



Q2 決算は、国内コア事業基盤の強化と、戦略的な布石の成果が顕在化し、2 桁増収増益。
一方、依然としてバリュエーションは PER 7 倍・PBR1.5 倍の割安水準で株価上昇を期待。

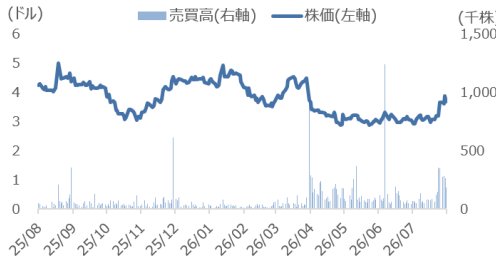
26/12 期第 2 四半期（以下、Q2）決算は、ポイント事業を中心としたマネジメントサービス売上伸長や、Waqoo の業績貢献等により、売上高 49 百万ドル（前年同期比 +13%）、営業利益 19 百万ドル（同 +30%）、当社株主に帰属する純利益 11 百万ドル（同 +335%）と、2 桁増収増益であった。過去 2 年ほどの間に取り組んできた、国内コア事業基盤の強化や、将来の成長に向けた戦略的な布石の成果が顕在化した四半期決算と位置づけられよう。

26/12 期上半期のグループクリニックの状況については、売上高は前年同期比 11%増加した。平均顧客単価が、Q1 に同 11%、Q2 に同 9%上昇し、売上高の増加を牽引した。6 月末のグループクリニック数は前年同期末比 34 院増の 287 院となった。

8 月 13 日に公表された 26/12 期 Q2 決算は、株式市場の期待を上回ったほか、事業戦略のアップデートにおいて、Q3 以降の利益成長を予感させる内容が含まれていたため、株価は上昇し、現在は 3.3~3.9 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 7 倍、PBR が 1.5 倍、EV/EBITDA が 3.8 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、株価上昇が期待できよう。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 1,419 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(8/20)	3.68
52週高値(25/9/8)	4.99
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)	377
EV (百万ドル)	257
自己資本比率(25/12、%)	65.3
ROE (25/12、%)	23.0
PER (25/12 実績、倍)	7.4
PBR (25/12 実績、倍)	1.5
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)
26/12 Q1	43	-9.0	18	-26.8	19	-40.0	11	-47.3	0.11	-
26/12 Q2	49	13.4	19	30.3	20	44.4	11	335.0	0.10	-
25/12 H1	91	-16.0	39	-25.1	45	-17.1	24	-35.7	0.23	-
26/12 H1	92	1.7	37	-5.4	38	-14.6	22	-8.2	0.21	-
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 Q2 業績.....	3
2. 26/12 期 H1 業績.....	5
3. グループクリニックの状況.....	7
4. 事業戦略「SBC Wellness 2.0」のアップデート.....	10
1) 皮膚科領域のマルチブランド戦略加速	10
2) 一般医療事業の拡大	10
3) 事業のグローバル展開	11
4) AI 活用の競争力強化・コスト構造改革.....	11
5) サービスフィーの改定.....	12
5. 株価動向・バリュエーション.....	13
1) 株価動向.....	13
2) 同業他社との比較（美容医療企業）	14
3) 同業他社との比較（総合医療企業&美容医療企業）	15

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

1. 26/12 期 Q2 業績

26/12 期 Q2 決算は 2 桁増収増益

国内コア事業基盤の強化や、将来の成長に向けた戦略的な布石の成果が顕在化

SBC メディカルグループホールディングス（以下、SBC）は、8 月 13 日、26/12 期第 2 四半期（以下、Q2）決算を発表。Q2 決算は、売上高 49 百万ドル（前年同期比+13%）、売上総利益 36 百万ドル（同+20%）、営業利益 19 百万ドル（同+30%）、当社株主に帰属する当期利益 11 百万ドル（同+335%）であった。

過去 2 年ほどの間に取り組んできた、国内コア事業基盤の強化や、将来の成長に向けた戦略的な布石の成果が顕在化した四半期決算と位置づけられよう。

図表 1. SBC の 26/12 期 Q2 決算要約

(百万ドル)	26/12 Q2	YoY	25/12 Q2	26/12 Q1
売上高	49	13%	43	43
SBC コアセグメント	45	3%	43	43
フランチャイズ売上	10	-5%	10	9
調達売上	13	-15%	16	12
マネジメントサービス売上	13	150%	5	12
レンタルサービス売上	4	-43%	7	3
その他	5	-10%	6	6
Waqoo セグメント	5	-	-	-
売上原価	13	-1%	13	13
売上総利益	36	20%	30	30
売上総利益率	73.1%	-	69.2%	70.5%
営業費用	17	10%	15	13
給与・手当	8	15%	7	6
減価償却費	0	-27%	0	0
コンサルティング費用	5	32%	4	3
オフィス賃料、光熱費等費用	2	-7%	2	1
その他	2	-19%	2	1
営業利益	19	30%	15	18
その他収益（費用）合計	1	-	-1	1
税引前利益	20	44%	14	19
当社株主に帰属する純利益	11	335%	2	11
調整後 EBITDA	20	32%	15	18
調整後 EBITDA マージン	41%	-	35%	43%
減価償却費	1	78%	1	1

注：調整後 EBITDA=当社株主に帰属する純利益+税金・営業外損益及び償却費。26/12 期 Q2 より、事業を SBC コアと Waqoo の 2 セグメントで構成(Waqoo 売上は主に医療支援・D2C 事業から構成)

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

Waqoo を連結子会社化

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 月から 12 月に掛けて実施された公開買付け等によって、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（4937 東証グロス）を連結子会社化した（出資比率 54.3%）。Waqoo の買収により、SBC はグループクリニックに対して包括的なソリューションを提供する能力を強化した。

