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～

2022 年 12 月 10 日　　東証プライム

ポイント

・コロナ禍の影響によって、バス会社の投資意欲はまだ十分でなく、案件は来期にずれ込みそうである。2024 年の新紙幣の発行に向けて、2023 年後半からバスの運賃箱やシステムの更新需要が全国的に出てこよう。加えて、米国市場での受注増、採算好転から海外部門の収益も黒字を目指すことができるようになろう。

・原材料や物流コストの上昇に合わせて、価格転嫁を図っている。下期から貢献してこよう。来期からの需要増に向けて生産計画を的確に組んでいく必要があり、人材の確保も重要である。今期の業績は計画を下回るとみられるが、来期は本格回復に向かおう。

・10 年ビジョンを策定し、2022 年 3 月期から 3 ヵ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。この 3 ヵ年では、売上高 200 億円、営業利益率 5%の達成を掲げているが、この目標は達成可能であろう。

・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、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。

・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。米国での受注拡大が進むと、海外事業の黒字化が見えてこよう。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、欧州の公共バスや路面電車で実用化に進もう。日本国内への試験導入も始まり、実績を作りつつある。

・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、バッテリー遠隔監視システムなどで新たな展開をめざす。プライム市場の条件適合に向けて、収益力のもう一段の向上が求められる。海外市場の開拓に注目したい。

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　　コロナ禍の影響を克服しつつ来期から業績は本格回復へ
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（2022 年 12 月 9 日）　478 円　　時価総額　68 億円（14.18 百万株）

PBR　1.55 倍　　ROE　13.8%　　PER　11.2 倍　　配当利回り　1.6%

（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	14075	149	325	53	4.2	5.0
2023.3(予)	17000	0	300	-100	-7.7	5.0
2024.3(予)	20000	1000	1000	550	42.8	7.5

（2022.9 ベース）

総資産　14180 百万円　　純資産　3989 百万円　　自己資本比率　28.1%

BPS　307.8 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 2022 年 3 月末現在 600 名（うち海外 40 名）である。2005 年にジャスダックに上場し、2007 年東証 2 部、2014 年東証 1 部を経て、2022 年 4 月から東証プライム、名証プレミアとなった。

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 75%を占める。その内訳はバス用 71%、鉄道用 20%、自動車用 9%である。2 つ目は、産業機器で売上高の 25%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

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

していった。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。2022年3月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	2022.3	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3	
輸送機器事業	15977	20171	10393	10501	986	1817	18	379	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	7458					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	2064					LED灯具、ICカードシステム
自動車用	1130	1121	1016	979					LED灯具
産業機器事業（エルギーマネジメントシステム）	5517	5836	5118	3536	75	84	-12	-173	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	2001					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	659					LED照明用電源、ネオン変圧器
EMS	2611	2957	2562	875					プリント基板の実装
その他	43	43	41	37	5	2	6	6	不動産賃貸
合計	21538	26051	15553	14075	1021	1854	-40	149	

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（かかみがはら）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具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、バスの蛍光灯具が中心で、磁気カードは日本でも手掛けていないものであったが、創業者の意気込みで、受注に成功した。この案件は、その後の円安もあって利益も出た。その後、神奈川中央交通が平塚で日本初の磁気式バスカードを導入し、そこ

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。

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（自動運賃収受システム）、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。

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。

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。

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への展開を進めている。

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、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。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

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。

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、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、そこ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・デイスプレイの販売 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	・・・ 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

（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。

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

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

賃箱は硬貨を 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ので、利便性は上がる。一方、米国にはおつりが出るという習慣がないので、おつりが出る機能はいらない。

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

コーポレートガバナンスへの対応

今 2023 年 3 月期からサステナビリティ委員会を設置して、5 つのマテリアリティを設定した。1）使い易く持続可能な輸送システムの提供、2）脱炭素社会への貢献、3）持続可能なものづくり、4）働きがいのある職場作り、5）高い企業倫理を徹底するための体制づくりである。

2022 年 6 月に、初めて統合報告書を発行した。ここにサステナビリティ活動を盛り込んで、毎年アップデートしていく。KPI を定め、取締役会に報告して推進していく方針である。

6 月の株主総会で、取締役が 1 名退任して、取締役は 9 名、うち社外取締役（監査等委員）3 名という構成になった。3 分の 1 以上が社外というガバナンスコードに合致する。

