

クリニックに対する経営支援サービスを展開

投資判断 (8/28)

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)
4.05ドル (8/28)	1株	4.2億ドル (8/28)	5.07ドル (25/9/8)	2.78ドル (26/5/19)	8.4倍 (8/28)

構造改革の効果で収益力が向上

■ 26年12月期第2四半期は前年同期比で13%増収

26年12月期第2四半期（4—6月）の連結業績は、売上高49百万ドル（前年同期比13.4%増）、営業利益は19百万ドル（同30.3%増）となった。25年度の戦略的なフランチャイズフィー体系の見直しなど、構造改革を行った影響が一巡し、為替市場の円安による逆風の中でも、その成果が表面化。事業基盤の拡大とAI活用を含む支援機能の高度化による収益力の強化も伴い、力強い決算となった。

AI活用を含む支援機能の高度化は、年間約15百万ドル規模の拡充を見込んでいる。また、M&Aを活用した事業規模および領域の拡大、Longevity市場へのアプローチなどによる、中期的な成長性の高さも評価材料となろう。

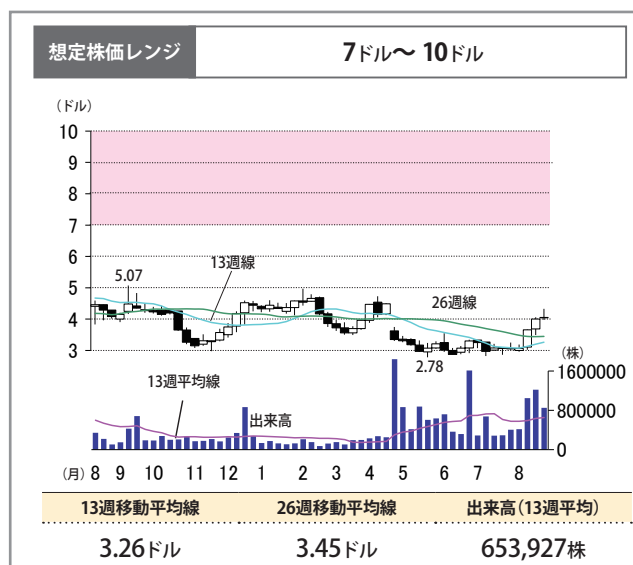
■ 事業は収益性を伴う成長加速のフェーズへ

美容皮膚科領域ではマルチブランディングによる最適化を進めており、「湘南美容皮膚科」を「SBC スキンクリニック」にブランド改称、2院を増院予定。美容医療への敷居を下げ、更に幅広い訴求を狙う戦略だ。高価格帯は好調の「NEO Skin Clinic」や「JUN CLINIC」が担いこちらもそれぞれ増院、男性向けは「ゴリラクリニック」を中心に展開。脱毛専門クリニックとして新ブランド「THE LASER」「SBC MEN'S FLASH」も立ち上げ、需要増によって多様化する顧客ニーズへの対応を進めている。

一方、脱毛症治療（AGA）や歯科等の一般医療領域では、同領域を牽引する「専門チーム」を結成し、レバレッジで執行役員を務めていた藤本直也氏をリーダーとして招聘。集客強化とオペレーション改善で既存院を強化しつつ、並行してM&Aで「面」を取る戦略を進めている。美容医療と一般医療事業を組み合わせたLongevity市場へのアプローチにおける、第2のドライバーとして期待されよう。

海外展開においては、シンガポール、ベトナム、米国の既存拠点に加え、昨年パートナーシップを結んだタイのBlez社が展開するクリニックへ「Powered by SBC」モデルを導入した。今後はASEANへのさらなる展開や、米OrangeTwist社とのシナジー創出にも注力していく構えだ。

AI戦略としては、クリニックへの実装、事業戦略高度化への活用を本格化させている。AIの活用によりMSOプラ



ットフォームを強化するほか、AI ChatbotやAI通訳のリリース、コールセンターAIをリリースしていく予定であるなど、展開を加速中。機会損失を排除し、顧客獲得を強化することでクリニックを成長させていく。

同社は、これらの成長戦略を支え、中長期的な株主価値を最大化すべく、豊富な手元資金184百万ドルを活用したオーガニック成長およびM&Aへの戦略的投資を推進し、持続的なEPS（1株利益）拡大を追求する方針だ。同時に、市場での適正評価を獲得すべく投資家との接点を大幅に拡充。海外でのIRカンファレンス参加や年間200回超の個別対話を通じ、アナリストカバレッジと資本市場における認知度のさらなる向上を図っていく。