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

「SBC コア」と「Waqoo」の2つのセグメントで売上高を開示

円安影響を Waqoo の連結化とマネジメントサービス売上上の拡大で跳ね返す

SBC コアセグメントの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

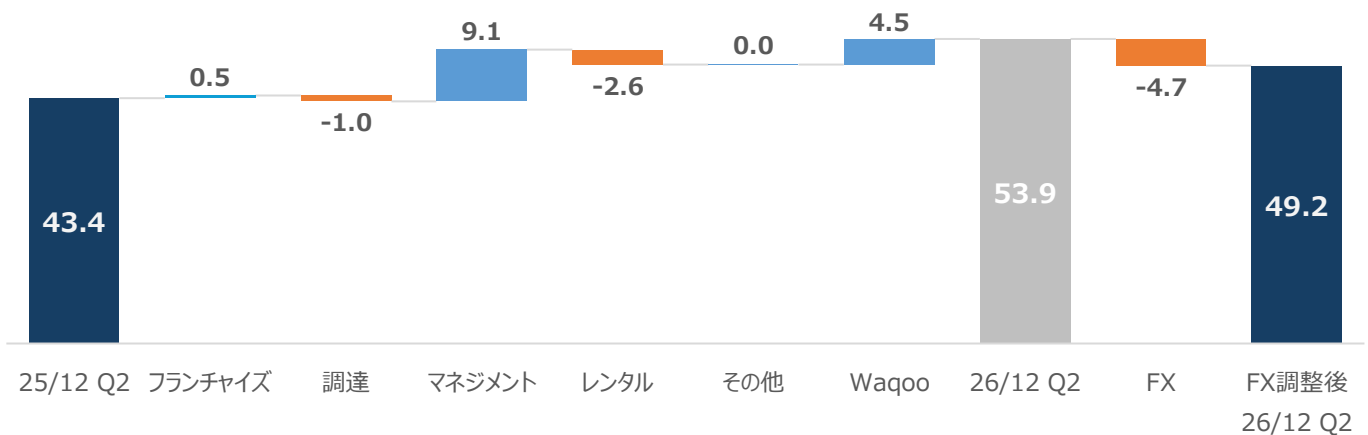
Waqoo の買収に伴い、同社は、Q2 から「SBC コア」と「Waqoo」の2つにセグメントに分けた売上高の開示を開始した。なお、Waqoo セグメントの数値は、3カ月のラグをもって同社の連結決算に反映されており、今回の Q2 決算においては Waqoo の 1～3 月期の数値が取り込まれている。

Q2 の売上高は前年同期比 13%(6 百万ドル)の増加となった。Waqoo の貢献（5 百万ドル）に加え、円安や、2025 年 4 月に実施されたフィーストラクチャー改定等により、前年同期比で減収が続いていた SBC コアセグメントが、ポイント事業の伸長に伴うマネジメントサービス売上上の拡大により、同 1 百万ドルの増収に転じた。為替レートは、25/12 期 Q2 の 144.0 円/USD から、26/12 期 Q2 には 159.3 円/USD へと、約 11%の円安ドル高となった。フィーストラクチャー改定による影響は 26/12 期 Q1 で一巡した一方、SBC コアセグメントにおける為替影響は 4.7 百万ドルの売上高減少要因となっており、円安による売上高への悪影響は続いている。

残りの増収要因と減収要因については、SBC コアセグメントの事業別売上高の説明で後述する。

SBC コアセグメントの事業別売上高は、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：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

SBC コアセグメントは実質 14%増収

SBC コアセグメントの Q2 売上高は、45 百万ドル(前年同期比+3%)となった。為替変動による影響によって、売上高は前年同期比 4.7 百万ドル減少しており、為替影響を除くと、売上高は同 6.0 百万ドル（同+14%）増加したと試算される。

フランチャイズ売上は実質 5%増収

フランチャイズ売上は 10 百万ドル（前年同期比-5%）となった。為替影響を除くと、売上高は前年同期比 0.5 百万ドル（同+5%）増加した。2025 年 7 月にグループに加わった JUN CLINIC 等の経営支援先クリニックの増加が増収要因となった。

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 13 百万ドル（前年同期比+150%）となった。為替影響を除くと、売上高は前年同期比 9.1 百万ドル（同+178%）増加した。そのうち、2025 年 6 月に実施した運営方針の変更に伴い、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 8.1 百万ドルの増収要因となったほか、後述するサービスフィーの見直しの影響（2026 年 6 月実施）が同 0.4 百万ドルの増収要因となった。

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

調達売上は減収

一方、調達売上は、前年同期に膨らんだ一時的な資材入替の反動等により、13 百万ドル（前年同期比-15%）となった。為替影響を除いても、売上高は前年同期比 1.0 百万ドル（同-6%）減少した。

レンタルサービス売上は大幅減収

レンタルサービス売上も、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、4 百万ドル（前年同期比-43%）となった。為替影響を除いても、売上高は前年同期比 2.6 百万ドル（同-38%）減少した。

その他の売上高は実質横ばい

その他の売上高は 5 百万ドル（同-10%）となった。為替影響を除くと、売上高は前年同期比横ばいであった。

Waqoo セグメントが新たに加わった

26/12 期 Q2 から新たに加わった Waqoo セグメントは、5 百万ドルであった。スキンケア&コスメティックブランドの企画販売の売上高は減少傾向にあるものの、血液由来加工サービスが急拡大しており、全体としては好調であった。なお、前述したように Q2 決算に反映された Waqoo の業績は、1~3 月期であるため、為替レートは SBC コアセグメントの 159.3 円/USD とは異なり、156.9 円/USD が適用されている。なお、SBC の連結決算においては、のれん償却等で、Waqoo とは異なる会計基準が適用されている。

セールスマックスの改善により、売上総利益率は上昇

売上原価は、レンタルサービス関連費用の減少や円安の影響等により、13 百万ドル（前年同期比-1%）となった。一方、相対的に利益率が高い、マネジメントサービス売上や Waqoo の売上高構成比の上昇等により、売上総利益率は前年同期の 69.2%から 73.1%に上昇した。

