

## 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～

2019年8月20日

東証1部

#### ポイント

・今期は1Qから黒字を確保し、好調である。このペースで行くと会社公表の営業利益を大幅に上回ってこよう。首都圏バスICカードシステムの更新需要が活況を呈しており、過去のピーク利益を12年ぶりに更新しよう。来期以降は更新需要が一巡するので踊り場となろうが、バス機能の高度化に向けて新しい需要が拡大、先行投資を続けてきた海外ビジネスも収支均衡に向けて前進しよう。

・バス用新交通サービスMaaS(モビリティ・アズ・ア・サービス)の一翼を担う当社の路線バス運行支援システム「LIVU」(ライブ:LECIP Intelligent Vehicle Unit)が注目され、いくつかのバス会社で採用が始まっている。TMS(運行管理システム)において、多言語表示、カラーLED表示に加え、次のバス停情報を自動設定する自動歩進装置(GPS活用)なども本格的に普及してくる。その核となるTMS車載器「LIVU」は、新しいプラットフォームとして業界の先陣を切っており、期待は大きい。

・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。国内の首都圏バスICカード運賃システムの更新需要が、2019年3月期下期から本格化している。その中で、当社のシェアは上がっている。初受注は戦略的に対応するので、初期の負担が発生するが、中期的には収益面で十分取り戻すことができよう。

・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が、これは十分達成できよう。課題は海外ビジネスの収益性にあるが、先行投資が必要開拓に結びつき、今後改善に向かおう。計画より遅れているが、2022年3月期には収支均衡に近づこう。

・事業の特性上、売上・利益は4Qに大きく上がってくる傾向が強かったが、バスシステムの更新需要の効果で、四半期ごとに黒字が見込める展開となろう。2020年3月期は経常利益で16億円が見込めよう。その後、2021年3月期は更新需要の一巡で、経常利益は13億円に落ち込もう。しかし、海外ビジネスの拡大による採算改善と、LIVUなど新しいTMS分野の市場開拓で、2022年3月期には18億円の経常利益が期待できよう。業績は大きく好転し、ROEも20%を超えてくるので、株式市場での評価も大きく高まってこよう。

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。

## 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 今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(2019年8月19日) 800円 時価総額 102億円(12.79百万株)

PBR 2.65倍 ROE 17.5% PER 15.2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
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	21538	1021	1030	438	38.8	8.5
2020.3(予)	24000	1600	1600	600	52.8	8.5
2021.3(予)	21500	1300	1300	650	57.2	8.5

(2019.6ベース)

総資産 13959百万円 純資産 3432百万円 自己資本比率 24.6%

BPS 302.4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 首席アナリスト)

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 8 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 578 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充電器や屋外通信基地局用の無停電電源装置を手掛けている。また、プリント配線基板も得意とし実装を行っている。

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 74% を占める。その内訳はバス用 83%、鉄道用 10%、自動車用 7% 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 26% 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(LECIIP、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、ネオン変圧器がバスの蛍光灯用電源に応用され、その後、デジタル運賃表示器や運賃箱、バスカードシステム等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

---

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。

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 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
	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3	
輸送機器事業	11424	11674	10785	15977	-638	226	-267	986	AFC(自動運賃収受システム)、TMS(運行管理システム)
バス用	8964	9279	7908	13197					運賃箱、ICカードシステム、液晶表示器、LED表示器 LED灯具、ICカードシステム LED灯具
鉄道用	1584	1454	1797	1649					
自動車用	874	940	1080	1130					
産業機器事業	4734	5267	4919	5517	127	315	75	75	各種産業用電源機器、プリント基板実装
電源ソリューション	2293	2874	2249	2116					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
エコ照明・高電圧	834	655	716	789					
EMS	1606	1737	1954	2611					
その他	44	43	43	43	6	3	5	5	不動産賃貸
合計	16203	16985	15749	21538	-504	545	-184	1067	

(注)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年頃にバス用蛍光灯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

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。

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年から来ているので、内需が大きく盛り上がっている。

### 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。この社外向けが、自動車の電子化で大きく伸びている。

なお、レシップエスエルピー（バッテリー式フォークリフト用充電器、無停電電源装置、LED電源、自動車用LED灯具）は今年4月より営業部門をレシップに移管して販売を統合し、開発と生産に特化している。

### 基地局用の非常電源装置

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、当社はうまく展開してきた。次は5G時代への発展を期待するが、来期以降になろう。

### 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

---

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。

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、産機・ディスプレイの販売
		レシップエスエルピー	… サイン&ディスプレイ機器、産業機器の開発製造
		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AFC(自動運賃収受システム)の開発・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。

