

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) で大きく浮上～

2018年9月4日

東証1部

ポイント

・オリンピックに向けて、国内のバス IC カード運賃システムの更新需要が今 2019 年 3 月期の下期から本格化している。海外でも米国、欧州、シンガポール向けに開発案件を推進している。その準備で設備投資や研究開発費が増加している。先行投資負担はあるものの、今期の業績は大幅な増益、来期は 12 年ぶりにピーク利益を更新しよう。

・当社はバスの AFC(いわゆる運賃箱) で、国内シェア 6 割を有する。首都圏でのバス用 IC カードシステムが更新期に入った。AFC の更新需要はこの 3Q より 2 倍ペースに上がってくるので、活況となろう。2～3 年は好調が続こう。

・また、バスの高機能化が進むので、第 2 の柱である TMS (運行管理システム) でも、多言語表示、カラーLED 表示に加え、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)なども本格的に普及してこよう。その核となる TMS 車載器「LIVU」(ライブ:LECIP Intelligent Vehicle Unit)を開発で、この分野をリードし、既にバス会社での採用も始まっている。

・2021 年 3 月期までの中期 5 ヶ年計画では、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。国内の業績は更新需要で大きく盛り上がってくるが、3 年後に向けて、TMS の新製品や海外ビジネスを伸ばそうと注力している。それに向けた R&D 投資も継続しよう。また、プロジェクト管理システムへの投資も効果を発揮しよう。

・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。今は先行投資負担が重荷となっているが、海外の採算が改善してくれば、全社的に 10～15 億円の営業利益は安定的に達成できよう。鍵は米国市場の開拓にある。米国ワシントン州でのバス用 AFC(運賃システム)の 2 号案件は順調に納入できた。シンガポールの新しい需要も有望である。

・事業の特性上、売上・利益は 4Q に大きく上がってくる。バスシステムの更新需要で、2019 年 3 月期の業績は大幅増益となり、この好調は数年続こう。来期は経常利益で 13 億円、ROE も 20%を超えてくるので、株式市場での評価も大きく見直されてこよう。

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。

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 6 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 来期はピーク利益を更新しよう
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 B

株価 (18 年 9 月 4 日) 828 円 時価総額 106 億円 (12.79 百万株)
PBR 3.46 倍 ROE 17.1% PER 20.0 倍 配当利回り 1.0%

(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
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	16985	483	354	50	4.6	7.5
2018.3	15749	-235	-248	-454	-40.9	7.5
2019.3(予)	20000	1000	1000	460	41.4	8.5
2020.3(予)	22000	1300	1300	700	62.7	8.5

(18.6 ベース)

総資産 11892 百万円 純資産 2693 百万円 自己資本比率 22.6%

BPS 239.0 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。

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 5.8 万台の路線バスが走っているが、その中で当社の主力製品はシェア 6 割を有する。

レシップホールディングスは 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 7 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 3.1% と高くない。

グループの社員数は 3 月末現在 564 名（うち海外 37 名）である。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

かつては輸送用機器、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 電源や蛍光型 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 68% を占める。その内訳はバス用 73%、鉄道用 17%、自動車用 10% 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 31% を占める。最近では、モバイル通信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(LECI_P、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。

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。

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 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

	売上高				セグメント利益				主な事業内容
	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3	
輸送機器事業	12416	11424	11674	10785	-201	-638	226	-267	AFC(自動車運賃収受システム)、TMS(運行管理システム)
バス用	9760	8964	9279	7908					運賃箱、ICカードシステム、液晶表示 LED灯具、ICカードシステム LED灯具
鉄道用	1829	1584	1454	1797					
自動車用	826	874	940	1080					
産業機器事業	7754	4734	5267	4919	866	127	315	75	自家発電装置、自動車電装用基板、産業用インバータ基板
電源	5495	2293	2874	2249					バッテリーフォークリフト用充電器、PHS基地局用電源 LED照明用電源、ネオン変圧器 プリント基板の実装
エコ・高電圧	791	834	655	716					
EMS	1467	1606	1737	1954					
その他	44	44	43	43	3	6	3	6	
合計	20215	16203	16985	15749	791	-504	545	-184	

(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。セグメント利益は全社費用配賦前営業利益

バスの運賃収受システムがコア

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。現在川重とは鉄道車両の照明でビジネスを行っている。

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2018年から来るので、内需の盛り上がり期待できる。

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が貢献

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きた。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大口の納入を果たし、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、リチウムイオン電池が使われる。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、当社がうまく展開してきた。次は5G時代への発展を期待するが、まだ先である。

2000年代後半に国内市場が一巡後、海外市場の開拓に入った

前回のICカード特需の時から、一巡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カード対応の特需ブームがあった。その分野の売上高は当時45億円ほどあったが、近年ICカード対応の運賃箱の売上は年間15億円前後であった。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、大きな変化ではない。

海外については、国内がICカードの特需で盛り上がっているところに、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。

米国には現地法人を作り、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。シンガポールには主力のバス会社が2社あるが、その運賃箱はいずれも当社製であった。シンガポールには30年前から参入しており、シェア100%をとってきた。

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)	LECIP INC.(米国)	…	2010.3 設立	米国での輸送機器事業
		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)	…	2013.10 設立	自動車用照明灯具、産業機器

