

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～

2024年9月3日

東証スタンダード

ポイント

- ・今 2025 年 3 月期の 1Q は、国内の新紙幣対応の運賃収受システムの需要増を受けて、好調に推移した。このペースは 2Q 以降も続くので、今期の会社計画は大幅上方修正となる。バス会社が投資計画を早めており、当社の生産性向上も進展していることによる。
- ・大手バス会社は人流の回復を反映して投資意欲を高めており、ドライバーの人員不足への対応も含めて、バスの TMS (運行管理システム) の IT/DX 化を加速させようとしている。それに伴い、新規分野の開発や投資も活発化しつつある。MaaS 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) やキャッシュレス決済端末、バスターミナルでの発着情報に利用される CMP (コンテンツ・マネージメント・プラットフォーム) も市場が広がっている。EV フォークリフト用のバッテリーなどの需要拡大も見込める。
- ・7 月にエクイティファイナンス (公募+第三者割当増資) を実施した。発行株式数は 171.3 万株、発行価格は 615.5 円、ダイリューション (希薄化) は 12.1% であった。手取金額 10.5 億円の用途は、新領域の R&D に約 5 億円、プリント基板実装の新工場建設に 5.5 億円を充当する。自動組立ラインの導入で、生産性は大幅に向上しよう。
- ・今回のファイナンスによって、自己資本比率は 40% を超えてくるので、財務基盤は一段と安定する。収益力が高まっているので、今回のファイナンスによる希薄化は十分吸収し、ROE も 15% 前後を確保することができるので問題ない。
- ・米国では大型の受注に成功し、バスの運賃箱の納入が来 2026 年 3 月期に本格化しよう。これによって、長年の課題であった海外部門が黒字化してこよう。よって、来期も好業績が確保できよう。継続的増配が期待される。
- ・10 年ビジョンを策定し、2030 年度で売上高 300 億円、営業利益率 10% を目指す。今 2025 年 3 月期から第 2 フェーズの新 3 ヶ年計画がスタートした。AFC (自動運賃収受システム) + TMS (運行管理システム) + EMS (エネルギー管理システム) を事業のコアに、「モノコト」のビジネスモデル創りに邁進していく。業績の向上と共に、割安な株価は一段と見直されてこよう。

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

目次

1. 特色 情報処理(非接触 IC カード利用)、電力変換(電源)、光(LED)が得意
2. 強み バスの運賃収受システムで国内シェア 6 割強を有するトップメーカー
3. 中期経営計画 10 年ビジョンと新中期計画で MaaS と海外市場開拓を推進
4. 当面の業績 今期の減益計画を乗り越え、来期は増益へ
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 (2024 年 9 月 3 日) 596 円 時価総額 95 億円 (15.89 百万株)
PBR 1.16 倍 ROE 15.3% PER 7.60 倍 配当利回り 1.7%

(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
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	14253	-310	-207	-249	-19.2	5.0
2024.3	22684	3164	3557	2416	178.0	8.5
2025.3(予)	23000	2000	2000	1200	78.4	10.0
2026.3(予)	25000	2500	2400	1500	97.9	15.0

(2024.6 ベース)

総資産 18301 百万円 純資産 7016 百万円 自己資本比率 38.3%

BPS 515.9 円

(注) ROE、PER、配当利回りは今期予想ベース。2005 年 11 月 1 : 10、2014 年 4 月 1 : 2 の株式分割を実施。それ以前の EPS、配当は修正ベース。

担当アナリスト 鈴木行生

(日本ベル投資研究所 主席アナリスト)

企業レーティングの定義：当該企業の、①経営者の経営力、②事業の成長力、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。最近では観光・インバウンド分野にも力を入れている。

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 2024 年 3 月末現在 600 名（うち海外 38 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、2022 年 4 月の東証プライムを経て、2023 年 10 月に東証スタンダードに移行した。

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。なお、高電圧変圧器は 2024 年 3 月期に事業譲渡し撤退した。

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 80% を占める。内訳はバス用 77%、鉄道用 17%、自動車用 6% である。2 つ目は、産業機器で売上高の 20% を占める。EV 用フォークリフトの電源や、モバイル通信用の基地局用非常電源、自動車用のプリント基板を手掛けている。

当社の事業ドメイン(領域)は、社名の頭文字(LECIIP、レシップ)にそのまま表われている。L(光、Lighting)、EC(電力変換、Electric power Conversion)、IP(情報処理、Information Processing)の 3 つの分野である。

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。

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
	2022.3	2023.3	2024.3	2022.3	2023.3	2024.3	
輸送機器事業	10501	10080	18096	379	-256	2785	AFC（自動運賃収受システム）、TMS(運行管理システム)
バス用	7458	6879	13869				運賃箱、ICカードシステム、液晶表示器、LED表示器
鉄道用	2064	2099	3112				LED灯具、ICカードシステム
自動車用	979	1101	1113				LED灯具
産業機器事業 (エネルギーマネジメントシステム)	3536	4135	4551	-173	-11	436	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	2001	2602	2779				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	659	658	775				LED照明用電源、ネオン変圧器
EMS	875	874	996				プリント基板の実装
その他	37	37	37	6	8	4	不動産賃貸
合計	14075	14253	22684	149	-310	3164	

(注)エコ照明・高電圧ソリューションのうち、高電圧変圧器事業は2024年3月期に撤退。

バスの運賃収受システムがコア

当社の歴史を振り返ると、いくつかの節目があった。創業者の天野氏は、戦後の電力不足の中で、ネオンサインの変圧器（トランス）を開発した。文学部出身ながら、町の発明家といった感じで、自分の家の敷地の中でトランスを作っていた。

2つ目は、岐阜県のはずれにある各務原市かかみがはらに川重（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。

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。

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 年に営業部門をレシップに移管して販売を統合、2020 年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。

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ある。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。

レシップHDの組織体制

レ シ ッ プ H D	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	… プリント基板の実装、組み立て
		レシップデジタルサイネージ	… 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(自動運賃收受システム)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、岐阜DS管理は2023年10月にレシップデジタルサイネージへ社名変更。

