

メディカル・データ・ビジョン株式会社(3902 JP)

日本の人口約 30%相当の医療データを構築する医療ビッグデータ会社

成長ポテンシャルの背景とビジネスモデル

メディカル・データ・ビジョン(以後 MDV)社は主に急性期病院向けに提供するデータソリューションの開発及び販売と、そこから蓄積されるデータの二次利用を基に製薬会社向けデータ分析・リサーチを提供する医療データビジネスの専業である。

医療費の逼迫を受け厚生労働省により様々な施策がとられている。そのうちの 하나가 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)である。従来、日本の医療機関は出来高払いが主であったが、医療の質や効率性の評価が不十分であったため、同じ疾患であっても患者によって医療の質にばらつきが大きいという問題点があった。この問題解消のため、医療の標準化、効率化を目指して導入された制度が DPC 制度。同制度に参加届出(任意)をし、参加を認められた病院に対して、退院患者などの調査を目的に定められたフォーマット(以後 DPC データ)に基づきデータ提出を義務付けるという施策が 2003 年に始まり現在に至っている。この制度に参加している病院が DPC 対象病院と定義されている。

現在 DPC 制度に参加している病院は全国の病院数 8,236 病院のうち 1,757 病院となっており、急性期医療を担う病床規模の大きい病院が中心である。DPC 対象病院は、医療の標準化、効率化を追求するため、DPC データを活用して、経営改善や医療の質向上に取り組むことが欠かせなくなっている。

また近年は医者経験則や知識のみに頼った治療に代わり、EVIDENCE-BASD MEDICINE (EBM)、いわゆるエビデンスに基づき患者の治療にあたりできる限り可能な科学的エビデンス、加えて患者一人一人の諸事情を考慮した最適な医療を目指すことが主流になっている。こういった医療を行うには医療データは不可欠であり、MDV 社の持つ日本最大級の医療ビッグデータの利活用の成長性が期待される。医療ビッグデータには性別、年齢、診療記録、診断記録、検査結果、処方箋情報、処方期間、支払い記録など多岐に渡る情報が反映されている。MDV の医療データの特徴は日本の人口の約 30%程度の急性期患者約 3,500 万人のデータをカバーし、なおかつデータのサンプル人口の構成が日本の人口ピラミッドの構成比とほぼ同一である点である。

こういった背景の中、MDV 社のビジネスモデルは独自に構築したデータソリューションと医療データを基に主に以下の 2 つの事業から成り立っている。

1. データネットワークサービス事業

MDV 社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。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。現在同事業では主に 2 つの商品の売上が大半を占めているが、およそ 800 件の DPC 病院にシステムが導入されている。DPC 病院向けにデータソリューションシステムを提供している企業は、同社のほかに 2 社(ニッセイ情報テクノロジー、ヒラソルの 2 社で双方とも非上場)となっており、ほぼ寡占状態。件数ベースでは、MDV 社のマーケットシェアは約 45%となっている。

エグゼクティブサマリー

- MDV 社の成長モデルの礎は、3,500 万人を超える急性期医療患者の医療データ・情報を蓄積した医療ビッグデータである。
- 同社の事業モデルは 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。
- 収入源は大きく分けて二つ。1)データネットワークセグメントにおけるシステムソリューション販売および保守、2)データ利活用セグメントにおける製薬会社に対するデータ分析・調査の提供。
- 同社の最大の事業資産は、日本最大級を誇る医療ビッグデータ。延べにして日本の人口のおよそ 30%の医療データを蓄積。これにより需要に応じて新しい商品の開発を可能にしている。
- 事業モデルの最大のリスクは、情報漏洩などデータのセキュリティ、また個人データの取り扱いに齟齬が生じた際の信用リスクである。
- FY20 期業績は過去最高であったが、データネットワークサービスの既存事業のうち、フロー収入はコロナ禍の影響で大きく落ち込んだ。ストック収入はそれほど影響を受けなかったが、成長の要因は子会社の貢献とデータ利活用サービスの好調に因るものであった。
- FY21 期は BtoC 事業向けに成長投資を行う計画で、経常利益の成長率は 4.5%程度になる模様。
- FY21 期配当は前期比 11.1%増の一株当たり 4 円、配当性向 20.0%を予想。
- 今後の成長カリストとして最も重要なのは、新規事業のマネタイズ。

