



Q1 決算：戦略的構造改革を完遂し、コアビジネスは2桁成長へ復帰。一方、依然としてバリュエーションはPER 6倍・EV/EBITDA 3倍の割安水準で株価回復を期待。

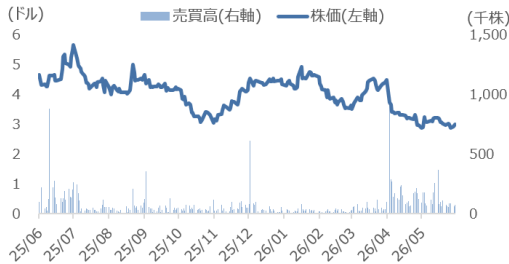
26/12期Q1決算は、フィーストラクチャー改定の影響等により、売上高43百万ドル（前年同期比-9%）、営業利益18百万ドル（同-27%）、当社株主に帰属する純利益11百万ドル（同-47%）と、減収減益であった。一方、フィーストラクチャー改定や為替変動の影響等を除いた実質ベースで比較すると、売上高は前年同期比11%増、EBITDAは同17%増であった。25/12期Q4との比較では、ポイント手数料の増加等により、9%増収38%営業増益となった。

26/12期Q1におけるグループクリニックの状況については、売上高は285百万ドルと前年同期比10%増加した。平均顧客単価が同11%上昇し、売上高の増加を牽引した。3月末のグループクリニック数は前年同期末比33院増の284院となった。

5月14日に公表された26/12期Q1決算は、概ね会社想定範囲内であったものの、株式市場の期待には届かなかったため、株価は3ドルを下回った。その後、株価はやや反発したが、現在は2.8~3.3ドルのレンジで推移している。現在のバリュエーションは、PERが6倍、PBRが1.2倍、EV/EBITDAが3.3倍である。依然として割安感があるため、為替相場が落ち着き、今後の決算で四半期利益の増加が確認されれば、株価回復が期待できよう。中長期的には、2026年3月に公表された事業戦略「SBC Wellness 2.0」の成果が発現してくれば、株価にも相応のインパクトが出ると思われる。

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1,383億ドルに達しており、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『お客さま』の多い医療グループ」になる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。

株価・出来高（過去1年間）



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

主要指標

株価(6/17)	3.00
52週高値(25/7/18)	5.65
52週安値(26/5/18)	2.87
上場来高値(24/9/27)	9.61
上場来安値(26/5/18)	2.87
発行済株式数(百万株)	103
時価総額(百万ドル)	308
EV(百万ドル)	207
自己資本比率(25/12、%)	65.3
ROE(25/12、%)	23.0
PER(25/12実績、倍)	6.0
PBR(25/12実績、倍)	1.2
配当利回り(26/12会予、%)	-

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

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)
25/12 Q1	47	-13.6	24	-1.1	31	15.6	22	14.6	0.21	-
26/12 Q1	43	-9.0	18	-26.8	19	-40.0	11	-47.3	0.11	-
22/12	174	-	21	-	24	-	6	-	0.06	-
23/12	194	11.1	71	231.0	74	210.8	39	523.4	0.42	-
24/12	205	6.1	70	-0.5	73	-0.2	47	18.4	0.48	-
25/12	174	-15.5	67	-4.0	82	11.7	51	9.4	0.50	-

注：純利益は当社株主に帰属する純利益

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

目次

1. 26/12 期 Q1 業績	3
2. グループクリニックの状況	6
3. 株価動向・バリュエーション	8
1) 株価動向.....	8
2) 同業他社との比較（美容医療企業）	9
3) 同業他社との比較（総合医療企業 & 美容医療企業）	10

1. 26/12 期 Q1 業績

26/12 期 Q1 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、5 月 14 日、26/12 期 Q1 決算を発表。売上高 43 百万ドル（前年同期比-9%）、売上総利益 30 百万ドル（同-20%）、営業利益 18 百万ドル（同-27%）、当社株主に帰属する純利益 11 百万ドル（同-47%）であった。

実質ベースでは 2 桁成長に復帰

後述するフィーストラクチャー改定や為替変動の影響等を除いた実質ベースで比較すると、売上高は前年同期比 11%増、EBITDA は同 17%増であった。戦略的構造改革を完遂し、コアビジネスが 2 桁成長に復帰した四半期決算と位置づけられよう。

