

## メディカル・データ・ビジョン株式会社 (3902 JP)

既存事業のオーガニック成長により中期目標 CAGR16%の達成を目指す。

### FY22 第 3 四半期決算サマリー

メディカル・データ・ビジョン（以後MDV）が発表したFY22 第3四半期累計決算（12月期）は、売上高4,327 百万円、経常利益1,159百万円（前年同期比11.9%増）となり、ほぼ会社予想通りの着地となった。データ利活用サービスの売上高計上に影響を及ぼす新収益認識基準が今期から適用されたことにより、前年同期増減率については開示されていない。新基準適用を考慮しないFY21 第3四半期累計との比較では、FY22第3四半期累計売上高は9.5%増となる。第3四半期単独では、売上高1,470百万円（同11.7%増・前四半期比9.3%増）、経常利益382百万円（同20.6%増・同21.3%増）となった。FY22第3四半期累計売上高は通期予想に対する進捗率68.7%であったが、経常利益は売上ミックスの改善により通期予想1,600百万円に対して進捗率72.4%と会社予想をわずかに上回った。

MDV (3902 JP): 業績サマリー (累計ベース)								
(百万円)	FY20	FY21			FY22			YoY (%)
	FY	1H	Q3	FY	Q1	1H	Q3	
売上高	4,579	2,635	3,952	5,672	1,511	2,856	4,327	9.5
GP	3,882	2,150	3,219	4,643	1,259	2,360	3,549	10.3
GPM (%)	84.8	81.6	81.5	81.9	83.3	82.6	82.0	+0.5pp
SG&A	2,736	1,430	2,181	3,049	789	1,575	2,381	9.2
SG&A / Sales (%)	59.8	54.3	55.2	53.8	52.2	55.1	55.0	-0.2pp
営業利益	1,146	720	1,037	1,594	470	785	1,168	12.6
OPM (%)	25.0	27.3	26.3	28.1	31.1	27.5	27.0	+0.7pp
経常利益	1,148	719	1,036	1,592	461	776	1,159	11.9
RPM (%)	25.1	27.3	26.2	28.1	30.5	27.2	26.8	+0.6pp
当期利益*	700	484	699	1,087	313	522	776	10.9
Dividend (¥)	3.6	N/A	N/A	5.6	N/A	N/A	N/A	N/A

Source: Nippon-IBR based on MDV's FY21 & FY22Q3 earnings results material  
\* NP attributed to the parent's shareholders

### セグメント別業績

MDV の事業セグメントは以下の 2 事業に大別される。

- 1) **データネットワークサービス**：データネットワークサービス事業では、DPC 病院向けにデータソリューションシステムを提供している。ソフトウェア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など（ストック売上）から成り立っており、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。MDV は、患者データ（支払い記録、年齢、処方箋情報、診断記録、検査結果など）の二次利用の許諾を得ており、これによりもうひとつの主力事業、データ利活用サービスにおいて医療ビッグデータの利活用が可能となっている。
- 2) **データ利活用サービス**：データ利活用サービス事業では、前述の医療ビッグデータを利活用し製薬会社や医療調査機関向けにデータ分析やアドホック調査を提供する。

