

## 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）

～保守契約台数が10万台を突破、25/3期も営業過去最高益更新を計画～

### 投資評価

前回 1 → 今回 2+  
2024/4/15 Outperform

アナリスト  
高田 悟

### 要旨・投資のポイント

<投資評価は「2+」（Outperform）へ変更>

- 24/3期は営業過去最高益を更新し、25/3期も連続で営業過去最高益更新が見込めるなど業績は堅調推移が続く。また、①競争力（メーカー系と同品質のサービスを適正価格で提供）を梃子に国内でのエレベーター等の保守契約台数が本年3月末に独立系として初めて10万台（シェア約9%）を突破し近年、ストック型である柱の保守契約の伸びが加速していること、②出荷台数及び単価の上昇等によりリニューアル業務が好調で同業務が収益性向上に寄与していること、③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）も順調である、などから中継的に堅調な業績展開が続くとTIWではみるため、引き続き上値を試す堅調な株価展開をTIWは予想する。ただし、このところの株価上昇でTIWが従来から掲げてきた目標株価3,000円の達成が見込める水準まで株価が足元上昇したため、投資評価は一旦、「2+」へ引き下げる。

<前期が大幅増益、今期2桁増益を計画、上振れを予想>

- 24/3期は保守・保全業務、リニューアル業務売上がともに大幅に伸長し前期比36.1%営業増益となった。また、リニューアル業務での出荷台数、単価の大幅な伸長や販管費抑制等により営業利益率は前期の14.4%→16.2%へ上昇。25/3期は保守業務の純増数の拡大、保全業務の安定成長、JIK（西日本の大規模技術・物流拠点）稼働によるリニューアル業務の伸長などにより24/3期比17.3%営業増益を計画。TIWは従来どおり保守的な期初計画とみるため同社計画を上回る着地を25/3期は予想する。

主要指標	6544
(2024年5月28日現在)	
株価	2,807 円
時価総額	2,500 億円
予想PER (25/3期)	47.3 倍
予想PER (26/3期)	37.0 倍
実績PBR	15.12 倍
予想配当	28.0 円
予想配当利回り	1.00 %
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)	

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	47,716	13	8,210	20	8,278	21	5,297	17	59.5	27.0	
2026/3 コンセンサス予想	54,808	15	10,163	24	10,233	24	6,565	24	73.7	33.0	
2027/3 コンセンサス予想	61,354	12	12,646	24	12,791	25	8,167	24	91.7	-	

出所: 会社データ、T.I.W.、アイフィスジャパン 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。

