

医療ビッグデータ利活用の代表銘柄

投資判断 (9/29)

メディカル・データ・ビジョン (3902・東証1部)

新規 Overweight

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
1,523円 (9/28)	100株	609.6億円 (9/28)	3,185円 (21/1/5)	1,496円 (21/9/29)	62.9倍 (9/29)

認知度向上でデータ利活用サービスの需要増

■大規模診療データを活用した分析ニーズ高まる

21年12月期第2四半期累計(1～6月)の連結業績は、売上高2,635百万円(前年同期比28.8%増)、営業利益720百万円(同51.4%増)と大幅な増収増益を達成した。製薬会社向けのデータ利活用サービスが好調に推移している。コンプライアンス強化の流れなどを背景に製薬会社のMR(医薬情報担当者)が医療機関への効率的な営業活動を求められるなか、コロナ禍で出入りを制限されたこともあり、**メディカル・データ・ビジョン(MDV)**が持つ**医療機関、保険者のDPCデータ、検査データ、レセプトデータ等の大規模診療データを活用した分析ニーズが高まった**。また、子会社ではトップドクターによる最新治療・症例動画や、学会・セミナー配信などを配信しているDoctorbookが好調だった。

通期の連結業績予想は、売上高を5,400百万円から5,450百万円(前期比19.0%増)、営業利益を1,199百万円から1,402百万円(同22.3%増)に引き上げた。配当も期末一括で年間4.00円から5.00円(前期は年間3.60円)に増額している。営業利益率は25.7%と、第2四半期の27.3%よりも低いが、下期は人材採用および研究開発を強化する方針としている。

■分析データの複雑化で単価が上昇

MDVは医療機関に経営分析システムなどを提供し、システム利用料とともに二次利用の許諾を得た医療や健康情報を取得する一方、蓄積した情報を基にした分析データを製薬会社などへ提供している。コンプラ強化の流れで製薬会社のMRが医療機関へ訪問する機会が少なくなり、MDVの分析データや調査資料は効率的な営業活動をする上で欠かせないものになっている。**昨今はコロナ禍が追い打ちをかけ、医療機関への出入りがさらに困難になっており、求められる分析データも複雑化。結果的に単価も上昇傾向にある**。データ利活用サービスは営業利益率も高く、業績のけん引役を担うあいだは全体としても高い利益成長が期待できそうだ。

一方、データネットワークサービスは、コロナ禍で医療機関への訪問機会が減っているが、現在はリモートな



どで対応している。オンラインでの面談機会は増え、出張費の抑制などにはつながっているものの、やはり直接訪問よりも相手の反応が分かりにくいデメリットはある。コロナ収束後はこうしたデメリットがなくなるうえ、オンラインでの良さも取り入れつつ、効果的な営業活動が可能になるだろう。また、同分野においては個人向けも強化する方針。現在は個人向けに「Online Dr.Bank」などを提供しているが、22年12月期以降は収益面でもBtoCの分野へ裾野を広げていく計画。

足元では診療データを活用した分析そのものが認知度向上を背景に高まっており、今後も高い需要が見込まれる。また、膨らみ続ける医療費を抑制するために医療データを活用することで効率的な活動が求められ、高成長が期待できる。

モーニングスターでは、今後5年間の売上高成長率を25%超、営業利益率を30%超と予想する。ビッグデータ関連銘柄の平均PER80倍に、モーニングスターによる22年12月期の予想EPS30.6円から算出した2,433円と、今期の会社予想EPS24.2円から算出した1,960円を参考にした想定株価レンジは2,000～2,500円。9月29日終値から上値余地が大きいことから、投資判断は新規「Overweight」とする。

(宮川 子平)

業績動向 (9/29時点)

