

メディカル・データ・ビジョン株式会社 (3902 JP)

先行費用により FY25 上期に営業損失を計上。下期の見通しは厳しいものの通期予想は据置き。

エグゼクティブサマリー

- FY25 上期決算概要
- メディカル・データ・ビジョンが発表した FY25 上期決算 (12 月期) では、売上高 はほぼ会社予想通りの着地となったものの、売上原価の増加や下期の売上拡大のために投じた人件費の増加により第 2 四半期に営業損失を計上した。上期の売上高は 3,034 百万円 (前年同期比 9.1%増)、売上総利益は 2,126 百万円 (同 3.2%増)、営業損失 は 5 百万円 (FY24 上期は営業利益 26 百万円) となった。データ利活用サービスの売上成長が増収を牽引する形となった。
- FY25 業績予想下振れのリスク
- 同社は FY25 売上高を 9,000 百万円 (前期比 52.4%増) と予想しており、その内訳として、データネットワークサービスから 2,220 百万円 (同 81.6%増)、データ利活用サービスから 6,100 百万円 (同 46.3%増)、その他サービスから 680 百万円 (同 31.8%増) を創出する見込みである。これらの目標達成のために同社は、1) アルファ・サールスは、上期末の受注残 35 件であるが、通期の導入見通しは 77 施設、2) データ利活用サービスの下期の売上高を上期(2,136 百万円)対比で約 2 倍にする、という 2 つの施策を掲げている。しかし上期の進捗率に対して目標値のハードルは高く、これらが達成できるかどうかは FY25 売上高目標に対するリスク要因となっている。
- 中期経営計画 FY25 目標の達成の見込み
- 中期経営計画の FY25 営業利益目標 2,600 百万円および経常利益目標 2,500 百万円は据え置かれたが、売上高目標はカルテコにより保守的な予想を反映し、期初に 10,000 百万円から 9,000 百万円に下方修正された。同社によると経常利益目標は達成可能と見ている。FY25 の成長に向けて、同社は FY24 に積極的に先行投資を行った。FY24 の売上成長の支障となった問題はすでに解決している。
- 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 (会社予想通り・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)		23,200	時価総額 (百万ドル)		158		
22 日平均売買代金 (百万円)		190	22 日平均売買代金 (百万ドル)		1.3		
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 8 月 25 日終値)	580	3,105.49	売上高	6,419	5,906	9,000	
3mo (2025 年 5 月 26 日終値比)	48.7	12.85	営業利益	1,770	3	2,600	
6mo (2025 年 2 月 25 日終値比)	30.6	13.98	営業利益率 [OPM] (%)	27.6	0.1	28.9	
YTD (2025 年 1 月 6 日終値比)	39.1	12.67	EBITDA	1,818	105	2,700*	
1yr	7.2	16.69	EPS (¥)	25.63	-20.73	43.59	
5yrs	-66.7	93.50	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	176.93	フリーキャッシュフロー	1,179	-1,469	2,000*	
DPS (¥, FY25 CE)	9	N/A	株主還元概要	FY23	FY24	FY25 CE	
BPS (¥, FY25 CE)	104.69*	1953.14	配当金 (¥)	6.5	6.5	9.0	
FCFPS (¥, FY25EST)	50.00*	N/A	配当性向 (%)	25.4	-	20.6	
予想 PER (X)	13.31	14.82	配当利回り (%)	N/A	N/A	2.1	
PBR (x)	5.54	1.59	DOE (%)	N/A	6.7	8.2	
PCFR (x)	11.6	N/A	自己株比率 (%)	N/A	5.4	5.4*	
EV/EBITDA	7.91	N/A	ROE (%)	23.0	N/A	29.0	
Source: Nippon-IBR based on data on Bloomberg and Toyo Keizai / *Nippon-IBR estimates							

FY25 上期決算概要

メディカル・データ・ビジョンのFY25(12月期) 上期(第 1 - 2 四半期累計)決算では、売上高 はほぼ会社予想通りとなった一方、営業利益は予想を上回った。上期業績は、売上高3,034百万円（前年同期比9.1%増）、売上総利益2,126百万円（同3.2%増）、営業損失 5 百万円（FY24上期は営業利益26百万円）となった。データ活用サービスの売上成長が増収を牽引した。

第2四半期単独では、売上高は前年同期比7.9%増の1,502百万円（前四半期比2.0%減）、営業損失-22百万円（FY25第1四半期営業利益は17百万円、FY24第2四半期営業損失は26百万円）となった。データネットワークサービスに含まれるフロー収入の四半期比の減収（22百万円減・27.1%減）に加え、保険者データ販売に係る原価増により売上原価が増加（14百万円増）した。また人件費は、人員増、昇給などによる給与増（前年同期比59百万円増）および採用費の増加（同10百万円増）により、前年同期比で14.8%拡大した。

売上総利益率は、FY25第1四半期の70.9%から、第2四半期の69.3%と縮小傾向にある。FY25第2四半期単独の原価は461百万円（前年同期比22.5%増 / 前四半期比3.3%増）となり、前年同期比84百万円増のうち42百万円は主にクラウド型サービスに係る原価増、26百万円は前述の保険者データ販売に係る原価増である。

