

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) で先進～

2021年3月2日

東証1部

ポイント

・新型コロナの第3波が、需要の落ち込みや先送りに影響し、4Qでの取戻しが難しくなっている。その分は来期に持ち越しとなろう。新型コロナウイルスの影響が、国内はもちろん、海外(米国、スウェーデン、シンガポール、タイ)のビジネスも直撃した。今期の業績は、黒字確保が難しいとみられる。しかし、来2022年3月期はコロナショックの影響も和らいでくるので、回復色を強めよう。

・前期は首都圏バス用ICカードシステムの更新需要を取り込んで、過去のピーク利益を12年ぶりに更新したが、今期は更新需要の一巡に、コロナ禍の影響が加わった。一方で、中期的には、バス機能の高度化に向けて新しい市場の拡大が見込める。先行投資を続けてきた海外ビジネスも数年かけて収支均衡に向けて前進するものと期待される。

・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)は、いくつかのバス会社で採用が始まっている。「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評価は高い。これから需要に結びついてこよう。

・欧州子会社で開発したキャッシュレス運賃収受器LV-700はEMSレベル2の認証を得て、欧州の公共バスや路面電車で実用化に進もう。実際、2月にドイツの有力システムインテグレータIVU社が採用を決めた。日本、アジア、米国でも利用の機会も出てこよう。また、日本で開発した乗車券購入アプリ「QUICK RIDE」は、キャッシュレス化支援が高く評価され、2020年度のIT賞(社会課題解決領域)を受賞した。回数券、定期券への利用も進みそうで、事業機会が広がろう。

・当社は、AFC(自動運賃収受システム)+TMS(運行管理システム)+SLP(表示・照明・電源)を事業のコアとする。バスのAFC(いわゆる運賃箱)では国内シェア6割を有する。次の中期3ヵ年計画は、2022年3月期からスタートする。これまでの路線を走りながら、次のステージを目指すことになろう。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が基本となろう。カギを握るLIVUのプラットフォーム化が進展してくれば、株式市場での評価は大きく高まってくるので、今後の展開に注目したい。

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 6 割を有するトップメーカー
3. 中期経営計画 次の中期計画でも MaaS と海外市場開拓を推進へ
4. 当面の業績 新型コロナの影響も加わり大幅減益ながら、来期は回復へ
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 B

株価 (2021 年 3 月 1 日) 585 円 時価総額 83 億円 (14.18 百万株)
PBR 1.66 倍 ROE 6.7% PER 24.9 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
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	26051	1854	1830	891	74.4	8.5
2021.3(予)	16000	-100	-100	-300	-22.5	5.0
2022.3(予)	19000	700	700	300	23.5	5.0

(2020.12 ベース)

総資産 14370 百万円 純資産 4485 百万円 自己資本比率 31.2%

BPS 351.8 円

(注) ROE、PER、配当利回りは来期予想ベース。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、③業績下方修正のリスクマネジメント、④ESG から見た持続力、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 11 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% と高くない。

グループの社員数は 2020 年 3 月末現在 631 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た。

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 つは輸送機器で、売上高の 77% を占める。その内訳はバス用 84%、鉄道用 11%、自動車用 6% 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 22% を占める。最近では、モバイル通信用の基地局用非常電源や自動車用のプリント基板が大きく伸びた。

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、ネオン変圧器がバスの蛍光灯用電源に

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。

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
	2018.3	2019.3	2020.3	2018.3	2019.3	2020.3	
輸送機器事業	10785	15977	20171	-267	986	1817	AFC(自動運賃収受システム)、TMS(運行管理システム)
バス用	7908	13197	16889				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	1797	1649	2160				
自動車用	1080	1130	1121				
産業機器事業	4919	5517	5836	75	75	84	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	2249	2116	2216				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	716	789	662				
EMS	1954	2611	2957				
その他	43	43	43	5	5	2	不動産賃貸
合計	15749	21538	26051	-184	1067	1904	

(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継続している。

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

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。

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年から来たので、内需が大きく盛り上がった。

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きた。この社外向けが、自動車の電子化で大きく伸びている。

AFC、TMS、SLPの融合

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、2019年4月に営業部門をレシップに移管して販売を統合、2020年4月にはレシップがレシップエスエルピーを吸収合併した。開発と生産も統合し、AFC（自動運賃收受システム）、TMS（運行管理システム）、SLP（表示・照明・電源）の3つの事業領域の融合を図っている。

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。今後は、5Gへの展開が期待できよう。

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200億円を目指してきたが、その方策は2つあった。1つは、新商品の展開であり、もう1つは海外市場の開拓である。

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

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。

応の運賃箱の売上は年間 15 億円前後であった。運賃箱は、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。

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頃に、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 レシップエンジニアリング レシップ電子 岐阜DS管理<非連結>	<ul style="list-style-type: none"> … 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 サイン&ディスプレイ機器、産業機器の開発製造 … グループ製品の導入支援、修理サービス業務 … プリント基板の実装、組み立て … デジタルサイネージ(電子看板)の運営管理
	海外	<ul style="list-style-type: none"> LECIP INC.(米国) LECIP (SINGAPORE) PTE(シンガポール) LECIP ARCONTIA AB(スウェーデン) LECIP THAI Co.Ltd(タイ) 	<ul style="list-style-type: none"> … 2010.3 設立 米国での輸送機器事業 … 2012.12設立 シンガポールでのバス・電車で電装機器の販売 … 2013.8 買収 バス用AFC(自動運賃収受システム)の開発・製造 … 2013.10設立 自動車用照明灯具、産業機器

