

ホリスティック企業レポート

ディーアンドエム

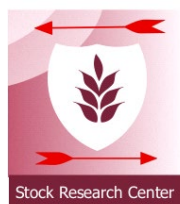
D & Mカンパニー

189A 東証グロース

新規上場会社紹介レポート

2024年6月14日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20240613

医療機関、介護事業者に経営改善のためのコンサルティングや資金支援等を提供
資金支援先拡大と各種支援サービス提供、医療機関等の M&A 支援で成長を目指す

アナリスト:鎌田 良彦 +81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【189A D&Mカンパニー 業種:サービス業】

| 決算期 | 売上高 (百万円) | 前期比 (%) | 営業利益 (百万円) | 前期比 (%) | 経常利益 (百万円) | 前期比 (%) | 純利益 (百万円) | 前期比 (%) | EPS (円) | BPS (円) | 配当金 (円) |
|----------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2022/5 | 930 | - | 234 | - | 234 | - | 145 | - | 95.0 | 611.4 | 5.0 |
| 2023/5 | 1,111 | 19.5 | 236 | 0.9 | 250 | 6.8 | 171 | 17.9 | 111.9 | 718.3 | 5.0 |
| 2024/5 予 | 1,177 | 5.9 | 275 | 16.5 | 270 | 8.0 | 177 | 3.5 | 115.6 | - | 5.0 |

(注) 1. 連結ベース、純利益は親会社株主に帰属する当期純利益、2024/5期は会社予想
2. 2023年10月14日付で1:2,000の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

| 【株式情報】 | 【会社基本情報】 | 【その他】 |
|--------------------------|---------------------|---------------|
| 株価 1,102円 (2024年6月13日) | 本店所在地 大阪市中央区 | 【主幹事証券会社】 |
| 発行済株式総数 2,114,000株 | 設立年月日 2015年11月2日 | 大和証券 |
| 時価総額 2,330百万円 | 代表者 松下 明義 | 【監査人】 |
| 上場初値 1,308円 (2024年6月11日) | 従業員数 33人 (2024年3月) | EY新日本有限責任監査法人 |
| 公募・売出価格 1,000円 | 事業年度 6月1日~翌年5月31日 | |
| 1単元の株式数 100株 | 定時株主総会 事業年度終了後3カ月以内 | |

> 事業内容

◆ 医療機関等に経営改善のためのコンサルティング、資金支援等を提供

D&Mカンパニー(以下、同社)グループは、同社と子会社2社からなり、病院等の医療機関や介護事業者に対し、①診療・介護報酬債権買取による資金支援サービス、②経営改善のためのコンサルティングや M&A 支援、③医療機器等のリースや販売、④人材派遣や業務のアウトソーシングサービス等の経営サポートサービスを提供している。

同社の事業は、医療機関等に対する経営サポート事業の単一セグメントであるが、売上高は、①F&I(ファイナンス&インベストメント)、②C&Br(コンサルティング&ビジネスリノベーション)、③HR&OS(人材&アウトソーシング)の3つ分類される。23/5期の売上高構成比は、F&Iサービスが48.8%、C&Brサービスが28.2%、HR&OSサービスが23.0%であった(図表1)。顧客別では医療機関が約7割、介護事業者等が約3割を占めた。

【図表1】売上内訳

| | 22/5期 | | 23/5期 | | 24/5期第3四半期累計期間 | |
|----------------|--------------|------------|--------------|------------|----------------|------------|
| | 売上高 (百万円) | 構成比 (%) | 売上高 (百万円) | 構成比 (%) | 売上高 (百万円) | 構成比 (%) |
| F & I サービス | 481 | 51.7 | 542 | 48.8 | 468 | 52.1 |
| C & B r サービス | 293 | 31.5 | 313 | 28.2 | 246 | 27.4 |
| H R & O S サービス | 155 | 16.7 | 255 | 23.0 | 184 | 20.5 |
| 合計 | 930 | 100.0 | 1,111 | 100.0 | 899 | 100.0 |