図表 1. SBC の 26/12 期 Q1 決算要約

(百万ドル)	26/12 Q1	QoQ	YoY	25/12 Q4	25/12 Q1
売上高	43	9%	-9%	40	47
フランチャイズ売上	9	-12%	-42%	10	16
調達売上	12	-2%	-14%	13	14
マネジメントサービス売上	12	89%	37%	6	9
レンタルサービス売上	3	-21%	-39%	4	6
その他	6	3%	115%	6	3
売上原価	13	20%	32%	11	10
売上総利益	30	5%	-20%	29	38
売上総利益率	70.5%	-	-	73.1%	79.7%
営業費用	13	-21%	-7%	16	14
給与・手当	6	-7%	-4%	7	6
減価償却費	0	229%	-33%	0	0
コンサルティング費用	3	-36%	5%	5	3
オフィス賃料、光熱費等費用	1	-41%	-25%	2	2
その他	2	-23%	-17%	2	2
営業利益	18	38%	-27%	13	24
その他収益（費用）合計	1	-80%	-84%	6	7
税引前利益	19	2%	-40%	19	31
当社株主に帰属する純利益	11	-20%	-47%	14	22
EBITDA	18	36%	-26%	14	25
EBITDA マージン	43%	-	-	34%	52%
減価償却費	1	0%	7%	1	1
減損損失	-	-	-	-	-

注：EBITDA＝営業利益＋減価償却費
出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

フィーストラクチャー改定が減収の要因

売上高は前年同期比 4 百万ドルの減少となった。2024 年 11 月に買収した Aesthetic Healthcare Holdings（AHH）の取込期間が 2 ヶ月分増えた影響（前年同期比 1.3 百万ドル増）と、2025 年 4 月に実施されたフィーストラクチャー改定による影響（同 8.7 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 4.4 百万ドル増であった。為替レートは、25/12 期 Q1 の 152.5 円/USD から、26/12 期 Q1 には 156.9 円/USD へと、円安ドル高となった。結果、為替影響は 1.2 百万ドルの売上高減少要因となった。同社は、AHH の 10～12 月期の数値を Q1 決算に取込んでいる。25/12 期 Q1 には、AHH の 2024 年 12 月の数値だけが反

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

映されていたが、26/12 期 Q1 には、AHH の 2025 年 10～12 月の数値が反映されている。

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。

フィーストラクチャーを改定し、事業基盤の拡大や安定化を図った

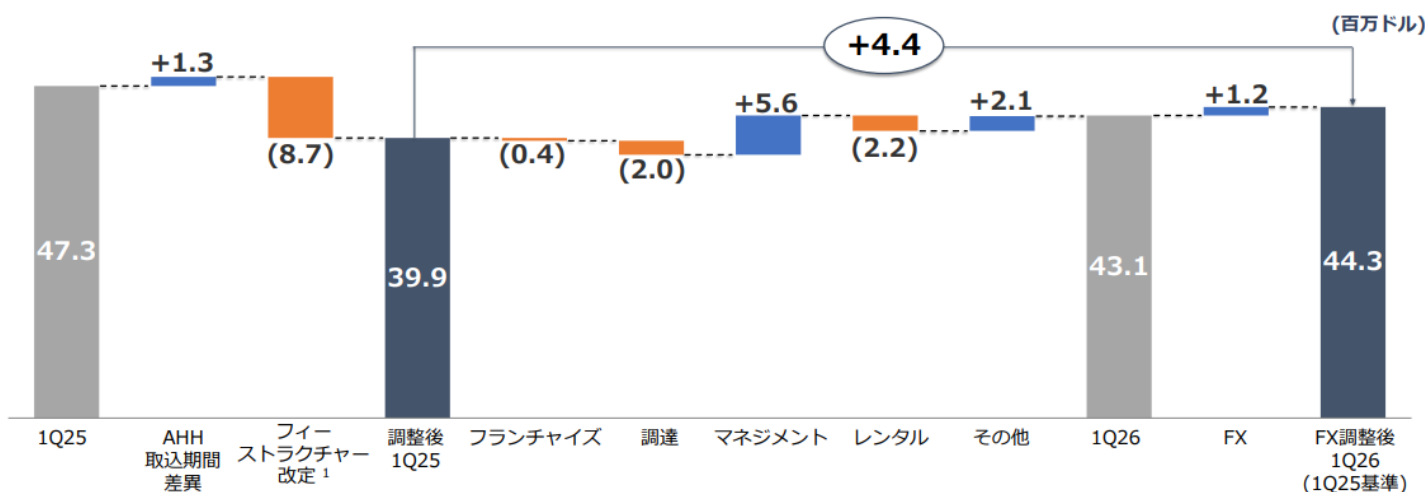
戦略的な構造改革として、SBC は、フィーストラクチャーを、定額課金方式から各種コンサルティングサービスの利用規模や売上規模等に応じたテーブルに基づく課金方式に変更した。また、開業初年度のクリニックに対する手数料の減免制度を新たに導入した。

経営支援先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。小型院においてはサービスフィーの負担が大幅に減ったと推測される。