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。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、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。

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。

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ため、この評価点が不利に働いていた。

米国の案件は、3つのステージで進行する。①AFC のシステムが要件通り動くことを確認する。②10 台前後のバスで実際に動かしてみる(ミニフリート)。③全部のバスに適用する(フルフリート)。これが順調に進めば問題ないが、最初のサンタモニカの案件では、サブコントラクターの開発力が不十分で、①の段階で十分な性能が出せなかった。

ワシントン州クラーク郡交通局の案件に力を入れ、2017 年 3 月期に納入完了となった。ハードの生産については、「バイアメリカ」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られている。IC カードや回数券の磁気カードはもちろん、硬貨を一度に複数枚入れることもできるようにした。米国では硬貨は 1 枚ずつしか入れられなかったため、利便性は上がる。一方、米国にはおつりが出るという習慣がないため、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ため、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

今年 6 月の株主総会を経て、三井常務が専務に、長野取締役と品川取締役が常務取締役に昇格した。新任の監査等委員四井氏は名古屋国税局出身の税理士である。また、昨年就任した監査等委員の山口氏はアスクルの執行役員を務めた経験があり、IT やマーケティングに詳しい。

現在、取締役 9 名のうち、執行サイド 6 名、社外取締役 3 名(監査等委員)である。執行役員は全体で 9 名、うち 2 名が取締役の兼務である。

長野常務取締役は生産統括兼海外統括、田中常務執行役員は品質担当、品川常務取締役は管理担当である。岩佐取締役は開発担当の執行役員、北野取締役は営業担当の執行役員である。執行役員は 9 名で、昨年 3 名加わった。TMS 担当とビジネス開発担当など重要分野の人材が昇格した。

レシップ HD の組織改革では、開発本部の技術開発の強化、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。今年、米国のレシップインクの CEO に大村氏が就任した。海外事業の経験が豊富なため事業拡大のリード役となる。

取締役の若返りが進んでいる。三井氏が 2 番目のポジションに就いている。創業家という点で、三井専務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ため、社内

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。

マネジメントの中から次の経営陣を育てていこうという方向にある。

執行サイドの取締役6名と執行役員9名（取締役兼務を除く）にRS（Restricted Stock）型譲渡制限付き株式報酬制度を採用している。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685百万円）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。

サステナビリティ経営への取り組み～統合報告書を発行、TCFDへの対応も開始

サステナビリティへの取り組みでは、2023年3月期に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特定した。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づくり、⑤高い企業倫理を徹底するための職場づくり、である。

とりわけ、公共交通の利便性の向上、EMS（エネルギーマネジメントシステム）の事業育成、働きやすさ向上、などに力を入れていく。

統合報告書が発行され、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。

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、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。

事業譲渡を実施～事業ポートフォリオの見直し

2023年10月に、子会社の岐阜DS管理（株）をレシップデジタルサイネージに社名変更した。バス向けにデジタルサイネージを製造し提供しているが、事業内容をよりわかりやすい社名に変更し、営業活動に取り組むことにした。

また、事業の一部を譲渡して撤退した。産業機器事業にあるエコ照明・高電圧ソリューション市場に属する高電圧変圧器事業を、加藤鉄工バーナー製作所に譲渡した。この事業は2023年3月期で売上高275百万円（全売上高の1.9%）、これによる営業利益への影響はほとんどない。ただ、譲渡益が2024年3月期の特別利益（295百万円）として発生した。

この事業の継続には設備の更新投資を必要とするため、当社の事業のポートフォリオの重要性からみて、撤退が妥当と判断した。加藤鉄工はもともと当事業のユーザーであり、この事業が必要なので、買い取ることとなった。

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。

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 62%

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	2022.3	2023.3	2024.3
車両機器	バス						
	運賃箱	48.9	54.7	60.1	61.9	62.0	62.4
	ICカードシステム	52.2	60.3	63.4	63.3	61.6	61.8
	液晶運賃表示機器	69.9	72.4	72.3	74.6	74.2	74.9
	LED行き先表示機器	42.3	41.7	41.0	41.2	41.4	42.1
	鉄道						
	運賃箱	91.3	91.2	91.4	91.5	91.8	91.9
車両用蛍光灯具	34.8	16.4	33.0	38.2	37.2	40.3	
自動車							
	トラック用蛍光灯具	83.9	85.5	87.2	84.9	81.7	67.9
産業機器	S&D						
	巻き線式ネオン変圧器	65.0	98.2	94.1	96.1	94.6	97.5
	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	62.7	69.4	62.1	

バス用運賃箱では国内シェア 62% (2023 年度総搭載台数シェア) を有する。業界では、小田原機器(コード 7314)とシェアを争うが、近年差を拡げている。鉄道の改札システムでは、オムロン、東芝、日本信号が強い。当社が同じ分野で参入できる余地はない。逆にバスの運賃收受システムについては、ニッチな分野であり、大手が参入するほどの分野でもないので、当社の強みが活かしている。

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。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、

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、白をきれいにする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 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。

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。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

2024 年 3 月末の社員は 600 名であるが、この他に臨時従業員が 229 名働いている。工場

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 404 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 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
- ・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
- ・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、

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。

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、アプリケーションを載せることで、これらのサービスを実現していく。

LIVU(ライブ:LECIP Intelligent Vehicle Unit)は、TMS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 10年ビジョンと新中期計画でMaaSと海外市場開拓を推進

コロナ禍を克服

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

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。

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た。コロナ禍は収まって、需要は本格回復してきた。

CA2020(2021年3月期までの5ヵ年計画)では、将来の成長ドライバーになりうる商品・サービスの開発が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。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。

大手バス会社の動向

大手バス会社の動きをみると、1) 前年度の業績は急回復をみせ、それに合わせて、止めていた設備投資を急増させた。2) 人手不足は顕著でとりわけ、バスドライバーの確保に相当力を入れている。3) 来期に向けて設備投資は拡大方向にあり、当然ドライバーの負担を軽減して、効率を高めるようなTMSにも力が入っている。