一方、この 800 件のうち半数以上を占める病院においてデータの二次利用の許諾を受けており、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。

同事業で展開するサービスの詳細については表 1 を参照されたい。FY20 期売上上の約 35%に当たる 1,602 百万円(前期比 5.8%増)を同セグメントが占めており、内 1,053 百万円(同 16.4%減)が主要 2 製品、EVE、Medical Code に因るパッケージ売上である。パッケージ売上の約 17%が初期導入費用からの収入 178 百万円、約 83%に当たる 874 百万円(同 3.5%減)が導入後にチャージされる月額保守料金からのストック収入になっている。コロナ禍で影響を受けたのは初期導入で営業・マーケティングに病院を訪問することが困難であったため前期比で落ち込んだものの、ストック収入はほぼ影響を受けなかった。セグメント売上増は、Doctorbook の売上伸長、新規連結された子会社がけん引した。

同社では厚労省の Personal Health Record (PHR)構想以前から、患者が自身の医療データにアクセスするためのインフラを構築してきた。医療機関側が採用するシステムが同セグメントに含まれる CADA-BOX であるが、同システム上で病院が持つ既存の電子カルテと連結することが可能となっている。ただし当初の見込みよりも実際の採用は進んでおらず、同システムの普及を進めることが今後の課題として残っていると言える。

表 1：データネットワークサービス

セグメント	システム商品名	概要	価格
データネットワークサービス	EVE	- DPC 病院向け経営分析支援システム。 - 出来高請求と DPC 請求の差額分析、患者数・在院日数・医療資源などの各指標を疾患別・症例別に分析 - 上述各種指標の他院との比較機能(ベンチマーク機能) - ベンチマーク機能を利用して自院の傾向や特徴を可視化。そのうえ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 400 万円 月額保守費用等 5 万円/月
	Medical Code	- EVE よりもさらに踏み込んだ病院経営分析支援システム。 - 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、診療単価の向上など病院の経営を多角的に支援。 - ユーザー登録は無制限のため院内での情報共有や経営に対するウェアネスの促進、経営改善が可能。	初期導入費用 820 万円 月額保守費用等 10 万円/月
	CADA-BOX	- 患者向け診療情報保管・閲覧サービス「カルテコ」。 - 医療費専用後払いサービス「CADA 払い」。 「カルテコ」と「CADA 払い」を融合し、更に既存の電子カルテと連携させる病院側のシステム。 - 患者側のインターフェイスであるカルテコは患者によるアクセスは無料。	初期導入費用 2,000 万円 月額保守費用等 50 万円/月

2. データ利活用事業

MDV 社の第 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。コロナ禍以前から、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。MDV 社の持つ日本最大規模の診療データベースを基に患者数や処方日数、処方量などの分析や、治療行為などの分析ができるソリューション MDV analyzer は年間契約に因るフィーが収入源となっているほか、同ソリューションで補足できない場合はカスタムメイドの調査レポートを提供するアドホック調査サービスが、データ利活用事業の収入源である。サービス対象が製薬会社の MR となっており、収入源が製薬会社の販促費であるという点でいえば、競合は M3(2413 JP)、メドピア(6095 JP)、ケアネット(2150 JP) などの企業が含まれるが、大きな違いは MDV 社は自社のデータに基づき顧客である製薬会社の薬がどう使われているかなどを分析し実態調査を提供している点で、他社のように製薬会社の MR に医者とのネットワークへのアクセスを供与するというビジネスモデルと大きく異なる。また収入源も製薬会社の販促費のみならず開発費などが含まれる点も差別化要因であろう。

FY20 期の同セグメント売上は全体の約 65%を占める 2,977 百万円(同 18.5%増)となった。内製薬会社等が年間利用料を払って使用する MDV analyzer の売上が 400 百万円(同 6.1%増)、アドホック調査サービスの売上が 2,506 百万円(同 21.7%増)となった。

今後同セグメントの中で重要になるのは患者向けシステムであるカルテコである。上述の CADA-BOX は医療機関向けシステムだが、連携するカルテコは患者がウェブ上あるいはスマートフォンアプリを経由して自身の医療データにアクセスするためのインターフェイスである。患者には無料で提供しているため、当セグメントの収益には影響しない。

