

メディカル・データ・ビジョン株式会社 (3902 JP)

売上回復の鈍化が予想を上回り、通期予想を下方修正。

エグゼクティブサマリー

- FY25 第 3 四半期決算概要
- メディカル・データ・ビジョンの FY25 第 3 四半期（12 月期）の業績は、4,650 百万円（前年同期比 12.7%増）、売上総利益は 3,248 百万円（同 6.3%増）、営業利益 は 95 百万円（FY24 第 3 四半期は営業損失 140 百万円）となった。売上高は営業人員の増強効果により売上を伸ばしたデータ活用サービスが牽引したものの、営業利益は主にデータセンター関連費用などのクラウド型サービスに係る原価の急増（同 171 百万円増）にともなう原価増（同 331 百万円増・同 30.9%増）が支障となり伸びは限定的となった。
- FY25 通期予想の下方修正
- FY25 は現 3 か年中期経営計画の最終年度に当たる。同社は 10 月 14 日に FY25 通期予想を、売上高 9,000 百万円（前期比 52.4%増）から 6,860 百万円（同 16.1%増）に、営業利益を 2,600 百万円（FY24 の 3 百万円から回復）から 490 百万円に下方修正した。各セグメントの売上高予想も、データネットワークサービスで 2,220 百万円（同 81.6%増）から 1,314 百万円（同 7.5%増）に、データ活用サービスで 6,100 百万円（同 46.3%増）から 5,000 百万円（同 19.9%増）にそれぞれ下方修正した。
- 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、EPS 7.13 円に対して配当性向は 126.2%となる。一株当たり 9 円の配当は FY24 期末の株主資本に基づき DOE 12.6%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)		18,900	時価総額 (百万ドル)		122	
22 日平均売買代金 (百万円)		83	22 日平均売買代金 (百万ドル)		0.5	
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 12 月 4 日終値)	474	3,398.21	売上高	6,419	5,906	6,860
3mo (2025 年 9 月 4 日終値比)	-13.3	10.3	営業利益	1,770	3	490
6mo (2025 年 6 月 4 日終値比)	18.5	22.0	営業利益率 [OPM] (%)	27.6	0.1	7.1
YTD (2025 年 1 月 6 日終値比)	13.7	42.0	EBITDA	1,818	105	500*
1yr	8.5	24.0	EPS (¥)	26	-20.73	7.13
5yrs	-82.9	91.3	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	0.5*
EPS (¥, FY25 CE)	7.13	189.76	フリーキャッシュフロー	1,179	-1,469	300*
DPS (¥, FY25 CE)	9.0	N/A	株主還元概要	FY23	FY24	FY25 CE
BPS (¥, FY25 EST*)	79.8	N/A	配当金 (¥)	6.5	6.5	9.0
FCFPS (¥, FY25 EST*)	7.5	N/A	配当性向 (%)	25.4	N/A	126.2
予想 PER (X)	66.5	17.01	配当利回り (%)	N/A	N/A	1.9
PBR (x)	5.9	1.61	DOE (%)	N/A	6.7	12.1*
PCFR (x)	63.2	N/A	自己株比率 (%)	N/A	5.4	5.4
EV/EBITDA	35.1	N/A	ROE (%)	23	N/A	N/A
Source: Nippon-IBR based on data on Bloomberg and Toyo Keizai / *Nippon-IBR estimates						

FY25 第 3 四半期決算概要

メディカル・データ・ビジョンの FY25 第 3 四半期（12 月期）の業績は、4,650 百万円（前年同期比 12.7%増）、売上総利益は 3,248 百万円（同 6.3%増）、営業利益 は 95 百万円（FY24 第 3 四半期は営業損失 140 百万円）となった。売上高は営業人員の増強効果により売上を伸ばしたデータ利活用サービスが牽引したものの、営業利益は主にデータセンター関連費用などのクラウド型サービスに係る原価の急増（同 171 百万円増）にともなう原価増（同 331 百万円増・同 30.9%増）が支障となり伸びは限定的となった。