2013年にタイに販売拠点を作った。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。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を手掛けている。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。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(フィージビリティ・スタディ)からスタートし、2008年の展示

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。

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。実績をあげれば加点されるので、入札は有利となる。

米国市場では、米国のGenfare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、サブコンス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もので、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月の株主総会で新任取締役が1名増えた。取締役8名中3名が独立社外取締役の監査等委員である。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5名で、社外の比率は高い。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

---

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。

という方向にある。

執行役員は2名増えて7名となった。レシップの組織改革では、生産本部の中の技術開発の強化、IT開発の強化、海外関連の強化、営業本部でも海外の強化に力を入れている。

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常務執行役員、杉戸取締役は営業担当の常務執行役員である。このほかに、品川取締役が管理担当の執行役員、田中常務執行役員は品質担当、橋本執行役員が営業担当、岩佐執行役員が生産担当、北野執行役員が営業担当という分担である。

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

### ICカードシステムでシェア61%

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1.2万台(シェア75%)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一段と高まっていく。

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。逆にバスの運賃收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ビジョンは液晶の表示装置で、運賃表示だけでなく、停留所名、周辺施設情報、運行案内の他、ニュースや天気予報、CMなどの表示ができる。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術力が活かしている。

同業の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

---

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。



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。

#### 主要商品の国内シェア

		(%)			
		2010.3	2015.3	2018.3	2019.3
車両機器	バス				
	運賃箱	48.9	54.7	57.8	58.4
	ICカードシステム	52.2	60.3	61.3	61.5
	液晶表示機器	69.9	72.4	73.4	71.4
	LED行き先表示機器	42.3	41.7	41.2	40.9
	鉄道				
	運賃箱	91.3	91.2	91.1	90.4
自動車	車両用蛍光灯具	34.8	16.4	25.1	27.6
	トラック用蛍光灯具	83.9	85.5	85.9	86.2
	産業機器				
産業機器	S&D				
	巻き線式ネオン変圧器	65.0	98.2	93.1	93.7
	バッテリーフォークリフト用充電器	59.5	57.9	59.1	61.9

#### 新型運賃箱はコンパクト

今回更新需要の中で販売されている新型運賃箱 LFZ は、2018 年 1 月より販売が開始され、2022 年までに 1 万台の販売を目指している。従来のものに比べて、①小型軽量（奥行きが 5 cm 短い）②ボタン式から大型タッチパネル式に切り替えて操作性が向上、③エラー時のガイダンスを表示、④硬貨の処理速度向上、⑤通信速度の向上などを図った。

#### 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 11 本以上もって、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。

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。

## 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) 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。

### LECIP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
  - \*時刻表よりも早く発車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。

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。

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）に事業領域を広げることができた。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

かつて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。2018年から、新しい表示システムの導入が始まっている。

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

---

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、PASMO など IC カードシステムの更新期がきた。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 年を要する。2018 年度の下期から始まって、2019 年度いっぱいかかろう。2018 年～2019 年度の内需は大きく盛り上がってくる。そのための R&D が 2017 年度から増加した。

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きこう。

BRT（バス・ラピッド・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）も実用化されていきこう。また、行き先表示のカラーLED 化も進んでいる。視覚認知度が高まるため、採用の動きが活発しつつある。そうなるとうちの既存商品から新製品への代替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。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。定量目標としては、売上高 200 億円、営業利益 10 億

---

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。

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。リプレース需要の本格化で、前期に続き今期はさらに拡大できよう。

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"><li>・売上高200億円以上、営業利益10億円以上を安定的に計上</li><li>・海外売上高40億円、収支均衡</li></ul>
基本方針	
国内ビジネス	<ol style="list-style-type: none"><li>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<ul style="list-style-type: none"><li>・首都圏ICカードのリプレース</li><li>・BRT、バス専用レーンによる接続バス運行</li><li>・観光インバウンド対応</li></ul></li><li>2.O&amp;M(オペレーション&amp;メンテナンス)の強化→ストック売り上げの確保</li></ol>
海外ビジネス	<ol style="list-style-type: none"><li>1.売り上げの拡大→投資回収フェーズへの早期移行<ul style="list-style-type: none"><li>・北米バス向けAFC、鉄道向けライティングシステム</li><li>・海外向け非接触カードシステム<ul style="list-style-type: none"><li>先進国における非接触クレジット決済</li><li>新興国におけるキャッシュレス決済</li></ul></li></ul></li><li>2.開発・生産体制の最適化→トータルコストの圧縮</li></ol>
重点課題	<ul style="list-style-type: none"><li>* MaaSの実現に向けた新しい価値の創造<ul style="list-style-type: none"><li>・運行支援ユニット「LIVU」の路線バスへの標準搭載</li></ul></li><li>* 育成分野への経営資源のスムーズな移行</li><li>* 海外ビジネスの黒字化<ul style="list-style-type: none"><li>・米国での新AFC、欧州での新型バリデータ</li></ul></li><li>* 業務プロセスの改善による生産性の向上</li></ul>