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。

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。三井取締役は経営企画担当の執行役員、岩佐取締役は生産担当執行役員、北野取締役は営業担当執行役員である。

取締役の若返りも進んでいる。創業家という点では、三井取締役は杉本社長の長女である。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ので、社内マネジメントの中から次のトップを育てていこうという方向にある。

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、2021 年 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。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 480 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。

10 月にレシップ電子担当、経営管理担当、人事企画担当の 3 名の執行役員が増員された。次世代のマネジメントの強化に向けて動きが出ている。

統合報告書を発行～TCFD への対応も開始

統合報告書が初めて発行された。長期ビジョン、中期経営計画、サステナビリティ経営、TCFD への取り組みなどが記載され、よくまとまっている。これをいかに実践し、PDCA をまわしていくかが問われる。進捗状況を確認していきたい。

TCFD（気候関連財務情報タスクフォース）では、ガバナンス、戦略、リスク管理を定めて、指標と目標を設立した。2030 年までに、1）自己消費燃料 50%削減、2）購入電力の再生可能エネルギーへの転換 30%、3）消費電力 20%削減を図る。さらに、2050 年度の目標として、カーボンニュートラル（CN）を実現する。なお、スコープ 3 については、まだ難しさを抱えており、各事業分野における戦略を引き続き検討していく。

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

IC カードシステムでシェア 63%

当社はニッチトップ戦略を長年とっており、これ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高い。首都圏でみれば 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

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。

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。

主要商品の国内シェア

（%）

		2010.3	2015.3	2020.3	2021.3	2022.3
車両機器	バス					
	運賃箱	48.9	54.7	60.1	61.4	61.9
	ICカードシステム	52.2	60.3	63.4	64.2	63.3
	液晶運賃表示機器	69.9	72.4	72.3	73.7	74.6
	LED行き先表示機器	42.3	41.7	41.0	40.9	41.2
	鉄道					
	運賃箱	91.3	91.2	91.4	91.4	91.5
	車両用蛍光灯具	34.8	16.4	33.0	37.0	38.2
	自動車					
	トラック用蛍光灯具	83.9	85.5	87.2	86.1	84.9
産業機器	S&D					
	巻き線式ネオン変圧器	65.0	98.2	94.1	94.1	96.1
	産業機器					
	バッテリーフォークリフト用充電器	59.5	57.9	58.4	57.9	62.7

バス用運賃箱では国内シェア 62%（2021 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。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、バスはアイドリ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きている。

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。フォークリ

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。

フトの電動化も進展するので、需要増が期待できよう。

新型運賃箱 LFZ はコンパクト

2018～2019 年度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 ㎝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、白をきれいに出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、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

2022 年 3 月末の社員は 600 名であるが、この他に臨時従業員が 233 名働いている。工場をはじめ各々の部門で戦力となっており、役割を果たしている。

レシップの国内グループ会社を見ると、レシップ（社員 419 人）はバスの運賃箱を主力に製造販売しているが、2020 年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

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。

明関係)も取り込んで一体化した。

レシップ電子（同 76 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。

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 Manaegement System）

・無線LANとクラウドサーバーを活用した、リアルタイムな情報伝達及び経営データの蓄積

・バス乗務員支援システム・・・位置情報と車載ソフトの連動による乗務員支援
*時刻表より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(Automated Fare Collection、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 カードが普及した。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

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。

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：LECIP 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。

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

コロナ禍の影響と前 5 ヵ年計画 CA2020 の評価

コロナ禍は、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いものとなった。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きた。コロナ禍の影響は次第に落ち着いているが、まだ予断は許されない。

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

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。

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った。

CA2020 で、最終年度の 5 年目はコロナ禍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、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。

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きた。QUICK RIDE は採用が広がっている。LF-7000 は、2022 年 3 月期に米国で新規受注に成功した。

長期ビジョンを策定～VISION2030

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、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%を掲げている。

新中期 3 ヵ年計画～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。

鍵は、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（Transit 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。

長期ビジョン　VISION2030

経営理念

「省エネルギー」、「地球環境対応」、「セキュリティ強化」を通じて、快適な日常を実現するための製品・サービスを提供する

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ィアで、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

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

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。

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
- ・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

