

## GCC経営™分析によるターゲット時価総額510億円～1,271億円 多様性を持つグローバルな経営陣が2019年以来ピボットし続けた成果がいつに実るのか？ 過去5か月の売上計上スピードから2026年2月期は200億円の売上高を達成するとの前提での試算

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社(以下「JPR」)が開発したフレームワーク、Growth(売上成長)、Connection(人・事業のつながりの改善 = 資本の利益率向上)、Confidence(信頼向上 = 事業リスク低下)の3要素を重視する「GCC経営™」の視点で企業価値分析を行う。

### グローバル経営陣が2019年以来バリューアップを推進

クオンタムソリューションズ株式会社(以下「QS」)は1999年にインターネットコンサルティング会社として設立された。業績悪化に伴い2021年、QSは上海出身の経営者を迎え、以来、多様な国籍を持つグローバルな経営陣がバリューアップを試行錯誤、事業転換(ピボット)しながら経営。2021年8月に日本の小型EVに特化したベンチャー企業と合併契約を締結し、EVを新規事業として推進したが、進捗が遅いと判断しピボット、2023年5月以降はAI関連事業展開に乗り出し、グローバルな人的ネットワークを活用し、ハードウェア、コンテンツ、AI利用のゲーム等、AI関連の事業の準備を展開。業績は2023年2月期まで7期連続赤字で今期も3Q累積まで赤字だが、4Q単独で売上高20億円、営業利益2億円ほどを見込み、通期黒字転換を計画している。黒字転換し、2019年以来のグローバル経営陣の努力が実るかどうかが、多様性を持つ経営陣の力量に注目。

### AI開発向けGPUサーバ販売で売上高17.4億円を上方修正

実際に業績のインパクトが急速に出始めたのは9月4日の「新規事業としてAI 開発向けGPU サーバの販売を開始」の開示後である。開示後の2か月強の短期間で、NVIDIA 社製の高性能 GPU を搭載したサーバの販売契約等を4つ、合計18.5億円の今期売上高に計上される見通しの販売を行い、2024年2月期売上高予想を17.4億円上方修正した。また、1月15日には、取扱高45億円の販売について開示を行った。9月からわずか5か月でAI 開発向け GPU サーバで、合計で60億円規模の販売契約を開示するスピードは非常に注目される。2025年2月期、2026年2月期において売上高で見て100億円、200億円という数字を達成しても違和感のないスピードである。

### 2025年4月のターゲット時価総額は510億円～1,271億円

AI開発向けGPUサーバに加え、ARM ベースのエッジ・サービス・ハードウェアを利用し、AI、エッジコンピューティング、クラウドストレージ、クラウドゲーミング、デジタルツイン事業を展開予定。5か月で60億円規模の販売契約を締結する能力で順調に事業が拡大したと仮定。仮に2026年2月期に売上高200億円となった時の株主価値、時期的に2025年4月ごろの時価総額のターゲット額を試算した。AI関連上場26社の75分位から50分位の当期利益売上高比率、PSR、PERから1,271億円～510億円、完全希薄化ベースの株価換算で6,282円～2,521円と推計された。2/1終値ベースと比較すると4.6倍～1.8倍と推計された。GCC経営システム™の根幹である売上高、ROIC、WACCの3要素の10年予想から1,271億円を達成する条件を推計すると、2034年2月期において、売上高4,268億円、営業利益371億円、2026年2月期からのCAGRは46.6%となった。これらの達成にはなおリスクがある。失敗するかもしれない。ただ一つだけ確かなことがある。すでに大規模な投資QSに対して行ったグローバルな投資家(付録4参照)はおそらくQSが成功し続けるまでQSの事業転換(ピボット)を支援し続けるということである。そして、今回の取り組みは開示実績を見る限り支援が実る確率が高いと言える。

希薄化後の発行済み株式数株

業績動向	売上高 (百万円)	前期比 %	営業利益 (百万円)	前期比 %	経常利益 (百万円)	前期比 %	純利益 (百万円)	前期比 %	EPS (円)	株価	
										高値(円)	安値(円)
2020年2月期通期実績	456	26.1	-295	赤縮	-311	赤縮	-321	赤縮	-35.95	462	340
2021年2月期通期実績	245	-46.3	-378	赤拡	-377	赤縮	-392	赤拡	-36.40	840	625
2022年2月期通期実績	256	4.5	-360	赤縮	-311	赤縮	-280	赤縮	-24.79	1,019	894
2023年2月期通期実績	264	3.1	-394	赤拡	-156	赤縮	-954	赤拡	-76.24	3,500	2,950
2023年2月期3Q実績	186	-5.0	-294	赤縮	-113	赤拡	-925	赤拡	-75.66	912	779
2024年2月期3Q実績	161	-13.6	-397	赤拡	-268	赤縮	-265	赤縮	-19.43	3,500	673
2024年2月期会社計画	2,070	7.8倍	45	黒転	150	黒転	125	黒	9.17	-	-

### ベーシックレポート

編集・執筆  
ジェイ・フェニックス・リサーチ(株)  
宮下修、CFA  
www.j-phoenix.com

### 会社概要

所在地	東京都千代田区
代表者	Mark Pink
設立年月	1999年5月1日
資本金	3,268百万円
上場日	2002年11月19日
URL	https://www.quantum-s.co.jp/
業種	情報・通信

### 主要指標 2024/2/1現在

株価	1,367円
52週高値	3,500円
52週安値	673円
発行済株式数	14,536,531株
売買単位	100株
時価総額	19,871百万円
会社予想配当	0円
会社予想当期利益 ペー ス EPS	9.17円
予想 PER	149.07倍
実績 BPS (2023年2月末)	21.04円
実績 PBR	64.97倍

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社(以下「JPR」)が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

