

メディカル・データ・ビジョン株式会社 (3902 JP)

中期経営計画の経常利益目標は、受注残、人員増強、および経費削減により達成可能。

エグゼクティブサマリー

- FY24 通期決算
- メディカル・データ・ビジョンが発表した FY24 通期決算（12 月期）は、売上高 5,906 百万円（前期比 8.0%減）、売上総利益 4,331 百万円（同 13.9%減）、営業利益 3 百万円（同 99.8%減）となった。第 3 四半期の業績を受け、同社は昨年 11 月 11 日に FY24 通期予想を売上高 6,600 百万円、営業利益 510 百万円に下方修正したが、実績はこの修正予想に未達となった。売上高実績が 11 月に修正された予想を下振れた主な要因は、人員増強の遅れにより、需要期である第 4 四半期でもデータ利活用サービスの「アドホック調査サービス」の大型案件も含む受注獲得に至らず、売上の未達につながった、ことである。売上高の未達により営業利益も未達となった。
- 中期経営計画の FY25 目標達成の可能性
- 同社は FY25 中期経常利益目標達成は可能と見ている。中期経営計画の FY25 目標は、営業利益（2,600 百万円）および経常利益（2,500 百万円）に関しては据置きとなったが、売上高はカルテコの保守的な予想により10,000 百万円から9,000 百万円に下方修正された。同社は FY25 に成長を確保するため FY24 に積極的に先行投資を行っている。また、FY24 の売上高低迷の要因はすでに解決されている。
- 株主還元
- 同社は年間配当性向 20%以上を株主還元方針としている。FY24 の年間配当は、一株当たり純損失 20.73 円に対し一株当たり 6.5 円（計画通り、FY23 と同額）となり、株主資本配当率は 6.7%となった。FY25 の年間配当は一株当たり 9 円を予想しており、配当性向は 20.6%となる。

メディカル・データ・ビジョン (3902 JP): 株価バリュエーション						
時価総額 (百万円)		16,700	時価総額 (百万ドル)		111	
22 日平均売買代金 (百万円)		115	22 日平均売買代金 (百万ドル)		0.8	
株価パフォーマンス (%)	3902	TOPIX	業績予想 (百万円, %)	FY23	FY24	FY25 CE
株価 (¥, 2025 年 2 月 27 日終値)	439	2,736.53	売上高	6,419	5,906	9,000
3mo (2024 年 11 月 27 日終値比)	-8.3	+2.7	営業利益	1,770	3	2,600
6mo (2024 年 8 月 27 日終値比)	-24.5	+2.1	営業利益率 [OPM] (%)	27.6	0.1	28.9
YTD (2025 年 1 月 6 日終値比)	+0.2	-0.7	EBITDA	1,818	105	2,700*
1yr (2024 年 2 月 27 日終値比)	-28.3	+2.2	EPS (¥)	25.63	-20.73	43.59
5yrs (2020 年 2 月 28 日終値比)	-49.1	+81.1	財務レバレッジ (X)	1.4	1.5	1.5
一株当たり指標	3902	TOPIX	ネット D/E レシオ (X)	0.8	0.5	-0.4*
EPS (¥, FY25 CE)	43.59	184.82	フリーキャッシュフロー	1,179	-1,469	2,000*
DPS (¥, FY25 CE)	9.0	N/A	株主還元概要	FY23	FY24	FY25 CE
BPS (¥, Dec-24)	111.21	1956.43	配当金 (¥)	6.5	6.5	9
FCFPS (¥, FY25EST)	50.00	N/A	配当性向 (%)	25.4	-	20.6
予想 PER (X)	10.1	14.8	配当利回り (%)	N/A	N/A	2.1
PBR (x)	3.9	1.4	DOE (%)	N/A	6.7	8.2*
PCFR (x)	8.8	N/A	自己株比率 (%)	N/A	5.4	5.4*
EV/EBITDA	6.0	N/A	ROE (%)	23.0	N/A	29.0
Source: Nippon-IBR based on data on Bloomberg and Toyo Keizai / *Nippon-IBR estimates						

