

ジャパンエレベーターサービスホールディングス（東証プライム-6544）

～1Qは売上高、営業利益、営業利益率ともに過去最高、好発進～

投資評価

前回 2+ → 今回 2+
2024/5/29 Outperform

アナリスト
高田 悟

主要指標

6544

(2024年8月13日現在)

株価	2,711 円
時価総額	2,415 億円
予想PER (25/3期)	45.6 倍
予想PER (26/3期)	35.8 倍
実績PBR	15.52 倍
予想配当	28.0 円
予想配当利回り	1.03 %
配当性向	47.1 %
予想ROE	28.87 %
予想DOE	13.60 %
発行済株式数	89,067 千株
売買単位	100 株
(注1) 予想はT.I.W.	
(注2) DOEは株主資本配当率(配当性向 * ROE)	

要旨・投資のポイント

＜投資評価は「2+」（Outperform）を維持＞

- TIWでは投資評価は「2+」を維持する。その理由は、①25/3期1Q（4-6月）は売上高、営業利益、営業利益率が1Qとしては過去最高の好決算、②1Q決算では、国内保守契約台数で四半期ベースで過去最高のオーガニック純増数を達成したこと、リニューアル業務においてリニューアル台数を大幅に伸ばしたことなどが注目されるが、これらは、これまで同社が全国展開体制の整備、人材獲得・育成による品質安全強化、営業体制の強化などを強力に推進してきた成果として評価できる、③TIWは営業過去最高益を見込む同社期初計画上振れを見込む、④保守契約台数の伸びの状況や将来成長を可能とする体制づくりの順調な進展を踏まえると26/3期以降も堅調な業績展開が期待できること、などによる。

＜1Qは大幅増収大幅増益、営業利益率は16.7%へ上昇＞

- 1Qは保守契約台数増加に伴う保守売上拡大、保全売上及びリニューアルの好調推移により前年同期比21.6%増収となり営業利益は同47.1%増の19.24億円となった。また、人件費比率の低下や販管費抑制効果等により営業利益率は前年同期の13.8%→16.7%へ上昇した。

＜1Qの好発進等からTIWは25/3期期初計画上振れを予想＞

- 1Q末の国内保守契約台数は3月末から4,440台純増の104,670台となった。また、1Qのリニューアル台数は旺盛な需要を背景に前年同期比100台増加の530台となった。そして、通期営業利益計画の24%を1Qで達成。TIWは1Qの順調な発進等から同社期初計画上振れを25/3期は予想。

業績推移

6544

単位: 百万円、円、%

連結通期	売上高	伸率	営業利益	伸率	経常利益	伸率	純利益	伸率	EPS	DPS
2023/3	34,907	17	5,010	22	5,100	21	3,153	16	35.5	17.0
2024/3	42,216	21	6,821	36	6,851	34	4,515	43	50.7	25.0
2025/3 会社予	47,000	11	8,000	17	8,000	17	5,100	13	57.3	nm
TIW予	48,175	14	8,285	21	8,305	21	5,290	17	59.4	28.0
2026/3 TIW予	56,400	17	10,575	28	10,595	28	6,750	28	75.8	36.0
2027/3 TIW予	65,000	15	12,500	18	12,520	18	7,980	18	89.6	40.0
2025/3 コンセンサス予想	49,051	16	8,920	31	8,998	31	5,713	27	64.2	-
2026/3 コンセンサス予想	55,601	13	11,411	28	11,496	28	7,328	28	82.3	-
2027/3 コンセンサス予想	63,605	14	14,409	26	14,499	26	9,268	26	104.1	-

