

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

Company Report

2025年12月2日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ

大間知 淳



Q3 累計決算：減収減益決算ではあるが、来期の四半期利益は前四半期比増加傾向へ

25/12期第3四半期累計期間（以下、Q3累計）決算は、売上高134百万ドル（前年同期比-17%）、売上総利益98百万ドル（同-19%）、営業利益55百万ドル（同-17%）、当社株主に帰属する四半期純利益37百万ドル（同-8%）であった。長期的な成長戦略の一環として4月に実施されたフランチャイズフィー体系の改定による影響が16.1百万ドルの減収減益要因となった。

25/12期Q3累計におけるグループクリニックの売上高は857百万ドルと前年同期比横ばいであった。これは、グループクリニック数の拡大に伴い、顧客数は増加したものの、1来院当たり平均顧客単価が下落したことが影響している。JUN CLINICのグループ加入等により、9月末のグループクリニック数は24/12期末比9院増の258院となった。

SBC メディカルグループホールディングスの子会社である SBC メディカルグループは、2025年11月13日、Waqoo（4937 東証グロース）の子会社化を目的に、同社株式に対する公開買付けの実施を公表した。公開買付けが成立すれば、26/12期Q1から営業利益に貢献する見通しである。その後も、グループクリニック数の増加や、SBC が提供するサービスに対するフランチャイズクリニックからの需要の増加が見込まれるため、26/12期の四半期営業利益は前四半期比増加傾向で推移することが期待できよう。

11月14日に公表された25/12期Q3決算は前四半期比営業増益であったものの、増益幅が小幅であったため、17日の株価は3.04ドルに下落した。しかし、決算説明会で経営陣からタイにおける新規事業展開やWaqooに対する公開買付け等が説明されたことを受けて、現在は3.3～3.7ドルのレンジで推移している。SBCの株価には割安感があるため、為替相場が落ち着き、今後の決算で四半期利益の着実な回復が確認されれば、株価の上昇が期待できよう。

現在、世界の上場医療企業において最大のEBITDAを誇るHCA Healthcare（HCA NYSE）の企業価値は1,742億ドルに達しており、SBCの企業価値を大幅に上回っている。両社の企業価値にはまだ大きな格差があるものの、日本の美容医療企業グループとして唯一上場していることや、世界の美容医療業界ではリーディングカンパニーの地位を築いていることを考慮すれば、2050年に「世界一お客様の多い医療グループ」を目指すという高い目標に挑戦する権利を有していると言えるだろう。

連結

決算期	売上高 (百万ドル)	前年比 (%)	営業利益 (百万ドル)	前年比 (%)	税引前利益 (百万ドル)	前年比 (%)	純利益 (百万ドル)	前年比 (%)	EPS (ドル)	DPS (ドル)
24/12 Q3累計	161	22.7	66	40.5	67	34.8	40	60.1	0.42	-
25/12 Q3累計	134	-16.7	55	-16.7	63	-5.8	37	-8.2	0.36	-
22/12	174	-	21	-	24	-	6	-	0.06	-
23/12	194	11.1	71	231.0	74	210.8	39	523.4	0.39	-
24/12	205	6.1	70	-0.5	73	-0.2	47	18.4	0.48	-

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

1. 25/12 期 Q3 累計業績

25/12 期 Q3 累計決算は減収減益

SBC メディカルグループホールディングス（以下、SBC）は、11月14日、25/12 期 Q3 累計決算を発表。売上高 134 百万ドル（前年同期比-17%）、売上総利益 98 百万ドル（同-19%）、営業利益 55 百万ドル（同-17%）、当社株主に帰属する四半期純利益 37 百万ドル（同-8%）であった。

図表 1. SBC の 25/12 期 Q3 累計決算要約

(百万ドル)	25/12 Q3 累計	YoY	24/12 Q3 累計
売上高	134	-17%	161
フランチャイズ売上	36	-22%	45
調達売上	43	-2%	44
マネジメントサービス売上	23	-48%	44
レンタルサービス売上	19	67%	11
その他	13	-18%	16
売上原価	36	-8%	39
売上総利益	98	-19%	122
売上総利益率	73.4%	-	75.9%
営業費用	44	-23%	57
給与・手当	20	-7%	21
減価償却費	2	-14%	2
コンサルティング費用	12	13%	10
賃料、光熱費、その他経費	5	7%	5
その他	6	-71%	18
営業利益	55	-23%	66
その他収益（費用）合計	9	389%	2
税引前利益	63	-6%	67
当社株主に帰属する四半期純利益	37	-8%	40
EBITDA	57	-17%	68
EBITDA マージン	42%	-	43%
減価償却費	2	-30%	3
減損損失	-	-	-

注：EBITDA=営業利益+減価償却費+減損損失

出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

人材派遣サービスの終了とフランチャイズフィー体系の改定が減収の主因

売上高は前年同期比 27 百万ドルの減少となった。人材派遣サービスの終了（前年同期比 12.0 百万ドル減）と、2024 年 12 月末に売却した SBC 木島平リゾート株式会社及びスカイネットアカデミー株式会社の影響（同 4.3 百万ドル減）を除くと、為替変動の影響を除いた売上高は同 13.3 百万ドル減であった。為替レートは、24/12 期 Q3 累計の 151.1 円/USD から、25/12 期 Q3 累計には 148.1 円/USD へと、円高ドル安となった。結果、為替影響は 2.7 百万ドルの売上高増加要因となった。

また、4 月に実施されたフランチャイズフィー体系の改定による影響が 16.1 百万ドルの減収要因となった。うち、約 7 割がフランチャイズ売上、約 3 割がマネジメントサービス売上に係るものと推測される。残りの増収要因と減収要因については、事業別売上高の説明で後述する。