営業費用は 10%増加

営業費用（販管費）については、17 百万ドル（前年同期比+10%）となった。4 月に実施された相川 CEO による株式売出に伴い、1.4 百万ドルの一過性費用が計上されたコンサルティング費用が前年同期比 1.2 百万ドル増加したほか、人員増加や Waqoo の連結化等により、給与・手当が同 1.0 百万ドル増加した

営業利益は 30%増加

営業費用の増加額を売上総利益の増加額が上回ったため、営業利益は 19 百万ドルと、前年同期比 30%増加した。

税引前利益は 44%増加

為替差損益が、前年同期の 1 百万ドルの差損から 1 百万ドルの差益に転じたため、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- 1 百万ドルから 1 百万ドルに改善した。結果、営業利益は前年同期比 30%増であった一方、税引前利益は同 44%増となった。

当社株主に帰属する純利益は 335%増加

法人税等の負担率については、一時的な税負担の増加の影響を受けた前年同期の 82.0%から 40.0%に低下した。一方、非支配株主に帰属する純利益については、Waqoo の買収に伴い、前年同期の 0.02 百万ドルの損失から 0.47 百万ドルの利益に転じた。結果、当社株主に帰属する純利益は 11 百万ドルと、前年同期比 335%増加した。

調整後 EBITDA は 32%増加

SBC は、営業利益に減価償却費等を加算して算出していた EBITDA から調整後 EBITDA に開示項目を変更した。当社株主に帰属する純利益に税金、営業外損益及び償却費を加算した調整後 EBITDA は、前年同期比 32%増の 20 百万ドルとなった。

2. 26/12 期 H1 業績

26/12 期 H1 決算は増収減益

上半期（以下、H1）決算は、売上高 92 百万ドル（前年同期比+2%）、売上総利益 66 百万ドル（同-2%）、営業利益 37 百万ドル（同-5%）、当社株主に帰属する当期利益 22 百万ドル（同-8%）であった。

フィーストラクチャー改定が Q1 決算の減収減益の主因

Q2 決算が前年同期比 13%増収、30%営業増益となったものの、Q1 決算が同 9%減収、27%営業減益であったため、H1 決算は低調な結果となった。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が Q1 決算の減収減益の主因である。

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

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 2025 年 4 月に、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。

図表 3. SBC の 26/12 期 H1 決算要約

(百万ドル)	26/12 H1	YoY	25/12 H1
売上高	92	2%	91
SBC コアセグメント	88	-3%	91
フランチャイズ売上	19	-28%	26
調達売上	26	-14%	30
マネジメントサービス売上	25	79%	14
レンタルサービス売上	7	-41%	12
その他	11	33%	9
Waqoo セグメント	5	-	-
売上原価	26	13%	23
売上総利益	66	-2%	68
売上総利益率	71.9%	-	74.7%
営業費用	30	2%	29
給与・手当	14	6%	13
減価償却費	1	-30%	1
コンサルティング費用	9	20%	7
オフィス賃料、光熱費等費用	3	-15%	4
その他	3	-18%	4
営業利益	37	-5%	39
その他収益（費用）合計	2	-72%	6
税引前利益	38	-15%	45
当社株主に帰属する純利益	22	-8%	24
調整後 EBITDA	38	-4%	40
調整後 EBITDA マージン	42%	-	44%
減価償却費	2	43%	1

注：調整後 EBITDA=当社株主に帰属する純利益+税金・営業外損益及び償却費。26/12 期 Q2 より、事業を SBC コアと Waqoo の 2 セグメントで構成(Waqoo 売上は主に医療支援・D2C 事業から構成)

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

SBC コアセグメントは 3%減収

SBC コアセグメントの H1 売上高は、88 百万ドル(前年同期比-3%)となった。為替変動による影響によって、売上高は前年同期比 5.7 百万ドル減少しており、為替影響を除くと、売上高は同 2.7 百万ドル（同+3%）増加したと試算される。

フランチャイズ売上とレンタルサービス売上は大幅減収

SBC コアセグメントの事業別売上高については、フランチャイズ売上は 19 百万ドル（前年同期比 -28%）となった。為替影響を除いても、売上高は前年同期比 5.9 百万ドル減少した。フランチャイズフィー体系の改定が減収の主因である。

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

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レンタルが反動減となったため、7 百万ドル（同-41%）となった。為替影響を除いても、売上高は前年同期比 4.7 百万ドル減少した。

調達売上も減収

調達売上は 26 百万ドル（前年同期比-14%）となった。為替影響を除いても、売上高は前年同期比 2.7 百万ドル減少した。そのうち、マーケティング活動の増加が同 2.1 百万ドルの増収要因となったものの、前年同期に好調だった資材入替の反動減が同 5.4 百万ドルの減収要因となった。

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 25 百万ドル（前年同期比+79%）となった。為替影響を除くと、売上高は前年同期比 12.5 百万ドル増加した。Q1 において、フランチャイズフィー体系の改定が減収要因となったものの、ポイント事業の伸長が同 13.9 百万ドルの増収要因となったことでカバーした。

その他は 33%増収

その他は、Q1 において、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、11 百万ドル（前年同期比+33%）となった。

Waqoo セグメントが新たに加わった

26/12 期 Q2 から新たに加わった Waqoo セグメントは、5 百万ドルであった。スキンケア&コスメティックブランドの企画販売の売上高は減少傾向にあるものの、血液由来加工サービスが急拡大しており、全体としては好調であった。

セールスマックスの悪化により、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、26 百万ドル（前年同期比+13%）となった。売上総利益は、相対的に利益率が高い、フランチャイズ売上や調達売上等の減少により、66 百万ドル（同-2%）となった。結果、売上総利益率は、前年同期の 74.7% から 71.9%に低下した。

営業費用は 2%増加

営業費用は、オフィス賃料・光熱費等費用やその他費用等が減少したものの、コンサルティング費用や給与・手当が増加したため、30 百万ドル（前年同期比+2%）となった。

営業利益は 5%減少

売上総利益の減少に営業費用の増加が加わったため、営業利益は 37 百万ドルと、前年同期比 5%減少した。

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 6 百万ドルから 2 百万ドルに減少した。結果、営業利益は前年同期比 5%減であった一方、税引前利益は同 15%減となった。