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ F&Iサービス

F&Iサービスは、同社が診療・介護報酬債権の買取サービスを、子会社のD&Mパートナーズが医療用機器のリースを提供している。

診療・介護報酬債権買取は、医療機関・介護施設等が、国民健康保険、社会保険、介護保険等の保険者に対して有する診療・介護報酬債権を、5年程度の長期に亘り同社に譲渡する契約を結び、医療・介護サービスの提供が完了している確定債権、及び事業の継続により将来発生する見込みの将来債権の双方を対象に同社が買取を行う。

具体的には、月当たりの買取金額を決め、買取初月には、例えば月当たり買取額の3カ月分の金額から、同社の買取手数料を控除した金額を医療機関・介護施設等に支払う。これによって医療機関等は将来債権分を含む資金を早期に調達できる。この資金は、後述の同社によるコンサルティングに基づく経営改善の資金に充当される。

買取2カ月目には更に1カ月先の債権を買取る一方で、債権譲渡を受けた同社が、保険者から回収した資金のうち月当たり買取り額を控除した金額を医療機関等に支払い精算を行う。翌月以降は同じ手続きが繰り返される。月当たり買取額や買取月数に変更がなければ、同社は医療機関に対して初月に実施した3カ月分の買取債権残高を継続して保有することになる。

同社では、経営改善の余地があり、地域にとって必要な医療機関等を債権買取の対象としている。これにより医療機関等の経営を支援するとともに、同社の与信リスクの低減を図っている。24年2月末の債権買取社数は64社、買取債権残高は7,016百万円となっている。資金調達は銀行借入が中心で、借入金残高は6,955百万円、うち短期借入金残高が6,054百万円となっている。

◆ C&Brサービス

C&Brサービスは、同社が経営診断、業務改善コンサルティング、コスト削減コンサルティング、M&A支援等を行い、子会社のD&Mパートナーズが医療用機器等の販売を行っている。コンサルティング業務には、債権買取契約に付随するものと、M&A支援や金融機関からの借入支援等、債権買取サービスとは別に提供するものがある。

◆ HR&OSサービス

HR&OSサービスは、子会社のD&Mキャリアが担当し、人材紹介、人材派遣、アウトソーシング等のサービスを提供している。人材紹介は、医療・介護事業者の経営層や管理者の紹介、介護職等の特定技能外国人支援業務、人材派遣は事務系及び介護系人材の派遣、アウトソーシングは医療機関・介護事業者向けに経理や労務管理業務の受託サービスを提供している。

◆ 債権買取とコンサルティングの収益性が高い

3つのサービスを提供する同社単体と子会社 2社の業績を見ると、債権買取とコンサルティングを提供する同社単体の収益性が高い(図表2)。

【図表2】D&Mカンパニー単体と子会社の業績(23/5期)

| | D & Mカンパニー (単体) | | D & Mパートナーズ | | D & Mキャリア | |
|------|-----------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|
| | 金額 (百万円) | 構成比 (%) | 金額 (百万円) | 構成比 (%) | 金額 (百万円) | 構成比 (%) |
| 売上高 | 700 | 100.0 | 155 | 100.0 | 255 | 100.0 |
| 経常利益 | 217 | 31.0 | 22 | 14.2 | 10 | 3.9 |
| 純利益 | 140 | 20.0 | 15 | 9.7 | 16 | 6.3 |

(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 顧客基盤と主要販売先

24年2月末の顧客数は141社で、うち債権買取の顧客が64社となっている。債権買取以外の顧客に対しては、人材派遣やアウトソーシング、リース、コンサルティングを提供している。

債権買取の顧客は、医療コンサルティング会社や税理士等からの紹介が多い。医療機関のM&A支援では、日本M&Aセンターホールディングス(2127 東証プライム)傘下の日本M&Aセンター等からの紹介案件もある。

主要販売先の医療法人財団コンフォートは、創業間もない頃からの顧客で、コンサルティング、債権買取、人材派遣、医療機器のリース等、多面的なサービスの提供を行っている(図表3)。

【図表3】主要販売先

| | 22/5期 | | 23/5期 | | 24/5期3Q累計期間 | |
|--------------|-------------|-----------|-------------|-----------|-------------|-----------|
| | 金額 (百万円) | 割合 (%) | 金額 (百万円) | 割合 (%) | 金額 (百万円) | 割合 (%) |
| 医療法人財団コンフォート | 227 | 24.4 | 326 | 29.4 | 198 | 22.1 |