将来的には自動運転、AIバスの開発、利用が進もう。路線バスと観光バスという点では、ドライバー不足の制約によって、大型バスの拡大には難しい面もある。当社にとっては、LIVU(乗務員支援システム)の多面的な活用が図れるチャンスが広がっている。

長期ビジョン「VISION2030」

2030年度までの10年の長期ビジョン「VISION2030」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%を掲げている。

中期3ヵ年計画の第1フェーズは達成へ

中期計画CN2023の数値目標は、2024年3月期で売上高200億円、売上高営業利益率5%、ROE 8%以上であったが、十分達成した。

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。

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

第1フェーズの中期計画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だ。

デジタル変革を軸にした新たなサービスの提供を目指した。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

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た。

テーマとして、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、しっかり貢献する。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。

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、収益化を目指した。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した。

そして、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、事業を発展させる新しいイノベーションに取り組んできた。

中期計画の定量目標

(億円、%)

	第1フェーズ CN2023 2024.3期		第2フェーズ RT2026 2027.3期	第3フェーズ <VISION2030> 2031.3期
	(目標)	(実績)	(目標)	(目標)
売上高	200	226	240	300
営業利益率	5.0	13.9	5.0 以上	10
ROE	8.0	41.8	9.0 以上	

第2フェーズの新中期計画「RT2026」がスタート

今 2025 年 3 月期からスタートした中期 3 年計画は、2030 年に向けた長期ビジョンの第 2 フェーズである。「VISION2030」の目指す姿である「モノ+コトへの事業構造の変革」を実現するためのアクションプランと位置付けている。1) 事業構造の変革に向けた 3 つの基本戦略と、2) それを支える 2 つの全体戦略から成る。

基本戦略では、①海外事業の確立、②新規領域の拡大、③収益性・効率性の追求を掲げ、全体戦略では、④経営効率の向上、⑤新たな企業文化の醸成を目指す。

海外事業では、米国での公共交通でビジネスを確立し、収益性を大幅に改善させる。海外売上比率も米国、アジア、欧州を含めて 20%以上にもっていく。

新規領域の拡大では、交通データを活用した TMS (運行管理システム) で新しいソフトの開発を活かした新サービスの提供を伸ばしていく。バスロケプレミアム、バスロケベリック、観光向けモバイルチケットなど新サービスを提案している。

収益性・効率性の追求では、蓄電ソリューションの強化や EMS (プリント基板の実装) の新工場稼働による高付加価値化を狙っている。

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

新中期計画 RT2026 の戦略と重点課題
～「Reach our Target 2026」～

基本戦略

①海外事業の確立	米国での体制確立 新規案件の獲得	海外売上比率20%以上
②新規領域の拡大	コトビジネスの成長 観光市場への参入	モバイルチケット、デジタルサイネージ データソリューション、充電ソリューション
③収益性・効率性の追求	事業ポートの最適化 ニッチトップ戦略	高付加価値化、ラインアップの充実 シェア拡大、EMSの市場開拓

全社戦略

④経営効率の向上	DX化の推進 意思決定の迅速化	省人化・自動化、営業支援システム (SFA) ビジネスユニットの強化
⑤新たな企業文化の醸成	提案型人材の育成	新人事評価システムの導入

(注) 会社資料よりアナリスト作成

組織改編を実施

今年4月の組織改革では、1) 販売推進部、販売企画部の新設、2) AFC 開発部、TMS 開発部、EMS 開発部、共通技術開発部の新設を実施し、昨年度の製造部の設置に続き、組織を再編し、マーケティング、開発の強化を図った。

また、人事制度では、従来あった11の役職名を廃止し、5つの新たな役職名に統合した。部長、次長、課長などから、ディレクター、グループマネージャー、リードプロフェッショナルなどへのシフトである。階層を減らすとともに専門性を高めることとした。

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

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。

実際、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。その他にも、地域優先の連携も具体化しつつある。

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

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。

示は、運賃表示が主力であるが、インバウンドに対応して、4カ国語表示や、それ以外のバス情報、新しい広告への利用などが広がっていく。

BRT (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る。バス専用レーンを利用した BRT が増えると、当社の需要増に結びつく。

バスの停留所表示について、ドライバーが次はどこ停留所になるかを操作して表示するのではなく、GPS を使って自動的に表示するシステム (自動歩進システム) も普及しつつある。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、苦勞した AFC の実績をベースに、次のステップに進もう。

新紙幣対応
～2024年7月より20年ぶりに新紙幣発行～

(台)

	2021.3	2022.3	2023.3	2024.3	2025.3 (予)	2026.3 (予)
運賃箱の販売台数	1162	944	713	1830	4000	4000

(注) (予) は会社資料を参考にアナリスト予想

新紙幣への対応が需要増へ

2024年7月から1000円札、5000円札、1万円札が新しくなった。これに対応した運賃收受機器への仕様変更が2023年後半から進んでいる。

当社にとって大きなビジネスチャンスとなった。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年度に立ち上り、2024～2025年度で本格化している。

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。

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。

R&D 投資で成果

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。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。

R&D では、バス用運賃箱の小型化、IC カードシステムの多様化、地方創生に対応したニーズに対応している。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 認証が主流になるので、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。

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。

設備投資の増加～EMSで新工場建設へ

設備投資では、新しい増産体制が必要になっている。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が進んでいる。

プロジェクト管理システムの導入にIT投資を行った。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。今後も生産能力の適正化を図っていく。

設備投資と試験研究費

(百万円)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 (計画)
設備投資	488	306	492	770	916	337	289	239	551	1600
試験研究費	528	445	691	761	854	506	579	523	653	600
当期純利益	-1378	50	-454	438	891	-124	53	-249	2416	550
減価償却費	399	384	473	534	514	455	476	477	463	650