#### 中期計画の進捗と重点課題

中期5カ年計画（CA2020）の4年目であるが、計画の中身については絶えず見直している。キャッシュレス化が早く進みそうである。海外ビジネスの黒字化はまだ十分でない。製品サービスの開発で、R&Dは継続しそうである。こうした変化にはきちんと手を打っている。

とりわけ 1) MaaS の実現、2) 育成分野の強化、3) 海外ビジネスの黒字化、4) 業務プロ

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。

セスの改善という4つの重点課題に取り組んでいる。

第1は、MaaS (Mobility-as-a-Service) への貢献である。住民が移動するにあたって、最適な手段を最適な価格で提供するプラットフォーム作りが進展する。鉄道、バス、タクシー、カーシェア、バイクシェアなどのシステムの最適化である。移動のシームレス化が進むことになる。その中で、当社は運行システムにおいて、1) 発券、運賃収受、2) 運行の計画、報告、分析、3) 運行支援、リアルタイム乗客情報サービス、4) 車両管理において、強みを活かす方針である。

第2は、その要となるのが、運行支援ユニット「LIVU」である。バス車載機器の自動化のプラットフォームとして、路線バスへの標準搭載を目指している。

第3の海外ビジネスでは、米国、欧州、アジアで各々の分野で開発と開拓を進めている。米国では、新型のAFCの開発を進めて、受注拡大につなげていく。米国のAFCは、これまでのものは、現金+ICカード+磁気カード対応のものであったが、新型のものは、現金ベースでカードも使えるという簡単な機能にして、中小のバス機関でも使えるようにする。また、鉄道車両用の照明灯具では、ニューヨークの地下鉄の照明ビジネスが受注できた。

欧州では、スウェーデンのレシップ・アーカンシアで、新型のバリデータ（非接触ICカード端末）の開発を進めており、第1フェーズが完了した。これは、バーコード、QRコード、非接触ICカード、EMVコンタクトレスなど、キャッシュレスに一体的に対応できる。これから、欧州のシステムインテグレータ向けに市場を開拓する。

アーカンシアで開発したバリデータは、いずれ日本を含むアジアでも展開できる機能を有しており、開発力という点で大いに注目できる。

アジアでは、シンガポールでバス用のLED式行き先表示器などインフォメーションサービスの拡充を図る。すでに受注はとれており、今後の拡大を目指す。

## 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1.2万台を分担して納入する。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

---

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。

バスのLED式行先表示器は、カラー、白が好評で伸びている。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。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、白をきれいにらせるようになったことや、路線の系統番号の色を路線ごとに色分けして表示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。

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。高機能運賃箱もさらに普及するようになるう。

### シェアアップの進展

AFCシステムは、ICカードユニットの交換だけのもの、ついでに運賃箱全体も取り換えるという2つのタイプがある。運賃箱の上部にICカードユニットが組み込まれているので、この際全部を交換しようというものが半分以上はある。1台100万円前後のものである。

新しい国内の運賃箱は斬新で、全てタッチパネル方式である。ICカードシステムは、どのバス会社でも基本同じであるが、運賃箱はバス会社ごとのカスタマイズがある。

運賃箱ベースで見ると、10年前のパスモ等の時に年間3000台強であったものが、ここ数年は1000台強のレベルであった。これが10年ぶりに3000~4000台に上がっている。

### 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。

---

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。

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。

### 東京にレシップ開発センター～技術開発拠点を強化

昨年7月に東京に開発センターを設置した。MaaS、内外のAFC、TMS、照明システムなど、新規の開発を加速させるためである。30名の陣容で新たなオフィススペースを借りてスタートした。

TMSに関しては2016年頃より、東京での技術開発機能を強化していた。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。

盛り上がるのが確実な需要に対して、技術者を社内で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、仕事は確実に見込める中では、コスト面でもプラスに働く。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。

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	2020.3 (計画)
設備投資	198	218	537	652	488	306	492	770	645
試験研究費	292	353	766	585	528	445	691	761	800
当期純利益	132	292	71	227	-1378	50	-454	438	450
減価償却費	275	243	323	408	399	384	473	534	600

(注) (計画)は会社計画

### R&D投資を拡大

研究開発費は、2018年3月期691百万円、2019年3月期761百万円に対して、2020年3月期の計画が800百万円と継続的に増えている。ICカード中継機、海外向けキャッシュレス決済対応AFC、国内のLIVUの機能拡充に力を入れている。

