

メディカル・データ・ビジョン株式会社 (3902 JP)

有能な IT エンジニア採用が HMV ビジネスなどの FY22 以降の成長の鍵となる

FY21 決算サマリー

メディカル・データ・ビジョン (以後 MDV) 社が発表した FY21 (12 月期) 通期決算は売上高 5,672 百万円 (前年比 23.9%増)、経常利益 1,592 百万円 (同 38.7%増) で着地した。データ利活用サービスの好調と新規事業 (子会社) の貢献により、過去 5 年間の年平均成長率 16.7%を上回る売上高成長率を記録した。

(百万円)	FY20		FY21		YoY (%)	vs. CE (%)	
	1H	FY	1H	FYCE			
売上高	2,046	4,579	2,635	5,450	23.9	4.1	
OP	475	1,146	720	1,402	39.1	13.7	
RP	476	1,148	719	1,400	38.7	13.7	
RPM (%)	23.3	25.1	27.3	25.7	28.1	+3.0pp	+2.4pp
NP	319	700	484	950	1,087	55.3	14.4
配当 (¥)	n/a	3.6	n/a	5.0	5.6	55.6	n/a

Source: Nippon-IBR based on MDV's FY21 earnings results material

セグメント別業績

MDV の事業セグメントは大きく分けて 1)データネットワークサービス、2)データ利活用サービスの 2 事業に分かれる。

1) データネットワークサービス

MDV の事業の一つの柱は、DPC 病院向けにデータソリューションシステムを提供するデータネットワークサービス事業である。2003 年に導入された急性期入院医療包括払い制度 (DPC/PDPS、以後 DPC 制度)に参加している DPC 病院向けにデータソリューションシステムを提供する。同事業はソフトウェアのパッケージの販売にかかる初期導入費用 (パッケージ販売売上によるフロー収入)と、その後の月額保守費等 (ストック売上)から成り立っている。一方、MDV はこのうち半数以上を占める病院においてデータ (性別、年齢、診療記録、診断記録、検査結果、処方箋情報、処方期間、支払い記録など) 二次利用の許諾を受け、これにより医療ビッグデータの利活用が可能となっている。

2) データ利活用事業

MDV の第 2 の事業の柱は、上述の医療ビッグデータを利活用して製薬会社などにデータ分析やアドホックリサーチを提供するデータ利活用サービス事業である。

データネットワークサービス

同事業の FY21 通期の売上高は、2,061 百万円 (前年比 28.7%増)。今期に子会社化した新規事業の増収は同 95%増となり、大きく貢献した形となった。同事業の収益源は、以下の 3 つに分類される。

- フロー型売上 (初期導入費等)

同社のデータソリューションシステムを導入した病院には初期導入費用が課金される。FY21 通期では、同社の EVE を導入した DPC 病院数は 770 件となり、前期末の 772 件から微減した。同社はデータ利活用サービスでの利活用に十分な DPC データを集積する顧客基盤を既に構築しているため、フロー型売上が今後急速に拡大する見込みはないと推測される。通期のフロー型売上は大規模病院グループが一括導入を決めたことが貢献し、前年比 14%増となった。第 4 四半期単独の売上高は前年比 36.4%増、前年同期比 134.9%

エグゼクティブサマリー

- FY21 通期決算 (12 月期) は、売上高 5,672 百万円 (前年比 23.9%増)、経常利益 1,592 百万円 (同 38.7%増) で着地した。第 4 四半期単体では、経常利益率は 32.4%に達した。
- データネットワークサービスの成長は好調な新規事業 (子会社) に牽引された。データ利活用サービスは導入企業数、同社売上上位 10 社の売上高ともに増加した。
- FY22 のガイダンスは売上高 6,300 百万円 (前年比 11.1%増)、経常利益 1,600 百万円 (同 0.4%増)、売上総利益 5,029 百万円 (同 8.3%増) とした。成長投資の増加が経常利益の伸びを圧迫する形。FY22 に研究開発費投資として 425 百万円 (同 34.5%増) を投入する予定。収益リスクは有能な技術者の採用の是非にかかっている。
- MDV は FY21-FY23 の 3 年間の年平均売上成長率を 15%-16%と予想する。FY23 に向けた成長の鍵は、1) データネットワークサービス事業の安定した収益、2) データ利活用サービス事業の年平均成長率約 15%、3) データ利活用サービスにおける新サービスの拡充、と考える。
- MDV は FY25 までの目標は売上高 10,000 百万円、経常利益 2,500 百万円以上とする。FY22 秋に FY23-FY25 の中期経営計画を開示する予定。
- FY22 の目玉となる政策は HMV 事業。ブロックチェーン技術を使い独自に開発した ID 連携サービス (PadBlock) を通じて、医療を超えた様々なデータを連携するインフラを構築し、BtoBtoC のバリューチェーンの開発を目指す。
- 株主還元基本政策は年間配当性向 20%強程度。