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

フランチャイズフィーの体系を改定し、事業基盤の拡大や安定化を図った

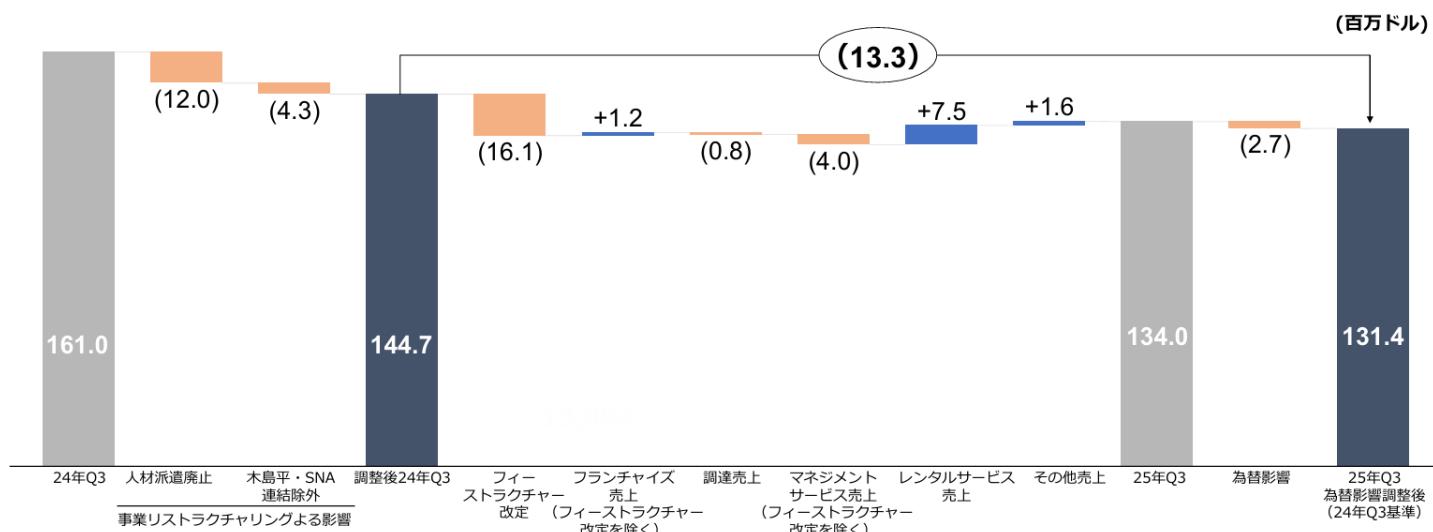
長期的な成長戦略の一環として、SBC は、フランチャイズフィーの手数料体系を、定額課金方式から各種コンサルティングサービスの利用規模や売上規模等に応じたテーブルに基づく課金方式に変更した。また、開業初年度のクリニックに対する手数料の減免制度を新たに導入した。

フランチャイジーが新規クリニックを開院しやすい環境を整備して、事業基盤の更なる拡大と安定化を図ることが狙いである。小型院においてはフランチャイズフィーの負担が大幅に減ったと推測される。

事業別売上高はフランチャイズクリニック向けと子会社の売上で構成される

SBC の事業別売上高は、フランチャイズ売上（ロイヤリティ収入）、調達売上、マネジメントサービス売上、レンタルサービス売上（以上はフランチャイズクリニック向け）、その他（子会社売上等）によって構成されている。

図表 2. 売上高の増減分析



出所：会社資料

フランチャイズ売上とマネジメントサービス売上高は大幅減収

フランチャイズ売上は 36 百万ドル（前年同期比 -22%）となった。フランチャイズフィー体系の改定が減収の主因である。なお、フランチャイズフィー体系の改定の影響を除いたベースでは、フランチャイズクリニック数の増加等により、前年同期比 1.2 百万ドル増となった。

マネジメントサービス売上は 23 百万ドル（同-48%）となった。減収額の内訳は、1) クリニック運営スタッフの人材派遣サービスの終了が前年同期比 12.0 百万ドル減、2) フランチャイズフィー体系の改定の影響を除いた既存事業の減少分が同 4.0 百万ドル減（クリニックでのポイント利用増加に伴う売上高控除額の増加等）、3) フランチャイズフィー体系の改定によるコンサルティング売上等の減少分であった。

調達売上とその他も減収

調達売上は、医療資材の数量減等に伴い、43 百万ドル（同-2%）となった。

その他は、AHH の買収に伴う直営クリニックの売上収益の貢献を、2024 年 12 月末に実施した連結子会社 2 社の売却の影響が上回ったことから、13 百万ドル（同-18%）となった。

レンタルサービス売上は大幅増収

レンタルサービス売上は、美容皮膚科クリニック向け脱毛用レーザー機器のレンタルが好調であったため、19 百万ドル（同+67%）となった。

フランチャイズフィー体系の改定により、売上総利益率は低下

売上原価は、レンタルサービス売上の拡大等による費用の増加額を、事業リストラクチャリング（原価率の高い人材派遣サービスの終了と連結子会社 2 社の売却）による費用の減少額が上回り、

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

36 百万ドル（前年同期比-8%）となった。一方、フランチャイズフィー体系の改定による影響が事業リストラクチャリングによる影響を上回り、セールスマックスが悪化したため、売上総利益率は前年同期の 75.9%から 73.4%に低下した。

営業費用は 23%減少

営業費用（販管費）については、コンサルティング費用や賃料・光熱費・その他経費等は増加したもの、前年同期に発生した上場に関連して発生した株式報酬費用 12.8 百万ドルが剥落したため、44 百万ドル（前年同期比-23%）となった。

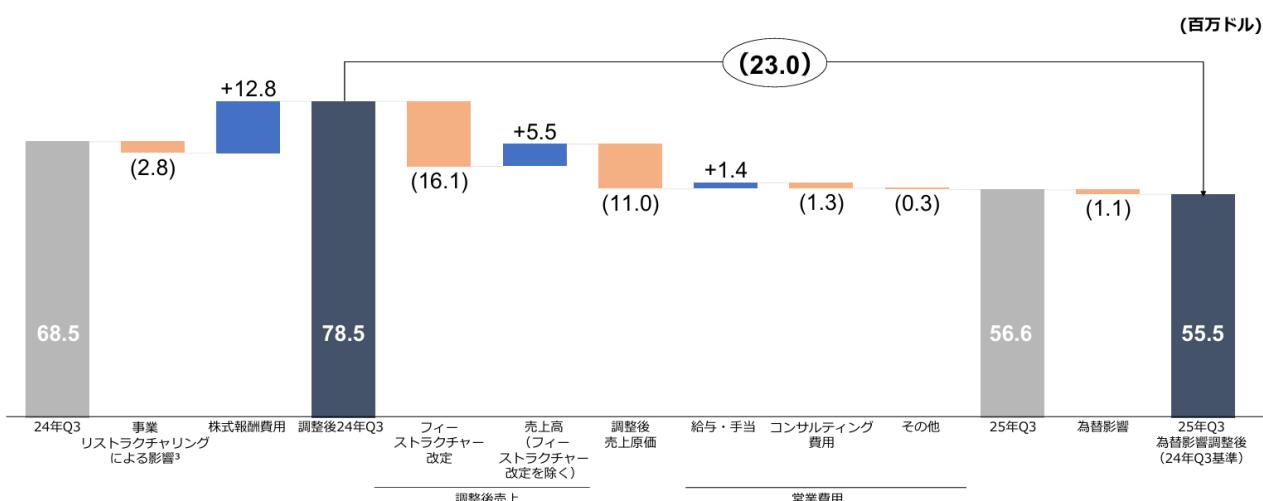
営業利益は 17%減少

営業費用の減少額を売上総利益の減少額が上回ったため、営業利益は 55 百万ドルと、前年同期比 17%減少した。

EBITDA は 17%減少

一方、営業利益に減価償却費と減損損失を加算した EBITDA は、前年同期比 17%減の 57 百万ドルとなった。主な減益要因としては、フランチャイズフィー体系の改定による利益減や、フランチャイズフィー体系の改定による影響を除いた売上総利益の減少等が挙げられる。

