

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12月7日

東証1部

ポイント

・半導体などの電子部品の供給不足によって、主要製品の生産に遅れが生じている。納期遅れや新規成約の先延ばしで、上期の業績は計画を下回り、下期の見込みも見直しを迫られている。今期は大幅減益となろう。

・来上期まで影響が出ようが、遅れた分は来期に売上に立ってくるので、かなり取り戻すことはできよう。よって来期の業績は好転しよう。また、2024年の新紙幣の発行に向けて、バスの運賃箱やそのシステムの更新需要が2023年度から全国的に出てこよう。

・10年ビジョンを策定し、今期から新3カ年経営計画をスタートさせた。2030年度で、売上高300億円、営業利益率10%を目指す。足元はコロナ禍がまだ続いており、主力のバス関連ビジネスの投資マインドは弱い。海外(米国、スウェーデン、シンガポール、タイ)のビジネスも低調で、回復はまだ鈍い。

・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)を活用したバスロケーションシステムは、4社のバス会社で採用が始まっている。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、いずれ需要に結びついてこよう。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、回数券、定期券への利用も進み始めた。11社で採用され、事業機会が広がろう。

・米国では、バス用の新型運賃箱 LF-7000 で新規受注に成功した。SaaS型の初の受注なので、次の展開が期待できよう。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。

・当社は、AFC(自動運賃収受システム)+TMS(運行管理システム)+EMS(エネルギーマネジメントシステム)を事業のコアとする。EMSについては、産業用EVのバッテリーなど事業ドメインを再定義して、新たな展開をめざす。3年後には、売上高200億円、営業利益10億円、ROE 8%以上という目標が達成できよう。プライム市場の条件適合に向

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 割強を有するトップメーカー
3. 中期経営計画 新ビジョンと中期計画で MaaS と海外市場開拓を推進
4. 当面の業績 新型コロナの影響を克服しつつ業績は回復へ
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 12 月 7 日) 599 円 時価総額 85 億円 (14.18 百万株)
PBR 1.81 倍 ROE 4.7% PER 38.4 倍 配当利回り 0.8%

(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
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	15553	-40	35	-124	-9.8	5.0
2022.3(予)	13000	-600	-600	-500	-38.9	5.0
2023.3(予)	18000	500	500	200	15.6	5.0
2024.3(予)	20000	1000	1000	500	38.9	7.5

(2021.9 ベース)

総資産 12754 百万円 純資産 4267 百万円 自己資本比率 33.5%

BPS 332.2 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 割強を有する。

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をとっている。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。杉本社長の持株比率は 3% とさほど高くない。

グループの社員数は 2021 年 3 月末現在 623 名（うち海外 39 名）である。2005 年にジャスダックに上場し、2007 年東証 2 部に、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などを手掛けている。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 67% を占める。その内訳はバス用 72%、鉄道用 18%、自動車用 10% である。2 つ目は、産業機器で売上高の 33% 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(LECIP、レシップ)にそのまま表われている。L(光、Lighting)、EC(電力変換、Electric power Conversion)、IP(情報処理、Information Processing)の 3 つの分野である。

現在主力のバスの運賃収受システム(運賃箱)は、ネオン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。産業機器はエネルギー関連として、充電器やバックアップ電源をビジネスにしてお

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。

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。

産業機器事業は、その内容を衣替えしていく。今期より一般的な産業機器という名称ではなく、機器の使われ方がよりはっきりするように、エネルギーマネジメントシステム(EMS)事業とした。

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
	2019.3	2020.3	2021.3	2019.3	2020.3	2021.3	
輸送機器事業	15977	20171	10393	986	1817	18	AFC(自動運賃収受システム)、TMS(運行管理システム)
バス用	13197	16889	7471				運賃箱、ICカードシステム、液晶表示器、LED表示器
鉄道用	1649	2160	1905				LED灯具、ICカードシステム
自動車用	1130	1121	1016				LED灯具
産業機器事業 (エネルギーマネジメントシステム)	5517	5836	5118	75	84	-12	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	2116	2216	2019				バッテリーフォークリフト用充電器、PHS基地局用電源
エコ照明・高電圧	789	662	536				LED照明用電源、ネオン変圧器
EMS	2611	2957	2562				プリント基板の実装
その他	43	43	41	5	2	6	不動産賃貸
合計	21538	26051	15553	1067	1904	12	

(注)セグメント利益は全社費用配賦前営業利益、産業機器は2022.3期よりエネルギーマネジメントシステムへ。

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、その後いず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

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。

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プリント基板の実装を行っている。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、EMS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）、EMS（電源・蓄電・照明・表示などのエネルギーマネジメントシステム）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。現在は、5Gへの展開が始まっている。