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。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。

レシップタイは、自動車照明、バス用電装機器、産業用機器の販社で、バッテリー電源については、現地の日系企業にアウトソーシングして、一部日本へ持ってきている。2013年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12月期で黒字化した。

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、コアの拠点となりつつある。

米国はAFCの実績づくりに注力

米国進出は2006年のFS(フィービリティ・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

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。

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、それまで当社は実績がなかったため、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、2017 年 3 月期に納入完了となった。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。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てながら、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ため、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

6 月の株主総会で取締役 7 名全員が再選された。監査等委員の取締役 3 名はいずれも独立社外取締役である。

当社は、2016 年 6 月より監査等委員会設置会社に移行した。それまでは社外取締役 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た。監査等委員会設置会社なので、取締役の任期は 1 年(監査等委員は 2 年)である。

業績連動型役員向け株式報酬制度を導入している。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のもとでカンパニー制をとっているため、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。

山口専務は社長を補佐して経営全般を担当、長野取締役は生産担当の執行役員、杉戸取締役は営業担当の執行役員である。このほかに、ホールディングには執行役員が 4 名、品川執行役員が管理担当、田中執行役員は品質担当、橋本執行役員がレシップエスエルピー担当、三井執行役員が経営企画担当という分担である。

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。

2. 強み バスの運賃収受システムで国内シェア 6 割を有するトップメーカー

運賃箱でシェア 58%

IC カードシステムのシェアは上がる方向にある。首都圏で見れば今後 1.6 万台の代替需要の内、当社は 1.1 万台を獲得できる見込みである。これは IC カードシステムの品質性能がよく、サービスも充実していることによる。結果として、業界におけるシェアはここ 3 年で高まっていく。

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 58%（2017 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、近年差を拓いている。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ため、当社の強みが生きている。

主要商品の国内シェア

		(%)				
		2010.3	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3
車両機器	バス					
	運賃箱	48.9	54.7	55.4	56.7	57.8
	ICカードシステム	52.2	60.3	59.9	61.0	61.3
	液晶表示機器	69.9	72.4	74.4	74.9	73.4
	LED行き先表示機器	42.3	41.7	41.8	42.2	41.2
	鉄道					
	運賃箱	91.3	91.2	90.4	90.4	91.1
車両用蛍光具	34.8	16.4	15.3	19.5	25.1	
自動車						
	トラック用蛍光具	83.9	85.5	85.4	87.0	85.9
産業機器	S&D					
	巻き線式ネオン変圧器	65.0	98.2	94.3	95.3	93.1
	産業機器					
	バッテリーフォークリフト用充電器	59.5	57.9	57.6	56.0	59.1

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、関東のバス会社でも採用が増えた。

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、バスはアイドルングロスを避ける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

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。

術力が活きている。

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

レシップの国内グループ会社を見ると、レシップ（社員 294 人）はバスの運賃箱を主力に製造販売している。レシップエスエルピー（同 93 人）は産業機器を中心に照明関係も製造販売している。レシップ電子（同 72 人）はプリント基板の実装・組立ラインを 10 本もっていて、自社用の他に自動車メーカー向けなどの部品用も生産している。

レシップの岐阜の本社工場では、バスの運賃箱を月に 200～400 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 年以上前に撤退した。

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。シェアについては、将来 70～80% にもっていこうと狙っている。

TMS が第 2 の柱

中期計画では、運賃箱以外に、TMS (Transit Management System、運行管理システム) の強化を掲げている。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、5.8 万台である。ここに AFC (オートメテッド・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。全国平均で 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。自社開発の TMS 車載機 LIVU に、さまざまなアプリケーションを載せることで、これらのサービスを実現していく。

LIVU (ライブ: LECIP Intelligent Vehicle Unit) は、TMS (Transit Management System)

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。

のプラットフォームという位置づけで、ハードウェアにOS(アンドロイド)が載り、GPSや通信モジュールが内蔵されている。使い方としては、このLIVUにさまざまなアプリケーションを追加で載せることで、バスロケ機能や、自動歩進機能、音声機能などのサービスが提供できる。

LECIIPのTMS(Transit Management 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 はシンガポールで実績

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6000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社の有力バス会社があるが、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。

アジアへの展開

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

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。

数も増えてくる。よって、順調に推進しよう。

TMSはシンガポール、インド、国内などで受注ができた。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こよう。

シンガポールのバス事情～これから大きく変化

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、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。現在一部のバスに停留所表示器が入っているが、かなりシンプルなものである。今年から、新しい表示システムの本格導入が始まろうとしている。

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きている。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。

こうしたバスシステムが大きく変わろうとしている。

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

ビジネスチャンスが本格化～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きた。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してくる。

首都圏の1.6万台のバスのAFCを更新していくには、2～3年は要する。2018年度の下期から始まって、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が2017年度から増加している。

更新に伴い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

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。

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。これらを共通化すると、当社の需要も刺激される。

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く。

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る。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く。

バスの停留所表示について、ドライバーが次はどこ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）も実用化されていく。また、行き先表示のカラーLED化も進んでいる。視認度が高まるため、採用の動きが活発しつつある。そうすると既存商品から新製品への代替が進むことになる。

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。北米では、苦勞した 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。