AFC：自動運賃収受システム
- ・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

TMS：運行管理システム
- ・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

エネルギーマネジメントシステム
- ・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、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。次は、首都圏以外である。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こう。

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

BRT（Bus Rapid Transit：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。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。バスの自動化が大きく前進する。

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。そうなると既存商品から新製品への代替えが進む。

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の実績をベースに、次のステップに進もう。

IC カード利用の広がり

全国共通のICカードの利用が広がるにつれて、当社のバス関連製品の需要も拡がってくる。JR東日本が地域連携ICカードの導入を進めている。Suica機能をベースにカードの利用地域を地域のバス会社と連携して進めている。JR西日本はICOCA利用エリアの拡大を進めている。

新紙幣への対応が需要増へ

2024年から1000円札、5000円札、1万円札が新しくなる。これに対応した運賃収受機器への仕様変更が2023年後半から進められる。当社にとって大きなビジネスチャンスとなる。

新紙幣へ対応した運賃システムでは、シェアを一段と高めることもできよう。更新需要は 2023 年度に一部立ち上り、2024～2025 年度に本格化しよう。ここで業績もジャンプアップしてくるものと予想される。

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。

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。

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。実際、自動歩進システムの開発は、東京の技術開発部が担当し、通信技術や組込み型ソフト開発が重要であった。

設備投資と試験研究費

（百万円）

	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3	2023.3（計画）
設備投資	652	488	306	492	770	916	337	289	400
試験研究費	585	528	445	691	761	854	506	579	500
当期純利益	227	-1378	50	-454	438	891	-124	53	80
減価償却費	408	399	384	473	534	514	455	476	480

(注)(計画)は会社計画

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。

これまでの研究開発では、①国内向け首都圏 IC リプレース、②TMS 車載器 LIVU の開発、③北米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 の新製品などに力を入れてきた。

米国では機能を絞った新しい AFC が求められた。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。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。

シンガポールでは、2 大バス会社が国有化された後、表示器などのビジネスが増加しているが、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。

長期ビジョンとしては、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。

産業機器では、バッテリー遠隔監視システムの開発を進めている。例えば、フォークリフトのバッテリーの状況を稼働や充電に合わせてコントロールできるように可視化していく。今期中には新規の活用が始まろう。

設備投資は一巡

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は進んだ。

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見込める。

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。

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。

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。

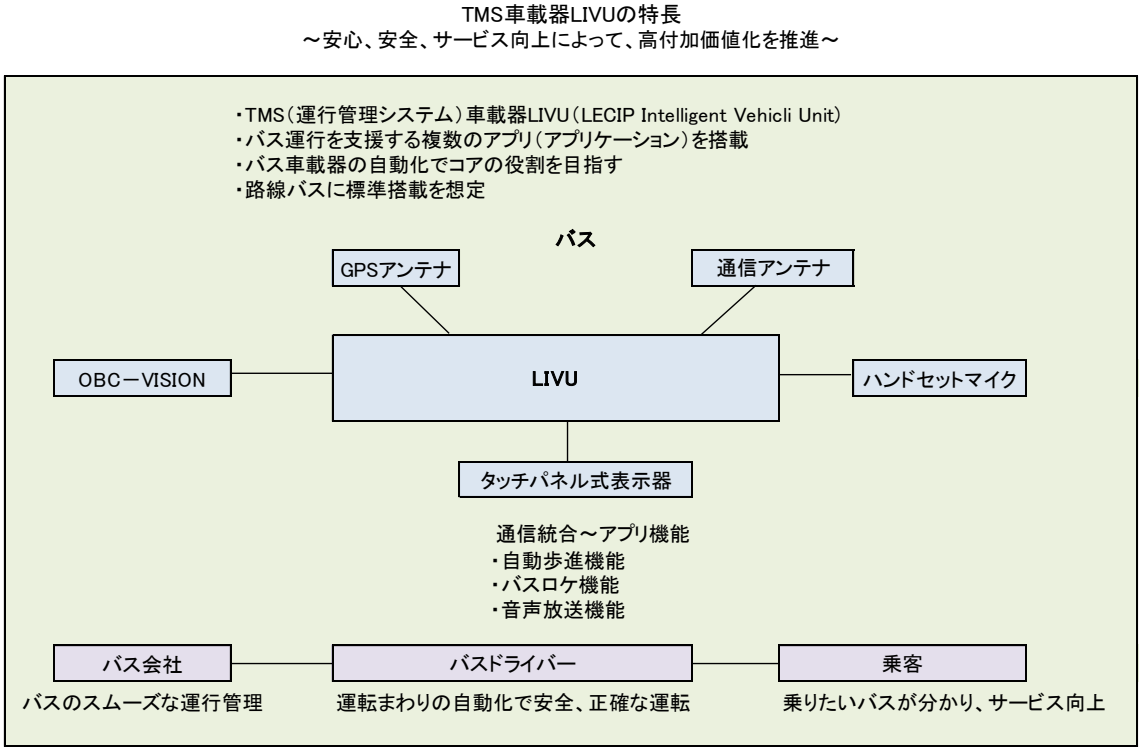
顧客はアプリを使ってバスを使い易くなり、ドライバーは安全とサービスの品質を高めることができ、本社はセンターシステムを通して運行の効率を大きく高めることができる。