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。

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	… 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
		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 岐阜DS管理<非連結>	… 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	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) LECIP THAI Co.Ltd(タイ)	… 2013.8 買収 バス用AFC(自動運賃收受システム)の開発・製造 … 2013.10 設立 自動車用照明灯具、産業機器

(注)レシップエスエルピーは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

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。

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、コアの拠点となっている。

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。

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てながら、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

2021年6月の株主総会で、執行担当の取締役が1名退任、3名が新任となった。社外取締役3名（監査等委員）に変更はない。10名の取締役中3名が社外取締役である。

杉戸取締役が退任し、新しく三井執行役員（経営企画担当）、岩佐執行役員（生産担当）、北執行役員（営業担当）が取締役に就いた。創業家の後継という点では、新任の三井取締役

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。

(41歳)は杉本社長の長女である。新任の取締役3名によって、若返りは進んでいる。

将来、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。

レシップHD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兼海外統括の常務執行役員、田中常務執行役員は品質担当、品川取締役は管理担当の執行役員である。

取締役、執行役員に対する業績連動型株式報酬制度として、従来はBIP (Board Incentive Plan) 信託を採用していたが、6月の株主総会で、RS (Restricted Stock) 型譲渡制限付き株式報酬制度を採用した。

役員としての在職中は譲渡制限があるが、本人所有の株式として有価証券報告書等に記載されるので、中長期の報酬として株主にも分かりやすく、企業価値向上に資するインセンティブプランとしてより適切である。今回の中期3カ年計画、10カ年の長期ビジョンに合わせて、株式報酬のウェイトを高めていくことは望ましい。

政策保有株式として、上場株16銘柄(簿価538百万円)を有するが、ビジネス上の保有理由、保有の投資価値について、モニタリングを取締役会で行っており、意義が十分でないものについては縮減していく方針である。

社会・環境報告書のレベルアップ

当社の「社会・環境報告書」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。

2. 強み バスの運賃收受システムで国内シェア6割強を有するトップメーカー

ICカードシステムでシェア64%

当社はニッチトップ戦略を長年とっており、これによって主力製品分野でトップシェアを獲得してきた。

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

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。

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。

主要商品の国内シェア

		(%)				
		2010.3	2015.3	2019.3	2020.3	2021.3
車両機器	バス					
	運賃箱	48.9	54.7	58.4	60.1	61.4
	ICカードシステム	52.2	60.3	61.5	63.4	64.2
	液晶運賃表示機器	69.9	72.4	71.4	72.3	73.7
	LED行き先表示機器	42.3	41.7	40.9	41.0	40.9
	鉄道					
	運賃箱	91.3	91.2	90.4	91.4	91.4
自動車	車両用蛍光灯具	34.8	16.4	27.6	33.0	37.0
	トラック用蛍光灯具	83.9	85.5	86.2	87.2	86.1
	産業機器					
産業機器	S&D					
	巻き線式ネオン変圧器	65.0	98.2	93.7	94.1	94.1
	バッテリーフォークリフト用充電器	59.5	57.9	61.9	58.4	57.9

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。

バス用運賃箱では国内シェア61%（2020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、これも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、

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。

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。

新型運賃箱はコンパクト

ここ数年の更新需要で搭載された新型運賃箱 LFZ は、2018 年に販売を開始した。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。

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。黄ではなく、白をきれいにさ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。

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で、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、運賃箱全体を取り換えるという 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。

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 417 人）はバスの運賃箱を主力に製造販売しているが、昨年 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。

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。

レシップ電子（同 84 人）はプリント基板の実装・組立ラインをもっていて、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。

レシップの岐阜にある本社工場では、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。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

運賃箱以外に、TMS(Transit Management System、運行管理システム)の強化に力を入れてきた。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、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。

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

そこで、2012年度より公共交通の分野で新しい商品を伸ばすことにした。TMS（トランジット・マネジメント・システム）である。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：LECIIP 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。

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ので、順調に進展しよう。

3. 中期経営計画 新ビジョンと中期計画でMaaSと海外市場開拓を推進

コロナ禍の影響

コロナ禍の影響は、交通、観光、宿泊サービスなどに大きな打撃を与えた。バス業界の業績も苦しくなった。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、まだ不透明である。今秋くらいから好転するとみていたが、来期にずれ込みそうである。

