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)で市場を開拓～

2017 年 3 月 1 日　　東証 1 部

ポイント

・米国ワシントン州でのバス用 AFC(運賃システム)案件は、昨年 7 月に納入完了となった。米国では過去 3 年間苦労と不採算を重ねたが、今回の実績をベースに次の入札に取り組んでいく。評判は上がっており、2018 年 3 月期は新しい案件の受注も期待できよう。

・2021 年 3 月期までの中期５ヵ年計画では、売上高 200 億円、営業利益 10 億円以上を安定的に計上することを目標にする。国内では、バスの IC カード運賃システムが更新期を迎えるので、需要は倍増ペースへ盛り上がってくる。オリンピックに向けて、新機能のシステムも具体化しよう。海外ビジネスは、海外売上比率 20%を目標に黒字化を目指す。

・当社はバスの AFC(いわゆる運賃箱）で、国内シェア 55%を有する。東京都交通局の都バスでも、新型運賃箱の新規納入を果たした。TMS（運行管理システム）については、シンガポールに続き、国内でも納入を開始した。バスの多言語表示など、インバウンド(来日観光客)やオリンピック対応の需要も拡大しよう。カラーLED 表示やバスドライバーが次の行き先を手動で操作しなくてよい自動歩進装置(GPS 活用)も本格的に普及しよう。

・バスの高機能化が進む。東京技術開発部を新設し、人員を強化している。シンガポールの TMS（運行管理システム）は 2015 年 3 月期の納入後、しっかり稼働しており、黒字が定着している。タイの子会社も順調である。課題は、米国の鉄道用照明システム、欧州での非接触クレジットカード決済の運賃システムが遅滞なく仕上げられるかにある。

・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。国内需要は 2018 年 3 月期から上向き、海外の赤字も縮小してくるので、業績の回復テンポも上がってくるものと期待できる。

・2017 年 3 月期から業績は好転しよう。米国市場の開拓が進めば、業績に弾みがついてくる。国内バスシステムの更新需要は 2018 年から上向いてくる。新システムの生産は今年秋には一部始まろう。経常利益で 10 億円、ROE で 8%を超える力は十分有しているので、今後の収益力の回復スピードとその水準に注目したい。

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　　バスの運賃収受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　　オリンピックに向けて国内の更新需要が本格化
４．当面の業績　　海外ビジネスへの先行投資が軽減へ
５．企業評価　　内外での新規受注案件の仕上がりに注目

企業レーティング　C

株価（17 年 3 月 1 日）　859 円　　時価総額　110 億円（12.79 百万株）

PBR　3.12 倍　　ROE　1.6%　　PER　190.9 倍　　配当利回り　0.9%

（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
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	14157	151	164	-98	-9.1	8.5
2015.3	20215	603	779	227	20.8	8.5
2016.3	16203	-571	-649	-1378	-125.3	7.5
2017.3(予)	18000	300	300	50	4.5	7.5
2018.3(予)	19000	600	600	250	22.7	7.5

（16.12 ベース）

総資産　13061 百万円　　純資産　3043 百万円　　自己資本比率　23.3%

BPS　274.6 円

（注）ROE、PER、配当利回りは今期予想ベース。2005 年 11 月 1：10、2014 年 4 月 1：2 の株式分割を実施。それ以前の EPS、配当は修正ベース。2014.3 期の業績は過年度修正済。

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

バス用電装機器のトータルサプライヤー～ニッチトップを指向

当社は国内唯一のバス用電装機器のトータルサプライヤーである。国内では 5.7 万台の路線バスが走っているが、その中で当社製品のシェアは 55%である。

1953 年に岐阜で設立され、本巣市に本社を置く。ホールディング体制となって 6 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。ほかに創業家の人はおらず、杉本社長の持株比率も約 3%と高くない。

グループの社員数は現在 545 名(うち海外 31 名)、2005 年にジャスダックに上場した後、2007 年東証 2 部に指定替え、2014 年 2 月に東証 1 部、名証 1 部となった。

小型変圧器からスタートし、バスの運賃システムに発展

かつて輸送用機器、サイン&ディスプレイ、産業機器の 3 つで事業を展開してきたが、2015 年 3 月期からはサイン&ディスプレイを産業機器に統合して、2 つのセグメントとした。当社はバス向けを主力とするが、ニッチトップの地位を確保することが経営方針であり、実際シェアの高いものが多い。輸送用機器では、バスの AFC(運賃収受システム)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。

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。サイン&ディスプレイ(S&D)は創業以来の事業であった。その中のネオン変圧器は、1980 年代をピークに需要は 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、屋内用は競争が激しいので撤退し、屋外の産業用にシフトしている。

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、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 電源へと発展させた。

セグメントの 1 つは輸送用機器で、売上高の 71%を占める。その内訳はバス用 78%、鉄道用 14%、自動車用 8%である。2 つ目は、産業機器で、S&D（サイン&ディスプレイ）を含めて売上高の 28%を占める。最近では、ケータイ用の基地局用非常電源が大きく伸びた。

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収受システム（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。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おり、変圧器や LED 電源も取り扱っている。

もともとネオンサインの変圧器からスタートしたが、ネオンサインを光らせるには 100V

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。

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。かつてはここが稼ぎ頭であったが、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。

レシップHDの事業セグメント

（百万円）

	売上高			セグメント利益			主な事業内容
	2014.3	2015.3	2016.3	2014.3	2015.3	2016.3	
輸送機器事業	9313	12416	11424	96	-201	-638	AFC（自動車運賃収受システム）、TMS(運行管理システム）
バス用	6912	9760	8964				運賃箱、ICカードシステム、液晶表示
鉄道用	1402	1829	1584				LED灯具、ICカードシステム
自動車用	998	826	874				LED灯具
産業機器事業	4799	7754	4734	114	866	127	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
電源	2283	5495	2293				バッテリーフォークリスト用充電器、PHS基地局用電源
エコ・高電圧	893	791	834				LED照明用電源、ネオン変圧器
EMS	1622	1467	1606				プリント基板の実装
その他	44	44	44	-1	3	6	
合計	14157	20215	16203	209	791	-504	

（注）2015年3月期よりS&D（サイン＆ディスプレイ）事業は産業機器事業に統合。

バスの運賃収受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。この更新期がこれから来るので、内需の盛り上がりが期待できる。