# 1. インベストメントサマリー

## 株主価値分析

定性ストーリーの鍵は中国系を中心する多様性のある経営陣の発想

## 比較類似会社法と超過利潤法による試算

### 分析の概要：2026月期に売上高200億円達成の前提

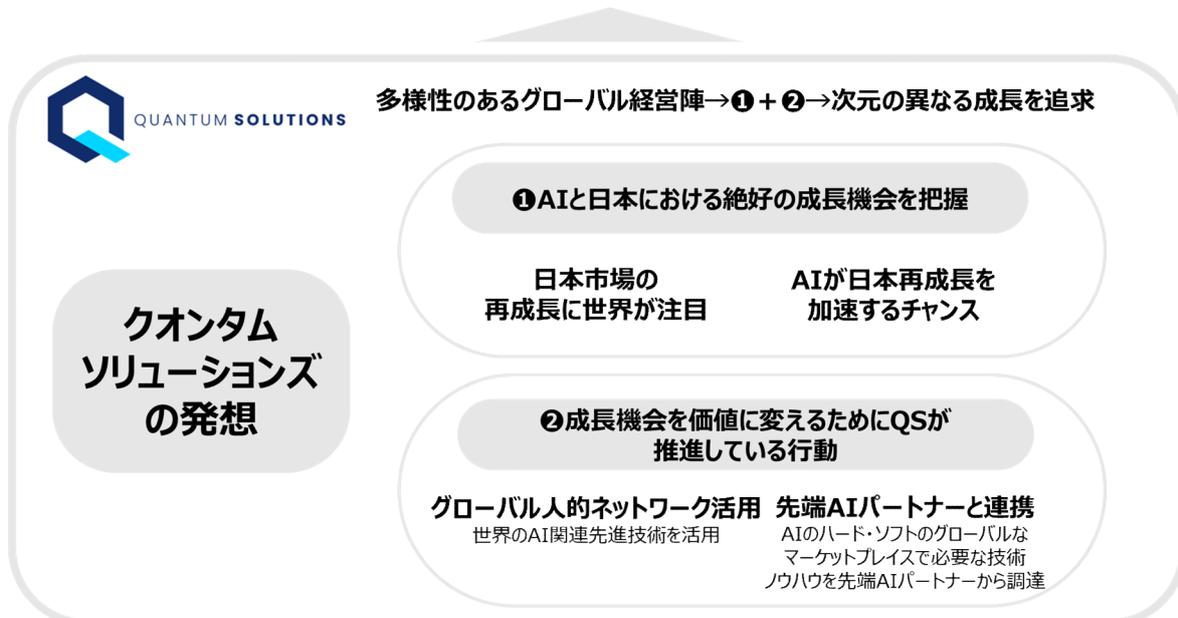
QSの今後10年を展望すると、AI関連事業において非常に高い成長の可能性がある。JPRは、QSの事業展開に関する将来性を踏まえて、株主価値を、比較類似会社法と、企業価値の3要素、成長(Growth)、つながり(経営資源のつながり=ROIC)、信頼(財務安定性と社会貢献性への貢献=WACC)で分析するGCC経営™のフレームワークにより「超過利潤法(「巻末資料2」参照)」で試算した。その分析につながる定性ストーリーの骨子をまずは可視化したものが以下の図表である。QSに投資する際に、押さえておくべきポイント、及び定性ストーリーの詳細、及び定量的な分析は次ページ以降で解説する。なお、過去5か月の売上高の計上スピードから見て、2026年2月期には200億円の売上高が達成したという前提条件付きの試算であることは留意されたい。

## 株主価値の定性的分析

**Growth: 世界が注目する日本の再成長機会をAIマーケットプレイスの活用で支援**

**Connection: GPUサーバーとARMエッジコンピューティングとAIGCを最大限活用**

**Confidence : 早期の高収益体質の確立と信頼の醸成**



[出所]JPR作成。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社(以下、JPR)が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したかまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 投資判断ポイント

クオンタムソリューションへの  
投資判断のための8つのポイント

8つのポイント		1999年からの 基本的な視点	2024年1月 時点での視点
1	価値観 世界観	グローバルな先端技術・人的ネットワークを活用して日本の社会発展に貢献したい	グローバルなAI先端技術・人的ネットワークを活用して、日本企業・社会のAIを活用した高成長、活力化に貢献したい
2	株主	価値観・世界観に共感したグローバルな投資家が大半を占める	この戦略に共感したグローバルな投資家が新株予約権を通じたファイナンスに応じて資金を提供
3	経営陣	価値観に賛同して経営に参画したグローバルで多様性のある経営陣	この戦略に共感した多様な経営陣、グローバルなAI領域の人的ネットワークを通じたプロ経営者などがさらに経営に参画
4	戦略の特徴	価値観・世界観に賛同する事業パートナーと連携して、必要な経営資源をそろえて短期間に成果を実現する戦略をとる	価値観・世界観に賛同する世界先端のAI事業パートナーと連携して、ハード、ソフト、コンテンツ、ソリューションを多様な領域ですでに事業提携済
5	長期展望	繰り返していくうちにいつか成功し高成長を実現する可能性がある	1999年以来続いている試行錯誤・ピボットの努力がついに花開く可能性が高まっている。試行錯誤段階から、実装、実績で成果が出る段階へ
6	競争優位性	これまでは長期的で持続可能な競争優位性をきずくことはできなかった	AIの鍵となるハードウェア、NVIDIA製サーバーの調達力を軸に最先端領域のパートナーとも提携を多数締結。ハード、ソフト、コンテンツ、ソリューションのワンストップ提供力が確立すれば持続可能な優位性確立
7	投資タイミング	価値観・世界観が花開く可能性が高いとき	2024年1月時点で判断すると、価値観・世界観が花開く可能性が高いといえる。投資タイミングとして有望な時期
8	投資リスク	思惑で株価が変動するので、投資リスクが極めて高い。ただし、大株主がしっかりと長期投資しているため高いバリュエーションは維持される	なお、事業成果は、実績には反映されていない。会社予想が外れるリスクがある。2024年2月年度決算及び2025年2月期の会社見通しの開示がリスクを見極める試金石

[出所]JPR作成。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社(以下、JPR)が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

2026年2月期に売上高200億円を達成したと仮定した場合の  
比較類似会社法による株主価値分析

AI関連類似企業26社			
100分位	売上高 当期利益率	PSR[倍]	PER[倍]
100%	15.2%	237.46	17.23
90%	14.0%	102.11	8.67
75%	11.0%	58.05	6.35
50%	8.7%	30.56	2.55
25%	6.1%	19.92	1.61
10%	3.7%	15.52	0.79

クオンタムソリューションズ(2338)			
推計株主価値[億円]		推計株価[円] <sup>3</sup>	
A推計 <sup>1</sup>	B推計 <sup>2</sup>	A推計	B推計
3,446	4,126	17,034	20,397
1,735	1,774	8,575	8,770
<b>1,271</b>	1,009	6,282	4,986
<b>510</b>	531	2,521	2,625
322	346	1,593	1,711
158	270	783	1,333

2026年2月期に売上高200億円を達成したと仮定した場合の

2025年4月時点のターゲット株主価値が反映された時価総額<sup>4</sup>

**1,271億円～510億円**

1:上の表のAI関連類似企業の100分位、90分位、75分位、50分位、25分位、10分位のPSRをQSの2025年2月期の推計売上高200億円にかけて株主価値を推計。一番上が100分位PSRによる推計株主価値。

2:AI関連類似企業の100分位から10分位のPERを、推計当期利益額にかけて株主価値を推計。推計当期利益額は200×AI関連類似企業の売上高当期利益率の50分位を利用。売上高×50%分位の売上高当期利益率8.7%=2025年2月期のQSの推計当期利益額。

