

クリニックに対する経営支援サービスを展開

投資判断 (6/13)

SBCメディカルグループホールディングス

(SBC・Nasdaq)

Overweight 継続

| 株価 | 投資単位 | 時価総額 | 52週高値 | 52週安値 | PER(実) |
|------------------|------|------------------|----------------------|--------------------|----------------|
| 4.43ドル (6/13) | 1株 | 4.6億ドル (6/13) | 12.50ドル (24/9/25) | 2.62ドル (25/3/6) | 9.2倍 (6/13) |

戦略的単価引き下げで顧客基盤拡大へ

■ 24年12月期は増収確保

24年12月期（本決算）の連結業績は、総収入205百万ドル（前期比6%増）、営業利益は70百万ドル（同1%減）となった。国内外のクリニックに対する経営支援サービスを展開。人材派遣事業の廃止によるマイナスの影響があったものの、フランチャイズクリニックの拡大で増収を確保。為替市場の円安進行の影響もあり、営業利益は小幅なマイナスとなった。国内の美容医療市場で業界トップの25%（売上高ベース）のシェアを握る。

今後は単価の戦略的な引き下げを行い、美容皮膚科を中心に顧客基盤が拡大させていく方針にある。日本の高品質で安全な医療サービスを求め、インバウンド顧客数は中国を中心に着実に成長しており、インバウンド戦略として外国語対応の強化、SNSを活用した情報発信を強化し、更なる顧客獲得を図っていく考えにある。

■ 男性向け市場の開拓にも注力

医師の様々なニーズにこたえるソリューションの提供により、日本最大の総合美容医療クリニックグループに成長。同社グループが市場を拡大させたことで、コア顧客層である20-30歳代の女性の需要が高まっており、メンテナンス的な意味合いも強い皮膚治療医療の需要拡大によってリピート顧客も増加。加えて40超のミドルエイジの女性の需要も拡大。リピート率は71%となっている。クリニックは首都圏を中心に开店してきたが、今後は地方都市などに開拓余地がある。男性向け美容医療の市場



は、脱毛や薄毛治療などを中心に急成長中。新たな成長ドライバーとして注目される。国内市場の成長余地は大きく、クリニック数の増加に伴う業績拡大は継続していくとみる。

想定株価レンジを考える上で、世界の類似企業と比較してみると、病院の経営を行っているインドネシアのPT Siloam International Hospitals TbkのPERは31倍程度、タイの大手病院グループBangkok Dusit Medical Services PCLは23倍程度。SBCメディカルグループのEPS（1株利益）は0.48ドル。現値のPERは9倍台と、割安感が強い。米国株式市場の波乱展開も大きく影響しているものの、最低でもPER15倍程度の評価は可能とみて、想定株価レンジは7～10ドルとする。株価に上値余地があると想定し、投資判断は「Overweight」とする。

(小泉 健太)

業績動向 (6/13時点)

| | | 総収入 (百万ドル) | 前年比 (%) | 売上総利益 (百万ドル) | 前年比 (%) | 営業利益 (百万ドル) | 前年比 (%) | 純利益 (百万ドル) | 前年比 (%) | EPS (ドル) |
|------|----|---------------|------------|-----------------|------------|----------------|------------|---------------|------------|-------------|
| 22年度 | 実績 | 174 | — | 114 | — | 20 | — | 6 | — | 0.1 |
| 23年度 | 実績 | 193 | 11 | 137 | 20 | 71 | 3.5倍 | 39 | 6.2倍 | 0.4 |
| 24年度 | 実績 | 205 | 6 | 156 | 14 | 70 | ▲1 | 47 | 2.2倍 | 0.5 |

■会社概要

国内外のクリニックに対する経営支援サービスを展開。病院経営、専門医療、美容医療、商品開発、保険診療から自由診療までのトータル医療サービスに関するマーケティング、商品企画、人材派遣、経営コンサルティングを提供。国内最大のフランチャイズクリニックネットワークを有し、フランチャイズクリニック数は251と、業界のリーディングポジションを確立している。「湘南美容クリニック」を軸に「湘南歯科クリニック」、薄毛治療の「湘南AGAクリニック」、あらたに23年から脱毛の「リゼクリニック」、男性向け脱毛専門「ゴリラクリニック」をFC化するなど、拡大を進めている。