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。

基幹部品の回路基板はレシップ電子で内製

子会社のレシップ電子は当社グループの基板を作っている。バスの運賃箱をはじめ、機器のコントロールには電子回路が必須である。このハードウェアは社内で作るという方針をとってきた。社内ユースが基本であるが、それだけでは仕事に繁閑がでる。そこでリソースの活用という点も含めて、社外の仕事も必要に応じて請け負っている。

基地局用の非常電源装置に注力

通信キャリアは非常用の無停電電源（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。2015 年 3 月期は基地局のバックアップ電源で、特需が発生した。大口の納入を果たし、これが業績に大きく貢献した。

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た。経産省の先端技術としてキャリアにサポートがついたので、当社にとっても新規ビジネスとしての意味は大きいものとなった。

基地局用の非常電源装置は、カスタマイズが求められ、納期も短い。モバイルの通信システムに関して、どういうシステムにするかというスペックが決まった後、それに対応した非常電源を納入することになる。この分野は競争が激しいが、当社はうまく展開しており、今後も一定の受注が継続しよう。

国内市場が一巡後、海外市場の開拓に入った

6 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。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。

海外については、9 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、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、その後受注に成功した。しかし、納入に向けて苦労が続いた。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だ。シンガポールには 30 年前から参入しており、シェア 100%をとっている。

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。

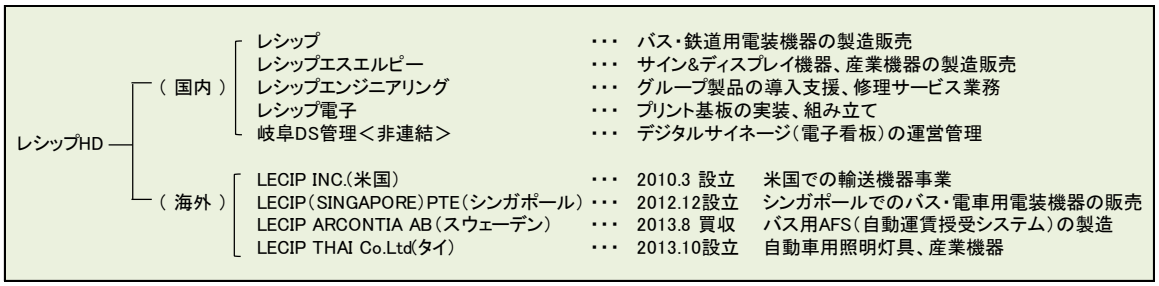
海外グループ企業を強化

2013 年にスウェーデンの会社(ARC)を買収し、同年タイに現地法人を設立し、連結子会社は 8 社となった。

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 億円ほどであった。

また、2013 年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



タイに販売・生産拠点を設置

2013 年 10 月にタイに販売拠点を作った。タイでは、①日系フォークリフトメーカー向けバッテリーに続いて、②日系トラックメーカーの照明と手掛けている。また、③タイで部品を作って、現地や日本へ供給する体制も作っている。2017 年 3 月期には黒字化できそうである。

タイは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。従来、生産は中国に委託していたが、現在はタイへシフトさせている。

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 年間事業を行ったが、2012 年に工場を閉めた。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、再度タイに販社をつくったのは、需要が拡大している自動車機器・産業機器分野への参入を図るためであった。2016 年 3 月期より連結対象となり、いずれコアの拠点となってこよう。

米国は AFC の実績づくりで苦労

米国進出は 2006 年の FS（フィージビリティ・スタディ）からスタートし、2008 年の展示会（3 年に 1 回）に参加した。当社の AFC の評価は高く、手応えを感じた。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。しかし、その後は苦

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。

労続きであった。

米国の地域路線バスは、ほぼ 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、受注を獲得した。実績をあげれば加点されるので、入札は有利となる。

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。

米国の案件は、3 つのステージで進行する。①AFC のシステムが要件通り動くことを確認する、②10 台前後のバスで実際に動かしてみる(ミニフリート)。③全部のバスに適用する(フルフリート)。これが順調に進めば問題ないが、最初のサンタモニカの案件では、サブコントラクターの開発力が不十分で、①の段階で十分な性能が出せなかった。

ワシントン州クラーク郡交通局の案件に力を入れてきたが、2017 年 3 月期の 2Q には納入完了となった。ハードの生産については、バイアメリカンの部分も含めてほぼ対応できるようになったが、ソフトの開発については、米国の委託先から、日本に開発主体を移管し、開発力を強めた。

米国の運賃箱には、現地のニーズに合わせながら、日本の運賃箱の機能の良さも取り入れている。IC カードや回数券の磁気カードはもちろん、硬貨を一度に複数枚入れることもできるようにした。米国では硬貨は 1 枚ずつしか入れられなかったので、利便性は上がる。一方、米国にはおつりが出るという習慣がないので、おつりが出る機能はいらない。

米国の運賃箱は、全米の各交通局で細かな仕様（スペック）が異なるとしても、全体の 7～8 割は共通化して使えるので、カスタマイズするウェイトは少なくて済む。よって、米国において受注実績を積み上げてくれば、収益性は高まってこよう。

コーポレートガバナンスへの対応

コーポレートガバナンスでは、1) 社外取締役の導入、2) 役員報酬と業績連動の強化、3) トップマネジメントの後継者の選任の仕方などが注目されている。

当社は、2016 年 6 月より監査等委員会設置会社に移行した。今までは社外取締役 1 名、監査役 3 名（うち社外 2 名）であったが、社外取締役が 3 名となった。業務執行の取締役が 4 名であるから、社外の比率はかなり高まっている。

業績連動型役員向け株式報酬制度を導入した。中長期的な業績の向上と企業価値増大への貢献を反映させ、役員報酬 BIP 信託をベースに運営がなされている。杉本社長の後継者をどのように選任するかという点では、すでにホールディングもとでカンパニー制をとっているので、社内マネジメントの中から次のトップを育てていこうという方向にある。

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。

２．強み　　バスの運賃収受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 55%

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 55%（2015 年度総搭載台数シェア）を有する。業界では、小田原機器(コード 7314)とシェアを争うが、近年は差を拡げている。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。逆にバスの運賃収受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。

OBC ビジョンは液晶の運賃表示装置で、LED では十分表示できないものにフレキシブルに対応できる。現金支払いと IC カード支払いにおける金額の違いも表示できる。従来は関西のバス会社への納入が多かったが、関東のバス会社も採用が増えている。OBC のシェアは運賃箱以上に高いので、これが業績の支えとなっている。当社は各バス会社の運賃データを持っているので、表示についても対応しやすい。また、バスはアイドルロスのために自動的にエンジンを切ったりする。この時の電圧変動にも当社の技術力が活きている。