図表 3. EBITDA の増減分析 (百万ドル)



出所：会社資料

保険差益 9 百万ドルをその他収益に計上

その他収益については、前年同期に計上された子会社売却益 4 百万ドルが剥落した一方、生命保険の満期に伴う保険差益 9 百万ドルや、投資有価証券評価益等のその他収入 3 百万ドル等が計上された。その他収益からその他費用を控除した金額は、前年同期の 2 百万ドルから 9 百万ドルに增加了した。

結果、営業利益は前年同期比 17%減であった一方、税引前当期利益は同 6%減にとどまった。

法人税等の負担率が上昇

同社の法人税等の負担率は、24/12 期においては、Q3 に発生した株式報酬費用の影響により、H1 の 31.3%から Q3 累計では 40.4%に上昇していた。

25/12 期においては、同社では、昨年の上場に伴い、一部役員の報酬が米国法人から支払われることになり、一定額を超えた金額が損金（税務上の費用）に計上できなくなった。また、Q2 に実施された航空機の売却に対する収益認識に係る会計基準に日米でギャップがあり、利益に計上されない取引に対して法人税が課税された。この 2 つの要因により、25/12 期 Q3 累計の法人税等の負担率が前年同期の 40.4%から 42.1%に上昇したため、当社株主に帰属する当期利益は前年同期比 8%減となった。

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

2. 25/12 期 Q3 業績

25/12 期 Q3 決算は減収ながら
営業増益

25/12 期 Q3 (7~9 月期) 決算は、売上高 43 百万ドル (前年同期比-18%)、売上総利益 31 百万ドル (同-29%)、営業利益 16 百万ドル (同+15%)、当社株主に帰属する四半期純利益 13 百万ドル (同+353%) であった。

図表 4. SBC の 25/12 期 Q3 決算要約

(百万ドル)	25/12 Q3	YoY	24/12 Q3	25/12 Q2
売上高	43	-18%	53	43
フランチャイズ売上	10	-37%	16	10
調達売上	13	-24%	18	16
マネジメントサービス売上	9	-22%	12	5
レンタルサービス売上	6	51%	4	7
その他	4	21%	4	6
売上原価	13	29%	10	13
売上総利益	31	-29%	43	30
売上総利益率	70.6%	-	81.5%	69.2%
営業費用	15	-50%	29	15
給与・手当	7	-4%	7	7
減価償却費	1	4%	1	0
コンサルティング費用	4	-13%	5	4
賃料、光熱費、その他経費	2	-23%	2	2
その他	1	-92%	15	3
営業利益	16	15%	14	15
その他収益（費用）合計	3	NM	-1	-1
税引前利益	19	41%	13	14
当社株主に帰属する四半期純利益	13	353%	3	2
EBITDA	17	12%	15	15
EBITDAマージン	38%	-	28%	35%
減価償却費	1	-27%	1	1
減損損失	-	-	-	-

注 : EBITDA= 営業利益 + 減価償却費 + 減損損失

出所 : ストラテジー・アドバイザーズ作成

フランチャイズфиー体系の改定等が大幅減収の主因

売上高は前年同期比 10 百万ドルの減少となった。人材派遣サービスの終了 (前年同期比 1.2 百万ドル減) と、2024 年 12 月末に売却した SBC 木島平リゾート株式会社及びスカイネットアカデミー株式会社の影響 (同 0.8 百万ドル減) という事業リストラクチャリングに伴う減収分を除くと、為替変動の影響を除いた売上高は前年同期比 8.6 百万ドル減であった。為替影響は 0.9 百万ドルの売上高増加要因となったものの、フランチャイズфиー体系の改定による影響が 8.7 百万ドル、調達売上が 4.2 百万ドルの減収要因となり、大幅減収の主因となった。

なお、前四半期との比較では、24/12 期に実施した事業リストラクチャリングや、25/12 期 Q2 に実施したフランチャイズфиー体系の改定の影響が一巡したため、売上高は下げ止まった。

フランチャイズ売上、マネジメントサービス売上、調達売上が大幅減収

事業別売上高については、フランチャイズ売上は、フランチャイズфиー体系の改定により、10 百万ドル (前年同期比-37%) となった。

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

マネジメントサービス売上は 9 百万ドル（前年同期比-22%）となった。フランチャイズフィー体系の改定の影響を除いた既存事業については前年同期比 1.4 百万円増となったものの、クリニック運営スタッフの人材派遣サービスの終了が同 1.2 百万ドル減となったほか、フランチャイズフィー体系の改定によるコンサルティング売上等が大幅に減少した。

調達売上は、Q2 まで拡大していた医療資材について、クリニック側で在庫調整の動きが強まったため、13 百万ドル（同-24%）となった。

レンタルサービス売上とその他は増収

一方、レンタルサービス売上は、美容皮膚科クリニック向け脱毛用レーザー機器のレンタルが好調であったため、6 百万ドル（前年同期比+51%）となった。

その他は、2024 年 12 月末に実施した連結子会社 2 社の売却が 0.8 百万ドルの減収要因となったものの、24/12 期 Q4 に買収した AHH の売上高の貢献等により、4 百万ドル（同+21%）となった。

利益率が高いフランチャイズ売上等の大幅な減少により、売上総利益率は低下

売上原価は、マネジメントサービス（終了した人材派遣サービス）とその他（売却した子会社）において人件費等が減少したものの、レンタルサービス売上等の費用が大幅に増加したため、13 百万ドル（前年同期比+29%）となった。売上総利益は、売上高の減少により、31 百ドル（同-29%）となった。利益率の高いフランチャイズ売上等の大幅な減少や、利益率の低いレンタルサービス売上の増加等により、売上総利益率は前年同期の 81.5%から 70.6%に低下した。

営業費用は 50%減少

営業費用は、前年同期に計上した株式報酬費用（12.8 百万ドル）が剥落したため、15 百万ドル（前年同期比-50%）となった。

営業利益は 15%増加

売上総利益の減少額を営業費用の減少額が上回ったため、営業利益は 16 百万ドルと、前年同期比では 15%増加し、24/12 期 Q2 以来の増益となった。前四半期との比較では、マネジメントサービス売上の拡大に伴い、売上総利益が増加したことや、営業費用が減少したこと等により、Q3 の営業利益は Q2 の 15 百万ドルから増加した。但し、調達売上やレンタルサービス売上が減少したため、営業利益の増益幅は市場の想定よりもやや小さかったと見られる。