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。いかに、運賃箱（AFC）をコアにしながら、TMS を巻き込んで、新たなサービスシステムのプラットフォームで競争力を高めることができるか。勝負の局面にある。

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

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、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。

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 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。引き合いは多い。名古屋市営バス（名古屋市交通局）で本格的なトライアルも、コロナ禍と機器調達の遅れで先延ばしとなっていたが、早晩具体化しよう。

スマホアプリ「QUICK RIDE」の採用が進展

バスや鉄道の一日乗車券などの企画券・回数券・定期券をスマホで購入できるアプリ「QUICK RIDE」は、約 20 社に導入されている。QR コードとの連携など、さらに機能を高めつつ普及を進めていくことができよう。

「QUICK RIDE」は、若手のアイデアを商品化した。いちいち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「QUICK RIDE」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。一日乗車券、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、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、集客にも役立とう。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 の評価が高い。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こう。バス情報のノウハウを熟知している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。全体の構図の中で、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）に対応していく。MaaS とは、移動にあた

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。

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こう。キャッシュレスが進むとしても現金収受がいらなくなることは、10 年先をみてもないとみられる。

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	131	262	107	18	545	3.9
2023.3(予)	500	250	150	100	1000	5.9
2024.3(予)	1300	300	200	200	2000	10.0

（注）（予）はアナリスト予想。

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。

海外拠点もコロナ禍の影響を受け、米国、欧州は厳しい。シンガポール、タイについては、コロナ禍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、売上で 10

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。

米国のバス用で SaaS 型を開始～LF-7000 システムの受注増に期待

米国でのバス用 AFC の受注拡大が期待できる。新型コロナウイルスの感染拡大が落ち着いて、民主党政権で公共交通インフラへの投資が動き始めており、当社にとってもチャンスが広がっている。

2021 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ィエゴ地方の 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、テストなどもあるので、納入は 2023 年 3 月期からとなっている。

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ら 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。

米国でのバス AFC については、今後の入札次第ではもっと大口の受注に結び付く可能性がある。

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用灯具は、535 両への納入であるが、オプション契約が実行に入れば、1612 両へと拡大する。そうなると、今後数年は期待でき収益性も高まってこよう。NY の地下鉄向けは、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。

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。

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

キャッシュ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。

EMV Level 1（国際統一規格で端末の電気的使用を保証）の取得に続いて、2020 年 8 月に EMV Level 2（決済処理保証）の取得も完了した。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。

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。2022 年までに欧州で 1 万台の販売を目指す。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。

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（キャッシュレス決済運賃収受機器）をドイツの IVU 社が採用

欧州では、この LV-700 が実用に入っており、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と協業し、実用化がはじまった。

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。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、ここ数年苦労してきたが、ようやく浮上するきっかけを掴むこ

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。

日本でも実用へ

この LV-700 が日本国内でも使われ始めた。長良川鉄道にキャッシュレス運賃収受器 LV-700 が納入され、利用されている。

さらに 2022 年 7 月より、西武バスや京急バスの羽田空港線で実証実験が始まっている。1000 円を超えるようなバス運賃になる場合、クレジットカードがそのまま使える運賃システムは確かに便利である。空港路線バスには有効であろう。