主要商品の国内シェア

（%）

		2010.3	2014.3	2015.3	2016.3
車両機器	バス				
	運賃箱	48.9	52.5	54.7	55.4
	ICカードシステム	52.2	58.3	60.3	59.9
	液晶表示機器	69.9	69.4	72.4	74.4
	LED行き先表示機器	42.3	40.9	41.7	41.8
	鉄道				
	運賃箱	91.3	91.2	91.2	90.4
	車両用蛍光具	34.8	19.4	16.4	15.3
	自動車				
	トラック用蛍光具	83.9	84.8	85.5	85.4
産業機器	S&D				
	巻き線式ネオン変圧器	65.0	95.3	98.2	94.3
	産業機器				
	バッテリーフォークリフト用充電器	59.5	56.3	57.9	57.6

（注）5年前と直近との比較。

小田原機器は運賃箱中心であり、当社はフルラインメーカーとして取り扱い領域が広い。TMS を含むバスのデータの一元化を図るようになると、当社にとっては有利に働こう。国内

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。

シェアでは、カラーの行き先表示器でシェアアップに成功している。黄ではなく、白をきれいに出すことができるようになったからである。

また、バッテリーフォークリフト用充電器でも国内トップシェアを有する。

岐阜の本社工場で生産

岐阜の本社工場では、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 10 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 55%、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%にもっていこうと狙っている。

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

中期計画では、運賃箱以外に、TMS(Transit Management System、運行管理システム)の強化を掲げた。これはバスの位置情報管理システムである。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。

運賃箱を必要とする国内のバスは、5.7 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

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。

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。

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。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機器及びソフトを開発するというものである。

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、5 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上げようとしている。

TMS でシンガポールを攻める

当社は、シンガポールのビジネスで 30 年の実績を有する。バス 4800 台に対して運賃箱のシェアは 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。政府は車を制限しており、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

TMS には、1）GPS によるバスの位置情報を利用するロケーションシステム、2）情報のやりとりを行うコミュニケーションシステム、3）車両の状態を把握するフリートマネジメントなどがある。シンガポールの TMS は、①データの受け渡しを行うトランスミッターと、②エコドライブシステムである。この内容で実績を作った。これによって、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。

シンガポールでは、国内の輸送をマイカーよりもバスにシフトさせる方針で、国内のバスの保有台数を増やす計画である。よって、シンガポールでの次のビジネスも期待できる。

シンガポールからアジアへ展開

シンガポールの TMS はシステム納入後、保守サービスの需要が 8 年間見込める。また、そのシステムの拡張案件は随時出てくる。バスの保有台数も増えてくるので、TMS のハードの数も増えてくる。よって、順調に推進しよう。

TMS ではシンガポールで 2 件、インドで 1 件、国内で 2 件などの受注ができた。日本では、日立製作所や川崎重工など、大手の企業が海外の社会システム、交通システムについて、受注獲得に動いている。バスや車両で当社にもビジネスチャンスが出てくるので、もう一段準備していく必要があろう。

シンガポールでバスに乗ってみた

昨年 9 月にシンガポールを訪問した際、路線バスに乗ってみた。どこの国を訪問しても、地下鉄には乗れるが、バスは難しい。シンガポールもバスは発達しており、都市国家の最も

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。

重要な交通手段となっている。

事前にバス停で調べて、目的地行きの路線バスに乗ってみた。車内に何の表示器もない。どこで停車ボタンを押すべきか分からない。2 階建てバスの 1 階に下りて、運転手に目的地を言って、そこに着いたら止めてもらうように頼んだ。

Ez link というカードを地下鉄の駅で購入した。これで電車もバスも乗れる。とても安い。ネットを活用した新しいバスシステムが 2016 年 9 月からスタートした。しかし、バスの中、バス停での表示、案内という点では、全く十分ではなく、今後の改善余地は大きいと感じた。

シンガポールでは、バスが 5000 台走っている。2 社のバス会社が運営しているが、政府としては、バスサービスの向上を目指して、海外のバス会社の参入も促しており、3 社目として、英国のバス会社 1 社への運行委託を決定した。現在一部のバス（200 台）には、停留所表示器が入っているが、まだ本格化していない。この表示器はレシップのもので、かなりシンプルなものである。

シンガポールの AFC（運賃箱）では、大半がカードを使っているが、現金も扱えるようになっている。これは、フィリピン人のメイドを始め、現金を使う人がいるので、バスの役割として、現金を扱うシステムをなくすことはできない。

３．中期経営計画　　オリンピックに向けて国内の更新需要が本格化

今後のビジネスチャンス～更新期、共通化、カラーLED、自動歩進、非接触

国内では、パスモなど IC カードの運賃箱の更新期がくる。東京オリンピック前に、運賃収受システムを高度化、外国人観光客にも分かりやすく、使い易い、かつ、バスの運行管理業務の効率アップを図ろうという動きが本格化する。

首都圏の 1.5 万台のバスの AFC を更新していくには、3～4 年は要する。2017 年度から一部始まって、2020 年度までかかろう。2018 年～2019 年度の内需は大きく盛り上がってくる。一方で、そのための R&D も 2016～2017 年度にかかってくる。それでも国内ビジネスは手慣れているので大きな問題はない。

2017 年 3 月期から新中期計画がスタートし、いくつかの新しい方針が打ち出された。国内では、バスの IC カードシステムが更新期に入る。それに伴って、IC カードの共通化が進むものとみられる。現在 47 種の IC カードが使われている。主要 10 種の IC カードは相互利用できるが、それ以外の 37 カードは、地域カード、ハウスカードに留まっている。これを共通化することで、当社の需要もさらに刺激しよう。

表示装置もデジタルサイネージ化していく。OBC（オンバスコンピュータ）を使った表示は、運賃表示が主力であるが、インバウンドに対応して、4 カ国語表示や、それ以外のバス情報、新しい広告への利用などが広がっていこう。

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。

BRT（バス・ラビッド・トランジット：バス高速輸送システム）の利用も普及することになろう。2020 年のオリンピックに向けて、バス輸送の強化が図られる。バス専用レーンを利用した BRT が増えると、当社の需要増に結びつこう。