第 3 四半期単独の売上高は前年同期比 20.1%増の 1,615 百万円（前四半期比 7.5%増）と改善した。これは主にデータ利活用サービスの増収（前年同期比 24.2%増・前四半期比 6.8%増）による。コスト面では、業務委託費の増加（同+87 百万円）およびクラウド型サービスの原価増（同 +50 百万円）により、原価は前年同期比で 40.7%（142 百万円）、前四半期比で 7.2%増加し、494 百万円となった。しかし原価の急増は、カルテコ拡販のための広告宣伝費の減少（-220 百万円）により縮小した販売管理費（-141 百万円、同 12.2%減・同 4.1%減）により相殺された。

売上総利益率は引き続き縮小傾向にあり、FY25 第 1 四半期（単独）の 70.9%から、第 2 四半期（同）の 69.3%、第 3 四半期（同）の 69.4%に減少した。

MDV (3902 JP): 業績サマリー							
(百万円 / 12 月決算)	FY24			FY25			
	上期	Q3	通期	Q1	上期	Q3	YoY (%)
売上高	2,780	4,125	5,906	1,532	3,034	4,650	12.7
売上総利益(GP)	2,061	3,055	4,331	1,085	2,126	3,248	6.3
GPM (%)	74.1	74.0	73.3	70.9	70.1	69.8	-4.2ppt
SG&A	2,034	3,195	4,327	1,068	2,131	3,152	-1.4
SG&A / Sales (%)	73.2	77.5	73.3	69.7	70.3	67.8	-9.7ppt
営業利益(OP)	26	-140	3	17	-5	95	N/A
OPM (%)	1.0	-3.4	0.1	1.1	-0.2	2.1	+5.5ppt
経常利益(RP)	-32	-229	-509	20	3	106	N/A
RPM (%)	-1.2	-5.6	-8.6	1.4	0.1	2.3	+7.9ppt
当期利益*	-86	-314	-791	12	-10	55	N/A
Dividend (¥)	N/A	N/A	6.5	N/A	N/A	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・サルース、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。第 3 四半期売上は、フロー収入（245 百万円、前年同期比 177.8%増）に含まれるデータコンバートサービスの好調に牽引された。データコンバートサービスは、病院が電子カルテのリプレイスに当たり必要となる、過去の電子カルテデータを新しい電子カルテへ移行するサービスで、主に電子カルテのリース期間（5-6 年）の更新時期に需要が発生する。データ移行により、病院はデータの継続性を担保し、診療録の保存義務などに対応している。

クラウド型健診システムのアルファ・サルースは、不具合の改修は終えたものの、健診施設への導入作業が遅延している。その結果、同社は見込み先へのクローニング活動を控えていたが、第 4 四半期にはクローニング活動を再開し利益計上を目指す。FY25 の目標導入数 77 件に対して、現在の受注残は 35 件となっている。

アプリを通して健診結果が確認できるカルテコの売上は、有料アプリやカルテコ workwell の月額費用から成るが、第 3 四半期は増収とはなかったものの 13 百万円（FY24 上期はゼロ、FY25 第 1 四半期は 4 百万円、FY25 第 2 四半期は 9 百万円）に留まった。

データネットワークサービス事業売上構成 (累計ベース)								
(百万円 / 12 月決算)	FY24				FY25			
	Q1	上期	Q3	通期	Q1	上期	Q3	YoY (%)
データネットワークサービス合計	332	625	900	1,222	321	600	918	2.0
フロー型	48	50	88	171	82	141	245	177.8
ストック型	220	429	646	864	217	424	628	-2.7
新規事業 (子会社)	63	146	161	176	17	25	31	-80.7
カルテコ	0	0	4	9	4	9	13	177.8
その他サービス	127	249	389	515	157	297	438	12.5

Source: Nippon-IBR Based on MDV's 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)									
(百万円 / 12 月決算)	FY24				FY25				
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	YoY (%)	QoQ (%)
データネットワークサービス合計	332	293	274	322	321	278	317	15.8	14.0
フロー型	48	1	37	83	82	59	103	172.5	72.6
ストック型	220	209	217	218	217	206	204	-5.9	-1.0
新規事業 (子会社)	63	82	14	15	17	7	5	-61.9	-27.4
カルテコ	0	0	4	4	4	4	4	-2.4	-7.4
その他サービス	127	122	139	126	157	140	140	1.1	0.6

Source: Nippon-IBR Based on MDV's earnings results materials
NB: * Sales of System B Alpha is split into Flow and Stock revenues from FY24 Q3.