(注) (計画) は会社計画

EMS（プリント基板実装）の新工場を建設している。今期の設備投資は16億円に拡大するがこのうち、11億円（建物7.5億円、生産設備3.5億円）が新工場対応である。2025年1月からの稼働を目指す。自動車用のセンサーに使われる。プリント基板で、需要は強い。名古屋地区で、当社の品質が高く評価され、受注に結び付いた。

一貫生産ラインで自動化も一段と進む予定である。設備投資に対して、事業再生構築の補助金も受けられるので、資効率は高いものとなろう。EMS事業は現在年商10億円規模であるが、今後大幅増が期待できよう。EMSの生産ラインは既存工場に新工場を加えて、能力は1.5倍となる。自動化ラインを強化するので、効率は高まり、来期からは収益貢献が見込めよう。

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

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。

プロボックスである。ここに組み込むアプリをいろいろ開発している。

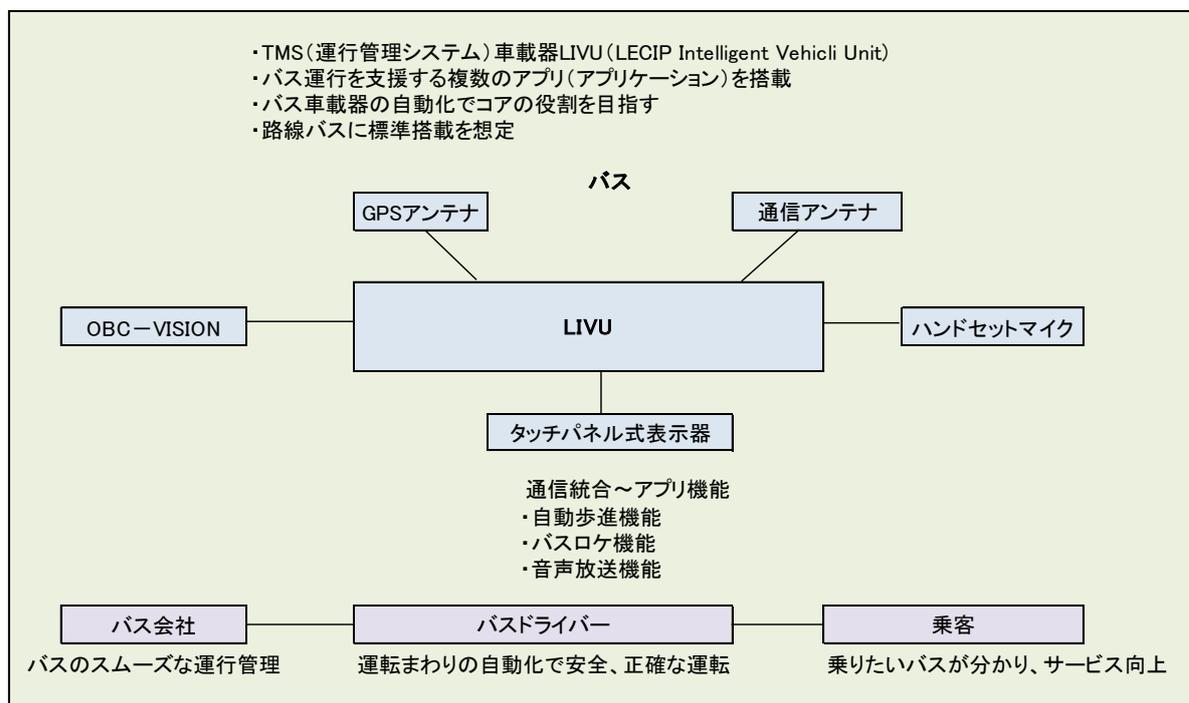
LIVU は、アンドロイドの OS が載っているので、バス車載器は個別ではなく、まとめてコントロールすることが可能となる。このハード機器は1台10万円程度から販売され、ハード+ソフトで利用料金も課せられるようになってきている。バス会社が本格採用すると、数百台、数千台で導入されることになるだろう。

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が、当社のシステムの有効性が発揮できる余地は大きい。

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



LIVU の戦略

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

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 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納入実績を上げており、引き合いも多い。名古屋市営バス（名古屋市交通局）で本格的な運用も 2023 年 5 月には始まった。このバスロケーションシステムでは、①バスのリアルタイム監視が可能、②乗務員とのコミュニケーションが可能、③停留所や経路などの変更が編集画面から簡単に可能である。

ごみ収集車にも LIVU を応用

当社は、新明和工業と「廃棄物収集業務効率化システム」の共同開発を開始した。新明和は塵芥車（ゴミ収集車）で国内シェア 6 割を有するトップ企業である。塵芥車の利用状況を効率的に把握して、利用度を高め、作業効率を高める上で、今回のシステムは大きく貢献しよう。

レシップの LIVU（乗務員支援システム）を応用して、1) 収集場所、2) 配車、3) 収集状況、4) 積載状態、5) 作業者のサポート、6) 日報作成の効率化などに使える。今年中にサービス提供を開始する予定である。安全で最適な収集ルートのご案内、車両位置、積載状況のリアルタイムの監視、廃棄物収集の住民や排出事業者への情報提供で注目されよう。

バスロケベーシックを開発

バスロケーションシステム「バスロケベーシック」を新たに開発した。バスロケとは、バスの発車時刻や現在位置、到着時刻などを利用者、事業者提供に提供するシステムである。

バスロケベーシックはバスの位置情報に特化したシンプルなバスロケで、小規模バス事業者でも低コスト、短納期で導入が可能である。これは便利なので、今後幅広い導入が見込めよう。

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。

レシップのバスロケ
～2つのプラン～

	バスロケプレミアム	バスロケベーシック
サーバー方式	専用サーバー	共用サーバー
車載機器	運行支援システム「LIVU」	専用機器
GTFS-JP (標準的なバス情報フォーマット)	○	○
GPSによる運行管理	○	○
拡張機能	有 IP無線使用通話 乗務員支援(経路ナビ) 混雑データ 停留所発着情報による位置補正	無

バスロケプレミアム (標準的なバスロケ)