四半期営業利益は 26/12 期 Q1 以降、成長軌道への回帰が期待できる

Q3 の営業利益は、Q2 の 15 百万ドルから 16 百万ドルへの増加にとどまつたものの、24/12 期 Q4 の 5 百万ドルからは大幅に増加していることから、四半期営業利益が底打ちしたという評価は不变である。

Q4 については、足元の円安ドル高によるドル建て利益への減少影響が懸念されるものの、後述する Waqoo (4937 東証グロース) への公開買付けが成立すれば、26/12 期 Q1 から営業利益に貢献する見通しである。その後も、グループクリニック数の増加や、SBC が提供するサービスに対するフランチャイズクリニックからの需要の増加が見込まれるため、26/12 期の四半期営業利益は前四半期比で成長軌道に回帰すると期待できよう。

EBITDA は 12%増益

一方、営業利益に減価償却費と減損損失を加算した EBITDA は、Q3 で前年同期比 12%増の 17 百万ドルとなった。フランチャイズフィー体系の改定による利益減（前年同期比 8.7 百万ドルの減益要因）や事業リストラクチャリングによる影響を除いた調整後売上原価の増加（同 4.8 百万ドルの減益要因）がマイナス要因となった一方、前年同期に計上した株式報酬費用（同 12.8 百万ドルの増益要因）が剥落したことがプラス要因となった。

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

3. グループクリニックの状況

SBC は、サービス提供先であるグループクリニック（フランチャイズクリニックと直営クリニック）の主要数値として、クリニック数、リピート率、売上高、年間顧客数/ユニーク数、顧客単価、売上高構成比を開示している。

JUN CLINIC がグループに加入

同社は、2025 年 7 月、医療機関向け管理サービスを提供する MB Career Lounge, Inc.（以下、MB 本社：東京都港区）の株式を取得したことに伴い、MB の支援を受ける医療法人美咲会運営の JUN CLINIC をグループに加えた。JUN CLINIC は、白金、銀座、たまプラーザ、横浜、長野等で美容皮膚科・美容外科クリニックを展開しているが、肌画像診断器 VISIA の利用を通じて、顧客の肌状態に応じてカスタマイズした包括的な治療を行っている。

グループクリニック数は前期末比 9 院増の 258 院

2025 年 9 月末におけるフランチャイズクリニックと直営クリニックを合計したグループクリニック数は、258 院と前期末比 9 院増加した。

リピート率は 72% に上昇

過去来院した全顧客に対する 2 回以上来院した顧客の割合を示すリピート率（対象は SBC ブランド、ゴリラクリニック、リゼクリニック）は、24/12 期通期の 71% に対して、25/12 期 Q3 累計には 72% に上昇した。

グループクリニックの売上高は横ばい

25/12 期 Q3 累計におけるグループクリニックの売上高（対象は SBC ブランド、リゼクリニック、ゴリラクリニック、AHH、JUN CLINIC）は 857 百万ドルと前年同期比横ばいであった。既存院は 823 百万ドルと前年同期比 3% 減少したもの、新規開院の効果や 7 月にグループに加わった JUN CLINIC の貢献でカバーした。既存院の減収については、1 来院当たり平均顧客単価の下落を顧客数の増加で補えなかったことによる。なお、換算レートは 148.1 円/USD、113.0 円/シンガポールドルである。

年間顧客数は順調に増加

2024 年 10 月～2025 年 9 月の年間顧客数（対象は SBC ブランド、リゼクリニック、ゴリラクリニック、AHH、JUN CLINIC、無料カウンセリングを除く）は 651 万人（前年同期比 +14%）であった。そのうち、ユニーク数は 206 万人（同 +10%）であった。なお、AHH 及び JUN CLINIC のユニーク数については、SBC ブランド、ゴリラクリニック、リゼクリニックの年間顧客数に対するユニーク数の比率を当てはめた概算値を用いている。

Q3 の 1 来院当たり平均顧客単価は前年同期比下落

一方、25/12 期 Q3 の 1 来院当たり平均顧客単価（以下、平均顧客単価。対象は SBC ブランド、リゼクリニック、ゴリラクリニック、AHH、JUN CLINIC）は 298 ドル（前年同期比 -5%）であった。

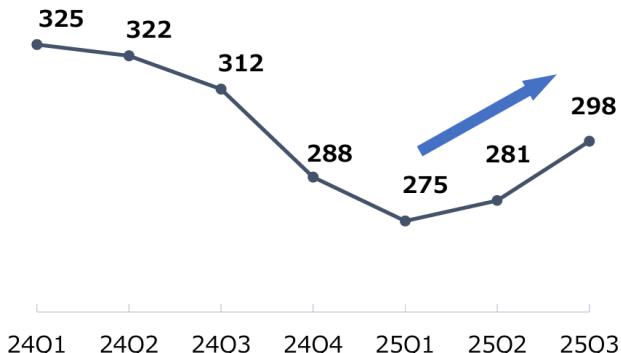
24/12 期 Q1 から 25/12 期 Q1 に掛けて、平均顧客単価は大幅に下落した。相対的に高単価の美容外科の比率が低下した一方、相対的に低単価の美容皮膚科（その中でも特に単価が高い部分脱毛治療）の比率が急上昇したためである。

25/12 期 Q1 との比較では、平均顧客単価は上昇に転じている

平均顧客単価は、前年同月比では下落しているものの、25/12 期 Q1 の 275 ドルをボトムに、Q2 以降は上昇に転じている。25/12 期 Q2 以後、平均顧客単価が上昇したのは、1) 低単価で提供していた一部サービスの販売停止と過剰な販売促進策の見直し（湘南美容クリニック）、2) 脱毛メニューの価格引上げ（ゴリラクリニック）、3) 先進的なレーザー治療等の高単価サービスを提供する Neo Skin Clinic の開院（2025 年 4 月）、4) カスタマイズレーザー治療等の高単価サービスを得意とする JUN CLINIC6 院のグループ入り（2025 年 7 月）が要因である。