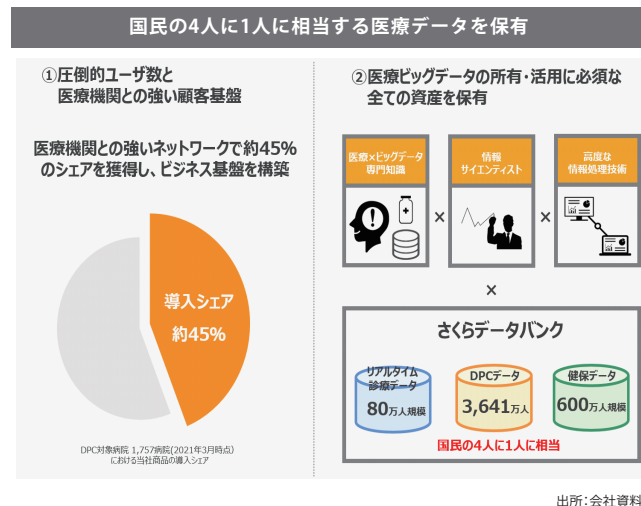
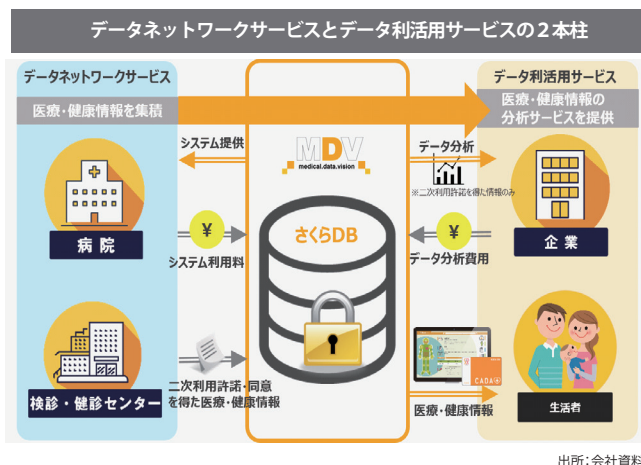
		売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
19年12月期	実績	4,026	12.5	809	130.3	804	128.7	554	697.9	13.9
20年12月期	実績	4,579	13.7	1,146	41.6	1,148	42.7	700	26.3	17.7
21年12月期	会社予想	5,450	19.0	1,402	22.3	1,400	21.9	950	35.7	24.2
	MS予想	5,450	19.0	1,402	22.3	1,400	21.9	950	35.7	24.2
22年12月期	MS予想	6,800	24.8	1,800	28.4	1,800	28.6	1,200	26.3	30.6

■会社概要

医療ビッグデータ活用のパイオニア。保有する医療ビッグデータ規模はDPC（包括払い制度）データが国民の4人に1人に相当する3,641万人、健保データが600万人規模、リアルタイム診療データが80万人規模ある。ビジネスモデルは、医療機関に経営分析システムを提供して導入費や月額保守費を受領するとともに医療データを預かる一方、二次利用の許諾を得たデータを基に製薬会社へ分析データを提供して調査費用を受け取っている。製薬会社はMDVのデータを活用し、マーケティング調査や臨床研究などに役立てている。医療機関向けの主なサービスは、経営支援システムの「Medical Code」、DPC分析ベンチマークシステムの「EVE」など、製薬会社やアカデミア向けには、診療データの調査分析の「アドホック調査サービス」や、患者数や処方量などを分析する「MDV analyzer」などを提供している。このほか、個人向けにオンライン診療プラットフォーム「Online Dr.Bank」や、診療情報を共有するWEBサービス「カルテコ」などのサービスを提供している。

■事業環境と展望

急速な少子高齢化により、医療分野は人材不足と資金不足が大きな課題となっており、国内の医療崩壊を防ぐためにも医療ビッグデータの利活用による効率化が急がれている。DPC制度も医療費抑制が最大の目的だが、これらへの対応も医療ビッグデータ利活用のひとつ。医療業界のIT化、デジタル化が進むことにより、医療ビッグデータを活用したマーケティングや研究開発、創薬などといったニーズは拡大していく見通しだ。治験のデジタル化、医療ビッグデータやAIなどを活用した製品やサービスの開発など、市場が急拡大するポテンシャルは高い。なお、MDVでは、医療ビッグデータを活用した市場が2025年に8,000億円に成長すると試算している。



