

メディカル・データ・ビジョン株式会社 (3902 JP)

クラウド型サービス MDV ACT の有料機能および保険者データの販売を開始。

FY23 第 1 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FY23（12月期）第1四半期決算は、売上高1,559百万円（前年同期比3.2%増）、経常利益424百万円（同7.9%減）、売上総利益1,238百万円（同1.6%減）とほぼ会社計画通りで着地した。原価が前年同期比27.3%増の320百万円となったことにより、売上総利益率は前年同期の83.3%、FY22の82.4%からFY23第1四半期には79.4%に減少した。原価増加分の主な内訳は、保険者データ販売に掛かる原価増（前年同期比29百万円増）、MDV Act有料機能、アルファサールスなどのクラウドサービス開始にともなう原価増（同28百万円増）であった。人件費はエンジニア、営業人員の増員費用および、約5%の昇給などによる給与の増加のため、439百万円（同7.2%増）となった。その結果、売上高が前年同期比で増加したものの、経常利益は前年同期比7.9%減となった。

MDV (3902 JP): 業績サマリー (累計ベース)								
(百万円)	FY22				FY23			
	Q1	1H	FY	YoY (%)	1Q	YoY (%)	FY CE	YoY (%)
売上高	1,511	2,856	6,104	7.6	1,559	3.2	7,200	17.9
GP	1,259	2,360	5,030	8.3	1,238	-1.7	n/a	n/a
GPM (%)	83.3	82.6	82.4	+0.5ppt	79.4	-3.9ppt	n/a	n/a
SG&A	789	1,575	3,271	7.3	815	3.3	n/a	n/a
SG&A / Sales (%)	52.2	55.1	53.6	-0.2ppt	52.3	+0.1ppt	n/a	n/a
営業利益	470	785	1,758	10.3	423	-9.9	1,800	2.4
OPM (%)	31.1	27.5	28.8	+0.7ppt	27.1	-4.0ppt	25.0	-3.8ppt
経常利益	461	776	1,750	9.9	424	-7.9	1,800	2.8
RPM (%)	30.5	27.2	28.7	+0.6ppt	27.2	-3.3ppt	25.0	-3.7ppt
当期利益*	313	522	870	-20.0	275	-12.0	1,200	37.9
Dividend (¥)	n/a	n/a	6.0	7.1	n/a	n/a	6.5	8.3

Source: Nippon-IBR based on MDV's FY21, FY22 & FY23 Q1 earnings results material

* 親会社株主に帰属する当期純利益

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 病院向けのサービスが従来のオンプレミス型からクラウド型へとシフトしている。同セグメントの FY23 第 1 四半期の売上高は 388 百万円（前年同期比 4.0%増）、売上総利益 199 百万円（同 11.3%減）となった。従来型のオンプレミス型サービスの場合、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している。FY23 第 1 四半期における EVE などのオンプレミス型サービスによるストック収入は、230 百万円（同 3.6%増・前四半期比 2.2%増）となり、初期導入費用によるフロー収入は 72 百万円（同 7.5%増・同 4.3%増）となった。クラウドサービスの MDV Act の利用促進に向けた営業を推進した結果、FY23 第 1 四半期末時点でのクラウドサービス利用病院数は FY22 末から 32 病院純

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 FY23（12月期）第 1 四半期決算は、売上高 1,559 百万円（前年同期比 3.2%増）、経常利益 424 百万円（同 7.9%減）、売上総利益 1,238 百万円（同 1.6%減）とほぼ会社計画通りで着地した。
- 原価が 320 百万円（同 27.3%増）に増加したことにより、売上総利益率は FY22 の 82.4%から FY23 第 1 四半期には 79.4%に減少した。原価増加分の内訳は、保険者データ販売に掛かる原価増（同 29 百万円）、MDV Act 有料機能、アルファサールスなどのクラウドサービス開始にともなう原価増（同 28 百万円）であった。
- 同社は FY23 通期予想を、売上高 7,200 百万円（前期比 17.9%増）、売上総利益 5,555 百万円（同 10.4%増）、経常利益 1,800 百万円（同 2.8%増）とした。人件費や業務委託費用などの増加により、経常利益の伸びは売上高の伸びを大幅に下回る予想となった。
- FY23 の同社の事業戦略は、1) データネットワーク事業におけるクラウド型サービスへの顧客基盤の移行推進、2) 医療ビッグデータ分析市場における市場シェアの維持 3) BtoC 事業の成長促進のための、リニューアルしたカルテコの販売開始、である。
- 同社は現在、3 年に渡る中期経営計画を実行中であり、最終年度の目標は売上高 10,000 百万円（CAGR 16.7%以上）、経常利益 2,500 百万円以上（CAGR16.1%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。
- 同社の計画では、1) 売上の 5-8%を研究開発に投入、2) 毎年 20-30 人を新たに採用、3) 純利益の 20%強を配当金として還元、する予定である。