2. データ利活用サービス

データ利活用サービスの第 3 四半期売上高は営業人員の増強により会社予想を上回る 3,293 百万円（前年同期比 16.1%増）となった。とりわけ診療データ調査分析サービス（アドホック調査サービス）の売上が好調（2,578 百万円、同 19.5%増）となった。

第 3 四半期単独の売上高は 1,156 百万円（同 24.2%増・前四半期比 6.8%増）となり、うち診療データ調査分析サービスの売上は、増員された営業人員が高付加価値の分析サービスを受注し、916 百万円（同 29.8%増・同 8.2%増）となった。

MDV analyzer の第 3 四半期売上は、前年同期比 5.4%増の 715 百万円となった。DPC 病院における患者数、処方量、処方日数などの DPC データに加え、保険者データを利用するセット契約が増えた。第 3 四半期単独の売上高は、240 百万円（同 6.7%増・同 1.7%増）となった。

データ利活用サービスの売上構成 (累計ベース)								
(百万円 / 12 月決算)	FY24				FY25			
	Q1	上期	Q3	通期	Q1	上期	Q3	YoY (%)
データ利活用サービス	928	1,904	2,836	4,168	1,053	2,136	3,293	16.1
MDV analyzer	225	453	678	903	238	474	715	5.4
診療データ調査分析	702	1,451	2,157	3,265	814	1,661	2,578	19.5

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

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)	FY24				FY25				
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	YoY (%)	QoQ (%)
データ利活用サービス	928	976	931	1,332	1,053	1,083	1,156	24.2	6.8
MDV analyzer	225	227	225	224	238	236	240	6.7	1.7
診療データ調査分析	702	748	706	1,108	814	847	916	29.8	8.2

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

FY25 業績予想

FY25 は現 3 か年中期経営計画の最終年度に当たる。同社は 10 月 14 日に FY25 通期予想を、売上高 9,000 百万円（前期比 52.4%増）から 6,860 百万円（同 16.1%増）に、営業利益を 2,600 百万円（FY24 の 3 百万円から回復）から 490 百万円に下方修正した。各セグメントの売上高予想も、データネットワークサービスで 2,220 百万円（同 81.6%増）から 1,314 百万円（同 7.5%増）に、データ利活用サービスで 6,100 百万円（同 46.3%増）から 5,000 百万円（同 19.9%増）にそれぞれ下方修正した。

MDV (3902 JP): 決算ガイダンス							
(百万円 / 12 月決算)	FY21	FY22	FY23	FY24	FY25		
	通期	通期	通期	通期	旧通期(予)	新通期(予)	YoY (%)
売上高	5,672	6,104	6,419	5,906	9,000	6,860	16.1
営業利益	1,594	1,758	1,770	3	2,600	490	N/A
経常利益(RP)	1,592	1,750	1,700	-509	2,500	500	N/A
RPM (%)	28.1	28.7	26.5	-8.6	27.8	7.3	N/A
当期利益*	1,087	870	979	-791	1,650	270	N/A
Dividend (¥)	5.6	6.0	6.5	6.5	9.0	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							

同社は売上予想の修正要因を以下のように想定している：

1. データ利活用サービスは第 3 四半期までは過去最高水準を記録していたが、第 3 四半期時点で FY25 の目標としていたセグメント売上高 6,100 百万円を達成するに十分な受注を積み上げていないこと。
2. アルファ・サルースの導入設置に時間を要したため、売上計上が期初計画より遅れていること。

経常利益予想の修正要因は、主に売上高が当初予想から 23.8%減（2,140 百万円減）に下方修正したためである。業務委託費、データセンター関連費用などの売上原価の急増は続いているものの、原価、販管費ともにおおむね期初想定通りで推移している。

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。FY25 の年間配当は一株当たり 9 円を予想しており、これは、1 株当たり利益 7.13 円に対して配当性向 126.2%となる。一株当たり 9 円の配当は FY24 期末の株主資本に基づき DOE12.6%となる。

2025 年 6 月時点で、発行済み株式数の 5.4%が自社株として保有されている。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。同社は追加的な株主還元方針についての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).