事業別売上高は経営支援先クリニック向けの各種サービス収入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（ロイヤリティ収入等、固定収入）、調達売上（医療資材の再販や広告マーケティング、売上原価控除後のネット計上、利用量に連動した変動収入）、マネジメントサービス売上（コンサルティングやロイヤリティプログラム運営、固定収入及び変動収入）、レンタルサービス売上（医療機器等のレンタル、売上原価を含むグロス計上、変動収入）、その他（子会社売上等）によって構成されている。その他以外の収入は、経営支援先クリニックからのものである。

図表 2. 売上高の増減分析（百万ドル）



出所：会社資料

フランチャイズ売上は大幅減収

フランチャイズ売上は 9 百万ドル（前年同期比-42%）となった。フィーストラクチャー改定が前年同期比 6.2 百万ドルの減収要因となった。フィーストラクチャー改定の影響を除いたベースでは、同 0.4 百万ドル減となった。

レンタルサービス売上も大幅減収

レンタルサービス売上は、前年同期に拡大した、美容皮膚科クリニック向け脱毛用レーザー機器の需要が落ち込んだため、3 百万ドル（同-39%）となった。

調達売上は減収

調達売上は、前年同期に膨らんだ一時的な需要が剥落したため、12 百万ドル（同-14%）となった。

マネジメントサービス売上は大幅増収

マネジメントサービス売上は 12 百万ドル（同+37%）となった。フィーストラクチャー改定の影響が同 2.4 百万ドルの減収要因となったものの、経営支援先クリニックから受託しているロイヤリティプログラム運営に係るポイント手数料の増加の影響が同 5.6 百万ドルの増収要因となった。

その他の売上高も大幅増収

その他の売上高は、AHH の取込期間の差異が 1.3 百万ドルの増収要因となったほか、内装工事子会社の売上増加等もあり、6 百万ドル（同+115%）となった。

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

フィーストラクチャー改定により、売上総利益率は低下

売上原価は、その他の売上高の増加に対応した費用の増加等により、13 百万ドル（前年同期比+32%）となった。一方、フィーストラクチャー改定の影響等により、売上総利益率は前年同期の 79.7%から 70.5%に低下した。

営業費用は 7%減少

営業費用（販管費）については、コンサルティング費用が前年同期比 0.2 百万ドル増加したものの、給与・手当が同 0.2 百万ドル、オフィス賃料・光熱費等費用が同 0.4 百万ドル、保険料等のその他の費用が同 0.3 百万ドル、各々減少したため、13 百万ドル（前年同期比-7%）となった。

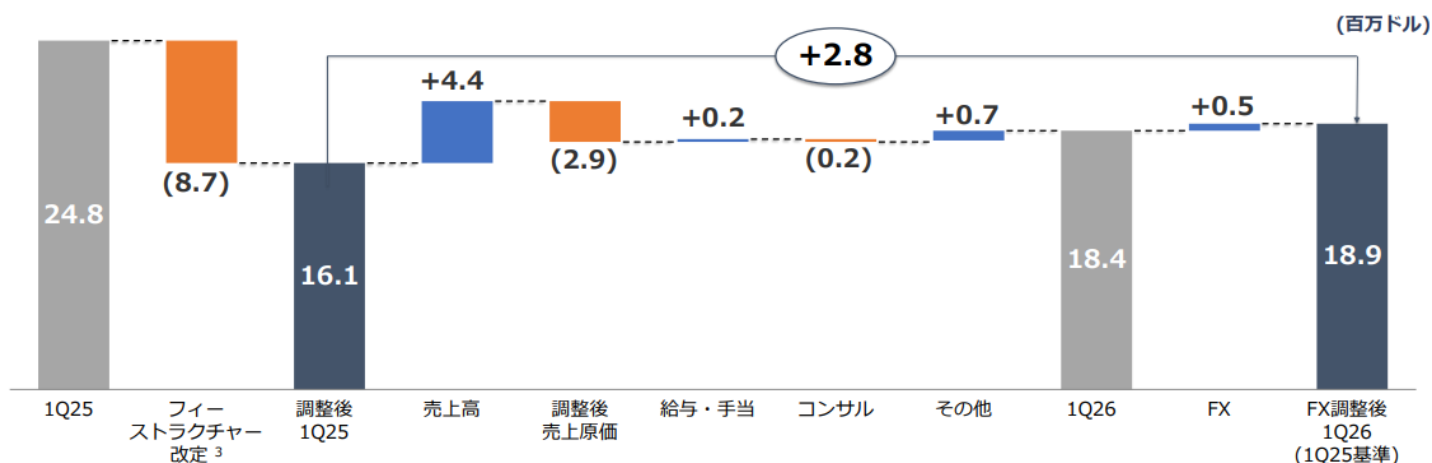
営業利益は 27%減少

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 18 百万ドルと、前年同期比 27%減少した。

EBITDA は 26%減少

営業利益に減価償却費を加算した EBITDA は、前年同期比 26%減の 18 百万ドルとなった。フィーストラクチャー改定による利益減が同 8.7 百万ドルの減益要因となった。一方、フィーストラクチャー改定や為替変動の影響を除いた EBITDA は、同 2.8 百万ドル増加している。