3:完全希薄化後の株数=5,694,600+14,536,531=20,231,131株で計算

4:PSRの75分位と50分位により推計。

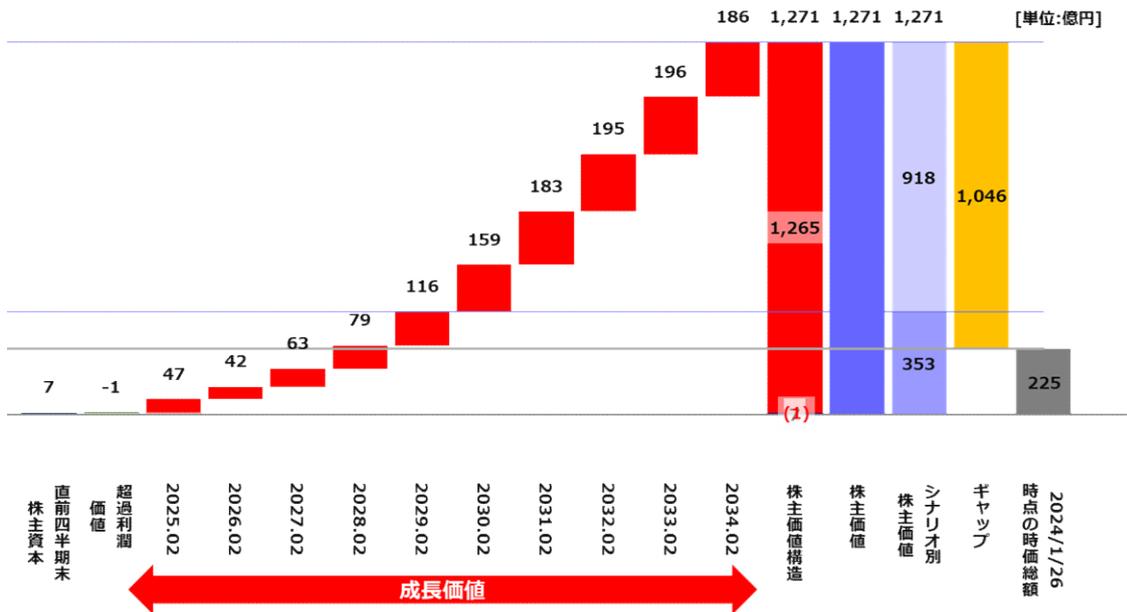
[出所]JPR作成。2024年1月26日終値ベース。

AI関連類似企業は26社を参考。詳細は付録1. に表で掲載。26社は以下、

(株)AVILEN,(株)pluszero,(株)ABEJA,(株)Laboro.AI,Appier Group(株),(株)サイバーセキュリティクラウド,AI inside(株),サイジニア(株),U L Sグループ(株),(株)メタリアル,(株)Fusic,(株)ジーデップ・アドバンス,(株)ジーデップ・アドバンス,(株)ソシオネクスト,(株)ブレインパッド,(株)フレクト,(株)キットアライブ,AI CROSS(株),TDSE(株),(株)BlueMeme,(株)BeeX,(株)テング,エブレン(株),JTP(株),テックファームホールディングス(株),シンデン・ハイテックス(株)

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社(以下、JPR)が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 1,271億円を説明する超過利潤分析



[FactSet、日経Needs、会社開示資料等を利用して作成、2024年01月26日時点]

[出所]JPR作成。時価総額は2023年4月21日終値

## 1,271億円を説明する超過利潤分析(詳細)

[億円]	今期	1年後	2年後	3年後	4年後	5年後	6年後	7年後	8年後	9年後	10年後
	2024.02	2025.02	2026.02	2027.02	2028.02	2029.02	2030.02	2031.02	2032.02	2033.02	2034.02
売上高	21	100	200	360	576	922	1,420	2,034	2,737	3,495	4,268
営業利益	0	9	17	31	50	80	123	177	238	304	371
営業利益率	2.2%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%	8.7%
売上高成長率	683.2%	383.1%	100.0%	80.0%	60.0%	60.0%	54.1%	43.2%	34.6%	27.7%	22.1%
NOPATマージン	1.5%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
投下資本売上高比率	25.5%	25.5%	25.5%	25.5%	25.5%	25.5%	25.5%	25.5%	25.5%	25.5%	25.5%
WACC	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
ROIC=NOPATマージン×投下資本売上高比率	5.9%	23.5%	23.5%	23.5%	23.5%	23.5%	23.5%	23.5%	23.5%	23.5%	23.5%
ROIC/WACC (1円の元手で創出する価値)	¥0.7	¥2.9	¥2.9	¥2.9	¥2.9	¥2.9	¥2.9	¥2.9	¥2.9	¥2.9	¥2.9
NOPAT	0.31	6.00	11.99	21.58	34.53	55.25	85.12	121.92	164.10	209.51	255.89
投下資本×WACC	0.42	2.04	4.07	7.33	11.73	18.77	28.92	41.42	55.75	71.17	86.93
超過利潤	-0.11	3.96	7.9171	14.25	22.80	36.48	56.20	80.50	108.35	138.33	168.96
超過利潤=NOPAT-投下資本×WACC	-0.11	3.96	7.92	14.25	22.80	36.48	56.20	80.50	108.35	138.33	168.96
各年で創出する価値	-1	51	49	79	107	171	246	304	348	375	383
ディスカウントレート	100%	93%	86%	79%	74%	68%	63%	58%	54%	50%	46%
超過利潤の現在価値	-1,389	47	42	63	79	116	155	177	188	187	177
投下資本① 元手	5										
超過利潤価値(今期の超過利潤の永久価値)②	-1										
成長価値(超過利潤の増加分の現在価値)③		1,233									
非事業資産価値④	-1										
企業価値=①+②+③+④	1,235										
有利子負債等	0										
直前四半期末と年度期末の株主資本簿価の増分	3										
株主価値	1,238										

[出所]JPR作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社(以下、JPR)が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

株主価値推計のために設定した3つの定性情報と定量情報の前提\*1

**Growth: 世界が注目する日本の再成長機会をAIマーケットプレイスの活用で支援**

価値観・世界観	提供価値・成長性	売上高
<p><b>次世代のAIマーケットプレイスを活用</b></p> <p>QSは、日本が、経済の再活性化の途上にあり、世界から注目されている中で、再成長を支えるAIとデジタルトランスフォーメーションの進展を支えるために、AI先進国の中国からの技術移転の活用や、AI技術・サービスのグローバルなAIマーケットプレイスを活用し、日本の企業の成長と拡大を促進する。</p>	<p><b>AIのハード・ソフトとその応用の提供</b></p> <p>QSは日本でNVIDIAの最新GPUチップ(H200、A200)の流通を行い、多機能ARMハードウェアとソリューションを提供。LLM開発からクラウドフォン、エッジコンピューティングまで幅広く対応。また、CloudAI、AIセレブ、GeneratorAIを通じ、ゲーム化、アバター生成、AIチャット等を実現し、デジタルマーケティングと効率化に貢献。日本企業のAI活用支援。</p>	<p><b>極めて高い成長率が期待</b></p> <p>2024.2                      2034.2</p> <p><b>20.7 億円 ▶ 4,268 億円</b></p>
		<p><b>成長価値</b></p> <p><b>1,233 億円</b></p>

**Connection: GPUサーバーとARMエッジコンピューティングとAIGCを最大限活用**

戦略	ビジネスモデル	ROIC
<p><b>AI技術と日本市場の架け橋</b></p> <p>中国系経営陣、その他グローバルな経営陣のネットワークを駆使して、ハード、ソフト、コンテンツ、それらを組み合わせたソリューションについて、世界の先端AI技術を日本市場に導く戦略。グローバルなネットワークを活用し、すでに迅速な商流構築に成功。日本人エンジニアと営業人材の充実が課題。実績は途上で、2024年2月期のQ4の実績が試金石。</p>	<p><b>事業提携を進め短期に成果</b></p> <p>QSは、グローバルにAI関連の先端技術や先端ハードウェア、先端ソリューションを持つ企業と迅速に提携し素早く売上を上げて取引先の相手の経営資源も最大活用して短期間に成果を上げるとい戦略にフォーカスしている。矢継ぎ早に提携を行う能力は高く評価される。そして実績もないQSとAI最先端企業が連携するのは高い信頼性を基盤とした人的ネットワークがあると推測される。</p>	<p><b>大幅な改善</b></p> <p>2024.2                      2034.2</p> <p><b>5.9 % ▶ 23.5 %</b></p>
		<p><b>超過利潤価値</b></p> <p><b>-1 億円</b></p>