出所: 会社データ、T.I.W.、アイフイスジャパン 注: T.I.W.の予想EPSは発行済株式数(自社株を含む)で計算

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

25/3期1Qは大幅増収大幅営業増益、営業利益率は16.7%へ上昇

売上高、営業利益、営業利益率ともに過去最高

保守・保全業務、リニューアル業務ともに大幅増収

純正パーツ供給量正常化に伴い保全業務は大幅な伸びを達成

リニューアル業務は好調を維持

1Q末の国内保守契約台数は104,670台へ拡大、四半期ベースで過去最高のオーガニックな純増数を達成

山口県と佐賀県に営業所を開設、中国、九州地方でシェアを伸ばす、技術員採用も順調

通期営業利益計画の24%を1Qで達成

計画進捗は良好であり、TIWは同社期初計画を上回る25/3期営業利益予想を従来どおり維持

アナリスト見解

- 1Qは売上高が115.44億円（前年同期比21.6%増）、営業利益が19.24億円（同47.1%増）となった。保守契約台数の増加に伴う保守売上の拡大に加え、保全売上及びリニューアルの好調推移により大幅増収、大幅増益。営業利益率は人件費比率の低下、販管費抑制効果の継続により16.7%（前年同期13.8%）へ上昇。1Qとして売上高、営業利益、営業利益率はともに過去最高となった。
- 売上種類別の売上高は保守・保全業務が72.69億円（前年同期比18.3%増）、リニューアル業務が38.87億円（同28.9%増）、その他が3.87億円（同15.6%増）となった。保守契約台数増加に伴い保守業務売上の安定成長が続く中、純正パーツの供給量正常化に伴う工事量の回復により保全業務売上が大幅な伸びとなったことから保守・保全業務は大幅増収。リニューアル業務は旺盛な需要を背景にリニューアル台数が前年同比100台増の530台となり大幅増収。引き続き好調を維持した。
- 6月末の国内保守契約台数は104,670台となった。3月末からの純増数は4,440台となり、四半期ベースで過去最高のオーガニックな純増数を達成した。また、拠点数は前期末の141拠点から144拠点（8月1日現在）へ拡大した。新規に山口県、佐賀県に営業所を開設し、中国、九州地方でシェア拡大を目指すとしている。そして、従業員数は前期末から133名増加の2,001名となり、うち技術員は同111名増加の1,270名となっている。
- 1Qで通期営業利益計画80億円（前期比17.3%増）の24%を達成した。1Qは期初の業績予想（5月13日）に沿った進捗と社はしている。保全業務の売上の伸びが、パーツ不足（半導体不足等が影響）緩和による前期から続く急成長から安定成長軌道となり鈍化する可能性はあるが、例年、リニューアル業務の積み上げとともに四半期ごとに業績が上向き傾向がみられることを踏まえるとTIWでは1Qの計画進捗は良好と判断する。加えて、保守契約台数の伸びが順調であり、リニューアルに対する需要も旺盛とみられることなどから、TIWの25/3期営業利益予想は同社期初計画上振れ予想を維持する。
- 1Qは売上高、営業利益、営業利益率が過去最高となる好決算となった。1Q決算では、国内保守契約台数で四半期ベースで過去最高のオーガニックな純増数を達成したこと、リニューアル業務においてリニューアル台数を大幅に伸ばしたことなどが注目される。これまで、同社が企業のコスト削減ニーズに応えるべく全国展開体制の整備、人材獲得・育成による品質安全強化、営業体制の強化などを強力に推進してきた成果として評価できよう。更には、1Qの計画進捗は良好で営業過去最高益を見込む同社期初計画は上振れが期待でき、ストック型の保守契約台数の順調な積み上がりに加え、将来成長を可能とする体制づくり（拠点網拡充や人員増強等）も順調に進んでいることなどからTIWでは26/3期以降も堅調な業績展開が続くとみるため投資評価は「2+」を維持する。

【会社概要】

1994年10月、同社代表取締役会長兼社長CEOの石田克史氏がエレベーター等のメンテナンス専門会社として設立。2017年3月東京証券取引所マザーズに上場。2018年9月に東京証券取引所第一部へ市場変更。エレベーター及びエスカレーターの保守・保全業務及びエレベーターのリニューアル業務を行う。保守・保全業務が6割強、リニューアル業務が3割強の売上構成。メーカー系列に属さぬ独立系で独立系では保守・保全業務でシェアトップを誇る。