図表 3. EBITDA の増減分析（百万ドル）



出所：会社資料

保険差益 9 百万ドルが剥落

その他収益については、前年同期に計上された生命保険の満期に伴う保険差益 9 百万ドルが剥落したため、その他収益からその他費用を控除した金額は、前期の 7 百万ドルから 1 百万ドルに減少した。結果、営業利益は前年同期比 27%減であった一方、税引前利益は同 40%減となった。

営業利益の底打ちを確認

26/12 期 Q1 業績は、前年同期比ではフィーストラクチャー改定の影響等により、減収減益であったものの、25/12 期 Q4 との比較では、ポイント手数料の増加等により、9%増収 38%営業増益となった。25/12 期 Q1 の 24 百万ドルをピークに、減少基調で推移していた営業利益の底打ちが確認できる内容であった。

2. 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（経営支援先クリニックと直営クリニック、持分法適用関連会社が運営するクリニックを含む）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。

グループクリニック数は前年同期末比 33 院増の 284 院

26/12 期 Q1 末におけるグループクリニック数（経営支援先クリニックと直営クリニックの合計）は、284 院と前年同期末比 33 院増加した。主な増加要因としては、美容皮膚科・美容外科クリニック「JUN CLINIC」6 院のグループ化（2025 年 7 月）と、米国大手メディスパ・プラットフォームである「OrangeTwist」24 院の持分法適用関連会社化が挙げられる。25/12 期末との比較では、新規開院により、1 院増加している。

リピート率は 72%

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、26/12 期 Q1 のリピート率（対象は SBC ブランド、ゴリラクリニック、リゼクリニック。無料カウンセリングを除く）は、25/12 期と同じ 72%であった。

過去 1 年の顧客数は順調に増加

2026 年 3 月末時点における過去 1 年の顧客数（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 676 万人（前年同期比+10%）であった。そのうち、ユニーク数は 214 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、リゼクリニック、ゴリラクリニックの過去 1 年の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。

1 来院当たり平均顧客単価は、前年 同期比 11%上昇

一方、26/12 期 Q1 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、ポイント・チケット値引後）は、289 ドル（前年同期比+11%）であった。平均顧客単価は、25/12 期 Q3 まで前年同期比で下落していたが、同 Q4 において上昇に転じ、26/12 期 Q1 も前年同期比で上昇が継続した。なお、26/12 期 Q1 の平均顧客単価の水準は、25/12 期 Q4 を下回ったが、これは季節性によるものと推測される。

25/12 期 Q1 に掛けて平均顧客単 価は下落

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（中でも特に単価が低い部分脱毛治療）の比率が急上昇したためである。

25/12 期 Q2 以降、平均顧客単価 は上昇

その後、平均顧客単価は、25/12 期 Q1 をボトムに、Q2 以降は上昇に転じている。25/12 期 Q2 以降、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や、常態化していた価格競争からの脱却（湘南美容クリニック、リゼクリニック、ゴリラクリニック）、2）脱毛メニューの価格引き上げ（湘南美容クリニック）、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）及び売上拡大、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 CLINIC 6 院のグループ入り（2025 年 7 月）が要因である。

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状況は、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まだあると見られる。

グループクリニックの売上高は 10% 増

26/12 期 Q1 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、ポイント・チケット値引後）は、既存院の増収と、新規開院の効果や 7 月にグループに加わった JUN CLINIC の貢献により、285 百万ドルと前年同期比 10%増であ

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

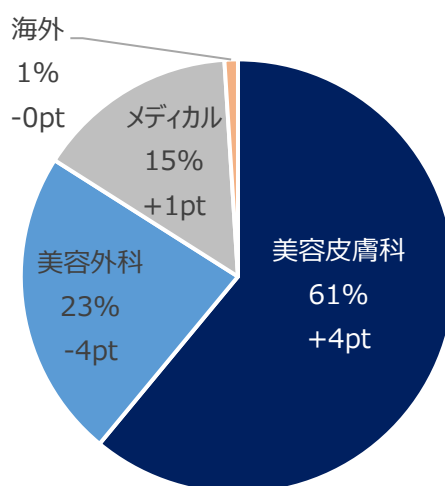
った。既存院は、平均顧客単価の上昇により、271 百万ドルと前年同期比 6%増加した。換算レートは 156.9 円/USD、122.9 円/シンガポールドルである。なお、26/12 期 Q1 のグループクリニックの売上高は、25/12 期 Q4 を下回ったが、これは年末が繁忙期となる季節性が要因である。

美容皮膚科の売上高構成比が上昇

26/12 期 Q1 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 4 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、経営支援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 4pt 上昇した。