2018年3月期は、①国内向け首都圏ICリプレースへの準備、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、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た。

R&Dでは、海外関係が増えている。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。

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(詳細仕様)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。

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。

### 設備投資は一巡

設備投資は、2018年3月期492百万円、2019年3月期770百万円に対して、2020年3月期の計画は645百万円と落ち着いてくる。社内ITインフラ(生産・販売管理システム等)の更新が一巡、自動車向けプリント基板実装ラインの拡充も進んだことによる。

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進めた。

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投資を行ってきた。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。プリント基板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、設備を増強した。

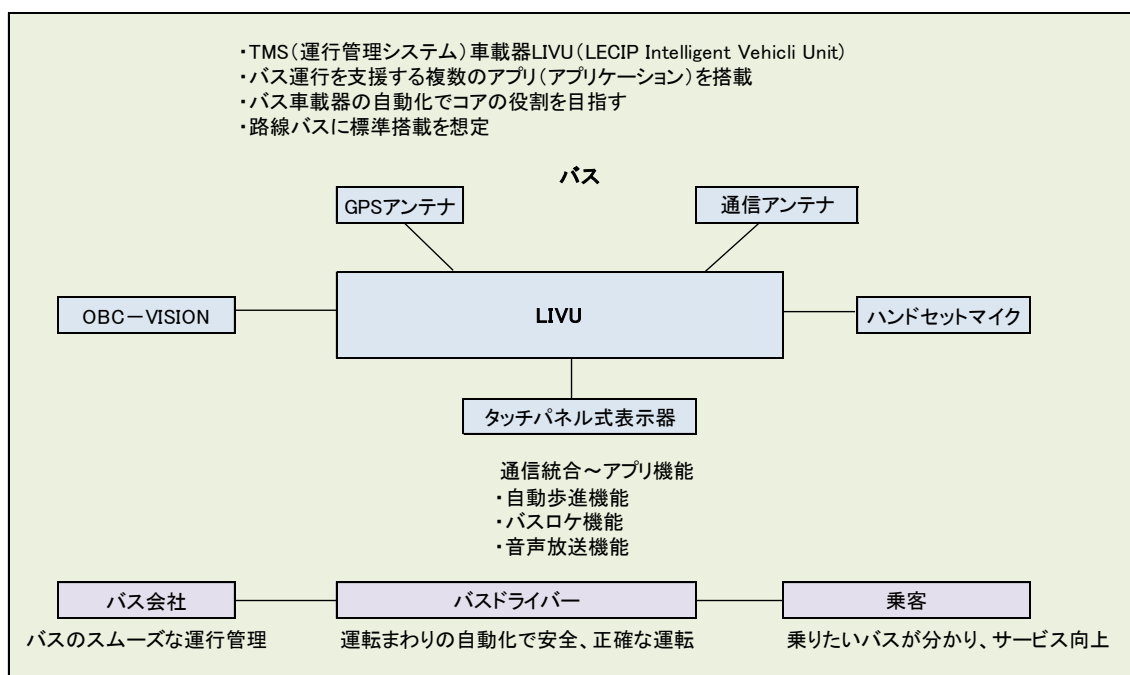
### バス自動歩進システムを開発

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、車内音声放送、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がない。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、東京の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。

---

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。

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～



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、磨きをかけている。

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。一歩先行しているのは間違いないので、業界のデファクトをとれる可能性が高まっている。

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

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。

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ろう。

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)をコアにしながらか、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。

### 岐阜バスに採用

LIVUは、岐阜バスの全車両320台に取り付けられる。全国のバス事業者で先進的に自動歩進機能を搭載し、車両の音声案内も自動化した。GPSの活用で、ドライバーが手動で作業をする必要がなく、運転席のディスプレイに停留所や到着時刻が表示され、ドライバーの負担がかなり軽減される。

### LIVUへの関心は高い

LIVUは、バスの運転手不足の中で、大いに注目されており、引き合いも多い。むしろ人材面で対応できないほどのニーズがある。

バスの運転手が停留所の表示ボタンを押し忘れると、運賃の誤収受になる。これは、運輸局への届け出が必須となる問題事案となる。バスの運転手不足が懸念される中で、自動歩進などの運転支援は、バス会社から大いに注目されている。

LIVUは、今数社でトライアルが始まっているが、引き合いは10件以上ある。既に複数のバス会社での採用が決まっている。この採用が広がっていくと、当社のシステムがデファクトスタンダードになるので、ビジネスとしてのインパクトは大きくなろう。