【ビジネスモデルの特徴】

設立当時、エレベーターのメンテナンスはエレベーターのメーカーがそれぞれ自社や系列の保守会社を通じて、自社の製品のみメンテナンスを行うことが一般的であり価格やサービス内容に競争原理が働きにくい状況があった。こうした中、同社はメーカー系列に属さぬが故にこうした価格設定を根本から見直し、保守・保全に本当に必要な工程やサービスに基づく適正な価格体系の設定と満足度が高い保守サービスの提供を実現し成長を遂げる。高いコスト競争力と独立系としてメーカー各社製の機種に対応可能な技術力とエンジニアを有することが最大の強みである。保守・保全といったストック型ビジネスを柱に、リニューアルといったフロー型ビジネスの獲得拡大をストック型の保守契約増加に繋げる戦略を採る。

【リスク要因】

エレベーターのメンテナンスを主業務とする中でパーツ確保に関しリスク低減を図っているが、なんらかの理由によりパーツを適時・適量に確保できぬリスク、素材価格の上昇等によるパーツ価格の上昇、競合激化に伴う新規契約獲得数の減少及び契約切り替えやサービス価格下落、エレベーターは随時新機種が発売・設置されているがメーカーによる急激な技術革新が進み保守の技術水準が追い付かなくなるリスク、などがリスク要因として挙げられる。

【四半期業績推移】

四半期決算データ										
単位:百万円										
6544										
ジャパンエレベーターサービスホールディングス										
	2024年3月					2025年3月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上高	9,494	10,393	10,600	11,729	42,216	11,544				11,544
前年同期比	21.4%	27.2%	14.1%	21.8%	20.9%	21.6%				21.6%
営業利益	1,308	1,697	1,767	2,049	6,821	1,924				1,924
前年同期比	35.8%	52.9%	23.7%	35.8%	36.1%	47.1%				47.1%
経常利益	1,326	1,705	1,767	2,053	6,851	1,945				1,945
前年同期比	25.0%	54.0%	23.6%	36.7%	34.3%	46.7%				46.7%
純利益	837	1,093	1,121	1,464	4,515	1,256				1,256
前年同期比	20.6%	54.6%	23.9%	72.8%	43.2%	50.1%				50.1%
売上高営業利益率	13.8%	16.3%	16.7%	17.5%	16.2%	16.7%				16.7%
自己資本比率	44.5%	47.0%	48.2%	50.8%	-	48.4%				-
純資産	13,029	14,135	15,276	16,789	-	15,836				-
総資産	28,903	29,676	31,256	32,539	-	32,181				-

データ出所:アイフィスジャパン

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【関連テーマ/チェックリスト】

6544

【企業戦略・ビジネスモデル】	【業積・財務】	【コーポレートアクション】	【テーマ】
高付加価値戦略	✓ 上方修正期待	✓ 増配・復配期待	規制緩和関連
低価格戦略	下方修正懸念	分割期待	新興国関連
多角化戦略	円高メリット	自社株買い期待	資源関連
✓ 選択集中戦略	円安メリット	株主優待積極的	次世代エネルギー関連
知財・研究開発型	業績変動大(市況)	増資・ファイナンスの可能性	公共投資関連(復興含む)
装置型・インフラ型	業績回復傾向	減配懸念	✓ 設備投資関連
✓ 労働集約型	✓ 高ROE(10%以上)	市場変更の可能性	個人消費関連
FC・ファブレス型	✓ 高成長率	株式流動性良好	シルバー関連
オーナー・同族企業	景気連動強い	株式流動性低い	ITテクノロジー関連
子会社・系列企業	✓ 景気連動弱い	✓ 外国人持株比率20%超	ナノテク・バイオ関連
グローバル化積極推進	財務体質強固	✓ M&A積極姿勢	環境関連
ESG積極推進	財務体質脆弱	MBOの可能性有	大型新製品期待