また、メディカル領域（美容外科、美容皮膚科以外の一般医療）の売上高構成比も、新規開院効果や、AGA・不妊治療の増加等により、同 1pt 上昇した。

図表 4. グループクリニック診療科・地域別売上高構成比及びその前年同期比増減幅



注：26/12 期 Q1

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

SBC 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医療総合院「SBC 湘南美容クリニック」を中心としたグループクリニック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」（2025 年 6 月の来院当たり平均売上 308 ドル）の展開を開始した。NEO Skin Clinic の売上高は、開院した 4 月の 357 千ドルから 12 月には 633 千ドルへと、急増している。

また、7 月に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。JUN CLINIC 6 院の合計売上高についても、7 月の 1.3 百万ドルから 12 月には 1.5 百万ドルに拡大しており、順調に成長している。SBC 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。

さらに、SBC 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、2025 年 10 月 1 日、中野に 1 号院を開院した。

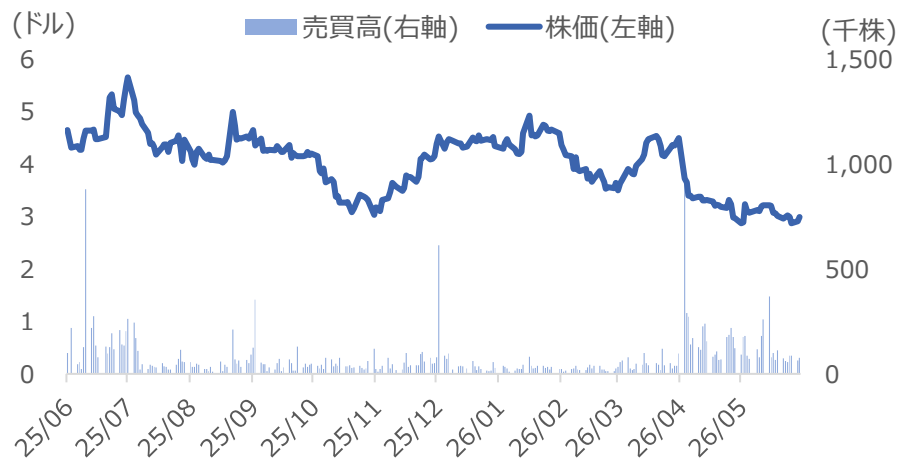
3. 株価動向・バリュエーション

1) 株価動向

2025 年 4 月以降は下値を固める展開に移行

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、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、自己株式の取得等が好感され、下落基調で推移していた株価は下値を固める展開となった。

図表 5. 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

自社株買いと Russell 3000 インデックへの採用により、7 月中旬まで株価は上昇

SBC の株式は、2025 年 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。

25/12 期 Q2 決算の不振と円安により、株価が再び下落

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。

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、Q3 の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 (4937 東証グロス) に対する公開買付け等が説明されたことを受けて、株価は反発した。

26/12 期 Q1 決算を受けて、株価が更に下落

2026 年 3 月 27 日に公表された 25/12 期決算は、市場の想定範囲内であったと見られるが、平均顧客単価の上昇により、グループクリニックの Q4 売上高が急拡大していたことや、事業戦略「SBC Wellness 2.0」への期待が高まったことから、株価は上昇した。その後、株式売出を受け、株価レンジは 3.1～3.8 ドルのレンジに切り下がった。

5 月 14 日に公表された 26/12 期 Q1 決算は、概ね会社想定範囲内であったものの、株式市場の期待には届かなかったため、株価は 3 ドルを下回った。その後、株価はやや反発したが、現在は 2.8～3.3 ドルのレンジで推移している。

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

今後の決算で四半期利益の増加が
確認されれば、株価回復を期待

SBC が実施したフィーストラクチャー改定の目的は、経営支援先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、25/12 期 Q2 以降は前年同期比で上昇を継続していることから、SBC が経営支援先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、同社株のバリュエーションには依然として割安感があるため、為替相場が落ち着き、今後の決算で四半期利益の増加が確認されれば、株価回復が期待できよう。中長期的には、2026 年 3 月に公表された事業戦略「SBC Wellness 2.0」の成果が発現してくれば、株価にも相応のインパクトが出ると思われる。

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 11 社の中で、SBC は EBITDA(過去 1 年間)が 64 百万ドルと EC Healthcare (02138 香港)に次ぐ 2 位、企業価値が 207 百万ドルと Fameglow Holdings (08603 香港)、M1 Kliniken AG (M12 ドイツ)、EC Healthcare に次ぐ 4 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 3.3 倍と、算出不能な 1 社を除いて、Miricor Enterprises Holdings (01827 香港)、EC Healthcare、Perfect Medical Health Management (01830 香港) に次いで 4 番目に低い。PER でも算出不能の 2 社を除いて、最も低い 6 倍に留まっている。