バスの停留所表示について、ドライバーが次はどこの停留所になるかを操作して表示するのではなく、GPS を使って自動的に表示するシステム（自動歩進システム）も実用化されていこう。また、行き先表示のカラーLED 化も進もう。視認度が高まるため、採用の動きが活発しつつある。そうなると既存商品から新製品への代替えが進むことになろう。

欧州では、IC カードに加え、非接触クレジットカードが使えるように変化していく。スウェーデンの子会社アーカンシアで開発を進めている。AFC＋TMS を融合しようという動きも出ている。オランダで新しいビジネスとして動き出そう。北米では、今苦労している AFC が稼働にこぎつけたので、次のステップに進むことができよう。

新中期5ヵ年計画～CA2020の骨子

Challenge Again 2020

目標
・売上高200億円以上、営業利益10億円以上を安定的に計上
・海外売上高40億円、収支均衡

基本方針
国内ビジネス
1.東京オリンピックに向けた新商品開発→ベース売上の底上げ
・首都圏ICカードのリプレース
・BRT、バス専用レーンによる連接バス運行
・観光インバウンド対応
2.O&M（オペレーション＆メンテナンス）の強化→ストック売り上げの確保
海外ビジネス
1.売り上げの拡大→投資回収フェーズへの早期移行
・北米バス向けAFC、鉄道向けライティングシステム
・海外向け非接触カードシステム
先進国における非接触クレジット決済
新興国におけるキャッシュレス決済
2.開発・生産体制の最適化→トータルコストの圧縮

新中期 5 ヵ年計画では、売上高 200 億円、経常利益 10 億円、海外売上比率 20%を目指す

2021 年 3 月期までの新中期 5 カ年計画では、チャレンジ アゲイン 2020（Challenge Again 2020）と称して、再挑戦を掲げている。過去の中期計画と方向は同じであるが、それが業績に結びつくように足元を固めていく方針である。定量目標としては、売上高 200 億円、営業 10 億円を安定的に計上することである。売上 200 億円のうち、国内 160 億円、海外 40 億円として、営業利益は国内 10 億円、海外収支トントンという目標である。

CA2020 では、次の 5 年で国内バスの運賃箱の更新需要が出てくるのははっきりしているので、これをしっかり取り込んでいく。首都圏の IC カードは、2020 年までに 1.5 万台の運

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。

賃箱のリブレースが予定されるが、そのうち当社は 9000 台を受注する目標である。年間にすると、現在の 2000 台ペースが 4000 台ペースに上がるものと想定される。

2018～2019 年にはパスモのサーバーの更新を軸に新しい機能もいろいろ求められる。IC カードのリプレース、オリンピックに関連した新製品、BRT（バス高速輸送システム）、インバウンド観光向けシステムなどが出てこよう。

一方で、2020 年以降、リブレースが一巡すると再び内需は落ち込んでくる。これを乗り切るには、やはり海外市場を開拓しておく必要がある。

新機能の運賃箱～当初は開発費がかかるがいずれ収益化

運賃箱の仕様はどうなるか。現金を扱えるのは基本である。北米、日本では現金をなくすのは難しい。シンガポールでも現金を使えるようにしている。ただ、英国では現金が使えない事例も出始めている。

首都圏には、路線バスは約 1.5 万台走っている。前期に納入した東京都交通局の都バスの運賃箱は新しい機能を持ったものである。都営地下鉄にも使える一日共通券などがバスの運賃箱で発行できる。多機能なバス運賃システムを実現できるようにしたので、今後このシステムの応用を拡げていくことが可能である。

今後、都バスの次の入札や他のバス会社への応用などによって、収益を稼ぐことができるようになろう。最初の案件は開発費もかかって採算に合わなかったが、この次以降の案件でビジネス化していくという考えである。実際、2015 年 3 月期は、この案件が売上計上となり、それが赤字幅拡大の一因となった。

また、新しい IC カードの運賃箱が仙台からスタートした。これを当社は納入した。運賃情報を無線で飛ばして集計していく。IC カードの更新期は 2019 年 3 月期から本格化するが、新しいサービス機能を盛り込んで需要が膨らむと、生産キャパシティの制約もでてくる。2018 年 3 月期の後半から、早めの対応をとる必要も出てこよう。

インバウンド(来日観光客)と東京オリンピックに期待

東京都交通局の都バス用運賃箱の受注は、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 2020 年の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。

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、私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。このあたりから内需が盛り上がってくると期待できる。

インバウンドの需要も出ている。バスの表示器について、日、英、中、韓の 4 カ国語で対応するニーズが増えている。オリンピック向けの需要も今後出てこよう。当社は、これに対

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。

応するハード、ソフトの両面を自社で作ることが出来る。

国内案件は次第に盛り上がろう

国内シェアでは、カラーの行き先表示器でシェアアップに成功している。黄ではなく、白をきれいに出すことができるようになったからである。

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ものである。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。

主力のバス AFC は 2～3 年先を見ながら受注していく。よって、1 年先の仕事量は概ね見えているのが基本である。こなれたビジネスであれば、採算も読めるので問題ない。

課題は新規ビジネスを受注する時には、受注をとるために価格が安くなる場合がある。さらに、スペックに合わせる開発で当初よりもコストがかかる場合がある。これで採算が低下するが、2～3 年を経てリピート受注が入るようになると、収益性も安定してくる。その意味でまだ投資期にある。

TMS の国内展開については、すでに数件受注しているが、国内のチームも中途採用で、人材を強化している。スロベニアチームと日本チームの連携をよくして、一定の成果が上げられるように持っていく方向である｡名古屋のバスの案件は 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｡海外で試作生産は行うが、今後は国内で基板の生産を行うべく準備している。TMS については、シンガポールでの実績をベースに周辺地域での拡販に努めており、国内でもさらに受注がとれそうである。

AFC は IC カードのみであれば、さほどのメンテナンス（保守）は必要でないが、一日券や定期券などで、磁気カードを使うようであると、メンテナンスが必要になってくる。2020 年の東京オリンピックに向けて、バスの表示システムは多言語になっていく。高機能運賃箱もさらに普及するようになろう。

国内における TMS についても稼働が始まっている。TMS のハードとソフトを一体で手掛けているのは当社のみである。よって、システム全体が受注できなくても、その一部について分業するという仕事が入ってきている。