増となった。MDVはデータソリューションシステムの提供を通して、日本の人口の約32%程度にあたる急性期患者約3,849万人(2021年末)のデータを取得し、同社独自のデータベース(さくらデータバンク)に集積している。MDVの所有する急性期患者のデータは日本最大級規模であり、様々な分析調査や、科学的エビデンスに基づいたソリューションサービスの礎となっている。

- ストック型売上(月額保守料、月額利用料等)

ストック型売上は、同社データソリューションシステムの導入病院からの月額収入である。通期の売上高は886百万円(前年比2.5%減)だった。

- 新規事業(子会社)

子会社からの売上高は前年比95%増の922百万円と急伸した。第4四半期単独での子会社からの売上高は238百万円(前年比42.5%増、前四半期比3.9%増)となった。

同社がFY17に子会社化したDoctorbookの売上高は、歯科医向けオンラインサービス(有名歯科医によるセミナー動画など)への需要が旺盛で、前年同期比で50%を超える増加となった。またFY21より臨床医向けに同様のサービスを開始した。FY21に子会社化したもう一方のシステムビューアルファは、病院向け健診システムなどの医療系システムを提供しており、連結売上に新たに加算された。

(百万円)	FY19				FY20				FY21				YoY (%)
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
データネットワークサービス合計	359	733	1,144	1,514	404	762	1,136	1,602	552	1,007	1,501	2,061	28.6
フロー型	105	221	342	407	65	109	145	220	68	107	151	252	14.5
ストック型	232	468	704	940	236	463	685	909	220	443	665	886	-2.5
新規事業(子会社)	21	43	97	166	102	189	304	472	262	455	684	922	95.3

Source: Nippon-IBR based on MDV's supplementary material FY21

(百万円)	FY19				FY20				FY21				YoY (%)	QoQ (%)
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		
データネットワークサービス合計	359	373	411	370	404	358	373	465	552	454	494	560	20.4	13.4
フロー型	105	115	121	64	65	43	36	74	68	39	43	101	36.4	134.9
ストック型	232	235	236	236	236	227	221	223	220	222	221	220	-1.3	-0.5
新規事業(子会社)	21	22	53	69	102	87	114	167	262	192	229	238	42.5	3.9

Source: Nippon-IBR based on MDV's supplementary material FY21

指標	2016年12月期 実績	2017年12月期 実績	2018年12月期 実績	2019年12月期 実績	2020年12月期 実績	2021年12月期 実績	2022年12月期 目標
「EVE」導入病院数推移(病院)	791	799	801	802	772	770	750~770
「MDV Act」導入病院数推移(病院)	-	-	-	-	-	558	1,000

Source: FY21 Earnings Results Material, Medical Data Vision published on 14 February 2022

データ活用サービス

同社のデータ活用サービスの事業モデルは、DPC 病院への自社のデータソリューションシステム開発・販売、販売先病院からシステムを通じて蓄積されるデータの二次医療の許諾を受け、そのデータを活用して製薬会社などにデータ分析・調査を提供するという医療データのバリューチェーンから成り立っている。同セグメントの FY21 売上高は同社の製薬企業向け分析サービスが評価され 3,610 百万円（前年比 21.3%増）と伸長した。さらに、製薬会社の MR の営業活動にはコンプライアンスなど様々な規制による制約が増えており、データに基づく分析や調査資料なしに効果的な営業が難しくなっていることに加え、コロナ渦で以前のように病院を自由に訪問できないことも、このサービスの需要を押し上げたとみている。同セグメントの FY21 の売上総利益率（GPM）は 90.6%と、FY20 と同等の高い水準となった。同セグメントの KPI はサービス利用社数と ARPU（1 ユーザーあたり平均売上単価）である。