ROE では、SBC は 17%と、マイナスとなっている 2 社と算出不能の 1 社を除いた 8 社中、5 番目に高い。一方、PBR を見ると、SBC は 1.2 倍と、5 番目に低く、相対的に割安感がある。

24/12 期 Q3、Q4 及び 25/12
期 Q2 の大幅減益、並びに 2026
年 4 月の株式売出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、業績変動が大きいことが挙げられよう。具体的には、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ラ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、25/12 期 Q2 において、フィーストラクチャー改定等により、営業利益が 15 百万ドル（同 47%減）となったことが挙げられる。

しかし、25/12 期 Q3 及び Q4 が前年同期比営業増益となったことや、事業戦略「SBC Wellness2.0」が市場に好感されたことから、2025 年 11 月から 2026 年 4 月中旬にかけては、SBC のバリュエーションはやや上昇していた。その後、4 月 21 日に実施された株式売出に伴い、再び、SBC のバリュエーションは低下した。

図表 6. 主要上場美容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	EBITDA①	企業価値②	②/①	ROE	PBR	PER
			(百万ドル)	(百万ドル)	(倍)	(%)	(倍)	(倍)
Fameglow Holdings	08603	香港	19	1,156	61.7	34.9	43.7	192.1
M1 Kliniken AG	M12	ドイツ	45	397	8.9	19.6	2.8	23.0
EC Healthcare	02138	香港	77	210	2.7	-10.1	0.3	-
SBC Medical Group HD	SBC	日本	64	207	3.3	16.9	1.2	6.0
Klinique Medical Clinic	KLINIQ	タイ	27	174	6.4	21.6	3.0	15.1
So-Young International	SY	中国	-30	171	-	-15.8	0.5	-
Perfect Medical Health Management	01830	香港	55	156	2.8	36.5	3.6	6.6
Master Style PCL	MASTER	タイ	13	92	6.9	5.8	0.7	12.9
Dc Healthcare Holdings	0283	マレーシア	4	38	8.8	2.6	2.7	642.4
Aesthetic Connect PCL	TRP	タイ	4	36	9.2	-	0.8	17.1
Miricor Enterprises HD	01827	香港	13	21	1.6	7.7	1.9	26.5

注：株価は 6/17 終値。EBITDA 及び ROE は直近 1 年間 (LTM) の数値。LTM 算出では、現時点で公表されている最新の数値を使用。
Speeda の定義により、EBITDA の算出に用いる利益は税引前利益+支払利息-受取利息。但し、SBC は会社定義により、営業利益を使用。
出所：Speeda よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 7. 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									
			顔		皮膚科		身体				美容 歯科	不妊 治療
			目元	小顔	美容	保険	脱毛	脂肪	豊胸	発毛		
EC Healthcare	香港	514	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
M1 Kliniken AG	ドイツ	412	○	○	○	-	-	○	○	-	-	-
So-Young International	中国	234	○	○	○	-	○	○	○	○	○	-
SBC Medical Group HD	日本	169	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
Perfect Medical Health Management	香港	127	○	○	○	-	○	○	○	○	-	○
Klinique Medical Clinic	タイ	119	○	○	○	-	○	○	○	-	-	-
Fameglow Holdings	香港	76	-	-	○	-	○	-	-	-	-	-
Master Style PCL	タイ	57	○	○	○	-	-	○	○	○	-	-
Miricor Enterprises HD	香港	47	-	○	○	-	-	-	-	-	-	-
Dc Healthcare Holdings	マレーシア	22	-	○	○	-	○	-	-	-	-	-
Aesthetic Connect PCL	タイ	-	○	○	○	-	-	-	-	-	-	-

注：売上高は直近 1 年間 (LTM) の数値。LTM 算出では、現時点で公表されている最新の数値を使用。
出所：Speeda 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 29 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 は、算出可能な 24 社中で、SBC は 9 番目に高く、収益性では上位に位置してい

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

EV/EBITDA でも SBC の割安感が強い

2050 年に「世界一『お客さま』の多い医療グループになる」という高い目標に挑戦する権利を有する

る。PBR については、算出可能な 22 社の中で、SBC は、他 2 社と並んで 9 番目に低く、依然として割安感がある。

EV/EBITDA を比較しても、SBC は 3.3 倍と、算出不能な 1 社を除いた 28 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った。