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。

長期ビジョン VISION2030

ビジョンステートメント

変わりゆく社会に、つなぐ技術とアイデアで、安全・安心、最適な日常を

目指す姿

モノとモノ・情報・サービスをつなぐことで、今後の時代に求められる安全・安心でかつ、最適な仕組みを実現する

社会に提供していく価値

- * 使いやすくシームレスな輸送システム
 - ・シームレスな決済・乗車
 - ・輸送の効率化、運行支援
 - ・乗り換えに関する最適な情報
 - ・スモールモビリティシステム
- * 脱炭素社会を支える周辺技術
 - ・EV産業用車両向け電源ソリューション
 - ・IoTを活用したバッテリー遠隔監視機能等のエネルギーマネジメントシステム
 - ・EV市場向け基板実装
- * 安全・安心な街づくり
 - ・災害時にもインフラを動かし続けるシステム・サービス
 - ・移動と目的地をシームレスにつなげる仕組み

事業戦略

1. モノ+コトへの事業構造の転換
 - ・ハードを軸にソフトウェアを組み合わせたシステム・サービスにシフトし、高付加価値型へ
 - ・単体システム→システム連携 → システム統合 / 高度データ活用
2. エネルギーマネジメントシステム事業の育成
 - ・EVシフトに対応した、充電器ビジネスの横展開
 - ・バッテリー遠隔監視機能の開発など、新ビジネス領域の開拓

定量目標

売上高300億円、売上高営業利益率10%

3つのフェーズ

10年を3つに分け、ビジョンからバックキャストして、中期経営計画を立案
Phase1(CN2023):2021~2023、Phase2:2024~2026、Phase3:2027~2030

前5ヵ年計画 CA2020 の評価

CA2020の5ヵ年計画は、2021年3月期で終了した。その評価は、1) MaaSの実現に向けた新しい価値の創造：一部進展、2) 育成分野への経営資源のスムーズな移行：一部進展、3) 海外ビジネスの黒字化：まだ先行投資に留まる、4) 業務プロセス改善による生産性の向上：一部進展というところである。

CA2020で、最終年度の5年目はコロナショックの影響で業績は落ち込んだが、3年目、4年目は目標とした売上高200億円、営業利益10億円以上を達成し、過去のピーク利益も更新した。

将来の成長ドライバーになりうる商品・サービスの開発も4つの分野で進んだ。1) 路線バス運行支援ユニット「LIVU」、2) キャッシュレス運賃収受器「LV-700」、3) スマホで購入できる乗車券アプリ「QUICK RIDE」、4) 北米向け新型運賃箱「LF-7000」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。

LIVUはコロナが落ち着いてくれば、採用が進もう。LV-700は欧州だけでなく、日本でも注目を集めており、日本向けの開発も進めている。QUICK RIDEは採用が広がっている。LF-7000は、今期に入って米国で新規受注に成功している。

長期ビジョンを策定～VISION2030

今回、2021年度から2030年度までの10年の長期ビジョン「VISION2030」を策定した。その中では、つなぐ技術を強調している。2030年に向け社会に提供していく価値として、1) 使いやすくシームレスな輸送システム（運行支援、決済、スモールモビリティなど）、2) 脱炭素社会を支える周辺技術（EV産業車両用バッテリー、電源ソリューション）、3) 安心、安全な街づくり（災害用インフラ、移動など）をあげている。

事業戦略としては、第1に、ハード中心からソフトを組み合わせたシステム・サービスへシフトさせていく。モノ+コトへの事業構造改革で、高付加価値型の体質を作っていく。

第2は、エネルギーマネジメントシステム事業の育成である。EVシフトに対応して、充電器ビジネスの領域を横へ広げていく。再生可能エネルギーやスマートシティの領域に新ビジネスを開拓していく。

10カ年を3年、3年、4年の3つのフェーズに向けて、中期計画を推進していく。10年後の財務目標としては、売上高300億円、売上高営業利益率10%を掲げていく。

新中期3カ年計画～第1フェーズは投資期

第1フェーズの新中期計画3カ年計画「CN2023 (Challenge to the Next stage)」では、2023年度までに5つの課題に取り組んでいく。カギは、デジタル変革を軸にした新たなサービスの提供にある。1) AFC（自動運賃収受システム）のキャッシュレス化、2) 窓口に並ぶ必要のないスマホによる乗車券購入、3) 米国でのAFCの受注の拡大、4) TMS (Tram sit Management System) での飛躍を目指す路線バス運行支援システムの拡大、5) EV化が進む中での充電器ビジネスの領域拡大などを図っていく。