**Confidence : 早期の高収益体質の確立と信頼の醸成**

財務的な持続可能性	社会の持続可能性への貢献	WACC
<p><b>財務安定性は年々成長</b></p> <p>QSは、連続7期にわたる赤字に直面。2024年2月期第3四半期累積でも、営業損失、経常損失、親会社株主に帰属する純損失を計上。営業活動によるキャッシュフローもマイナス。継続企業としての存続に疑義が生じている。2024年2月期の第4四半期の実績と2025年2月期の会社見通が疑義を払拭する重要指標。</p>	<p><b>AIによる社会・環境貢献</b></p> <p>AIを用いたエネルギー制御技術とエッジコンピューティングは、社会と自然環境への貢献に重要。特に経営資源の効率的な使用とCO2排出量の削減に貢献。また、AIベースのコンテンツは、コミュニケーションの活性化と社会の統合に寄与することが期待。社会分断を克服するための重要な技術として、QSの取り組みには大きな可能性がある。</p>	<p><b>現状維持</b></p> <p><b>8.0 %</b></p>
		<p><b>株主資本</b></p> <p><b>40 億円</b></p>

\*1会社ヒアリングに基づいた会社計画以降の推測値をJPRが独自に予想して作成。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社(以下、JPR)が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 2.会社概要

### 概要

&lt;2023年11月末時点&gt;

会社名	クオンタムソリューションズ株式会社
設立年月	1999年5月：インターネットコンサルティングファームの確立を目的に有限会社ザイオンとして設立
代表取締役	Mark Pink
本社所在地	東京都千代田区九段北1-10-9 九段VIGASビル
資本金	3,268百万円
従業員	単独7名、連結46名
決算期	2月
主要事業	コンテンツ開発及び配信、ソフトウェア受託開発
上場日	2002/11/19
上場証券取引所	東京証券取引所 スタンダード市場

[出所]会社資料等よりJPR作成

### 主な連結子会社・グループ会社の概要

名称	住所	資本金	主要な事業の内容	出資比率
		(千円)		(%)
株式会社ビットワン	東京都	135,000	システムソリューション事業	100
	千代田区			
FASTEPS SINGAPORE PTE LTD	シンガ	1 シンガ	システムソリューション事業	100
	ポール	ポールドル		
Quantum Automotive Limited	中国	400万	システムソリューション事業	100
	香港	香港ドル		
株式会社プロケアラボ	東京都	60,265	アイラッシュケア事業	100
	千代田区			
株式会社クロスワン	東京都	10,000	システムソリューション事業	100
	千代田区			
Quantum FOMM Limited	中国	11,000	システムソリューション事業	66.7
	香港	香港ドル		

[出所]会社資料

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社(以下、JPR)が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## ■ 主な業務提携・契約・資本提携

年	月	相手企業	目的
2023	5	U Power Limited(中国)	戦略的業務提携に向けた基本合意書を締結。この提携は、日本市場における新エネルギー自動車、バッテリー蓄電、チャージおよび交換バッテリーステーションの共同開発が目的。
2023	7	Compass Cloud Technology Pte. Ltd.(シンガポール、資本金30,000シンガポールドル、設立2023年6月13日)	シンガポールのCompass Cloud Technology Pte. Ltd.との合弁会社、コンパスクラウド AI ジャパン株式会社を設立することを取締役会にて決議。この新会社は、QSの持分法適用関連会社となる予定。合弁会社設立の主な理由は、Compass Cloud Technologyが開発した計算効率と省電力性に優れたARMベースのエッジ・サービス・ハードウェアを利用し、日本でAIエッジコンピューティング、クラウドストレージ、クラウドゲーミング、デジタルツイン事業を展開する可能性があることに着目。Compass Cloud AI JapanのARMアーキテクチャベースのゲームクラウド技術は、すでに中国を中心に全世界5.7億人のゲームユーザーに利用されている実績があり。
2023	9	KAYTUS SINGAPORE PTE. LTD.(シンガポール、資本金500,000シンガポールドル、設立2022年10月25日)	KAYTUS 社と KAYTUS 社製品に関する日本国内における非独占的販売代理店契約を締結。KAYTUS 社は、世界トップクラスのサーバーメーカーであり、特に AI(人工知能)用高性能GPU サーバーを最も得意としており、それ以外にも、汎用サーバー、ストレージサーバー、エッジコンピューティング、最先端技術を持つ次世代液冷ラックサーバー等、幅広い製品群を有する企業。
2023	10	TryAI Limited(香港、資本金10,000香港ドル、設立2023年7月19日)	TryAI 社は香港に本社を置き、AI アプリケーションの開発・普及・教育・運用が専門。TryAI 社との新たなパートナーシップを発表しました。TryAI 社は 4,750,000 円を拠出し、クオンタムの子会社 GPT Pals Studio 社に 49%出資。
2023	12	JP GAMES株式会社(日本、資本金9,900万円、設立平成30年11月9日)	AI テクノロジーを活用した革新的なゲームを提供を目指す。

[出所]会社資料等よりJPR作成

## 3. GCC経営™のフレームワークによる価値創造ストーリー

### Growth

**日本のAI開発  
を推進  
そのための契約  
事業体系は  
かなり整備  
整備進捗状況：  
70%**

**社会変化に伴う  
イノベーション  
整備進捗状況：  
30%**

**実績への反映の  
進捗状況：10%**

### 概念～実装デザインに基づいて実績の今後を期待

#### 概念デザイン：AIの実用化を推進する

QSは、人工知能(AI)の実用化を推進するというQSのコミットメントに沿った、AIを中心とした新たな事業計画を発表した。この計画は、AI関連のハードウェアとソフトウェアの開発を通じて、日本におけるAIの実用化を推進するものとなっている。AIディープラーニング、AI推論、AIアプリケーションの3つの主要分野に焦点を当てており、既にAIコンピューティング能力に多大な投資を行っている。

また、ハードウェアに注力するだけでなく、様々なAIアプリケーションの開発と実装にも力を注いでいる。QSはAIが幅広い業務改革を推進すると確信しており、人工知能生成コンテンツ(AIGC)事業の開発を通じて、日本の顧客にAIツールの豊富なライブラリを提供する計画である。

#### 実装デザイン：ハード、ソフト共に注力

QSはAI分野において、大きく3つの事業を展開している。1つ目がAIディープラーニング用のハードウェアの提供である。この事業では、Nvidia社製のGPUチップ及びそのGPU搭載サーバーを日本市場に提供している。2つ目は、AI推論のためのハードウェアの提供である。この事業では、ARMベースのCPUサーバーを販売している。3つ目がAIソフトウェアの開発である。AIソフトウェア分野において、QSは多様なAIアプリケーションの開発と導入に専念している。

#### 実績：販売体制を整える

GPUサーバーについて、KAYTUS SINGAPORE PTE. LTD.と販売パートナーシップを締結し、2023年9月中旬より日本市場におけるKAYTUS社製品の非独占的販売権を取得している。ARMサーバーについては、販売を簡素化するため、Compass Cloud Technology Pte. Ltd.と共同で、新たな合併会社「コンパス・クラウドAIジャパン株式会社」を設立している。詳細は後述するが、9月4日「新規事業としてAI 開発向けGPU サーバの販売を開始」の開示後、5か月程度で20 – 60億円規模の売上高に結ぶ販売活動を開示していることが注目される。

