

クリニックに対する経営支援サービスを展開

投資判断 (6/2)

# 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)
3.20ドル (6/2)	1株	3.3億ドル (6/2)	5.75ドル (25/7/18)	2.78ドル (26/5/19)	6.7倍 (6/2)

## 競争環境への対応進み、再加速・成長性評価へ

### ■ 26年12月期第1四半期は直近四半期比で38%増益

26年12月期第1四半期（1—3月）の連結業績は、売上高43百万ドル（前年同期比9%減）、営業利益は18百万ドル（同27%減）となった。昨年4月に実施した戦略的なフランチャイズフィー体系の見直しの影響で前年同期では減収減益となったが、各種施策の効果が表面化。フィー体系改定影響を除く調整ベースでは、売上高+11%（前年同期比）、EBITDA+17%（前年同期比）と力強く再加速しており、前四半期比でも9%増収、38%営業増益となった。実質ベースでは収益性の改善が継続している。

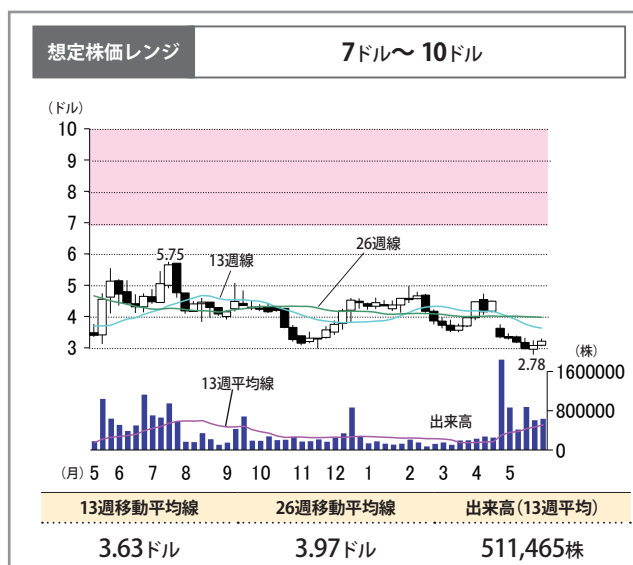
顧客数および平均顧客単価がともに上昇し、既存店売上高を含むクリニック売上高も増加。新業態クリニックの開院やM&Aで事業基盤は着実に拡大している。懸念材料のひとつだった美容医療市場の過当競争はやや緩和しており、加えて当社の機動的な施策実行（経営体制強化、マルチブランド戦略、グローバル展開）が奏功し、第2四半期（4—6月）以降の収益成長にも期待が高まっている。M&Aを活用した事業規模、領域の拡大、またLongevity市場へのアプローチも掲げており、中期的な成長性の高さも評価材料となろう。

### ■ 美容医療業界の競争激化が幾分緩和、同社の対応力が奏功

美容医療市場の競争環境は幾分緩和してきている。成長市場故、新規参入業者が多く、加えてソーシャルメディアを活用した「ゼロ円広告」を活用した業者の増加もあったが、集客を重視する新規業者の淘汰も進み、足元で競争は一巡しつ

### 業績動向 ((6/2時点)

		売上高 (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)
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	▲0	47	21	0.5
25年度	実績	174	▲15	127	▲18	67	▲4	51	9	0.5



つある。同社は従前から高品質で低価格なサービスの提供、丁寧なアフターケアなどで顧客満足度の向上に尽力しており、その効果でリピート顧客が増加している。競争環境への適切な対応により、業界内における同社の強さが際立ってきている。

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26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0.50ドルで、現値のPERは6倍台と、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。現在の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)