### MaaSへの対応

日本でもキャッシュレス化、無人運転化に向けて、新しい動きが出ている。当社も「キャッシュレス推進協議会」に加入し、バス分野での存在感を高めようとしている。

内外ともにMaaSの動きが急展開を見せている。移動に当たって最適な手段を最適な価格で提供するプラットフォーム作りが始まっている。日本の産業界にあって、まだ全体の絵(構図)はできていないが、バスが重要な役割を担うことはまちがいない。その時、当社が強

---

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。

みとする AFC、TMS を活かし、LIVU を軸にコアメンバーの一員となることを目指している。

まずは、路線バス運行業務の支援で、1) GPS 活用による車内の自動案内放送機能の提供、2) 運賃表示器、運賃データに自動更新機能の提供、で業界をリードし、バス車載機器の自動化で領域を広げていく。そのための技術開発人材の強化に最も力を入れている。

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いこう。

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。

#### 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	198	444	362	1004	4.7
2020.3(予)	400	450	450	1300	5.4
2021.3(予)	800	600	600	2000	9.3
2022.3(予)	1500	700	800	3000	13.0

(注)その他は、タイ、欧州。(予)はアナリスト予想。

#### 海外ビジネスの採算改善が鍵

ニューヨークの通勤車両向け 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。シンガポールは黒字化しつつある。タイは既に黒字化を実現した。欧州のアーカンシアは開発費が負担となっている。

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 20 億円、海外-10 億円に落ち込んだ。今後海外-5 億円、その後海外トントン、将来海外 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 20 億円の営業利益を安定的に出すことができる。

海外では海外売上高 40 億円を目指しているが、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。欧州の非接触 IC カードビジネスも一定の需要が見込め、ここで 5~10 億円は上乗せできよう。シンガポールとタイなどアジアのビジネスで、5~10 億円は達成できよう。

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 20 億円以上を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

海外では、米国で新しい AFC を開発し、次の入札に臨もうとしている。案件は出てきているので、適切な受注ができるかどうか注目される。

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。2018 年 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 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。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ある。米国の新型 AFC は 8 月に導入される。これによって、入札における競争力は高まってこよう。

#### ニューヨーク地下鉄の照明を受注

ニューヨークの地下鉄向け照明灯具の大口案件の受注に成功し、納入の準備を行っている。来期からは本格化してくるので、期待できよう。昨年 10 月に、米国の川重からニューヨークの地下鉄用の車両照明システムを受注した。535 両用、28 種類の照明である。これには、最大 1,077 両のオプションがついているので、順調にいくと、最大 1,612 両の大型案件となる可能性が高く、期待できる。

#### 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

欧州では、レシップ・アーカンシアで、キャッシュレス決済の開発が進んでいる。新型のバリデータ（運賃収受機器）の開発の第 1 フェーズを終えた。その販売に 6 月より入っている。今後 3 年で 1 万台の販売を目指す。新型バリデータは、バーコード、QR コード、非接触 IC カード、EMV コンタクトレス、NFC 等など、様々なキャッシュレス決済に対応できる。

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。

この新型バリデータは、今年6月の大型展示会（UITP）でマーケティングした。ストックホルムで開催のUITP（国際公共交通連合）の世界会議・展示会に出展した。2年に1度開催されるイベントで、新シリーズのバリデータ LV-700 を展示した。まず欧州で販売し、次にアジアにも持ってくる方針である。

当社のバリデータ（非接触 IC カード端末）に関する欧州 SI 企業からの反応はよい。うまく受注に結びつくかどうか注目される。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。

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。

### シンガポールで新規受注が本格化

シンガポールの陸上交通庁のハイブリッドバスに、当社の案内表示システムが採用されている。LED 式行き先表示器（前面、側面、後面）、車両の 2 段停名表示器、タッチパネル操作盤などである。公用語である英語、マレー語、中国語、タミル語に対応している。

シンガポールでは、昨年 11 月に第 1 弾の 50 台分を納入した。5500 台市場の次もとっていく方向である。シンガポールでは、欧州の競合メーカーもいる。しかし、表示のしくみや見やすさ、使い易さを考えると、当社の優位性は高い。

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ており、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

---

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。

(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578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。

## キャッシュ・フローの推移

(百万円)

	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3
<b>営業キャッシュ・フロー</b>	-580	-292	324	1135	487	208
税引後当期純利益	-78	565	-2136	16	-514	656
減価償却	323	408	399	384	473	534
減損損失	0	17	604	9	14	21
のれんの償却	19	37	33	0	0	0
売上債権の増減	-749	-972	1321	-285	903	-2394
仕入債務の増減	714	127	-17	280	-197	798
棚卸資産の増減	-991	-296	-253	577	-397	-576
<b>投資キャッシュ・フロー</b>	-1052	-722	-555	-386	-326	-535
有形固定資産の取得	-176	-220	-262	-249	-227	-280
無形固定資産の取得	-233	-352	-251	-56	-112	-239
子会社・関係会社株式の取得	-585	-171	0	0	0	0
<b>財務キャッシュ・フロー</b>	1293	1306	402	-59	-187	1005
短期借入金の増減	1525	1410	608	-952	-209	1236
長期借入金の増減	-142	25	-105	989	105	605
自己株式の取得	-166	0	36	-24	59	156
配当支払い	-89	-104	-104	-92	-92	-92
現金・同等物の期末残高	313	612	793	1503	1483	2169