(注)レシップエスエルビーは2020年4月にレシップに吸収合併

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充電器に続いて、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。

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。

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。

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ながら、日本の運賃箱の機能のよ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

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

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。

執行役員は7名である。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、長野取締役は生産統括の常務執行役員、杉戸取締役は営業統括の常務執行役員である。田中常務執行役員は品質担当、品川取締役が管理担当の執行役員、三井紘子執行役員が経営企画担当、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。

社会・環境報告書のレベルアップ

当社の「社会・環境報告書 2020」は、ESG レポートとしてコンパクトにまとまっている。E の環境への取り組み、S のステークホルダー（顧客、取引先、従業員、株主・投資家、地域社会）との関わり（エンゲージメント）、G におけるマネジメントのあり方についてまとめている。

1) 持続可能な交通インフラの実現に貢献するという社会的価値の創造、2) 品質保証、グリーン調達、多様な人材の雇用と育成、株主優待の充実、近隣住民との交流といったエンゲージメントの推進、3) 環境目標の明示、環境負荷の削減と開示、環境会計にも踏み込んだ見える化などを図っている。

今回の社会・環境報告書に財務内容を加えていけば、統合報告書となるので、その方向に進むものとみられる。

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 63%

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 1.6 万台の代替需要の内、当社は 1.2 万台(シェア 75%)を獲得した。その要因は 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た。

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（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。

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。

バス用運賃箱では国内シェア 60% (2019 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、当社の強みが活かしている。

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。関西のバス会社から始まって、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	2020.3
車両機器	バス					
	運賃箱	48.9	54.7	57.8	58.4	60.1
	ICカードシステム	52.2	60.3	61.3	61.5	63.4
	液晶運賃表示機器	69.9	72.4	73.4	71.4	72.3
	LED行き先表示機器	42.3	41.7	41.2	40.9	41.0
	鉄道					
	運賃箱	91.3	91.2	91.1	90.4	91.4
	車両用蛍光灯具	34.8	16.4	25.1	27.6	33.0
	自動車					
トラック用蛍光灯具	83.9	85.5	85.9	86.2	87.2	
産業機器	S&D					
	巻き線式ネオン変圧器	65.0	98.2	93.1	93.7	94.1
	産業機器					
バッテリーフォークリフト用充電器	59.5	57.9	59.1	61.9	58.4	

新型運賃箱はコンパクト

今回の更新需要で搭載された新型運賃箱 LFZ は、2018 年 1 月に販売が開始され、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。

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。

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 342 人）はバスの運賃箱を主力に製造販売しているが、4 月より旧レシップエスエルピーが分担していた産業機器（照明関係）も取り込んで一体化した。

レシップ電子（同 84 人）はプリント基板の実装・組立ラインを 11 本以上もっていて、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、バスの運賃箱を生産している。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。

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。

本社敷地内に太陽光発電設備を導入した。2020 年 4 月から、本社工場の電力の一部に利用し、工場の CO2 排出量の 3.5%を削減できることになる。年間の減価償却増と電気代の節約も見合うので、回収は十分できる。

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 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)の強化を掲げてきた。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、

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。

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(オートメイトド・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、磁気化に続き、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してきた。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る。

LIVU(ライブ:LECIPI Intelligent Vehicle Unit)は、TMS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(アプリ)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。

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。

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。

3. 中期経営計画 次の中期計画でも MaaS と海外市場開拓を推進へ

コロナショックの影響

コロナショックの影響は、交通、観光、宿泊サービスなどに著しい打撃を与えている。バス業界の業績も苦しくなっている。一方で、公共交通機関としての役割を重視して、さまざまな支援も出されている。

コロナ禍の影響は、ワクチンの接種が広がってくれば、次第に落ち着いてこようが、それには今秋くらいまでかかろう。2022年3月期の下期からは、需要面でも浮上してくるものと期待できる。

次期中計に向けて

2022年3月期から新しいビジョンと中期3カ年計画をスタートさせる予定である。これまで当社は、メーカーとしてソフトを組み込むとしてもハード機器を製造販売してきた。これからは、ソフト中心のシステムソリューション企業を目指していくことになろう。

これまでのCA2020 (Challenge Again 2020) の5カ年計画は2021年3月期で終了する。2020年3月期と2019年3月期は、ICカードシステムの更新を軸に売上高200億円、営業利益10億円以上を確保できたが、2021年3月期はコロナショックもあり、再び落ち込む。

次の3カ年計画、CN2023 (Challenge to the Next stage 2023) (仮) は現在策定中であるが、これまで取り組んできた課題をさらに深化させつつ、新しい領域にも挑戦していくことになろう。

大きなテーマは、5つとなろう。第1はMaas (移動の総合的サービス) において、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それらの計画、報告、分析、④車両管理において、しっかり貢献を果たす。

第2は、バスの運行支援ユニットLIVUの拡販で、バスオペレーションの自動化、最適化、に貢献する。

第3は、北米、アジア、欧州の海外ビジネスにおいて、現地のニーズに合った展開をさらに進め、収益化を図る。

第4は、キャッシュレスへの対応として、スマホアプリ Quick Ride に次ぐ開発や、LV-700の普及や波及に注力することである。

そして、第5に、当社の経営理念である「省エネ、地球環境対応、セキュリティ強化」を通して、SDGsを軸において、事業を発展させるための新しいイノベーションに取り組むことにある。具体的な内容については、次の決算が出る6月頃に公表されよう。

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、PASMOなどICカードシステムの更新、つまり首都圏(1.6万台)バスのAFC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。