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するので、新たな営業活動が必要になっている。

シンガポールで SITCE2022 国際展示会へ出展

11 月に、シンガポールで SITCE2022（Singapore International Transport Congress & Exhibition）の国際展示会が開催された。シンガポールでは、2023 年以降公共輸送システムの改革が進む。とりわけバス輸送システムが刷新される。当社は、①新しい運行管理システム（FMS）、②運賃収受システム（AFC）の展示に加えて、③乗客情報表示システム（PIDS ソリューション）のデモも実施してアピールした。

シンガポールのバスに関しては、来期以降大型の入札が実施される。新しいバスシステムが導入される計画なので、当社にも関連企業と連携して受注をとりに行く方針である。シンガポールの AFC、TMS には当社は先行の強みをもっているので、これを活かしていく。

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。

エネルギーマネジメントシステムでも開発を強化～急速充電器、遠隔監視システム

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。

開発中のバッテリー遠隔監視システムでは、フォークリフトの稼働状況や充電状況を可視化し、管理やメンテナンスの工数削減を図る。データの活用でサービスの付加価値を高めていく。

バランスシート

（百万円、%）

	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3
流動資産	11168	10499	10296	9515	13111	11233	11746	11282
現預金	667	848	1558	1538	2224	2249	3388	4094
受取手形・売掛金	6472	5149	5430	4530	6925	6026	4939	3354
商品製品・仕掛品	1965	1952	1481	1561	2118	1270	791	1376
固定資産	3262	2674	2752	2950	3334	3558	3382	3167
有形固定資産	1419	1415	1391	1415	1636	1787	1635	1535
投資その他	586	611	761	1054	1218	1106	1058	1044
資産合計	14431	13173	13048	12465	16445	14791	15129	14449
流動負債	9232	9435	8413	8326	11785	8454	9048	8419
支払手形・買掛金	3155	3091	3425	3182	3969	3328	2542	2696
短期借入金	3794	4336	3704	3626	4819	1939	4561	3642
固定負債	561	460	1135	1153	1232	1259	1167	1255
純資産	4637	3277	3499	2985	3427	5078	4912	4775
有利子負債	3952	4407	4345	4249	5283	2376	5351	4141
有利子負債比率	27.4	33.5	33.3	34.1	32.1	16.1	35.4	28.7
自己資本比率	32.1	24.9	26.8	24.0	20.8	34.3	32.5	33.0

（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

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。

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。しかし、事業遂行に当たって、資金面での問題はなかった。

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た。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。

当社の設備投資は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。

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%）

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。

を調達した。希薄比率は 10.78%であった。資金使途としては、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。

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	2022.3
営業キャッシュ・フロー	324	1135	487	208	2876	-1130	2300
税引後当期純利益	-2136	16	-514	656	995	-883	610
減価償却	399	384	473	534	514	455	476
減損損失	604	9	14	21	80	5	11
売上債権の増減	1321	-285	903	-2394	898	1086	1546
仕入債務の増減	-17	280	-197	798	-647	-786	146
棚卸資産の増減	-253	577	-397	-576	959	-187	-588
投資キャッシュ・フロー	-555	-386	-326	-535	-685	-481	-138
有形固定資産の取得	-262	-249	-227	-280	-341	-311	-126
無形固定資産の取得	-251	-56	-112	-239	-348	-169	-70
財務キャッシュ・フロー	402	-59	-187	1005	-2239	2747	-1415
短期借入金の増減	608	-952	-209	1236	-2751	3078	-1381
長期借入金の増減	-105	989	105	605	-161	-96	146
株式の発行					897		
自己株式の取得	36	-24	59	156	1	6	0
配当支払い	-104	-92	-92	-92	-104	-116	-68
現金・同等物の期末残高	793	1503	1483	2169	2194	3333	4094

KAM（監査上の主要な検討事項）

KAM（監査上の主要な検討事項）では、国内連結納税会社における繰延税金資産の回収可能性に関して、その判断の妥当性が検討された。当社の場合、事業特性から売上の変動が大きく、期末集中の売上となる。そこで、将来減算一時差異を十分検討する必要がある。2022 年 3 月期の繰延税金資産（負債との相殺前）は 345 百万円で、総資産の 2.3%を占めていた。現状では、特に問題はなかった。