財務的な目標としては、売上高200億円、売上高営業利益率5%、ROE 8%以上をかかげている。

テーマとして、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-

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。

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。

中期経営計画 CN2023 ～次のステージにチャレンジ Challenge to the Next stage 2023～	
Phase1	2021～2023年度 長期ビジョン実現に向けた投資期間
重点課題	<ul style="list-style-type: none">・モノ+コトへの新たな事業展開・MaaS、スマートシティに向けた新しい価値の提供・海外・国内ビジネスの新たな融合と広がり・事業構造の転換に向けた業務プロセスの抜本的変革・育成分野への経営資源のスムーズな移行
目標	売上高200億円、売上高営業利益率5%、ROE 8%以上
重点分野	<p>AFC:自動運賃収受システム</p> <ul style="list-style-type: none">・LV-700 キャッシュレス運賃収受器・・・欧州に加え、日本を含めてグローバルな販売を目指す・QUICK RIDE 乗車券購入アプリ・・・券種拡大、システム高度化、利用者数拡大を図る・LF7000 海外向け新型運賃箱・・・米国中心に受注拡大を目指す <p>TMS:運行管理システム</p> <ul style="list-style-type: none">・LIVU 路線バス運行支援プラットフォーム・・・拡販推進、標準搭載を目指す・データソリューションサービスへの展開 <p>エネルギーマネジメントシステム</p> <ul style="list-style-type: none">・各種産業用EV向け充電器の展開・IoTを活用した保守システム・遠隔・充電・蓄電によるエネルギーの有効活用

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。さらに、2024年からは新紙幣がスタートする。そのためのバス用運賃箱や運賃システムの更新が必要となる。

ICカードの共通化が一段と進もう。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。

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

BRT（バス・ラピッド・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。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。そうなるとう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。

課題への対応

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は継続する必要がある。こうした変化に手を打ってきた。

第1は、MaaS（Mobility-as-a-Service）への対応である。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。

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。

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。

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。

平準化とストック化～サブスク型へのシフト

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、3月末を一斉納期とする。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。

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開発センターに改変し強化している。

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ので、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。

R&D 投資の継続

研究開発投資には継続的に力を入れている。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、QR コード化やクレジットカード化、EMS(エネルギーマネジメントシステム)の監視システムなどである。

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

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。

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。

設備投資と試験研究費

	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3 (予)
設備投資	652	488	306	492	770	916	337	300
試験研究費	585	528	445	691	761	854	506	550
当期純利益	227	-1378	50	-454	438	891	-124	-500
減価償却費	408	399	384	473	534	514	455	450

(注)(予)はアナリスト予想

設備投資は一巡～社内システム投資は継続

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、停留所の標示を自動で進めることである。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。

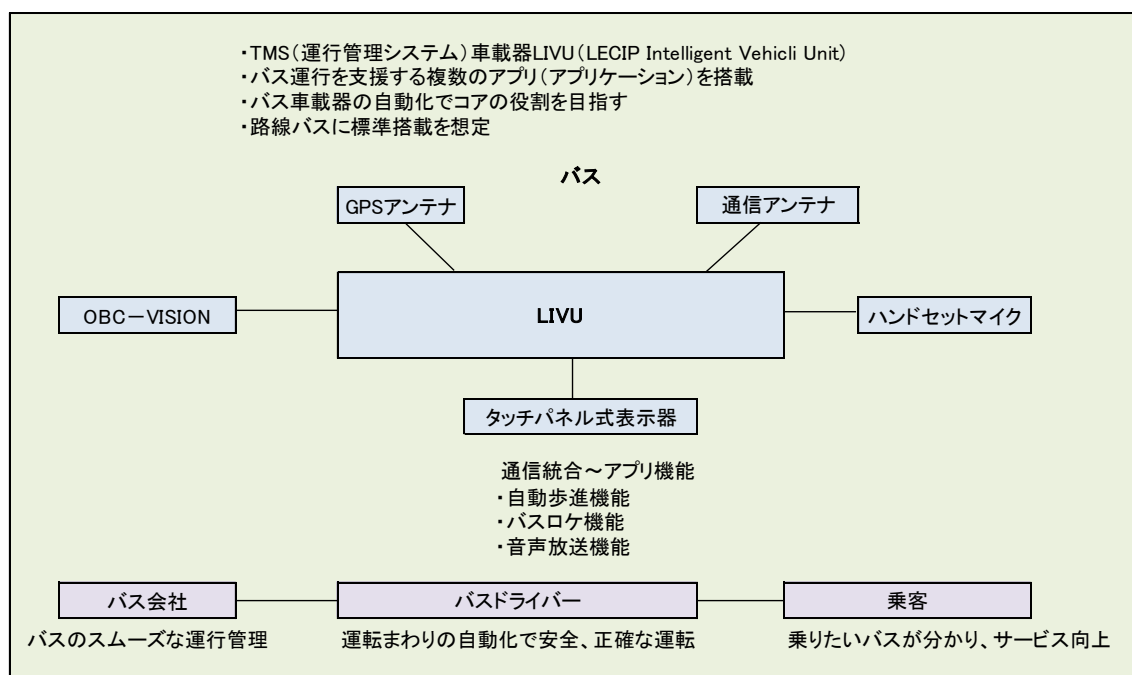
LIVUの展開～業界をリードするバス用アプリ型プラットフォーム

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

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。

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。

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。

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いる。

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。バス会社が本格採用すると、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