更新が2018年度下期から始まり、2019年度で一巡した。首都圏以外はこれからである。

ICカードの共通化も一段と進もう。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る。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そう。

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）も普及しつつある。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。そうすると既存商品から新製品への代替が進む。

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る。スウェーデンの子会社アーカンシアで開発を進めてきた。AFC+TMSを融合しようという動きも出ている。北米では、苦労した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。

売上高200億円、経常利益10億円、海外売上比率20%が目標であった

2021年3月期を最終年度とする中期5カ年計画では、チャレンジアゲイン2020（Challenge Again 2020）と称して、再挑戦を掲げた。定量目標としては、売上高200億円、営業利益10億円を安定的に計上することであった。

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。一方で、2020年度以降、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った。

中期計画の重点課題

中期5カ年計画（CA2020）の中身については絶えず見直してきた。キャッシュレス化が進みそうである。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。こうした変化に手を打ってきた。

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) 業務プロセスの改善という4つの重点課題に取り組んだ。

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

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、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。

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	<ol style="list-style-type: none">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">・首都圏ICカードのリプレイス・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	<ol style="list-style-type: none">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">・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<ul style="list-style-type: none">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
重点課題	<ul style="list-style-type: none">* MaaSの実現に向けた新しい価値の創造<ul style="list-style-type: none">・運行支援ユニット「LIVU」の路線バスへの標準搭載* 育成分野への経営資源のスムーズな移行* 海外ビジネスの黒字化<ul style="list-style-type: none">・米国での新AFC、欧州での新型バリデータ* 業務プロセスの改善による生産性の向上

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。

第2は、その要となるのが、運行支援ユニット「^{ライブ}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した。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）の開発を進めきた。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。欧州のシステムインテグレータ向けに市場を開拓しつつある。

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。

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。

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。

更新需要でシェアアップが進展

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 万台を分担した。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った。両方を取り換えると、売上金額も伸びてくるので、プラスに働いた。

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、最近では社内生産に切り換えて付加価値を社内に取り込んだ。国内シェアでは、カラーの行先表示器でシェアアップに成功した。要因は、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たものである。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 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くらいはある。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。

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

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

ットがあるならば、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。

レシップ開発センター～東京の技術開発拠点を強化

東京に開発センターを設けていたが、陣容が拡大したことで、近くのビルに増床し、東京第1開発センターと東京第2開発センターに名称を改めた。

東京の開発機能を強化している。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。中途採用に新卒も加えて、50名を超える陣容となっている。当社は、バスシステム、鉄道システムを取り扱っているため、いわゆるバスマニア、鉄道マニアがエンジニアとして入ってくることも散見される。人材は比較的順調に採用できている。

設備投資と試験研究費

	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3	2020.3	2021.3 (予)	2022.3 (予)
設備投資	652	488	306	492	770	916	500	500
試験研究費	585	528	445	691	761	854	600	600
当期純利益	227	-1378	50	-454	438	891	-300	300
減価償却費	408	399	384	473	534	514	450	400

(注)(予)はアナリスト予想

R&D投資の継続

研究開発投資については期初の基本計画を特に変更していない。路線バス運行支援ユニットLIVUの機能拡張、海外向けキャッシュレス決済対応運賃収受デバイスに力を入れている。R&D投資は来期も継続する。

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月期は854百万円と継続的に増えてきた。

その内容は、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の新製品などであった。

R&Dでは、海外関係も増えている。1) 米国では機能を絞った新しいAFCが求められた。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が必要となった。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る。

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。

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。

また、長期ビジョンとしては、いくつかの対応を進めている。1) 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、2020年3月期916百万円と拡大した。ICカードシステムの設備の拡充、社内ITインフラ（生産・販売管理システム等）の更新や、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。

2019年3月期までの3年間で、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性向上が期待される。

国内の運賃箱は月産能力を上げた。自動車はEV化で、当社のプリント基板もかなり増強する必要があった。プリント基板用のチップマウンターに投資し、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に対応するため設備を増強した。

バス自動歩進システムを開発

バスの自動歩進システムとは、停留所を進めることである。このシステムは、GPS（全球測位システム）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。これが実用化に入ったので、バスの自動化が大きく前進する。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た。通信技術や組み込み型ソフト開発が重要となっている。

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を次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。LIVUはすでに一部で採用された。一步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。

