

## Company Report

2026年3月30日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ  
酒井田 浩之



## 新中期経営計画ではCSセットの強みを活かして「ヘルスケアのエラン」への進化を目指す

2026年2月4日に発表された25/12期通期決算は、売上高は前期比16.7%増の55,448百万円、営業利益は同19.5%増の4,272百万円となった。通期配当は15円で予想通りとなった。26/12期の会社予想は、売上高が前期比9.7%増の608億円、営業利益は前期比17.0%増益の50億円とされている。年間配当予想は前年から1円増配の16円である。

決算発表と同時に新中期経営計画(2026~2028年)が発表された。資本コストや株価を意識した経営方針を明確化し、「既存CSセット事業の確実な成長」と「国内外でのM&Aの実行」で企業価値の拡大を図る。ROE25%を規律とした成長投資・M&Aを実行し、この3年間は資本効率と成長性の両立を目指す計画である。具体的な数値目標は、2028年に売上高800億円(2025年554億円)、営業利益75億円(同42億円)、営業利益率9.4%(同7.7%)、ROE25%(同20.5%)である。

新中期経営計画ではM&Aをこれまで以上に重要な戦略と位置づけており、既存事業と親和性が高い分野において、ある程度規模の大きなM&Aを実施することが検討されている。具体的な分野としては、①国内既存事業の強みを活かして周辺領域に投資する「国内事業基盤強化型」、②病院や介護施設の経営支援サービスに投資する「経営サポート型」、③同社サービスの需要拡大が見込まれる国に投資する「海外展開型」、の3つが検討されている。いずれも、同社の実績と模倣困難性を活用して社会に貢献しながら事業を拡大できる分野である。峯崎社長CEOは社会の「困った」を解決することが同社の使命であると考えており、より広い分野で貢献するために「CSセットのエラン」から「ヘルスケアのエラン」へ進化させたいとの思いを持っている。

Q4決算発表日(2月4日)から3月27日までで株価は8.5%上昇し、同期間のTOPIX(0.2%下落)を8.7%アウトパフォームした。また、決算と中期経営計画発表の翌日には同社株価は7.8%上昇しており(TOPIXは0.1%下落)、新中期経営計画に対して株式市場はポジティブな反応をしたと考えられる。今後同社のバリュエーション上昇を後押しする可能性のある要素としては、エムスリーとの提携効果の更なる発現と、プラットフォーム企業としての再評価の可能性が考えられる。また、新中計において打ち出されたROE25%を維持しながらのM&A投資と利益成長が実現されれば、これもバリュエーションにとってプラス要素となる可能性がある。

### 株価・出来高(過去1年間)



出所: ストラテジー・アドバイザーズ

### 主要指標

株価(26/3/27)	724
52週高値(25/8/1)	870
52週安値(25/4/7)	621
上場来高値(21/1/25)	1,662
上場来安値(16/3/29)	117
発行済株式数(百万株)	60.5
時価総額(十億円)	43.8
EV(十億円)	37.9
自己資本比率(25/12、%)	55.1
ROE(25/12、%)	20.5
PER(26/12 会予、倍)	13.7
PBR(25/12 実績、倍)	3.0
配当利回り(26/12 会予、%)	2.2

出所: ストラテジー・アドバイザーズ

### 日本基準-連結

決算期	売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)	DPS (円)
22/12	36,264	14.6	3,391	21.2	3,411	21.1	2,082	9.3	34.4	11.0
23/12	41,425	14.2	3,665	8.1	3,681	7.9	2,518	20.9	41.6	13.0
24/12	47,513	14.7	3,575	-2.5	3,542	-3.8	2,354	-6.5	38.9	13.0
25/12	55,448	16.7	4,272	19.5	4,184	18.1	2,767	17.5	45.8	15.0
26/12 会社予想	60,800	9.7	5,000	17.0	5,000	19.5	3,200	15.6	52.8	16.0

出所: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 目次

1.	決算と主要 KPI の動向 .....	3
1)	25/12 期実績 .....	3
2)	26/12 期予想 .....	3
3)	営業利益率は安定傾向継続、解約率が改善 .....	4
4)	戦略商品「リフテ」と「スマイルウエア」の動向と新規事業への取り組み .....	5
2.	新中期経営計画 .....	8
3.	株価とバリュエーション .....	11
1)	最近の株価の動き .....	11
2)	かつての PER プレミアムは縮小した状況 .....	11
3)	今後のバリュエーションを後押しする要素 .....	11
4.	企業概要 .....	13
1)	1995 年創業、CS セットを中心に ROE20%超の高収益 .....	13
2)	CS セットのビジネスモデル .....	14
3)	海外事業 .....	16
4)	エムスリーを親会社とする株主構成 .....	17
5.	沿革 .....	19
6.	峯崎友宏 CEO の「私の履歴書」 .....	19
7.	サステナビリティ .....	21

## 1. 決算と主要 KPI の動向

### 1) 25/12 期実績

**売上高、利益共に前期比二桁増加となった**

エラン（以下、同社）の 25/12 期通期決算の売上高は前期比 16.7%増の 55,448 百万円、営業利益は同 19.5%増の 4,272 百万円となった。衣類、タオル類の洗濯サービス付きレンタル等を提供する CS（ケア・サポート）セットの新規契約の獲得に伴う利用者数の拡大に加えて、前年度第 4 四半期（以下、Q4）から連結を開始した海外事業も寄与している。

**利益進捗率は想定を下回ったが、対策の成果も徐々に始めている**

一方、通期会社予想に対する達成率は売上高が 94.0%、営業利益が 90.5%と未達であった。売上高については、営業力の改善を強めに織り込んでやや高めに設定していた新規顧客の獲得目標が到達できていないことが主要因である。同社内での分析では営業力が想定していたペースで向上していないことが要因のようである。一方、25/12 期は競合他社からの顧客獲得が獲得契約数の 10%以上になってきており、この数値が前年より増えたとのことである。また解約率は徐々に低下しており、様々な取り組みの成果が出始めている分野もあるようである。

営業利益については、売上高の進捗遅れの影響に加えて、リフテ（オリジナル患者衣）の獲得数が前年の 200 施設から 25/12 期は 219 施設へ伸びたことにより、一括計上するリフテ導入初期費用が想定より増加した影響もあり、進捗率が低くなった。

### 2) 26/12 期予想

**26/12 期は CS セット売上 10% 成長を想定**

26/12 期の会社予想売上高は前期比 9.7%増の 608 億円、営業利益計画は前期比 17.0%増益の 50 億円とされている。年間配当予想は前年から 1 円増配の 16 円とされている。

今回発表された新中期経営計画においては、CS セットの売上は年率 10%成長と計画されており、26/12 期の売上高見通しはこの計画に沿ったものとなっている。中期経営計画の詳細については 2 章で紹介する。

一方、25/12 期まで導入期に初期費用を一括計上していたリフテについて、導入から 3 年以上が経過してリフテ用の衣類が 3 年以上使用可能であることが実地確認できたため、26/12 期からは費用を 3 年償却で計上できることになった。この影響でリフテ導入の一過性コストによる利益のゆがみがなくなるため、26/12 期の営業利益率は 8.2%に上昇する見込みである（25/12 期は 7.7%）。

図表 1. エランの 25/12 期決算要約

(百万円)	24/12	25/12	前期比	達成率	25/12	前期比	26/12	前期比
		(A)		(A)/(B)	会社予想 (B)		会社予想	
売上高	47,513	<b>55,448</b>	16.7%	94.0%	59,000	24.2%	60,800	9.7%
営業利益	3,575	<b>4,272</b>	19.5%	90.5%	4,720	31.9%	5,000	17.0%
経常利益	3,542	<b>4,184</b>	18.1%	88.3%	4,740	33.7%	5,000	19.5%
当期純利益	2,354	<b>2,767</b>	17.5%	89.5%	3,090	31.2%	3,200	15.6%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 顧客とのコミュニケーションを増やす 取り組みで解約数が減少

25/12 期末の契約施設数は 2,830 件で 1 年前に比べて 260 件の純増である。この年間純増ペースは過去 2 年の平均値 (255 件) と同水準である。

第 1 四半期 (以下、Q1) まで上昇してきた解約率が第 2 四半期 (以下、Q2) に 3.7%、Q3 は 3.5%、Q4 は 3.4%と低下傾向が続いている (図表 2)。新型コロナ発生を機に発生した顧客訪問回数の減少が昨年上半期まで続いて、契約施設とのコミュニケーションが不足していたことがあると考え、昨年下半年から営業担当者が積極的に施設を訪問して利用状況、利用者の不満、施設からの要望などを確認する会合を行うようにした。このようなコミュニケーションを深める対策による効果が出てきたことが、解約率減少に寄与していると考えられる。

競合他社との関係では、25/12 期は競合からの獲得が 58 件、逆に競合に顧客を奪われた事例が 44 件で、ネットでは 14 件の獲得超過であった。

図表 2. 契約施設数のエリア別推移 (3ヶ月毎)

(件)	23/12				24/12				25/12				1年変化 (Q4比較)	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	23-24	24-25
全国	2,081	2,171	2,237	2,320	2,360	2,439	2,503	2,570	2,589	2,691	2,761	2,830	250	229
北海道	138	143	145	149	152	163	170	173	172	178	185	190	24	20
東北	270	279	284	298	301	315	319	331	332	340	351	372	33	31
関東	332	345	371	392	404	422	433	454	458	476	497	511	62	54
中部	406	419	418	426	432	437	444	445	450	460	464	484	19	18
関西北陸	375	403	421	438	447	464	481	503	502	526	557	554	65	55
中四国	407	417	421	429	435	442	450	451	455	472	457	465	22	20
九州沖縄	153	165	177	188	189	196	206	213	220	239	250	254	25	31
全国解約率	2.8%	3.0%	3.2%	3.3%	3.2%	3.2%	3.1%	3.7%	4.0%	3.7%	3.5%	3.4%	0.4%	-0.3%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