### エグゼクティブサマリー

- メディカル・データ・ビジョン（以後 MDV）が発表した FY22 第 3 四半期累計決算（12 月期）は、売上高 4,327 百万円、経常利益 1,159 百万円（前年同期比 11.9%増）となり、ほぼ会社予想通りの着地となった。FY22 第 3 四半期累計売上高は通期予想に対する進捗率 68.7%であったが、経常利益は売上ミックスの改善により通期予想 1,600 百万円に対して進捗率 72.4%と会社予想をわずかに上回った。
- データネットワークサービス事業の FY22 第 3 四半期累計決算は、売上高 1,506 百万円（前年同期比 0.3%増）、売上総利益 966 百万円（同 4.8%減）となった。
- データ利活用サービス事業では、収益認識基準変更の影響を除くと、FY22 第 3 四半期累計売上は 2,821 百万円（前年同期比 15.1%増）、売上総利益は 2,583 百万円（同 17.2%増）となり、売上総利益率は高水準（91.6%）で推移している。増収増益の背景には、同社の調査分析サービスに対する製薬会社の旺盛な需要がある。第 3 四半期単独では、売上高 936 百万円（同 13.9%増・前四半期比 8.2%増）、売上総利益 849 百万円（前四半期比 7.7%増）となった。
- 同社は FY22 通期予想を売上高 6,300 百万円（前期比 11.1%増）、売上総利益 5,029 百万円（同 8.3%増）、経常利益 1,600 百万円（同 0.4%増）で据え置いた。経常利益の伸びが売上の伸びに比べて小さいのは成長を見据えた投資を行うためであり、同社は前期比 34.5%増の 425 百万円を研究開発に投入する予定。
- 同社は FY23 から FY25 の 3 年間で対象とした中期経営計画を今回初めて発表した。最終年度の目標は売上高 10,000 百万円（CAGR 約 16.7%以上）、経常利益 2,500 百万円（CAGR 約 16.1%以上）とし、すべて既存事業のオーガニック成長により達成する見込みである。
- 中期経営計画では、研究開発費を売上の 5%-8%の水準とし、毎年 20 人-30 人の人員増を見込む。さらに、配当性向 20%以上を目指す。

**データネットワークサービス**

データネットワークサービス事業のFY22 第3四半期累計決算は、売上高1,506百万円（前年同期比0.3%増）、売上総利益966百万円（同4.8%減）となった。第3四半期単独では、子会社の株式会社Doctorbookおよび株式会社システム ビー・アルファの売上回復に加え、MDV本体のデータネットワークサービス事業の安定した収益の伸びにより、セグメント売上高は535百万円（同8.3%増・前四半期比11.2%増）となった。

データネットワークサービス事業の収入源は以下の3つに分類される。

1. **フロー型売上**（初期導入費等）

同社は病院がデータソリューションシステムを導入した際、初期費用を課金する。第3四半期単独では、データソリューションシステムEVEの初期導入費によるフロー収入は、33百万円（前年同期比23.3%減・前四半期比50.7%減）となった。同社は従来のソリューションシステムEVEの導入から、クラウド型システムMDV Actの利用者獲得へ軸足を移しており、EVEの初期導入費収入の減少は想定内である。現在同社はMDV Act に搭載されているMDV Act メインストーリーを無料で提供しており、FY22には、1) EVE導入病院数は750から770病院で安定する、2) MDV Act を利用する病院数はFY21の558 から1,000 病院に増加する、と見ている。EVE発売から10年を迎え、同社はDPCデータ以外のデータを蓄積する必要性からMDV Actを開発した。データネットワークサービス事業のKPI は、1) 独自の診療データベース（さくらデータバンク）に集積している実患者数（急性期患者数）、2) EVE またはクラウドサービスのMDV Act を導入している病院のうち、患者データの二次利用を承諾している病院数、である。第3四半期時点で実患者数（急性期患者数）は4,120万人、EVE導入病院数は748、クラウドサービス利用病院数は897(内、MDV Act導入病院数は863)である。同社は、EVEの主な顧客であるDPC病院のみならず、中小規模病院や健康保険組合由来のデータから、新たなデータ（慢性疾患や軽度疾患患者、および健常者からのデータ）の集積を図っている。これらのデータに今後も継続的にアクセスするために、MDV Actの病院への普及は不可欠である。MDV Act は、病院経営に必要な指標を一覧表示できるクラウド型アプリで、EVEやMedical Code（EVE とリンクすることでより効率的な病院経営をサポートするツール）と併用することで、より詳細な分析が可能となる。同社にはMDV Actの基本機能（メインストーリー）を無償で提供することで、二次使用の許諾を得たデータを蓄積し、データ活用サービス事業で収益化する狙いがある。さらにMDV Actの追加機能を有料で提供していくことで、ARPU（1ユーザーあたり平均売上単価）の向上を図っている。

2. **ストック型売上**（月額保守料、月額利用料等）

ストック収入は、同社DPC 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。FY22 第3四半期単独の売上は221 百万円（前年同期比横ばい/前四半期比0.5%増）となった。EVE導入病院数の減少にもかかわらず、売上が横ばいであるのは、月額費用を払う既存のEVE導入病院のARPUが上昇したことを示している。