## 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、売掛金などの回収を早めるようにしている。納入先に対して、支払いの早期化を要請しており、CCC(キャッシュ・コンバージョン・サイクル)が改善する方向にある。これによって、増加運転資金が少なくて済むようになりつつある。また、借入金を短期から長期にシフトしている。

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。この入金とは2カ月後なので、翌1Q末になると、売掛金は

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。

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。

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ろう。6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20.8%、32.1%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。

#### バランスシート

(百万円、%)

	2013.3	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3
流動資産	7628	9238	11168	10499	10296	9515	13111
現預金	704	368	667	848	1558	1538	2224
受取手形・売掛金	4760	5491	6472	5149	5430	4530	6925
商品製品・仕掛品	835	1377	1965	1952	1481	1561	2118
固定資産	2163	3238	3262	2674	2752	2950	3334
有形固定資産	1403	1416	1419	1415	1391	1415	1636
のれん	0	773	603	0	0	0	0
投資その他	582	713	586	611	761	1054	1218
資産合計	9791	12476	14431	13173	13048	12465	16445
流動負債	4607	7069	9232	9435	8413	8326	11785
支払手形・買掛金	2183	2275	3155	3091	3425	3182	3969
短期借入金	976	2350	3794	4336	3704	3626	4198
固定負債	428	617	561	460	1135	1153	1232
純資産	4755	4788	4637	3277	3499	2985	3427
有利子負債	1132	2514	3952	4407	4345	4249	5283
有利子負債比率	11.6	20.2	27.4	33.5	33.3	34.1	32.1
自己資本比率	48.6	38.4	32.1	24.9	26.8	24.0	20.8

(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 今期はピーク利益を更新しよう

##### ここ数年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。

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。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。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。

2018年3月期は再び落ち込んだ。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。

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
2019.3	7689	13849	21538	-422	1452	1030

### 2019年3月期は大幅に好転

2019年3月期は、売上高21538百万円（前年同期比+36.8%）、営業利益1021百万円（前期-235百万円）、経常利益1030百万円（同-248百万円）、純利益438百万円（同-454百万円）と急回復し、好調であった。好業績を反映して、配当も1円増配して8.5円とする。

セグメント別では、輸送機器事業が売上高+48.1%、営業利益986百万円となった。市場別売上高では、バス用+66.9%、鉄道用-8.2%、自動車用+4.7%と、バス用が大幅に伸びた。

バス市場向けが+5289百万円の増収となったが、このうち国内バス用運賃箱/ICカードユニットが+3957百万円を占めた。ICカードユニット(ICリーダライタ及び制御ユニット)を交換に併せて、このタイミングで運賃箱も新型のコンパクトなものに代替する需要も半分くらいある。

産業機器事業は、売上高+12.1%、営業利益75百万円（前年同期比+0.3%）となった。電源ソリューションの売上高-5.9%、エコ照明・高電圧ソリューション+10.2%、EMS+33.6%であった。EMSでは、自動車の電子化でプリント基板実装の受託が大きく伸びたが、設備投

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。

資を拡大したこともあり、利益貢献は少なかった。

売上原価には受注損失引当金の 222 百万円が含まれている。国内のバスシステム、海外の鉄道システムで、受注時に低採算であった分を引当てた。これは初受注案件の採算は厳しくても、次につなげようというねらいがあった。

#### セグメント別業績

(百万円)

	2016.3		2017.3		2018.3		2019.3		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	5151	-441		
下期	7026	-33	7397	672	6616	535	10826	1427		
通期	11424	-638	11674	226	10785	-267	15977	986	18000	1470
産業機器事業										
上期	2363	46	2272	40	2280	-50	2515	8		
下期	2371	81	2995	275	2639	125	3002	67		
通期	4734	127	5267	315	4919	75	5517	75	6000	200
合計										
上期	6784	-555	6549	-406	6471	-853	7689	-429		
下期	9419	51	10436	951	9278	669	13849	1496		
通期	16203	-504	16985	545	15749	-184	21538	1067	24000	1670

