規案件の仕上げに注目

海外売上高は、2013 年 3 月期 3 億円、2014 年 3 月期 10 億円に対して、今期 29 億円、来期 40 億円、海外売上比率は今期 14.4%、来期 20.0%を目指す。今期は、米国、シンガポールの受注でほぼ見えている。来期は、今期中に確立する米国スタンダードの AFC が軌道に乗ってくれば、十分期待できる。

日本の高機能運賃箱は､現金やカードで 1 日利用券が購入出来るという優れモノである。観光客が増えてくると、1 日券のニーズは高まる。これをバスに乗る時に自動で買えるというのは便利である。

新規案件というのは、最初は実績を作るために価格は安く、コストは予想を上回ってしまうというのが常である。しかし、スタンダード品として生産、販売がこなれてくると、一定の収益は十分確保できるようになる。

1 つ目は、米国の AFC である。運賃箱は日本製、スマートカードリーダーのソフトはスウ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ェーデンチーム、センターサーバーは米国という組み合わせである。売上規模は 8 億円程度である。次の案件は年商 3 億円である。価格はややきついが、赤字ではない。次の案件もとれており、弾みがついている。

2 つ目は、シンガポールの TMS である。2 つ案件がある。バスの運行データをセンターサーバーに送る基盤の開発である。これは 4～5 億円のプロジェクトである。

3 つ目が名古屋のバスの案件である。5 年で 5 億円のプロジェクトで、まずは 1 億円の基本案件を終了させた。スロベニアがリーダーで、中国で基板を生産し、ベトナムで試作を行う。スロベニアには当社から社員（ソニー出身）を一人送って補強している。

バランスシートで、その他無形資産が 1.7 億円ほど増えているのは、高機能運賃箱の新システム開発費を計上していることによる。

日本での運賃箱はピーク時で年間 3000～4000 台、今は同 1500 台レベルである。米国は 200 台をとってきたが、今後は 1000 台レベルに上げていく計画である。そうすると年商 20 億円は期待できよう。2013 年 3 月期のゼロに対して、今期 7 億円、来期 20 億円となれば、かなりのスピードで立ち上がってこよう。

2016 年 3 月期について、営業利益で中期計画の 12 億円まで届くかどうかはまだわからない。順調に積み上げれば達成可能ではあるが、ここでは海外ビジネスの採算向上についてやや慎重にみて、営業利益については 9 億円と予想する。

キャッシュ・フローの推移

（百万円）

	2012.3	2013.3	2014.3(予)	2015.3(予)	2016.3(予)
営業キャッシュ・フロー	495	248	576	900	650
税引後当期純利益	96	328	325	200	450
減価償却	275	243	323	400	400
売上債権の増減	-613	38	-749	-300	-300
仕入債務の増減	718	-643	714	300	300
棚卸資産の増減	-105	49	-842	200	-200
投資キャッシュ・フロー	-189	-138	-1052	-600	-400
有形固定資産の取得	-134	-63	-176	-500	-300
無形固定資産の取得	-32	-93	-233	-100	-100
子会社株式の取得	0	0	-585	0	0
財務キャシュ・フロー	-308	-416	1288	-100	-350
短期借入金の増減	0	750	1525	200	-250
長期借入金の増減	-198	-472	-142	-150	0
自己株式の取得	-93	-757	-166	0	0
配当支払い	-80	-95	-89	-93	-93
現金・同等物の期末残高	954	649	313	513	413

５．企業評価　　スウェーデン、スロベニアのグループ企業をいかに活かすか

先行投資が続くも新規受注は獲得

東京都交通局の都バスで運賃箱の新規受注に成功し、これから納入が本格化する。海外

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

市場の開拓では米国を攻めてきたが、3 件の受注に成功し、新たな展開が期待できる。シンガポールのバスの運賃箱については、当社が全量納入した実績がある。そのシンガポールで、新たな受注が 2 件とれた。当社が得意とする AFC（自動運賃収集システム）ではなく、今後第 2 の柱とすべく力を入れている TMS（運行管理システム）で受注に成功した。TMS については、名古屋市交通局からも受注している。