中期 5 ヶ年計画では、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 月期までの中期 5 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。国内だけをみれば、これまでも 10 億円程度の営業利益は出していることも多いので、来期以降リプレースの需要が本格化してくれば、今後 2~3 年はさらに拡大できよう。

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 1.6 万台の運賃箱のリプ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ったが、1.1 万台は見込めることとなった。年間にすると、現在の 2000 台ペースが 4000 台ペースに上がってくる。

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ている。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、リプ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

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。

切るには、海外市場を開拓しておく必要がある。

中期5カ年計画～CA2020の骨子

Challenge Again 2020	
目標	<ul style="list-style-type: none">・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接続バス運行	
・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	

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。2020年の東京オリンピックに向けて、都市交通の整備が進んでいる。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こよう。

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。当社は、これに対応するハード、ソフトの両面を自社で作ることができる。

更新需要への対応

首都圏向けICカードシステムは、対象となる1.6万台のうち、当社が1.1万台を分担して納入することになる。ICカードユニットの交換に加えて、運賃箱そのものも代替するというニーズもある。両方を取り換えると、売上金額も伸びてくるので、プラスに働こう。

ICカードのリプレースについて、一気に進めないと効率がよくない。当社にとっては標準化してもらった方がビジネス上のメリットは大きい。キャパシティにも限界がある。サーバーの更新、セキュリティの強化という点で、オリンピック前には進めたいというのがユー

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。

ザーの意向で、その動きが本格化している。

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、最近で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。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。

日本の高性能運賃箱は、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。

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。高性能運賃箱もさらに普及するようになるだろう。

平準化とストック化への対応

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。

東京での技術開発拠点の強化～開発・保守体制の強化

TMS に関して、2016 年頃より、東京での技術開発機能を強化し、人員を 25 人体制に増やしつつある。2018 年 7 月には、東京営業所の近くに、新事務所「開発センター」を開設した。今後も、増強を行っていく考えである。保守メンテナンス体制も 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 人体制にする。

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

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。

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。盛り上がるの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。

設備投資と試験研究費

	2012.3	2013.3	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3 (計画)	2020.3 (予)
設備投資	198	218	537	652	488	306	492	850	500
試験研究費	292	353	766	585	528	445	691	700	700
当期純利益	132	292	71	227	-1378	50	-454	460	700
減価償却費	275	243	323	408	399	384	473	450	480

(注) (計画)は会社計画、(予)はアナリスト予想

R&D 投資を拡大

R&D 費は 2018 年 3 月期 691 百万円（前期 445 百万円）、2019 年 3 月期 700 百万円と高水準が続く。2018 年 3 月期は、IC カードシステムの更新、バス運行管理ユニット LIVU の開発に加えて、スウェーデンの子会社で開発中の海外向け IC カード読み取り機にも充当した。

2019 年 3 月期は、LIVU の機能拡張に加えて、北米向け運賃箱の開発も入ってくる。R&D 投資は、新製品開発に向けて、今後とも 700 百万円ペースで続くことになろう。

2018 年 3 月期の上期は 1) 国内向け首都圏 IC リプレイスへの準備、②TMS 車載器 LIVU の開発、③北米のバックオフィスのシステム開発などが入った。下期は、④スウェーデンの子会社で開発中の IC カード端末機、⑤シンガポール向けバス用表示器、⑥北米向け AFC の新製品など、海外向けも加わってきた。

R&D では、海外関係が当初より増えている。1) 米国では新しい AFC のニーズがある。もう少し機能を絞ったカスタマイズが求められている。

2) 欧州では、キャッシュレス化が進みつつあり、新しい非接触型の AFC が必要となっている。日本からも応援を送って開発している。これらのシステムは将来シンガポールにも入っていく公算が高いので、当社としてはビジネスチャンスとして取り組んでいる。いずれ日本も非接触型のクレジットカードなど、ID 認証が主流になると考えられるので、そこへも手を打っていく。

3) シンガポールでは、2 大バス会社が国有化された後、バスに関する新しいニーズのスペック（詳細）が決まってきた。表示器でのビジネスチャンスが出ているが、バスはダイムラーやボルボなど欧州車なので、それに対応した開発が必要である。ここに力を入れている。

また、長期ビジョンとしては、いくつかの対応を進めていく。1) キャッシュレスがすぐに来るわけではないが、新しい FinTech はさまざまな分野に入ってくる。ここに対応してい

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。

く必要がある。2) 公共交通は、運転手/車掌のツーマンからワンマンへ、そして無人化へと進む。これをサポートするTMSで新しいサービスを創っていく必要がある。

設備投資の増加

設備投資も増えてくる。2018年3月期492百万円（前期306百万円）に対して、2019年3月期は850百万円を計画している。2018年3月期はICカードシステムの設備の拡充とプロジェクト管理システムの更新、2019年3月期は引き続きプロジェクト管理システムの更新を進めつつ、自動車向け基板の生産設備の拡充を予定している。その後、2020年3月期の設備投資は400～500百万円ペースに戻ってくるので、償却見合いのレベルとなる。

設備投資では、2019年3月期までの3カ年で、プロジェクト管理システムの導入にIT投資を行っている。設計段階において、プロジェクト管理の効率化を図るITシステムを当社に合った形で開発した。設計図、部品管理、スケジューリング、CADなど、さまざまなレベルでの生産向上が期待される。