(注) セグメントの営業利益は全社費用配賦前。

#### 更新需要は今期がピーク

運賃箱 LFZ の生産は月産 300~400 台ペースで続いている。首都圏バス用 IC カードシステムは前期の 3Q から本格化して、ピーク状態で今期一杯続くことになろう。台数は従来の 2 倍以上のペースに上がっている。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、四半期別の業績は平準化することになろう。

IC カードシステムの更新は、首都圏の次に全国の更新も見込める。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が、それにしてもいずれ一巡してくる。

#### 海外は今一步

海外は今一步である。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、米国ニューヨークの鉄道 M9 向けの採算が厳しい。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

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。

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。

産業機器では、EMSの基板が、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て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。

### 新規受注と受注損失引当金

3月末で受注損失引当金として281百万円を計上した。横浜市向けAFCの分に加えて、米国の鉄道照明でM9に追加オプションが入ったことによる。なお、ニューヨークの地下鉄に関する受注については、一定の採算は確保できそうなので、特に問題はない。

横浜市のバス用ICカードシステムも、米国の鉄道システムも、新規受注はかなり赤字となるが、一度受注をとるとそのメンテナンスや更新需要が見込める。ここでは、収益を稼ぐことができるので、6~7年でみると採算は合ってくる。

### 今2020年3月期の業績は明るい

2020年3月期の会社計画は、売上高22500百万円（前年度比+4.5%）、営業利益1100百万円（+7.7%）、経常利益1100百万円（同+6.8%）、純利益450百万円（同+2.7%）である。

これは相当慎重な見通しであり、順調にいけば大幅に上回ることになる。国内ICカードユニットの更新がピークを迎える中で、慎重な見通しからスタートした理由は、来期以降に備えて、内外向けへの研究開発、製品開発、市場開拓に一段と力を入れていくからである。

セグメント別では、首都圏バス用ICカードシステムの更新で売上は拡大する。LIVUの拡販に力を入れる。米国で鉄道車両用灯具の納入が進む。欧州ではキャッシュレス決済対応のバリデータ（運賃收受機器）についてマーケティングに力をいれる。

産業機器では、プリント基板実装の受託は好調が見込める。CATV用無停電源装置やバッテリー式フォークリフト用充電器の需要増加も見込めよう。

### 四半期別業績推移

(百万円)

		1Q	2Q	3Q	4Q
売上高	2017.3	2606	3965	4140	6274
	2018.3	2951	3520	3468	5810
	2019.3	3342	4347	5813	8036
	2020.3	4914			
営業利益	2017.3	-359	-76	-12	930
	2018.3	-573	-303	-140	781
	2019.3	-414	-41	564	912
	2020.3	300			

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。

## 1Q から黒字を確保

2020年3月期の1Qは、売上高4914百万円（前年同期比+47.0%）、営業利益300百万円（前年同期-414百万円）、経常利益282百万円（同-391百万円）、純利益104百万円（同-285百万円）と、かつてない黒字を確保した。1Qから黒字になるというのは予定通りで、利益面では見込みより良好であった。

セグメント別にみると、輸送機器事業、産業機器事業とも好調であった。輸送機器は、売上高+59.0%、営業利益268百万円（同-386百万円）であった。主力のバス向けは運賃箱やICカードリーダーライターが活況である。鉄道向けは、国内で液晶表示器、米国では車両用灯具の納入が進んだ。自動車向けでは、トラック用LED灯具が堅調であった。

産業機器は、売上高+24.7%、営業利益44百万円（同-16百万円）となった。電源ソリューションでCATV向け基地局用無停電電源装置の販売が伸び、AGV（Automated Guided Vehicle、無人搬送車）用の充電器も堅調であった。エコ照明高電圧ソリューションではLED電源が減少したが、EMSでは自動車向けプリント基板の実装受託が大きく拡大した。

### 業績予想

(百万円)

	2018.3	2019.3	2020.3(予)	2021.3(予)	2022.3(予)
<b>輸送機器事業</b>					
売上高	10785	15977	18000	15500	16500
営業利益	-267	986	1470	1170	1700
<b>産業機器事業</b>					
売上高	4919	5517	6000	6000	6500
営業利益	75	75	200	200	200
<b>合計</b>					
売上高	15749	21538	24000	21500	23000
国内	14942	20534	22700	19500	20000
海外	807	1004	1300	2000	3000
営業利益	-235	1021	1600	1300	1800

(注)セグメントの営業利益は全社費用配賦前、合計の営業利益は全社費用配賦後。

## MaaS への展開～LIVU の広がり

次世代の新交通サービス MaaS（モビリティ・アズ・ア・サービス）の一環として、当社のバスの運行支援ユニット「LIVU」が採用され始めている。乗客へのサービスを高め、ドライバーの負担を軽減し、バスの運行管理の適正化を図るという点で、LIVU は業界をリードしている。