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。

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、MaaS 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ろう。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 は、岐阜バスの全車両 320 台に取り付けられた。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 を活用したバスロケーションシステムは既に 4 社に納入が始まった。引き合いも多く、人材面に対応できないほどのニーズがある。名古屋市営バス（名古屋市交通局）で本格的なトライアルが進むはずであったが、これもコロナ禍と機器調達の遅れで 1 年ほど先になろう。

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である。

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、回数券、定期券など購入し、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、

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。

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の評判が高い。バスの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き。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。

QUICK RIDEの採用が進展

乗車券購入アプリQUICK RIDEは、10月に熊本交通局にも採用された。既に11社への導入が決まった。観光用の一日乗車券が購入できるアプリは他にもあるが、定期券や回数券を購入できることは、当社の強みである。今後、採用社数はさらに増加してこよう。

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。

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

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。

とを考えると、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こう。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思われる。

海外ビジネスの採算改善が鍵

海外ビジネスが黒字化すれば、国内ビジネスで10～15億円の営業利益を出すことができる。将来海外で一定の営業利益が稼げるようになれば、経常利益で20億円は確保できよう。

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。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た。

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。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	タイ	欧州	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	217	6	876	3.4
2021.3	61	411	84	25	613	3.9
2022.3(予)	200	300	80	20	600	5.0
2023.3(予)	400	300	150	150	1000	5.6
2024.3(予)	900	500	300	300	2000	10.0

(注)(予)はアナリスト予想。

米国のAFCは実績を活かす局面

今年5月に米国で新型運賃箱LF-7000の受注に成功した。カリフォルニア州北部サンデ

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。

イエゴ地方の NCTD（公共交通機関運営会社）に 182 台を納入する。製品の生産については何ら問題ないが、納入完了の時期はテストなどもあるので、来期になろう。

今回はハードの売り切りではなく、10 年間の保守サポートも請け負うのでサブスク型のビジネスとなる。米国でこの SaaS タイプの AFC ビジネスが拡大すると、サポートフィーが安定収益源となって、海外ビジネスの黒字化、収益向上に結び付いてくるので、今後の展開が大いに注目される。

米国では、2019 年 9 月に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。

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。今回が実質的に 3 件目である。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。

米国のバス用で SaaS 型を開始～LF-7000 システム

北部サンディエゴ地方の NCTD への新型運賃箱の納入は、LF-7000 を含む新システムで、バックオフィスのシステムは SaaS（クラウド利用）で、10 年の保守サポートも付いている。初のサブスク型ビジネスモデルの実現となる。

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、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、2021 年度から 5 年かけて納入していく。バイアメリカン(米国で製造)なので、シカゴで生産している。

キャッシュレス運賃収受器が実用に

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

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。

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。

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以上の事業者へ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

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。今年2月1日にニュースリリースが出されたが、翌2日間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。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は、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。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

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、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。

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。

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。

エネルギーマネジメントシステムでも開発を強化

物流現場で使われるAGV（無人搬送車）や電動車に使われる急速充電器をリニューアルした。これまでの固定型に対して、充電パターンが変更できるタイプで、国内初となる。複数の充電パターンを簡単に切り替えて使うことができるので、精度の高い電圧・電源への対応ができる。

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、2020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、借入金が増えるが、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。

バランスシート

(百万円、%)

	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3	2020.3	2021.3
流動資産	11168	10499	10296	9515	13111	11233	11746
現預金	667	848	1558	1538	2224	2249	3388
受取手形・売掛金	6472	5149	5430	4530	6925	6026	4939
商品製品・仕掛品	1965	1952	1481	1561	2118	1270	791
固定資産	3262	2674	2752	2950	3334	3558	3382
有形固定資産	1419	1415	1391	1415	1636	1787	1635
投資その他	586	611	761	1054	1218	1106	1058
資産合計	14431	13173	13048	12465	16445	14791	15129
流動負債	9232	9435	8413	8326	11785	8454	9048
支払手形・買掛金	3155	3091	3425	3182	3969	3328	2542
短期借入金	3794	4336	3704	3626	4819	1939	4561
固定負債	561	460	1135	1153	1232	1259	1167
純資産	4637	3277	3499	2985	3427	5078	4912
有利子負債	3952	4407	4345	4249	5283	2376	5351
有利子負債比率	27.4	33.5	33.3	34.1	32.1	16.1	35.4
自己資本比率	32.1	24.9	26.8	24.0	20.8	34.3	32.5

(注) 短期借入金は1年以内の長期借入金を含む。

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。資金の用途としては、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