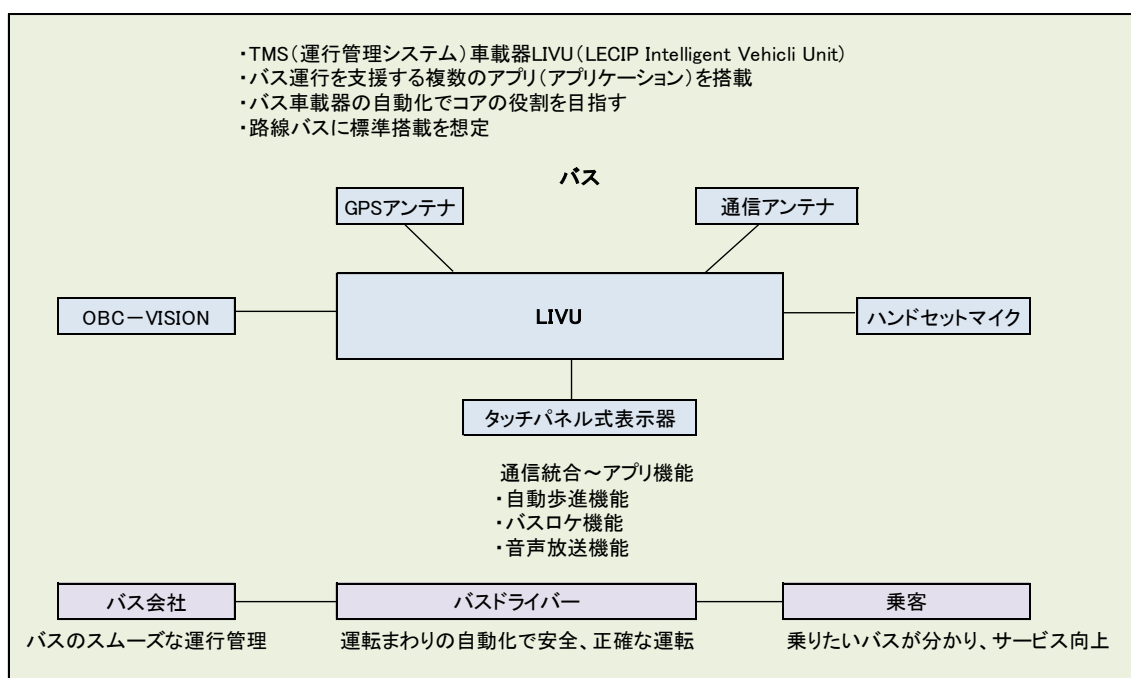
LIVUは、液晶画面のない業務用スマホともいえるもので、弁当箱の大きさのセットトップボックスである。ここに組み込むアプリをいろいろ開発しており、これも先行的R&Dであ

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。TMS 車載器 LIVU はすでに販売に入っている。

LIVU は、アンドロイドの OS が載っているのので、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だろう。

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～



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、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。

バスの音声アナウンスについて、LIVU を使うと合成音声でフレキシブルに対応できる。他社のシステムでは、バス案内をスタジオで実際録音するという方式が長年とられてきたが、当社のシステムの有効性が発揮できる余地は大きい。

LIVU の戦略

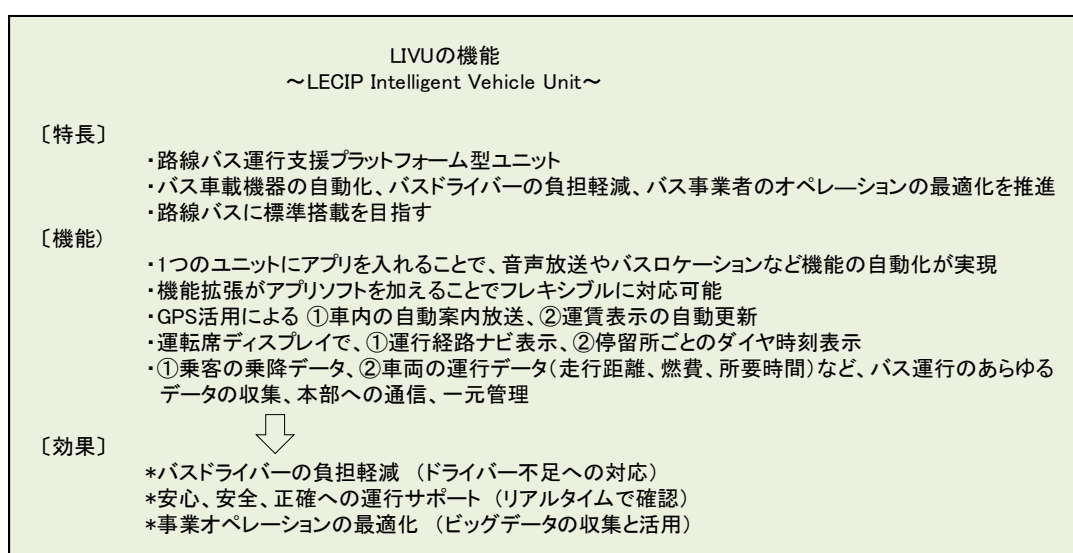
当社にとって、Mass の核となる路線バス運行システム LIVU は、バス運行業務の自動化を

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。

進め、労働負荷の軽減を図り、サービスの最適化を図るものである。とりわけ、ドライバーが次のバス停の表示作業を自分で行わなくて済む自動歩進や、自動案内放送、自動案内表示のニーズが高い。

このサービスのユニットデバイスとして、LIVU をまず納入し、次にもっと幅広いサービスに応用分野を広げていくことになる。このユニットはソフトウェアを加えることで、システムの高度化はいくらでも図ることができる。

路線バスのドライバーは不足している。よって、LIVU へのニーズは急速に高まっている。すでに複数のバス会社に導入が始まっている。まずは、ユニットの導入を売り切りで行っていくが、普及が広がったところでサービスの高度化とともに、サブスクリプション型の課金システムも検討していくという方針である。



LIVU への関心は高い

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 は、引き合いも多く、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。バスの運転士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、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

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。

くならう。LIVU は、これを導入したいという潜在ニーズは高まっている。バス会社の業績に目途が立ってくれば、案件としての動きも本格化してこよう。

LIVU もバスロケーション用として、採用がひろがりつつある。LIVU を入れておけば、あとはソフトの活用でサービスはいろいろ広げられる。バス会社の評判は極めて高いので、コロナの落ち着きとともに普及が進むことにならう。

スマホアプリ「QUICK RIDE」を自社開発～IT 賞（社会課題解決領域）を受賞

バスや鉄道の日乗車券をスマホで購入し使えるアプリを開発した。若手のアイデアを自ら商品化した。いちいち日乗車券をバス会社や駅で購入する必要はなく、スマホで購入できる。バスの運賃計算システムは当社の得意とするところなので、面白い試みである。