「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「日本で最も多くのお客さまに選ばれる医療グループ」となり、2050 年に「世界一『お客さま』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 1,383 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 8. 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 (百万ドル)	企業価値② (百万ドル)	②/① (倍)	ROE (%)	PBR (倍)	PER (倍)
HCA Healthcare Inc	HCA	アメリカ	-	15,670	138,339	8.8	-	-	13.5
Fresenius SE&Co. KGaA	FRE	ドイツ	-	3,802	37,238	9.8	7.5	1.1	17.7
Tenet Healthcare Corp	THC	アメリカ	-	4,875	29,799	6.1	37.9	3.7	11.4
DaVita Inc	DVA	アメリカ	-	2,708	27,896	10.3	-	-	20.9
Rede d or Sao Luiz SA	RDOR3	ブラジル	-	1,281	23,565	18.4	20.6	4.0	16.8
IHH Healthcare Bhd	5225	マレーシア	-	1,538	23,047	15.0	7.0	2.5	38.3
Universal Health Services	UHS	アメリカ	-	2,795	13,772	4.9	21.3	1.2	6.0
Max Healthcare Institute Ltd	543220	インド	-	254	11,559	45.5	14.3	9.9	88.3
Aier Eye Hospital Group Co Ltd	300015	中国	-	806	11,341	14.1	15.0	3.1	22.9
Community Health Systems	CYH	アメリカ	-	2,022	10,957	5.4	-	-	0.8
Bangkok Dusit Medical Services	BDMS	タイ	-	834	9,227	11.1	14.5	2.6	18.4
Surgery Partners Inc	SGRY	アメリカ	-	572	7,500	13.1	-4.4	1.1	-
Medicover AB	MCOV B	スウェーデン	-	441	4,937	11.2	15.4	5.4	38.6
Hapvida Participacoes Investimento	HAPV3	ブラジル	-	597	3,845	6.4	-0.9	0.1	-
Meinian Onehealth Healthcare	002044	中国	-	194	3,581	18.4	3.9	2.8	85.1
Terveystalo PLC	TTALO	フィンランド	-	245	1,688	6.9	13.9	1.6	10.3
Fameglow Holdings	08603	香港	○	19	1,156	61.7	34.9	43.7	192.1
MediClin AG	MED	ドイツ	-	112	553	4.9	-	0.9	8.2
Pihlajalinna Oyj	PIHLIS	フィンランド	-	121	479	4.0	20.3	1.2	6.4
M1 Kliniken AG	M12	ドイツ	○	45	397	8.9	19.6	2.8	23.0
EC Healthcare	02138	香港	○	77	210	2.7	-10.1	0.3	-
SBC Medical Group HD	SBC	日本	○	64	207	3.3	16.9	1.2	6.0
Klinique Medical Clinic	KLINIQ	タイ	○	27	174	6.4	21.6	3.0	15.1
So-Young International	SY	中国	○	-30	171	-	-15.8	0.5	-
Perfect Medical Health Management	01830	香港	○	55	156	2.8	36.5	3.6	6.6
Master Style PCL	MASTER	タイ	○	13	92	6.9	5.8	0.7	12.9
Dc Healthcare Holdings	0283	マレーシア	○	4	38	8.8	2.6	2.7	642.4
Aesthetic Connect PCL	TRP	タイ	○	4	36	9.2	-	0.8	17.1
Miricor Enterprises HD	01827	香港	○	13	21	1.6	7.7	1.9	26.5

注：株価は 6/17 終値。EBITDA 及び ROE は直近 1 年間 (LTM) の数値。LTM 算出では、現時点で公表されている最新の数値を使用。

Speeda の定義により、EBITDA の算出に用いる利益は税引前利益+支払利息-受取利息。但し、SBC は会社定義により、営業利益を使用。

出所：Speeda 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. 四半期別業績動向 (単位 : 百万ドル)

決算期	24/12				25/12				26/12
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
売上高	55	53	53	44	47	43	43	40	43
(前年同期比)	27.7%	29.5%	12.3%	-28.8%	-13.6%	-18.3%	-18.3%	-10.9%	-9.0%
フランチャイズ売上	15	15	16	16	16	10	10	10	9
調達売上	13	14	18	11	14	16	13	13	12
マネジメントサービス売上	16	17	12	9	9	5	9	6	12
レンタルサービス売上	4	3	4	5	6	7	6	4	3
その他	7	5	4	5	3	6	4	6	6
売上原価	15	14	10	11	10	13	13	11	13
売上総利益	40	39	43	34	38	30	31	29	30
(売上総利益率)	72.1%	74.2%	81.5%	76.3%	79.7%	69.2%	70.6%	73.1%	70.5%
営業費用合計	15	12	29	29	14	15	15	16	13
営業利益	24	27	14	5	24	15	16	13	18
(売上高営業利益率)	44.6%	51.4%	26.1%	10.6%	51.1%	33.6%	36.6%	32.5%	41.2%
その他収益 (費用) 合計	3	0	-1	1	7	-1	3	6	1
税引前利益	27	27	13	6	31	14	19	19	19
当社株主に帰属する純利益	19	18	3	7	22	2	13	14	11
EBITDA	25	28	15	21	25	15	17	14	18
EBITDA マージン	46.5%	53.0%	28.0%	46.6%	52.5%	35.0%	38.4%	34.2%	42.7%
減価償却費	1	1	1	1	1	1	1	1	1
減損損失	-	-	-	15	-	-	-	-	-
売上高当期純利益率	34.2%	34.8%	5.3%	14.7%	45.4%	5.7%	29.6%	35.9%	26.3%