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

図表 5. グループクリニックの 1 来院当たり平均顧客単価の推移（単位：ドル）



出所：会社資料

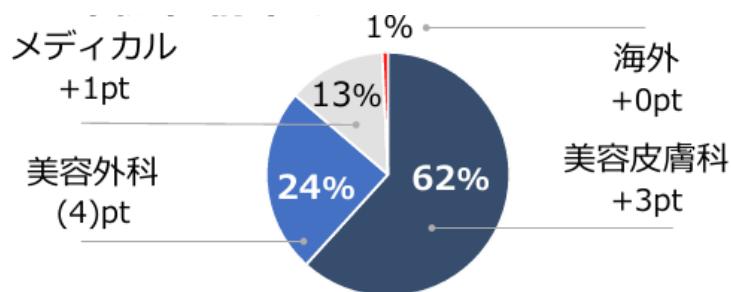
非外科治療の割合上昇は構造的な業界変化

美容皮膚科が含まれる非外科治療の割合が上昇する一方、美容外科が主体となる外科治療の割合が低下しているのは、SBC だけでなく、日本市場や米国などの海外市場全体に共通する傾向である。世界的に美容医療市場が拡大する中、身体を傷つけずに行える非侵襲治療である非外科治療への移行は構造的な業界変化と考えられるものの、SBCにおいては、高単価業態のクリニックへの注力により、平均顧客単価の上昇余地はあると見られる。

美容皮膚科の売上高構成比が上昇

25/12 期 Q3 累計の診療科・地域別売上高構成比（対象は SBC ブランド、リゼクリニック、ゴリラクリニック、AHH、JUN CLINIC）及びその前年同期比増減幅は図表 6 の通りである。美容外科から美容皮膚科に需要がシフトする業界構造の変化と、フランチャイズ先の美容皮膚科の新規開院、JUN CLINIC のグループ化等により、美容皮膚科の売上高構成比が前年同期比 3pt 上昇した。

図表 6. フランチャイズクリニック診療科・地域別売上高構成比及びその前年同期比増減幅



出所：会社資料

顧客層を絞ったマルチブランド戦略を推進

同社は、これまで、エントリー層からマス層、エキスパート層までを対象とする美容外科総合院「SBC 湘南美容クリニック」を中心としたフランチャイズ網を構築してきたが、美容施術において、近年、非外科治療の割合が上昇していることを踏まえ、成長戦略の一環として、非外科治療を主体とする美容皮膚科専門院によるマルチブランド展開を推進する方針を掲げている。

2025 年 4 月には、エキスパート層を対象とする美容皮膚科の新業態「NEO SKIN CLINIC」（6 月の来院当たり平均売上 308 ドル）の展開を開始した。また、今回グループに加わった、マス層からエキスパート層を対象とする JUN CLINIC の 2025 年 1 月から 3 月の来院当たり平均売上は 351 ドルであった。同社は、今後、新規開院や既存店舗の業態転換で、NEO SKIN CLINIC と JUN CLINIC の店舗数を拡大する方針である。

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

また、同社は、エントリー層を対象に保険診療と自由診療を行う皮膚科ハイブリットモデルとなる新ブランド「肌の青空クリニック」の展開を開始し、10月1日に中野に第1号院を開院した。

4. 最近のトピックス

1) タイにおける新規事業展開

タイでの事業展開を開始

SBC は、2025年11月、アジア戦略の一環として、美容医療市場が急成長しているタイへの本格参入を見据え、同国内で薬局・クリニック事業を20店舗以上展開し、タイ在住の日本人及び現地顧客を対象に事業を展開している BLEZ ASIA Co.,Ltd.（所在地：バンコク、CEO：飯田直樹氏、以下「BLEZ 社」）とコンサルティング契約を締結した。

本契約に基づき、BLEZ 社が新たに開院するシミ治療を中心とした美容皮膚科クリニックに対して、SBC は経営支援を行う予定である。

ASEAN での事業展開に注力

SBC は、2024年11月にシンガポールの Aesthetic Healthcare Holdings (AHH) と提携し、同国での事業展開を開始した。今回の BLEZ 社との提携は、これに続くアジア戦略として位置づけられる。SBC は、今後もマレーシア、インドネシア等を含めた ASEAN 地域での事業展開に注力する方針である。

2) Waqoo に対する公開買付け

Waqoo 株式への公開買付けの実施を公表

SBC メディカルグループホールディングスの子会社である SBC メディカルグループは、2025年11月13日、血液由来加工サービスや、スキンケア & コスメティックブランドの企画販売を手掛ける Waqoo の子会社化を目的に、同社株式に対する公開買付け (TOB、以下「本公開買付け」) の実施を公表した。買付期間は、2025年11月14日～2025年12月12日、買付価格は1株当たり1,900円、買い付け予定株数は575,000株、決済の開始日は2025年12月19日である。

SBC メディカルグループは、Waqoo 株式を既に 353,600 株（所有割合 9.49%）保有している。また、SBC メディカルグループホールディングスの取締役会議長兼 CEO かつ SBC メディカルグループの取締役である相川佳之氏は Waqoo 株式の 989,802 株（同 26.58%）を保有している。SBC メディカルグループと相川氏は、本公開買付けの決済開始日である 2025 年 12 月 19 日付けで、本公開買付けの成立および決済等を前提条件として、相川氏が保有する Waqoo 株式の全株を SBC メディカルグループに譲渡する契約を締結している。

本公開買付けが成立し、相川氏が保有する Waqoo 株式の譲渡が実現した場合、26/12 期より、Waqoo は SBC メディカルグループホールディングスの連結子会社となる見通しである。

なお、Waqoo が公表した 26/9 期会社計画は、売上高 2,345 百万円（前期比+20%）、営業利益 304 百万円（同+102%）、親会社株主に帰属する当期純利益 184 百万円（同+319%）である。

SBC にとって、Waqoo を子会社化する戦略的意義としては、薄毛治療 (AGA)、整形外科等の臨床サービスの強化、スキンケア製品の共同開発、グローバル展開における技術的支柱の確保が挙げられる。

5. 株価動向・バリュエーション

1) 株価動向

昨年来の下落基調から、4月以降は下値を固める展開に移行

SBC は 2024 年 9 月 18 日、NASDAQ に上場した。上場直後の 9 月 27 日に 9.61 ドルまで上昇した株価は、その後下落基調で推移し、2025 年 4 月 2 日には 2.95 ドルの安値を付けた。24/12 期 Q3 決算（2024 年 11 月 13 日公表）及び同 Q4 決算（2025 年 3 月 28 日公表）において、前年同期比営業減益であったことが影響したと推測される。

2025 年 5 月 15 日に公表された 25/12 期 Q1 決算では、営業利益は前年同期比 1% 減益であったものの、前四半期比では 5.1 倍と、利益の底打ちが確認できた。SBC は、同時に、500 万ドルを上限とした自己株式の取得を 5 月 20 日から開始すると発表した。その後、自己株式の取得と利益の底打ちが好感され、3 ドル台半ばで推移していた株価は下値を固める展開となった。

SBC の株式は、6 月 30 日から米国上場株式の時価総額上位 3,000 銘柄で構成される Russell 3000 インデックスに新規採用された。自社株買いとインデックスファンド等による投資を背景に、7 月 18 日には 5.65 ドルに上昇した。