AFC と TMS のグローバル展開に当たっては、2 つの海外の会社を傘下に入れた。AFC では、日本のフェリカ方式（ソニーの方式）とは別に、欧米で主流となっている。A、B 方式を得意とするスウェーデンのアーカンシア社（ARC 社）を買収した。これによって、米国市場への参入が本格化できる。TMS では、スロベニアの会社に資本参加した。ここの開発技術を活かして、シンガポール、名古屋でも受注に結び付けている。

海外人材のマネジメントが鍵

持株会社にしている理由は、分社化によって、部門としての利益管理を徹底して、M&A もしやすくしようとした。輸送機器のうちバスと鉄道にはシナジーがあるが、商用車(トラック)の照明にはさほどシナジーはない。S&D はネオントランスが縮小したので、今は全く別の形となっている。産業機器は電源商品が主力で、将来はこの電源の技術をさらに発展させようとしている。

海外ビジネスを伸ばすには人材が必要である。スウェーデンのレシップ・アーカンシアはバスの IC カードで優れている。この会社は、欧州や中南米でも実績をもつので、今後の展開で重要な役割を果たそう。

杉本社長は、商社育ちなので、グローバルなビジネス展開には精通している。米国、シンガポールでの人材の補強も進んでいるが、海外事業のマネジメントについて一段と充実させていくことが求められる。スウェーデンやスロベニアの会社の人材は、当社にとってキーパーソンである。グローバル展開にとって不可欠の人材なので、いかにリテンションしていくかが課題である。処遇のあり方には大いに工夫が求められる。

2 年後の ROE の向上に期待

業績はここ数年低迷してきた。国内のバス運賃箱の IC カード化が一巡したことと、海外市場の開拓に布石してきたことによる。先行投資は 2015 年 3 月期も続くので、業績が大きく伸びるのは、2016 年 3 月期からになろう。

中期 3 カ年計画では、2016 年 3 月期に売上高 200 億円、営業利益 12 億円、海外売上比率 20%を揚げているが、この達成が無理というわけではない。2015 年 3 月期の赤字案件が一巡して、海外採算の向上が進めば、達成可能な数値である。ただ、それにはもう一段の努力を要しよう。

業績の季節性には注意したい。事業の特性上、売上、利益は 4Q に大きく上がってくる。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

公共システムの仕事が多いので、上期は赤字、下期に大幅黒字となる。よって、当社の業績は四半期でみても意味がない。年度ベースでの受注と納期への対応、途中の進捗状況をよく確認していく必要がある。

今後海外の仕事が増えてくると、この業績変動が多少緩和される可能性はある。それでも海外の年度が 12 月という点を考慮すると、当社の 3Q に売上が増える可能性も高いので、上期を十分カバーするというところまではいかないかもしれない。

海外売上比率は 20%を目指しているが、その方向には拡大していこう。米国やシンガポールでの受注がこなれてくれば、一定の採算を確保できるようになろう。

2014 年 2 月に東証 1 部に指定替となった。1 部上場を目指した最大の理由は、人材の獲得である。海外市場の開拓、TMS 事業の本格化には優秀な人材の確保が不可欠である。その意味において、今回の 1 部上場は知名度の向上という点で効果があろう。

4 月 1 日に 1：2 の株式分割を行った。3 月末の株主数は 7691 名で、株式優待では、岐阜の名産である富有柿を送っており好評である。

現在の株価(5/30)でみると、PBR1.83 倍、ROE4.2%、PER43.7 倍、配当利回り 1.1%である。来期の業績でみると、PER は 19.4 倍、ROE は 9%台に上がってこよう。3 カ年計画の 3 年目に業績はかなり上向いてくるとみられるが、もう少し進行状況を見守る必要があろう。よって、企業評価は C とする。(企業評価のレーティングについては表紙を参照)

2016 年 3 月期に会社計画の経常利益 12 億円が達成できれば ROE で 12～13%が見込めるので、株式市場での評価も一段と高まってこよう。それに向けて、現在先行投資が続けられているので、今後の展開に注目したい。当面の ROE はまだ低いが、業績がターンアラウンドしてくるのは間違いないので、そのスピードと水準に注目したい。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。