国内の運賃箱は月産150台がベースであったが、これを3倍のキャパシティに上げる手を打った。自動車はEV化で、カーエレクトロニクスは加速しており、当社のプリント基板もかなり増強する必要がある。プリント基盤用のチップマウンターの投資が増加する。従来の自動車用電装品向けから新しい分野の電装品向けが増えていく。これに対応した仕事が増えてくるので、設備を増強している。

バス歩進システムを開発

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、バスの自動化が一步前進することになる。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。

LIVUの展開～業界をリードするバス用アプリ型プラットフォーム

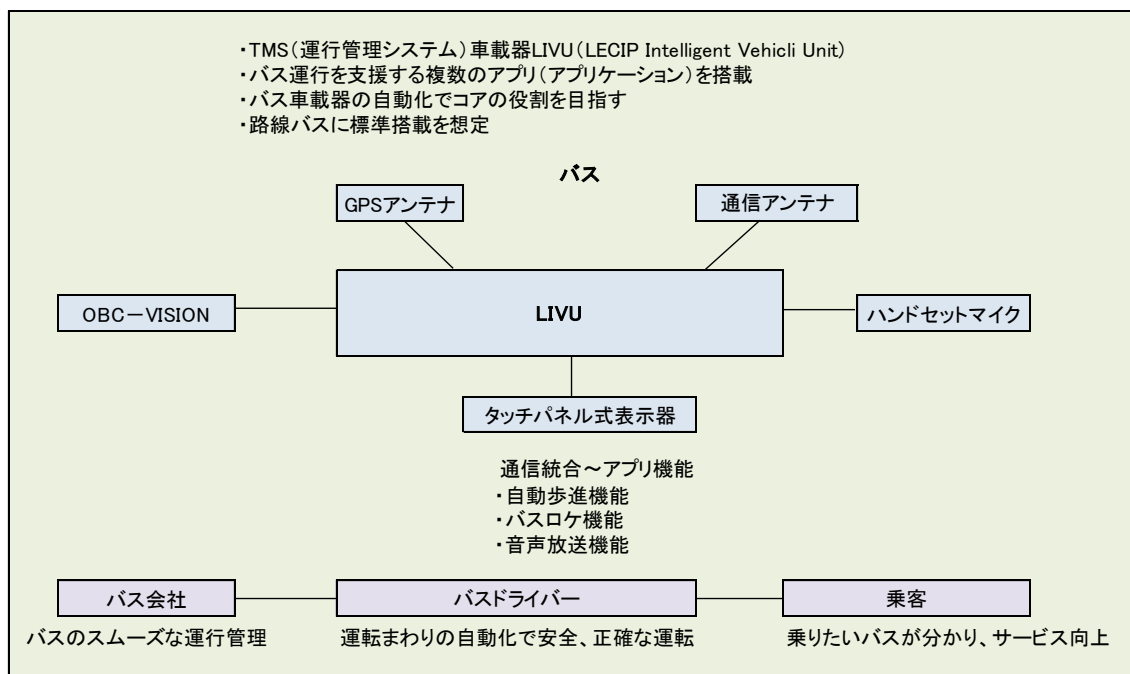
路線バスの運行を支援するアプリを搭載したLIVUは国内路線バス5.8万台への標準搭載を目指している。アンドロイドを使ったバス運行管理のアプリなので、応用範囲は広い。自動歩進、自動案内、経路管理、バスロケーションなどに使える。この採用が本格化すると、当社にとってのインパクトは大きい。TMSの柱として位置付けられるからである。TMSを2020年以降の成長ドライバーとすべく、磨きをかけていく。

LIVUの競争力は高い。すべて自社開発で、バスのことはよく知っており、ニッチな分野なので、競合は少ないとみられる。LIVUはすでに一部で採用された。自動放送（案内）機能がまずは使われている。業界のデファクトをとれるかどうかはまだ分からないが、一步先行

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。

しているのは間違いない。

TMS車載器LIVUの特長
～安心、安全、サービス向上によって、高付加価値化を推進～



TMSの核となるLIVU(LECIP Intelligent Vehicle Unit)は、アンドロイドOSをベースとするので、ここにアプリを載せれば、①自動歩進、②バスロケ、③音声放送、などの自動機能をいろいろ載せることができる。

LIVUは、液晶画面のない業務用スマホともいえるもので、弁当箱の大きさのセットトップボックスである。ここに組み込むアプリをいろいろ開発しており、これも先行的R&Dである。TMS車載器LIVUはすでに販売に入っている。

LIVUは、路線バスの運行支援システムを1つの機器にまとめたもので、GPSから位置情報を得て、停留所を自動音声で知らせ、バスの運行状況を本社と自動でやりとりする。ドライバーへも運行、運転の状態を的確に知らせ、顧客はアプリを通して、乗りたいバスの運行位置や情報がリアルタイムで知ることができる。

LIVUは、アンドロイドのOSが載っているので、バス車載器は個別ではなく、まとめてコントロールすることが可能となる。このハード機器は1台10万円程度から販売され、ハード+ソフトで利用料金も課せられるようになっている。バス会社本格採用すると、数百台、数千台で導入されることになる。