その後、自社株買いが終了したこともあり、7 月下旬に株価は 5 ドルを下回った。8 月 13 日に公表された 25/12 期 Q2 決算が不振であったため、株価は一時 4 ドルを割り込んだ。その後、株価は持ち直し、4~5 ドルのレンジに移行したが、10 月下旬から円安ドル高が進むと、円建て収益を中心とする SBC の収益構造に対する懸念が高まり、株価は再び 4 ドルを割り込んだ。

図表 7. SBC の株価と出来高推移



出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

今後の決算で利益回復が確認されれば、株価上昇を期待

11 月 14 日に公表された 25/12 期 Q3 決算は前四半期比営業増益であったものの、増益幅が小幅であったため、17 日の株価は 3.04 ドルに下落した。しかし、決算説明会で経営陣からタイにおける新規事業展開や Waqoo に対する公開買付け等が説明されたことを受けて、現在は 3.3~3.7 ドルのレンジで推移している。

SBC が実施したフィー体系の改定の目的は、フランチャイズクリニックの収益性の改善を通じて、クリニックとの Win-Win の関係を築くことにある。下落していたグループクリニックの平均顧客単価は、足元では改善に向かっていることから、SBC がフランチャイズクリニックに提供するサービスの需要も徐々に増えてくると思われる。後述するように、SBC の株価には割安感があるため、為替相場が落ち着

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

き、今後の決算で四半期利益の着実な回復が確認されれば、株価の上昇が期待できよう。

2) 同業他社との比較（美容医療企業）

SBC は美容医療業界のリーディングカンパニーであるが、バリュエーションは割安

世界の主要上場美容医療企業 9 社の中で、SBC は EBITDA(過去 1 年間)が 77 百万ドルで EC Healthcare (02138 香港)と並ぶ 1 位、企業価値が 257 百万ドルで M1 Kliniken AG (M12) 、Fameglow Holdings (08603 香港) に次ぐ 3 位であり、業界のリーディングカンパニーと言える。しかし、EV/EBITDA は 3 倍と、EC Healthcare、Miricor Enterprises Holdings (01827 香港) に次いで 3 番目に低い。PER でも算出不能の 2 社を除いて、2 番目に低い 7 倍に留まっている。

ROE では、SBC は 19%と、9 社中 3 番目に高い。しかし、PBR を見ると、SBC は 2 倍と、4 番目に低く、相対的に割安感がある。

2 四半期連続の一過性費用の計上がバリュエーションの水準に影響

株価が割安になっている理由としては、24/12 期 Q3 において、同社の上場を支援した関係者に対して発行したワント関連の株式報酬費用（14 百万ドル）を計上し、営業利益が 14 百万ドル（前年同期比 31%減）となったことや、同 Q4 において、減損損失（15 百万ドル）を計上し、営業利益が 5 百万ドル（同 80%減）となったことが挙げられる。

しかし、25/12 期 Q1 には、一過性費用の計上はなくなり、営業利益が 24 百万ドル（前年同期比 1%減）に回復した。その後、7 月中旬に掛けて、SBC のバリュエーションはやや上昇した。

図表 8. 主要上場美容医療同業他社の企業価値の EBITDA 対する倍率（EV/EBITDA 倍率）、PBR、ROE

企業名	ティッcker	国	EBITDA①	企業価値②	②/①	ROE	PBR	PER
			(百万ドル)	(百万ドル)	(倍)	(%)	(倍)	(倍)
M1 Kliniken AG	M12	ドイツ	37	405	10.9	15.6	3.6	23.1
Fameglow Holdings	08603	香港	15	348	23.1	55.0	25.0	58.1
SBC Medical Group HD	SBC	日本	77	257	3.3	19.1	1.8	7.3
EC Healthcare	02138	香港	77	187	2.4	-8.9	0.4	-
Klinique Medical Clinic	KLINIQ	タイ	23	162	6.9	21.4	3.0	16.4
Master Style PCL	MASTER	タイ	19	101	5.3	11.3	0.8	5.7
Aesthetic Connect PCL	TRP	タイ	4	44	11.2	5.5	0.9	12.0
Miricor Enterprises HD	01827	香港	13	39	3.1	7.4	2.7	37.8
Dc Healthcare Holdings	0283	マレーシア	2	36	21.0	-14.9	2.9	-

注：株価は 12/1 終値。EBITDA 及び ROE は直近 1 年間の数値

出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

図表 9. 主要上場美容医療企業の売上高及び主要診療科目（単位：百万ドル）

企業名	国・地域	売上高	診療科目									美容歯科	不妊治療		
			顔		皮膚科		身体								
			目元	小顔	美容	保険	脱毛	脂肪	豊胸	発毛					
EC Healthcare	香港	531	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○		
M1 Kliniken AG	ドイツ	386	○	○	○	-	-	○	○	-	-	-	-		
SBC Medical Group	日本	178	○												
Klinique Medical Clinic	タイ	102	○	○	○	-	○	○	○	-	-	-	-		
Master Style PCL	タイ	62	○	○	○	-	-	○	○	○	-	-	-		
Fameglow Holdings	香港	56	-	-	○	-	○	-	-	-	-	-	-		
Miricor Enterprises Holdings	香港	52	-	○	○	-	-	-	-	-	-	-	-		
Dc Healthcare Holdings	マレーシア	16	-	○	○	-	○	-	-	-	-	-	-		
Aesthetic Connect PCL	タイ	14	○	○	○	-	-	-	-	-	-	-	-		

注：売上高は直近 1 年間の数値

出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

3) 同業他社との比較（総合医療企業 & 美容医療企業）

SBC は、ROE が高いものの、PBR が低く、割安感がある

総合医療サービスと美容医療サービスを展開する主要 27 社を比較すると、EBITDA や企業価値では、総合医療企業が上位を占め、美容医療企業は下位に集中している。美容医療企業のリーディングカンパニーである SBC でも、総合医療分野の主要企業と比較すると、規模では大差がついている。

しかし、ROE では、算出可能な 24 社中で、SBC は 6 番目に高く、収益性では上位に位置している。PBR については、算出可能な 25 社の中で、SBC は 8 番目に低く、割安感がある。

EV/EBITDA でも SBC の割安感が強い

EV/EBITDA を比較しても、SBC は 3 倍と、企業価値が異常値となっている 1 社を除いた 26 社中 4 番目に低く、割安感が強い。

以上のことから、総合医療企業を比較対象に加えても、SBC の割安感が更に際立つ結果となつた。

「世界一の医療グループをつくりたい」という夢と 2050 年の高い目標に挑戦する権利を有する

「世界一の医療グループをつくりたい」という相川 CEO のワクワクする夢と、2030 年までに「日本一お客様の多い医療グループ」となり、2050 年に「世界一お客様の多い医療グループ」を目指すという目標の達成が SBC のエクイティストーリーである。