同セグメントの主要なサービスは 2 つ。

- 診療データ調査分析(アドホック調査)

同社は、データネットワークサービスを通じてさくらデータバンクに蓄積したビッグデータを活用して、製薬会社向けにアドホック調査やデータ分析サービスを提供している。FY21 のアドホック調査サービスの売上高は、利用企業が 118 社（前年比 14.5%増）と増加したこと、上位 10 企業の平均単価が 1,667 百万円（同 18.2%増）と増加したことも相まって、前年比 18.6%増の 2,972 百万円となった。外資系製薬会社ヘッドオフィスからの直接案件も増加した。また COVID-19 関連の調査依頼も増え、収益拡大に貢献した。第 4 四半期単独でアドホック調査サービスの売上高は 974 百万円（前年比 16.5%増、前四半期比 49.4%増）と四半期ベースで過去最高を更新した。

- MDV analyzer は製薬会社が DPC 病院での患者数、処方量、処方日数などを分析するための WEB ツールである。年間利用料 2,000 万円。同サービスの FY21 売上高は 578 百万円（前年比 44.5%増）であった。第 4 四半期単独では 175 百万円（前年比 57.7%、前四半期比 11.5%）となり四半期ベースで過去最高を更新した。同社は、これまでの DPC データ、健保データに加え、厚労省が提供するオープンデータを活用し、より精度の高い拡大推計機能をローンチした。

(百万円)	FY19				FY20				FY21				YoY (%)	QoQ (%)
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		
データ利活用合計	509	543	559	899	638	645	733	960	877	750	822	1,159	20.7	41.0
MDV analyzer	88	96	96	95	96	94	98	111	114	130	157	175	57.7	11.5
診療データ調査分析	401	425	444	789	509	539	622	836	738	606	652	974	16.5	49.4
新規事業（子会社）	19	20	18	14	31	12	12	12	23	13	12	10	-16.7	-16.7

Source: Nippon-IBR Based on MDV's FY21 earnings results material

データ利活用サービスの KPI

指標	2018年12月期 実績	2019年12月期 実績	2020年12月期 実績	2021年12月期 実績	2022年12月期 目標
「MDV analyzer」（各種）契約総数	25	25	27	44	50
診療データ調査分析の利用社数	—	93	103	118	130
診療データ調査分析の利用 トップ10の売上額（百万円）	—	1,221	1,410	1,667	1,800
MDV大規模診療データベースの 実患者数推移（万人）	2,593	2,984	3,451	3,849	—
健康保険組合データベースの 実患者数推移（万人）	—	—	616	762	—

Source: FY21 Earnings Results Material, Medical Data Vision published on 14 February 2022

FY22 通期見通しと経営戦略

同社は FY22 のガイダンスを売上高 6,300 百万円（前年比 11.1%増）、経常利益 1,600 百万円（同 0.4%増）、売上総利益 5,029 百万円（同 8.3%増）とした。経常利益の伸びが小さいのは成長のための投資を行うためである。同社は将来成長のための研究開発費投資として 425 百万円（同 34.5%増）を投入する予定。売上高は 627 百万円増を予想する。一方で主に製品開発のための外注費用の増加により売上原価は 241 百万円増加、人件費は社内の IT エンジニア採用関連費用の増加により 183 百万円増加した。同社の将来の成長は、ヘルスケア業界の知見を持ち、顧客サービスの付加価値を創造できる有能な社内 IT エンジニアを確保できるかどうかにかかっていると見えよう。