(注)割合は売上高に対する比率

(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

➤ 特色・強み

◆ 資金支援を含む多様なサービス提供で医療機関等の経営を支援

同社は、診療・介護報酬債権買取では、確定債権に加え、事業継続を前提とした将来債権の買取りも積極的に行っており、23年5月末の買取債権残高6,578百万円のうち、将来債権の割合は63.6%であった。

医療機関、介護施設では調達した資金を、同社のコンサルティングを受けて経営改善に充当する。同社グループでは、医療機器のリースや販売、医療関連人材の紹介や、派遣、医療事務のアウトソーシング等のサービスも

提供しており、医療機関、介護事業者に対して資金面も含めて多様なサービスの提供により経営支援する体制を構築している点が強みとなっている。

> **事業環境**

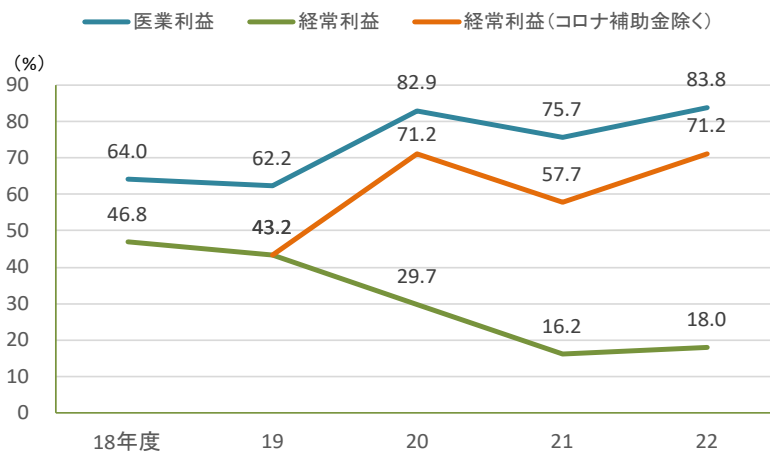
◆ **厳しさを増す病院経営**

病院経営は、新型コロナウイルス感染症の影響に加え、社会保障費の圧縮、医師の働き方改革に伴う労働時間の制約、電気料金の高騰等を受け、厳しさを増している。

日本病院会、全日本病院協会、日本医療法人協会が合同で行った「2023年度 病院経営定期調査 概要版」によれば、過去5年分のデータが取れる111病院のうち、治療行為等の損益を示す医業利益が赤字の法人の比率は、18年度の64.0%から22年度には83.8%に上昇した。新型コロナウイルス感染症の影響を受けた20年度以降、赤字法人比率の水準が切り上がっており、経営状況が一段と厳しくなっている。

経常利益が赤字の法人の比率は、18年度の46.8%から22年度には18.0%に低下しているが、これは新型コロナウイルス関連の補助金があったためである。補助金を除いたベースでみると、経常利益が赤字の法人比率は、18年度の46.8%から22年度には71.2%に上昇し、医業利益の赤字法人比率と同様の傾向となっている(図表4)。

【図表4】病院の赤字法人比率



(注)対象は5年分のデータが取れる111病院
(出所)日本病院会、全日本病院協会、日本医療法人協会「2023年度 病院経営定期調査 概要版」より証券リサーチセンター作成

◆ **競合**

医療・介護報酬債権の買取を行う会社としては、オリックス(8591 東証プライム)や、銀行系リース会社等がある。これらの会社は主に確定債権の買取を行っており、調達した資金の用途にも制限はない。将来債権を積極的に買

取り、医療機関等ではその資金を経営改善に充てる同社の事業戦略とは異なっている。

医療機関の経営支援を行っている会社としては、エムスリー(2413 東証プライム)傘下のシーユーシー(9158 東証グロース)が、経営支援人材の常駐による経営戦略策定、人材派遣、人事・採用機能支援等のサービスを提供している。