顧客はアプリを使ってバスを使い易くなり、ドライバーは安全とサービスの品質を高めることができ、本社はセンターシステムを通して運行の効率を大きく高めることができる。

バスが便利になれば、日本人も外国人も今まで以上にバスを使うようになり、バスの路線

や台数は増えていこう。首都圏だけでなく、地方でも、そのニーズは高まってこよう。いかに、運賃箱 (AFC) をコアにしながら、TMS を巻き込んで、新たなサービスシステムのプラットフォームで競争力を高めることができるか。勝負の局面にある。

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	290	470	335	1095	6.4
2018.3	160	240	407	807	5.1
2019.3(予)	300	600	500	1400	7.0

(注)その他は、タイ、欧州。

海外ビジネスの採算改善が鍵

NY の通勤車両向け LED 灯具は 15 億円 (100 円/ドル換算) で受注したが、2017 年 8 月より現地生産を開始した。その後、鉄道用 LED 表示関連の引き合いも増えている。

川重の鉄道用 LED の大型案件は、初期費用がかなりかかり採算的に厳しい。さまざまな灯具に手を広げているので、このノウハウはこれから途上国に応用できる。ニューヨークでのビジネスはそのための先行投資といえよう。

米国の赤字は 2018 年 3 月期に再び拡大した。鉄道車両の照明が新規に入ったからである。今後、米国の AFC の受注がとれてくれば、収益性は改善してこよう。シンガポール今期黒字化を目指している。タイは既に黒字化を実現した。欧州のアーカンシアも開発費が負担となっている。

海外の赤字をいかに減らしていくか。内外の利益は、国内 10 億円、海外-5 億円というイメージが、国内 5 億円、海外-10 億円に落ち込んだ。これが今後国内 15 億円、海外-5 億円、その後国内 20 億円、海外トントン、将来国内 10 億円、海外 5 億円となってくるかどうかは鍵である。そうなると、会社全体で 15 億円以上の営業利益を安定的に出すことは十分できよう。

海外では 2021 年 3 月期に海外売上高 40 億円を目指している。2017 年 3 月期が 11 億円、2018 年 3 月期は 8 億円前後であるから、まだこれからである。

米国の AFC は実績を積み上げていけば、10~20 億円は可能である。米国の鉄道車両照明がうまくいけば、欧州、アジアでの展開余地が広がってくる。ここで 5~10 億円は上乗せで

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。

きよう。シンガポールとタイなどアジアのビジネスで、10～20億円は達成できよう。欧州の非接触ICカードビジネスも一定の需要が見込めよう。

海外売上40億円で営業利益2億円以上が着実に出せるようになれば、当社の収益力はかなり安定化する。つまり、国内ICカードのリプレース需要が一巡した後でも、営業利益で15億円以上は確保できるようになる。長年の課題である海外ビジネスの収益化が引き続き大きなテーマである。

米国のAFCは2件目を納入～実績を活かす局面

AFCを搭載する米国のバスは、日本の5.8万台に対して、14万台が走っている。3月にオレゴン州ローグバレイ交通局にAFCを納入して2件目の実績を作った。米国のAFCは実績をあげているので、次の展開も期待できよう。

米国のAFCでは、現金重視型のシンプルなものが多いというニーズがある。これは十分対応できるので問題はない。米国向け新しいAFCの開発は、現金とICカードシステムをシンプルに一体化したもので、開発面では十分対応可能である。

2017年9月に、米国AFCの2件目を受注した。オレゴン州メドフォード市のローグバレイ交通局から、路線バス用の運賃收受システム(AFC)を落札した。9路線30台のバス会社から、①ハードウェア(AFC37台)、②ソフトウェア、③メンテナンスを、総額60万ドル(約66百万円)で受注した。2018年3月に納入した。中小型の案件を受注して、実績を積み上げていく方針に沿ったものである。

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

キャッシュレスについては、スウェーデンの子会社を活かして、非接触型クレジットカードやQRコードへの対応を進めている。

レシップ・アーカンシアは、バス用AFCの新しい製品開発に入っている。従来型のシステムはやや古くなっているため、次世代向けに力を入れている。バス、トラム向けの非接触R/W、端末機、ソフトウェアなどのプラットフォームの設計開発販売である。

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。

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。

シンガポールで新規受注が本格化

シンガポールのバス 6000 台が、政府主導で表示システムを充実させる。その入札で実績を示し始めている。シンガポールの表示システムは、当社が手始めに 50 台を受注した。

シンガポールでは、バスの市場構造が変革期にある。政府の方針で、バスの運行（オペレーション）はバス会社が担当するが、主力 2 社に加えて新規参入も認めて、利用客の利便性を上げようとしている。バスの車両等ハードやそのシステム全体は交通局がコントロールするので、TMS のビジネスについても交通局の傘下となる。バス会社ではなく、バスの車体メーカーとのビジネスに変化しつつあるので、新たな営業活動が必要になっている。

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ひどくなる。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広がってこよう。

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。

海外マネジメント人材の強化

グループの社員数は 3 月末で 567 人、このうち海外拠点が 37 人である。海外ビジネスの強化に向け、海外の人員を増強している。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。

持株会社になっている理由は、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。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。