現在、世界の上場医療企業において最大の EBITDA を誇る HCA Healthcare (HCA NYSE) の企業価値は 1,742 億ドルであり、SBC の企業価値を大幅に上回っている。両社の企業価値にはまだ大きな格差があるものの、日本の美容医療企業グループとして唯一上場していることや、世界の美容医療業界ではリーディングカンパニーの地位を築いていることを考慮すれば、高い目標に挑戦する権利を有していると言えるだろう。

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

図表 10. 主要上場医療同業他社の企業価値の EBITDA に対する倍率 (EV/EBITDA 倍率) 、PBR、ROE

企業名	ティッカー	国	美容	EBITDA①	企業価値②	②/①	ROE	PBR	PER
				(百万ドル)	(百万ドル)	(倍)	(%)	(倍)	(倍)
HCA Healthcare Inc	HCA	アメリカ	-	14,965	174,269	11.6	-	-	22.6
Tenet Healthcare Corp	THC	アメリカ	-	4,418	35,359	8.0	34.5	4.9	6.5
Rede d or Sao Luiz SA	RDOR3	ブラジル	-	2,171	27,490	12.7	17.5	4.8	26.9
Fresenius Medical Care	FME	ドイツ	-	3,423	25,793	7.5	5.4	0.9	23.8
DaVita Inc	DVA	アメリカ	-	2,651	23,588	8.9	-	79.3	10.8
IHH Healthcare Bhd	5225	マレーシア	-	1,482	22,125	14.9	7.8	2.7	30.8
Universal Health Services	UHS	アメリカ	-	2,580	20,683	8.0	20.0	2.3	14.0
Max Healthcare Institute Ltd	543220	インド	-	246	12,547	51.0	14.4	11.2	96.1
Community Health Systems	CYH	アメリカ	-	1,882	12,174	6.5	-	-	-
Bangkok Dusit Medical Services	BDMS	タイ	-	829	9,894	11.9	16.8	3.2	20.6
Surgery Partners Inc	SGRY	アメリカ	-	556	7,665	13.8	-9.5	1.2	-
Medicover AB	MCOV B	スウェーデン	-	394	5,323	13.5	13.4	7.7	205.0
Hapvida Participacoes Investimento	HAPV3	ブラジル	-	641	4,368	6.8	-0.6	0.2	-
Terveystalo PLC	TTALO	フィンランド	-	259	1,965	7.6	16.6	2.4	17.6
MediClin AG	MED	ドイツ	-	133	578	4.3	15.2	0.8	7.1
Pihlajalinna Oyj	PIHLIS	フィンランド	-	120	565	4.7	23.6	2.1	13.4
Meinian Onehealth Healthcare	002044	中国	-	200	425	2.1	4.0	2.7	76.3
M1 Kliniken AG	M12	ドイツ	○	37	405	10.9	15.6	3.6	23.1
Fameglow Holdings	08603	香港	○	15	348	23.1	55.0	25.0	58.1
SBC Medical Group HD	SBC	日本	○	77	257	3.3	19.1	1.8	7.3
EC Healthcare	02138	香港	○	77	187	2.4	-8.9	0.4	-
Klinique Medical Clinic	KLINIQ	タイ	○	23	162	6.9	21.4	3.0	16.4
Master Style PCL	MASTER	タイ	○	19	101	5.3	11.3	0.8	5.7
Aesthetic Connect PCL	TRP	タイ	○	4	44	11.2	5.5	0.9	12.0
Miricor Enterprises HD	01827	香港	○	13	39	3.1	7.4	2.7	37.8
Dc Healthcare Holdings	0283	マレーシア	○	2	36	21.0	-14.9	2.9	-
Aier Eye Hospital Group Co Ltd	300015	中国	-	752	-196	-0.3	15.0	4.6	30.5

注：株価は 12/1 終値。EBITDA 及び ROE は直近 1 年間の数値

出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

図表 11. 四半期別業績動向（累計）（単位：百万ドル）

決算期	23/12			24/12			25/12			
	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
売上高	84	131	194	55	108	161	205	47	91	134
(前年同期比)	-	-	11.1%	27.5%	28.6%	22.7%	6.1%	-13.6%	-16.0%	-16.7%
フランチャイズ売上	17	25	42	15	30	45	61	16	26	36
調達売上	26	34	53	13	27	44	55	14	30	43
マネジメントサービス売上	31	53	72	16	32	44	53	9	14	23
レンタルサービス売上	3	4	7	4	7	11	16	6	12	19
その他	7	12	19	7	12	16	20	3	9	13
売上原価	23	37	56	15	29	39	49	10	23	36
売上総利益	60	94	137	40	79	122	156	38	68	98
(売上総利益率)	72.0%	71.6%	70.9%	72.1%	73.2%	75.9%	76.0%	79.7%	74.7%	73.4%
営業費用合計	34	47	67	15	27	57	86	14	29	44
営業利益	27	47	71	24	52	66	70	24	39	55
(売上高営業利益率)	31.8%	35.6%	36.5%	44.6%	48.0%	40.7%	34.2%	51.1%	42.7%	40.8%
その他収益（費用）合計	2	3	3	3	3	2	3	7	6	9
税引前利益	29	50	74	27	54	67	73	31	45	63
当社株主に帰属する当期利益	17	25	39	19	37	40	47	22	24	37
EBITDA	-	56	83	25	54	68	89	25	40	57
EBITDA マージン	-	43.0%	42.8%	46.5%	49.7%	42.5%	43.4%	52.5%	44.1%	42.3%
減価償却費	-	10	12	1	2	3	4	1	1	2
減損損失	-	-	-	-	-	-	-	15	-	-
売上高当期純利益率	19.9%	19.1%	20.3%	34.2%	34.5%	24.9%	22.7%	45.4%	26.4%	27.4%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