## Connection

概念デザインはかな  
り進展

整備進捗状  
況:80%

整備進捗状況:  
50%

整備進捗状況:  
0%

## グローバルなAIマーケットプレイスとのつながりを活用

### 概念デザイン：先端AIと日本をむすぶ商流をデザイン

QSは、中国系を中心とする。非常に多様性に富むグローバルな経営陣の人的ネットワークを武器に 世界最先端のAIのハードソフト が流通するマーケットプレイスにアクセスし先端AIのサービス製品を、日本市場へと展開する商流を築き上げつつある。グローバルな人材ネットワークと 日本の AI を中心とする 再成長の事業機会を結びつける独特なポジションを築きつつある。驚くべき点は事業展開のスピードである。すでに述べたように昨年9月にNVIDIAのGPUを搭載したサーバーの販売代理店となってからわずか5か月程度で20から60億円の売上高または取扱高の商談をまとめたこと 開示している。このスピードをもって、さらにAIの重要なキーハードウェアである Armアーキテクチャのエッジコンピューティングに関する 様々な。ハードウェアのソリューションおよび 生成AIをベースにした ゲームやアバターの提供等 多様な事業展開をしている。世界のAI 技術とサービスと日本のAIにおける事業機会を結びつけるハブになろうとしている。

### 実装デザイン：課題は日本人エンジニア、営業人材の充実

課題は、経営資源においては人的リソースである。重要なのは日本の顧客のニーズをしっかりと技術に落とす日本人の AIのソフトのエンジニアである。ハードはグローバルから調達すればいいので、その供給面での不安はグローバルな人的ネットワークに強固なつながりを持つQSには、あまり障害はないと考えられる。また、さらに重要なのは、しっかりと顧客との関係を築き上げる営業体制である。売上高が数十億の範囲であれば、将来的に1000億円以上の売上規模を狙おうとすると、優秀な営業マンを採用して行く必要がある。その点は経営者も非常に強く認識しており、採用の部門を評価しつつあることは 注目される。採用が順調に進んで行くかどうか、今後のQSの株価を見る上で重要な要素になろうと思われる。

### 実績：なお途上

まずは重要なのは、2024年2月期の第4四半期単独で、実際に20億円および2億円の利益を計上できるかどうかである。これができれば、将来の成長への信憑性は増すだろうと思われる。それらが明確に分かるのは2024年4月頃なのでその結果が非常に注目される。

## Confidence

### 整備状況10%

### 整備状況10%

## 社会貢献性は高いが財務の安定化はこれから期待

### 財務安定性：非常に不安定だが急速に良くなる可能性あり

2023年2月期まで7期連続赤字で今期も3Q累積まで赤字。継続企業の前提に関する重要事象等についても前連結会計年度において営業損失、経常損失、親会社株主に帰属する当期純損失を計上し、営業活動によるキャッシュ・フローがマイナスとなり、当第3四半期連結累計期間においても、営業損失、経常損失、親会社株主に帰属する四半期純損失を計上している。継続企業の前提に関する重要な疑義を生じさせるような事象又は状況が存在していると開示されている。財務安定性は非常に低いといえよう。2024年2月期第4四半期の実績、及び2025年2月期の会社見通しがこの疑義を払拭するための重要な試金石となろう。実際に会社計画通りに今期黒字転換できれば、一気に信頼性がたかまり、売上の増大、収益の安定性が著しく向上する可能性がある。

### 社会貢献性：AIを軸に日本社会の発展に貢献

社会貢献性については 社会関係全般と自然環境への貢献が挙げられるが。すべての点できめ細かく経営資源を活用し、より少ない経営資源、より少ないCO2の排出量等を考える上で、AIを活用したきめ細かい エネルギー制御の技術は 非常に有用であると考えられる。特にエッジコンピューティングにおいては、最新の気候変動や最新の市場環境の分析を行ない、経営資源を省くための施策を考える上で有用なツールとなる。AIを駆使した様々なシミュレーションにより気候変動リスクやより省資源の製品開発が進むと考えられる。そうした動向を支援する上でQSの持つこのソリューションは大きな力を持つと考えられる。また、AIをベースにした生成コンテンツは多様なコミュニケーションの活性化人と人とのつながりを促進することでより一体化した社会形成の貢献に寄与すると考えらる。昨今は社会の分断化が激しいが、そうした分断を乗り越える技術の展開をQSに期待したい。ただ、まだ何も実績がないため、評価は厳しく10%と低い数字に留めたい。

## 4. Growth : 成長ストーリー

### 価値観・世界観

**日本のAI開発  
を推進**

**整備進捗状況：  
50%**

**社会変化に伴う  
イノベーション  
整備進捗状況：  
30%**

**実績への反映の  
進捗状況：10%**

### 価値観

#### 概念デザイン：AIの実用化を推進する

QSは、グローバルなAI先端技術・人的ネットワークを活用して、日本企業・社会のAIを活用した高成長、活性化に貢献したい視点をベースに2023年5月以降、人工知能(AI)の実用化を推進するというQSのコミットメントに沿った、AIを中心とした新たな事業計画を発表した。この計画は、AI関連のハードウェアとソフトウェアの開発を通じて、日本における人工知能(AI)の実用化を推進するものとなっている。AIディープラーニング、AI推論、AIアプリケーションの3つの主要分野に焦点を当てており、既にAIコンピューティング能力に多大な投資を行っている。この戦略に共感した中国系の投資家が新株予約権を通じたファイナンスに応じて資金を提供し、その資金で、また、ハードウェアに注力するだけでなく、様々なAIアプリケーションの開発と実装にも力を注いでいる。この戦略に共感した多様な経営陣、グローバルなAI領域の人的ネットワーク通じたプロ経営者等が経営に参画。価値観・世界観に賛同する世界先端のAI事業パートナーと連携して、ハード、ソフト、コンテンツ、ソリューションを多様な領域ですでに事業提携済。QSはAIがオペレーティングシステムを変革すると確信しており、人工知能生成コンテンツ(AIGC)事業の開発を通じて、日本の顧客にAIツールの豊富なライブラリを提供する計画である。

#### ハード、ソフト、コンテンツ、ソリューションを実装

QSはAI分野において、大きく3つの事業を展開している。1つ目がAIディープラーニング用のハードウェアの提供である。この事業では、Nvidia社製のGPUチップ及びそのGPU搭載サーバーを日本市場に提供している。2つ目は、AI推論のためのハードウェアの提供である。この事業では、ARMベースのCPUサーバーを販売している。3つ目がAIソフトウェアの開発である。AIソフトウェア分野において、QSは多様なAIアプリケーションの開発と導入に専念している。

#### 実績：販売体制を整える

GPUサーバーについて、KAYTUS SINGAPORE PTE. LTD.と販売パートナーシップを締結し、2023年9月中旬より日本市場におけるKAYTUS社製品の非独占的販売権を取得している。ARMサーバーについては、販売を簡素化するため、Compass Cloud Technology Pte. Ltd.と共同で、新たな合弁会社「コンパス・クラウドAIジャパン株式会社」を設立している。1999年以来続けている試行錯誤・ピボットの努力がついに花開く可能性が高まっている。月額数千円でAIのプロフェッショナルサービスに特化した個人ユーザー向けのサブスクリプションモデルや、AIアパターの所有権をクライアントが引き受ける売却・譲渡モデルも検討されている。矢継ぎ早に開示される内容からは、試行錯誤段階から、実装、実績づくり段階へと着実に進んでいる模様。