### 3) 営業利益率は安定傾向継続、解約率が改善

#### リフテ費用調整後の営業利益率は安定している

25/12 期の国内営業利益率 (リフテ費用調整後) は 9.5%で、これは 24/12 期の 9.5%、23/12 期の 9.4%と同水準である。季節性による変動を排除するため図表 3 右上グラフに営業利益率の 12 か月移動平均値 (リフテ費用調整後) を表示したが、2022 年以降ほぼ横ばいで推移していることがわかる。売上総利益率は緩やかな低下傾向にあるものの、販管費率が同程度のペースで低下していることが要因である。

#### リフテ導入戦略を売上総利益重視に変更、今後の効果に期待

売上総利益率の低下要因の一つには、これまではリフテ普及を優先してリフテ導入を進めてきたことにより、本来リフテによって期待される単価と粗利の改善効果が必ずしも発揮されない場合が見られたことがある。しかし、すでにリフテの普及そのものは進んできたため、25/12 期 Q4 からは普及のための導入ではなく、本来あるべき利益率の改善を狙う導入を進める方針に変更した。これがうまく機能すれば、2026 年以降は売上総利益率の改善が期待される。

#### 利用者単価は上昇傾向が継続

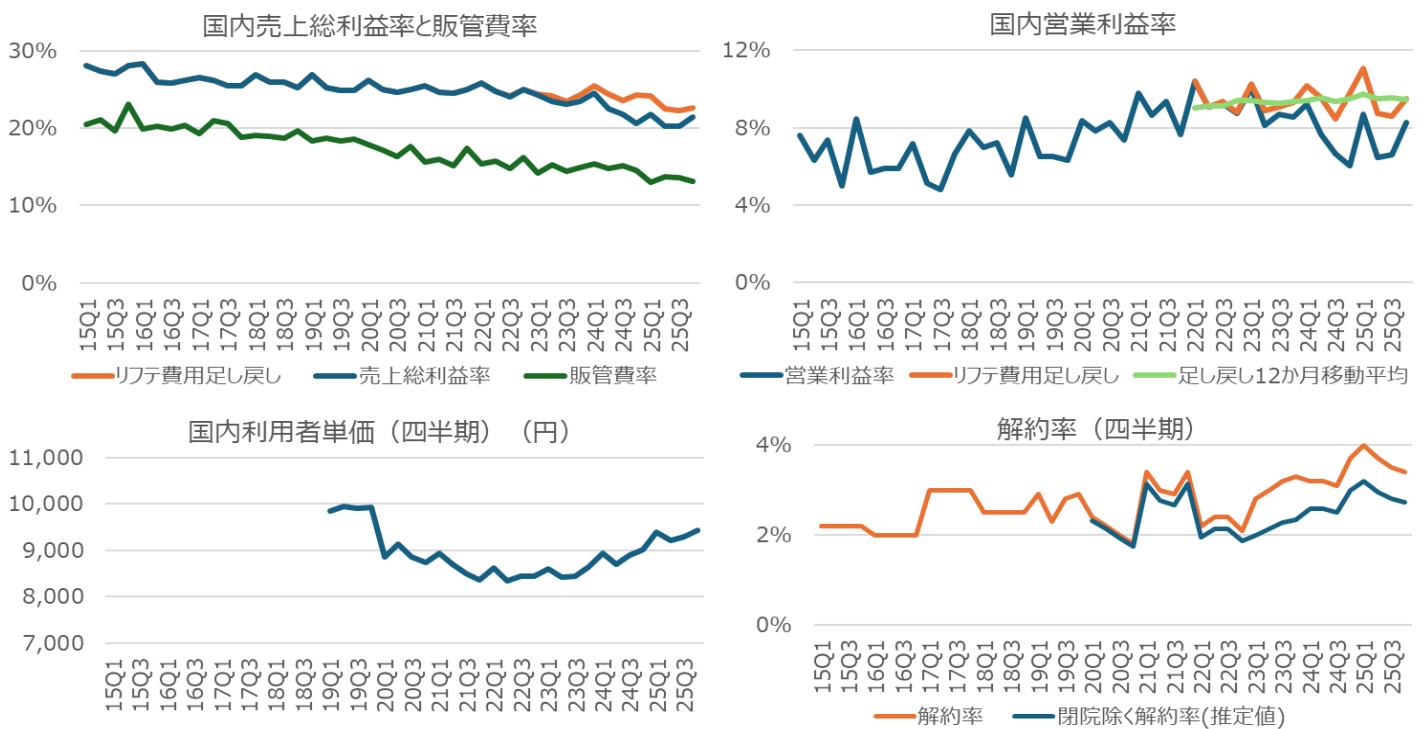
国内利用者平均単価は Q2 に季節要因で下落し、Q3 と Q4 は例年通り上昇している。前年同期比での利用者単価に関しては 2022 年以降の上昇傾向が現在も継続していると判断できる。

## 解約率が改善し始めた

図表 3 の右下は解約率の推移である。2022 年以降解約率が上昇して来ているが、25/12 期は低下し始めている。同社では新型コロナ以降の顧客訪問減少によるコミュニケーション不足が一因と分析し、その対策を進めてきた。解約率の低下が始まったことから、同社の内部分析と対策が適切であったと考えられる。

また、今回から同社は閉院による解約数値を開示するようになった。このデータを活用して分析すると閉院（顧客である病院そのものの閉鎖）による影響を除く、ある意味で純粋な解約率を見ることができる。閉院解約データは年間数値のみが開示されているためグラフにプロットした四半期データはストラテジー・アドバイザーズによる推定値ではあるが、2023 年以降は閉院による影響が大きく出ていたことがわかる。

図表 3. 国内事業の売上総利益率、販管費率、営業利益率と利用者単価の四半期推移



注：リフテ費用足し戻しベースの利益率はストラテジー・アドバイザーズの推定値  
出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 4) 戦略商品「リフテ」と「スマイルウエア」の動向と新規事業への取り組み

### リフテ導入施設比率は Q4 も上昇

オリジナル患者衣リフテは Q4 に新たに 46 施設に導入され、導入施設数は 25/12 期末で 471 施設となり、導入施設比率は 16.6%にまで上昇した。(図表 4、図表 5)

### 介護施設市場を担うスマイルウエアの導入ペースが上昇

25/12 期 Q2 から全国展開を開始した介護施設向け新サービスのスマイルウエアは、25/12 期末で全国 65 施設に導入されている。導入施設比率は 2.3%である。Q4 だけで新たに 27 施設に導入されたが、Q3 の 14 施設増からペースが上昇している。

このサービスは、アパレルのプロが厳選した複数種類の洋服が施設内のハンガーにかけてあり、介護施設の入所者がお買い物感覚で楽しみながら衣類を選び、本当に着たいと思える衣類を着る生活を提供できる。おしゃれを通じて気持ちを高めることができるため、入所者の生活の質を向上させる効果があると期待されている。

図表 4. CS セット R・LC、リフテの各サービス導入施設比率推移 (3ヶ月毎)

	23/12				24/12				25/12			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
CSセットR契約施設比率	8%	9%	9%	10%	10%	11%	11%	11%	12%	13%	13%	13%
CSセットLC契約施設比率	6%	8%	8%	8%	8%	8%	9%	9%	9%	10%	10%	10%
リフテ導入施設比率	1%	1%	2%	2%	3%	5%	6%	10%	11%	14%	15%	17%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 5. 売上高・売上総利益・営業利益・リフテ導入費用 (推計) ・リフテ費用戻し営業利益 (推計) の推移 (3ヶ月毎)

(百万円)	23/12				24/12				25/12			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
売上高	9,857	9,924	10,645	11,000	11,487	11,358	12,002	12,667	13,433	13,407	13,899	14,709
(前年同期比)	12%	13%	16%	16%	17%	14%	13%	15%	17%	18%	16%	16%
売上総利益	2,390	2,322	2,458	2,581	2,821	2,551	2,619	2,726	2,994	2,772	2,871	3,237
(売上総利益率)	24%	23%	23%	23%	25%	22%	22%	22%	22%	21%	21%	22%
営業利益	992	809	925	939	1,059	872	800	847	1,187	888	966	1,231
(営業利益率)	10%	8%	9%	9%	9%	8%	7%	7%	9%	7%	7%	8%
リフテ導入施設数 (累積)	12	27	35	52	74	117	160	252	293	365	425	471
リフテ導入施設数	4	15	8	17	22	43	43	92	41	72	60	46
リフテ導入費用 (推計)	20	75	40	85	110	215	215	460	310	290	270	471
リフテ費用戻し 売上総利益	2,410	2,397	2,498	2,666	2,931	2,766	2,834	3,186	3,150	2,898	2,979	46
<b>(リフテ費用戻し 売上総利益率)</b>	<b>24%</b>	<b>24%</b>	<b>23%</b>	<b>24%</b>	<b>26%</b>	<b>24%</b>	<b>24%</b>	<b>25%</b>	<b>24%</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>	<b>17%</b>
リフテ費用戻し 営業利益	1,012	884	965	1,024	1,169	1,087	1,015	1,307	1,444	1,126	1,153	3,144
<b>(リフテ費用戻し 営業利益率)</b>	<b>10%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>8%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>	<b>23%</b>

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 6. 四半期別業績動向 (単位: 百万円)