■事業環境と展望

国内の美容医療市場は、同社グループがけん引する格好で拡大を続けている。コア顧客層である20-30歳代の女性の需要が拡大しており、また、男性向け美容医療の市場は、脱毛や薄毛治療などを中心に急成長。今後も継続的な拡大が見込まれている。競争は激化しているが、質の高いサービスの提供によって、更なるシェア拡大が期待される情勢にある。

■成長性

国内市場の拡大に伴う継続的な業績成長が続く。24年12月期の連結業績は、総収入205百万ドル（前年同期比6%増）、営業利益は70百万ドル（同1%減）となった。目先的に人材派遣事業の廃止、為替市場の円安などが影響しているが、男性向け市場の拡大期待、ナスダック上場に伴うグローバル戦略など、中・長期的な成長期待は大きい。

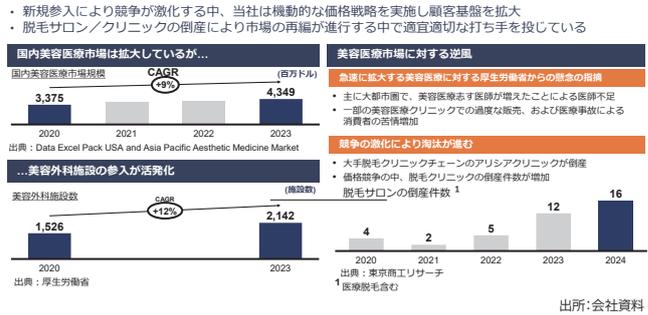
■収益性

24年12月期の営業利益率は34.1%。23年12月期は36.3%だった。一時的な理由で収益性は悪化したが、中期的にはクリニック数の拡大を背景に、収益体質が強固なものとなっている。

■財務安定性

自己資本比率は24年12月末時点で73%、デット・エクイティ・レシオが0.06となっている。規律ある資本政策により、強固な財務基盤を有しており、将来の投資に向けた潜在的場レバレッジ能力を確保している。

2024年の振り返り：厳しい競争環境下での成長



2027年に向けての挑戦

目指す姿

- 美容医療を軸に、国内外で様々な顧客・患者ニーズに応える総合医療サービス企業へ進化
- 海外事業基盤を確立し、今後の成長を加速させる土台を構築

| 事業別目標 | 美容医療事業 | メディカル事業 | 海外事業 |
|------------------|---|--|--|
| 「更なる市場拡大と圧倒的#1へ」 | <ul style="list-style-type: none"> 各顧客層の美容医療普及率向上による市場拡大 マルチブランド展開の促進 | <ul style="list-style-type: none"> 「美容外の顧客ニーズの更なる取り込みによる収益源の多様化」 整形外科・不妊治療/婦人科・眼科・薄毛治療 (AGA) 等 | <ul style="list-style-type: none"> 「SBCの今後の成長を加速させる新たな土台構築」 海外事業：米国・東南アジアを中心とした海外事業展開の加速 |

プラットフォーム事業 (B2B型ビジネス) による更なる拡大： 法人営業 (企業の従業員向け福利厚生サービス)、自由診療コンサルティング等

出所：会社資料

リスク要因

リスク要因としては、美容医療市場の急転換、同業他社の不祥事による市場全体の信頼失墜などがある。同社グループが主導してクリーンな市場を形成してきているものの、一部にはかつてのダークなイメージも残り、直近では大手脱毛クリニックの倒産もあり、全体のイメージが悪化する可能性がある。

ウエルスアドバイザー株式会社
 データ分析部 アナリスト 小泉 健太
 03-6229-0078 kekoizumi@wealthadvisor.co.jp

株主還元 (6/13時点)

■配当の状況

| | | 1株当たり配当金 | | |
|------|------|----------|-----|-----|
| | | 中間期末 | 期末 | 年間 |
| 22年度 | 実績 | 0ドル | 0ドル | 0ドル |
| 23年度 | 実績 | 0ドル | 0ドル | 0ドル |
| 24年度 | 会社予想 | 0ドル | 0ドル | 0ドル |

■株主優待

無し

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートの読み方

特徴

(1) 第三者機関として中立的な立場を重視

ウエルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウエルスアドバイザーが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。ウエルスアドバイザーがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

(2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

(3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、ウエルスアドバイザーの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%~+15%にとどまると予測される場合

Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以下回ると予測される場合

ウエルスアドバイザーでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

(4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

項目説明

■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2~4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびウエルスアドバイザーの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。