- ・バスの位置情報+「乗務員と営業所の通話機能」、「乗務員への経路案内」など多機能
- ・「バスロケベーシック」は、これをシンプル化

バスロケベーシック

- ・バスの位置情報を事業者・利用者に提供
- ・バスの位置情報に特化、専用機器を常設
- ・低コスト・短納期で導入可能(最短2カ月、1台から)
- ・小規模事業者でも手軽に活用

スマホアプリ「QUICK RIDE」の採用が進展

QUICK RIDE では、API 連携も進めている。愛媛県民消費活性化アプリに、当社の QUICK RIDE API を繋げ、モバイルチケットシステムを利用できるようにした。用途の広がりが出ている。

バスや鉄道の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、API も含めて約 35 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。

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、2020年度の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。バスの日一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優位性が大いに発揮できよう。

モバイルチケット“QUICK TRIP”をリリース

今年3月に、モバイルチケット“QUICK TRIP”をリリースした。これは、観光・イベントのような一時利用に特化したWEBアプリで、①インバウンド観光需要に対応する多言語チケットなど、②観光チケット（乗車券、入場券、クーポン券、イベント券など）をデジタル化にし、③アプリのダウンロードが不要で、WEBブラウザ上から購入できるので、極めて便利である。ユーザーは続々と増えている。

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く。

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、存在感を示しているかが大きなテーマである。

新製品・新システムによる市場開拓

- ・北米向け第2世代AFC（運賃箱） ・ ・ハイスpekから現金収受に特化し、シンプル・コンパクト・安価
- ・キャッシュレス決済端末 ・ ・多様なキャッシュレス決済に1台で対応、後付け可能
- ・WEB版モバイルチケット ・ ・観光・インバウンド用6カ国対応、アプリダウンロード不要
- ・デジタル情報配信システムCMP ・ ・バス・鉄道用観光DXソリューション
(CMP：コンテンツ マネージメント プラットフォーム)

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らなくなることは、10年先をみてもないとみられる。

CMP（コンテンツ・マネージメント・プラットフォーム）の実用化

レシップ CMP（コンテンツ・マネージメント・プラットフォーム）が実用化に入っている。CMPはクラウドの活用で、交通情報をリアルタイムで集約し、表示案内ができる。東京駅八重洲口のJRバスターミナル発着案内表示システムとして使われている。

バスの運行状況の遅れや緊急情報がいくつもの拠点から入ってくる時、即時的に対応することが難しかった。集中室に人が介在して、現場に知らせるという仕組みであった。これを、クラウドシステムを利用して情報を集中して収集し、必要な場所に発信する。それを案内表示システムで簡単に知らせることができる。

バスや鉄道事業者をターゲットに、その先の人がにぎわう場所で、様々なコンテンツをサービスできるようにする。これがCMPである。このデジタルサイネージは広告としても使えるので、広告収入も得られる。

海外ビジネスの採算改善に目途

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。今後海外で一定の営業利益が稼げるようになれば、全体で15～20億円は十分確保できよう。

海外拠点では、米国、欧州が厳しかった。シンガポールは黒字を確保できている。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、売上で20～30億円は可能である。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5億円は上乗せ

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 50 億円で営業利益 5 億円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。

海外売上高

	米国	シンガポール	タイ	欧州	合計	(百万円、%) 海外売上比率
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	377	288	140	35	881	6.2
2024.3	1416	544	288	116	2180	9.6
2025.3(予)	1450	500	300	150	2400	11.4
2026.3(予)	4000	500	300	200	5000	21.7

(注) (予) はアナリスト予想。

米国のバス用で SaaS 型を開始～カリフォルニア州サンディエゴの公共交通運営会社向け

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が落ち着いて、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 台を納入した。製品の生産については問題なく、テストが終了してからの売上計上となった。

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った。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。ウィスコンシンの案件は 3 件目であった。入札における競争力は高まっている。

テキサス州ヒューストンの公共交通機関向けで大型受注に成功

ヒューストンの公共交通機関 (Metropolitan Transit Authority of Harris country) 向け運賃箱収受システムの納入について、発注の内示を受けた。同メトロの全てのバスと対象とする。

ドイツの INIT (init innovation in traffic systems SE) が全体を統括し、当社は米国 INIT と契約して、バスの AFC 1400 台を担当する。また、5 年間の保守・運用支援も請け負う。

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。

ヒューストンでの受注実績が認知されれば、次の受注に結び付く公算も一段と高まろう。米国 AFC 事業の成長が期待される。米国での AFC は、性能、品質面で評価は高まっている。テキサス州ヒューストンの AFC1400 台は当社にとって初の大型受注であり、納入は数年かかりとなる。

北米AFC事業の導入実績と予定

(件)			
年	州	運営機関	導入件数
2016	ワシントン	C-TRAN	118
2018	オレゴン	RVTD	46
2019	ウィスコンシン	Beloit	10
2023	カリフォルニア	NCTD	182
2025 (予)	テキサス	METRO	1431
	オレゴン	TriMet	790

北米バス市場で、AFC の受注が実績を積み、それが次の大口受注につながり始めた。AFC 事業の黒字化がみえてきたと判断してよい。

2025 年に、テキサス州 METRO で 1400 台、2025 年オレゴン州 TriMet で 790 台が予定されている。納入後システムが稼働し、それを検収して売上高に計上される。現在 6 件の受注に成功しているが、この後の受注も大いに期待できよう。

オレゴン州ポートランドの TriMet からの AFC の受注は 790 台で、11 百万ドル（約 16 億円）である。システムや運用を含むが 1 台当たり、200 万円に相当する。テキサス州 Metro の 1400 台もふくめると、50 億円弱となる。これが、2025 年 3 月期、2026 年 3 月期の売上として立ってこよう。しっかり納入できれば、一定の利益は見込めるので、北米事業の黒字化に大きく貢献しよう。

ニューヨーク地下鉄の照明を受注

米国での鉄道車両向け照明が本格的に納入となる。オプションも実行となると、今後数年続くことになる。地下鉄用の灯具は 535 両に加えて、オプションも入ってくるので 1612 両に拡大する。2027 年 3 月期まで続くことになろう。後半の方が収益性も上がってこよう。