データネットワークサービス

同サービスの FY22 の予想は売上高 2,068 百万円（前年比 0.3%増）、売上総利益 1,270 百万円（同 7.5%減）である。同セグメントの KPI は EVE 導入病院数と後述の MDV Act の導入病院数である。導入病院から同社のデータベースに蓄積される登録患者数は、もう一つのセグメントであるデータ利活用サービスで重要な役割を果たす。登録患者数は FY21 の 3,849 万人から 2022 年 2 月末では 3,912 万人に増加。もう一つは EVE、MDV Act などのデータサービスの導入病院数である。導入病院数が増えればそれだけ同社のデータベースに蓄積されるデータが増えることになる。MDV Act はクラウドベースのアプリケーションであり、病院経営に必要な指標を一覧表示でき、EVE や Medical Code (EVE と連携し病院経営を効率化するソリューション)を組み合わせて利用することで、より高度な分析が可能となる。同サービスは現在無償で提供されている。同社では FY22 は EVE 導入の DPC 病院数 750 から 770 の間で安定的に推移するとみている。一方で MDV Act の導入病院数は FY21 の 558 病院から 1,000 にまで増加すると予想している。これに加え、クラウド型総合健康管理システムのアルファサルースを上市する。今後アルファサルースの導入病院数は新たな KPI となろう。このシステムは健康な人のデータも追加されるためサンプルデータの精度がさらに上がると期待される。

データ利活用サービス

同サービスの FY22 の予想は売上高 4,231 百万円（前年比 17.2%増）、売上総利益 3,758 百万円（同 14.9%増）である。導入企業数と ARPU（1 ユーザーあたり平均売上単価）の 2 つの KPI を達成するためには、MDV Analyzer の導入製薬企業が FY21 の 44 社から FY22 には 50 社、さらにアドホック調査サービスの利用企業数が FY21 の 118 社から FY22 には 130 社に増加することが必要となる。これは利用者の使用頻度が増加することを意味する。具体的には売上トップ 10 位の企業がサービスの利用頻度を増やすと売上高は FY21 の 1,667 百万円から FY22 には 1,800 百万円に増加すると同社は試算している。

事業戦略

データネットワークサービスとデータ利活用サービスの戦略として、FY20 から FY21 にかけて実施したような M&A を有益な戦略とは考えていない。他社とのアライアンスによって顧客への付加価値を創造できると考えている。外部とのデータ活用の拡張性・連携を高める上で、既存サービスのクラウド化は対処すべき課題と考える。同社のさくらデータバンクはクラウドに移行済みで、外部サービスとの連携により、利用者にとって付加価値の高い新しいサービスの想像が可能となった。

同社は FY22 の事業戦略の中で以下の 3 つの領域に注力する。

1. データネットワークサービス：クラウド化により、クラウド版健診システムから患者が健診結果等を閲覧できるカルテコへの導線を作る。MDV Act の強化も図る。
2. データ利活用サービス：海外を含むデータ拡販と保険領域の強化。新たに外国人の執行役員（フィリップ・オヴァロ氏）を採用し海外を含めた利活用事業を強化する。また SBI ホールディングス（8473 JP）の SBI 損害保険株式会社との連携を通して、診療データを活用した新たな保険商品の開発をすることにより保険領域における売上を 2025 年に向け積み上げる。
3. Hyper Medical Vision (HMV) 事業：167 百万円（FY20 の 99 百万円より増加）を投資し、同社専用のブロックチェーンシステム、PadBlock を通じたデータ活用インフラの構築を目指す。データ利用社会実現に向けて、医療・健診データのみならず、保険、フィットネス、生活改善支援アプリ、物販など幅広い連携を図る。これにより、BtoBtoC のデータサービスバリューチェーンの開拓が可能となる。

同社は FY21 から FY23 の 3 年間で追加投資期とし、今後 2 年間も引き続き年平均売上成長率 15% - 16% を予想する。FY23 に向けた成長の鍵は、1) データネットワークサービス事業の安定した収益、2) データ利活用サービス事業の年平均成長率約 15% の達成、3) データ利活用サービスにおける新サービスの拡充、と考える。FY23 から FY25 の 3 年間は、年平均成長率 20% 程度を目指す。FY23 から FY25 を対象とする中期経営計画の詳細は FY22 中に公表の予定だが、FY25 までの数値目標を売上高 10,000 百万円、経常利益 2,500 百万円以上とする見込み。