表 2:データ利活用サービス

セグメント	システム商品名	概要	価格
データ利活用サービス	MDV analyzer	- 製薬会社や研究機関など向けデータ分析・調査を可能にする WEB ツール。 - 日本最大規模の診療データベースを基に製薬会社が患者数、処方量、処方日数などを分析するためのシステム。 - 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。	年間利用料 2,000 万円
	アドホック調査サービス	- 顧客の要望に応じたオーダーメイドの分析サービス。 - 詳細な集計レポート、研究論文用などのデータセットを提供。	平均単価 350~400 万円/ 1 案件

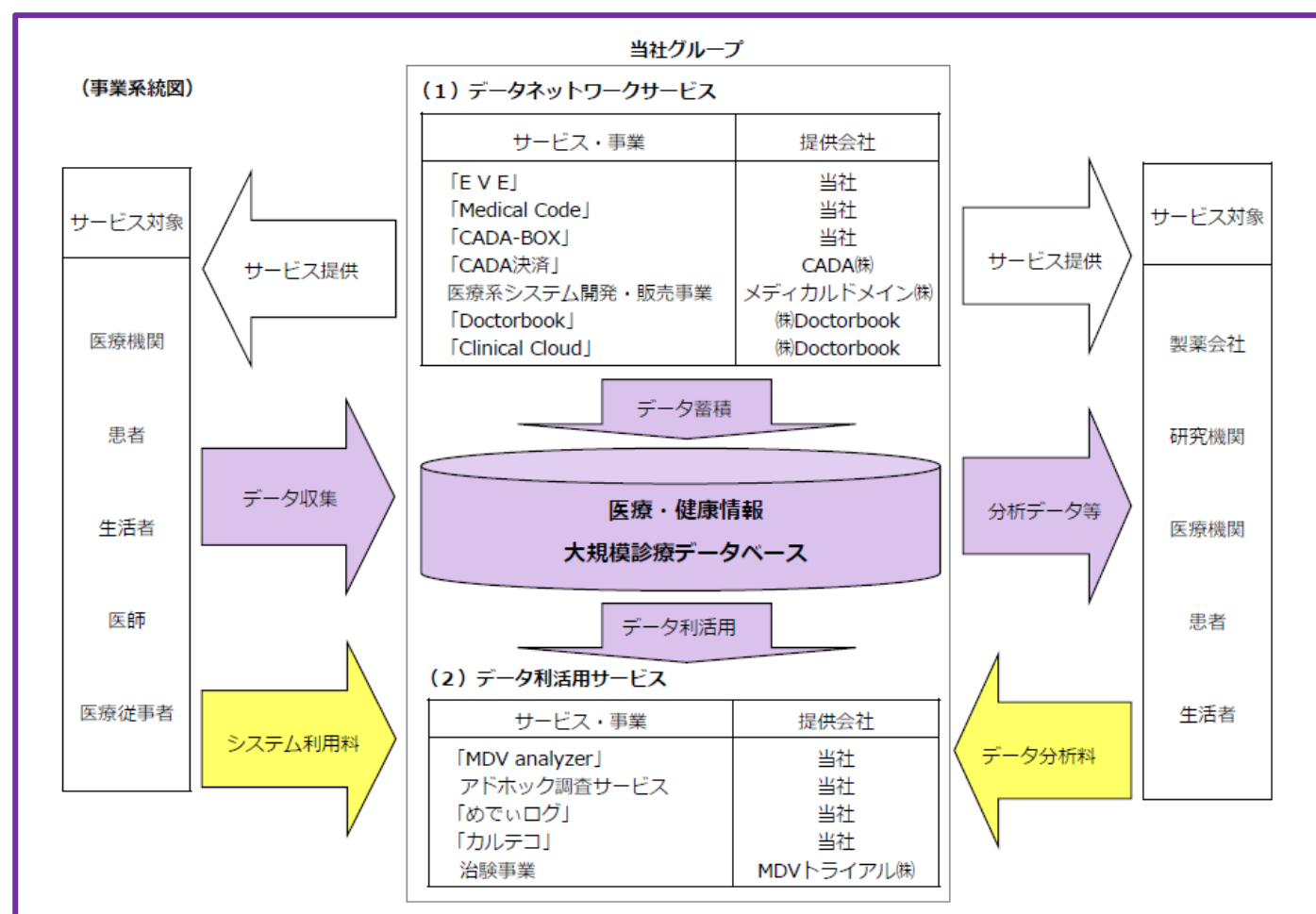
MDV 社の医療データのバリューチェーンを基にしたビジネスモデルを端的にまとめると、以下の 5 つに要約される。