既に複数のバス会社での採用が決まっている。多くのバス会社が LIVU の実用性に注目しており、その良さが実務で認識されると一気に採用会社が増えてこよう。

LIVU の改良は逐次進めている。ハードではなく、ソフトウェアを含めたプラットフォーム

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。

ムとして、サブスクリプション（課金型）のビジネスモデルを志向しているが、まだ具体化はしていない。

バスの運行に関するノウハウをシステム化するという点では、当社が圧倒的に有利である。エレクトロニクス系企業やベンチャー系 IT 企業が参入してくるかもしれないが、当社はすでに実績を積み上げようとしている。この2年で地歩を固めることができれば、新しい収益源となろう。

## 海外の収益動向

海外ビジネスについて、今期はシンガポール、タイが黒字ベースを改善しよう。北米と欧州はまた赤字であり、縮小は来期からになろう。

シンガポールでは、LTA（陸上交通庁）へバス用案内表示システムを納入した。クラウドサーバーと連携し、バスの利用者に目的地、経由地、系統番号などを分かり易く伝える。まず、新しいハイブリッドバス 50 台に採用された。6 種類の LED 行き先表示器とタッチパネル式操作盤を取り付けている。

米国での鉄道用照明（灯具）では、この2年は郊外電管用（M9）の売上、その後数年は地下鉄（R211）用の売上が続こう。前者の採算は厳しいが、後者は一定の利益寄与が見込めよう。欧州ではアーカンシアが開発を終えて販売に入る。これの納入先が決まるようであれば、ビジネスの立ち上げが期待できる。

## 今後の利益水準

首都圏バスのリプレースは順調に進んでおり、今期中で一巡してこよう。来期はこの分が減少してくるが、首都圏以外のバスに関してリプレースが進むことになろう。

米国の鉄道向け灯具（M9 用）については順調に納入しようが、利益面ではさほど貢献はない。ニューヨークの地下鉄向け（R11）は、2年後から本格化してこよう。2022年3月期には売上、利益面で貢献してこよう。

LIVU については、かなりの需要が見込めそうである。上手くいけば2年後には、新しい事業の柱に育ってこよう。

中期5カ年計画 CA2020 では、2021年3月期までに、安定的に売上高 200 億円、営業利益 10 億円以上を出せる体制作りを目指してきたが、この業績は2019年3月期に続いて、2020年3月期も達成できよう。

課題は海外で、海外売上高 40 億円、収支均衡という目標の目途はまだ十分でない。2019年3月期の海外売上高は 10 億円、利益面ではかなりの赤字であった。現状の見通しでは、2021年3月期でも海外売上高は 20 億円で、赤字は縮小に向かうが、まだ収支均衡にはとどかないとみられる。

しかし、現在力を入れているマーケティングが上手くいくと、2022年3月期にはかなり

展望がみえてこよう。そのカギは、米国での AFC と地下鉄向け灯具が本格化し、欧州でのキャッシュレス AFC に一定の実績を示し、シンガポールに続いて、タイで市場開拓が進むことである。

その可能性は十分ある。海外で売上高 40 億円、営業利益 2 億円が稼げるようになれば、会社全体としても 20 億円以上の営業利益がコンスタントに稼げるようになるだろう。

## 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

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、ここを乗り切れば、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。

### 株主優待の拡充

3 月末の株主数は 1.2 万人で、大半が個人株主である。株主優待については、一部変更し拡充を図った。

第 1 は、対象者を 200 株以上かつ継続的に 1 年以上保有している株主とした。1 年以上とすることで、優待取りだけを狙う短期株主は対象外とした。

第 2 は、柿だけではなく、ハムもメニューに入れた。岐阜県特産の富有柿 1 箱か、岐阜県特産の明宝ハムの詰め合わせ 1 箱かを選べるようにした。200 株以上保有で 2000 円相当、3 年以上保有で 2800 円相当とした。9 月末の株主を基準とする。

株式優待は、株価が 800 円として 200 株で 16 万円、これに対して 2000 円相当の珍しい富有柿かハムが送られて来る。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 2.25%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。

### ROE の向上に注目

配当は 8.5 円に戻した。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、さらなる増配も期待できよう。

中期 5 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。

---

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。

るが、営業利益の10億円は十分達成できよう。一方、海外売上比率20%のハードルはまだ高い。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。2020年3月期以降の業績が上向いてくるので、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)

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出ている。

現在の株価(8/19)は、PBRで2.65倍、ROE17.5%、PER15.2倍、配当利回り1.1%である。2020年3月期は12年ぶりにピーク利益を更新してくるので、株式市場での評価は大きく高まってこよう。業績はもう一段よくなる公算も高いので、そのスピードと水準に注目したい。