注:上記チェックリストは担当アナリストの定性的判断に基づくものです。

【Fモデルによる理論株価推計】

ジャパンエレベーターサービスホールディングス6544

(2024年8月13日現在)

株価	2,711 円
----	---------

Fモデルによる理論株価	868 円
現株価との乖離	-68.0 %

当期利益(今期)	5,290 百万円
当期利益(来期)	6,750 百万円
来期EPS成長率	27.6 %
現預金	2,205 百万円
有利子負債	8,612 百万円
自己資本	15,560 百万円
総資産	32,181 百万円
時価総額	241,461 百万円
株数	89,067 千株
株主数	6,734 名

Fモデルによる妥当PBR	4.97 倍
収益力・成長性寄与分	5.08 倍
財務内容寄与分	-0.11 倍
PER(今期)	45.64 倍
PER(来期)	35.77 倍
実績PBR	15.52 倍
今期予想ROE	28.87 %
ネットD/Eレシオ	0.41 倍
割引率(資本コスト)	7.25 %
負債コスト	2.00 %

「Fモデル」について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割り引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [\text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率}] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

【株価チャート】



【投資評価】

2+		Outperform
過去の投資評価	株価(円)	
2024年5月29日	2+	2,807
2024年4月15日	1	2,327
2024年4月9日	1	2,450
2024年2月9日	1	2,221
2023年11月13日	1	2,062
2023年10月4日	1	2,165

【アナリスト・インプレッション®】

担当カバレッジ 内での 注力度	業績予想の 蓋然性	株価見通し				株価変動性
		短期		中期	長期	
		~3ヶ月以内	3ヶ月~12ヶ月	12ヶ月~36ヶ月	36ヶ月~	
高い	高い	非常に強気	非常に強気	非常に強気	非常に強気	大きい
普通	やや高い	強気	強気	強気	強気	普通
低い	普通	普通	普通	普通	普通	小さい
		弱気	弱気	弱気	弱気	普通
		非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	非常に弱気	小さい

●投資評価（対象期間：3～12ヶ月）

取材・調査・分析活動を通じた業界動向や企業業績見通し、財務状況、PER、PBR、配当利回り、TIW標準モデルによる理論株価、株式流動性、マーケット環境を勘案した上で各アナリストが株価の市場平均に対する見通しについて最終判断を行っております。1: Buy（買い）、1S: Speculative Buy（投機的買い）、2+: Outperform（市場平均を上回る）、2: Neutral（中立）、2-: Underperform（市場平均を下回る）、3: Sell（売り）。
 （注：過去の投資評価に付帯して表示されている株価は、レポート発行日の前営業日終値です）

●アナリスト・インプレッション®

アナリストが自ら担当する各企業に対する調査および分析の注力度を加味し、業績予想の蓋然性を勘案のうえ、短期的、中期的、そして長期的の定性的な株価見通しを示すものです。

高田悟（たかだ さとる）プロフィール

立教大学社会学部卒。生命保険会社、米系投資銀行を経て2007年12月より現職。外国債券投資をベースに生保海外現法にて欧州株式市場の調査を担当、そして融資審査業務と15年超の資産運用経験を持つ。アナリストとして自動車、自動車部品を担当。銘柄選択は「企業の存在意義とそのバリュー」を最も重視する。
 (社) 日本証券アナリスト協会検定会員

アナリストによる宣言

私、高田悟は本調査レポートに表明された見解が、対象企業と証券に対する私個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。また私は過去・現在・未来において、本レポートで特定の推奨を行うことに対して直接または間接に報酬を受けていないことを証明します。

利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先証券会社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。
 レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、契約先証券会社を含む第三者からの指定は一切受けておりません。担当アナリスト並びにTIWと本レポートの対象会社との間には、利益相反の関係はありません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>