リスク要因

病歴など配慮を必要とするものを含めて多くの医療データを取り扱う性質上、情報セキュリティ管理の徹底が求められる。セキュリティの不備や不正行為などで仮に情報漏えいなどが生じた場合は社会的な信用の失墜に加え、損害賠償などを請求される恐れがある。

株主還元 (9/29時点)

■配当の状況

		1株当たり配当金		
		中間期末	期末	年間
19年12月期	実績	0.00円	0.00円	0.00円
20年12月期	実績	0.00円	3.60円	3.60円
21年12月期	会社予想	0.00円	5.00円	5.00円

■株主優待

なし

競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (9/29時点)

	メディカル・データ・ ビジョン (3902・東証1部)	JMDC(4483・マザーズ)	データホライゾン (3628・マザーズ)
基本事項	株価	1,523円	2,004円
	投資単位	100株	100株
	最低投資金額	152,300円	200,400円
	決算月	12月	6月
株価指標	PER(予)	62.9倍	88.7倍
	PBR(実)8	14.6倍	14.0倍
	配当利回り(予)	0.3%	0.3%
成長性	売上高成長率(予)	19.0%	20.1%
	営業利益成長率(予)	22.3%	3.4%
	EPS成長率(予)	36.6%	▲15.5%
収益性	売上高営業利益率(予)	25.7%	9.0%
	自己資本当期純利益率(実)	17.3%	20.2%
	総資産経常利益率(実)	22.4%	17.0%
財務安定性	自己資本比率(実)	77.1%	66.8%
	デット・エクイティ・レシオ(実)	0.0%	0.1%
	流動比率(実)	392.7%	204.2%

比較企業は、医療データを提供している JMDC（4483・マザーズ）とデータホライゾン（3628・マザーズ）を選定した。

■成長性

21年12月期は、売上高成長率が19.0%増、営業利益成長率が22.3%増と大幅な増収増益の見通し。MDV本体ではDPCデータや健保データなどの利活用サービスの伸長、子会社のDoctorbookにおいては、歯科事業の継続成長、医科事業領域の基盤作りなどが貢献する見通し。比較企業のJMDCの22年3月期は、ヘルスビッグデータの需要拡大や遠隔医療などの緩やかな回復を見込む。データホライゾンは前期に繰延税金資産を追加計上した反動で、22年6月期は最終減益となる見通し。

■収益性

21年12月期の売上高営業利益率は25.7%と、前期の25.0%からわずかながら上昇する見通し。ビジネス拡大のため、18年12月期には子会社の商品評価損の計上により利益率が9.8%まで低下したが、そこから3期連続の改善。一方、高い成長率を反映し、20年12月期の自己資本当期純利益率（ROE）は17.3%（19年12月期は15.3%）、総資産経常利益率（ROA）は22.4%（同18.3%）と、いずれも19年12月期から改善した。データホライゾンもROE、ROAともに前期から改善し、増益が反映された格好。一方、JMDCはROE、ROAともに前期から低下。大幅増益となったものの、新株発行で現金及び現金同等物などが増え、親会社所有者帰属持分（自己資本）や資産合計（総資産）が増えた。

■財務安定性

有利子負債はなく、デット・エクイティ・レシオはゼロ。現金及び預金の増加などで流動資産は増えた一方、未払法人税等の増加で流動負債が膨らんだため、20年12月期の自己資本比率は77.0%（19年12月期は80.6%）に、流動比率は392.7%（同454.1%）に低下しているが、いずれも高い水準。無借金であることも含め、財務面での不安はない。

モーニングスター株式会社
株式分析部 アナリスト 宮川 子平
03-6229-0078 smiyagawa@morningstar.co.jp

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートの読み方

特 徴

(1) 第三者機関として中立的な立場を重視

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートは、モーニングスターが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。モーニングスターがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

(2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50 億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

(3) 3 段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、モーニングスターの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を 15%以上上回ると予測される場合

Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の - 15%～+ 15%にとどまると予測される場合

Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を 15%以下下回ると予測される場合

モーニングスターでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

(4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

項目説明

■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2～4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびモーニングスターの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS 成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債 / 自己資本 × 100）、流動比率（＝流動資産 / 流動負債 × 100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。