「QUICK RIDE」の実用が始まっている。このクイックライドはスマホアプリで、これを利用すると、販売窓口の営業時間を気にすることなく、どこでもバスや鉄道のチケットを購入できる。日乗車券など購入し、あとはバスや鉄道に乗る時、スマホのアプリ画面を見せるだけでスムーズに乗れる。

バスや鉄道会社にとっては、紙のチケット不要、集計の手作業不要、在庫管理不要など、デジタル化を進めることで効率化が図れる。新しい企画も容易に打ち出せるので、集客にも役立つ。定期券やQRコードにも対応して、キャッシュレスサービスの向上を図っていく方向にある。

乗車券購入アプリ「QUICK RIDE」がIT賞（社会課題解決領域）を受賞した。IT協会（公益社団法人企業情報化協会）が主催する2020年度のIT賞において、1) 乗客の利便性向上と、2) バス・鉄道事業者のキャッシュレス化支援という点が評価され表彰された。

QUICK RIDE の展開

クイックライドの評判が高い。バスの一日券など企画ものへの対応から、回数券、定期券などに広がっていく可能性がある。このアプリをダウンロードすると、バス会社の窓口に並んで乗車券を購入する必要がなくなる。バス情報のノウハウを熟知している当社の優位性が大いに発揮できよう。

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。

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。

まずは、路線バス運行业務の支援で、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。

日本のキャッシュレス化

キャッシュレスが本格化するが、バスの場合、米国でもシンガポールでもバス利用者のことを考えて、必ずキャッシュが利用できるようになっている。日本でもこの傾向は続く。キャッシュレスが進むとしても現金収受がいなくなることは、10 年先をみてもないとみられる。

海外ビジネスの採算改善が鍵

海外拠点でも新型コロナの影響を受けており、米国、欧州は厳しい。シンガポール、タイについては、コロナの影響を受けているが、黒字は確保できている。

米国では、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、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。シンガポールと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。

海外の赤字をいかに減らしていくか。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

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。

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。

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	291	336	249	876	3.4
2021.3(予)	100	400	100	600	3.8
2022.3(予)	600	600	400	1600	8.4

(注)その他は、タイ、欧州。(予)はアナリスト予想。

米国の AFC は実績を活かす局面～新規受注に注力

米国では、2019 年 9 月から新型運賃箱を投入した。従来の運賃箱は、現金磁気カード、IC カードに対応したものであるが、今回のものは、現金ベースを基本に必要な IC カードも使えるようにした。中小バス会社にも納入できるように、フレキシブルな対応を図った。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。新型 AFC の導入によって、入札における競争力は高まってこよう。

米国では、バスの AFC で大型案件が動いている。当社としては新型の運賃箱を開発済みなので、これをもって受注獲得に動いている。こうした案件が取れると来期の海外の業績ははっきり上向いてこよう。

ニューヨーク地下鉄の照明を受注

ニューヨークの通勤電車向けはすでに納入が始まっている。バイニューヨーク (NY で製造)に対応している。

2018 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。

NY の地下鉄向けは現在準備に入っており、2021 年度から 5 年かけて納入していく。バイ

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

アメリカン(米国で製造)なので、シカゴで生産することになる。

キャッシュレス運賃収受器 LV-700 が実用に

スウェーデンの子会社レシップアーカンシアで、新型バリデータ(運賃収受機器)を開発した。キャッシュレス決済の機能を一体化したもので、非接触クレジットカード、デビットカード、非接触 IC カード、QR コード等に対応できる。

すでに EMV Level 1 (国際統一規格で端末の電气的使用を保証)は取得していたが、2020年8月に EMV Level 2 (決済処理保証)の取得も完了した。2022年までに欧州で1万台の販売を目指す。このデバイス(5.7インチ カラータッチ)は、バスの手すりにも装着できるほど、コンパクトである。

EMV は Euro Pay、Mastercard、Visa の3社が取り決めた IC チップ付クレジットカードと決済端末機の仕様を定めた国際標準規格で、レベル2になると、相当幅広いバスや路面電車などの公共交通機関で利用できるようになる。

LV-700 は、安全性はもちろん、防水、耐久、メンテナンスに優れているので、有望である。欧州はもちろん、米国、アジア、日本においても応用可能となろう。

LV-700 に関して、EMV レベル1の認証は、ハードの認証なので、実際に利用するとなると、ソフトの認証をとったところと組む必要がある。レベル2の認証をとったことで、サーバーなどのソフトのサービスも含めて、当社は責任を持ってサービスできることになる。

LV-700 をドイツの IVU 社が採用

欧州では、この LV-700 が実用に入ることになりそうなので、これまでの開発が成果として出てこよう。日本でも、クレジットカード会社が実用化に興味を示しているので、今後の動きが注目される。

2019年に新しい公共交通機関向け運賃収受機器 LV-700 を開発された。IC カード、クレジットカード、QR コードなど、様々な決済手段に対応している。IC カードの国際規格 (ISO14443A/B)、クレジットカードの国際規格 (非接触 EMV)、2次元コード (QR コード、Aztec コード) などに適応している。

この LV-700 がドイツの IVU 社の運賃収受システムに採用された。2月1日にニュースリリースが出されたが、翌2月2日、3日と当社の株はストップ高となった。LV-700 の将来性が注目されたことによる。

IVU はドイツのシステムインテグレータで、ドイツ最大のドイツ鉄道はじめ、世界各国の500以上の公共交通機関に運賃収受システムや運行管理システムを提供している。

この会社に LV-700 の採用が決まった。具体的にどのように普及していくかは、IVU のマーケティングに依存するが、数年内には一定の需要が見込めよう。当社の欧州ビジネスについても。ここ数年苦勞してきたが、ようやく浮上するきっかけを掴むことができよう。