そうすると、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(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

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。

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、最大1,612両の大型案件となった。

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气的使用を保証）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。

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（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

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。

まった。数年内には一定の需要が見込めよう。

日本でも実用へ～LV-1

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行われた。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。これが始まっている。

キャッシュレスに対応した運賃箱では、クレジットカード、電子マネー、IC カード、QR コードなど、いずれにも対応できる LV-1 が国内で伸びている。欧州で培ったノウハウを活かし、国内向けに国内で開発を行った。ここでも、開発力が活かしている。国内のバス会社向けでは、LV-1 の納入がこの上期も拡大している。

シンガポールでの事業展開

シンガポールで EV バスへの納入が増加しそうである。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。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

2022 年 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 年以降公共交通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。

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。

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す、これを活かしていく。

米国で APTA EXP02024 に出展

2023 年 10 月に米国で APTA EXP02023 が開催された。米国公共交通協会 (APTA) の国際展示会で、フロリダ州のオーランドで開催された。当社は、1) 北米向け運賃収受システム (AFC)、2) CMP (コンテンツ・マネージメント・プラットフォーム) としてのデジタルサイネージシステム、3) 鉄道具灯具などの展示とデモンストレーションを行った。

さらに、今年 4 月に、米国オレゴン州ポートランドで開催された APTA の国際展示会 (Mobility conference) に出展した。北米向け AFC をマーケティングした。

欧州の国際展示会 UITP に出展

2023 年 6 月にスペインのバルセロナで公共交通に関する国際展示会 UITP Global Public Transport Summit 2023 が開催された。これに当社は出展し、新運行管理システム、運賃箱収受システム、乗客情報表示システム (PIDS ソリューション) などをアピールした。

さらに、今年 5 月にドイツのカールスルーエで開催された UITP と KMK 主催の世界会議・展示会 (ITTRANS 2024) に出展した。ここでは、デジタルサイネージシステム (CMP: コンテンツ・マネージメント・プラットフォーム)、乗客情報システム (PIS)、子会社アーカンシアが開発したバリデータを展示した。

エネルギー管理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。

バランスシートは改善

コロナ禍にあつて、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。

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。

バランスシート

(百万円、%)

	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3	2023.3	2024.3
流動資産	13111	11233	11746	11282	11826	16473
現預金	2224	2249	3388	4094	3179	2964
受取手形・売掛金	6925	6026	4939	3354	3632	6133
商品製品・仕掛品	2118	1270	791	1376	1825	2325
固定資産	3334	3558	3382	3167	3030	3475
有形固定資産	1636	1787	1635	1535	1435	1583
投資その他	1218	1106	1058	1044	1127	1488
資産合計	16445	14791	15129	14449	14856	19948
流動負債	11785	8454	9048	8419	9106	11901
支払手形・買掛金	3969	3328	2542	2696	3001	4766
短期借入金	4819	1939	4561	3642	4074	2320
固定負債	1232	1259	1167	1255	1061	1166
純資産	3427	5078	4912	4775	4688	6881
有利子負債	5283	2376	5351	4141	4660	2881
有利子負債比率	32.1	16.1	35.4	28.7	31.4	14.4
自己資本比率	20.8	34.3	32.5	33.0	31.6	34.5

(注) 短期借入金は1年以内の長期借入金を含む。

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)

	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3	2023.3	2024.3
営業キャッシュ・フロー	208	2876	-1130	2300	-1494	2336
税引後当期純利益	656	995	-883	610	-599	3986
減価償却	534	514	455	476	477	463
減損損失	21	80	5	11	4	14
売上債権の増減	-2394	898	1086	1546	-262	-2447
仕入債務の増減	798	-647	-786	146	290	-1939
棚卸資産の増減	-576	959	-187	-588	-1141	1740
投資キャッシュ・フロー	-535	-685	-481	-138	-222	-105
有形固定資産の取得	-280	-341	-311	-126	-157	-353
無形固定資産の取得	-239	-348	-169	-70	-56	-89
財務キャッシュ・フロー	1005	-2239	2747	-1415	781	-2480
短期借入金の増減	1236	-2751	3078	-1381	795	-2400
長期借入金の増減	605	-161	-96	146	166	93
株式の発行		897				
自己株式の取得	156	1	6	0	4	-67
配当支払い	-92	-104	-116	-68	-69	-69
現金・同等物の期末残高	2169	2194	3333	4094	3179	2964

2024年3月期の KAM（監査上の主要な検討事項）では、前期に引き続き繰延税金資産の

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。

回収可能性が検討された。B/Sには、繰延税金資産 496 百万円が計上されている。繰延税金負債との相殺前では 590 百万円で、総資産の 3.0%を占めている。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。事業計画の整合性などを含めて、特に問題はなかった。

7月にエクイティファイナンスを実施

7月にエクイティファイナンス（公募+第三者割当増資）を実施した。株式数は171.3万株（公募150万株、第三者割当21.3万株）、発行価格は615.5円、ディスカウント率3.13%であった。ダイリューション（希薄化）は12.1%であった。

ファイナンスによる手取金額は10.5億円であった。その用途は、1) R&Dに約5億円、2) 新工場建設に5.5億円を充当する。R&Dでは、AFC（運賃收受システム）、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）の新領域に活用する。

新工場建設ではプリント基板実装の新工場（投資総額11.1億円）の建設資金に利用する。既存工場と新工場を活用して、これまでとは異なる人手のかからない自動組立ラインを導入する。これによって、生産性は大幅に向上し、2026年3月期から新工場は黒字化が見込める。

また、今回のファイナンスによって、自己資本比率は40%を超えてくるので、財務基盤は一段と安定する。収益性が高まっているので、今回のファイナンスによる希薄化は、十分吸収することができ、ROEも15%前後を確保することができるので問題ない。