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。

IT 基盤に活用している。自己資本の充実による財務基盤の強化にも役立った。

2021年3月期のKAM（監査上の主要な検討事項）では、繰延税金資産（250百万円）の回収可能性について検討された。

レシップHDの2021年3月期の業績は、売上高15553百万円、純利益-124百万円、子会社であるレシップは同12549百万円、同113百万円、レシップ電子は同3689百万円、同-35百万円であった。繰延税金資産の回収可能性については十分あると判断された。

キャッシュ・フローの推移

(百万円)

	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3	2020.3	2021.3
営業キャッシュ・フロー	324	1135	487	208	2876	-1130
税引後当期純利益	-2136	16	-514	656	995	-883
減価償却	399	384	473	534	514	455
減損損失	604	9	14	21	80	5
売上債権の増減	1321	-285	903	-2394	898	1086
仕入債務の増減	-17	280	-197	798	-647	-786
棚卸資産の増減	-253	577	-397	-576	959	-187
投資キャッシュ・フロー	-555	-386	-326	-535	-685	-481
有形固定資産の取得	-262	-249	-227	-280	-341	-311
無形固定資産の取得	-251	-56	-112	-239	-348	-169
財務キャッシュ・フロー	402	-59	-187	1005	-2239	2747
短期借入金の増減	608	-952	-209	1236	-2751	3078
長期借入金の増減	-105	989	105	605	-161	-96
株式の発行					897	
自己株式の取得	36	-24	59	156	1	6
配当支払い	-104	-92	-92	-92	-104	-116
現金・同等物の期末残高	793	1503	1483	2169	2194	3333

4. 当面の業績 新型コロナの影響を克服しつつ業績は回復へ

新型コロナの影響～半導体など電子部品不足が直撃

今上期は内外ともコロナ禍が強く影響し、サプライチェーンの問題も発生して、当初の計画を下回った。当初下期の回復を見込んでいたが、半導体を始めとした電子部品不足が直撃し、生産計画に狂いが生じている。

部品調達に目途が立ってくれば、生産は戻ってくる。大半の需要はなくなったわけではなく、先延ばしになっている。よって、来下期には今期の積み残し分も含めて、需要はかなり戻ってくることになろう。

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、投資意欲も減退した。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年度には通常の半分以下に減少した。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

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。

のシステム設備は導入済であり、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 2020 年 3~5 月も稼働したが、生産水準はかなり落ちたので一時帰休を実施した。営業活動は、ほとんどリモートで過ごした。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、落ち着いてくれば再び本格化してこよう。

バス会社の業績は大幅ダウンし、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る。

米国で AFC の入札が動いている。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。

2021 年 3 月期は大幅減益となった

2021 年 3 月期は、売上高 15553 百万円（前年度比-40.3%）、営業利益-40 百万円（前年度 1854 百万円）、経常利益 35 百万円（同 1830 百万円）、純利益-124 百万円（同 891 百万円）となった。

コロナ禍の影響で内外顧客の投資意欲が落ち込んだため、それまで 2 年続いた首都圏バス用 IC カードシステムの更新需要一巡をカバーできず、大幅な減益、赤字となった。営業外収益に 48 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）があった。

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きた。また、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。

収益認識に関する会計制度変更の影響

収益認識の影響が 2 つ出ている。1 つは、出荷基準から検収基準に変更したことに伴う影響である。輸送機器事業で、当社からの出荷をベースに売上計上するのではなく、先方が検収してから売上を計上することになった。出荷から検収までに期間にタイムラグが出る。これが、売上、利益に影響してくる。今期については、四半期毎にこの影響が出よう。

2 つ目は、有償受給による取引の収益認識である。EMS 市場でのプリント基板の加工において、部材が有償受給され、それを加工して納品する時、売上、原価を両立で計上するのではなく、実質的な加工代のみを計上することになった。売上及び売上原価が減少し、加工代のみ売上に計上されるが、粗利には影響がない。

コロナ禍の影響が続く

コロナの影響は収まってくるものとみていたが、ワクチン接種が進む一方で、変異株の影響が拡大した。主力のバス会社の業績は低迷しており、投資の先送りの動きが目立った。当初みていたよりも環境は悪化しており、来期にずれ込む案件も増えてこよう。

新500円硬貨の使用は、4月から10月にずれ込んだが、それに対応した運賃箱の準備がバス会社で十分進んでいない。

LIVUを活用した新しいバスロケーションシステムの導入についても、半導体不足の影響が波及して、1年程度先送りする動きもみられる。QUICK RIDEの導入は広がっている。回数券や定期券に本格的に普及してくれば望ましいが、本人確認の仕組み（QRコード、顔認証）へのニーズもあり、今後の対応が求められる。