４．当面の業績　　コロナ禍の影響を克服しつつ来期から業績は本格回復へ

新型コロナ禍で半導体など電子部品不足が影響

2022 年 3 月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た。半導体を始めとした電子部品不足が影響し、生産計画に遅れが生じた。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。

当社のオフィスや R&D 拠点は、リモートワークに対応できている。もともと ICT 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。

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。

収益認識に関する会計制度変更の影響

収益認識基準の影響は、2022 年 3 月期に売上高が従来基準よりも-1841 百万円減少し、営業利益は+11 百万円増加した。セグメント別では、輸送機器で売上高+９百万円、営業利益+11 百万円、産業機器で-1850 百万円（大半が EMS）、営業利益は変化なしであった。

収益認識基準の変更では 2 つが影響している。1 つは、有償受給取引によるもので、売上、売上原価の計上が、差額の加工手数料（粗利）の計上となる。この影響として、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、原価を両立て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。

もう 1 つは、売上計上基準が、出荷基準から検収基準に変更となった。これによって、輸送用機器事業で、工場を出荷しても、先方の顧客に製品が届いて、受入の検収が済まないと売上計上されない。この動きが、従来に比べると売上、利益に影響した。

セグメント別の業績

（百万円、%）

	売上高			セグメント利益	
	2021.3	2022.3	（伸び率）	2021.3	2022.3
輸送機器事業	10393	10501	-1.0	18	379
バス用	7471	7458	-0.2		
鉄道用	1905	2064	+8.3		
自動車用	1016	979	-3.6		
産業機器事業	5118	3536	-30.9	-12	-173
（エルギーマネジメントシステム）					
電源ソリューション	2019	2001	-0.9		
エコ照明・高電圧ソリューション	536	659	+22.9		
EMS	2562	875	-65.8		
その他	41	37		6	6
合計	15553	14075	-9.5	-40	149

（注）EMSの減少は大半が新収益認識基準によるもの。

前 2022 年 3 月期は黒字を確保

2022 年 3 月期は、売上高 14075 百万円（前年度比-9.5%）、営業利益 149 百万円（前年度-40 百万円）、経常利益 325 百万円（同 35 百万円）、純利益 53 百万円（同-124 百万円）と黒字を確保した。

収益認識基準を従来ベースに戻すと、売上高は+2.3%と増収であった。期中に公表した会社計画の営業利益は-120 百万円であったから、それを上回って黒字を確保した。輸送用機器や産業用機器で、売上がややよくなったことやコスト低減努力が効いたことによる。

経常利益段階では、円安による為替差益（144 百万円）が営業外収益に入ったことで、

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。

黒字が増加した。

コロナ禍が人流の減少を招いたので、バス業界では設備投資を抑制した。その中でも、キャッシュレス化や乗務員の運行をサポートする機器の需要は少しずつ伸びている。また、EMS のプリント基板や電源ソリューションの機器では半導体などの部品、部材不足が生産を抑制させた。

今 2023 年 3 月期の上期は低調であった

2023 年 3 月期の会社計画は、売上高 18500 百万円（前年度比+31.4%）、営業利益 450 百万円（同+200.4%）、経常利益 430 百万円（同+32.3%）、純利益 80 百万円（同+50.2%）を見込んでいる。

コロナの影響が落ち着いて、人流も増え、公共交通の設備投資も増加傾向となるという前提である。首都圏以外でのバス用 IC カードシステムの需要も引き続き出てくる。LIVU やカラーLED 式液晶表示の拡販も図る。海外では、ニューヨーク地下鉄用灯具の本格納入が始まる。カリフォルニア州でのバス用 AFC の納入も予定されている。産業機器（EMS:エネルギーマネジメントシステム）では、充電器や無停電電源装置の拡販を進めている。

しかし、内外とも計画は遅れ気味である。2023 年 3 月期の 2Q 累計は、売上高 5083 百万円（前年度比 0.0%）、営業利益-1090 百万円（前年同期-796 百万円）、経常利益-774 百万円（同-772 百万円）、純利益-494 百万円（同-581 百万円）となった。

事業特性上、3Q まで赤字で、年度末の 4Q に一気に売上及び利益が計上になるというのはいつものパターンであるが、上半期は計画を下回った。

セグメント別にみると、輸送機器事業は、売上高 3190 百万円(前年度比-6.0%)、営業利益-919 百万円（同-635 百万円）であった。バス市場が低調であった。