- 1) DPC 病院のデータ向けシステムソリューションを提供し、対価を得る。
- 2) 同時に顧客である病院からシステム上吸い上げられ匿名化された患者の情報・データを同社のデータバンク(さくらデータバンク)の二次利用の許諾を受ける。
- 3) 蓄積された医療ビッグデータを基に需要に応じて様々なデータソリューションを開発・提供する。
- 4) 蓄積された医療ビッグデータを用い、製薬会社向けにデータ分析・調査を提供し、対価を得る。
- 5) 患者向けインターフェイスであるカルテコに CADA-BOX はじめ様々なシステムを連携し、いつでもどこでも自身の医療情報・データが入手できるインフラを構築する。

また同社のビジネスモデルのリスクは、以下に要約されると言えよう。

- a) 情報漏洩リスク。個人データを扱っているため、想定しえない事故・事件などにより信頼を大きく棄損する可能性。
- b) DPC 制度はデータマネージメントに対する需要を活発化させるが、同時に医療機関の収益に大きなインパクトを与える。そのため潜在的な需要があっても、実際にシステムが普及するのに予想以上の時間がかかる可能性。
- c) 診療報酬改定が 2 年に一度行われるが、仮に医療機関にとって厳しい改定となった場合、投資意欲に影響する、既存顧客からの解約に繋がるなどの可能性。
- d) 仮に DPC 制度が大きく変更になった場合、既存製品の収益に甚大な影響が出る可能性。

ビジネスモデルを以下の図表にまとめた。



出所:メディカル・データ・ビジョン株式会社第17期有価証券報告書7頁の図表を基に Nippon-IBR 社作成

業績推移

FY20 期決算概要

FY20 期(12 月期)決算は、売上 4,579 百万円(前期比 13.7%増)、経常利益 1,148 百万円(同 42.7%増)となった。過去最高収益を更新。経常利益は同社のガイダンス 900 百万円を 27.6%上回って着地。結果年間配当は当初の予定一株当たり 3 円から 3.6 円に修正された。

コロナ禍でも比較的業績が堅調に推移した背景には、同社の売上全体に占めるストック収入の割合が約 6 割となっていることが挙げられる。データネットワークサービスセグメントの主力 2 製品 EVE や Medical Code、データ活用セグメントの MDV analyzer は月額、あるいは年間利用にかかるサブスクリプションモデルを含む。今回コロナ禍の影響を受けたのはフロー収入の部分で、これは医療機関に積極的な営業活動ができる環境になかったことが影響した。

データ活用サービスは利益率の高いサービスであり、同セグメント売上が伸びたことで売上ミックスの改善となり経常利益率は前期比で 5.1 ポイント改善し 25.1%となった。

セグメント別業績

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 FY20 期売上は前期比 5.8%増の 1,602 百万円となった。同セグメントのコア製品である EVE と Medical Code で構成されるパッケージ売上は同 16.4%減の 1,053 百万円となったが、特にコロナ禍で影響を受けた初期導入費用が同 49.6%減の 178 百万円と大きく落ち込んだ。

パッケージ売上の8割以上を占める、主にストック収入は同3.5%減の874百万円とコロナ禍の影響は限定的であったが、前年度に比べEVE、Medical Codeともに導入病院数が減少しており、今後のストック収入に影響が出ることも考えられる。病院そのものが人的資源の問題からデータソリューションシステムに割ける人員が不足していたり、他社のシステムに乗り換えたりなど理由はさまざまである。一方で現在同社のシステムを利用する約800病院ほどのDPC病院のうち、半数以上からデータの二次利用の許諾を得ており、実患者数は3,451万人に達した。加えて616万人の健保データ、約85万人のリアルデータも追加され、データベースの量、質ともに大きく改善した。