米国では、地下鉄への納入がずれ込んでいる。コロナの影響で事業全体に遅れが出ている。バスのAFCも納期（検収ベース）は来期になろう。シンガポールでは、案件が後ろ倒しになっており遅れている。ここもコロナの影響である。タイもコロナの影響が出ている。欧州については、コロナの影響で、営業員が十分動けないので、市場開拓が十分でない。

よって、秋から回復というイメージが不透明になり、来期にずれ込むことになろう。今期は下振れする公算が高い。その分は来期に取り戻してくるので、その動きに注目したい。

セグメント別業績

(百万円)

	2018.3		2019.3		2020.3		2021.3		2022.3	
	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	4169	-802	5151	-441	8907	932	3868	-558	3394	-635
下期	6616	535	10826	1427	11263	884	6524	577		
通期	10785	-267	15977	986	20171	1817	10393	18		
産業機器事業										
上期	2280	-50	2515	8	2906	102	2288	-58	1668	-142
下期	2639	125	3002	67	2930	-18	2830	45		
通期	4919	75	5517	75	5836	84	5118	-12		
合計										
上期	6471	-853	7689	-429	11835	1011	6178	-644	5081	-774
下期	9278	669	13849	1496	14215	843	9375	604		
通期	15749	-184	21538	1067	26051	1854	15553	-40		

(注)セグメントの営業利益は全社費用配賦前

2022年3月期の上期は減益幅が拡大

2022年3月期の2Q累計（上期）は、売上高5081百万円（前年同期比-17.7%）、営業利益-796百万円（前年同期-644百万円）、経常利益-772百万円（同-644百万円）、純利益-581百万円（同-493百万円）と低調であった。

このうち収益認識会計の変更に伴う影響額が、売上で1301百万円減少、営業利益で192百万円減少した。出荷基準から検収基準への変更によるもので、主に輸送機器事業で売上高

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。

425百万円、営業利益で192百万円の減少となった。有償受給取引に伴う影響は、産業機器事業（エネルギーマネジメントシステム）の中のEMSで、売上高が876百万円減少した。原価も同じだけ減少したので、損益への影響はなかった。

市場別では、バス市場の売上高が前年同期比-19.8%、鉄道市場が-2.7%、自動車市場が+13.7%であった。また、電源ソリューション市場が-1.6%、エコ照明・高電圧ソリューション市場が+21.3%、EMS市場が-60.8%であった。

従来 of 会社計画

2022年3月期の当初の会社計画は、売上高18000百万円（前年度比+15.7%）、営業利益500百万円（前期-40百万円）、経常利益500百万円（同35百万円）、純利益200百万円（同-124百万円）であった。

その前提は、新型コロナ禍は厳しい状況にはあるが、1) 首都圏以外でのバス用ICカードシステムの需要が出てくる、2) 新500円硬貨発行に係る運賃収受機の改造需要が見込める、3) ニューヨーク地下鉄用灯具の納入が始まる、4) バッテリー式フォークリフト用充電器の需要がやや好転してくる、ということで、前期に比べて業績は回復してくる、と見ていた。

全国の路線バスは5.8万台、首都圏は1.8万台であるから、首都圏以外でICカードシステムが更新されたり、新規に採用されたりする可能性は十分ある。JR東日本、JR西日本のバス路線でそのような動きが始まろうとしていた。

それが、コロナ禍の影響で内外での人流の制約に伴って、バス会社、鉄道会社、自動車会社等の投資意欲が落ち込んでおり、その影響が受注や売上にしている。

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	5427
	2022.3	2279	2801		
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	694
	2022.3	-546	-249		

(注) 2022.3期の1Qは、収益認識の変更で、売上高に-664百万円、営業利益に-93億円の影響が出ている。

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。

下期の見方～半導体や電子部品不足が顕著

上期の業績を受けて、通期の業績について、会社側は従来の計画を取り下げて、未定とした。今期に入って、2Qから3Qにかけて半導体不足、電子部品不足が顕著となってきた。

1) 契約しているものの生産ができず納入が遅れる、2) 部品調達の目途がはっきりしないので、受注を確定できない、という状況にある。2Qより3Qの方が事態は厳しい。

来年上半年期までは影響が出そうなので、今下期の業績について、会社サイドは数字を固めきれていない。①下期に回復を見込んでいたものが売上に立たない、②納入、検収が来期にずれ込むことが発生しそうである。

それでも、下期は黒字を達成できよう。しかし、通常パターンのように、上期の赤字をカバーして通期で黒字にもっていくのはできそうにない。この点で業績は大幅下方修正となろう。