バランスシートでは、内部留保の充実が必要

バランスシートでは、受取手形・売掛金で、従来の回収方式を見直して、現金化を早めている。その効果が出ている。借入金を短期から長期にシフトしている。

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。

キャッシュ・フローの推移

(百万円)

	2013.3	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3
営業キャッシュ・フロー	248	-580	-292	324	1135	487
税引後当期純利益	328	-78	565	-2136	16	-514
減価償却	243	323	408	399	384	473
減損損失	0	0	17	604	9	14
のれんの償却	0	19	37	33	0	0
売上債権の増減	38	-749	-972	1321	-285	903
仕入債務の増減	-643	714	127	-17	280	-197
棚卸資産の増減	49	-991	-296	-253	577	-397
投資キャッシュ・フロー	-138	-1052	-722	-555	-386	-326
有形固定資産の取得	-63	-176	-220	-262	-249	-227
無形固定資産の取得	-93	-233	-352	-251	-56	-112
子会社・関係会社株式の取得	0	-585	-171	0	0	0
財務キャッシュ・フロー	-416	1293	1306	402	-59	-187
短期借入金の増減	750	1525	1410	608	-952	-209
長期借入金の増減	-472	-142	25	-105	989	105
自己株式の取得	-757	-166	0	36	-24	59
配当支払い	-95	-89	-104	-104	-92	-92
現金・同等物の期末残高	649	313	612	793	1503	1483

4Q(1~3月)に売上が立つ特性があるので、期末に売掛金が増える。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。内部資金でほぼ賄える。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。

バランスシート

(百万円、%)

	2012.3	2013.3	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3
流動資産	8023	7628	9238	11168	10499	10296	9767
現預金	1009	704	368	667	848	1558	1538
受取手形・売掛金	1729	4760	5491	6472	5149	5430	4530
商品製品・仕掛品	845	835	1377	1965	1952	1481	1561
固定資産	2323	2163	3238	3262	2674	2752	2735
有形固定資産	1500	1403	1416	1419	1415	1391	1435
のれん	0	0	773	603	0	0	0
投資その他	705	582	713	586	611	761	840
資産合計	10347	9791	12476	14431	13173	13048	12502
流動負債	4560	4607	7069	9232	9435	8413	8326
支払手形・買掛金	2872	2183	2275	3155	3091	3425	3182
短期借入金	472	976	2350	3794	4336	3704	3626
固定負債	477	428	617	561	460	1135	1189
純資産	5308	4755	4788	4637	3277	3499	2985
有利子負債	664	1132	2514	3952	4407	4345	4249
有利子負債比率	6.4	11.6	20.2	27.4	33.5	33.3	34.0
自己資本比率	51.3	48.6	38.4	32.1	24.9	26.8	23.9

(注)短期借入金は1年以内の長期借入金を含む。

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。

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た。

今後の収益性は大きく回復してくるので、増配を含む安定配当と共に、自己資本の充実に力を入れる必要がある。5年前の自己資本比率48.6%、有利子負債比率11.6%に対して、前期末では、各々23.9%、34.0%であった。自己資本を今後3年で20億円は積み上げておきたいところである。

長期的課題～MaaSへの対応

長期的には、MaaS (Mobility-as-a-Service) にどのように対応していくかが課題である。MaaSとは、移動にあたって、鉄道、バス、タクシー、カーシェア、バイクシェアなどを最適に組み合わせていくシステムのことで、プラットフォーム化されて行こう。

ここには、①発券、運賃収受、②運行支援、リアルタイム乗客情報サービス、③移動システムの計画、報告、分析、④車両管理など含む。当社は、バスを主軸に、AFCやTMSを得意とする。全体システムにいかに関わってビジネス領域を拡大して、存在感を示していけるかが大きなテーマである。

一方で、キャッシュレス、自動運転(無人化)が進展する。これに対応したシステムのあり方で、ビジネスモデルを進化させていく必要がある。いずれもチャンスはあるので、足元を固めつつ、次なるR&Dを続けていくことが求められる。

4. 当面の業績 来期はピーク利益を更新しよう

ここ数年の動きは一進一退であった

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。セグメント利益では、輸送機器事業が落ち込んだ。海外の赤字が拡大し、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。

2016年3月期は米国の不採算案件で大幅赤字となった。要因は、米国での追加コストの発生や、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。

2017年3月期は黒字に復帰した。大幅な赤字となった米国のAFC事業が納入を完了して、一段落したことによる。純利益が少ないのは、国内が黒字、海外が赤字ということで、国内の利益に対する法人税等があるため、全体の純利益は少ないものとなった。国内のAFCは横這いであったが、液晶表示器OBCビジョンやカラーLEDの行き先表示器が好調であった。

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。

産業機器では、通信基地局向けの無停電電源装置が大幅に増えた。これは、翌期分が前倒しで当期の納入となった効果もあった。

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	6571	10414	16985	-577	931	354
2018.3	6471	9278	15749	-870	622	-248

2018年3月期は再び落ち込んだ

2018年3月期は、売上高15749百万円（前年度比-7.3%）、営業利益-235百万円（前年度483百万円）、経常利益-248百万円（同354百万円）、純利益-454百万円（同50百万円）となった。

赤字に陥った要因は、1) 国内バス市場でICカードシステムの更新需要前の端境期となったこと、2) 通信基地局向け無停電電源装置の需要が一巡したこと、3) ICカードシステム更新のための準備費用、4) 海外製品の開発費用など、需要減と先行投資が重なった。