調整後 EBITDA は 4%減少

一方、調整後 EBITDA は、前年同期比 4%減の 38 百万ドルとなった。

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（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 34 院増の 287 院

26/12 期 Q2 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、287 院と前年同期末比 34 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（2025 年 12 月）が挙げられる。26/12 期 Q1 末との比較では、業務提携先である BLEZ 社がタイで開設した美容皮膚科、湘南美容歯科東京神田院、JUN CLINIC 大宮院の新規開院により、3 院増加している。

地域別では、日本 240 院、米国 24 院、東南アジア 23 院（シンガポール 21、ベトナム 1、タイ 1）となった。日本の診療科別では、美容医療 209 院（総合美容 125、皮膚科 54、メンズ

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

23, 外科 7)、一般医療 31 院（脱毛症治療「AGA」11、歯科 10、不妊治療/婦人科 4、リハビリ/整形外科 2、眼科 1、その他 3）となった。なお、SBC は、今回の決算説明会で 2035 年の目標として 1,000 院を目指すことを表明した。最近は控えていた目標数値の公表に踏み切ったことは、SBC の自信の表れと言えるだろう。

リピート率は 73%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、26/12 期 Q2 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、26/12 期 Q1 の 72%から 73%に上昇した。

世界最大級の顧客数は順調に増加

2026 年 6 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 692 万人（前年同期比+10%）であった。そのうち、ユニーク数は 220 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。

SBC の顧客数は、美容外科領域も展開する上場総合美容医療クリニックグループとして、世界最大級であると推定される。

1 来院当たり平均顧客単価は、前年同期比 9%上昇

一方、26/12 期 Q2 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、287 ドル（前年同期比+9%）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 Q2 も前年同期比で上昇が継続した。

なお、26/12 期 Q2 のカテゴリ別平均顧客単価については、美容外科が 1,680 ドルであるのに対し、美容皮膚科は 230 ドルに過ぎず、大きな格差がある。

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（その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 以降は前年同期比で上昇に転じている。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 CLINIC6 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 だけではなく、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。

グループクリニックの売上高は 11%増

26/12 期 H1 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 2025 年 7 月にグループに加わった JUN CLINIC の貢献により、582 百万ドルと前年同期比 11%増であった。既存院は、平均顧客単価の上昇により、543 百万ドルと前年同期比 6%増加した。換算レートは 158.1 円/USD、123.7 円/シンガポールドルである。なお、26/12 期 Q2 のグループクリニックの売上高は、新規開院の効果等により、26/12 期 Q1 の 285 百万ドルから 297 百万ドルに増加した。

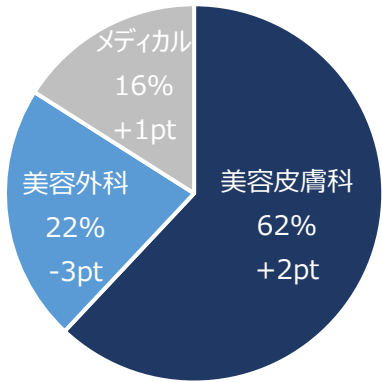
SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

美容皮膚科の売上高構成比が上昇

26/12 期 H1 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 2pt 上昇した。

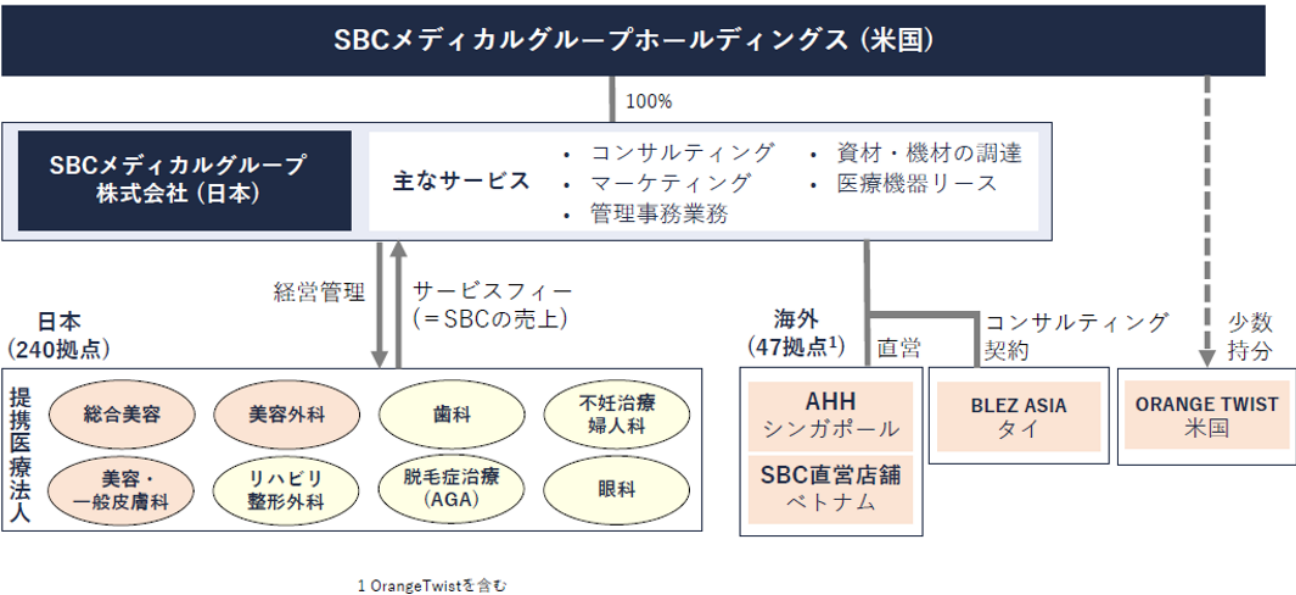
また、メディカル領域（美容外科、美容皮膚科以外の一般医療）の売上高構成比も、新規開院効果や、AGA・不妊治療の増加等により、同 1pt 上昇した。