増し 1,025 病院となり、初めて 1,000 病院を越えた。同社では FY23 末までに 1,200 病院の契約目標を掲げている。MDV Act の契約総数のうち、FY23 第 1 四半期時点での有料契約を受注した病院数は 315 病院となっており、同社は FY23 中に 600 病院からの有料契約の獲得を目指している。新しく提供を始めた有料サービスは、DPC 制度下でよく使われている機能を切り出し、MDV Act に実装している。今後もユーザーが欲する機能を充実させることで、さらなる有料契約の獲得を狙う。クラウド型健診システム、アルファサールの導入健診施設数は FY23 の目標 109 に対して、第 1 四半期末には 94 となっている。同社は FY23 第 1 四半期より、従来同セグメントに全て含まれていた新規事業（子会社）の売上の一部を「その他サービス」として新たに分類した。同セグメントに残っている FY23 第 1 四半期の新規事業の売上は、86 百万円（変更後の比較で前年同期比 2.4%増）となっている。

データネットワークサービス事業売上構成（四半期ベース：旧区分）							
(百万円)	FY22				FY23		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	YoY (%)	QoQ (%)
データネットワークサービス合計	490	480	535	594	535	9.2	-9.9
フロー型	67	67	33	69	72	7.5	4.3
ストック型	222	220	221	225	230	3.6	2.2
新規事業（子会社）	200	192	280	299	233	16.5	-22.1

Source: Nippon-IBR Based on MDV's FY21, FY22 & FY23 Q1 earnings results materials

データネットワークサービス事業売上構成（四半期ベース：新区分）			
(百万円)	FY22	FY23	
	Q1	Q1	YoY (%)
データネットワークサービス合計	374	388	4.0
フロー型	67	72	7.5
ストック型	222	230	3.6
新規事業（子会社）	84	86	2.4
その他サービス	116	147	26.6

Source: Nippon-IBR Based on MDV's FY22 & FY23 Q1 earnings results materials

2. 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（診療データ調査分析）サービスである。同セグメントの FY23 第 1 四半期決算は、売上高 1,022 百万円（前年同期比 0.2%増）、売上総利益 916 百万円（同 3.1%減）となった。売上総利益率は前年同期の 92.7%、FY22 の 91.6%から 89.6%に減少し、その要因は、1）製薬向け営業人員の減少により、診療データ分析サービスの売上が 805 百万円（同 3.4%減・前四半期比 19.2%減）に減少したこと、2）保険者データ需要の急増による原価増。同社は同データを株式会社ディー・エヌ・エー（2432 JP）や日本システム技術株式会社（4323 JP）から購入する必要があるため、これがセラーズ・ミックスの悪化につながったことである。

データ利活用サービス事業の KPI は、以下のとおりである。

- 保険者データの販売動向。FY23 の売上目標 500 百万円に対して、第 1 四半期の売上は 70 百万円となった。
- データ治験領域の売上額。データ治験は臨床試験の効率化に有用なサービスである。FY23 の売上目標 80 百万円に対して、第 1 四半期は 8 百万円（前年同期比 14.2%増）となった。
- MDV 大規模診療データベース（さくらデータバンク）の実患者数。病院から二次利用の許諾を得たデータの実患者数は、FY22 末時点の 4,232 万人から FY23 第 1 四半期には 4,322 万人に増加した。
- 保険者データベースの実患者数。同社はデータの多様性を確保するために、ディー・エヌ・エーや日本システム技術 [JAST] との業務提携を通じて健康保険組合などのデータを収集しており、その実患者数は第 4 四半期末の 1,797 万人から、第 1 四半期は 1,911 万人に増加した。