3. **新規事業**（子会社）

子会社からの FY22 第 3 四半期単独の売上は、280 百万円（前年同期比 22.3%増、前四半期比 45.8%増）と大幅増収となった。主な要因として、1) システムビー・アルファ（健診管理システムを提供する子会社）の売上回復、2) Doctorbook（歯科医向け情報コンテンツを提供する子会社）の売上回復、が挙げられる。

(百万円)	FY20				FY21				FY22			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	YoY (%)
データネットワークサービス合計	404	762	1,136	1,602	552	1,007	1,501	2,061	490	971	1,506	0.3
フロー型	65	109	145	220	68	107	151	252	67	135	168	11.3
ストック型	236	463	685	909	220	443	665	886	222	443	664	0.0
新規事業 (子会社)	102	189	304	472	262	455	684	922	200	393	673	-1.6

Source: Nippon-IBR Based on MDV's FY21, FY22Q1~Q3 earnings results materials

(百万円)	FY20				FY21				FY22				
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	YoY (%)	QoQ (%)
データネットワークサービス合計	404	358	373	465	552	454	494	560	490	480	535	8.3	11.5
フロー型	65	43	36	74	68	39	43	101	67	67	33	-23.3	-50.7
ストック型	236	227	221	223	220	222	221	220	222	220	221	0.0	0.5
新規事業 (子会社)	102	87	114	167	262	192	229	238	200	192	280	22.3	45.8

Source: Nippon-IBR Based on MDV's FY21, FY22Q1~Q3 earnings results materials

## データ利活用サービス

データ利活用サービスは、データネットワークサービスを通じて収集・蓄積した医療・健康情報を分析・提供するサービスである。データ利活用サービスの今期の収益は診療データ調査分析（アドホック調査）サービスに今期より適用となった収益認識基準の変更が影響している。新規準のもとでは、従来契約時に一括計上した年間利用料が、12カ月に渡り均等に計上となる。同セグメントのFY22第3四半期累計売上高は2,821百万円（前年同期比15.1%増）、売上総利益は2,583百万円（同17.2%増）となり、売上総利益率は高水準（91.6%）で推移している。増収増益の背景には、同社の調査分析サービスに対する製薬会社の旺盛な需要がある。第3四半期単独では、売上高936百万円（同13.9%増・同8.2%増）、売上総利益849百万円（前四半期比7.7%増）となった。同セグメントのKPIは、導入企業数とARPUの伸びである。

同セグメントは主に以下の2つのサービスを提供している。

### 診療データ調査分析（アドホック調査）サービス

アドホック調査サービスは、病院から二次利用の許諾を得た医療情報を集計、分析し製薬会社等に提供するサービスである。同サービスのFY22第3四半期累計売上は、前年同期比12.1%増の2,240百万円となり、第3四半期単独では過去最高（第3四半期ベース）の746百万円（同14.4%増・前四半期比11.7%増）となった。製薬会社のMRは業界のコンプライアンスにより実証データなしに医薬品を販売することができないうえ、コロナ禍で以前のように病院を自由に訪問できないため、治療方針を決める医師に提示できる同社のオーダーメイドのレポートへの需要が高まっている。

### MDV analyzer

MDV analyzerはDPC 病院における患者数、処方量、処方日数などを分析するための製薬会社向けのWEB ツールである。年間利用料は2,000百万円で、導入社数は第2四半期の40社から第3四半期の43社へと微増した。同サービスのFY22第3四半期累計売上高は前年同期比36.2%増の549百万円となり、第3四半期単独では176百万円（同12.1%増・同5.4%減）であった。前述の通り、同社のデータバンクには患者4,120万人分のDPCデータ（FY22第2四半期の4,016万人分から増加）が蓄積されている。さらに、株式会社ディー・エヌ・エー（2432 JP）との業務提携により、健康保険組合などから仕入れる保険者データは第2四半期の780万人分から第3四半期の1,780万人分に急増した。

データ利活用サービスの売上構成（四半期ベース）													
(百万円)	FY20				FY21				FY22				
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	YoY (%)	QoQ (%)
データ利活用サービス	638	645	733	960	877	750	822	1,159	1,020	865	935	13.7	8.1
MDV analyzer	96	94	98	111	114	130	157	175	186	186	176	12.1	-5.4
診療データ調査分析	509	539	622	836	738	606	652	974	826	668	746	14.4	11.7
新規事業(子会社)	31	12	12	12	23	13	12	10	7	10	12	0.0	20.0