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 H1
出所：会社資料

図表 5. グループストラクチャー概要



出所：会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

4. 事業戦略「SBC Wellness 2.0」のアップデート

SBC は、2026 年 3 月、Longevity（長寿・身体機能の最適化）市場への本格参入を目指す事業戦略である「SBC Wellness 2.0」を公表した。具体的な成長戦略としては、1）皮膚科領域のマルチブランド戦略加速、2）一般医療事業の拡大、3）事業のグローバル展開、4）AI 活用の競争力強化・コスト構造改革が挙げられている。SBC は今回、上記の 4 つの成長戦略をアップデートした。

1) 皮膚科領域のマルチブランド戦略加速

H1 の美容皮膚科は 19%増収

美容皮膚科（SBC ブランド、リゼクリニック、ゴリラクリニック及び JUN CLINIC が対象）の 26/12 期 H1 の売上高は前年同期比+19%と高い成長を示した。SBC は、多様化する顧客ニーズに対して既存ブランドと新規ブランドの両軸で対応を加速させ、市場シェアの最大化を図る方針である。

湘南美容皮膚科は SBC スキンクリニックに改称

既存ブランドでは、SBC ブランドの「湘南美容皮膚科」は、より多くの顧客に選ばれるクリニックへと進化することを目指して、9 月 12 日から「SBC スキンクリニック」に改称する予定である。SBC スキンクリニックは、新規開院 2 院と業態転換 3 院により、26/12 期末には 18 院とする計画である。

高単価・高付加価値ブランドは増院を本格化

高単価、かつ業績好調な 2 つの高付加価値ブランドについては、本格化に増院を開始する方針である。Neo Skin Clinic は、25/12 期末の 1 院から 26/12 期末には 4 院へ（うち、3 月に銀座院を開院済み。8 月に名古屋と神戸に開院予定）増院する計画。一方、JUN CLINIC は、25/12 期末では 6 院であったが、6 月の大宮院の開院により、現在は 7 院となっている。

2つの新ブランドをスタート

新ブランドとしては、男性のひげ脱毛に特化することでオペレーションの効率化を実現する「SBC MEN'S FLASH」の 1 号院となる池袋院を 8 月 6 日に開院した。また、アクセスの良い場所での脱毛専門の大型クリニックを目指す「湘南美容クリニック THE LASER」の 1 号院となる大阪なんば院を 8 月 21 日に開院する予定である。

ゴリラクリニックは高成長を実現

なお、男性向けの皮膚科（医療脱毛）・脱毛症治療（AGA）領域に特化し、高成長を実現しているゴリラクリニックについては、売上高と、その構成が開示された。全体の売上高は、25/12 期 H1 の 52 百万ドルから 26/12 期 H1 には 62 百万ドルに増加した。26/12 期 H1 の売上高の内訳は、皮膚科が 50 百万ドル（前年同期比+19%）、AGA が 10 百万ドル（同+40%）であった。

2) 一般医療事業の拡大

一般医療事業を第 2 の成長エンジンに育成

SBC は、美容医療で培ったノウハウを一般医療の診療領域にも適用し、事業の多角化に取り組んでいる。「見た目」（美容）と「身体機能」（一般医療）の両面を強化することで、日本市場での Longevity の No.1 プレーヤーになることを目標としている。一般医療事業は、26/12 期 H1 において、SBC グループクリニックの売上高の 16%に過ぎないが、この比率を大きく拡大し、第 2 の成長エンジンに育成する方針である。

一般医療の専門チームを結成

2026 年 6 月には、大手ヘルスケア/IT 人材プラットフォーム企業のレバレッジズで執行役員を務めた藤本直也氏を一般医療事業開発の責任者に据え、一般医療の専門チームを結成した。既存院の強化（集客の強化及びオペレーションの改善）に加え、一定のネットワークを持つ、特色のあるクリニックを中心に、M&A を活用した拠点数の拡大を目指す方針を掲げている。

米国では OrangeTwist と協働

3) 事業のグローバル展開

アメリカにおいては、2025 年 12 月にグループ化した OrangeTwist と協働して、世界最大の美容・健康・Longevity 市場での足掛かりを確立する方針である。OrangeTwist は、米国 6 州で 24 拠点を展開しており、継続収益の売上高比率が 40%を超えている。SBC の運営ノウハウを活かすことで、高効率な運営・多店舗展開モデルを強化するほか、メニュー拡充等による収益性強化にも取り組む計画である。将来的には、米国で確立した Longevity モデルを日本やアジアへ輸出することを目指している。

タイから ASEAN への展開を狙う

東南アジアの美容医療市場においては、需要が堅調に拡大しているものの、供給サイドでは、高額診療店か、品質が不安な安価店に分かれており、日本のような「手頃×安心×標準化」を備えたクリニックが少ないという問題がある。SBC は、日本で磨いた「低価格×高稼働」という美容医療クリニック運営のオペレーションシステムをまずタイに輸出し、将来は ASEAN に展開する方針である。

Powered by SBC モデルを、高 ROIC 事業に育成することを目指す

タイでは、2025 年 11 月に業務提携した BLEZ 社が、2026 年 6 月に「Powered by SBC モデル」の 1 号店となる「BLEZ CLINIC」を開院し、実証を行っている。Powered by SBC モデルとは、現地企業が資本の提供と運営を行う一方、SBC が調達・標準化・教育・集患等の仕組みの提供し、その対価として売上連動型のリカーリング収益を受け取る経営形態である。SBC としては、アセットライトな事業展開であり、同モデルを高 ROIC 事業に育成することを目指している。また、直営店を運営するベトナムにおいては、顧客層が現地の日本人からベトナム人にシフトしてきており、多店舗化に向けて検討する段階に入った模様である。