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。

レシップアーカンシアは LV-700 を他の SI 企業にも働きかけており、いずれ米国、アジアへの広げていく方針である。1 万台規模になれば年商 10 億円も想定できるので、今後の展開が期待できる。

キャッシュレス運賃収受器 LV-700

- ・公共交通機関向けAFC
- ・スウェーデンの子会社レシップアーカンシアが開発
- ・ICカード、クレジットカード、2次元バーコードに対応
EMVレベル2認証取得
VISA、MasterCard対応
- ・5.7インチのカラータッチスクリーンディスプレイ
小型、防水、耐久性、メンテナンス性に優れる
- ・ドイツのシステムインテグレータ IVU社が採用
IVUはドイツ鉄道始め、世界各国の500以上の事業者にもAFC、TMSを提供
まずはドイツ語圏(ドイツ、スイス、オーストラリアなど)へ展開
- ・将来は欧州から、北米、アジアへも進出

シンガポールでの事業展開

2018 年より、LED 式行き先表示器、液晶表示器などを納入している。視認性の良さが好評価となっている。今後、タイなどで周辺国にも拡大していく予定である。

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、2018 年に第 1 弾を納入した。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、バスの車両等ハードやそのシステム全体は交通局が管理するので、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、そこにおいて TMS（運行管理システム）は重要である。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。

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

海外に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。

バランスシート

(百万円、%)

	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3	2020.3	2020.9
流動資産	11168	10499	10296	9515	13111	11233	9964
現預金	667	848	1558	1538	2224	2249	3529
受取手形・売掛金	6472	5149	5430	4530	6925	6026	3000
商品製品・仕掛品	1965	1952	1481	1561	2118	1270	880
固定資産	3262	2674	2752	2950	3334	3558	3731
有形固定資産	1419	1415	1391	1415	1636	1787	1686
投資その他	586	611	761	1054	1218	1106	1328
資産合計	14431	13173	13048	12465	16445	14791	13695
流動負債	9232	9435	8413	8326	11785	8454	7945
支払手形・買掛金	3155	3091	3425	3182	3969	3328	2272
短期借入金	3794	4336	3704	3626	4819	1939	4360
固定負債	561	460	1135	1153	1232	1259	1194
純資産	4637	3277	3499	2985	3427	5078	4555
有利子負債	3952	4407	4345	4249	5283	2376	4760
有利子負債比率	27.4	33.5	33.3	34.1	32.1	16.1	34.8
自己資本比率	32.1	24.9	26.8	24.0	20.8	34.3	33.3

(注)短期借入金は1年以内の長期借入金を含む。

バランスシートの改善

コロナ禍にあって、バランスシートとキャッシュ・フローでは、昨年9月末で短期借入金を2441百万円増加させた。これによって、現預金残高を3529百万円確保した。事業遂行に当たって、資金面での問題はない。

バランスシートでは、従来なら年度末に売上高が大幅に上がるので、ここで売掛金、借入金が膨らむが、2020年3月期は3QでICカードシステムが一巡したので、4Q末のバランスシートは売掛金の回収が進んだ。それに伴って、運転資金面での借入金の返済も進んだ。自己資本比率は、公募ファイナンスの効果もあり、34.3%へ改善した。

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。

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。25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。

2019年10月に公募増資を行い、909百万円(発行価格692円、ディスカウント率3.08%)を調達した。希薄比率は10.78%であった。資金の使途としては、1) LIVUの機能拡大に向けた技術者の充実によるR&D、2) 米国の地下鉄用灯具の生産設備、3) 開発力強化に向けたIT基盤に活用する。自己資本の充実による財務基盤の強化にも役立った。

キャッシュ・フローの推移

	(百万円)				
	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3	2020.3
営業キャッシュ・フロー	324	1135	487	208	2876
税引後当期純利益	-2136	16	-514	656	995
減価償却	399	384	473	534	514
減損損失	604	9	14	21	80
売上債権の増減	1321	-285	903	-2394	898
仕入債務の増減	-17	280	-197	798	-647
棚卸資産の増減	-253	577	-397	-576	959
投資キャッシュ・フロー	-555	-386	-326	-535	-685
有形固定資産の取得	-262	-249	-227	-280	-341
無形固定資産の取得	-251	-56	-112	-239	-348
財務キャッシュ・フロー	402	-59	-187	1005	-2239
短期借入金の増減	608	-952	-209	1236	-2751
長期借入金の増減	-105	989	105	605	-161
株式の発行					897
自己株式の取得	36	-24	59	156	1
配当支払	-104	-92	-92	-92	-104
現金・同等物の期末残高	793	1503	1483	2169	2194

4. 当面の業績 新型コロナの影響も加わり大幅減益ながら、来期は回復へ

新型コロナの影響と対応

コロナショックは、航空、鉄道、バスなどの公共交通機関に大きな影響を与えた。人の往来が厳しく制約されたことで、関連大手の業績は赤字に陥っており、投資意欲も減退している。当社はバス向けを主力とするので、関連需要が内外で不振となった。バスの生産台数は、2020年度には通常の前年比半分に減少しよう。

その対応として、資金面では余裕をもって借入を行ったが、特に問題となるような事態は発生していない。

当社のオフィスやR&D拠点は、ほとんどリモートワークで対応できている。もともとICTのシステム設備は導入済みであり、今回のコロナショックにも問題なく対応できている。取締役会もWebで開催された。R&Dについては自宅からCADを動かして開発が実行できている。