4. 当面の業績 今期の減益計画を乗り越え、来期は増益へ

四半期開示の特性

当社のビジネスの特性上、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、四半期開示は注意深く見ていきたい。4Qに軸足を置きながら、四半期の赤字に捉われることなく、通期の業績を評価していく必要がある。

2021~2022年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。

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

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。

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。

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	3256	5914
	2024.3	2999	4273	4471	10940
	2025.3	4696			
	営業利益	2017.3	-359	-76	-12
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	-49	829
2024.3		-211	329	454	2591
2025.3		449			

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、原価を両立して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で売上計上されない。この動きが、従来に比べると売上、利益に影響した。

2023 年 3 月期は売上高 14253 百万円（前年度比+1.3%）、営業利益-310 百万円（前年度 149 百万円）、経常利益-207 百万円（同 325 百万円）、純利益-249 百万円（同 53 百万円）と赤字になった。国内バス業界を中心に、期後半の好転を期待していたが、需要先の業績低迷によって、案件が来期に先送りになった。

価格改定の進展

半導体不足や部品などのサプライチェーンの影響について、当社にとって必要な部材が手に入らないという状況は改善されつつある。

値上げについては、前期はかなり貢献した。充電器には銅のコイルを使う。銅の原材料

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。これが進展した。

2024年3月期の営業利益増減要因

(百万円)

要 因	前年度比増減
売上 バス市場の売上増など	+2194
原価 価格改定効果など	+1960
販管費	-680
合計	+3474

前 2024 年 3 月期はピーク利益を大幅更新した

2024年3月期は、売上高 22684 百万円（前年度比+59.2%）、営業利益 3164 百万円（前年度比-310 百万円）、経常利益 3557 百万円（同-207 百万円）、純利益 2416 百万円（同-249 百万円）と、一気にピーク利益を更新した。

セグメント別の業績

(百万円、%)

	売上高				セグメント利益		
	2022.3	2023.3	2024.3	(伸び率)	2022.3	2023.3	2024.3
輸送機器事業	10501	10080	18096	+79.5	379	-256	2785
バス用	7458	6879	13869	+101.6			
鉄道用	2064	2089	3112	+48.2			
自動車用	979	1101	1113	+1.1			
産業機器事業 (エネルギーマネジメントシステム)	3536	4135	4551	+10.0	-173	-11	436
電源ソリューション	2001	2602	2779	+6.8			
エコ照明・高電圧ソリューション	659	658	775	+17.7			
EMS	875	874	996	+14.0			
その他	37	37	37		6	8	4
合計	14075	14253	22684	+59.2	149	-310	3164

コロナ明けで、バス・鉄道業界の投資需要が盛り上がってきたことに加え、今年 7 月からの新紙幣対応のソフト導入が前倒しで納入したことによる。新紙幣発行に伴う運賃箱の改造・ソフト改修のうち、大手バス会社向けにソフト開発販売が大きく進展した。

本格なら今 2025 年 3 月期に計上される案件が、納期を急いだことにより、当期に計上さ

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。

れた。しかも、ソフト案件なので採算性がよい。この反動によって、今期の営業利益は相対的に少なくなる。前期は2年分の利益が計上されたとみてもよいほどである。

この期は、円安の進行で外貨建資産の評価益が374百万円ほど営業外収益に入っている。また、2024年3月期に事業譲渡を行った。年商数億円であるが、この分今期の高電圧変圧器事業は売上が減少しよう。

この期は特別利益が2つ発生している。固定資産受贈益はデジタルサイネージの事業を譲り受けたことに伴うもので、80百万円ほどプラスとなった。もう1つは高電圧変圧器の事業譲渡で、その設備に関して296百万円の譲渡益が発生した。

新型コロナウイルスが5類感染症に移行したことで、国内の移動需要が急回復をみた。インバウンド需要の増加も好影響をもたらした。

バス、鉄道、自動車向けに需要が回復し、バス運賃箱用のICカードリーダーやカーラーLED式先行先表示器が伸びた。米国では、カリフォルニア州のバス向けAFCが売上計上され、ニューヨーク市地下鉄車両用灯具の納入も進んだ。新紙幣発行に係る改造需要が前倒しになった。

産業機器（エネルギーマネジメントシステム）も収益性が大きく好転した。物流の活況や電動化で、バッテリー式フォークリフト用充電器の需要が堅調で、主要原料高を価格改定に反映することもできたので、収益性は大幅に改善した。

今2025年3月期は減益計画ながら、実態は悪くない

今2025年3月期の会社計画は、売上高21000百万円（前年度比-7.4%）、営業利益1000百万円（同-68.4%）、経常利益900百万円（同-74.7%）、純利益550百万円（同-77.2%）と大幅減益を見込んでいる。

前期に前倒し納入となった分の反動があるのに加え、今期の計画をかなり保守的にみていることによる。今期・来期は、運賃箱の入れ替え需要が大きく盛り上がってくる。量産効果はあるが、販売価格の制約もあるので、利益貢献は前期に比べれば相対的に低いとみられる。

新紙幣対応の運賃箱及びリーダー・ライターのシステム需要は、今期・来期と好調を続けるが、プロダクトミックスからみるとソフト開発の販売に比べると収益性は低い。一方で米国でのAFCの大型受注の納入、売上計上は来期からになるので、今期はまだ十分貢献してこないという局面にある。

1Qは極めて好調であった

2025年3月期の1Qは、売上高4696百万円（前年同期比+56.6%）、営業利益499百万円（前年同期-211百万円）、経常利益692百万円（同12百万円）、純利益411百万円（同7百万円）と極めて好調であった。

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

輸送量の増加で、バス、鉄道業界の設備投資が回復していることに加え、7月に新紙幣発行に対応した設備投資も想定を上回っている。また、原材料価格の上昇に対しては逐次価格交渉を進め、コスト低減を図っているため、その効果も寄与している。