決算期	23/12				24/12				25/12			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
<b>売上高</b>	<b>9,857</b>	<b>9,924</b>	<b>10,645</b>	<b>10,999</b>	<b>11,486</b>	<b>11,358</b>	<b>12,003</b>	<b>12,666</b>	<b>13,433</b>	<b>13,407</b>	<b>13,899</b>	<b>14,709</b>
(前年同期比)	12.1%	12.6%	16.2%	15.8%	16.5%	14.4%	12.8%	15.2%	17.0%	18.0%	15.8%	16.1%
売上原価	7,467	7,602	8,187	8,418	8,665	8,807	9,384	9,940	10,439	10,634	11,028	11,473
<b>売上総利益</b>	<b>2,389</b>	<b>2,322</b>	<b>2,458</b>	<b>2,582</b>	<b>2,820</b>	<b>2,552</b>	<b>2,618</b>	<b>2,726</b>	<b>2,993</b>	<b>2,773</b>	<b>2,871</b>	<b>3,237</b>
(売上総利益率)	24.2%	23.4%	23.1%	23.5%	24.6%	22.5%	21.8%	21.5%	22.3%	20.7%	20.7%	22.0%
販売費及び一般管理費	1,397	1,513	1,533	1,642	1,761	1,680	1,818	1,880	1,806	1,885	1,904	2,006
<b>営業利益</b>	<b>992</b>	<b>809</b>	<b>925</b>	<b>939</b>	<b>1,059</b>	<b>871</b>	<b>801</b>	<b>846</b>	<b>1,187</b>	<b>888</b>	<b>967</b>	<b>1,230</b>
(売上高営業利益率)	10.1%	8.2%	8.7%	8.5%	9.2%	7.7%	6.7%	6.7%	8.8%	6.6%	7.0%	8.4%
営業外損益	5	7	4	0	6	12	-52	1	-7	-20	10	-71
<b>経常利益</b>	<b>997</b>	<b>816</b>	<b>929</b>	<b>939</b>	<b>1,065</b>	<b>883</b>	<b>749</b>	<b>847</b>	<b>1,180</b>	<b>868</b>	<b>977</b>	<b>1,159</b>
(売上高経常利益率)	10.1%	8.2%	8.7%	8.5%	9.3%	7.8%	6.2%	6.7%	8.8%	6.5%	7.0%	7.9%
特別損益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>税引前利益</b>	<b>997</b>	<b>816</b>	<b>929</b>	<b>939</b>	<b>1,065</b>	<b>883</b>	<b>749</b>	<b>847</b>	<b>1,180</b>	<b>868</b>	<b>977</b>	<b>1,159</b>
法人税等合計	301	258	294	309	338	285	242	325	373	289	308	385
(法人税率)	30.2%	31.6%	31.6%	32.9%	31.7%	32.3%	32.3%	38.4%	31.6%	33.3%	31.5%	33.2%
<b>親会社株主に帰属する 四半期純利益</b>	<b>695</b>	<b>558</b>	<b>635</b>	<b>630</b>	<b>726</b>	<b>599</b>	<b>507</b>	<b>522</b>	<b>800</b>	<b>567</b>	<b>655</b>	<b>745</b>
売上高当期純利益率	7.1%	5.6%	6.0%	5.7%	6.3%	5.3%	4.2%	4.1%	6.0%	4.2%	4.7%	5.1%

出所: SPEEDA よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 2. 新中期経営計画

### 新中期経営計画を発表

2026年2月4日の決算発表と同時に新中期経営計画（2026～2028年）が発表された。資本コストや株価を意識した経営方針を明確化し、「既存 CS セット事業の確実な成長」と「国内外での M&A の実行」で企業価値の拡大を図る。ROE25%を規律とした成長投資・M&A を実行し、この3年間は資本効率と成長性の両立を目指す計画である。

同社は、CS セットの強みとエムスリーとの提携効果などを活かして、CS セット以外の周辺事業にも進出し、「CS セットのエラン」から「ヘルスケアのエラン」への進化を目指している。既存顧客へのクロスセルと新規顧客へのマルチサービス展開により、顧客単価の上昇を通じた営業利益率につながる事が期待される。

### 数値目標

新中期経営計画では、2028年に売上高 800 億円（2025年 554 億円）、営業利益 75 億円（同 42 億円）、営業利益率 9.4%（同 7.7%）、ROE25%（同 20.5%）を具体的な数値目標としている（図表 7）。年率 10%を見込む CS セットを中心とした国内既存事業及びベトナム等の海外事業拡大によるオーガニック成長に加えて、M&A によるインオーガニック成長を進めることでこの目標を目指していく方針である。

図表 7. 新中期経営計画（2026～2028年）の数値目標

	前中期経営計画		新中期経営計画
	2025年 (実績)	2026 (目標)	2028 (目標)
売上高	554億円	608億円	800億円
営業利益	42億円	50億円	75億円
営業利益率	7.7%	8.2%	9.4%
ROE	20.5%	-%	25.0%

出所：会社資料

### CS セット事業の安定成長を計画

既存の CS セット事業の売上高は3年平均で10%を計画している。過去3年間は、まだエムスリーとの提携のシナジーを使い切れていないので、さらなるシナジー活用に力を入れる。また、25/12期のQ1まで解約率が上昇していたため値上げができていなかったが、解約防止の取り組みの成果で25/12期Q2から解約率は低下し始めた。今後は値上げを進めて粗利率を上げると同時に、従業員にも成果を分配して営業面での好循環につなげる方針である。これらの方針により、売上高の安定成長と、営業利益率の改善につなげることを計画している。

### M&A 戦略による成長の上乗せ

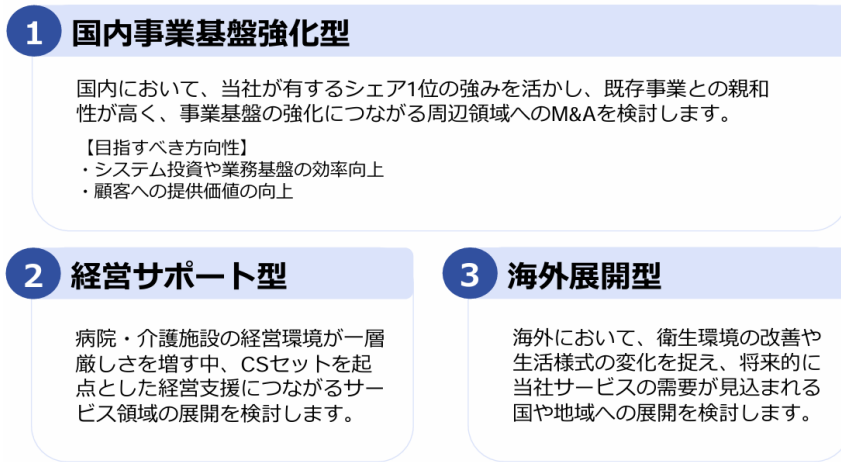
新中期経営計画では、CS セットの着実な成長とともに、M&A も成長のための重要な戦略と位置づけている。M&A の基本的な考え方としては、既存事業と親和性が高い分野において、ある程度規模の大きな M&A も含めて国内外に投資していく方針である。M&A の具体的な分野としては、①国内事業基盤強化型、②経営サポート型、③海外展開型、の3つが検討されている（図表 8）。

国内事業基盤強化型は、国内シェア1位の同社の強みを活かし、既存事業との親和性が高く、事業基盤の強化につながる周辺領域での M&A が中心となる。システム投資や業務基盤の効率向上や、周辺サービスの強化による顧客への提供価値の向上などが想定されている。

経営サポート型では、CS セットを起点とした病院や介護施設の経営支援につながるサービスが検討されている。医療業界においては病院の生産性向上が喫緊の課題となっており、様々な関係者から同社に対して相談が来ることがあるとのことである。有望なサービスを持つ事業者と協業できる可能性があれば M&A も含めて検討していくようである。

海外展開型では、衛生環境の改善や生活様式の変化を捉え、将来的に同社の得意なサービスの需要が見込まれる国や地域への展開を検討する。現在同社が投資しているベトナムでリネン事業が順調に伸びているが、ここに病院の困りごとに対応するサービスを追加していくことなどが考えられる。海外は連結子会社を持つベトナムや、マイノリティ投資ながら 3 社の出資先を持つインドが当面の優先的な対象国になるようだ。

図表 8. 新中期経営計画における M&A 戦略

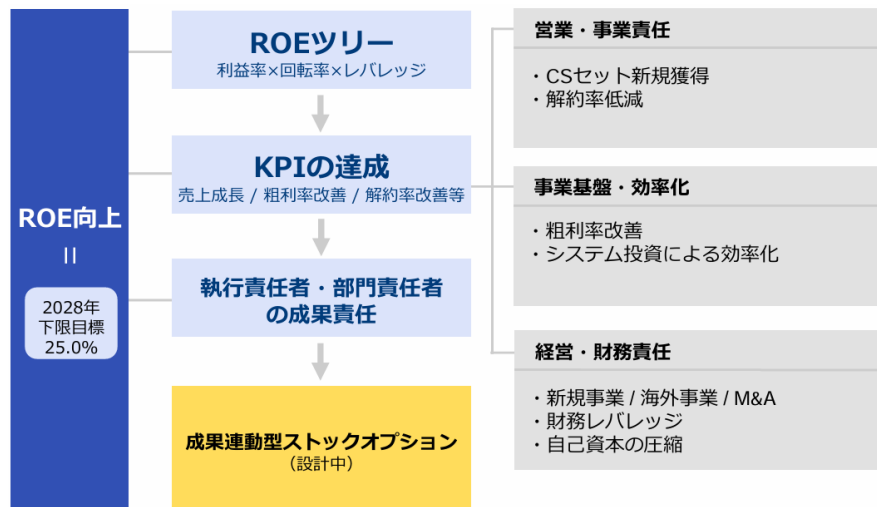


出所：会社資料

## ROE 目標を支える人的戦略

ROE を達成するための KPI（売上成長、粗利率改善、解約率改善等）を設定し、それらの KPI を各執行責任者・部門責任者の成果責任と位置付けることにより、ROE 目標の達成に向けた実効性を高める方針である（図表 9）。これに伴い、成果連動型ストックオプション制度を導入する予定であり、現在制度設計を進めている。