平準化とストック化への対応が求められる

海外の AFC や TMS はハードの機器を販売するだけでなく、必ず O&M（オペレーション&メンテナンス）が付随してくるので、これが一定の収益源になり、O&M を手掛けていることが次の受注に結びついてくる。

国内のバスの運賃箱については、ソフト付きハードの売り切りという色彩が強い。バス会社も従来の慣例に従っており、3 月末を一斉納期にする。供給サイドは生産を平準化して、製品(ハード)を作り溜めしていくので、期中に十分な利益は出ず、期末に売上が一気に立つ

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。

という仕組みである。

O&M を組み入れて、ビジネスのストック化を図っていくことが、ユーザーにとってもメリットがあるならば、その方が業績管理という面でも望ましい。そういう方向を目指そうという流れにはあるが、もう一段リーダーシップを発揮することが求められる。

海外の採算改善が鍵

海外については、米国、シンガポール、スウェーデン、タイを中心に、年商 40 億円以上を上げて、収益的に黒字化を目指す。海外売上は、2016 年 3 月期で約 10 億円、海外売上比率も 6%にとどまっている。これを 20%に上げていくという方針は継続している。

米国ではバスの AFC、鉄道向けライティング、スウェーデンでは欧州の非接触 IC カード、シンガポールでは TMS、タイではアセアン向けバッテリーフォークリフト用電池などの需要拡大を図る。

米国については、AFC で 4 件の受注をとったが 3 件は解約となり、ワシントン州の 1 件が 2017 年 3 月期の 2Q に完了した。米国ワシントン州の AFC はアクセプタンステストをクリアした。これで米国での納入実績ができた。

この後の受注にはプラスに働く。次の受注では、今までの苦労した経験が活きてくるので楽にはなるが、カスタマイズのニーズは個々にあるので、そこをきちんと乗り切っていかないと、一定の利益を出せることにはならない。

ニューヨークの通勤電車向け照明機器は、2021 年まで納入が続く。立ち上げ期の採算は厳しいので、早くこなれることが求められる。この鉄道向けライティングシステムは、川崎重工が受注した車両システムの照明部分を担当する。2018 年 3 月期から納入が始まろう。

欧州では、スウェーデン、オランダ、東欧州向けに IC カード端末を供給できる。クレジットカード（EMV）にうまく対応できればビジネスは広がってこよう。アーカンシアは非接触型クレジットカード対応で、オランダの案件に力を入れている。

スウェーデンをコアにしたクレジットカード対応が出来るようになると、その後の展開は有利になるが、立ち上げに苦労する可能性がある。仕事はとれているので、ここからは受注事件をうまく仕上げていけるかにかかっている。

シンガポールは、運賃箱、TMS ともシェア 100%で、定期的な代替や安定したメンテナンス収入があり、黒字は十分確保できていこう。TMS については、シンガポールが先行し、国内でも一部の仕事をとっている。バスロケーションシステム（GPS による位置情報把握）を搭載した台数は 2014 年 3 月期 2000 台、2015 年 3 月期 6000 台、2016 年 3 月期 8000 台と、シンガポールを中心にこの 3 年で増えてきている。

タイのフォークリスト用充電器は、日系メーカーを中心にシェアを高めている。タイの黒字もみえている。

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。

海外売上高

（百万円、%）

	米国	シンガポール	その他	合計	海外売上比率
2014.3	127	243	324	694	4.9
2015.3	129	646	424	1199	5.9
2016.3	15	595	361	971	6.0
2017.3(予)	300	400	200	900	5.0
2018.3(予)	600	400	400	1400	7.4

米国での実績を活かせるか

米国では、日本企業として初めて、米国ワシントン州クラーク郡交通局（C-TRAN）に路線バス用運賃収受システム（AFC）を納入した。

これまで、バスの運転手が目視で投入現金を確認し、乗り継ぎ券を手渡していたが、こうしたことが、自動的に行われるようになった。①運賃箱の性能向上、②売上情報管理の強化（交通局のバックヤードシステムと連動）、③メンテナンスの向上（運賃箱の稼働状況をバックヤードからモニター）など、利便性の向上とともに、交通局の業務効率化が実現した。

C-TRAN に納入した当社のシステムは、業界メディアで取り上げられ、米国レシップに問い合わせが相次いでいる。今回の納入実績をベースに次の受注に結びつけるというマーケティングにとってはよい兆候である。

米国でもバスに乗る人に現金対応は必須である。米国ではクレジットカードをもてない人も多い。プリペ―ドカードと IC カードや磁気カードは使われているが、現金対応は外せない。どれでも対応できるような AFC システムというのが、基本的な方向であろう。

レシップ・アーカンシアの活用～クレジットカード決済を開発

欧州では、クレジットカードによる支払い方式（アカウントベースペイメント、EMV 方式）が進められている。EMV（ユーロマスタービザ）対応で、バス・トラムの IC 読み取り端末に、クレジットカードを振りかざすだけで決済ができる。英国で一部実用化しているが、これからユーロ各国に広がりそうである。いずれシンガポールにもこの方式が入ってこよう。

スウェーデンの子会社レシップ・アーカンシアでは、クレジットカードを使う EVM 方式を開発中で、オランダのトラムで 2017 年より稼働予定である。これを、クレジットカードを使えるようにしたいバス会社向けに受注を強化していく。

アーカンシア（社員 10 人）は、バス用 IC カード関連の機器及びソフト開発を行っているが、実際の生産はアウトソーシングしていた。それを日本の生産技術で利用できるように連携を図っている。日本のソフトウェア技術とはかなり違うので、現地から日本へ人材を派遣して共同で開発移管に力を入れている。

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。

発展途上国でのバス市場は有望

バスの AFC や TMS は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。

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。

キャッシュ・フローの推移

（百万円）

	2012.3	2013.3	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3(予)
営業キャッシュ・フロー	495	248	-580	-292	324	250
税引後当期純利益	96	328	-78	565	-2136	50
減価償却	275	243	323	408	399	400
減損損失	0	0	0	17	604	0
のれんの償却	0	0	19	37	33	0
売上債権の増減	-613	38	-749	-972	1321	-300
仕入債務の増減	718	-643	714	127	-17	300
棚卸資産の増減	-105	49	-991	-296	-253	-200
投資キャッシュ・フロー	-189	-138	-1052	-722	-555	-500
有形固定資産の取得	-134	-63	-176	-220	-262	-250
無形固定資産の取得	-32	-93	-233	-352	-251	-250
子会社・関係会社株式の取得	0	0	-585	-171	0	0
財務キャッシュ・フロー	-308	-416	1293	1306	402	210
短期借入金の増減	0	750	1525	1410	608	300
長期借入金の増減	-198	-472	-142	25	-105	0
自己株式の取得	-93	-757	-166	0	36	0
配当支払い	-80	-95	-89	-104	-104	-90
現金・同等物の期末残高	954	649	313	612	793	753