## 2026年第1四半期クリニック実績ハイライト

顧客数、平均顧客単価が上昇し、既存店売上高も含めて売上高は伸長

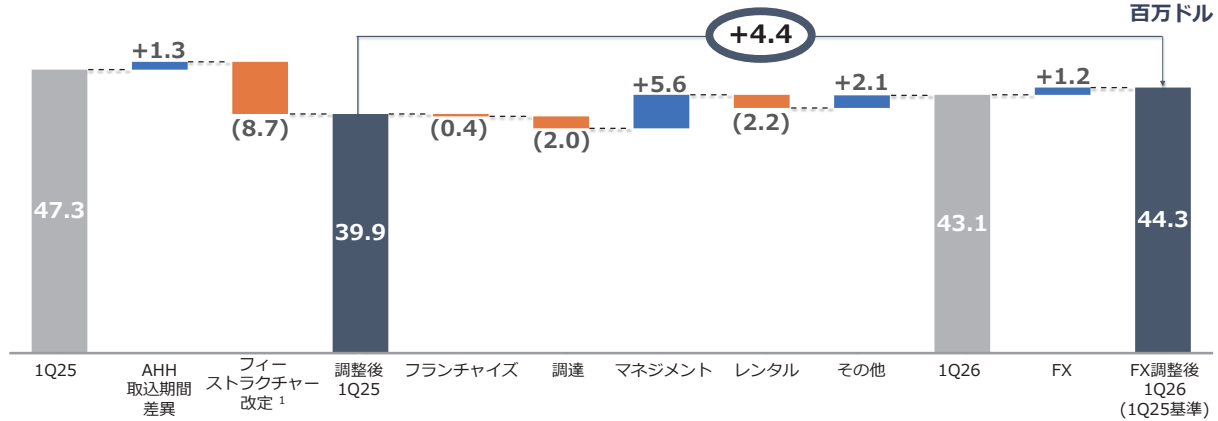
クリニック主要数値		
<p>拠点数<sup>1</sup> ・2026年3月末時点-前年同期末比</p> <h1 style="text-align: center; color: #0070C0;">284</h1> <p style="text-align: center; color: #0070C0;">+33拠点 / +13%</p>	<p>売上高<sup>1,2,3,4</sup> ・第1四半期-前年同期比</p> <h1 style="text-align: center; color: #0070C0;">285</h1> <p style="text-align: center; color: #0070C0;">百万ドル +10%</p> <p style="text-align: center; color: #0070C0;">既存店売上高: 271百万ドル +6%</p>	<p>平均顧客単価 (1来院当たり)<sup>1,2,3,5,6,7</sup> ・第1四半期-前年同期比</p> <h1 style="text-align: center; color: #0070C0;">289</h1> <p style="text-align: center; color: #0070C0;">ドル +11%</p>
<p>年間顧客数/ユニーク数<sup>1,7,8</sup> ・過去12ヶ月-前年比</p> <h1 style="text-align: center; color: #0070C0;">676</h1> <p style="text-align: center; color: #0070C0;">万人 +10%</p> <h1 style="text-align: center; color: #0070C0;">/ 214</h1> <p style="text-align: center; color: #0070C0;">万人 +10%</p>	<p>売上高構成比<sup>1,2,3,5</sup> ・第1四半期-前年同期比</p> <p>メディカル +1pt 美容外科 (4)pt 海外 (0)pt 美容皮膚科 +4pt</p>	<p>リピート率<sup>1,6,7,8,9</sup></p> <h1 style="text-align: center; color: #0070C0;">72%</h1>

<sup>1</sup> SBCブランド・リゼクリニック・ゴリラクリニック・AHH・JUN CLINIC (拠点数のみOrangeTwistを含む)  
<sup>2</sup> 換算レート: 156.9円/ドル, 122.9円/シンガポールドル  
<sup>3</sup> ポイント・チケット値引後  
<sup>4</sup> 財務売上: 役務提供に応じて認識  
<sup>5</sup> 契約売上: コース契約締結時点で全額計上  
<sup>6</sup> コース消化を含まない  
<sup>7</sup> 無料カウンセリングを除く  
<sup>8</sup> ユニーク数・リピート率 (AHH, JUN CLINIC)は SBCブランド・リゼ・ゴリラの年間顧客数との比率から算出  
<sup>9</sup> 2回以上来院した顧客の割合

出所: 会社資料

## 売上高の増減分析 (対2025年第1四半期)

フィーストラクチャー改定の影響 (8.7) 百万ドル等を除いたベースでは売上は+11%成長



<sup>1</sup> フィーストラクチャー改定は2025年4月に行われたため 2026年3月までは同要因による補正が必要。Q2以降は補正不要

<sup>2</sup> 為替レート

FY2025Q1: 152.5円/ドル  
FY2026Q1: 156.9円/ドル

出所: 会社資料

### 株主還元 (6/2時点)

#### ■ 配当の状況

1株当たり配当金

		中間期末	期末	年間
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
25年度	実績	0ドル	0ドル	0ドル

#### ■ 株主優待

無し

## ■会社概要

Russell 3000® 指数構成銘柄(25年組入れ)。日本最大規模の美容医療クリニックである湘南美容クリニックに包括的な経営支援サービスを提供・運営している Medical Services Organization (MSO、医療経営支援会社)。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。国内最大の美容医療ネットワーク(経営支援先)を有し、拠点数は国内237、海外46、計283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」の経営支援を開始するなど、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(当社の2025年男性来院比率は40%超に到達)。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ているものの、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。26年12月期第1四半期(1-3月)の連結業績は、売上高43百万ドル(前年同期比9%減)、営業利益は18百万ドル(同27%減)となった。減収減益となったが、四半期ベースでは1-3月を底に回復基調となっており、前四半期比では増収増益となった。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、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

25年12月期の営業利益率は38.9%。24年12月期は34.1%だった。24年の事業リストラクチャリングの効果によって収益性が改善している。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25年12月末時点で65.3%、デット・エクイティ・レシオが0.20倍となっている。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なレバレッジ能力を確保している。

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  
03-6229-0078

小泉 健太  
kekoizumi@wealthadvisor.co.jp

# 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。