パッケージ売上の落ち込みは新規連結されたDoctorbook、Medical Domainなどの子会社の売上が相殺した。子会社売上全体で同184.3%増の472百万円となった。特にDoctorbookではコロナ禍の中で需要が増えている歯科医向けオンライン動画配信サービスが好調に推移した。

データ利活用サービス

データ利活用サービスのFY20期売上は2,977百万円(同18.5%増)と好調に推移した。MDV analyzerの利用企業数(製薬会社)は20社と前期比2社増加し、売上は同6.1%増の400百万円となった。高収益のアドホック調査サービスは前期比21.7%増の2,506百万円と躍進。コロナ禍以前からコンプライアンスや販促の内容などで制約が増えており、製薬会社のMRが実際に病院や医師にエビデンスなしに医薬品の販促ができる機会は限られてきていた。また同社のデータ分析サービスはがん領域など重篤な疾患に関するエビデンスに利用されることが多く、コロナ禍でも需要が衰えなかったという背景もあろう。

セグメント別売上 (累計ベース)

(¥mil / Dec Yr-end)	FY19				FY20						FY21	
	Q1	IH	Q3	FY	Q1	IH	Q3	FY	YoY (%)	vs. CE (%)	FYCE	YoY (%)
売上高	869	1,786	2,757	4,026	1,042	2,046	3,153	4,579	13.7	-4.6	5,400	17.9
データネットワークサービス	359	733	1,144	1,514	404	762	1,136	1,602	5.8	-17.6	1,992	24.3
データ利活用サービス	509	1,053	1,612	2,511	638	1,283	2,017	2,977	18.5	4.2	3,407	14.4
経常利益	102	270	462	804	228	476	784	1,148	42.7	27.6	1,200	4.5
RPM (%)	11.8	15.1	16.8	20.0	21.9	23.3	24.9	25.1	+5.1pp	+6.3pp	22.2	-2.9pp
親会社株主に帰属する当期利益	68	173	311	554	151	319	527	700	26.3	16.7	800	14.3
ROE (%)				15.3				17.3			17.8	+0.5pp

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

新規サービス (表3参照)

膨大な独自の医療ビッグデータを基に様々な新規サービスを立ち上げているものの、現時点で目立った収益貢献は実現していない。FY20期にローンチされた主な新規サービスは、Must、カンゴッチ+、Vision、コロナ禍で注目度の高いオンラインドクターバンクの4つが挙げられる。各サービス製品の詳細は下の表を参照されたい。

FY21期見通し

FY21期の会社ガイダンスは売上高5,400百万円(前期比17.9%増)、経常利益1,200百万円(同4.5%増)。データネットワークサービス売上は1,992百万円(同24.3%増)を見込む。同セグメント売上増はほぼ、新規連結を含めた子会社の貢献に因るもの。データネットワークサービスの既存事業においてほぼ昨年度程度の売上しか予想していない理由としては、昨年度にコロナ禍で新規顧客の開拓が進まなかったこと、また今期もいまだ緊急事態宣言が続いた中でスタートとなり、当面は積極的な営業活動が難しいという前提のため。データ利活用サービス売上は3,407百万円(同14.4%増)を見込む。売上増の大半はアドホック調査サービスの増加に因る。子会社売上は全体で前期比73.3%増の939百万円になる見通し。

売上増に対し、経常利益の成長率が低くなっているが、これはおよそ2億円の先行投資を計画しているため。特に厚労省が推し進めているPHR構想の基、同社としては初めてとなるBtoCプラットフォーム、カルテコと実装、連携される様々なシステムソリューションへの投資となる模様。カルテコはすでに3万人程度の利用者がいる。