MDV (3902 JP): 業績サマリー						
(百万円 / 12 月決算)	FY23		FY24		FY25	
	上期	通期	上期	通期	上期	YoY (%)
売上高	3,002	6,419	2,780	5,906	3,034	9.1
売上総利益(GP)	2,345	5,031	2,061	4,331	2,126	3.2
GPM (%)	78.1	78.4	74.1	73.3	70.1	-4.0ppt
SG&A	1,625	3,260	2,034	4,327	2,131	4.8
SG&A / Sales (%)	54.1	50.8	73.2	73.3	70.3	-2.9ppt
営業利益(OP)	719	1,770	26	3	-5	N/A
OPM (%)	24.0	27.6	1.0	0.1	-0.2	-1.2ppt
経常利益(RP)	700	1,700	-32	-509	3	N/A
RPM (%)	23.3	26.5	-1.2	-8.6	0.1	+1.3ppt
当期利益*	445	979	-86	-791	-10	N/A
Dividend (¥)	N/A	6.5	N/A	6.5	N/A	N/A
Source: Nippon-IBR based on MDV's earnings results materials / * 親会社株主に帰属する当期純利益						

サービス別業績

同社の事業ポートフォリオは、以下の 2 つのサービスに大別される。

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を構成するのは、1) MDV Act、2) アルファ・サルス、3) カルテコ、である。データネットワークサービスの売上は、1) 上記 3 つのサービスのストック収入、2) 初期費用からなるフロー収入、3) 新規事業、から成る。

FY25 上期には、DPC 病院を中心に導入したオンプレミス型クラウドサービス MDV Act の貢献により、ストック収入は前年同期比 0.9%増の 433 百万円となった。フロー収入は、前年同期比 181.9%増の 141 百万円となったが、その要因は、1) FY24 上期に計上した売上取消分、2) 病院へのコンサルティングサービスの売上増、によるものである。

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)												
(百万円 / 12 月決算)	FY23				FY24				FY25			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	YoY*	QoQ
データネットワークサービス合計	388	334	330	409	332	293	274	322	321	278	-5.0	-13.4
フロー型	72	61	24	97	48	1	37	83	82	59	N/A	-27.1
ストック型	230	212	212	220	220	209	217	218	217	206	N/A	-5.3
新規事業 (子会社)	86	60	93	90	63	82	14	15	17	7	N/A	-55.4
カルテコ	-	-	-	-	0	0	4	4	4	4	N/A	4.9
その他サービス	147	124	130	118	127	122	139	126	157	140	14.6	-10.8
Source: Nippon-IBR Based on MDV's earnings results materials / *YoY figures are not available due to New Business revenue was reallocated in FY24 Q3.												

2. データ利活用サービス

データ利活用サービスの FY25 上期の売上は、会社予想を上回る 2,136 百万円（前年同期比 12.2%増）となった。第 2 四半期単独の売上は、1,083 百万円（同 11.0%増・前四半期比 2.9%増）となった。診療データ調査分析サービス（アドホック調査サービス）の売上は、営業人員の戦力化やサービスの高付加価値化による受注数の増加により、前年同期比 14.5%増の 1,661 百万円となった。第 2 四半期単独の同サービスの売上は、847 百万円（同 13.1%増・同 3.9%増）に達した。

MDV analyzer の FY25 上期の売上は、前年同期比 4.7%増の 474 百万円となった。第 2 四半期単独の同サービスの売上は、236 百万円（同 3.9%増・同 0.8%減）となった。

データ利活用サービスの売上構成（四半期ベース）												
(百万円 / 12 月決算)	FY23				FY24				FY25			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	YoY	QoQ
データ利活用サービス	1,022	984	1,023	1,403	928	976	931	1,332	1,053	1,083	11.0	2.9
MDV analyzer	217	226	213	208	225	227	225	224	238	236	3.9	-0.8
診療データ調査分析	805	758	810	1,195	702	748	706	1,108	814	847	13.1	3.9

Source: Nippon-IBR Based on MDV's earnings results materials

FY25 業績予想

FY25 は現行の中期経営計画の最終年度にあたる。同社は FY25 の営業利益を、FY24 の 3 百万円から大幅飛躍となる 2,600 百万円、経常利益を 2,500 百万円と設定している。同社は FY25 売上高を 9,000 百万円（前期比 52.4%増）と予想しており、その内訳として、データネットワークサービスから 2,220 百万円（同 81.6%増）、データ利活用サービスから 6,100 百万円（同 46.3%増）、その他サービスから 680 百万円（同 31.8%増）を創出する見込みである。

FY25 上期は営業損失を計上したものの、同社は下期には黒字回復を見込んでおり、FY25 の当初利益予想を変更していない。損失はサービス向上への積極的な投資によるものであり、下期以降には売上に貢献する見込みである。

MDV (3902 JP): 決算ガイダンス							
(百万円 / 12 月決算)	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

* 親会社株主に帰属する当期純利益

データネットワークサービスにおいては、アルファ・サールスが引き続き収益リスクとなっている。しかし同社は第 4 四半期に売上急増を見込んでおり、同セグメントの FY25 売上予想を 2,220 百万円（前期比 81.6%増）で据え置いている。その内訳は以下の通りである。

- アルファ・サ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 施設あたり約 10 百万円である。FY25 上期の時点で、目標の 77 施設のうち、35 施設は受注残としてすでに獲得している。
- カルテコの FY25 売上高は、FY24 の売上実績を踏まえ、FY24 の売上予想 520 百万円よりかなり保守的な約 100 百万円（90 百万円増、前期比 10 倍）を予想する。
- 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を実行することにより FY25 売上高を前期比 46.3%増（1,931 百万円増）と見込む。

- 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。同社は下期のデータ利活用サービスの売上を大幅増となる4,000百万円（前年同期比2.2倍増・前半期比2.4倍増）と見込んでおり、これはFY25の収益リスクの1つとなっている。
- コンサルティングサービスの開始。アドホック調査サービスに加え、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コンサルティング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（同 29.0%増）と見込む。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、カルテコの商品宣伝費の減少（-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%以上を株主還元方針としている。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。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（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。

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。2024 年 9 月から 2025 年 3 月にかけて、同社は計 340,000 株（約 152 百万円）の自社株買いを実施した。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).