株主還元

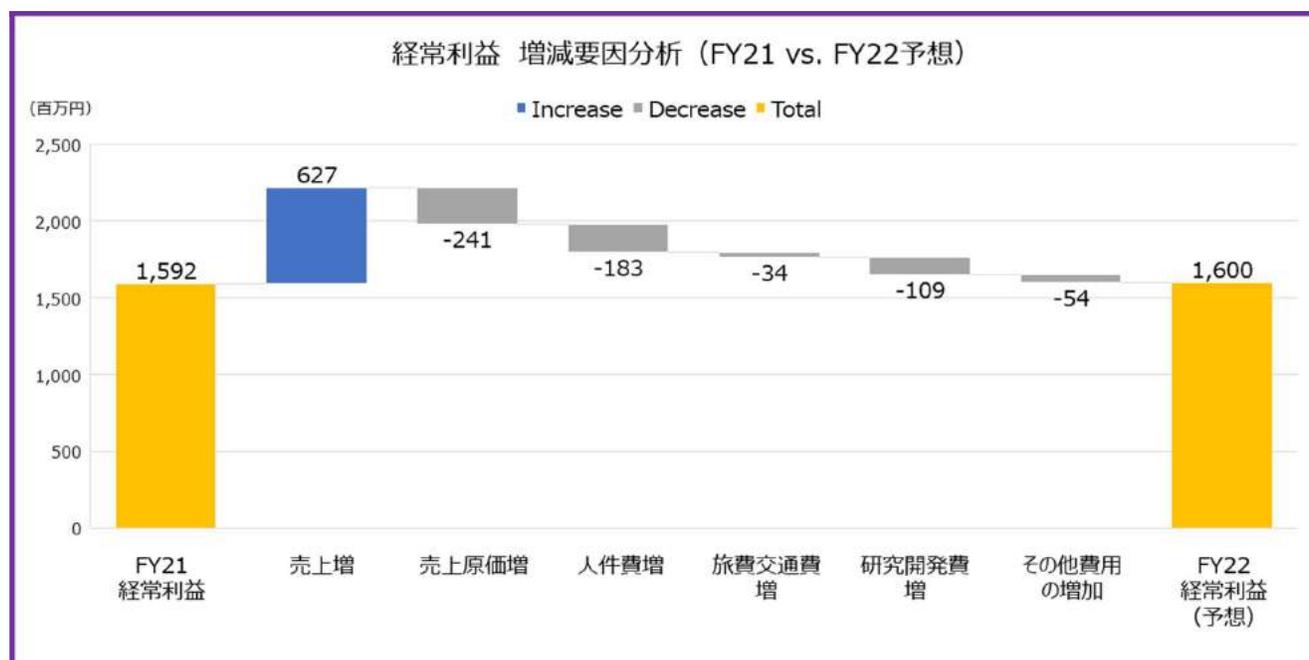
同社の株主還元政策は年間配当性向 20%強程度である。また、FY20 に 589 百万円、FY21 に 889 百万円の自己株式を取得し、総還元性向は、それぞれ 104.3%、101.8%となった。今期に関しては、配当性向 20%強程度を継続する見込み。

業績実績及び予想				
(百万円)	FY20	FY21	FY22	
	FY	FY	FYCE	YoY (%)
売上高	4,579	5,672	6,300	11.1
OP	1,146	1,594	1,599	0.3
RP	1,148	1,592	1,600	0.4
RPM (%)	25.1	28.1	25.4	-2.7pp
NP	700	1,087	1,098	1.1
配当 (円)	3.6	5.6	6.0	7.1

Source: Nippon-IBR based on MDV's FY21 earnings results material

研究開発費 (内訳)		
(百万円)	FY21	FY22
既存事業 (EBM 機能開発、MDV Act、アルファサルスなど)	216	125
HMV 事業 (AI ブロックチェーンプラットフォーム、糖尿病 AI など)	99	167
その他 (新規事業、予備費など)	0	132
計	316	425