営業利益の増減をみると、①北米ビジネスで-259百万円、②R&D費で-246百万円、③電源の減少で-273百万円というのが大きかった。

北米ビジネスでは、列車用灯具の立ち上げに関する初期費用が影響した。R&D費では、首都圏ICカード更新の準備と運行支援ユニットLIVUの開発費が大きかった。通信基地局用電源は、2015年3月期から2017年3月期まで続いてきたが、ほぼ一巡した。

北米ビジネスの減益要因は、バス用のAFCの減少や列車灯具の生産立ち上げ準備などに費用を要した。これらのマイナス要因が2019年3月期は少なくなるので、北米の採算は赤字ながら改善しよう。R&D費では、LIVUに加えて、海外案件のための開発費も加わった。

今2019年3月期から大幅に好転

2019年3月期の会社計画は、売上高20000百万円（前年度比+27.0%）、営業利益1000百万円（前年度-235百万円）、経常利益1000百万円（同-248百万円）、純利益460百万円（同-454百万円）を見込んでいる。

首都圏向けバス用ICカードの更新需要が本格化することで、大幅な増収増益効果が見込

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。

めることによる。好業績が見込めることから、配当も1円増配して8.5円を予定している。首都圏バス用ICカードシステムは3Qから本格化して、ピーク状態で2年ほど続くことになろう。台数は従来の2倍ペースに上がってくる。1台システムを取り換えるのに半日以上はかかる。人手でやるので、きちんとスケジュールを組んでいる。すでに2年間のスケジュールを組んで、生産、納入の手配を進めつつある。従来の年度末まとめて納入というパターンではないので、四半期別の業績は少し平準化することになろう。

セグメント別業績

(百万円)

	2016.3		2017.3		2018.3		2019.3(予)		2020.3(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	4398	-605	4277	-446	4169	-802				
下期	7026	-33	7397	672	6616	535				
通期	11424	-638	11674	226	10785	-267	15000	920	17000	1170
産業機器事業										
上期	2363	46	2272	40	2280	-50				
下期	2371	81	2995	275	2639	125				
通期	4734	127	5267	315	4919	75	5000	150	5000	200
合計										
上期	6784	-555	6549	-406	6471	-853				
下期	9419	51	10436	951	9278	669				
通期	16203	-504	16985	545	15749	-184	20000	1070	22000	1370

(注)セグメントの営業利益は全社費用配賦前。

ICカードシステムのブームは足かけ3年ほど続こう。首都圏の次に全国の更新も見込めるからである。首都圏のあとは、大型都市で同じような代替需要が一定程度見込めるので、3~4年目に急減するという事ではない。それにしてもいずれ一巡してくる。

今期は海外も伸びてくる。シンガポールでは表示器に加えて、運賃箱の更新も増加してくる。米国では、列車向けのLED灯具が増える。タイではフォークリフト用の充電器も増えよう。米国のAFCの次なる受注、欧州のICカードのマーケティングが上手くいくかどうかによって、伸びの度合いは決まってくる。

鉄道向けは、国内は順調である。海外のODA関連の車両向けは着実に伸びて問題ないが、米国ニューヨークの鉄道Mライン向けは採算が厳しい。川崎重工の車両の照明システムを担当しているが、もともとの受注が厳しいものであったので、それが影響している。

これは、海外の車両ビジネスで実績を作り、いずれメンテナンスで稼ぐとともに、ここでの経験を活かして、他のプロジェクトへ広げていこうというねらいがある。トラック用の照明についても、LEDを活用して内装から外装へと当社のビジネスが増えている。

産業機器では、バッテリー式フォークリフト用充電器が伸びている。当社は有力フォークリフトメーカーに納入しており、今後も増える方向にある。通信基地局向け無停電電源装置は、CATV用のバックアップ電源などの受注も見込めるので、一定の売上は確保できよう。

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。

EMSの基板は、社内用と社外向けがあるが、社内用が低調であったが外部向けは順調であった。今期は双方とも伸びが見込めよう。自動車メーカーの自動運転、エレクトロニクス化の進行に向け、当社への発注も継続的に拡大しよう。大手自動車メーカーからも生産プロセスへの信頼が得られている。

1Qは赤字が縮小

2019年3月期の1Qは、売上高3342百万円（前年同期比+13.2%）、営業利益-414百万円（前年同期-573百万円）、経常利益-391百万円（同-566百万円）、純利益-285百万円（同-442百万円）と、赤字が縮小した。

海外の赤字が縮小していることによる。国内の利益は本来もっと増えているはずであったが、国内での新規受注案件で受注損失引当金を245百万円ほど売上原価で計上したため、その分だけ営業利益が減少した。この新規受注は、将来に向けた商圏拡大をねらい、低採算で受注を獲得したことによる。

セグメント別には、輸送機器事業の売上高は前年同期比+18.7%、営業利益-386百万円（同-515百万円）であった。市場別売上高では、バス向け+24.0%、鉄道向け+16.7%、自動車向け-8.0%であった。

バス向けでは、首都圏のバス用ICカードシステムの更新が始まったことでICカードリーダーライターの売上増が始まっている。生産ピッチはすでにかなり上がっており、棚卸資産として積み上げている。売上ベースでは3Qから大幅にアップしてくる予定である。