24/3期は大幅増収、大幅営業増益、売上高、営業利益ともに過去最高

営業利益率は16.2%となり前期から1.8ポイント改善

保守・保全業務は大幅増収、リニューアル業務売上が大幅に伸長

着地は昨年8月に上方修正した計画を更に上回る

年間配当金予想を増配

保守契約台数は1万台超純増

10万台を突破し5年間で倍増、シェアは9%へ拡大

拠点数は141拠点となり本州全域をカバーできる体制となる、M&Aにより沖縄県にも進出

採用も新卒中心に順調

中期的な成長を可能にする体制づくりが進む

25/3期は保守・保全業務は安定成長を予想

リニューアル業務はJIK稼働により出荷台数・単価伸長を想定

増収、2桁営業増益、営業過去最高益更新を同社は計画

TIWは同社期初計画を上回る業績を25/3期は予想

アナリスト見解

- 24/3期は売上高が422.16億円（前期比20.9%増）、営業利益が68.21億円（同36.1%増）となった。保守契約台数の増加や半導体不足改善に伴う保守売上の拡大に加え、保全・リニューアル売上が大幅に増加したことから大幅増収となり、営業利益は増収効果で材料費や外注費の増加、規模拡大に伴う労務費・人件費の増加などをこなし大幅増益となった。売上高、営業利益ともに過去最高。営業利益率はリニューアルでの出荷台数・単価の大幅な伸長、販管費の抑制継続などにより前期の14.4%→16.2%へ上昇した。
- 売上種類別の売上高は保守・保全業務が265.31億円（前期比14.5%増）、リニューアル業務が142.55億円（同36.2%増）、その他が14.29億円（同13.5%増）となった。
- 着地は昨年8月の1Q（4-6月）決算公表時に上方修正した計画を営業利益で2.21億円上回った。保全及びリニューアル業務の売上がともに想定を上回ったことなどによる。着地が予想を上回ったことから年間配当金は従来予想の1株当たり23円→25円へ引き上げた。
- 国内の保守契約台数は2024年3月末で100,230台となり、独立系として初めて10万台を突破した。前期末から11,600台の純増となり、オーガニックで初めて1万台の純増を達成した。2019年4月の5万台突破から5年で保守契約台数は倍増となり足元で伸びが加速している。また、市場シェアは同社推計で9%になったとしている。
- 拠点網拡大と採用も順調に進み、更なる国内マーケットシェア拡大と中期的な成長を可能にする基盤強化が進む。因みに2024年5月時点の国内拠点数は鹿児島県、福島県、新潟県への新規進出などにより2023年3月末の132拠点から141拠点となり本州全域をカバーできる体制となった。またM&Aにより沖縄県に進出した。そして、人員数は新卒採用を中心に増加し2024年3月末時点で1,868名（前期末比102名増）となり、内、技術員は1,159名（同63名増）となっている。
- 25/3期は保守・保全業務売上高が288億円（24/3期比8.6%増）、リニューアル業務売上高は168億円（同17.8%増）を見込み、売上高は470億円（同11.3%増）、営業利益は80億円（同17.3%増）を計画。保守業務は純増数の拡大（1万台超の純増を想定）により安定成長、保全業務は24/3期の急成長から安定成長軌道への戻りを想定する。リニューアル業務では強いニーズを背景に、JIK稼働による能力増等により出荷台数・単価の伸長を見込んだ。営業利益は増収効果に加え、原価、販管費コントロールにより2桁増益、過去最高を予想。
- 同社期初計画は必ず達成できる最低目標とみられ大きな環境変化がなければ着地は期初予想を上回るケースが多いこと、特に25/3期はJIK稼働の効果が見込めるリニューアル業務売上予想を保守的とみることなどからTIWは期初計画を上回る業績を25/3期予想する。
- 業績は堅調であり、将来成長を可能にする体制づくりも順調なことから株価は上値を試す展開を見込むがTIW目標株価到達が視野に入ったとみるため投資評価は一旦「2+」へ引き下げる。

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。

【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、自社の製品のみの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	2023年3月					2024年3月				
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	通期
売上高	7,818	8,169	9,291	9,629	34,907	9,494	10,393	10,600	11,729	42,216
前年同期比	16.1%	13.9%	19.7%	19.2%	17.3%	21.4%	27.2%	14.1%	21.8%	20.9%
営業利益	963	1,110	1,428	1,509	5,010	1,308	1,697	1,767	2,049	6,821
前年同期比	11.3%	15.3%	27.8%	29.2%	21.8%	35.8%	52.9%	23.7%	35.8%	36.1%
経常利益	1,061	1,107	1,430	1,502	5,100	1,326	1,705	1,767	2,053	6,851
前年同期比	10.4%	14.0%	27.9%	27.8%	20.7%	25.0%	54.0%	23.6%	36.7%	34.3%
純利益	694	707	905	847	3,153	837	1,093	1,121	1,464	4,515
前年同期比	14.7%	16.5%	31.7%	2.4%	15.7%	20.6%	54.6%	23.9%	72.8%	43.2%
売上高営業利益率	12.3%	13.6%	15.4%	15.7%	14.4%	13.8%	16.3%	16.7%	17.5%	16.2%
自己資本比率	41.7%	43.5%	44.8%	46.6%	-	44.5%	47.0%	48.2%	50.8%	-
純資産	11,151	11,900	12,854	13,678	-	13,029	14,135	15,276	16,789	-
総資産	26,415	27,005	28,315	29,002	-	28,903	29,676	31,256	32,539	-

データ出所:アイフスジャパン

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5月28日現在)

株価	2,807 円
----	---------

Fモデルによる理論株価	928 円
現株価との乖離	-66.9 %

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	1,875 百万円
有利子負債	6,714 百万円
自己資本	16,534 百万円
総資産	32,539 百万円
時価総額	250,012 百万円
株数	89,067 千株
株主数	6,095 名

Fモデルによる妥当PBR	5.00 倍
収益力・成長性寄与分	5.08 倍
財務内容寄与分	-0.08 倍
PER(今期)	47.26 倍
PER(来期)	37.04 倍
実績PBR	15.12 倍
今期予想ROE	28.87 %
ネットD/Eレシオ	0.29 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】

<b>2+</b>		<b>Outperform</b>	
過去の投資評価		株価(円)	
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	
2023年8月9日	1	1,716	

【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/>