図表 9. ROE 目標を支える人的戦略



出所：会社資料

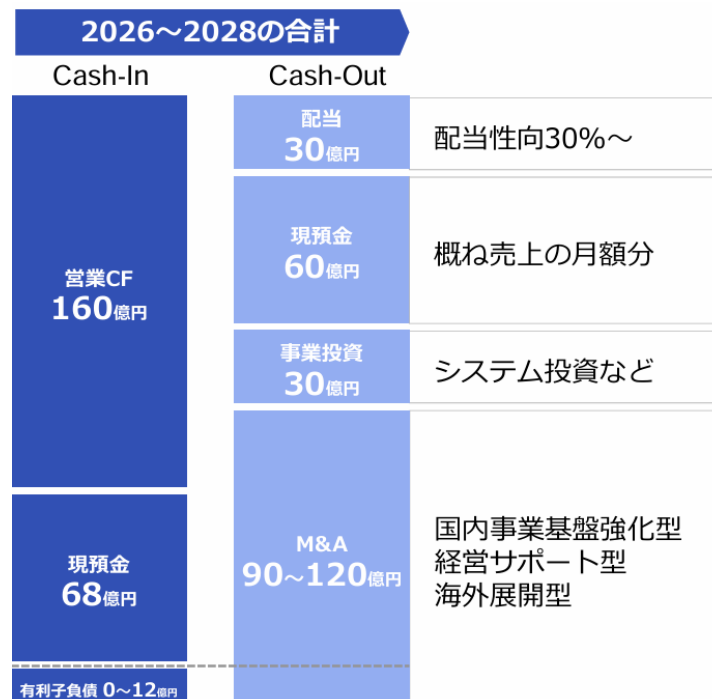
# エラン | 6099 (東証プライム)

## 投資による成長を目指す中期経営計画

図表 10 に 3 年間のキャピタルアロケーション計画を示している。中期経営計画 3 年間の営業キャッシュ・フロー合計 160 億円を、M&A による成長投資 90~120 億円、既存事業への投資 30 億円、配当 30 億円（配当性向 30%）に配分する計画である。

M&A の金額が 100 億円を超えると計算上は営業キャッシュ・フローだけでは足りなくなるが、その場合には現預金の取り崩しや借入増加で賄う計画とされている。営業キャッシュ・フロー合計 160 億円に対して、3 年間合計で 120~150 億円（営業 CF の 75~94%に相当）を M&A と事業投資に振り向ける計画であり、投資による成長を強く目指す中期経営計画となっている（前中期経営計画期間 3 年間の投資 CF は 73 億円で、営業 CF106 億円の 69%に相当）。

図表 10. キャピタルアロケーション計画



出所：会社資料

## 3. 株価とバリュエーション

### 1) 最近の株価の動き

決算と中計発表後に対して株式市場はポジティブ反応

Q4 決算発表日（2月4日）から3月27日までで株価は8.5%上昇し、同期間のTOPIX（0.2%下落）を8.7%アウトパフォームした。また、決算と中期経営計画発表の翌日には同社株価は7.8%上昇しており（TOPIXは0.1%下落）、新中期経営計画に対して株式市場はポジティブな反応をしたと考えられる。

### 2) かつてのPERプレミアムは縮小した状況

2018~2022年は10倍前後の高いPBRだった

25/12期Q2決算レポートで詳細説明を記載したが、同社株のバリュエーションは2018年から2022年にかけて同業他社と比べて高い水準にあった。最初は東北地方で展開していた同業のエルタスク買収（2017年に子会社化、2020年に吸収合併）による注目度上昇やその後のエルタスク連結効果による増益が株価の上昇をサポートしたと考えられる。その後、新型コロナの流行による病院の運営変化（面会制約など）によってCSセットの利用者数が増加したことで2020年にさらに株価が上昇し、2021年1月25日に終値で1,662円と最高値を記録した。2018年から2022年にかけて、PBRで10倍前後の高いバリュエーションが維持されていた。

現在のバリュエーションにはかつてのような高いプレミアムは観察されない

その後、期待感が落ち着いてきたことにより株価は徐々に低下してきた。PBRは3.0倍と今でも比較的高い水準にあるが、PERは13.7倍と株式市場平均より低い水準にとどまっている。現在の株価は高いROE（25/12期20.5%）で支えられているものの、魅力的なエクイティストーリーによってPERにプレミアムが付与されるまでには至らない状況と考えられる。

### 3) 今後のバリュエーションを後押しする要素

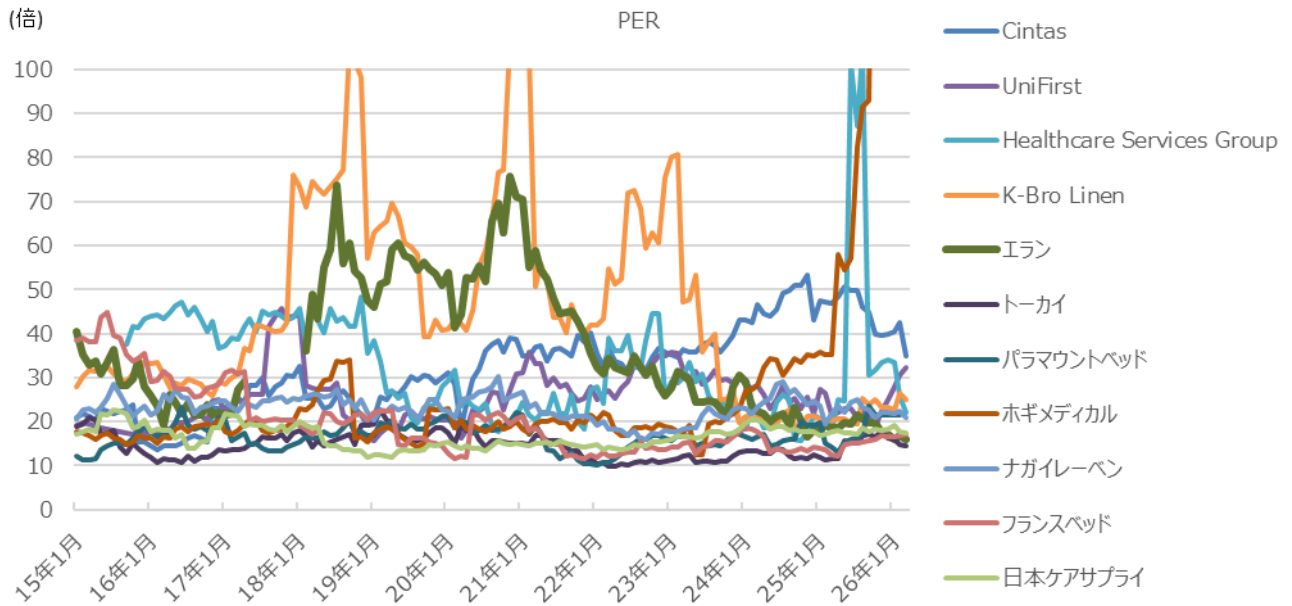
エムスリーとの提携効果、プラットフォーム企業として魅力、ROE25%を確保しながらの利益成長

今後同社のバリュエーション上昇を後押しする可能性のある要素としては、エムスリーとの提携効果の更なる発現と、プラットフォーム企業としての再評価の可能性が考えられる。また、新中計において打ち出されたROE25%を維持しながらのM&A投資と利益成長が実現されれば、これもバリュエーションにとってはプラスの要素となる可能性がある。

今回の新中期経営計画におけるM&A戦略では、周辺領域へのM&Aや病院経営支援分野のM&Aなどがターゲット分野とされているが、エムスリーとの提携はこれらのM&Aを後押しすることが期待される。

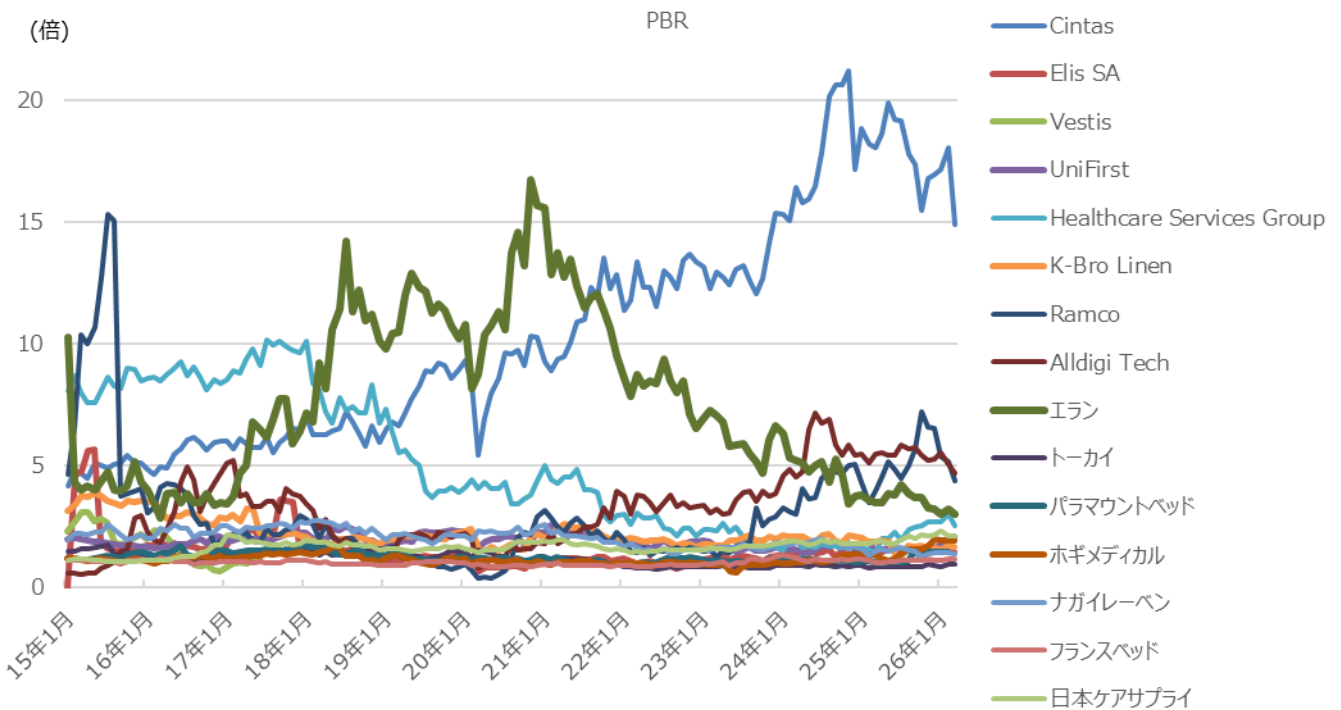
また、同じくM&A戦略の一つとして、同社既存事業との親和性の高い国内事業基盤強化型のM&Aも検討するとされている。同社が持つプラットフォーム機能の魅力が理解されることにより、既存事業周辺領域で同社と協業したいという企業が増える可能性が考えられる。