鉄道向けでは、国内は列車用LED灯具が伸び、海外では北米向け列車用灯具の納入が進んでいることによる。

産業機器事業は、売上高+4.3%、営業利益-16百万円（同-48百万円）であった。電源ソリューション向けの売上高は-1.2%で、自家発電機自動運転装置は減少したが、バッテリー式フォークリフト用充電器の販売好調がカバーした。エコ照明・高電圧ソリューション向けは-5.3%、EMS市場向けは+13.5%であった。EMSでは、自動車向けプリント基盤実装の受託が拡大している。

受注損失引当金は、受注時の損失見込み分を引当てるものである。今回は不採算でも次回以降の実績作りとメンテナンスでカバーするという展開である。今回引当金をとったので、今後の売上計上分について、見込んだ分の損失は発生しないことになる。

海外ビジネスの動き

海外について、北米ではAFCの入札案件が減っており、今のところ新規受注の動きはない。公営バスは政府の補助金頼りのところがあり、トランプ政権になって補助金が見込みにくくなっている。

一方で、鉄道の追加の仕事や、地下鉄の新規の受注が入ってきている。2件目の受注は黒

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。

字が確保できそうなので、次第にいい方向にある。鉄道の照明ビジネスもメンテナンスで収益を上げる方向である。

シンガポールは今期黒字が見込めそうである。バスの台数を増やしており、その中で当社のシステムも採用されている。TMSも継続しているので、来期からはさらに上向いてこよう。タイは横這い圏で安定している。

スウェーデンはまだ開発先行で、来年初めにかけて製品が出来上がる予定である。クレジットカードに加えて、QRコードも読めるようなタイプである。欧州での市場開拓と一部アジアでの展開も狙っている。

今後3年の業績は明るい

今後3カ年をみると、1) ICカードの更新は首都圏で2年間は続き、その後は全国での更新も見込める、2) 通信基地局向け電源は5Gまで動きはないが、フォークリフト用充電器は伸びが見込め、EMSは自動車向けで引き合いが強い、3) 新製品LIVUがどこまで売上げにのってくるかはこれからであるが、一部採用が始まっており期待は大きい、4) 米国のAFC、シンガポールの表示器などは拡販が見込める、という点で高業績を確保できよう。

加えて、鉄道車両メーカーの海外展開に伴い、車両用LED灯具の海外案件が増えてこよう。バッテリー式フォークリフト用充電器は、eコマース市場の拡大で需要は拡大している。しかも、バッテリー比率の上昇がプラスに働こう。

R&Dには一段と力を入れる必要があり、高水準のR&D投資が続くことになろう。よって、当面は営業利益で10~15億円を目指すことが妥当なところであろう。

今2019年3月期の業績について、会社計画は十分達成できよう。不採算受注の影響はあるが、リプレース需要の増加やコスト低減の効果で十分カバーできよう。海外の先行投資については、まだ不確定な部分があるのでやや慎重にみる必要がある。

来2020年3月期は、売上高220億円(前年度比+10.0%)、営業利益13億円(同+30.0%)を予想するが、売上、利益とも現在のアナリスト予想を上回ってくる公算もある。リプレースの盛り上がり、コスト管理の徹底、新規の上乗せなどが見込めるからである。但し、海外採算と仕事の繁忙期における生産管理については注視したい。

2021年3月期は、国内のリプレース需要はやや減り始めるが、これに対して海外売上は上がってこよう。この時の採算改善がカギを握ることになろう。

5. 企業評価 内外での新規受注案件の仕上がり注目

内外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、

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。

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。その後、2017年3月期は米国の赤字が縮小し、業績は好転した。

2018年3月期はR&D投資が先行し減益となったが、国内需要が盛り上がるので、今2019年3月期から業績は様変わりとなる。課題は、海外の先行投資をいかに収益化するかにある。海外市場の開拓では、米国を攻めてきたが、バスの後は鉄道向けで苦しい戦いが続いている。しかし、ここを乗り越えれば、納入実績を梃に新たな展開が期待できよう。

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。この克服が課題である。

ROEの向上に注目

配当は、8.5円に戻す。株主は1.1万人と多いが、当社のユニークな株主優待は好評で、これをベースに株主となっている投資家も多い。安定配当と基本とするが、好業績を反映して、来期以降の増配も期待できよう。

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%を掲げているが、営業利益の10億円は十分達成できよう。海外売上比率20%のハードルはまだ高い。さらに、海外赤字案件が一巡して、海外採算の向上が進めば業績は大きく好転しよう。2019年3月期以降の業績が大きく上向いてくるので、企業評価はBとする。(企業評価のレーティングについては表紙を参照)

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人に対して、2017年3月末の株主数は10454人となった。

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円へ減配したが、今期は8.5円に戻す予定である。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1000円

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。

とすると 200 株で 20 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 8.5 円として 1600 円である。計 3600 円の利回りは 1.8%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(9/4)は、PBR で 3.46 倍、ROE 17.1%、PER 20.0 倍、配当利回り 1.0%である。経常利益で 10 億円を超え、ROE も来期は 20%台にのせてくるので、株式市場での評価は高まってこよう。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。