図表 12. 四半期別業績動向（単位：百万ドル）

決算期	23/12			24/12				25/12			
	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q3
売上高	41	47	62	55	53	53	44	47	43	43	43
(前年同期比)	-	-	-	27.7%	29.5%	12.3%	-28.8%	-13.6%	-18.3%	-18.3%	-18.3%
フランチャイズ売上	10	8	17	15	15	16	16	16	10	10	10
調達売上	13	8	19	13	14	18	11	14	16	16	13
マネジメントサービス売上	13	22	19	16	17	12	9	9	5	9	9
レンタルサービス売上	1	1	3	4	3	4	5	6	7	6	6
その他	3	5	6	7	5	4	5	3	6	4	4
売上原価	9	14	19	15	14	10	11	10	13	13	13
売上総利益	32	33	43	40	39	43	34	38	30	31	31
(売上総利益率)	77.9%	70.9%	69.6%	72.1%	74.2%	81.5%	76.3%	79.7%	69.2%	70.6%	
営業費用合計	16	13	19	15	12	29	29	14	15	15	15
営業利益	16	20	24	24	27	14	5	24	15	16	16
(売上高営業利益率)	38.0%	42.4%	38.5%	44.6%	51.4%	26.1%	10.6%	51.1%	33.6%	36.6%	
その他収益（費用）合計	1	1	0	3	0	-1	1	7	-1	3	
税引前利益	17	21	24	27	27	13	6	31	14	19	19
当社株主に帰属する当期利益	11	8	14	19	18	3	7	22	2	13	13
EBITDA	-	23	27	25	28	15	21	25	15	17	17
EBITDA マージン	-	49.3%	42.6%	46.5%	53.0%	28.0%	46.6%	52.5%	35.0%	38.4%	
減価償却費	-	3	3	1							
減損損失	-	-	-	-	-	-	15	-	-	-	-
売上高当期純利益率	26.0%	17.7%	23.0%	34.2%	34.8%	5.3%	14.7%	45.4%	5.7%	29.6%	

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

図表 13. 連結損益計算書（単位：百万ドル）

決算期	22/12	23/12	24/12
売上高	174	194	205
フランチャイズ売上	24	42	61
調達売上	54	53	55
マネジメントサービス売上	67	72	53
レンタルサービス売上	20	7	16
その他	8	19	20
売上原価	59	56	49
売上総利益	114	137	156
売上総利益率	-	70.9%	76.0%
営業費用合計	94	66	86
営業利益	20	71	70
営業利益率	-	36.5%	34.2%
その他収益（費用）合計	4	3	3
税引前利益	24	74	73
法人税等	18	35	27
当社株主に帰属する当期利益	6	39	47
EBITDA	29	83	89
EBITDA マージン	16.7	42.8	43.4
減価償却費	8	12	4
減損損失	-	-	15
当期純利益率	3.6%	20.3%	22.7%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

図表 14. 連結貸借対照表（単位：百万ドル）

決算期	22/12	23/12	24/12	25/12 Q3
現金及び現金同等物	51	103	125	127
売上債権	-	36	30	61
棚卸資産	-	3	1	2
その他流動資産	-	24	28	37
流動資産合計	112	166	184	227
有形固定資産	15	14	9	7
無形資産	7	20	2	23
のれん	-	4	5	5
その他の非流動資産	91	55	66	59
非流動資産合計	113	93	82	94
資産合計	225	259	266	321
仕入債務	15	30	15	20
有利子負債	8	4	4	7
その流動負債	78	59	42	18
流動負債合計	101	92	61	45
有利子負債	8	4	8	20
その他固定負債	8	19	2	9
非流動負債合計	16	23	10	29
負債合計	117	115	71	73
資本金・剰余金	27	37	63	72
利益剰余金	103	143	189	226
その他	-25	-38	-57	-50
当社株主に帰属する資本合計	105	142	195	248
非支配株主持分	3	2	0	0
資本合計	108	144	195	248
負債及び資本合計	225	259	266	321

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

図表 15. 連結キャッシュ・フロー計算書 (単位 : 百万ドル)

決算期	22/12	23/12	24/12	25/12 Q3 累計
当期純利益	6	39	47	37
減価償却費	6	12	4	2
減損損失	1	0	16	-
営業損益の調整額	-2	0	-3	0
繰延税金	-4	4	-14	9
運転資本の増減	-11	-8	-47	-69
その他非現金支出	3	3	4	-5
営業活動によるキャッシュ・フロー	0	51	21	-27
有形固定資産の取得・売却	-23	-1	-3	1
無形資産の取得・売却	0	-2	0	0
事業の取得・売却	-6	1	-5	-15
投資資産の増減	-3	2	0	-1
その他	-1	2	-1	18
投資活動によるキャッシュ・フロー	-33	2	-10	3
借入金の増加及び返済	-5	4	12	14
株式の発行及び取得	0	0	0	-5
その他の財務キャッシュ・フロー	-3	3	11	10
財務活動によるキャッシュ・フロー	-8	6	23	18
Free Cash Flow	-33	52	10	-24

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

図表 16 株価指標、ROE および KPI

決算期	22/12	23/12	24/12	25/12 Q3
EPS (ドル)	0.06	0.42	0.48	0.36
BPS (ドル)	1.04	1.51	1.90	-
1 株当たり配当金 (ドル)	0.0	0.0	0.0	0.0
配当性向	-	-	-	-
終値 (ドル)	-	-	5.56	-
PER (倍)	-	-	11.5	-
PBR (倍)	-	-	2.8	-
期末発行済株式数 (千株)	-	-	103,021	103,881
自己株式数 (千株)	-	-	270	1,304
自社株控除株式数 (千株)	100,743	100,743	102,751	102,576
時価総額 (百万ドル)	-	-	571	-
株主資本比率	46.7	54.9	73.3	77.2%
有利子負債残高 (百万ドル)	16	23	13	27
ネット D/E レシオ	-0.34	-0.56	-0.58	-0.41
EV (Enterprise Value)	-	-	460	-
EBITDA (百万ドル)	29	83	89	57
EV/EBITDA 倍率	-	-	5.16	-
ROE	-	31.8	27.6	-
ROIC (投下資本)	-	26.5	25.0	-
ROIC (事業資産)	-	73.4	130.7	-
従業員数	-	-	863	-

注：株価及び各バリュエーションは期末または四半期末時点

25/12 期 Q3 の EPS 及び EBITDA は Q3 累計の数値

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

ディスクレイマー

本レポートは、株式会社ストラテジー・アドバイザーズ(以下、SA)が発行するレポートであり、アナリストを執筆者として作成されたものです。本レポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません(しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております)。

SA は投資銀行業務を提供しておらず、また、対象企業から投資銀行業務に対する報酬も受け取っていません。

SA は対象会社から今後コンサルティング又は研修の受託により非投資銀行業務の報酬を受け取る可能性があります

SA は、SR の発行を受託した企業から通常 600 万円を受け取ります。この料金は、SR 契約の 1 年間の期間中、開始レポート(契約の最初の年の場合)および四半期更新レポートの作成と配布に対するものです(SA は株式またはワラントによる報酬を受け取りません)。

SA 及び執筆者となるアナリストは対象会社の有価証券を保有しておりません。

(SA は、アナリストまたはその家族が、担当する企業の株式を所有することを禁止しています。発行会社は、いかなる証券についても市場を形成しません。)

執筆者の報酬は、直接的または間接的に、レポートまたは記事で表明された特定の評価または見解とは関係がなく、過去も将来も関係ありません。

本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。

本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。

本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。

本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。

本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずには、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。



Strategy Advisors

〒104-0061 東京都中央区銀座一丁目 27 番 8 号セントラルビル 703 号