図表 11. PER 比較



注：PER100 倍以上は省略 出所：SPEEDA よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 12. PBR 比較



出所：SPEEDA よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## 4. 企業概要

### 1) 1995年創業、CSセットを中心にROE20%超の高収益

世の中の困りごとを解決し続けて入院セットサービスに到達

1995年の創業以来「心豊かな生活環境の実現」をテーマに、世の中の「困った」を解決しようと歩み続けてきた。創業期の寝具販売事業（布団の訪問販売）から現在の「CSセット」事業へ転換した。

病院や介護老人保健施設等へ入院・入所セットサービスを提供

CSセット事業では、病院に入院する人や、介護老人保健施設、特別養護老人ホーム、有料老人ホーム、グループホーム、ケアハウス等の介護施設（介護老人保健施設等）に入所する人たちに対して、衣類、タオル類の洗濯サービス付きレンタルと日常生活用品の提供を組み合わせたサービスを展開している。

エラン、病院・介護施設、リネンサプライ業者の三者が連携してサービス提供

患者、入所者といった利用者、その家族が、「CSセット」を利用することにより、「手ぶらで入院・入所」「手ぶらで面会」「手ぶらで退院・退所」を実現する。利用者またはその家族は、「CSセット」の利用に際しエランと契約を締結し、利用者との間で請求書発送やサービス利用料の収受が行われる。同時にエランは病院・介護施設等並びにリネンサプライ業者（衣類やタオル、シーツや枕カバー等のリネン製品を供給する事業者）等とも契約しており、サービスと資金の流れを管理している。病院や介護施設を取り巻く関係者の中で、同社は一種のプラットフォーマーとしての位置づけにあると考えられる。

CSセットを活用した新サービスの展開を進めてきた

2025年12月期末には、CSセットR（入院費用・介護費用保証）が354施設（導入率12.5%）、CSセットLC（入院保証）が285施設（同10.1%）、オリジナル患者衣（リフト）が471施設（同16.6%）で採用されており、これらの数値は順調に増加してきている。2024年より開始した介護施設向けの新サービス「スマイルウエア」も新規契約が進み、全国65施設で展開するまでに至った（同2.3%）。

エムスリーとの提携でさらなる事業拡大を目指す

2024年にエムスリー社によるTOBが行われた結果、現在はエムスリーが同社株式の55.0%を保有している。この資本提携により、両社は4つの分野での協業・シナジーを計画している。1) エムスリーのサービスとの連携を通じた新規事業開発・CSセットの付加価値向上、2) 両者取引先に対するクロスセル、3) エムスリーのリソースを活用した競争力強化、4) 海外展開のサポート、の4点である。

すでにいくつかの共同事業が本格始動しており、シナジー実現件数累計は25/12期の1年で100件に上っている。両社共同のサービスを提供することにより新規の顧客を獲得するのみならず、既存顧客の解約を防ぐ効果も出ているとのことである。

日本全国及び海外2カ国で事業を展開

国内では30カ所の本支店・営業所で営業活動を展開し、2025年末の利用者数は49.1万人、契約施設数は2,830施設である。海外事業としてはベトナムに2社の連結子会社を持ち、インドの3社にマイノリティ出資を行っている。連結ベースの従業員数は1,498名である（2025年12月期末）。

2025年12月期の連結売上高は554億円（前年度比16.7%増）、営業利益43億円（同19.5%増）、純利益28億円（同17.5%増）営業利益率7.7%、ROEは20.5%である。高い収益性を持つ企業と言える。

## 2) CS セットのビジネスモデル

### WIN-WIN-WIN の関係を構築

CS セットは、入所・入院時の不安やストレス、家族の負担を軽減するだけでなく、病棟スタッフの業務改善や介護施設・病院の経営安定化にも寄与できるビジネスモデルのサービスである。CS セットの利用者と家族だけでなく、病院・介護老人保健施設等、リネンサプライ業者等にもメリットがあり、WIN-WIN-WIN の関係を構築しているという特徴がある。

### 取引形態は 2 種類あるが実質的な違いは無い

CS セットの商流は、病院・介護老人保健施設等及びリネンサプライ業者等との契約形態の違いから 2 つの取引形態に大別される。

- ① 病院・介護老人保健施設等とエラングループが直接契約を行う形態（エラン元請け）
- ② 病院・介護老人保健施設等との契約先は、リネンサプライ業者等となり、エラングループは病院・介護老人保健施設等と直接の契約関係とならない形態（業者元請け）

2 つの取引形態の違いは、病院・介護老人保健施設等への接触経緯等によるものであり、CS セット運営にあたっての各々の関係者の役割に違いはない。

### 利用者・家族は入院時・入所中の手間や心配事を軽減できる

利用者・家族のメリットは、「CS セット」を利用することで、入院時・入所中の手間や心配事を軽減できることである。「CS セット」は、必要な衣類・タオルの洗濯・交換や日常生活用品を補充できるため、利用者の「手ぶらで入院・入所」「手ぶらで退院・退所」、家族の「手ぶらで面会」が可能となる。利用料金には、入院・入所日数に応じた日額定額制であるため、入院・入所の生活に関する経費が計算しやすい。衣類・タオルの交換の頻度や日常生活用品の使用量を気にすることなく安心して入院・入所生活を送ることが可能となる。

### 病院・介護施設は本来の看護・介護業務に専念できる

病院・介護施設等にとって CS セットを導入するメリットは、本来の看護・介護業務に専念できることにある。看護師・介護士が現場での洗濯や日常生活用品の補充等に関する作業負担が軽減される。さらに、利用者へのサービスの説明・申込みの受付業務や物品保管業務は病院・介護施設等に委託され、その対価として業務委託手数料が支払われるため、病院・介護施設等の収益増にも貢献する。

また、病院・介護施設等が自ら保険適用外のサービスの利用料金を請求する場合、厚生労働省からの行政指導に従った厳格な対応が必要とされる。しかし、エランのサービスを利用することで、その手間が省ける。

### リネンサプライ業者は新たな収益機会を獲得できる

リネンサプライ業者等のメリットは、エランと契約することで新たな収益機会を獲得できる点にある。リネンサプライ業者等は、病院・介護施設等と契約し、医療保険・介護保険の対象となる寝具類（布団、包布、シーツ、枕、枕カバー）の納入、洗濯業務を受託している。しかし、既存の病院関連ビジネスは飽和状態にあり、厳しいコストダウンや新たな収益機会を探す必要がある。

エランのサービスを通じて、リネンサプライ業者等はこれまでの業務に含まれていなかったが「CS セット」には含まれるサービス、例えば日常生活用の衣類・タオルのリース、洗濯業務や日常生活用品の販売などが追加されることにより、売上拡大のチャンスを得ることが可能となる。

### プラットフォーム的特性を持つ事業構造

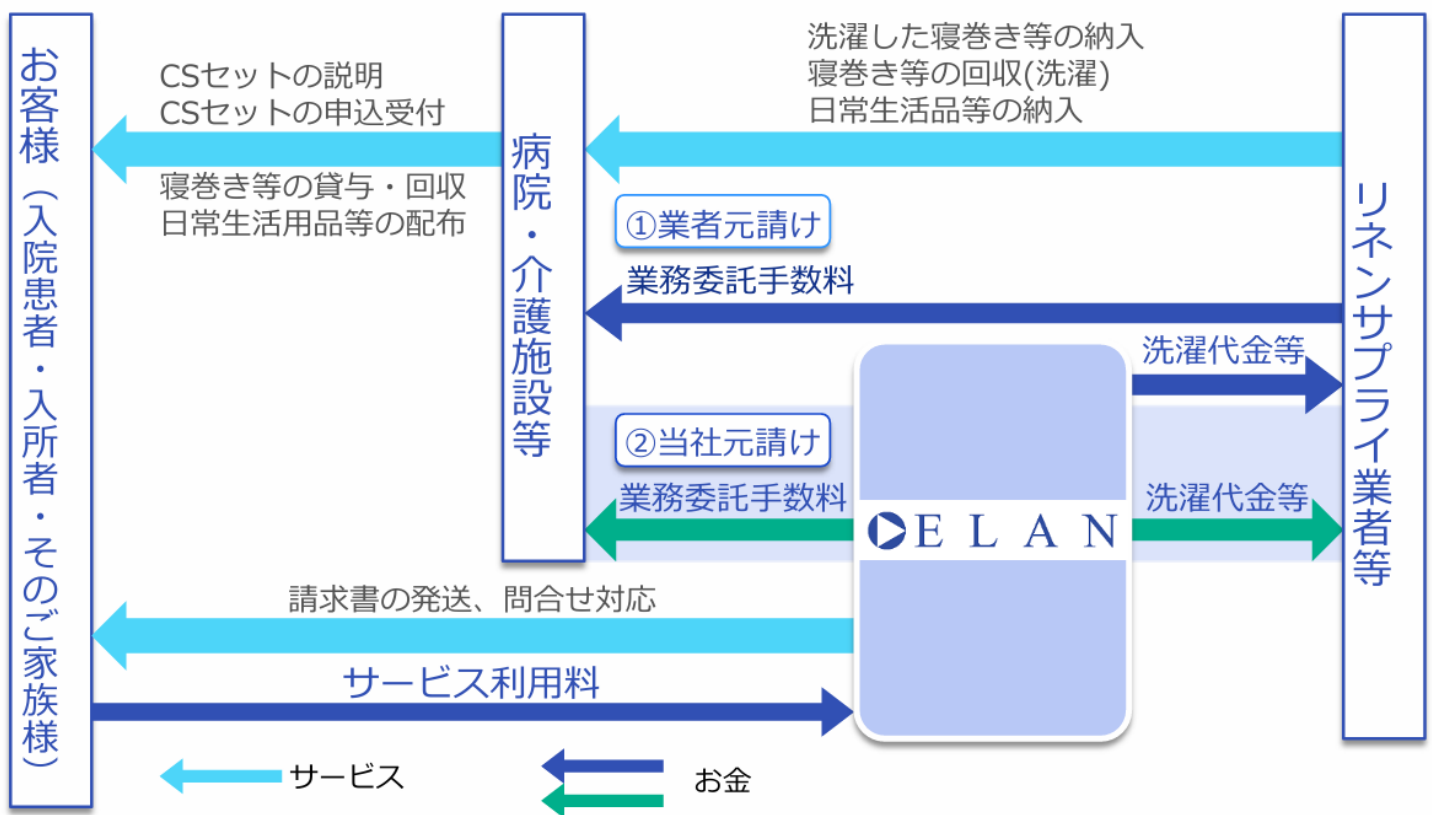
CS セットを中心とする同社の事業は、多くの利用者や入院・入所先施設、さらに現場で直接リネンサプライ等の業務を行う多くの取引先を束ねる事業構造を有しており、プラットフォーム的な特性を有する構造であると考えられる。従って、システムの工夫により、契約施設数が増えるほど調達・供給の効率が向上し、利益率の維持・改善が可能になると考えられる。実際に、同社の売上高販管費率は過去 10 年間ほぼ継続して低下しているが、上場後に実施された管理業務のシステム化により、利用者数が増加しても人件費が増えない仕組みが構築されたためである。