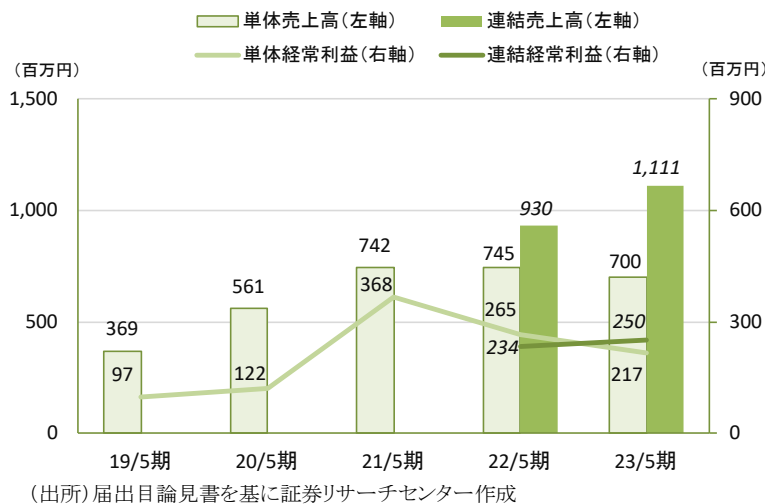
> 業績

◆ 過去の業績推移

同社は過去 5 期分の単体業績と 2 期分の連結業績を開示している(図表 5)。単体業績は、22/5 期に経常減益、23/5 期に減収・経常減益となった。22/5 期の経常減益は 21/5 期に子会社からの一過性の配当金があったため、これを除けば増益だった。23/5 期は、医療機関・介護事業者に対して新型コロナウイルス対応の制度融資や補助金が大幅に拡充され、債権買取需要が伸び悩んだことと、22/5 期にあった大口のコンサルティング案件が剥落したためである。

22/5 期の連結経常利益が単体経常利益を下回ったのは、21 年 1 月に人材紹介、人材派遣事業を開始したD&Mキャリア及び、D&Mパートナーズが赤字決算であったためである。

【図表 5】業績推移



◆ 24 年 5 月期第 3 四半期累計期間

24/5 期第 3 四半期累計期間の業績は、売上高 899 百万円、営業利益 227 百万円、経常利益 226 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 148 百万円であった。小口の債権買取を中心とした新規顧客の開拓により、債権買取社数が 24 年 2 月末で 64 社(23/5 期末は 50 社)となり、F&Iサービスの売上高が順調に拡大した。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

◆ 24年5月期会社計画

同社の24/5期計画は、売上高 1,177 百万円(前期比 5.9%増)、営業利益 275 百万円(同 16.5%増)、経常利益 270 百万円(同 8.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 177 百万円(同 3.5%増)である(図表6)。23年6月から24年2月までの実績値に3月以降の予測数値を合算した計画となっている。期末配当は1株当たり5.0円を計画している。

【図表6】24年5月期会社計画

| | 23/5期 | | 24/5期会社計画 | | |
|-------------|-------------|------------|-------------|------------|------------|
| | 金額 (百万円) | 構成比 (%) | 金額 (百万円) | 構成比 (%) | 前期比 (%) |
| 売上高 | 1,111 | 100.0 | 1,177 | 100.0 | 5.9 |
| F & Iサービス | 542 | 48.8 | 619 | 52.6 | 14.2 |
| C & Brサービス | 313 | 28.2 | 318 | 27.0 | 1.6 |
| HR & OSサービス | 255 | 23.0 | 239 | 20.3 | -6.3 |
| 売上原価 | 455 | 41.0 | 432 | 36.7 | -5.1 |
| 売上総利益 | 655 | 59.0 | 744 | 63.2 | 13.6 |
| 販売費及び一般管理費 | 419 | 37.7 | 468 | 39.8 | 11.7 |
| 営業利益 | 236 | 21.2 | 275 | 23.4 | 16.5 |
| 営業外収支 | 14 | - | -5 | - | - |
| 経常利益 | 250 | 22.5 | 270 | 22.9 | 8.0 |
| 当期純利益 | 171 | 15.4 | 177 | 15.0 | 3.5 |