FY24 決算概要

メディカル・データ・ビジョンが発表した FY24 通期決算（12 月期）は、売上高 5,906 百万円（前期比 8.0%減）、営業利益 3 百万円（同 99.8%減）、売上総利益 4,331 百万円（同 13.9%減）となった。第 3 四半期の業績を受け、同社は昨年 11 月 11 日に FY24 通期予想を売上高 6,600 百万円、営業利益 510 百万円に下方修正したが、実績はこの修正予想に未達となった。売上高実績が 11 月に修正された予想を下振れた主な要因は、人員増強の遅れにより、需要期である第 4 四半期でもデータ活用サービスの「アドホック調査サービス」の大型案件も含む受注獲得に至らず、売上の未達につながった、ことである。売上高の未達により営業利益も未達となった。

売上総利益率は縮小が続き、FY22 の 82.4%から、FY23 の 78.4%、FY24 の 73.3%に減少した。FY24 の原価は前期比 13.5%（187 百万円）増の 1,575 百万円となり、うち 96 百万円が主に AWS（アマゾン・ウェブ・サービス）などクラウドサービスに係るサポート費用増である。

第 4 四半期単独では、売上高 1,781 百万円（前年同期比 7.8%減 / 前四半期比 32.4%増）、営業利益 144 百万円（同 78.1%減・/ 第 3 四半期は 167 百万円の損失）となった。減益の要因は、カルテコ向けを含む広告宣伝費の増加（同 105 百万円増）であった。同社は、400 百万円を FY24 のカルテコ向け広告宣伝費の予算としていた。カルテコ拡販の効果は同アプリのダウンロード数に顕著で、ダウンロード数は、FY24 の目標 780,000 に対して、FY24 第 1 四半期の 62,105 から、第 2 四半期の 167,698、第 3 四半期の 630,369、第 4 四半期の 873,681 と急増した。同社の最終目標はカルテコアプリの有料ユーザー数の押し上げであるが、カルテコの売上目標 520 百万円に対して、ソニービズネットワークス株式会社（未上場）などによる企業採用を含めた FY24 年間売上は、9 百万円に留まった。同社はまた、ソニービズネットワークス株式会社の勤怠システムに連携した、従業員のメンタルヘルス対策アプリ「カルテコ workwell」をリリースした。

MDV (3902 JP): 業績サマリー (累計ベース)							
(百万円)	FY23		FY24				
	上期	通期	上期	通期	YoY (%)	通期(予)	対予想 (%)
売上高	3,002	6,419	2,780	5,906	-8.0	6,600	-10.5
売上総利益(GP)	2,345	5,031	2,061	4,331	-13.9	N/A	N/A
GPM (%)	78.1	78.4	74.1	73.3	-5.1ppt	N/A	N/A
SG&A	1,625	3,260	2,034	4,327	+32.7	N/A	N/A
SG&A / Sales (%)	54.1	50.8	73.2	73.3	+22.5ppt	N/A	N/A
営業利益(OP)	719	1,770	26	3	-99.8	510	-99.3
OPM (%)	24.0	27.6	1.0	0.1	-27.5ppt	7.7	N/A
経常利益(RP)	700	1,700	-32	-509	N/A	390	N/A
RPM (%)	23.3	26.5	-1.2	-8.6	N/A	5.9	N/A
当期利益*	445	979	-86	-791	N/A	180	N/A
Dividend (¥)	N/A	6.5	N/A	6.5	0.0	6.5	0.0
Source: Nippon-IBR based on MDV's earnings results materials							
* NP attributed to the parent's shareholders							

FY25 業績見通し

FY25 は現 3 カ年中期経営計画の最終年度に当たる。最終年度（FY25）の営業利益目標は、FY24 の 3 百万円から大幅な増益となる 2,600 百万円である。FY25 の売上高は 9,000 百万円（前期比 52.4%増）を予想しており、うち 2,220 百万円（同 81.6%増）はデータネットワークサービス、6,100 百万円（同 46.3%増）はデータ活用サービス、680 百万円（同 31.8%増）はその他となっている。