出所 : 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 10. 連結損益計算書（単位：百万ドル）

決算期	22/12	23/12	24/12	25/12
売上高	174	194	205	174
フランチャイズ売上	24	42	61	46
調達売上	54	53	55	56
マネジメントサービス売上	67	72	53	30
レンタルサービス売上	20	7	16	23
その他	8	19	20	19
売上原価	59	56	49	46
売上総利益	114	137	156	127
売上総利益率	-	70.9%	76.0%	73.3%
営業費用合計	94	66	86	60
営業利益	20	71	70	67
営業利益率	-	36.5%	34.2%	38.9%
その他収益（費用）合計	4	3	3	15
税引前利益	24	74	73	82
法人税等	18	35	27	31
当社株主に帰属する純利益	6	39	47	51
EBITDA	29	83	89	70
EBITDA マージン	16.7	42.8	43.4	40.4
減価償却費	8	12	4	3
減損損失	-	-	15	0
純利益率	3.6%	20.3%	22.7%	29.4%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 11. 連結貸借対照表(単位：百万ドル)

決算期	22/12	23/12	24/12	25/12	26/12 Q1
現金及び現金同等物	54	103	125	164	167
売上債権	13	35	30	30	37
棚卸資産	1	3	1	3	2
その他流動資産	45	25	28	34	32
流動資産合計	113	166	184	231	239
有形固定資産	22	20	14	16	19
無形資産	7	20	2	48	47
のれん	4	4	5	15	15
その他の非流動資産	80	50	61	70	68
非流動資産合計	113	93	82	149	149
資産合計	225	259	266	380	388
仕入債務	15	30	15	18	20
有利子負債	8	4	4	14	15
その流動負債	78	59	42	30	28
流動負債合計	101	92	61	61	63
有利子負債	8	4	8	38	37
その他固定負債	8	19	2	18	18
非流動負債合計	16	23	10	56	55
負債合計	117	115	71	117	118
資本金・剰余金	27	37	63	73	73
利益剰余金	103	143	189	240	252
その他	-25	-38	-57	-65	-69
当社株主に帰属する資本合計	105	142	195	248	255
非支配株主持分	3	2	0	15	15
資本合計	108	144	195	263	270
負債及び資本合計	225	259	266	380	388

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. 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	26/12 Q1
純利益	6	39	47	51	11
減価償却費	6	12	4	3	1
減損損失	1	0	16	0	0
営業損益の調整額	-2	0	-3	-4	0
繰延税金	-4	4	-14	5	-1
営業資産及び負債の変動	-11	-8	-47	-27	-3
その他非現金支出	3	3	4	-4	2
営業活動によるキャッシュ・フロー	0	51	21	25	9
有形固定資産の取得・売却	-23	-1	-3	5	-1
無形資産の取得・売却	0	-2	0	0	0
事業の取得・売却	-6	1	-5	-43	0
投資資産の増減	-3	2	0	-1	0
その他	-1	2	-1	18	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-33	2	-10	-21	-1
借入金の増加及び返済	-5	4	12	33	-2
株式の発行及び取得	0	0	0	-5	0
その他の財務キャッシュ・フロー	-3	3	11	10	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-8	6	23	38	-2
Free Cash Flow	-33	52	10	4	9

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. 株価指標、ROE および KPI

決算期	22/12	23/12	24/12	25/12	26/12 Q1
EPS (ドル)	0.06	0.42	0.48	0.50	0.11
BPS (ドル)	1.04	1.51	1.90	2.42	2.49
1 株当たり配当金 (ドル)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
配当性向	-	-	-	-	-
終値 (ドル)	-	-	5.56	4.31	4.18
PER (倍)	-	-	11.5	8.7	-
PBR (倍)	-	-	2.8	1.8	1.7
期末発行済株式数 (千株)	-	-	103,021	103,881	103,881
自己株式数 (千株)	-	-	270	1,304	1,304
自社株控除株式数 (千株)	100,743	100,743	102,751	102,577	102,577
時価総額 (百万ドル)	-	-	571	442	429
株主資本比率	46.7	54.9	73.3	65.3	65.8
有利子負債残高 (百万ドル)	16	23	13	52	52
ネット D/E レシオ	-0.34	-0.56	-0.58	-0.45	-0.45
EV (Enterprise Value)	-	-	460	345	328
EBITDA (百万ドル)	29	83	89	70	18
EV/EBITDA 倍率	-	-	5.16	4.92	-
ROE	-	31.8	27.6	23.0	-
ROIC (投下資本)	-	26.5	25.0	19.5	-
従業員数	-	-	863	863	-

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いません。

（SA は、アナリスト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、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