Source: Nippon-IBR based on MDV's FY21 earnings results material



補足資料

MDVのコアサービス

【データネットワークサービス】		
商品名	商品概要	価格
EVE	出来高請求とDPC請求の差額分析、患者数・在院日数・医療資源などの各種指標を疾患別・症例別に分析かつ他院との比較（ベンチマーク）ができる。 他院との比較ができるベンチマーク機能を活用して自院の傾向や特徴を明らかにすることで、強み弱みを把握し、病院経営の根幹である診療方針の具体的な検討が可能。	初期導入費用等：400万円 月額保守費用等：5万円/月
Medical Code	DPCデータや電子レセプトデータなどの標準フォーマットデータを活用し、病院原価計算や診療単価の向上等、病院経営を多角的に支援。 ユーザ登録は無制限のため、院内での円滑な情報共有、意識改革・改善行動を促進し、経営改善が可能。	初期導入費用等：820万円 月額保守費用等：10万円/月
MDV Act	病院経営分析に必要な指標を一覧表示できる、既存製品の「EVE」「Medical Code」を用いた分析の入り口となるクラウド型アプリケーション。 DPC病床のほか、地域包括ケア病棟、回復期リハビリテーション病棟の各種指標についても他院との比較（ベンチマーク）ができる。	無償（今後、有償機能を提供予定）
【データ利活用サービス】		
商品名	商品概要	価格
MDV analyzer	日本最大規模の診療データベースをもとに、お客様ご自身で患者数や処方日数、処方量などを容易に分析していただけるWEB分析ツール。 疾患や薬剤だけでなく、手術や検査など実際の診療行為を起点とした多角的な分析も可能。	年間2,000万円
診療データ調査分析	お客様のご要望に応じたオーダーメイドのレポート等をご提供。	平均単価350万～400万円/1案件

Source: Supplementary Materials, Medical Data Vision published on 14 February 2022

GENERAL DISCLAIMER AND COPYRIGHT

This report has been commissioned by Medical Data Vision Co., Ltd. [MDV] (the Sponsor) and prepared and issued by Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (Nippon-IBR), in consideration of a fee payable by MDV. Fees are paid on delivery of the report in cash without recourse. Nippon-IBR may seek additional fees for the provision of follow-up research reports and associated IR services for the Sponsor but does not get remunerated for any investment banking services. We never take payment in stock, options, or warrants for any of our services.

Accuracy of content: *All information used in the publication of this report has been compiled from publicly available sources that are believed to be reliable, however Nippon-IBR does not guarantee the accuracy or completeness of this report and has not sought for this information to be independently verified. Opinions contained in this report represent those of the Nippon-IBR analyst at the time of publication. Forward-looking information or statements in this report contain information that is based on assumptions, forecasts of future results, estimates of amounts not yet determinable, and therefore involve known and unknown risks, uncertainties and other factors which may cause the actual results, performance, or achievements of their subject matter to be materially different from current expectations.*

Exclusion of Liability: *To the fullest extent allowed by law, Nippon-IBR shall not be liable for any direct, indirect, or consequential losses, loss of profits, damages, costs, or expenses incurred or suffered by you arising out or in connection with the access to, use of or reliance on any information contained on this note.*

No personalised advice: *The information that we provide should not be construed in any manner whatsoever as, personalised advice. Also, the information provided by us should not be construed by any subscriber or prospective subscriber as Nippon-IBR's solicitation to effect, or attempt to effect, any transaction in a security. The securities described in the report may not be eligible for sale in all jurisdictions or to certain categories of investors.*

Investment in securities mentioned: *Nippon-IBR has a restrictive policy relating to personal dealing and conflicts of interest. It does not conduct any investment business and, accordingly, does not itself hold any positions in the securities mentioned in this report. However, the respective directors, officers, employees, and contractors of Nippon-IBR may have a position in any or related securities mentioned in this report, subject to its policies on personal dealing and conflicts of interest.*

Copyright: Copyright 2021 Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd.

For further enquiry, please contact:

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd
118 Pall Mall
London SW1Y 5EA
TEL: +44 (0)20 7993 2583
Email: enquiries@nippon-ibr.com



Research Beyond Horizons
Japanese Equity Specialist

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (formerly known as NIB Research UK Ltd.) is registered in England and Wales (9100028) and is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority (FRN: : 928332).