データ利活用サービスの売上構成（四半期ベース：新区分）									
(百万円)	FY22						FY23		
	Q1	Q2	Q3	Q4	YoY (%)	QoQ (%)	Q1	YoY (%)	QoQ (%)
データ利活用サービス	1,020	865	935	1,182	2.0	26.4	1,022	0.2	-13.5
MDV analyzer	186	186	176	186	6.3	5.7	217	16.7	16.7
診療データ調査分析	833	678	759	996	1.2	31.2	805	-3.4	-19.2

Source: Nippon-IBR Based on MDV's FY23 Q1 earnings results material

FY23 通期予想および事業戦略

同社は FY23 通期予想を、売上高 7,200 百万円（前期比 17.9%増）、売上総利益 5,555 百万円（同 10.4%増）、経常利益 1,800 百万円（同 2.8%増）とした。売上高は 1,095 百万円増収（前期比）となるものの、保険者データの仕入れなどによる売上原価の上昇（570 百万円）、営業要員を中心とした人件費の増加（126 百万円）、業務委託費用の増加（243 百万円）などコスト増を予定しており、経常利益の伸びは売上高の伸びを大幅に下回る予想となった。

同社は FY22 には、電子カルテに係るシステムに詳しい開発人材 8 人を採用した。同社の研究開発機能は引き続き提携外部機関に委託する見込みである。

データネットワークサービス

同社はデータネットワークサービスの FY23 通期予想を、売上高 1,584 百万円（前期比はセグメント内の売上区分変更のため、非開示、売上総利益 850 百万円（同上）としている。同事業の成長戦略は、1) クラウド型サービスへの顧客基盤の移行促進、2) クラウド型健診システムのアルファサールの拡販、である。

1) クラウド型サービスへの顧客基盤の移行促進

FY23 は、データネットワークサービスにおける変革の年となる。同セグメントでは、同社はもともと EVE のようなオンプレミス型サービスを 1,764 の DPC 病院を対象に販売していた。FY23 の重点戦略は、MDV Act を搭載できるクラウド型プラットフォームに顧客基盤を移行することである。MDV Act の基本機能である MDV Act Main Story は現在無料で提供されている。今後は顧客がニーズに応じて選べる有料の機能を複数開発していく方針である。EVE の月額使用料は 50,000 円であるが、同社は同じ水準の月額使用料を有料サービスの第 1 弾の商品である診療分析パックで、クラウド型サービスの顧客に適用している。オンプレミス型との主な違いは、クラウド型サービスでは 400 万円の初期導入費用が発生しないことである。MDV Act の販売は中小規模病院も対象としているため、高額な初期費用が導入の障壁となっていたケースが多い。そのため同社は SaaS モデルをクラウド型サービスで展開することを計画している。DPC 病院以外の病院からも診療データを取得することにより、保有データの拡充を図る。

クラウド型サービスの KPI は、1) 利用病院数。FY23 には、FY22 の 993 病院から 1,200 病院への増加を目指す、2) 有料契約病院数。クラウド型サービス（MDV Act）の目標利用病院数 1,200 のうち、600 病院に有料サービスを提供し収益化する、である。

2) クラウド型健診システム、アルファサールの拡販

子会社システムビー・アルファのクラウド型健診システムを利用する健診施設数の増加を目指す。FY22 第 4 四半期は、健診施設を対象とした、健診結果の報告・フォローアップをオンラインで行うシステム、アルファサールの販売が開始され、データネットワークサービスの売上に寄与した。FY23 には、同システムの利用施設を FY22 の 94 施設から 109 施設へ増加させることを目指す。アルファサールとカルテコを連携させることで健診データを取得できるようになるため、さくらデータバンクに格納される。その結果、データの種類がさらに増えることが期待される。