## 収益貢献度を高めるためのプラットフォーム機能の拡張

同様にプラットフォーム企業であるエムスリーとの提携により、同社におけるプラットフォーム構造の強みをさらに発揮する方向に向かうことが期待される。今後、同社が取引先等の関係先との協業度を高めてプラットフォーム企業としての見方がなされるようになり、同時に契約施設数・利用者数の順調な増加が続く場合、プラットフォーム企業としての再評価が行われて同社のバリュエーションにポジティブな影響を与える可能性があると考えられる。

図表 13. エランのビジネスモデル

①業者元請け、②当社元請けともに、契約形態が違うのみで各関係者の役割は共通



出所：会社資料

図表 14. CS セットの標準プラン

	Aプラン	Bプラン	Cプラン
費用	日額 700 円	日額 500 円	日額 300 円
タオル類	バスタオル・フェイスタオル・おしぼり		
日常生活用品	コップ・ティッシュ・シャンプー・スリッパ等		
	口腔ケア商品一式		
衣類	病衣またはトレーナー上下		
	肌着・靴下		
	介護寝巻き・食事用エプロン		

出所：GMO FG の資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

### 3) 海外事業

#### 経済成長著しいインドや東南アジアでの展開を狙う

高齢化先進国と言える日本で成功させたビジネスを海外に展開すべく、同社はインド、東南アジア等、著しい経済成長を遂げる新興国でも積極的な事業展開を行っている。現在までに、インドとベトナムの事業を取得して運営している。

#### インドでの最初の投資先は医療関連 BtoB E コマース会社

インドで最初に投資したのが、医療関連 BtoB E コマース会社の Boston Ivy Healthcare Solution Pvt. Ltd. (BIHS) (インド非上場) である (2018 年)。BIHS は、インドで最大規模の病院向け E コマースサービス「メディカバザール」を運営している。同サービス上では約 30 万点の製品を取り扱っており、病院で製品の検索や比較をリアルタイムで行うことができる。BIHS はインド国内に 17 カ所のフルフィルメントセンターを有して配送まで行っており、医療従事者の在庫管理や仕入れ効率化に寄与している。BIHS に続いて、2021 年の病院内洗濯会社の Quick Smart Wash Pvt. Ltd. (QSW、2021 年)、2023 年の IT 人材派遣会社の Akal Information Systems Ltd. (インド非上場) (2023 年) へも投資を行ってきた。

#### ベトナムでは複数の病院向けランドリーサービス会社を連結子会社化

ベトナムは今後も人口増加、経済成長が見込まれ、将来的には高齢化が見込まれている。また、ベトナムの医療機関数及び病床数の増加に加え、医療関連サービスの需要が一層高まると予想されている。かかる中、ベトナムのホーチミン市を中心に大手病院向けにランドリーサービスを行っている GREEN LAUNDRY JOINT STOCK COMPANY (GREEN) (ベトナム非上場) を、2024 年 8 月に 100%子会社した。さらに、ベトナムのハノイ市に本社を置き、大手病院向けランドリーサービスを初めとする事業を行っている TMC VIET NAM TRADING AND SERVICE JOINT STOCK COMPANY (TMC) (ベトナム非上場) を子会社化した (2025 年 1 月)。これら 2 社は現在連結子会社となっている。

図表 15. エランの海外展開

社名	国	事業内容	出資比率	連結対象	持分法適用
Boston Ivy Healthcare Solution Pvt. Ltd. (BIHS)	インド	医療材料等販売	5%以下	×	×
Quick Smart Wash Pvt. Ltd. (QSW)	インド	病院向けランドリーサービス	42.18%	×	×
AKAL	インド	人材派遣	5%以下	×	×
GREEN LAUNDRY JOINT STOCK COMPANY (GREEN)	ベトナム	病院向けランドリーサービス	100%	○	-
TMC VIET NAM TRADING AND SERVICE JOINT STOCK COMPANY (TMC)	ベトナム	病院向けランドリーサービス	51%	○	-

注：QSW は重要性基準により持分法非適用

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

#### 4) エムスリーを親会社とする株主構成

##### エムスリーは 2024 年に筆頭株主となり、事業における協業を進めている

大株主としてエムスリーが 55.0%、櫻井英治代表取締役元会長が 4.5%（配偶者、SAKURA コーポレーションを含め 7.6%）、創業者の一人である中島信弘氏が 4.0%（配偶者、N-Style 含め 5.5%）を保有している（2025 年 12 月末）。所有者別状況を見ると、その他の法人 62.2%、個人その他 23.2%、金融機関 7.4%、外国法人等 6.5%、金融商品取引業者 0.7%の順である（2025 年 12 月末）。

前述のように、エムスリーは 2024 年の TOB によって筆頭株主となったものであり、事業における協業を進めている。

図表 16. 2025 年 12 月末の大株主リスト

順位	大株主	保有株式数 (千株)	保有割合 (%)
1	エムスリー株式会社	33,329	55.0
2	櫻井英治	2,721	4.5
3	中島信弘	2,423	4.0
4	日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	2,276	3.8
5	株式会社SAKURAコーポレーション	1,841	3.0
6	株式会社日本カストディ銀行 (信託口)	1,517	2.5
7	株式会社UH5	933	1.5
8	光通信KK投資事業有限責任組合	913	1.5
9	MSIP CLIENT SECURITIES	882	1.5
10	株式会社N-Style	827	1.4
	計	47,662	78.7

出所：会社資料

図表 17. エランの所有者別状況 (2025 年 12 月末)

	所有株式数の割合 (%)
その他の法人	62.2
個人その他	23.2
金融機関	7.4
外国法人等	6.5
金融商品取引業者	0.7

出所：会社資料

## 5. 沿革

### 寝具販売業→寝具リフォーム業→入院セットサービス業へと業態をシフト

1995年2月に、神奈川県相模原市にて寝具販売業を事業目的として有限会社エランとして設立された。2001年6月に、寝具リフォーム事業拡大のため、本社を長野県松本市に移転し、2003年5月に、介護医療関連事業「CSセット」のサービスを開始した。

### 2006年以降は入院セットサービス業に経営資源を集中し、2014年に上場

2006年12月に寝具リフォーム事業をやめ、介護医療関連事業へと経営資源を集中して事業拡大。2014年11月に、東京証券取引所マザーズ市場に上場を果たし、翌年の11月に、東京証券取引所市場第一部（現プライム市場）に昇格した。

### 2018年以降複数のインド企業に出資

2018年9月には顧客対応強化のため、個人請求やカスタマーサポートを専門とする株式会社エランサービス設立。同年11月には、インド最大の病院向けEコマースプラットフォームを運営するBoston Ivy Healthcare Solutions社（インド非上場）と株式引受契約を締結した。2019年3月には「CSセット」導入施設数が1,000施設を突破。2021年2月に、病院関連リネン事業を営むQuick Smart Wash社（インド非上場）へ出資した。

### 2021年に全国47都道府県でのCSセット導入を達成

2021年4月に、沖縄県内で「CSセット」、その他ヘルスケア関連事業を展開する株式会社琉球エランを設立し、2021年11月に全国47都道府県での「CSセット」導入を達成した。2022年3月に代表取締役2名体制に移行した。

### 2023年にはインドの人材関連ITサービス企業へ出資

2022年9月に、「CSセット」導入施設数2,000施設を突破した。2023年10月に、物流機能強化を目的として株式会社エラン・ロジスティクスを設立した。2023年11月には、人材マネジメントアプリ等のITサービスを開発するAKAL（インド非上場）へ出資するとともに、2020年に資本業務提携していた白衣開発のクラシコの株式を追加取得した。その後、同社のリフト事業向け販売の拡大も寄与してクラシコは2025年11月に東証グロース市場に新規上場した。

### ランドリーサービスの海外展開

ベトナムにおいて、2024年8月に大手病院向けランドリーサービス事業を行うGREEN LAUNDRY JOINT STOCK COMPANYを子会社化した。2025年1月にも、ベトナムにおいて同様のランドリーサービス事業を行うTMC VIET NAM TRADING AND SERVICE JOINT STOCK COMPANYを子会社化した。

### エムスリーによるTOB

日本最大級の医療従事者向けWebセミナープラットフォームであるエムスリーがTOBにより、2024年に同社を子会社化した。2025年6月末現在で、55.0%の株式を保有する。エムスリーのIT、DX分野での知見を活かし、両社の競業による企業価値拡大を目指している。

## 6. 峯崎友宏 CEO の「私の履歴書」

### CSセットに共感してエランに入社

峯崎友宏社長は東京都杉並区に生まれ、大学卒業後は税理士事務所で経理を学んだ。続いて介護用品のレンタル会社に転じ、そこで出会ったのがエランの創業者で前CEOの櫻井英治氏だった。「一緒にやらないか」と誘われ、「CSセット」の構想を聞いて魅力を感じ、エランに入社した。その背景には、祖父の認知症と看取りの経験があった。家族が対応に苦慮する中、自身も距離を置いてしまった後悔が、「同じ思いをする人を減らしたい」という動機へと変わっていた。

