

クリニックに対する経営支援サービスを展開

投資判断 (12/4)

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)
3.78ドル (12/3)	1株	3.9億ドル (12/3)	7.00ドル (25/2/13)	2.62ドル (25/3/6)	7.9倍 (12/3)

平均顧客単価回復で収益性が急改善

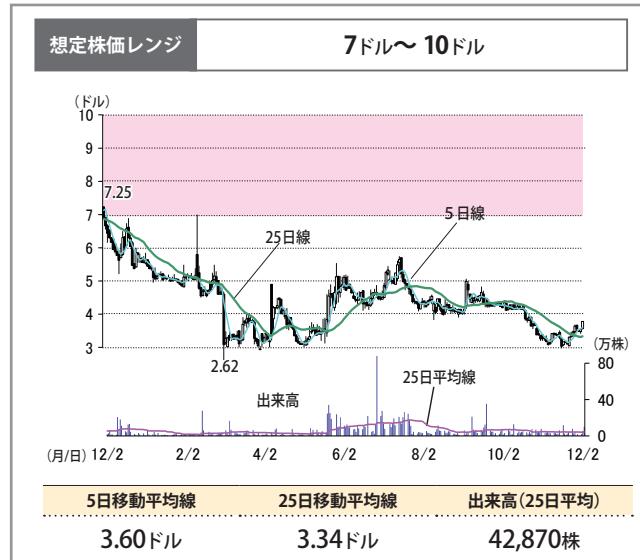
■ 25年12月期3Qは収益力が回復

25年12月期3Q（1－9月）の連結業績は、総収入134百万ドル（前年同期比17%減）、営業利益は55百万ドル（同17%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。人材派遣事業廃止のマイナス、戦略的なフランチャイズフィー体系の見直しなどの要因が影響して減益となっているが、直近3カ月の6－9月では前年同期比15%増を復調している。

フランチャイズクリニックでは、継続性が高く、市場の拡大が進む皮膚科の拡大が継続。顧客数は前年から14%増加している。美容皮膚科を中心に顧客基盤を拡大させる方針の影響で3Q累計は減益だが、先端的なレーザー治療に強みを持つNEO Skin Clinicや、カスタマイズレーザー治療に強いJUN CLINICなど、マルチブランド戦略による高価格帯顧客層の取り込みによって平均顧客単価が上昇しており、収益性が急速に改善。最終四半期（10－12月）から来期に向けた期待感が高まっている。男性向け美容医療市場、海外市場の開拓も順調で、中長期的な成長期待も不变だ。

■ TOBでWaqooを子会化へ

東証スタンダード市場に上場する基礎化粧品のファブレスメーカーのWaqooに対してTOB（株式公開買い付け）を行い、子会社化すると発表した。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などが目的。中期的にはWaqooの開発をSBCのサービスへ取り込み、グループの強み、特徴に育てていきたい考えだ。



海外展開では、東南アジアの中でも有望なタイで新事業展開を開始。現地企業とパートナーシップ契約を締結し、日本人向けの事業を足掛かりに、美容皮膚クリニックの運営や衣料品販売代理店への事業拡張を進めていく構想にある。

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18倍程度。SBCメディカルグループのEPS（1株利益）は0.48ドルで、現価のPERは7.9倍と、割安感が強い。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」を継続する。

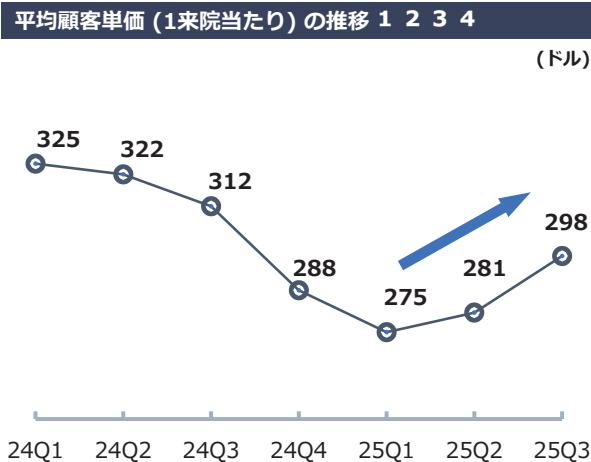
(小泉 健太)

業績動向 (12/4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

平均顧客単価(1来院当たり)の推移

- 価格改定と販売促進施策の見直し、マルチブランド戦略による高価格帯顧客層の取り込みにより、平均顧客単価(1来院当たり)の推移は上昇基調に転じている



単価上昇トレンドの背景/戦略

価格改定と販売促進施策の見直し

- 湘南美容クリニック：一部のメニューと販売促進施策を見直し
- ゴリラクリニック：脱毛メニュー改定に伴い単価が上昇(25Q3:\$334→24Q3:\$247) 2 3 4 5

マルチブランド戦略による高価格帯顧客層の取り込み

- Neo Skin Clinic：先進的なレーザー治療に強みを持つ新クリニックが開院(2025年4月)
- JUN CLINIC：カスタマイズレーザー治療に強みを持つ6院がM&Aを通じてグループ入り(2025年7月)

¹ SBCブランド、リゼクリニック、ゴリラクリニック、AHH、JUN CLINICの数字

² 換算レート：148.1円／ドル、113.0円／シンガポールドル

³ ポイント・チケット引換後

⁴ 無料カウンセリングを除く

⁵ 来院当たり平均売上

出所：会社資料

株式会社Waqooに対する公開買付け(TOB)

- 株式会社Waqooの子会社化を目的として、同社株式に対する公開買付け(TOB)の実施を決定

当社にとっての戦略的意義

- 臨床サービスの強化(AGA、整形外科など)
 - Waqooグループの研究開発(R&D)を、新しい治療法や独自のサービスに活用
- スキンケア製品の共同開発
 - 現場の知見を統合することで「研究から臨床へ」の一貫体制を整備
- グローバル展開における技術的支柱の確保
 - Waqooグループの研究開発基盤を海外戦略に活用

公開買付け(TOB)の概要

買付者	SBCメディカルグループ株式会社	買付予定の株数	575,000 株
買付期間	2025年11月14日～2025年12月12日(20営業日)	決済の開始日	2025年12月19日
買付価格	1株当たり1,900円	公開買付代理人	株式会社SBI証券

株式会社Waqooの概要(東証グロース：4937)

メディカルサポート事業：

血液由来加工サービス「PDF-FD」の展開



D2C(Direct-to-Consumer)事業：

スキンケア＆コスメティックブランドの企画販売

出所：会社資料

株主還元(12/4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 実績	0ドル	0ドル	0ドル

■株主優待

無し

■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、拠点数は258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20~40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。

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たものの、一部にはかつての不透明なイメージも残り、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。

■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（前年比6%増）、営業利益は70百万ドル（同1%減）となった。人材派遣事業の廃止、為替市場の円安などが影響したが、男性向け市場の拡大期待、マルチブランド戦略による単価上昇、NASDAQ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。事業リストラクチャリングにより収益性は一旦悪化したが、足元で単価が上昇。収益性が急速に改善している。中期的にはクリニック数の拡大を背景に、収益体质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。

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開拓しているのか、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。