産業機器事業（エネルギーマネジメント市場）は、売上高 1874 百万円（前年度比+12.3%）。営業利益-147 百万円（同-142 百万円）となった。電源ソリューションが伸びたが、銅、鉄などの主要原材料の価格上昇が響いた。

上期の売上では、鉄道向けや電源ソリューションが伸びたが、バス向けが減少した。バス市場の回復が想定を下回っている。鉄道市場では米国での LED 灯具の売上が伸びているが、これも遅れ気味である。

物流市場の活況でフォークリフトの需要が伸びており、バッテリー式フォークリフトの充電器の売上が拡大している。バッテリーフォークリフトについては、脱 CO2 で電動化ニーズが強いことによる。しかし、銅などの原材料価格が上昇し、換算は悪化した。

半導体や部材不足はまだ続いており、十分でない。これによる納期遅れも発生している。

上期で 313 百万円の為替差益が営業外収益に計上された。海外子会社への貸付金に対する外貨換算差益である。円安による評価益なので、実態の収益とは異なる。

設備投資と R&D 費は予定通り進行している。R&D ではキャッシュレス決済やデジタルサ

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。

イネージシステムの開発に力を入れている。

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	3054	5941
	2023.3	2279	2803		
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	186	759
	2023.3	-648	-442		

価格改定に注力

価格改定に力を入れおり、この下期より効果が出てこよう。原材料費の値上がりへの対応、物流費などサプライチェーンの費用も増大している。人材に関連して、人件費への対応も内外で必要となっている。

充電器には銅のコイルを使う。銅の原材料については、従来から原料コストに見合って、見直していく慣行はあったが、今回のような原材料、エネルギー価格の高騰にあっては、価格の大幅見直しが必要となった。

会社計画を下回ろう

今期の会社計画は上期の状況からみると未達となろう。1）バス会社の投資意欲がまだ十分でなく、新紙幣への対応に合わせて、2023 年度、2024 年度に本格化させようと、先延ばしになっている。2）半導体始め部品・部材の調達が十分でなく、納入が来期にズレ込むものが発生しそうである。3）原材料、物流関係のコストアップに対しては値上げを要請して、その浸透を図っているが、今下期からになり、フルに寄与してくるのは、来期からになる、という要因による。

来 2024 年 3 月期は大きく好転

国内のバス会社では、新札への切り替えを機に、運賃箱を入れ替えようという動きが具体化している。来期、再来期の需要増に確実に結び付いてこよう。そのための営業、生産

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。

計画への反映などをつめている。

海外では、米国で運賃箱の受注が拡大できれば、来期以降黒字化がみえてくる。欧州は、収支均衡に向けて経営努力をしている。シンガポール、タイについても、来期以降に動きが出てこよう。

業績予想

（百万円）

	2018.3	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3	2023.3（予）	2024.3（予）
輸送機器事業							
売上高	10785	15977	20171	10393	10501	13000	16000
営業利益	-267	986	1817	18	379	50	970
産業機器事業							
売上高	4919	5517	5836	5118	3536	4000	4000
営業利益	75	75	84	-12	-173	10	100
合計							
売上高	15749	21538	26051	15553	14075	17000	20000
国内	14942	20534	25175	14940	13506	16000	18000
海外	807	1004	876	613	569	1000	2000
営業利益	-235	1021	1854	-40	149	0	1000

当面の課題は 3 つある。1 つは、原材料を始めとするコストアップについて、価格転嫁を進めており、タイムラグがあるとしても、一定の浸透を図っている。

2 つ目が、来期の需要はかなり伸びてきそうなので、その準備をしていく必要がある。需要が急に立ち上がると生産面でアンバランスが出てくることもあるので、これを避けて安定した供給体制を作っていく。半導体など部品、部材の不足に対しても対応していくことが求められる。

3 つ目は、人材の育成とリテンション（保持）に一段と力を入れていく必要がある。広義の MaaS に向けて、当社もその一翼を担っていく。DX に関わる人材は貴重で、若手を育てている。この人材を保持して、新しいビジネスを切り開いていくことに大いに貢献してもらう。そのための仕組みも工夫されよう。