### 苦しい営業を続けた日々の経験がその後生きる

2003年に31歳で入社し、最初に任されたのは、まだ世の中に存在しなかったCSセットの営業だった。入院患者に衣類やタオルを定額で提供する仕組みは、患者・家族・医療機関のすべてにメリットがある。しかし当初は理解されず、訪問先で名刺をその場で破られることすらあった。それでも足を止めなかった。翌日も、その翌日も同じ施設を訪れ、ようやく商談の機会を得た。「本当にいいののか」、表面的な拒絶の裏にある潜在的な課題を探り続けた経験が、その後の営業の礎となった。

# エラン | 6099 (東証プライム)

## 1年半かけて最初の契約を獲得

最初の契約獲得までに1年半。2年で黒字化できなければ撤退という条件の中、ぎりぎりで事業は軌道に乗った。信じていたのは「誰も損をしないビジネスモデル」だった。患者の不安を解消し、家族の負担を軽減し、医療現場の業務も効率化される。さらにリネン業者にも収益機会が生まれる“WIN-WIN-WIN”の構造である。この構想を愚直に実行し続けた。

## 前 CEO とともに現場で働いた

櫻井前 CEO の存在も大きい。「うちはラーメン屋だ。喜ばれるまでラーメンを売り続ける」と言って、他事業に目移りしそうな局面でも、CS セットに集中する姿勢を貫いた。峯崎氏はその背中を見て育った。無理難題を課されながらも、常に現場で共に動く櫻井前 CEO の姿は「社長というより兄貴」のようだったという。その積み重ねが「できるかもしれない」という自己肯定感に自然につながった。

## 全国各地でパートナーを開拓

やがて事業は広がり始めた。神奈川での導入が進むと、提携するリネン業者からの紹介が増え、東京、長野、名古屋へと展開。各地へ自ら足を運び、パートナーを開拓し、拠点を築いた。営業が関係を構築し、業務部門が回収の仕組みを整える——現場起点の仕組みづくりで成長を支えた。

## 2022年に社長就任したが、現場主義は変わらない

2022年、社長に就任。「一兵卒から社長になった」と峯崎氏本人が言うように、今も現場主義は変わらない。支店を回り、社員の営業に同行し、現場で起きている違和感を拾う。「現場を知らずに経営判断はできない」という信念である。例えば、顧客アンケートのクレームから寝間着のニーズを見出し商品化したのが、現在成長中のリフテである。現場の声が新たな価値創出につながってきた。

## 「ヘルスケアのエラン」を目指す

現在、同社は転換期にある。CSセットは全国に普及し、安定成長期に入った。峯崎氏は「これまでCSセットで掘ってきたトンネルに、新しいサービス・価値を通す」と表現する。入院時だけでなく、退院後や在宅療養までを支えるサービス、医療従事者の働きやすさを高めるソリューションなど、かかわる全ての人にとってプラスとなるサービスを展開し、「CSセットのエラン」から「ヘルスケアのエラン」に進化したいとの思いを持っている。

## 海外でもリネン事業で基盤を築き、丁寧に周辺サービスへ展開する

視線は海外にも向く。人口増加と医療インフラ拡大が見込まれるインドやベトナムに投資し、まずはリネン事業で基盤を築くところから始めている。「トンネルを掘り、そこにCSセットを通す」という戦略は国内と同じ発想で、現在はリネン事業でトンネルを掘っているとのことである。拙速を避け、持続可能な形での丁寧な展開を重視している。

## 諦めずにやり抜き、社会の「困りごと」を減らしたい

峯崎氏の行動原理のもう一つの源は、若い頃の後悔にある。高校野球を途中で辞めた経験が、「諦めること」への強い拒否感を生んだ。だから営業で断られても食らいつき、事業が軌道に乗るまでやり抜いた。徐々に競合が増える中でも「負けることより、昨日より進化していないことにいら立て」、そう社員に語る。自社がやらなくても、誰かがやれば社会の「困った」は減る——その視点を持ちながらも、自らは進化し続けることを求める。現場で培った実務感覚と、社会課題への強い当事者意識。その両輪で、同社を「CSセットの会社」から「ヘルスケアの会社」へと変えようとしているようだ。

## 7. サステナビリティ

**親会社エムスリーが指名する取締役  
2名が選任されている**

エランは、監査等委員会設置会社である。2020年2月に、執行役員制を開始し、2020年3月に、監査等委員会設置会社制度を導入した。同年に、女性取締役が就任している。取締役10名中4名が独立社外取締役であり、監査等委員である取締役5名（うち、社外取締役3名）である。また、2024年のエムスリーによる子会社化により親子上場の状態にある。親会社のエムスリーは、資本業務提携契約により非常勤の取締役2名（このうち、監査等委員である取締役を1名）を指名する権利を有し、実際2名が取締役に選任されている。

**社外取締役比率は40.0%**

コーポレートガバナンス・コード原則4-8により、プライム市場上場の会社には、少なくとも3分の1以上半数の独立社外取締役を選任することを求めているが、エランの場合、社外取締役比率40.0%と満たしている。また、任意の諮問機関として指名・報酬委員会を設置しており、独立社外取締役を主要な構成員とする。

**女性取締役比率は30%**

女性取締役は3名である。東証が求める基準を上回る目標である。東証は、プライム市場の上場企業について、女性役員比率を2025年までに1名以上、2030年までに30%以上選任するとの目標を示している。なお、女性役員には、取締役、監査役、執行役に加えて、執行役員又はそれに準じる役職者を含むことができる。

図表 18. エランのサステナビリティロードマップ

マテリアリティ		2022年	2023年	2024年	2025年	2030年
全般		<ul style="list-style-type: none"> <li>● マテリアリティの特定・目標設定</li> <li>● サステナビリティ委員会の設置</li> </ul>				
環境 (E)	安定したサービス提供と環境負荷の低減	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 自社倉庫と自社物流を構築</li> <li>● TCFD提言に基づく気候変動関連の情報開示</li> </ul>				
社会 (S)	全ての人の健康と福祉の増進をサポートする/自らそして関わりのある人全てを笑顔にする	<ul style="list-style-type: none"> <li>● エラングルールの設立（障がい者雇用の機会創出を目的）</li> <li>● 人的資本経営に関する情報開示の充実</li> </ul>				
企業統治 (G)	健全かつ持続可能な事業基盤の構築と維持	<ul style="list-style-type: none"> <li>● コーポレートガバナンスの強化</li> <li>● 安全運転の励行</li> <li>● コンプライアンス教育の強化</li> </ul>				

出所：エラン「2023年12月期 決算説明資料」（2024年2月26日）

## サステナビリティ委員会を設置

エランは、サステナビリティ経営を推進することで、事業を通じた「社会課題の解決」と「企業と人の成長」の両立を実現するため、「サステナビリティ委員会」2023年3月に設置した。代表取締役社長 CEO が委員長となり、執行役員ならびに次世代を担う幹部社員及び若手社員が、委員や部会メンバーとなって活動している。そして、「心豊かな生活環境の実現」に貢献するため、優先すべき重要課題として、下記4つのマテリアリティを特定している。

1. 全ての人の健康と福祉の増進をサポートする
2. 安定したサービス提供と環境負荷の低減
3. 自らそして関わりのある人全てを笑顔にする
4. 健全かつ持続可能な事業基盤の構築と維持

## TCFDに沿った気候変動関連の開示を実施

気候変動に関しては、気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) の提言する枠組みに沿った情報開示を行っている。代表取締役社長 CEO が委員長を務める「サステナビリティ委員会」の下部組織として、「気候変動 (TCFD) 部会」を設置している。

## 2022年にGHG排出量を算定

2022年12月期に初めて、GHG排出量を算定した。Scope1は、自社での燃料の使用や、工業プロセスによる直接的な排出のことを指す。具体的には、自社で燃烧した都市ガス、LPガス、A重油、軽油、灯油、ガソリンなどが排出源となる。Scope2は、自社が購入した電気・熱等のエネルギーの使用に伴う間接的な排出のことを指す。具体的には、自社が購入して使用した電気、熱、冷水、蒸気などが排出源となる。

## Scope1と2について、2050年までに排出量実質ゼロを目指す

Scope3は、Scope1、2以外の、原料調達・物流・販売など、バリューチェーンで発生する自社の事業活動に関連した他社の排出を指す。同社の場合、Scope3がGHG排出量の約99%を占める特徴があり、サプライヤーへの継続的な働きかけを通じてGHG排出量低減に努めている。Scope1、2については、2050年までに排出量実質ゼロを目指す。2030年に50%削減を目指す。

## 企業価値向上に向けた人的投資額を増額させ続けている

企業価値向上に向け、「人材価値を最大限に引き出す」「多様性を高める」「働き方改革と女性活躍の推進」「健康経営の推進」「コンプライアンスと倫理」「経営戦略への反映」を人的資本経営の重要テーマとして掲げている。人的投資額は、2022年12月期に8,691万円、2023年12月期に1億562万円、2024年12月期に1億3,592億円であった。

## 男性育児休業取得率は62.5%と高い水準

同社の女性管理職比率は2025年12月期末時点で13.0%である（前年は10.5%）。男性育児休業取得率は2024年で62.5%であり、日本企業の平均46.2%を大きく上回る。男女賃金格差は、全労働者ベースでは39.1%だが、正社員では71.7%、パート・有期労働者では84.5%である。全労働者ベースの男女間賃金格差割合が39.1%と低い理由は、総賃金が少ないパートタイム労働者・有期社員人数が正社員人数を上回り、そのほとんどが女性であるためである。

図表 19. 連結損益計算書 (単位: 百万円)