表3:新規サービスパイプライン

セグメント	システム商品名	概要	価格
データネットワーク サービス 新規サービス	MUST FY20 Q4 上市	中小病院およびクリニック向けデータソリューション。 - リアルタイムデータを分析することで経営を支援。 - より規模の小さい医療機関をカバーすることで、外来や急患期以外の患者データの蓄積が可能。 - PHR サービス拡大のため、カルテコと連携を計画。	参考価格 初期導入費用 クリニック向け 5万円 病院向け 10万円 月額費用: クリニック向け 19,800円/月 病院向け 29,800円/月
	カンゴッチ + FY20 Q3 上市	- 看護必要度分析アプリケーション - 看護必要度の傾向を可視化し、看護必要度の正確な記録と適正評価を支援。	30,000~ 40,000円 月額料金制
	Vision FY20 Q3 上市	- 病院の経営状況を可視化するレポート配信型の新サービス。 - 全国の病院と比較可能	10,000円 月額料金制
	オンライン ドクターバンク FY20 Q3 上市	- 患者の持つ医療データを活用する日本唯一のオンライン診療サービス。 - 子会社 Doctorbook の Clinical Cloud に登録した医師 33,773 人が対象。 - 加えて MDV 社と提携関係にあるケアネット社(2150 JP)に登録する 170,000 人を中心にサービスへの登録促進。 - オンラインによる初診が恒久的に解禁される方向であるが、厚労省や日本医師会は初診患者の診察には過去の受信歴などのエビデンスが必要としており、その条件を有いつ満たすオンライン診療サービス。 - エビデンスや過去の診療情報・データなしにオンラインで患者を診ることをためらう医師が多いことから、同社のサービスでは患者がカルテコを通して自身の診療データを医師と共有することが可能。また同社のシステムを導入しているクリニックや病院間でのデータの共有も可能。	医師登録料 1,000円/月 加えて 診療報酬の 8.2%を 従量課金

FY21 期 成長戦略

MDV 社は毎年 3 から 4 の需要に応じた新規サービスをローンチすることを目指している。今期の成長戦略は主に以下の 3 つ。

1. カルテコの利用者増により BtoC のビジネスモデルを確立させ、PHR の需要に対応する
2. 海外展開
3. 富士フィルムホールディングズに代わり新たな筆頭株主となった SBI ホールディングス(8473 JP) と協業し、医療データと金融サービスを融合させた新規サービスを模索する。

尚それぞれの成長戦略に対し、現時点で明確な数値目標は設定されていない。

株主還元策

MDV 社の経営重要指標は売上成長率、経常利益率、ROE の 3 つである。今後さらに ROE を改善させていくためには、新規サービスのマネタイズが必要不可欠と言えよう。

FY21 期の年間配当は 4 円(前期比 11.1%増)を予想。株主還元は 20.0%。過去に株式市場におけるシグナリング効果を期待して自社株買いをしたが、現時点で新たに発表された計画はない。

重要経営指標

(¥ / 12 月期)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21CE
売上成長率 (%)	9.1	22.5	10.9	12.5	13.7	17.9
RPM (%)	15.8	17.5	9.8	20.0	25.1	22.2
ROE	6.7	11.9	2.2	15.3	17.3	17.8

Source: Nippon-IBR based on FY20 YUHO

当レポートは英文レポートの日本語サマリー版です。詳細は MDV 社ウェブサイト、TDNet、弊社ウェブサイト www.nippon-ibr.com および日経 Quick, FactSet, Refinitiv 等のターミナルに掲載される英文レポートをご参照ください。

財務指標サマリー

損益計算書サマリー

(百万円 / 12 月期)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21CE
会計基準(日本基準)	単体	単体	単体	単体	連結	連結	連結	連結	連結	連結
売上高	1,167	1,530	1,950	2,413	2,632	3,225	3,577	4,026	4,579	5,400
YoY (%)	n/a	31.1	27.5	23.7	9.1	22.5	10.9	12.5	13.7	17.9
売上原価	264	288	384	516	458	619	797	622	697	1,096
売上総利益(GP)	902	1,242	1,565	1,897	2,174	2,606	2,779	3,364	3,882	4,304
GPM (%)	77.3	81.2	80.3	78.6	82.6	80.8	77.7	83.6	84.8	79.7
販管費	841	1,032	1,305	1,614	1,743	2,037	2,428	2,554	2,736	3,053
営業利益(OP)	61	209	260	282	430	569	351	809	1,146	1,199
YoY (%)	n/a	241.6	24.2	8.4	52.6	32.1	-38.2	130.3	41.6	4.7
OPM (%)	5.2	1.4	13.3	11.6	16.3	17.6	9.8	20.0	25.0	22.2
受取配当利息	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
支払利息	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0
その他投資損益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
経常利益 (RP)	62	210	248	280	415	565	351	804	1,148	1,200
YoY (%)	n/a	238.7	18	12.9	48.2	36.1	-37.9	129	42.7	4.5
経常利益率 (%)	5.3	13.7	12.7	11.6	15.8	17.5	9.8	20.0	25.1	22.2
税引前利益	62	209	244	262	293	547	314	657	1,076	1,200
税金費用	-29	5	108	98	115	192	253	112	374	400
少数株主利益	0	0	0	0	0	0	8	8	-2	0
親会社の株主に帰属する当期利益 (NP)	91	204	135	164	178	354	69	554	700	800
YoY (%)	n/a	124.1	-33.9	21.4	8.5	98.8	-80.6	702.8	26.3	14.3
包括利益	0	0	0	0	178	354	61	545	702	800