今1Qも営業外為替差益（評価益）が227百万円発生しており、経常利益はこの分がオンしている。

四半期別セグメント業績

	2022.3		2023.3		2024.3		2025.3	
	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
輸送機器事業							3735	404
1Q	1458	-466	1369	-542	1906	-271		
2Q	1935	-168	1821	-377	3183	222		
3Q	2113	169	2102	-98	3223	287		
4Q	4993	846	4787	761	9282	2546		
通期	10501	379	10080	-256	18096	2785		
産業機器事業							951	57
1Q	812	-64	901	-93	1083	75		
2Q	852	-77	973	-54	1080	120		
3Q	929	31	1143	61	1238	175		
4Q	938	-62	1117	74	1148	64		
通期	3536	-173	4135	-11	4551	436		
合計							4696	449
1Q	2279	-546	2279	-648	2999	-211		
2Q	2801	-249	2803	-442	4273	329		
3Q	3052	186	3255	-48	4471	454		
4Q	5941	759	5914	829	10940	2591		
通期	14075	149	14253	-310	22684	3164		

今期は大幅上方修正へ

新紙幣発行に伴う運賃箱の改造、ソフト改修が進んでいる。運賃箱の入替や、ICカードリーダーライタやLIVUの売上も好調である。当初の計画よりもバス関連が上回っていることが業績を押し上げている。

このペースは2Q以降も続くので、今期の会社計画（売上高210億円、営業利益10億円）は大幅に上回ってくることになるだろう。上半期の決算公表時に、会社計画は上方修正されよう。通期の予想として、売上高230億円、営業利益20億円をみておく。4Qの積み上げ次第では、これを上回ってくる公算も高い。

来期も好調を持続

来期については、新紙幣対応の需要は一巡してくるが、米国の地下鉄やバス向けが増加してくるので、全体としては高水準の利益を確保し、増益をキープしよう。

プリント基板実装の新工場は4Qより稼働予定である。米国でのAFCは案件がいろいろ動いているので、受注に結び付けばこの後の展開に弾みがついてこよう。

米国でのAFCや地下鉄用照明システムの納入が本格化し、これによって海外部門が黒字化してくる。国内の需要も見込めるので、業績はよくなってくる。中期3カ年計画の2年

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。

目であるが、目標の達成がみえてこよう。

VISION2030 に向けて、今回の3カ年計画で、1) 海外事業の拡大、2) 新規事業の創出に一段と力が入ってこよう。今後の収益構造の転換では、バスを中心とした輸送機器事業で210～240億円、このうち国内160～180億円、海外50～60億円、産業機器（エネルギーマネジメント）で50億円の売上を確保することは十分狙える。国内バス事業で営業利益15～20億円、海外事業が米国を黒字化にもって行って5億円、産業機器で5億円稼ぐことができよう。そうすれば、全体として、売上高260～290億円、営業利益で25～30億円が見込める。これが早めに達成できる方向にある。

業績予想

	2018.3	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3	2023.3	2024.3	2025.3 (予)	2026.3 (予)
輸送機器事業									
売上高	10785	15977	20171	10393	10501	10080	18096	18700	20500
営業利益	-267	986	1817	18	379	-256	2785	1700	2100
産業機器事業									
売上高	4919	5517	5836	5118	3536	4135	4551	4300	4500
営業利益	75	75	84	-12	-173	-11	436	300	400
合計									
売上高	15749	21538	26051	15553	14075	14253	22684	23000	25000
国内	14942	20534	25175	14940	13506	13372	20504	19600	20000
海外	807	1004	876	613	569	881	2180	2400	5000
営業利益	-235	1021	1854	-40	149	-310	3164	2000	2500

増配期待

収益性の向上とEPSの伸びを受けて、配当政策も見直されよう。配当性向20%、DOE 3%として、配当も15円程度に上がってもよい。継続的増配という政策が望ましいので、今期の配当は10円、来期は15円というのが目途となろう。

5. 企業評価 内外での新規受注案件の仕上がり注目

新製品サービスと海外採算に着目

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つて、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。

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。

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、ようやく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こよう。

海外売上比率の向上が期待できる。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）

株主優待は中長期の株主作り

株主優待制度を変更した。優待の対象を、①200株以上から500株以上、②保有期間を1年から3年へ、という条件にした。200株で2000円相当から、500株を3年間で2800円相当とする。株価を800円とすると、利回りが1.25%相当から0.7%相当に変わる。富有柿、明宝ハム、寄付金という内容は同じである。継続的株主を重視し、株主を絞り込むという点で一定の効果が出よう。

2024年3月末の株主数は1.93万人で、6割が個人株主である。優待取りだけを狙う短期株主は対象外とした。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。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。

株主優待について、選択項目を増やしている。従来からの優待、①富有柿1箱、②明宝ハム詰合せ1箱に加えて、③株主からの寄付金を岐阜県の団体へ寄付、という選択肢を入れた。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。

成長性を可視化して

2023年10月より東証スタンダード市場に移行した。ビジネス上に何ら問題はない。2023年3月時点の流通株式時価総額が適合条件の100億円には至らなかった。

経営陣が望むプライム市場を目指すには、株価で1200~1500円がコンスタントに維持できるようにする必要がある。現在の株価をベースにすると、今期の業績予想でPBR 1.16倍=ROE 15.3%×PER 7.60倍である。

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。

当社の TMS は IT、通信システムを活用しており、この分野での DX ニーズに合致している。需要は一過性ではなく、ベースが広がっている。海外市場の開拓も成果を上げている。

長期ビジョンが掲げている売上高 300 億円、営業利益率 10%（営業利益 30 億円）は射程に入っている。海外が黒字化してくるので、利益水準は切り上がってこよう。よって、 $ROE\ 15\% \times PER\ 10 \sim 15\ 倍 = PBR\ 1.5 \sim 2.25\ 倍$ は期待できる。株価 800~1100 円が当面の妥当ゾーンとみてよい。成長性を可視化することがなによりも重要である。個人投資家向け説明会の充実も望まれる。

中期的な利益水準がどの程度まで向上するか。MaaS 関連のプラットフォーム化と海外の収益化が期待される。今後の業績向上に注目したい。