業績予想

	2018.3	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3(予)	2023.3(予)	2024.3(予)
輸送機器事業							
売上高	10785	15977	20171	10393	10000	14500	16000
営業利益	-267	986	1817	18	-400	420	850
産業機器事業							
売上高	4919	5517	5836	5118	3000	3500	4000
営業利益	75	75	84	-12	-200	80	150
合計							
売上高	15749	21538	26051	15553	13000	18000	20000
国内	14942	20534	25175	14940	12400	17000	18000
海外	807	1004	876	613	600	1000	2000
営業利益	-235	1021	1854	-40	-600	500	1000

(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。

今後の展開～来期から回復し、2年後は大きく好転

2024年3月期には明るい期待もある。1) 米国で当社の新しい運賃箱が、民主党の予算執行がバス支援も含んでいるので、受注に結び付いてくる公算がある。この受注がいくつか取れてくると、米国事業の黒字化がみえてこよう。

2) 国内では、2024年に新紙幣の発行が始まる。その準備として、運賃箱のソフトのアップグレード、古いハードの入れ替えなどが、全国のバス会社で必要となる。2023年後半から、この需要が盛り上がりこよう。新500円硬貨対応は、本来はすべて必要なのに、先送りしている民間バス会社が多い。バスの運賃支払いで、新500円はほとんどの私営バスで使えない。この対応も同時に進むことになろう。

業績は、来期から回復に入り、2024年3月期には中期計画にある売上高200億円、営業

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。

利益 10 億円が達成できる方向に向かおう。

業績が厳しいので、配当は 2020 年 3 月期の 8.5 円に対して、前期は 5.0 円に減配した。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をしてもらうという考えである。配当については、今後収益の回復と安定がはっきりしてくれば、従来の 7.5 円へ戻すことになるだろう。

5. 企業評価 内外での新規受注案件の仕上がりに注目

新製品サービスと海外採算に着目

コロナ禍への対応という点では、内外とも市場開拓が 1 年程度遅れ、克服には 2 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）+EMS（エネルギーマネジメントシステム）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を進めている。とりわけ、1) MaaS 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。苦しい戦いが続いているが、ここを乗り越れば、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、組織体制で強化し、収益性の向上に結びついていく必要がある。業績の安定性はかつてよりも高まっている。

一方、海外売上比率の向上はまだハードルが高い。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ため、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）

プライム市場への対応

プライム市場への適合は、優秀な人材の確保という点も含めてぜひ実現したい、と会社側では考えている。それに向けて、コーポレートガバナンス、ESG 対応、TCFD への準備などを進めている。

すでに指名・報酬諮問委員会は置いている。取締役については、現在 10 名、社外 3 名であるが、次の株主総会では 3 分の 1 以上の社外取締役が実現する方向に進もう。

TCFD への対応については、TCFD コンソーシアムに参加し、すでに準備に入っている。2022 年 6 月以降に発行予定の統合報告書では、その内容を載せていく方向である。

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。

プライム市場への適合では、流通時価総額が十分でない。流通時価総額が6月末基準では上場維持基準の100億円に対して、53.2億円(株価578円)にとどまった。これを100億円以上にもっていく必要がある。業績が本格回復し、株価が1000円に乗せれば、流通時価総額100億円は見えてこよう。

当社はすでに10年ビジョンと中期3カ年計画を公表し、それを実行している。2024年3月期に、売上高200億円、売上高営業利益率5%の目標を掲げている。まだ、不透明な要素はあるが、コロナ禍が落ち着き、半導体などの部品不足が解消されるならば、内外の需要好転と市場開拓によって、売上高200億円、営業利益10億円は十分達成できよう。

株価を1000円以上に引き上げるには、 $PBR=ROE \times PER$ という関係式からみて、 $PBR 3.0倍 = ROE 15\% \times PER 20倍$ という条件が必要であろう。中期計画が達成の方向にいけば、ROE 10%以上がみえてくる。PERは、市場平均より高い水準を目指す必要があり、それには、1) 海外市場の収益化、2) バス市場でのSaaS型ビジネスの展開、3) エネルギーマネジメントシステムにおける蓄電池ビジネスの開拓が求められよう。

DX型ビジネス、GX型ビジネスによる成長ポテンシャルを具体的にみせることができれば、PERは高い水準がキープできよう。それを達成する可能性は十分有るので、ここ2年の挑戦に注目したい。

2021年9月末の株主数は1.74万人で、6割が個人株主である。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ている。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、安定株主作りに寄与している。

現在の株価(12/7)は、PBRで1.81倍、来期ベースでROE 4.7%、PER 38.4倍、配当利回り0.8%である。今2022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まで回復するのか。LIVUのプラットフォーム化と海外の収益化が期待される。そうなれば営業利益で10億円は超えてこよう。今後の回復スピードと水準に注目したい。