AI 活用によるクリニックと SBC の成長を目指す

4) AI 活用の競争力強化・コスト構造改革

SBC は、医療経営支援会社（Medical Services Organization、以下、MSO）として、26 年に亘って様々な治療データを蓄積してきた。今後は、AI をクリニックに実装することで、大量なデータを事業戦略に活用し、グループクリニックの既存店売上高の拡大に繋げることを目指している。その後は、更なるデータの蓄積と AI 精度の向上を通じて、クリニックへのサービスメニューの拡充へと繋げるサイクルを構築することで、MSO プラットフォームを強化する方針である。

AI の活用は、グループクリニックの収益を向上させるだけでなく、SBC の成長を加速させる要因にもなると思われる。具体的には、1) プラットフォームの魅力向上が、新規クリニックを誘引し、拠点数の増加をもたらすこと、2) クリニックにおける取引活性化が、1 拠点当たりのサービスフィー（以下、AFPC）の増加に繋がること、3) クリニックに対して提供するサービスメニューの拡大が期待できることが挙げられる。

SBC は、AI 活用による「店舗数×AFPC×サービスメニュー」のトリプル成長により、持続的な連結収益及び EPS の成長に繋げる方針である。

クリニックの売上成長や負担軽減を目的とした AI 化の取組み

クリニックの売上成長や負担軽減を通じて、その経営を支援する AI 化の取組みとしては、既にリリース済みの「AI Chatbot」及び AI 通訳「TalkBridge」、順次リリースを予定する「マーケティング AI」並びに 2026 年中のリリースを予定する「コールセンター AI」が挙げられる。

AI Chatbot は、24 時間体制で顧客の悩み相談に自動対応するものであり、顧客獲得と運営効率の向上を目指している。TalkBridge は、英語・中国語の AI 通訳であり、訪日観光客の取込みを狙った取組みである。

マーケティング AI は、SNS 投稿の半自動対応や LTV・カスタマージャーニー分析を行うものであり、マーケティングの高度化や効率向上を追求している。コールセンター AI は、電話応対を AI が代替、支援するものであり、応答率の上昇とクリニックの負担軽減を目指している。

SBC メディカルグループホールディングス | SBC (NASDAQ)

クリニックの出店支援を目的とした AI 化の取り組み

クリニックの出店に際して、「場所」と「立上げ」を AI で高度化することで経営を支援する取り組みとしては、共に既にリリース済みの「AI 出店候補地提案」と「ナレッジ共有 AI」が挙げられる。

AI 出店候補地提案は、人口・人流・商圈を AI が自動収集してデータベース化し、出店候補地の選定をスピードアップしつつ、精度を向上させる取り組みである。ナレッジ共有 AI は、26 年に亘って蓄積した現場のノウハウ（暗黙知）を AI で全社資産化したものであり、再現性のある新規出店の拡大と、クリニックの誘引力の向上を目指した取り組みである。両者の活用により、クリニックは、出店リスクを抑制しつつ、新規拠点の早期収益化が見込めよう。

5) サービスフィーの改定

2 種類のサービスフィーを改定

SBC は今回、クリニックに対する AI 活用や、データ基盤再構築、教育支援の強化を背景に、マネジメントサービス売上における 1 拠点当たりのサービスフィー（AFPC）を順次、見直す方針を打ち出した。具体的には、6 月から開始したゴリラクリニックとリゼクリニックの支援強化によるものと、7 月から開始した、多数のグループクリニックを対象とした AI 活用に伴うコールセンター機能の向上によるものが挙げられる。

コールセンター機能向上は年 11 百万ドルの増収効果

コールセンター機能の向上は、AI 活用によって、クリニックの電話対応を 24 時間、外国語にも対応するものであり、予約転換率の向上やクリニックの負担軽減が見込まれる。現在の為替レートに基づく、年換算ベースでは SBC のマネジメントフィーを 11 百万ドル上げると試算させる。

ゴリラクリニック・リゼクリニックの支援強化は年 4 百万ドルの増収効果

ゴリラクリニックとリゼクリニックの支援強化は、AI 活用によって、顧客体験の向上、業務の効率化、データ経営の強化、教育支援メニューの拡充を行うものであり、両クリニックの競争力強化や経営高度化に寄与することが期待できる。現在の為替レートに基づく、年換算ベースでは SBC のマネジメントフィーを 4 百万ドル上げると試算させる。

クリニックとの Win-Win の関係は不変

SBC は、2025 年 4 月に、クリニックの収益環境の悪化に配慮し、フランチャイズ売上及びマネジメントサービス売上に係るサービスフィーを引下げた。今回のマネジメントフィーの引上げは、クリニックへの提供価値の向上に沿った措置であるため、クリニックとの Win-Win の関係に変化はないと思われる。

国内、海外、新領域で成長が加速するフェーズへ

SBC は、過去 2 年ほどの間に、国内のコア事業基盤の強化として、皮膚科領域でのマルチブランド展開（新設及び JUN CLINIC の買収）や、AI 活用によるオペレーションの高度化に組み込み、26/12 期 H1 におけるグループクリニックの既存店増収率+6%という成果を実現した。また、将来の成長に向けた戦略的な布石としては、米国での OrangeTwist への少数持分出資や、Waqoo の買収による技術基盤の強化、タイにおける BLEZ CLINIC の出店を実施した。

今後は、国内、海外、新領域と、多面的に成長が加速するフェーズに入ることが期待される。国内の成長要因としては、美容皮膚科におけるリブランディングによる成長継続に加え、脱毛専門などの新業態の設立、一般医療領域の強化が挙げられる。

海外の成長要因としては、米国市場における OrangeTwist との協業本格化や、東南アジアでの B2B 事業への取り組み強化等が挙げられる。新領域の成長要因としては、AI 活用によるサービス強化・効率化の推進や、2027 年に予定する Longevity センターの設立が挙げられる。

5. 株価動向・バリュエーション

1) 株価動向

2025 年 5 月以降、株価は反発

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反発した。

図表 6. 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。

25/12 期 Q3 決算後、株価は反発

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 に対する公開買付け等が説明されたことを受けて、株価レンジは 3.5~4.8 ドルに切り上がった。