決算期	18/12	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12	25/12	会予 26/12
<b>売上高</b>	<b>18,585</b>	<b>21,518</b>	<b>26,056</b>	<b>31,635</b>	<b>36,264</b>	<b>41,425</b>	<b>47,513</b>	<b>55,448</b>	<b>60,800</b>
国内	18,585	21,518	26,056	31,635	36,264	41,425	47,244	53,214	
海外	-	-	-	-	-	-	269	2,234	
売上原価	13,758	16,045	19,492	23,758	27,237	31,674	36,796	43,574	
<b>売上総利益</b>	<b>4,827</b>	<b>5,473</b>	<b>6,563</b>	<b>7,876</b>	<b>9,027</b>	<b>9,751</b>	<b>10,716</b>	<b>11,874</b>	
国内	4,827	5,473	6,563	7,876	9,027	9,751	10,545	11,131	
海外	-	-	-	-	-	-	171	742	
(売上総利益率)	26.0%	25.4%	25.2%	24.9%	24.9%	23.5%	22.6%	21.4%	
販売費及び一般管理費	3,548	3,980	4,495	5,078	5,635	6,085	7,139	7,601	
<b>営業利益</b>	<b>1,278</b>	<b>1,492</b>	<b>2,068</b>	<b>2,798</b>	<b>3,391</b>	<b>3,665</b>	<b>3,577</b>	<b>4,272</b>	<b>5,000</b>
国内	1,278	1,492	2,068	2,798	3,391	3,665	3,480	4,001	
海外	-	-	-	-	-	-	96	270	
(売上高営業利益率)	6.9%	6.9%	7.9%	8.8%	9.4%	8.8%	7.5%	7.7%	8.2%
営業外収益	4	13	82	25	27	32	51	117	
固定資産売却益	0	0	0	1	1	0	3	6	
受取遅延損害金	-	6	16	15	13	11	10	13	
経営指導料	-	-	-	-	4	4	4	4	
助成金収入	1	2	0	3	1	6	5	8	
営業外費用	0	4	2	5	7	16	84	205	
固定資産売却損・除却損	0	4	0	1	2	3	3	3	
投資事業組合運用損	-	-	-	3	4	4	18	45	
<b>経常利益</b>	<b>1,282</b>	<b>1,501</b>	<b>2,148</b>	<b>2,818</b>	<b>3,411</b>	<b>3,681</b>	<b>3,544</b>	<b>4,184</b>	<b>5,000</b>
(売上高経常利益率)	6.9%	7.0%	8.2%	8.9%	9.4%	8.9%	7.5%	7.5%	8.2%
特別損益	0	0	0	0	-376	0	0	0	
段階取得に係る差益	0	0	0	0	0	0	0	0	
投資有価証券評価損	0	0	0	0	-376	0	0	0	
税金等調整前当期純利益	1,282	1,501	2,148	2,818	3,035	3,681	3,544	4,184	
(売上高税引前利益率)	6.9%	7.0%	8.2%	8.9%	8.4%	8.9%	7.5%	7.5%	
法人税等	417	511	702	912	952	1,162	1,190	1,355	
<b>親会社株主に帰属する当期純利益</b>	<b>865</b>	<b>989</b>	<b>1,446</b>	<b>1,905</b>	<b>2,082</b>	<b>2,518</b>	<b>2,354</b>	<b>2,767</b>	<b>3,200</b>
(売上高当期純利益率)	4.7%	4.6%	5.5%	6.0%	5.7%	6.1%	5.0%	5.0%	5.3%

出所: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 20. 連結貸借対照表 (単位: 百万円)

決算期	18/12	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12	25/12
現金及び預金	3,057	3,472	4,497	5,632	6,036	5,488	6,849	6,845
営業債権	3,658	4,476	5,044	5,848	7,104	8,621	8,178	9,319
棚卸資産	595	767	995	1,080	1,332	1,899	2,292	2,965
その他流動資産	-159	-388	-356	-431	-397	-502	-447	-658
<b>流動資産</b>	<b>7,150</b>	<b>8,327</b>	<b>10,180</b>	<b>12,129</b>	<b>14,075</b>	<b>15,506</b>	<b>16,872</b>	<b>18,471</b>
土地	114	114	114	114	269	269	269	269
その他有形固定資産	188	197	202	227	292	270	306	1,129
<b>有形固定資産</b>	<b>302</b>	<b>311</b>	<b>316</b>	<b>341</b>	<b>561</b>	<b>539</b>	<b>575</b>	<b>1,398</b>
のれん	127	87	48	9	-	-	427	1,266
その他無形固定資産	111	108	114	96	92	108	585	631
<b>無形固定資産</b>	<b>238</b>	<b>195</b>	<b>162</b>	<b>105</b>	<b>92</b>	<b>108</b>	<b>1,012</b>	<b>1,897</b>
<b>投資その他の資産</b>	<b>133</b>	<b>401</b>	<b>1,029</b>	<b>1,371</b>	<b>1,342</b>	<b>2,837</b>	<b>3,241</b>	<b>4,464</b>
<b>固定資産合計</b>	<b>674</b>	<b>909</b>	<b>1,508</b>	<b>1,817</b>	<b>1,996</b>	<b>3,486</b>	<b>4,829</b>	<b>7,760</b>
<b>資産合計</b>	<b>7,824</b>	<b>9,236</b>	<b>11,689</b>	<b>13,947</b>	<b>16,072</b>	<b>18,993</b>	<b>21,702</b>	<b>26,232</b>
買入債務	2,745	3,340	4,157	4,868	5,567	6,427	7,222	8,384
未払金・未払費用	368	397	563	616	622	699	783	970
未払法人税・消費税等	390	425	713	846	729	858	797	1,096
その流動負債	58	49	68	87	93	104	116	507
<b>流動負債</b>	<b>3,561</b>	<b>4,211</b>	<b>5,501</b>	<b>6,417</b>	<b>7,011</b>	<b>8,088</b>	<b>8,918</b>	<b>10,957</b>
長期借入金	-	-	-	-	-	-	76	399
株式給付引当金	-	-	-	13	20	27	38	44
役員株式給付引当金	-	-	-	31	49	62	60	27
その他固定負債	0	4	3	3	1	1	108	123
<b>固定負債</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>47</b>	<b>70</b>	<b>90</b>	<b>282</b>	<b>593</b>
<b>負債合計</b>	<b>3,561</b>	<b>4,215</b>	<b>5,504</b>	<b>6,464</b>	<b>7,082</b>	<b>8,178</b>	<b>9,200</b>	<b>11,550</b>
資本金・剰余金	1,116	1,116	1,116	1,116	1,116	1,116	1,116	1,116
利益剰余金	3,141	3,919	5,092	6,574	8,111	9,964	11,530	13,510
自己株式	0	0	0	-197	-194	-194	-191	-163
<b>株主資本</b>	<b>4,258</b>	<b>5,035</b>	<b>6,209</b>	<b>7,494</b>	<b>9,034</b>	<b>10,886</b>	<b>12,456</b>	<b>14,464</b>
評価換算差額	-13	-14	-25	-10	-45	-72	45	-21
新株予約権	18	-	-	-	-	-	-	-
<b>純資産合計</b>	<b>4,262</b>	<b>5,021</b>	<b>6,184</b>	<b>7,483</b>	<b>8,989</b>	<b>10,814</b>	<b>12,501</b>	<b>14,681</b>
<b>負債純資産合計</b>	<b>7,824</b>	<b>9,236</b>	<b>11,689</b>	<b>13,947</b>	<b>16,072</b>	<b>18,993</b>	<b>21,702</b>	<b>26,232</b>

出所: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 21. 連結キャッシュ・フロー計算書 (単位: 百万円)

決算期	18/12	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12	25/12
税金等調整前当期純利益	1,282	1,501	2,148	2,818	3,035	3,681	3,542	4,184
減価償却費	99	110	117	119	143	187	919	1,348
有価証券及び投資有価証券評価損益	0	0	0	0	376	8	0	0
貸倒引当金	86	119	23	74	-43	102	70	242
運転資本	60	-445	13	-162	-728	-1,069	1,151	-517
法人税等の支払額	-375	-559	-562	-916	-1,081	-1,098	-1,282	-1,215
その他営業キャッシュ・フロー	39	53	208	173	-121	-31	100	243
<b>営業活動によるキャッシュ・フロー</b>	<b>1,191</b>	<b>779</b>	<b>1,947</b>	<b>2,106</b>	<b>1,581</b>	<b>1,780</b>	<b>4,500</b>	<b>4,285</b>
有価証券及び投資有価証券の取得	-67	-70	-550	-267	-210	-1,474	-353	-212
有形及び無形固定資産の取得	-102	-71	-87	-78	-347	-194	-896	-1,137
子会社株式の取得	-	-	-	-	-	-	-867	-1,082
敷金	-7	-12	-14	-11	-68	9	-13	-57
その他	0	2	3	-1	1	-2	-104	-897
<b>投資活動によるキャッシュ・フロー</b>	<b>-176</b>	<b>-151</b>	<b>-648</b>	<b>-357</b>	<b>-624</b>	<b>-1,661</b>	<b>-2,233</b>	<b>-3,385</b>
株式の発行	15	0	0	0	3	0	0	0
株式の償還及び消却	0	0	0	-196	0	0	0	0
配当金の支払額	-119	-211	-272	-415	-554	-665	-788	-787
その他の財務キャッシュ・フロー	1	-1	-1	-3	-1	-2	-61	-119
<b>財務活動によるキャッシュ・フロー</b>	<b>-103</b>	<b>-212</b>	<b>-273</b>	<b>-614</b>	<b>-552</b>	<b>-667</b>	<b>-849</b>	<b>-906</b>
<b>Free Cash Flow</b>	<b>1,015</b>	<b>627</b>	<b>1,300</b>	<b>1,748</b>	<b>956</b>	<b>120</b>	<b>2,266</b>	<b>900</b>

出所: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

## ディスクレイマー

本レポートは、株式会社ストラテジー・アドバイザーズ(以下、発行者)が発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

本レポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません(しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております)。

発行者は、本レポートを発行するための企画提案およびインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。

執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。

本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。

本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。

本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。

本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。

本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。



Strategy Advisors

〒104-0061 東京都中央区銀座一丁目 27 番 8 号 セントラルビル 703 号