バランスシートでは、運転資金が増加傾向

R&D、設備投資については、米国向け AFC が落ち着いてきたが、国内で新しい分野への投資も必要なので、横這い圏で推移しよう。

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。棚卸資産の増加は、AFC や基地局の非常用電源で、期末に売上げに立つものが、積み上がってくることによる。

当社は設備投資にそれ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。スウェーデンの会社は開発会社である。

一方、システム開発と試作には資金を要する。2013 年にスウェーデンの会社を 8 億円で買収したが、その時は借入を行った。20 年前のピーク時には過大投資の影響で借入金が 70

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。

億円にも膨らんだが、その後は改善してきた。しかし、2016 年 3 月期の業績悪化で、自己資本比率は低下し、有利子負債比率は上がっている。今後の収益性の回復が課題である。

レシップHDのバランスシート

（百万円、%）

	2012.3	2013.3	2014.3	2015.3	2016.3
流動資産	8023	7628	9238	11168	10499
現預金	1009	704	368	667	848
受取手形・売掛金	1729	4760	5491	6472	5149
商品製品・仕掛品	845	835	1377	1965	1952
固定資産	2323	2163	3238	3262	2674
有形固定資産	1500	1403	1416	1419	1415
のれん	0	0	773	603	0
投資その他	705	582	713	586	611
資産合計	10347	9791	12476	14431	13173
流動負債	4560	4607	7069	9232	9435
支払手形・買掛金	2872	2183	2275	3155	3091
短期借入金	472	976	2350	3794	4336
固定負債	477	428	617	561	460
純資産	5308	4755	4788	4637	3277
有利子負債	664	1132	2514	3952	4407
有利子負債比率	6.4	11.6	20.2	27.4	33.5
自己資本比率	51.3	48.6	38.4	32.1	24.9

（注）短期借入金は1年以内の長期借入金を含む

東京技術開発部の新設と増員～開発・保守体制の強化

開発・保守体制の強化に力を入れている。東京技術開発部は新設して 2 年目の 2017 年には 25 人体制を目指す。国内にある海外鉄道部も 9 人まで増強し、米国子会社でも鉄道ビジネス専任を 3 人採用した。保守では、O&M センター（オペレーション＆メンテナンスセンター）を中心に 10 人体制を作っていく。

2016 年 2 月に東京に技術開発を担う組織を設置し、外部人材を登用して開発力を高めている。中途採用を積極化させ、バス向けの新しいシステム開発を担当している。これまで、派遣や請負で使っていた技術者に替えて、自社の社員を増やしている。

国内の運賃箱の更新期に入る。新しい IC カードシステムに切り替わることが決まっている。盛り上がることが確実な需要に対して、技術者を社内の抱えた方が技術の蓄積、人材の定着性という点で有利であると判断した。また、外部からの技術者派遣は決して安くはないので、仕事が確実に見込める中では、コスト面でもプラスに働く。

海外マネジメント人材の強化

グループの社員数は 545 名であるが、このうち海外拠点が 31 名である。海外ビジネスの強化に向け、海外の人員を強化している。国内のエレクトロニクス企業の事業再編の中で、当社に合った技術も分かり、語学もできる人材が入っている。

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

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。

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。

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。グローバル展開にとって不可欠の人材を、いかにリテンション(保持)していくかが課題である。

４．当面の業績　　海外ビジネスへの先行投資が軽減へ

2015 年 3 月期は通信基地局用非常電源装置が特需で急増した

2015 年 3 月期は、売上高 20215 百万円（前年度比＋42.8%)、営業利益 603 百万円（同＋297.5%)、経常利益 779 百万円（同＋372.9%)、当期純利益 227 百万円（黒字転換）となった。業績は大きく好転した。

売上が大きく伸びた要因は、通信基地局の非常電源が伸びたことと、バスの運賃箱で新しい大型のものが計上されたことによる。円安による為替差益が営業外収益に入ったので、営業利益よりも経常利益の伸びの方が高くなった。

セグメント利益では、輸送機器事業は赤字となった。海外の赤字が拡大したことと、国内でも首都圏の新規受注が赤字となったことによる。一方、産業機器事業は利益が大幅に拡大した。バックアップ電源のリチウムイオン電池で、当社製のものが高く評価された。この期は輸送用機器、産業用機器とも伸びたが、①米国での AFC 受注への対応で先行投資が嵩んだ、②国内での新規の高機能 AFC の納入が低採算であったことによる。

東京都で受注した高機能運賃箱は、1)多機能であること、2)当社として初の参入であること、によって開発費とのバランスで採算が低いことであった。赤字覚悟の受注だが、これは将来メンテナンス収入によってカバーされていく。また、次の受注に結びつけば、コストは次第にこなれてくる。

米国の AFC システムのサーバーに関するシステム開発では、現地企業に依頼したところ十分な性能が出ないので、別のパートナーに切り替えた。このための追加的費用が当初のよりもコストアップとなり、納期遅れも招いた。

一方、産業用機器は、通信基地局用の非常電源装置が好調であった。採算もよいので、利益は十分確保できた。産業機器では S&D の不採算ビジネスをやめたことで、全体の採算も改善しており、その効果も加わった。

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。

2016 年 3 月期は米国の不採算案件で大幅赤字となった

2016 年 3 月期は、売上 16203 百万円（前年度比－19.8%）、営業利益－571 百万円（前年度 603 百万円）、経常利益－649 百万円（同 779 百万円）、純利益－1378 百万円（同 227 百万円）と、大幅赤字になった。

要因は、1)大型案件が特になかったこと、2)米国での追加コストの発生、3)日本での ICカード不具合の改修、4)スウェーデンの子会社ののれんの減損、などが重なったためである。

具体的には、①大型案件がないことによる売上減で－802 百万円、②米国の AFC の解約に伴う棚卸資産の減損－260 百万円、③国内の IC カードの不具合で－88 百万円、などが営業利益段階で負担となった。また、特別損失としてのれんの減損－664 百万円が発生したので、純損失が拡大した。