Source: Nippon-IBR Based on MDV's FY21, FY22Q1~Q3 earnings results materials

## FY22 通期予想および事業戦略

同社はFY22 通期予想を売上高6,300 百万円（前期比11.1%増）、売上総利益5,029百万円（同8.3%増）、経常利益1,600百万円（同0.4%増）で据え置いた。経常利益の伸びが売上の伸びに比べて小さいのは成長を見据えた投資を行うためであり、同社は前期比34.5%増の425百万円を研究開発に投入する予定。売上高は628百万円増を予想するが、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、販管費に含まれる人件費は社内のITエンジニア採用関連費用の増加により183 百万円の増加を見込む。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。ただ社内エンジニアの採用は計画通り進捗しておらず、研究開発機能は現在提携協力会社によって補われている。

### データネットワークサービス

データネットワークサービスのFY22ガイダンスでは売上高2,068百万円（前期比0.3%増）、売上総利益1,270百万円（同7.5%減）を予想する。同セグメントのKPIはEVE導入病院数と前述の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利用許諾を得て蓄積される登録患者データは、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。これに加え、同社はFY22にクラウド型健診システムのアルファサールスを上市する。今後アルファサールスの導入病院数は新たなKPIとなろう。アルファサールスから抽出されたデータにより、健常者のデータも同社のデータバンクに加わるため、サンプルデータの精度がさらに上がることが期待される。

## データ利活用サービス

データ利活用サービスのFY22通期予想は売上高4,231百万円（前期比17.2%増）、売上総利益3,758百万円（同14.9%増）である。

同社は、導入企業数とARPUの2つのKPIは達成可能と見ており、その前提として、1) MDV analyzerの導入製薬企業数が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、2) 売上トップ10位の企業からの売上が、同サービスの使用頻度が増加することでFY21の1,667百万円からFY22には1,800百万円に増加する、という見通しを挙げている。

## 中期経営計画 (FY23 – FY25)

同社は FY23 から FY25 を対象とした中期経営計画を今回初めて発表した。最終年度の目標は売上高 10,000 百万円（CAGR 約 16.7%以上）、経常利益 2,500 百万円（CAGR 約 16.1%以上）とし、すべて既存事業のオーガニック成長により達成する見込みである。同社は FY20 から FY22 の 3 年間は CAGR 約 15%-16%と順調に業績を伸ばし、クラウドシステムの開発、子会社の取得、エンジニアの採用、SBIホールディングス株式会社（8473 JP）や株式会社ディー・エヌ・エー（2432 JP）を含む異業種との業務提携などに投資してきた。

3 年中期経営計画における 2 つのセグメントの KPI は以下の通りである。

- データネットワークサービスセグメントの KPI : MDV Act 導入病院数 1,200 以上およびクラウド型健診システムのアルファサールの導入健診施設数 300 の達成。
- データ利活用サービスセグメントの KPI : CAGR16%を維持。現在同社の医療ビッグデータ分析市場でのシェアは 32%であり、同市場の顧客は 8 割が製薬企業である。同社はディー・エヌ・エーとの連携を通じて保険者データを拡充し保険向けデータ分析市場でのシェア拡大を目指す。

同社は今後 3 年間で既存事業の収益基盤を強化しつつ、長期的成長のための布石を打っていく意向である。中期経営計画の数値目標は、以下の 3 つの施策により達成を目指す。