来 2024 年 3 月期はかなり明るい。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、受注に結び付く公算が高い。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デート、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ってこよう。

運賃収受機器の新 500 円硬貨対応については、一部対応が進んだが、多くは 2 年後の新千円紙幣への変更に合わせる動きである。実際、バスの運賃支払いで、新 500 円硬貨はかなりの私営バスで使えない。この対応も進むことになろう。

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。

2024年3月期は中期計画にある売上高200億円、営業利益10億円が達成できる方向に向かおう。米国次第では、2025年3月期には営業利益15～20億円も見えてこよう。

業績が厳しいので、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

中期計画の「CN2023」では、売上高 200 億円、営業利益率 5%、ROE8%以上を目標としているが、営業利益率についてはもっと高いレベルを目指す必要があろう。

当社はニッチ分野ながら重要な役割を果たし、独自のシェアを有している。その価値を価格反映させるプライシング戦略で一段と工夫が求められよう。

内外でのインフレの進行下にあって、製品・サービスの価格改定が図られている。このチャンスを活かして、妥当なプライシングの実施が前進しよう。

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。

MaaS の実現に向けた新しい価値の創造と海外ビジネスの黒字化が注目される。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きたが、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）

プライム市場への対応

2024年3月期で売上高200億円、営業利益10億円はほぼみえている。株価を1000円台に乗せるには、営業利益で20億円はほしい。2020年3月期の営業利益18.5億円を超えて、20 億円がみえてくれば、PBR=ROE×PER という関係式において、ROE20%×PER18 倍＝PBR 3.6倍が期待できる。

新市場区分では、プライム市場に移行した。プライム市場への適合では、流通時価総額

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。

が十分でない。流通時価総額は、2021 年 6 月末基準で、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 1100 円に乗せれば、流通時価総額 100 億円は見えてこよう。

中期計画が達成の方向にいけば、ROE 13%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。こうした市場で、一定のポジションが確保することが重要である。

現在の中期計画を達成することは必須条件だが、その先への布石も求められる。当社がプライム市場にこだわる理由は、人材の確保にある。かつて東証 2 部から東証 1 部に移行した後、中途人材の採用において、その質的向上が顕著であった、という認識をマネジメントは有している。これからもいい人材を確保し、育成したい。とすれば、プライム市場に属していることが重要なステータスであるという認識である。

但し、スタンダード市場でも何ら問題ない。B to B ビジネスを基本とするので、グローバルニッチで存在を示せば、ユニークな価値は確保できよう。何よりも収益性と成長性の向上を図ることがマネジメントの役割である。当社が独自の価値創造で光ってくるならば、人材は集まってこよう。

四半期開示の課題

当社の場合、ビジネスの特性上、4Q(1～3 月)に利益が一気に計上される。1Q、2Q、3Q は通常赤字で、4Q に大幅黒字になるという点で、四半期開示に大きな意味はない。

業績に関しては、年 1 回の開示で十分である。四半期開示を前提とした事業計画を組むのであれば、ビジネス遂行上、12 月決算への変更が望ましいともいえる。

3 月をまたぐ月次が同一年の早めに来るので、利益計画が立てやすくなろう。また、12 月決算なら 1Q(1～3 月)に利益の大半を稼ぐので、投資家にとっても、1 年間の業績が圧倒的に分かり易くなろう。よって、当社への理解が深まるものと期待される。

株主優待の充実

2022 年 3 月末の株主数は 1.72 万人で、6 割が個人株主である。株主優待は、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を対象とする。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。また、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、安定株主作りに寄与している。

この株主優待について、今年からさらに選択項目を増やした。従来からの優待、①富有柿 1 箱（2000 円相当）、②明宝ハム詰合せ 1 箱（2000 円相当）に加えて、③株主からの寄

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。

付金（2000 円相当）を岐阜県の団体へ寄付、という選択肢を入れた。200 株以上、3 年以上の株主も同様で、いずれも 2800 円相当である。③の寄付に関しては、SDGs の観点も踏まえて、物品以外の選択肢を用意して、多様な株主に対応できるようにしたものである。

現在の株価(12/9)は、PBR で 1.55 倍、ROE 13.8%(2024 年 3 月期ベース)、PER 11.2 倍（同)、配当利回り 1.6%である。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。今後の回復スピードと水準に注目したい。

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