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24倍程度、タイの大手病院グループBangkok Dusit Medical Services PCLは21倍程度。SBCメディカルグループのEPSは0.50ドルで、現値のPERは8倍台と、割安感が強い。PER15倍程度の評価が可能とみて、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」継続とする。
(小泉 健太)

業績動向 (8/28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

2026年第2四半期業績ハイライト

2026年第2四半期業績ハイライト

- 売上高は前年同期比+13%、営業利益は同+30%と、円安影響を跳ね返す力強いパフォーマンス
- 25年6月に運営方針を変更したポイント事業が売上伸長を牽引

(百万ドル)	2Q26	QoQ	YoY	1Q26	2Q25
売上高 ³	49	+14%	+13%	43	43
SBCコアセグメント	45	+4%	+3%	43	43
・フランチャイズ売上	10	+5%	(5)%	9	10
・調達売上	13	+9%	(15)%	12	16
・マネジメントサービス売上	13	+8%	+150%	12	5
・レンタルサービス売上	4	+13%	(43)%	3	7
・その他	5	(20)%	(10)%	6	6
Waqooセグメント	5	NM	NM	—	—
売上原価	13	+4%	(1)%	13	13
売上総利益	36	+19%	+20%	30	30
販売費及び一般管理費	17	+35%	+10%	13	15
営業利益	19	+7%	+30%	18	15
当社株主に帰属する純利益	11	(5)%	+335%	11	2

要因・変動額 - YoY(百万ドル)

売上高(為替影響:(4.7))

(以下為替影響除き)

- フランチャイズ売上: +0.5
- 調達売上: (1.0)
前年の資材入替の反動: (2.7)
- マネジメントサービス売上: +9.1
ポイント事業の販促費抑制: +8.1
一部サービスフィーの見直し: +0.4
- レンタルサービス売上: (2.6)
前年の機器入替の反動: (2.7)
- その他売上: +0.0

当社株主に帰属する純利益(為替影響:(1.3))

- 前年の一時的な法人税負担の剥落

1 為替影響=当期実績-前期レート換算値 2 換算レート: SBC(2Q26 159.3円/ドル, 1Q26 156.9円/ドル, 2Q25 144.0円/ドル) Waqoo(2Q26 156.9円/ドル)
3 2Q26より、事業をSBCコアとWaqooの2セグメントで構成(売上は主に医療支援・D2C事業から構成)

出所:会社資料

事業戦略アップデート

サービスフィーのアップデート

- サービスフィー水準を順次見直し中(コールセンター:7月~、ゴリラ・リゼクリニック:6月~)
1拠点当たりのサービスフィー(AFPC)の持続的な向上を目指す
- クリニックへの提供価値向上に沿った措置で、Win-Winの関係を維持

機能向上に伴う価値向上⇒価値向上に合わせてフィーの見直し⇒AFPC↑

① コールセンター機能向上

AIも活用したコールセンターへの機能向上

- 電話応対をAIが支援
- 24時間対応・外国語対応

予約転換率が向上すると共に、クリニック負担も低下

マネジメントフィーを引上げ

推定 \$11M+/年ベース¹

② ゴリラ・リゼクリニック支援強化

AI活用支援、データ基盤再構築、教育支援の強化

- AI活用による顧客体験向上・業務効率化支援
- データ基盤の再構築によるデータ経営強化
- 教育支援メニューの拡充

クリニックの競争力強化、経営高度化に寄与

マネジメントフィーを引上げ

推定 \$4M+/年ベース¹

■価値ベースのフィーでAFPCを高め、リカーリングな連結収益・EPS成長へ

1:158.1円/ドル前提

出所:会社資料

株主還元(8/28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

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、人材確保、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、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。2025年にはRussell 3000R指数構成銘柄に組入れられた。

■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2四半期累計の連結業績は、売上高92百万ドル(前年同期比1.7%増)、営業利益は37百万ドル(同5.4%減)となった。2025年4月実施のフィー改定・円安影響等により減益となったが、四半期ベースでは収益力の向上が目覚ましく、成長軌道入りを印象付ける内容となった。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

26年12月期第2四半期の調整後EBITDAマージンは41%(前年同期比6ポイント増)24年から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26年6月末時点で64.9%、デット・エクイティ・レシオが0.17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
アナリスト
03-6229-0078

小泉 健太
kekoizumi@wealthadvisor.co.jp

ウェルスアドバイザー・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

ウェルスアドバイザー・エクイティ・リサーチレポートは、ウェ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。ウェ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、ウェ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%以下下回ると予測される場合

ウェ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、およびウェ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。