工場は3~5月も稼働したが、その生産水準はかなり落ちたので、一部帰休も実施した。資材の調達という点では、コアパーツの半導体の購入などで早めの発注を行っていた。特に遅れが発生するという事はなかった。営業活動では、4~5月をほとんどリモートワーク

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。

で過ごした。LIVU のニーズや要請はいろいろきているが、リモートだけでは対応できないので、もう少し落ち着いてくれば再び本格化してこよう。

バス会社の業績は、新型コロナの影響で大幅にダウンしている。そうすると、システム投資も見直され、延期になる案件も出ている。一方で、政府や自治体の予算措置も出てくるので、一定の需要が誘発されよう。

米国で AFC の入札が一部で動いている。コロナショックの影響で各州の予算の制約もあるが、当社も選別しながら入札に参加している。また、米国の鉄道はエッセンシャルワークであるということで、鉄道用照明機器の生産活動については継続している。

セグメント別業績

(百万円)

	2017.3		2018.3		2019.3		2020.3		2021.3	
	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	4277	-446	4169	-802	5151	-441	8907	932	3868	-558
下期	7397	672	6616	535	10826	1427	11263	884		
通期	11674	226	10785	-267	15977	986	20171	1817		
産業機器事業										
上期	2272	40	2280	-50	2515	8	2906	102	2288	-58
下期	2995	275	2639	125	3002	67	2930	-18		
通期	5267	315	4919	75	5517	75	5836	84		
合計										
上期	6549	-406	6471	-853	7689	-429	11835	1011	6178	-613
下期	10436	951	9278	669	13849	1496	14215	843		
通期	16985	545	15749	-184	21538	1067	26051	1854		

(注)セグメントの営業利益は全社費用配賦前

前期は最高益を達成

2020年3月期は、売上高 26051 百万円（前年度比+21.0%）、営業利益 1854 百万円（同+81.6%）、経常利益 1830 百万円（同+77.8%）、純利益 891 百万円（同+103.3%）、過去最高の業績を達成した。

IC カードシステムの更新に伴う運賃箱や IC カードリーダーライタの生産については、その生産能力を高め、効率もアップした。運賃箱でいえば、かつての月産 200 台ペースを 400～500 台に上げた。実際の生産ピッチも上がって、効率よく生産できた。

一方、北米バス市場向け新型運賃箱の販売活動の開始に伴い、旧型運賃箱の在庫評価減を 314 百万円ほど行った。この分営業利益段階では負担となったが、これを吸収して大幅黒字を達成した。

海外ビジネスは、シンガポール、タイは黒字、米国、スウェーデンが赤字であった。米国の赤字は、2022年3月期には黒字に近づこう。スウェーデンは開発型拠点でもあるので、赤字ではあるが大きな負担ではない。

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

更新需要は一巡

2019年まで運賃箱 LFZ の生産は月産 300~400 台ペースが続いた。台数は従来の 2 倍以上のペースに上がった。1 台システムを取り換えるのに半日以上かかった。人手でやるので、きちんとスケジュールを組んで、生産、納入の手配を進めた。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した。

首都圏バス用 IC カードシステムの更新は、2019 年 3 月期の下期から本格化し、2020 年 3 月期の 3Q までフルに続いた。1.2 万台の IC カードユニット (IC リーダライタ+制御ユニット) の交換に併せて、運賃箱そのものの代替を行うケースも多かった。

この国内バス用運賃箱、IC カードユニットの売上高は、2017 年 3 月期 17 億円、2018 年 3 月期 18 億円、2019 年 3 月期 57 億円に対して、2020 年 3 月期は 84 億円であった。更新需要としては 2 年間で 100 億円強が乗ってきた。

今期からはこの分がなくなるので、それに代わる需要を開拓していく必要がある。その準備はいろいろ進めてきたが、落ち込みは避けられない。

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	6921	7509	6706
	2021.3	2831	3347	3947	
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	711	692	151
	2021.3	-272	-372	-90	

2021 年 3 月期は赤字の公算

2021 年 3 月期の 3Q 累計は、売上高 10125 百万円 (前年同期比-47.7%)、営業利益-734 百万円 (前年同期 1703 百万円)、経常利益-736 百万円 (同 1674 百万円)、純利益-590 百万円 (同 860 百万円) と大きく落ち込んだ。1Q、2Q の落ち込みが大きく、3Q はかなり戻してきた。従来のように 4Q に集中する納期で取り返すという流れであった。

首都圏バス用 IC カードシステムの更新需要の一巡に加えて、コロナショックの影響による内外での投資マインドの冷え込みによって、需要が低調であったことによる。

上半期をみると、主力の輸送機器事業の売上高が前年同期比-5039 百万円減収となったが、これに伴って、営業利益が-1491 百万円ほどの減益となった。

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。

国内バス用運賃箱と IC カードユニットは、前年同期の 4208 百万円が今上期は 616 百万円に減少しており、この売上減が利益面でも最大の落ち込み要因となった。現在は、首都圏以外の地域の更新需要や IC カード未導入地域への展開に力を入れている。

上期は営業外収益に 21 百万円の助成金収入が入っているが、これはコロナの影響で、生産ラインを調整したことなどに伴う補助金（持続化給付金、雇用調整助成金等）である。

新型コロナの影響が内外ともに大きく出ているが、1Q、2Q が赤字になるというパターンは 3 年前までの季節性では通常のことであった。過去 2 年はバス用 IC カードの更新需要が 1 年を通して続いたが、それ以前は当社の受注パターンから見て、4Q に納期が集中するという季節性が強く表れていた。今回はその傾向に戻ったともいえる。