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない

(出所) 「東京証券取引所グロース市場への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

C&Brサービスの売上高は、債権買取に付随するコンサルティングが安定的に推移することから、318 百万円(前期比 1.6%増)を見込んでいます。

HR&OSサービスの売上高は、経済・雇用条件の好転により、医療・介護業界で派遣社員から正社員にシフトする傾向が見られ、同社の派遣登録者数が減少したこと等により、239 百万円(前期比 6.3%減)を見込んでいます。

F&Iサービスの売上原価には、債権買取資金に関する支払利息が含まれる。C&Brサービスの売上原価の主要項目はコンサルタントの人件費及び案件紹介手数料、商品の仕入額である。HR&OSサービスの売上原価の主要項目は、派遣社員の人件費、アウトソーシングに従事する社員の人件費である。売上原価は、原価率の高いHR&OSサービスの売上高減少が見込まれるため 432 百万円(前期比 5.1%減)、売上総利益は 744 百万円(同 13.6%増)の計画である。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)の主要項目は、人件費と業務委託手数料である。業務委託手数料は、会計監査人の監査費用や、各種業務を委託している専門家等への業務委託報酬である。販管費は内部管理体

制強化による人件費及び業務委託手数料の増加により468百万円(前期比11.7%増)を見込み、営業利益は275百万円(同16.5%増)の計画である。

営業外収益は、受取手数料等で4百万円、営業外費用は上場関連費用等で10百万円を見込み、経常利益は270百万円(前期比8.0%増)の計画である。特別損益は見込んでおらず、法人税等92百万円を見込み、親会社株主に帰属する当期純利益は177百万円(同3.5%増)の計画である。

◆ 成長戦略

同社は、短期的な成長戦略としては、医療・介護報酬債権の買取先を拡大し、コンサルティングの提供や人材派遣、業務のアウトソーシングサービス、医療機器のリースや販売といった多面的なサービスの提供に繋げる考えである。上場時に調達した資金は借入金の返済に充て、今後の債権買取のための資金調達力を確保する計画である。HR&OSサービスでは、アウトソーシングサービスの拡大に加え、特定技能外国人支援業務に注力する考えである。

中・長期的な成長戦略としては、医療・介護業界の業界再編の進展を想定し、M&A、事業承継案件に注力する考えである。また、借入金に依存しない資金調達手段として、第二種金融商品取引業者の登録により、ファンド組成による資金調達や、不動産特定共同事業者の許可を得て、不動産案件への投資家からの資金調達等を行う考えである。

> 経営課題/リスク

◆ 厚生行政の変化について

国家予算に占める社会保障費比率の上昇抑制を目的に、医療報酬、介護報酬、障害福祉サービス等報酬等の報酬制度を中心に、厚生行政の定期的な見直しが行われている。見直しの内容によっては、同社の顧客の経営成績に大きな影響を与える可能性があり、ひいては同社の業績にも影響を与える可能性がある。

◆ 金融マーケットの逼迫と金利の上昇について

同社の債権買取の資金は多くを金融機関からの借入、特に短期借入金に依存している。金融マーケットの逼迫や金利上昇が起こった場合、調達資金の確保が困難になったり、資金調達コストの上昇を招く可能性がある。金利上昇については、買取手数料の引き上げ等により顧客への一定の転嫁は可能とみられるが、急激な金利上昇の場合には、転嫁が困難になることも想定される。同社では中期的に、増資やファンド組成による資金調達等、借入金に依存しない資金調達手段の拡大を図る考えである。

◆ 将来債権の回収リスクについて

同社は医療・介護施設の事業の継続を前提に、将来債権を積極的に買い取っているが、コンサルティングの提供により、医療機関等の今後の経営状

況を予測できる立場にある。しかし、不測の事態によって事業が縮小されたり、事業継続が困難になった場合には、将来債権の回収が困難になる可能性がある。

◆ 大株主との関係について

大株主の松井信博氏及びその親族は、親族の資産管理会社YSY保有分を含めると、オーバーアロットメントを考慮しない上場後の発行済株式総数の47.3%を保有すると証券リサーチセンターでは試算している。松井信博氏は、同社設立時の出資者であり、現在は松井信博氏と親族、及びYSYとの人的関係や取引はない。今後も安定株主としての議決権の保有と行使が見込まれるが、持株が急激に減少する場合には、株価及び議決権行使の状況等に影響を与える可能性がある。