セグメント別には、輸送機器事実の赤字は、前期の－201 百万円から－638 百万円へ拡大した。国内は黒字を確保したが、北米の AFC の追加コストと解約負担が響いた。国内での不具合は、人材のリソース不足の中で、設計面でのコミュニケーション不足が影響した。

産業機器事案のセグメント利益も前期の 866 百万円から 127 百万へ大幅にダウンした。これは、通信基地局向け無停電電源装置が特需の一巡で減少したことが大きい。

半期ベースの業績推移

（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	9005	14157	-475	639	164
2015.3	8390	11825	20215	-584	1363	779
2016.3	6784	9419	16203	-613	-33	-649
2017.3(予)	6571	11429	18000	-577	877	300

2017 年 3 月期 3Q 累計～回復はまだこれから

2107 年 3 月期の 3Q 累計は、売上高 10711 百万円（前年同期比＋1.0%）、営業利益－447 百万円、経常利益－549 百万円、純利益－462 百万円となった。営業赤字は前年同期の－831 百万円から大幅に改善しており、平常ペースに戻りつつある。つまり、1Q～3Q は赤字で 4Q の期末に売上げ、利益が大きく立つというパターンである。

セグメント別では、輸送用機器事業の営業赤字は－491 百万円（前年同期－859 百万円）、産業機器事業は営業利益 85 百万円（前年同期比＋19.8%）であった。

主力のバス機器は、カラーLED 式行き先表示器が好調であった。北米向け運賃収受システム(AFC)の開発が一段落したことで、全体の赤字も大きく減少した。

産業機器では、通信基地局向け無停電電源装置の納入が 4Q 中心のため、ここまでは減収

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。

であった。4Q で一気に取り戻すことになる。電源装置は 4Q に集中するが、全体でも前年度より納入台数は増えそうである。

3Q 末のバランスシートでは、長期借入金が前期末に比べて 1142 百万円増えているが、それに対応して現預金も 1135 百万円増えており、見合っている。年度末の売上増への対応など運転資金に余裕を持っているためで、特に問題はない。

米国での赤字負担がピークアウトにしたが、まだ赤字脱却には到っていない。上期に営業外で為替差損（評価損）が 134 百万円発生しているが、このうち 90 百万円は米国子会社への貸付金を増資に切り換えたことによる確定分である。

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	2016.3	2017.3(予)
設備投資	188	246	198	218	537	652	488	560
試験研究費	164	168	292	353	766	585	528	530
当期純利益	41	46	132	292	71	227	-1378	50
減価償却費	353	308	275	243	323	408	395	400

(注)(予)は会社計画

米国の AFC の納入は完了

ワシントン州クラーク郡交通局に AFC（自動運賃収受システム）を納入した。2 年遅れながら納入を完了した。米国人の運賃箱の使い方、紙幣読み取りの精度、ハードとソフトの連携などにより、何度も手直しが必要になったことによる。

日本企業として初の参入を果たした。日本で培われたコインの一括投入やコイン・紙幣の自動計数機能を有しており、これまでにないよさがある。米国の評判もよく、問い合わせが相次いでおり、C-Train への AFC 納入後 RFP(プロポザール要請)が増えている。2018 年 3 月期には米国での案件がとれていく期待がもてよう。

国内での展開～更新需要への対応

中期 5 カ年計画（CA2020）で想定している首都圏での IC カード機器の更新需要は、2019～2020 年度にピークを迎える。導入の平準化に向けて、一部は 2018 年 3 月期の 4Q あたりからプラスに働いてこよう。

首都圏のバスに搭載されている IC カードシステム、約 1.5 万台が 2020 年までに順次更新されていく。当社にとっては年間 2000 台ペースが 4000 台ペースに倍増してくるのでそのインパクトは大きい。

次世代の車載機器、バス停案内表示器も導入されていく。液晶表示器（OBC-VISION）の多言語化も進もう。また、今のバスはドライバーの次の先行表示を手動でやっているが、これに代わって GPS を使って自動化する「自動歩進装置」が搭載されていく。5 年で 1 万台の需

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。

要に結びつく可能性がある。

国内における運賃箱（IC カードシステム）の更新は、2018 年 3 月期の後半からスタートし、2019 年 3 月期に本格化する。需要が一気に盛り上がると供給面で対応できないので、受注の平準化にどう取り組むかが課題である。業績的には明らかにプラスに働くので、2019 年 3 月期、2020 年 3 月期の国内は利益面で大きく伸びてこよう。

バスの運行表示器は産業機器事業の中で取り扱っている。カラー、白が非常に好評で伸びている。従来は生産を外部に委託していたが、最近は社内生産に切り換えて付加価値を社内に取り込んでいる。非常電源装置については、今期は前期に比べて受注が増えているので、いい方向にある。

バス歩進システムを開発

当社は、バスの自動歩進システムを開発した。歩進とは停留所を進めることである。このシステムは、GPS（全地球測位システム）と車速パルスを使い、バスの現在位置を正確に把握し、停留所表示などを自動化し、案内や運賃表示を運転手が手動で操作する必要ない。これが実用化に入るので、バスの自動化が一歩前進することになろう。

この自動歩進システムの開発は、東京技術開発部が担当している。通信技術や組込み型ソフト開発が重要である。

海外での展開

海外は 4 つの地域で展開が進もう。北米ではバス用 AFC と鉄道用ライティング（照明）、欧州はスウェーデンの子会社を軸に非接触カード、シンガポールは TMS、アセアンはタイでの現地生産の拡大である。

シンガポールは黒字化している。タイも 2017 年 3 月期に黒字化しよう。欧州はレシップ・アーカンシアが EMV 対応で動いている。英国に続いて、オランダのバーグで 2017 年から実用化が始まる予定である。オランダではアーカンシアが入っている。今後、日本のパスモのようなクローズドカード（一旦お金をカードにチャージして、そこから引かれていく）ではなく、アカウントベースの決済（カードを使うと、その都度銀行から引き落とされるタイプ）が増えていこう。

米国の赤字は縮小しているが、今後は次の案件が受注して、それらが次第にこなれてくれば、良い方向に向かう。シンガポール、タイを始め、アジアでのビジネスも拡大方向にある。

今後 3 年の業績は着実に回復

2017 年 3 月期の会社計画は、売上高 18000 百万円（前年度比＋11.1%）、営業利益 300 百万円、経常利益 300 百万円、純利益 50 百万円を見込んでいる。