MDV (3902 JP): 決算ガイダンス							
(百万円)	FY20	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25	
	通期	通期	通期	通期	通期	通期(予)	YoY (%)
売上高	4,579	5,672	6,104	6,419	5,906	9,000	52.4
営業利益	1,146	1,594	1,758	1,770	3	2,600	N/A
経常利益(RP)	1,148	1,592	1,750	1,700	-509	2,500	N/A
RPM (%)	25.1	28.1	28.7	26.5	-8.6	27.8	N/A
当期利益 *	700	1,087	870	979	-791	1,650	N/A
Dividend (¥)	3.6	5.6	6.0	6.5	6.5	9.0	38.5
Source: Nippon-IBR based on MDV's earnings results materials							
* NP attributed to the parent's shareholders							

データネットワークサービスの FY25 売上高予想 2,220 百万円（同 81.6%増）の内訳は以下の通りである。

- アルファ・セールスが最も大きな前期比成長（817 百万円）をもたらすと予想されている。同社は新たに 77 の健診施設をシステムに連携させる予定で、平均初期費用は 1 健診施設あたり約 10 百万円である。目標の 77 施設のうち、20 施設以上は FY24 にすでに受注残となっている。
- カルテコの前期比成長は 90 百万円（前期比 10 倍）を見込んでいる。同社は FY24 の実績を鑑み、カルテコの売上予想を FY24 の時点よりも保守的に見直した。同社はアプリのユーザーの行動が、有料ユーザーの増加に繋がると見ている。国内では犬・猫それぞれに約 5 百万人のペット所有者がいると見られるが、何かしらのペットの健康管理アプリの利用歴は、犬の所有者の 2.5%および猫の所有者の 3.2%に過ぎない。同社はこの市場でシェアを大幅に拡大できる可能性があると考えている。さらに、ソニーグループ傘下の SMN 株式会社（6185）のほか、倉庫・物流業界を中心に 6 社から、社員のメンタルヘルスマネジメントができるアプリ「カルテコ workwell」をすでに受注している。
- MDV Act の前期比成長は 57 百万円を予想する。現行の有料契約病院からの安定的なストック収入に加え、新規有料機能のクロスセルによって売上拡大を図る。

データ利活用サービスでは以下の施策により FY25 売上高の 1,931 百万円の増収（前期比 46.3%増）を見込む。

- 営業人員の増強によるオーガニック成長。FY24 入社の営業社員の戦力化及び既存社員の生産性向上によりオーガニックな成長を見込む。
- コンサルティングサービスの開始。「アドホック調査」だけでなく、製薬会社のマーケティング部門を中心にリアルワールドデータの活用を支援するサービスを開始する。

同社は、FY25 売上高の 3,093 百万円の増収（前期比 52.4%増）に対して、AWS などの利用料やクラウドサービスに係る原価増を 457 百万円（前期比）見込む。また、販売管理費では、人件費の増加（388 百万円）およびサポート料の増加（101 百万円）を予想する。しかしこれらの販売管理費の増加は、カルテコの広告宣伝費の減少（236 百万円）や研究開発費の削減（241 百万円）により相殺される見込みである。

株主還元

同社は年間配当性向 20%以上程度を株主還元方針としている。FY24 の年間配当は、一株当たり純損失 20.73 円に対し一株当たり 6.5 円（計画通り。FY23 と同額）となった。純損失の要因は、1）SENSING に関する減損損失約 400 百万円を含む投資損失（514 百万円）、2）投資有価証券の評価損による特別損失（127 百万円）、である。一株当たり 6.5 円の配当により株主資本配当率は 6.7%となる。FY25 の年間配当は一株当たり 9 円を予想しており、配当性向は 20.6%となる。

2024 年 12 月の時点で、発行済み株式数の 5.4%が自社株となっている。中期経営計画では、同社は追加の株主還元政策について詳細を開示していない。

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 of 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 2025 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).