株式売出と 26/12 期 Q1 決算を受けて、株価は下落

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、株価はレンジ上限近くに上昇した。その後、4 月 21 日の株式売出を受け、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、株価レンジは 2.8~3.3 ドルに切り下がった。

26/12 期決算後、株価は反発

8 月 13 日に公表された 26/12 期 Q2 決算は、株式市場の期待を上回ったほか、事業戦略のアップデートにおいて、Q3 以降の利益成長を予感させる内容が含まれていたため、株価は上昇し、現在は 3.3~3.9 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、株価上昇を期待

ストラテジー・アドバイザーズでは、SBC が6月から7月に掛けて実施したサービスフィーの改定は、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 の関係を強化したことで実現できたものと考えている。グループクリニックの平均顧客単価の改善に伴い、SBC が経営支援先クリニックに提供するサービスへの需要も、今後、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、更なる株価上昇が期待できよう。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 69 百万ドルと、他社を大きく上回る 1 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、企業価値では、SBC は 257 百万ドルにとどまり、Fameglow Holdings (08603 香港)、M1 Kliniken AG (M12 ドイツ) に次ぐ 3 位となっている。結果として、EV/EBITDA は 3.8 倍と、算出不能な 2 社を除いて 2 番目に低い。PER でも算出不能の 2 社を除いて、最も低い 7 倍に留まっている。

ROE についても、SBC は 19%と良好な水準を確保している。一方、ROE が SBC と概ね同水準である M1 Kliniken AG の PBR が 2.8 倍であるのに対し、SBC の PBR は 1.5 倍にとどまっている。よって、ROE の水準を考慮した PBR でも相対的に割安感があると言える。

24/12 期 Q3、Q4 及び 25/12 期 Q2 の大幅減益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 から 25/12 期 Q2 に掛けて大幅減益となったことや、ドル高円安基調が続いていることから、投資家が抱く成長イメージが低下した影響が大きいと思われる。特に、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、未だに投資家心理に影響を与えていると見られる。

業績回復によるバリュエーションの上昇に期待

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再び低下した。しかし、戦略的構造改革を完遂し、26/12 期 Q2 が前年同期比営業増益となったことや、今後の収益見通しも改善が見込まれることから、今後はバリュエーションの上昇が期待される。

図表 7. 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	1,414	75.5	34.9	53.5	198.6
M1 Kliniken AG	M12	ドイツ	45	399	8.9	19.6	2.8	15.8
SBC Medical Group HD	SBC	日本	69	257	3.8	19.3	1.5	7.4
So-Young International	SY	中国	-	244	-	-15.8	0.8	-
Perfect Medical Health Management	01830	香港	47	210	4.5	46.5	4.3	9.2
Klinique Medical Clinic	KLINIQ	タイ	27	206	7.6	21.6	3.5	18.0
EC Healthcare	02138	香港	20	164	8.1	-25.3	0.3	-
Master Style PCL	MASTER	タイ	13	100	7.5	5.8	0.8	14.3
Dc Healthcare Holdings	0283	マレーシア	4	35	8.2	2.6	2.4	582.4
Aesthetic Connect PCL	TRP	タイ	-	34	-	-	0.8	16.4
Miricor Enterprises HD	01827	香港	10	23	2.3	7.3	2.0	28.3

注：株価は 8/20 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。
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 は会社定義と同様の計算式で算出。
出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 8. 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	483	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
M1 Kliniken AG	ドイツ	412	○	○	○	-	-	○	○	-	-	-
So-Young International	中国	234	○	○	○	-	○	○	○	○	○	-
SBC Medical Group HD	日本	175	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
Perfect Medical Health Management	香港	123	○	○	○	-	○	○	○	○	-	○
Klinique Medical Clinic	タイ	119	○	○	○	-	○	○	○	-	-	-
Fameglow Holdings	香港	76	-	-	○	-	○	-	-	-	-	-
Master Style PCL	タイ	57	○	○	○	-	-	○	○	○	-	-
Miricor Enterprises HD	香港	46	-	○	○	-	-	-	-	-	-	-
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：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 では算出可能な 24 社中で SBC は 8 番目に高く、収益性が上位に位置している一方、PBR では、算出可能な 26 社の中で、SBC は Universal Health Services (UHS NYSE) と並んで 10 番目に低く、依然として割安感がある。

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

EV/EBITDA を比較しても、SBC は 3.8 倍と、算出不能な 3 社を除いた 26 社中の中で 2 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。

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

「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 1,419 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 9. 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	-	15,861	141,930	8.9	-	-	14.2
Fresenius SE&Co. KGaA	FRE	ドイツ	-	3,877	42,788	11.0	8.0	1.4	21.3
Tenet Healthcare Corp	THC	アメリカ	-	5,578	37,069	6.6	53.3	5.6	17.5
DaVita Inc	DVA	アメリカ	-	2,772	25,762	9.3	-	-	17.4
Rede d or Sao Luiz SA	RDOR3	ブラジル	-	1,479	24,577	16.6	20.9	4.1	17.1
IHH Healthcare Bhd	5225	マレーシア	-	1,538	22,449	14.6	7.0	2.4	37.1
Universal Health Services	UHS	アメリカ	-	2,820	15,453	5.5	21.0	1.5	7.4
Aier Eye Hospital Group Co Ltd	300015	中国	-	806	11,737	14.6	15.0	3.2	26.2
Community Health Systems	CYH	アメリカ	-	1,759	11,022	6.3	-	-	0.8
Max Healthcare Institute Ltd	543220	インド	-	-	10,155	-	-	8.9	62.1
Bangkok Dusit Medical Services	BDMS	タイ	-	836	10,155	12.2	15.0	2.8	19.8
Surgery Partners Inc	SGRY	アメリカ	-	561	7,464	13.3	-5.2	1.1	-
Medicover AB	MCOV B	スウェーデン	-	455	5,431	11.9	16.9	6.1	43.6
Hapvida Participacoes Investimento	HAPV3	ブラジル	-	752	3,358	4.5	-0.4	0.1	-
Meinian Onehealth Healthcare	002044	中国	-	194	3,132	16.1	3.9	2.4	73.5
Terveystalo PLC	TTALO	フィンランド	-	236	1,782	7.5	12.6	1.7	10.9
Fameglow Holdings	08603	香港	○	19	1,414	75.5	34.9	53.5	198.6
MediClin AG	MED	ドイツ	-	141	610	4.3	11.8	0.9	10.4
Pihlajalinna Oyj	PIHLIS	フィンランド	-	109	475	4.4	15.4	1.2	6.5
M1 Kliniken AG	M12	ドイツ	○	45	399	8.9	19.6	2.8	15.8
SBC Medical Group HD	SBC	日本	○	69	257	3.8	19.3	1.5	7.4
So-Young International	SY	中国	○	-	244	-	-15.8	0.8	-
Perfect Medical Health Management	01830	香港	○	47	210	4.5	46.5	4.3	9.2
Klinique Medical Clinic	KLINIQ	タイ	○	27	206	7.6	21.6	3.5	18.0
EC Healthcare	02138	香港	○	20	164	8.1	-25.3	0.3	-
Master Style PCL	MASTER	タイ	○	13	100	7.5	5.8	0.8	14.3
Dc Healthcare Holdings	0283	マレーシア	○	4	35	8.2	2.6	2.4	582.4
Aesthetic Connect PCL	TRP	タイ	○	-	34	-	-	0.8	16.4
Miricor Enterprises HD	01827	香港	○	10	23	2.3	7.3	2.0	28.3