## 提供価値

### AI開発向けのサーバー

### 需要急増と供給不足

### 安定供給の実現を目指す

## 提供価値

### AI開発向けGPUサーバーの販売

#### NVIDIA社製GPU搭載サーバー

AIの開発には大量のデータを高速で処理して活用することが重要となっている。GPU(Graphics Processing Unit)は、CPU(Central Processing Unit)を補完して高速化し、並列処理によって大量のデータをより高速で処理することを可能にする。従って、高性能GPU搭載サーバーはより小さい規模でも高いパフォーマンスを発揮するとともに、低コストでの運用も実現できる。

#### 事業開始の背景

現在、LLM を活用したいいわゆる生成型 AI の開発が爆発的に進んできており、使用されるGPU の市場規模が急速に拡大している。REPORTSINSIGHTS CONSULTING PVT LTDによれば、GPU 市場全体の価値は 2022 年に 447 億ドルに達しており、2030 年までに 4,509 億ドルに達すると予想されるという。現在、世界中のテクノロジー企業が、AI の開発やプロジェクトのスピードアップのためにコンピューティングパワーを求め競い合っているが、VentureBeatによれば、そのほとんどが NVIDIA H100 Tensor コア GPU (H100) および NVIDIA A100 Tensor コア GPU (A100) 上に構築されたインフラストラクチャに依存しているという。実際、Nvidiaのデータセンター事業は前年同期比 171%増加したというデータもある。従って、世界的な GPU の需要は供給を大幅に上回り、GPU 価格に大きな上昇圧力ががかかっており、GPU ベースの LLM 対応生成 AI ではほぼ 80% の市場シェアを持つ、NVIDIA 社製 GPU チップは品薄な状況が続いている。

#### KAYTUS との戦略的販売契約

GPU 市場の供給が逼迫している中、QSは KAYTUS SINGAPORE PTE. LTD.(以下KAYTUS) との戦略的販売契約の締結により、安定供給の確保の実現を目指す。KAYTUS は、IT インフラ製品およびソリューションのリーディングプロバイダーで、世界トップクラスのサーバーメーカーであり、AI、クラウド、エッジコンピューティング向けのインフラ製品を幅広く提供している。この契約により、日本における GPU サーバーの高い需要にも確実に対応可能となるとしている。また、QSは GPU サーバーの信頼できる供給元としての地位を確立し、AI 関連業界のクライアントに向け、優れた製品とサービスを提供可能となるともしている。

**実績を確保**

**2023年10月の販売実績**

QSは2023年10月13日に、グローバルネットサービスを提供するインドネシアの大手企業とNVIDIA GPU サーバーの販売契約を締結したと発表した。販売先企業は社名を明かしていないものの、自然言語処理、ナレッジグラフ、音声認識、コンピュータビジョン、拡張現実等のコア AI 機能に加え、AI チップやディープラーニングフレームワークを含む包括的な AI 製品を提供していることで広く知られているとしている。KAYTUSから仕入れた仕入れ総額13.5億円のGPU製品をアフターサービスも含めて20億円での販売契約となった。QSにとっては海外における FOB 条件での荷渡し商流であるため、業績への影響額は純額扱いで売上高約 145 百万円となる。新規事業において、1つの大きな実績が作られることとなり、QSのNVIDIAGPU サーバーの主要サプライヤーとしての地位を確固たるものとし、世界の IT 業界の先進企業に高性能ソリューションを提供するという取り組みをさらに進めるものとなった。

**追加の実績を確保**

**2023年11月の販売実績**

QSは2023年11月に、国内に所在するデータセンターIT 機器等を取り扱う会社と販売契約を締結したと発表した。これはKAYTUS社から提供されたNVIDIA製GPU等を、QSが国内でサーバー機として組み立て、取引先国内企業に引き渡し、その企業がエンドユーザーとなるシンガポールの企業に販売するという流れとなっている。販売契約でのQSの取扱高は約 4.5 億円、業績への影響額は純額扱いで売上高約34 百万円となっている。

**同上**

**2024年1月の販売実績**

QSは2024年1月に、ニューシーラントにてオンラインストレージサービスを提供する世界的に大手の MEGA Limited と締結したと発表した。なお、この販売契約では、QSが商品をニューシーラントの MEGA Limited ではなくPumpkin Heads 株式会社に納入することか定められているが、これは MEGA Limited がGPUサーバーの在庫が世界的に払底しており、大量の GPU サーバーを最速で入手するには、QSを通してパンプキン社へと納品させるルートでKAYTUS 社製のもの日本て手に入れるルートが最善との同社か判断したことによるものだ。販売契約でのQSの取扱額は4.5億円で、現時点では会計監査人と会計処理について協議未了であるため、業績に対する影響額は確定していない。

**GPUサーバーを補完**

**ARMベースのCPUサーバー**

GPUはAIコンピューティングに不可欠ですが、GPUだけに頼ることに限界がある。これには、メモリの制約、システムレベルの操作や管理における最適とは言えない性能、一般的なタスクに対する計算能力の低さ、コストへの懸念等がある。そこでQSはAI開発におけるCPUの重要性を認識し、クオンタムソリューションズはこれらのCPUサーバーをQSのAIハードウェア事業計画に戦略的に組み込んでいる。CPU製品ラインは、一般的なインテルX86プロセッサではなく、電力効率、拡張性、オンデマンドのカスタマイズ、性能強化、柔軟なアーキテクチャ、低コスト等のメリットがあるARM(Advanced RISC Machine)アーキテクチャをベースとする。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社(以下、JPR)が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 合併会社の設立

### コンパス・クラウドAI日本の設立

日本におけるARMベースのCPUサーバーの販売を簡素化するため、新たな合弁会社「コンパス・クラウドAIジャパン株式会社」を、シンガポールを拠点とする Compass Cloud Technology Pte. Ltd.と共同で設立した。この合弁会社、コンパス・クラウドAI日本は、エッジコンピューティングソリューションとクラウドストレージサービスを含む包括的なハードウェアパッケージを顧客に提供することを可能にするとしている。(2023年7月3日開示)

## シンガポールを 拠点に 販売強化

### AI搭載ソリューションの開発・製品化

日本におけるARMベースのCPUサーバーの販売を簡素化するため、新たな合弁会社「コンパス・クラウドAIジャパン株式会社」を、シンガポールを拠点とする Compass Cloud Technology Pte. Ltd.と共同で設立した。この合弁会社、コンパス・クラウドAI日本は、エッジコンピューティングソリューションとクラウドストレージサービスを含む包括的なハードウェアパッケージを顧客に提供することを可能にするとしている。

## パートナー企業との 研究開発

### その他AI事業開発

さらにQSは現在、日本の著名なパートナー企業と協議を進めており、デジタルアバター製品に同社の知的財産(IP)を使用する権利を取得する交渉をしている。日本の有名人の画像を取り入れることで、デジタルアバターの魅力とユーザーへの親近感を高めることが狙いである。QSは、このパートナーシップによりデジタルアバターの普及率が高まると確信している。AIツールの人気と認知度の高まりを踏まえ、QSはフリーランスプラットフォームの台頭を予測している。このプラットフォームは、顧客のニーズとAIツールの実務経験を積んだ優秀な人材の供給をつなぐ機能として働くことでしょう。これにより、ユーザーはフリーランサーの専門知識、創造性、問題解決能力にアクセスすることができるようになる。