2017 年 3 月期の純利益予想が 50 百万円と少ないのは、国内は黒字で海外が赤字である

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。

と、国内の黒字分の税負担が全体としては純利益を減らす方向に働くからである。

営業利益はほぼ会社計画通りになろうが、海外の赤字がやや増え、それを国内でカバーするウェイトが上がると、税負担が予定を上回ってくる可能性がある。

セグメント別業績

（百万円）

	2014.3		2015.3		2016.3		2017.3(予)		2018.3(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
輸送機器事業										
上期	2917	-424	4784	-1063	4398	-605	4277	-446		
下期	6396	545	7632	862	7026	-33	8223	476		
通期	9672	293	12416	-201	11424	-638	12500	30	13500	400
産業機器事業										
上期	2211	-35	3584	419	2363	46	2272	40		
下期	2588	139	4170	447	2371	81	3228	280		
通期	4799	104	7754	866	4734	127	5500	320	5500	250
合計										
上期	5152	-459	8390	-669	6784	-555	6549	-406		
下期	9005	668	11825	1337	9419	51	11451	756		
通期	14157	209	20215	668	16203	-504	18000	350	1900	650

（注）2015.3期よりS&D事業は産業機器事業へ統合、それ以前は合算。セグメントの営業利益は全社費用配賦前。

今後を展望すると、国内の IC カードシステムの更新はスケジュールが見えつつある。この夏以降、一部生産に入って、2018 年 1 月以降納入され始める。2018 年 3 月期の 4Q に売上げが立ってくる公算が高い。仙台地区ではすでに納入して一部使われ始めたが、新しいリーダーライターが本格化する。新システムは次世代のサービスシステムを内蔵しているので、ソフトウェアが新しくなる。

バスのカラーLED 化が本格化しつつある。バスに乗ってみると分かるが、カラーLED の表示が使われていると、表示が圧倒的に見やすい。まだ一部ではあるが、これから一般化してこよう。

米国では、新しい AFC の案件は増えている。入札に対応していくので、来期中にはいくつか受注できることになろう。米国の鉄道関連は全体のプロジェクトが遅れており、当社が納入する表示システムも売上に立ち始めるのは来期からになろう。北米では、AFC は好転するが、鉄道のライティングシステムが立ち上がってくるので、ここの採算をみる必要がある。為替の影響は、換算に伴う評価損益として出てくる。

欧州での非接触クレジットカード決済のシステムについて、開発は順調に進んでおり、2017 年 1 月に EMV 認証を取得した。来期は納入に進む公算が高い。シンガポールは黒字化して順調である。タイの拠点は、充電器の生産を中国からシフトさせており、生産が増えてこよう。インドでの TMS、マレーシアでの IC カードシステムなど海外では新しい案件もいろいろ動いている。

産業機器については、非常電源が増える方向にあり、EMS の受注も拡大するので、業績は好転してこよう。EMS のプリント基板では新製品が伸びてこよう。

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。

R&D 費については、北米向けは一段落してきたが、国内での新システム向け先行投資が必要な局面に入っているので、一定水準は継続しよう。

米国の赤字負担が減少するので、業績は黒字に戻ってくるが、その水準はまだ低い。国内ビジネスは堅調を見込み、海外の赤字は減少してくる。国内のバスシステムの更新需要が本格的に出てくるのは、2019 年 3 月期からになるので、さらに好転してくる。

2018 年 3 月については、売上高 190 億円、営業利益 6 億円が見込めよう。リプレース需要の増加で、国内の収益性が上がってくることと、海外の負担が減ってくることが期待される。3～4 年後の売上高 200 億円、営業利益 10 億円は十分見込めるので、大いに注目したい。

５．企業評価　　内外での新規受注案件の仕上がりに注目

内外の新規案件の採算確保が課題

2015 年 3 月期は、米国のプロジェクトと首都圏の高機能案件が大きな負担となったが、非常電源の特需がそれをカバーした。2016 年 3 月期は首都圏不採算案件の負担はなくなったが、米国の負担は引き続き重く、特需も一巡したので業績は大きく落ち込んだ。ここをボトムに、2017 年 3 月期は、米国の赤字が縮小するので業績は好転しよう。来 2018 年 3 月期はさらに向上しよう。

東京都交通局の都バス向け運賃箱の新規受注で、納入実績を作った。海外市場の開拓では、米国を攻めてきたが苦しい戦いが続いた。しかし、納入実績を梃に、新たな展開が期待できよう。シンガポールのバスの運賃箱については、かつて当社が全量納入した。そのシンガポールで、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た TMS（運行管理システム）をうまく稼働させている。バスの TMS については、名古屋市交通局や他の私鉄からも受注している。

バスの高機能化で、当社のビジネスは広がりが出てくる。技術開発、量産化、海外でのプロジェクトマネジメントなど、仕事に見合った能力を人材、組織体制でつけていかないと、収益性の向上に結びついていかない。ここの克服が課題である。

ROE の向上に期待

中期 5 カ年計画では、売上高 200 億円、営業利益 10 億円、海外売上比率 20%を揚げているが、海外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。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

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。

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。

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、1 部上場は知名度の向上という点で効果があった。

2014 年 4 月に 1：2 の株式分割を行った。株主数は 2014 年 3 月末 7691 人、2015 年 3 月末 9047 人、そして 2016 年 3 月末には 10495 名となった。9 月末の株主数は 11139 名と、3 月末よりやや増えている。

配当については、業績悪化をうけて 2016 年 3 月期は 8.5 円から 7.5 円へ減配した。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。地元の岐阜でしか手に入らない富有柿が 200 株で 1 箱付いてくる。株価が 850 円とすると 200 株で 17 万円、これに対して 2000 円相当の珍しい富有柿が送られて来る。200 株の配当は 1 株 7.5 円として 1500 円である。計 3500 円の利回りは 2.1%に相当する。追加の利回り効果は大きい。この優待が安定株主作りに寄与している。

現在の株価(3/1)は、PBR で 3.1 倍、2017 年 3 月期の業績で見て ROE 1.6%、PER 191 倍、配当利回り 0.9%である。来期ベースでは、PER 37.8 倍、ROE 8.2%となる。2018 年 3 月期以降業績は上向いてくるとみられるが、もう少し進捗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)

経常利益で 10 億円が達成できれば、ROE も 2 桁にのせてくるので、株式市場での評価は高まってこよう。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、その回復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。