Source: Nippon-IBR based on MDV's presentation materials and YUHOs

貸借対照表サマリー

(百万円 / 12 月期)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21CE
会計基準(日本基準)	単体	単体	単体	単体	連結	連結	連結	連結	連結	連結
流動資産	842	1,140	2,274	2,416	2,797	2,864	2,773	3,872	4,319	
固定資産	195	193	376	497	394	888	1,091	1,076	1,002	
有形	66	76	119	97	105	173	224	233	177	
無形	41	31	146	194	127	476	368	356	303	
投資その他	86	86	110	205	161	238	498	486	521	
総資産	1,038	1,333	2,659	2,918	3,194	3,752	3,865	4,948	5,321	
流動負債	131	222	361	407	363	550	543	852	1,099	
固定負債	17	16	25	21	20	37	43	71	84	
純資産	889	1,094	2,271	2,489	2,809	3,164	3,278	4,023	4,136	
資本金	350	350	883	910	981	981	992	992	992	
資本剰余金	959	959	1,468	1,495	1,565	1,565	1,599	1,756	1,763	
利益剰余金	-420	-215	-80	83	263	617	687	1,241	1,943	
金庫株	0	0	0	0	0	0	0	0	-590	
少数株主利益	0	0	0	0	0	0	0	34	36	
自己資本	889	1,094	2,271	2,489	2,809	3,164	3,278	3,989	4,100	
自己資本比率	85.7	82.1	85.4	85.3	88.0	84.3	84.8	80.6	77.0	
有利子負債	0	0	0	0	0	0	0	0	0	

Source: Nippon-IBR based on MDV's presentation materials and YUHOs

キャッシュフロー

(百万円 / 12月期)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21CE
会計基準(日本基準)	単体	単体	単体	単体	連結	連結	連結	連結	連結	連結
営業キャッシュフロー	43	285	206	118	196	486	120	1,202	964	
減価償却費	59	55	72	75	93	98	115	126	87	
のれん償却費	0	0	0	0	0	32	54	54	71	
売掛金増減	-102	-46	-142	-163	-173	1	-154	201	-95	
棚卸資産増減	5	-1	6	5	0	-144	11	0	1	
仕入債務増減	0	17	21	10	-24	-3	-12	1	0	
投資キャッシュフロー	-56	-153	-108	-218	-144	-739	-271	-31	-142	
フリーキャッシュフロー	-13	132	98	-100	52	-253	-151	1,171	822	
財務キャッシュフロー	0	0	1,021	52	139	-7	28	199	-589	
期末現預金	547	679	1,799	1,751	1,959	1,697	1,574	2,944	3,177	

Source: Nippon-IBR based on MDV's presentation materials and YUHOs

一株当たり指標¹

(百万円 / 12月期)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21CE
EPS	3.17	7.08	4.51	4.42	4.67	8.86	1.74	13.85	17.72	20.25
BPS	30.73	37.80	61.58	65.94	70.22	79.08	81.91	99.70	104.00	
配当金	0	0	0	0	0	0	0	0.00	3.60	4.00

Source: Nippon-IBR based on MDV's presentation materials and YUHOs

¹ 一株当たり指標は現在の発行済み株式ベース

GENERAL DISCLAIMER AND COPYRIGHT

This report has been commissioned by Medical Data Vision Co., Ltd. (the Sponsor) and prepared and issued by Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (Nippon-IBR), in consideration of a fixed fee payable by the Sponsor. The fee is 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 client 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:

Yumi Yamamoto-Tyrrell

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>.