## AIのさらなる可能性を研究

### QSのAI事業の提供価値

QSは、フリーランスプラットフォームが様々な需要に応え、AIの可能性をさらに追求する上で大きな可能性を秘めていると強く確信している。QSは、AI事業計画を通じて、あらゆる業界のお客様のためにAIの可能性を最大限に引き出し、これまでにない進歩を促進し、未来を切り開いて行くことを目指している。AIのハードウェアからソフトウェアまで、包括的な最先端技術を提供することで、多様なニーズに応える。ユーザーフレンドリーなツールを提供することで、社会の喫緊の課題を解決する画期的なソリューションへの道を築けると述べている。

**新GPU  
サーバー事業  
の成功要因**

**迅速な調達戦略**

**強力な人材  
ネットワーク**

**QSが早期に実績を上げた2つの要因**

NVIDIA社製の高性能GPUを搭載したサーバーを提供する新事業を発表した後、わずか二か月で約18億円という高い売上の契約を締結したことは、驚くべき事実である。これは素直に評価されるべきであろう。わずか二か月で高い売上を達成するには、2つの要因がある。これらの要因が株価の急騰を正当化したと考えられる。第1の要因は「深刻な需給ひっ迫」であり、第2の要因は「AI先端技術関連企業を相手に提案活動ができるQSの人材力」である。

**第1の要因：深刻な需給ひっ迫**

第1の要因は、NVIDIA社製の高性能GPUサーバーの需給逼迫である。生成AI、特にChatGPTの急速な利用増加に伴い、これを支えるNVIDIA社の高性能GPUサーバーへの需要が激増している。この需要増加により、会社ヒアリングによれば、NVIDIA社の高性能GPUサーバーの最大納期は30か月に達する状況となっている。これに対し、QSを通じれば3か月に調達可能であり、これが短期間で大型契約締結の理由である。QSがNVIDIA社製高性能GPUサーバーを調達の販売代理店契約を結んだ(2023年9月4日開示)シンガポールのKAYTUS SINGAPORE PTE. LTDは、独自の取引関係によりNVIDIA社の高性能GPUサーバーの在庫を豊富にもっているようである。

**第2の要因：AI先端関連企業を相手にするQSの人材力**

短期間で合計約18億円の売上高を持つ4件の契約を、AI先端関連企業を相手にわずか二か月で達成するためには、強固な人材ネットワーク、優れた提案力、そして人間としての信頼性がQSの人材に備わっている必要がある。これらの能力を持つ人材がいることが、そのような成果を上げたことによって証明されていると言える。

## QSのAI事業業 界での位置づけ

AIを身近な  
ツールに

知性と能力の  
核心

高速処理  
がポイント

人の体に近い  
フィードバック

## AIの「脳・目・体」を手にするQS

### 汎用人工知能(AGI)時代の鍵

#### QSの戦略はAIの「脳・目・体」を手にする戦略

QSの戦略は、汎用人工知能(AGI)時代の鍵となるAIの「脳・目・体」を手にする戦略としてとらえることができる。その戦略を実現すれば、非常に強固な競争優位性のポジションをAI事業領域で確保することになる。

#### AIの脳：NVIDIA社の高性能GPUサーバー

NVIDIA社の高性能GPUサーバーは、人間に例えると大量の情報を処理し、複雑な問題を解決する「脳」と見なすことができる。この「脳」は、環境からの膨大なデータを解析し、学習、推論、整理体系化することで知識を深め、価値ある、役に立つ意思決定を行う役割を果たす。まさに人間の脳が論理的思考や創造的な発想を行う中枢であるように、このGPUサーバーはAIの知性と能力の核心部分である。

#### AIの目：Armアーキテクチャ

一方Armアーキテクチャは、この「脳」に入力される情報を収集し、処理する「目」として機能する。目は周囲の世界を観察し、光と色、動きと形を捉えて脳に送信する。同様に、Armアーキテクチャは、エッジデバイス上で効率的にデータを収集し、処理して、高性能GPUサーバーに送る。これにより、AIシステムは周囲の環境を正確に認識し、適切に反応することができるようになる。

#### AIの体：AI技術とアバターやゲーム技術の統合

さらに、AI技術とアバターやゲーム技術の統合は「体」として機能し、AIに物理的な動作やバーチャルな表現を可能にする。この「体」は、AIの判断や感覚を実世界の行動に変換し、人間のようにバーチャルな環境と相互作用する。ロボットに応用された場合、この「体」は物理的な形態を取り、物を動かすことや、特定のタスクの実行が可能になる。AGIは、自ら勝手に何でも学習して行くAIである。このためには、「脳」に加えて、「目」と「体」が必要である。情報は「目」や「体」の五感から「脳」に伝えられ、そこで勝手に学習し推論ロジックを作成する。作成された推論は「体」を通じて実行され、その結果は再び「目」と「体」の五感によってフィードバックされる。このサイクル、「目」「体」の五感からの情報収集→「脳」での学習・推論→「体」での実行→結果の「目」「体」の五感でのフィードバック→「脳」での再学習・推論、をAGIは繰り返して行く。QSは、このAGIの学習・推論プロセスの全てのキーパーツを事業化している。

## 売上高の長期 展望

需要は十分

AIのビジネス利用  
ブームに乗じる

5.1倍の成長

4.7倍の成長

## 売上予測の前提

### 市場予想を上回る成長を達成できるか？

QSがStatistaという統計提供サービスをベースに提供しているデータによれば、日本AI市場の2023～2027年のCAGRは18.1%、日本のエッジコンピューティングの2021年～2027年のCAGRは30.9%、日本のクラウドゲームの2023年～2027年のCAGRは45%であるため、QSが市場成長を上回る競争優位性を持つことが、インベストメントサマリーで説明した時価総額達成の条件となる。ハード、ソフト、コンテンツ、ソリューションを一体化したビジネスが順調に達成できれば実現可能性はあろう。

### 日本のAI市場規模

2023年には約9.7億米ドルと評価された日本のAI市場は、2030年には30.9億米ドルを超えると予測されている。この成長は年間複合成長率18.1%という高い数値で支えられており、大量データの普及、機械学習アルゴリズムの進化、計算能力の向上が背景にある。顧客サービス向けのAI使用、特にチャットボットやバーチャルアシスタントが注目され、AIチップの開発も成長している分野である。これらの進展により、AIは今後も日常生活やビジネス運営にますます統合されて行くことが期待され、市場の拡大が見込まれている。

### 日本のエッジコンピューティング市場規模

2021年、日本のエッジコンピューティング(クラウドストレージを含む)市場は2億7400万米ドルで、2027年には14億米ドルに達する見込みである。2021年から2027年にかけての年間複合成長率は30.9%と高い。COVID-19期間中、日本のエッジコンピューティング市場は、産業自動化への需要の急増により顕著な成長を見せた。エッジコンピューティングとローカルストレージへの需要の増加が、データ漏洩のリスク減少とデータの組織内管理の保持に寄与し、市場成長の重要な要因。