業績予想

(百万円)

	2018.3	2019.3	2020.3	2021.3(予)	2022.3(予)
輸送機器事業					
売上高	10785	15977	20171	11000	13500
営業利益	-267	986	1817	-50	650
産業機器事業					
売上高	4919	5517	5836	5000	5500
営業利益	75	75	84	0	100
合計					
売上高	15749	21538	26051	16000	19000
国内	14942	20534	25175	15400	17400
海外	807	1004	876	600	1600
営業利益	-235	1021	1854	-100	700

(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。

上期が終わったところで、従来未発表であった 2021 年 3 月期の業績計画について公表した。通期の会社計画は、売上高 16500 百万円（前年度比-36.7%）、営業利益 50 百万円（同-97.3%）、経常利益 50 百万円（同-97.3%）、純利益-170 百万円（前年同期 891 百万円）とした。純利益が赤字となるのは、海外子会社が赤字となっていることによる。

会社計画は、通期で 50 百万円の黒字を見込んでいたが、新型コロナ感染症の第 3 波で予定が翌期にずれ込むものが出てきそうである。新 500 円硬貨の発行が、2021 年度の上期に予定されていたが、延期された。券売機や ATM の改修がコロナの影響で遅れていることによる。バスの運賃箱も 3 月末までに対応すべく進めていたが、これが先送りとなったので、3 月末の売上見込みがこの分減少することになる。

こうした影響によって、2021 年 3 月期の会社計画は未達になり、通期での黒字確保は難しいものと予想される。

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。

減配を予定

昨年5月に社長以下役員の月額報酬を10%減額し、5~7月の3か月間継続した。その後も12月から今3月まで、社長、専務、取締役、常務執行役員、執行役員とも月額報酬の30%を減額する。役員報酬を一律30%削減とした理由は、コロナショックは会社全体への影響であって、特定の経営責任ということではないので、全員で一律負担することにした。

業績が厳しいので、配当は前期の8.5円に対して、5.0円に減配する方針である。配当を5.0円としたのは、従来の配当は7.5円がベースだったので、今回のコロナショックに対して、株主にも一定の我慢してもらおうという考えである。

今後の展開

2022年3月期は、今期よりもよくなる。地方都市での運賃箱の更新や地域連携カードへの対応も進んでくる。産業用もよくなってくる。海外をみると、米国ではコロナの影響で地下鉄の需要は遅れ気味であるが、民主党政権になって、バスの運賃箱も入札が始まっている。受注できる可能性は十分ある。欧州はLV-700が一部動いてこよう。シンガポール、タイは、黒字を確保しているが、シンガポールで新しい受注の動きが出てこよう。

当社の需要は、路線バス、高速バス、観光バス、トラック、鉄道、フォークリフト、乗用車などに依存する。新型コロナショックは、人の移動を制約し、活動の自粛を求めているので、運輸、交通に関する企業の業績は大きく落ち込んだ。当然、投資意欲も下がっており、さまざまな案件が様子見、先送り、中止となっている。

一方で、国内のバスに関して、重要な交通手段であることに鑑み、政府及び自治体からのサポート（補助金）が追加される動きもある。その活用によって、一定の需要が今期末に向けて動く方向にある。

コロナの落ち着き方次第であるが、延期や先送りになっていた案件が一定程度は戻ってくるので、業績は今期よりもよくなってこよう。首都圏以外でのICカードリーダーライタやその運賃箱の更新や新規導入は、いろいろ案件が動いている。規模は小さいが、今後に期待できる。海外売上高は、2年後からはかなり伸びてこよう。年商を20~30億円に拡大できれば、黒字化の後、利益貢献も高まってこよう。

コロナショック後の業績としては、1) 海外赤字の縮小、2) LIVUの新規需要創造、3) 既存分野の市場開拓によって、売上高200億円、営業利益10億円がベースラインとなる。

5. 企業評価 内外での新規受注案件の仕上がり注目

当面の課題と次の中計に向けて~LIVUと海外採算に着目

コロナショックへの対応という点では、内外とも市場開拓が1年程度は遅れ、克服にはさ

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。

らに数年を要しよう。

当社は、AFC（自動運賃収受システム）+TMS（運行管理システム）+SLP（表示・証明・電源）を事業のコアとするが、当面の課題は、1) TMS を事業の柱に育てること、2) 3つの事業要素から新しい戦略システム商品を開発することにある。

杉本社長は、この認識のもと、人材の強化と開発マーケティングの一体化に全力投入している。現在は、LIVU の拡販に力を入れている。また、ニューヨークの地下鉄の納入準備を進めている。

バスのICカードシステムの更新が一巡して、この分の需要がなくなることに對して、どのように対応していくか。すでにいろいろ手は打ってきているが、それが具体的成果に結びついてくることが期待される。とりわけ、1) MasS の実現に向けた新しい価値の創造と、2) 海外ビジネスの黒字化が注目される。

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。

業績の安定性はかつてよりも高まっている。一方、中期計画にある海外売上比率 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向上しよう。今後の業績は海外にかかっているのので、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）

株主優待の充実

2020年9月末の株主数は1.6万人で、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、安定株主作り寄与している。

現在の株価(3/1)は、PBRで1.66倍、来期ベースでROE 6.7%、PER 24.9倍、配当利回り0.9%である。2021年3月期の業績の落ち込みを受けて、中期的な利益水準がどの程度に落ち着くのかに関心が高い。LIVUのプラットフォーム化と海外の収益化が期待される。今後の回復スピードと水準に注目したい。