- クラウドを中核としたデータ基盤の拡大と健診システムの拡販  
同社は今後のデータネットワーク領域の成長のため、既存サービスのクラウド化が不可欠と考えている。同社のデータベースであるさくらデータバンクのクラウド化は完了し、様々な外部データベースと連携し新しいサービスを構築することが可能となっている。同社は顧客基盤を病院から個人を対象とする健診施設へと拡大し、健診システムからカルテコ（個人が健診データを確認できる無料アプリ）への導線を確立することで、BtoC の領域への事業拡大を図っていく。
- EBM（根拠に基づく医療）市場でのシェアの維持  
株式会社富士経済「2022 年医療 AI 医療ビッグデータ関連市場の現状と将来展望」によると、同社の 2 つの事業が対象とする医療ビッグデータ分析市場は、2022 年には 13,000 百万円の規模と推定され、2025 年には 19,000 百万円（3 年間の CAGR13.5%）に成長すると予測されている。同社は同市場の 30-40%のシェア獲得を目指しており、そのためにはデータ利活用サービス事業を製薬会社に加えて保険会社、将来的には海外へ展開していくことが必要となる。
- 健診システムの BtoC 領域への拡大  
同社は次の成長の鍵は BtoC の健診事業にあるとみている。2015 年に同社は患者が無料で自身の健診結果にアクセスできるアプリであるカルテコの提供を開始した。中期経営計画では、同社はカルテコを再定義し、予防医療・ヘルスケア分野の市場で重要とされる健診データ分析とバイタルデータ分析のサービスを開始する。株式会社富士経済「データヘルス計画・健康経営・PHR 関連市場と先進健保動向 2021」によると、健診データ、バイタルデータ、食生活データの分析サービス市場は合わせて推定 13,170 百万円相当であり、16,070 百万円（3 年間の CAGR6.9%）まで成長すると予測されている。現在同社の同市場のシェアは、わずかなものであるが、同社は将来的にカルテコを定額制にすることで収益化し、さらにカルテコに様々なサービスを連携して ARPU の向上につなげたい考えである。ただし、カルテコからの収益は中期経営計画には織り込まれていない。

カルテコをプラットフォームとしたオープンアライアンス体制を確立したのち、次の成長の鍵はブロックチェーンを通じた BtoBtoC データ活用インフラの構築である。FY22 に、同社は独自のブロックチェーンである PadBlock を通じたデータ活用インフラの提供を主眼とした HMV 事業に 167 百万円を投資する。同社はブロックチェーンによるインフラは、データ利用社会の実現に必要であると考えている。HMV 事業では、医療・ヘルスケア分野

のデータのみならず、生命保険やフィットネス、生活改善支援アプリ、物販のデータとの連携を目指す。こうしたデータインフラから、同社はBtoBtoCのデータサービスのバリューチェーンを構築することが可能である。ただし、今後3年間はHMV事業の収益を期待するのは時期尚早であろう。

## 成長投資と株主還元

同社の経営資源は主に以下の3つの分野に配分される。

### 1. 人的資源への投資

同社は、FY23 から FY25 までの3年間で毎年20~30人の人員を雇用する予定である。他社が参加しやすい医療データインフラ、HMV事業の実現のためには人材獲得が必須と考えている。あわせて国籍や性別、年齢に制約されない、多様な技能・知見を持つ人材を採用したい考え。

### 2. 研究開発投資

同社は、毎年売上高の5~8%程度の研究開発費を投入する予定である。特にFY23~FY24はMDV Actや健康診断システム関連分野に研究開発費を投入する。同社はFY22には、既設事業に125百万円(前年同期比42.1%減)、AIブロックチェーンプラットフォームに167百万円、その他に132百万円の投資(新規事業やアライアンスにつながる少額の投資を含む)を行う予定である。FY22の研究開発・販売比率は6.7%となり、FY21比で1.1ppt増加する。同社は中期経営計画期間中の研究開発について、まだ詳細な数値を公表していない。

### 3. 株主還元

同社の株主還元政策は年間配当性向20%強である。またこの2年間、FY20に589百万円、FY21に889百万円の自社株買いを実施し、株主総利回りはそれぞれ104.5%、101.8%となった。FY22は当期純利益の約20%強を年間配当として維持する予定である。なお中期経営計画では、株主還元策の詳細についてはまだ明らかにしていない。

決算ガイダンス				
(百万円)	FY20	FY21	FY22	
	FY	FY	FYCE	YoY (%)
売上高	4,579	5,672	6,300	11.1
営業利益	1,146	1,594	1,599	0.3
経常利益[RP]	1,148	1,592	1,600	0.4
RPM (%)	25.1	28.1	25.4	-2.7ppt
親会社株主に帰属する純利益	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		
(百万円)	FY21	FY22
既存事業(根拠に基づく医療[EBM]機能開発、MDV Act、アルファサルス、等)	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、等)	99	167
その他(新規事業、準備金)	0	132
合計	316	425

Source: Nippon-IBR based on MDV's Medium-term Management Plan presentation material

## 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 2022 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).*