注：株価は 8/20 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。

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 は会社定義と同様の計算式で算出用。

出所：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 10. 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	Q2
売上高	55	53	53	44	47	43	43	40	43	49
(前年同期比)	27.7%	29.5%	12.3%	-28.8%	-13.6%	-18.3%	-18.3%	-10.9%	-9.0%	13.4%
SBC コアセグメント	55	53	53	44	47	43	43	40	43	45
フランチャイズ売上	15	15	16	16	16	10	10	10	9	10
調達売上	13	14	18	11	14	16	13	13	12	13
マネジメンサービス売上	16	17	12	9	9	5	9	6	12	13
レンタルサービス売上	4	3	4	5	6	7	6	4	3	4
その他	7	5	4	5	3	6	4	6	6	5
Waqoo セグメント	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5
売上原価	15	14	10	11	10	13	13	11	13	13
売上総利益	40	39	43	34	38	30	31	29	30	36
(売上総利益率)	72.1%	74.2%	81.5%	76.3%	79.7%	69.2%	70.6%	73.1%	70.5%	73.1%
営業費用合計	15	12	29	29	14	15	15	16	13	17
営業利益	24	27	14	5	24	15	16	13	18	19
(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%	38.5%
その他収益 (費用) 合計	3	0	-1	1	7	-1	3	6	1	1
税引前利益	27	27	13	6	31	14	19	19	19	20
当社株主に帰属する純利益	19	18	3	7	22	2	13	14	11	11
調整後 EBITDA	25	28	15	21	25	15	17	14	18	20
調整後 EBITDA マージン	46.5%	53.0%	28.0%	46.6%	52.5%	35.0%	38.4%	34.2%	42.7%	40.8%
減価償却費	1	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%	21.7%

注 : 調整後 EBITDA= 当社株主に帰属する純利益+税金・営業外損益及び償却費。26/12 期 Q2 より、事業を SBC コアと Waqoo の 2 セグメントで構成(Waqoo 売上は主に医療支援・D2C 事業から構成)

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 11. 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 12. 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 H1
現金及び現金同等物	54	103	125	164	184
売上債権	13	35	30	30	43
棚卸資産	1	3	1	3	3
その他流動資産	45	25	28	34	29
流動資産合計	113	166	184	231	259
有形固定資産	22	20	14	16	18
無形資産	7	20	2	48	46
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	147
資産合計	225	259	266	380	407
仕入債務	15	30	15	18	24
有利子負債	8	4	4	14	17
その流動負債	78	59	42	30	37
流動負債合計	101	92	61	61	78
有利子負債	8	4	8	38	31
その他固定負債	8	19	2	18	17
非流動負債合計	16	23	10	56	48
負債合計	117	115	71	117	127
資本金・剰余金	27	37	63	73	76
利益剰余金	103	143	189	240	262
その他	-25	-38	-57	-65	-74
当社株主に帰属する資本合計	105	142	195	248	264
非支配株主持分	3	2	0	15	16
資本合計	108	144	195	263	280
負債及び資本合計	225	259	266	380	407

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 H1
純利益	6	39	47	51	22
減価償却費	6	12	4	3	2
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	-5
営業資産及び負債の変動	-11	-8	-47	-27	9
その他非現金支出	3	3	4	-4	3
営業活動によるキャッシュ・フロー	0	51	21	25	32
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	1
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	0
借入金の増加及び返済	-5	4	12	33	-4
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	-4
Free Cash Flow	-33	52	10	4	32

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. 株価指標、ROE および KPI

決算期	22/12	23/12	24/12	25/12	26/12 H1
EPS (ドル)	0.06	0.42	0.48	0.50	0.21
BPS (ドル)	1.04	1.51	1.90	2.42	2.57
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	3.08
PER (倍)	-	-	11.5	8.7	-
PBR (倍)	-	-	2.8	1.8	1.2
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	316
株主資本比率 (%)	46.7	54.9	73.3	65.3	64.9
有利子負債残高 (百万ドル)	16	23	13	52	48
ネット D/E レシオ (倍)	-0.34	-0.56	-0.58	-0.45	-0.52
EV (Enterprise Value、百万ドル)	-	-	460	345	316
EBITDA (百万ドル)	29	83	89	70	38
EV/EBITDA 倍率 (倍)	-	-	5.16	4.92	-
ROE (%)	-	31.8	27.6	23.0	-
ROIC (投下資本ベース、%)	-	26.5	25.0	19.5	-
従業員数 (人)	-	-	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おりません。

（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