【図表7】財務諸表

| 損益計算書 | 2022/5 | | 2023/5 | | 2024/5 3Q累計 | |
|----------------------|--------|-------|--------|-------|-------------|-------|
| | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) |
| 売上高 | 930 | 100.0 | 1,111 | 100.0 | 899 | 100.0 |
| 売上原価 | 289 | 31.1 | 455 | 41.0 | 339 | 37.7 |
| 売上総利益 | 640 | 68.8 | 655 | 59.0 | 560 | 62.3 |
| 販売費及び一般管理費 | 406 | 43.7 | 419 | 37.7 | 333 | 37.0 |
| 営業利益 | 234 | 25.2 | 236 | 21.2 | 227 | 25.3 |
| 営業外収益 | 0 | - | 14 | - | 4 | - |
| 営業外費用 | 0 | - | 0 | - | 5 | - |
| 経常利益 | 234 | 25.2 | 250 | 22.5 | 226 | 25.1 |
| 税引前当期(四半期)純利益 | 234 | 25.2 | 250 | 22.5 | 226 | 25.1 |
| 親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益 | 145 | 15.6 | 171 | 15.4 | 148 | 16.5 |

| 貸借対照表 | 2022/5 | | 2023/5 | | 2024/5 3Q | |
|---------------|--------|-------|--------|-------|-----------|-------|
| | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) | (百万円) | (%) |
| 流動資産 | 5,482 | 97.2 | 8,007 | 98.9 | 8,299 | 98.4 |
| 現金及び預金 | 693 | 12.3 | 756 | 9.3 | 558 | 6.6 |
| 売上債権 | 4,185 | 74.2 | 6,602 | 81.5 | 7,095 | 84.1 |
| 棚卸資産 | - | - | - | - | - | - |
| 固定資産 | 157 | 2.8 | 89 | 1.1 | 135 | 1.6 |
| 有形固定資産 | 9 | 0.2 | 29 | 0.4 | 27 | 0.3 |
| 無形固定資産 | 2 | 0.0 | 2 | 0.0 | 1 | 0.0 |
| 投資その他の資産 | 145 | 2.6 | 57 | 0.7 | 106 | 1.3 |
| 総資産 | 5,639 | 100.0 | 8,096 | 100.0 | 8,434 | 100.0 |
| 流動負債 | 4,040 | 71.6 | 6,228 | 76.9 | 6,581 | 78.0 |
| 買入債務 | 2 | 0.0 | 6 | 0.1 | 4 | 0.0 |
| 短期借入金 | 3,672 | 65.1 | 5,546 | 68.5 | 6,054 | 71.8 |
| 1年内返済予定の長期借入金 | 176 | 3.1 | 400 | 4.9 | 344 | 4.1 |
| 1年内償還予定の社債 | 40 | 0.7 | 50 | 0.6 | - | - |
| 固定負債 | 661 | 11.7 | 766 | 9.5 | 610 | 7.2 |
| 社債 | 50 | 0.9 | - | - | - | - |
| 長期借入金 | 561 | 9.9 | 699 | 8.6 | 557 | 6.6 |
| 純資産 | 937 | 16.6 | 1,101 | 13.6 | 1,242 | 14.7 |
| 自己資本 | 937 | 16.6 | 1,101 | 13.6 | 1,242 | 14.7 |

| キャッシュ・フロー計算書 | 2022/5 (百万円) | 2023/5 (百万円) |
|----------------|-----------------|-----------------|
| 営業キャッシュ・フロー | 911 | -2,187 |
| 減価償却費 | 4 | 5 |
| 投資キャッシュ・フロー | 32 | 45 |
| 財務キャッシュ・フロー | -1,166 | 2,172 |
| 配当金の支払額 | -7 | -7 |
| 現金及び現金同等物の増減額 | -223 | 30 |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 610 | 641 |

(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成