データ活用サービス

同社はデータ活用サービスの FY23 通期予想を、売上高 4,780 百万円（前期比 19.4%増）、売上総利益 4,014 百万円（同 9.4%増）としている。同サービス事業では、同社は拡大する医療ビッグデータ分析市場の市場シェアを維持することに注力している。DPC 病院からのデータに加え、ディー・エヌ・エーや JAST との連携を通して、保険者データを収集・蓄積することも可能となる。しかし健康保険組合のデータを取得する際のコストによりセールス・ミックスが変化し、セグメントの売上総利益率は前年の 90%以上の水準から 80%以上に減少する見込みである。

BtoC 事業

同社は個人向けの診療記録管理アプリ、カルテコを実用性・利便性の観点からリニューアルし、提供を開始する計画である。カルテコは個人が自身の健診や診療結果にアクセスし情報を管理することにより、予防医療の実践を目的としたアプリである。カルテコの利用者は健診の結果によりアプリが受診を勧奨した場合、オンラインで受診の予約ができる。アプリをクリックするとコールセンターに繋がり、看護師が適切な医療提供者とのオンライン受診のアポイントを設定してくれる。また、アプリにインストールされたセンシング技術により、バイタルデータ（脈拍数や呼吸数、交感神経・副交感神経などの生命関連データ）を取得できる。同社はこのアプリ上で様々な機能をアドオンし、月額使用料を課金する計画である。同社は当初、カルテコを含んだブロックチェーンの構築を検討していた。しかし当面はカルテコ自体が、個人がデータを取得したりモノやサービスを購入したりできる多目的なアプリとして機能するよ

うに設計した。同サービスの収益源は、1) カルテコの月額使用料、2) カルテコ経由で顧客を獲得した際にサービス提供者から支払われる手数料、である。同社は FY23 にリニューアルしたカルテコの販売開始を目指す、同サービスによる収益貢献は FY23 の通期予想に現時点では織り込まれていない。BtoC 事業の成長に注力する同社の姿勢は、同社のビジネスモデルがデータ収集から、それらのデータを利用した実証的な予防医療の個人向けサービスの提供に転換したことを示唆する。

決算ガイダンス						
(百万円)	FY20	FY21	FY22		FY23 CE	
	通期	通期	通期	YoY (%)	通期 (予)	YoY (%)
売上高	4,579	5,672	6,104	7.6	7,200	17.9
営業利益	1,146	1,594	1,758	10.3	1,800	2.4
経常利益	1,148	1,592	1,750	9.9	1,800	2.8
RPM (%)	25.1	28.1	28.7	+0.6ppt	25.0	-3.7ppt
当期利益 *	700	1,087	870	-20.0	1,200	37.9
Dividend (¥)	3.6	5.6	6.0	7.1	6.5	8.3

Source: Nippon-IBR based on MDV's FY21 & FY22 earnings results material

* NP attributed to the parent's shareholders

中期経営計画 (FY23 – FY25)

同社は FY22 第 3 四半期の決算を受けて、FY23 から FY25 を対象とした、初となる中期経営計画を発表した。最終年度の目標は売上高 10,000 百万円 (CAGR 16.7%以上)、経常利益 2,500 百万円以上 (CAGR 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: クラウドサービス利用病院数 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。
- データ活用サービスセグメントの KPI: 売上高 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者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**

同社は今後の新商品開発のため、既存サービスのクラウド化が不可欠と考えている。その一環として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。従来の顧客基盤である病院から、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、同社のデータ活用サービス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。

- **ヘルスケア領域の BtoC データ事業への先行投資**

同社は次の成長の鍵はヘルスケア領域の BtoC 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を提供を開始した。中期経営計画では、同社はカルテコをリニューアルし、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現在中期経営計画に織り込まれていない。

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を実現するためにはエンジニア人材の獲得が不可欠と考えている。とりわけ、国籍や性別、年齢を問わず多様な技能・知見を持つ人材を採用したい考えである。

2. 研究開発投資

同社は、毎年売上高の約 5~8%にあたる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。

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 FY20、FY21 の 2 年間は、それぞれ 589 百万円、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。FY23 は配当性向約 20%強を維持し、年間配当を一株当たり 6.50 円とする予定である。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されていない。

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 2023 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).