### 日本のクラウドゲーム市場規模

2023年、日本のクラウドゲーミング市場は約3億2700万米ドルと評価され、2027年には14億米ドルに達する見込みである。この市場は年間複合成長率45%で拡大しており、高速インターネット接続の普及、クラウドインフラの進歩、オンデマンドゲーム体験への需要増加がその要因である。ゲーム業界の主要企業やテクノロジー企業によるクラウドゲーミングサービスへの投資が市場の革新と競争を促進している。スマートフォンを介したアクセシビリティと柔軟性、インフラの改善、5Gネットワークの出現により、クラウドゲーミング市場は成長と革新の機会を迎え、ビデオゲームの体験方法を変革している。

## 5. Connection : 経営資源のつながりのストーリー

### 戦略

#### AIの可能性

#### 世界のAI事業業界から見た戦略の特徴

#### グローバル人材ネットワークで日本と世界先端AI技術の架け橋へ

QSはAIの「脳・目・体」の製品・サービスを事業化し、それらを結びつけるグローバルネットワークを築くことで、日本企業における、世界最先端のAI技術の統合、進化と普及を推進し、未来の様々な可能性を開拓しようとしている。

#### 歴史のつながりは 無視できない

#### 米中冷戦時代の日本の地政学的地位を活かす

米中冷戦時代の中で、日本は独特の地政学的優位性を有している。その背景には、アジア太平洋地域の経済的および政治的な中心地としての日本の地理的位置、先進的な技術と製造能力、そして強固な経済関係がある。この時代における日本の地政学的な役割は、日本、中国系、アングロサクソン系等多様な国籍文化を持つハイブリッド経営陣を通じて最大限に活用される。QSの経営陣はまさに日本、中国系、アングロサクソン系のハイブリッド経営陣となっている。ハイブリッド経営陣とは、異なる文化的背景や専門知識を持つリーダーたちが一堂に会し、多角的な視点から戦略を練り、実行する経営スタイルを指す。このような経営陣は、米中冷戦時代という不透明で動的な国際環境の中で、日本の地政学的優位性を活かす重要な要素となる。

#### グローバルな 経営陣 ならではの視点

#### QSのハイブリッド経営陣のリーダーシップ

QSはその力を発揮して驚くべき速さでAI関連事業を構築し、実績をあげている。日本人だけの経営陣ではなかなかこのスピードは難しいのではないだろうか？ 日本はアメリカとの強固な安全保障関係を背景に、西側陣営の重要な一員としての役割を担っている。一方で、地理的に中国に近く、歴史的・経済的なつながりも深いため、中国との関係も強い。このような立場は、日本にとって独特の経済的、外交的バランスを保つ必要があり、複雑な国際関係を管理するために多様な視点を持つ経営陣が求められる。ハイブリッド経営陣は、そのようなニーズに対応するために相応しと言える。

## 文化の懸け橋 となる

### 日本の地政学的優位性の活用方法

ハイブリッド経営陣は、次のような方法で日本の地政学的優位性を活かすことができる。

#### 1. 多角的な外交戦略:

米国との強固な同盟関係を維持しつつ、中国や他のアジア諸国との経済的・文化的関係を発展させる。国際的な緊張を緩和し、経済的利益を追求するための柔軟な事業戦略を策定する。

#### 2. 技術と経済のイノベーション:

先進的な技術と製造能力を生かし、国際市場での競争力を強化する。新興市場への進出を図り、地政学的リスクを分散する。

#### 3. 文化的・知識的架け橋:

異なる文化的背景を持つ経営陣が、国際的な理解と協力を促進する。グローバルな視点と地域的な専門知識を組み合わせ、より効果的な国際戦略を展開する。

#### 4. 危機管理:

動的な国際環境の中で発生する様々な危機に迅速かつ効果的に対応する。長期的な視点を持ちながら、短期的な挑戦を管理する。

このように、ハイブリッド経営陣は、日本の地政学的優位性を最大限に活かすために、外交、経済、文化、そして危機管理の各面でバランスの取れたアプローチを提供する。米中冷戦時代という困難な時期を通じて、このような経営スタイルは日本が国際的な影響力を維持し、経済的繁栄を追求する上で重要な役割を果たすと考えられる。

## ビジネスモデル 推進の鍵

サービスの要となる  
日本人戦力

グローバル  
人材調達  
に積極的

魅力的な企業  
となれば  
採用には困らない

## 営業人材・ソフトウェア人材の確保が鍵

### 日本ローカル化を進めるのは人の力

#### 日本のAI実用化推進の新事業計画

QSが日本および世界の最先端AI技術の架け橋となるためには、日本に特化した営業体制の構築と、NVIDIA関連製品やArm関連製品を実践的にカスタマイズするための日本人ソフトウェアエンジニアの採用が不可欠である。経営陣の迅速な意思決定も重要だが、実行部隊として優秀な日本人の存在が欠かせず、その迅速な採用が長期的な展望の実現には不可欠である。

#### 人材の課題を深く理解している経営陣

会社ヒアリングによれば、ハイブリッド経営陣はこの点を深く理解しており、現在、日本人の営業マンやソフトウェアエンジニアの採用を積極的に進めているようである。実際、複数言語に対応可能な人事担当者を雇い、採用活動を強化しているとのことである。

#### AI関連の営業人材、ソフトウェア人材は比較的流動性が高い

日本の労働市場は、転職に関しては一般的に世界と比べ流動性が低い。半導体関連の営業マンやソフトウェアエンジニアの中には外資系企業に務める者が多く、比較的流動性が高いと考えられる。そのような日本人がQSの持つ成長ポテンシャルに魅力を感じるにより、採用が進む可能性は十分にある。

例えば人材採用の動きについては、2023年12月28日公開された動画「クオンタムソリューションズが目指す未来」が参考になる。

## 6. Confidence : 持続可能性ストーリー

### 財務的な持続可能性

現段階では  
継続企業の前提に  
関する  
疑義が晴れない

2025年2月期  
の見通しが肝

### 財務的な持続可能性

#### 過去7期にわたる赤字

QS社は、近年の経済状況において、財務の持続可能性に関して顕著な課題に直面している。過去7期連続の赤字は、企業基盤の揺らぎを示唆し、2024年2月期第3四半期累積結果は、営業損失、経常損失、親会社株主に帰属する純損失の計上という形で、企業の財務健全性に深刻な影響を与えている。営業活動によるキャッシュフローのマイナスは、2024年2月期第三四半期報告書において、注記事項で継続企業の前提に関する事項が記載されている。2024年2月期の第4四半期の実績と2025年2月期の会社見通しは、この疑義を晴らすための重要な指標である。QSの経営陣とのヒアリングに基づくと会計士との話し合いの中で、注記事項で継続企業の前提に関する事項が記載に相当するような状態からは2024年中には脱却すると考えている模様である。

#### 一方で急速に改善する可能性もあり

一方で急速に財務体質が回復する可能性も充分ある。AIに関する事業は利益率が高くかつ設備投資もさほど必要のないようなケースが豊富にあるため一旦、成長が順調に進めば急速にキャッシュフローが改善し財務体質も急速に改善する可能性が充分にある。第四四半期単独において、売上高20億、利益は2億円ほどが見込まれるため、これが実現されれば、十分な収益見通したと言えよう。2025年2月期においてどのような計画がなされるのかと言う視点で、今後の財務安定性の改善の予測が可能となろう。そういう意味で、すでに何度も話しているが、2025年2月期の見通しが極めて重要であると言えよう。

## 社会の持続可能性への貢献

### 社会貢献で大きな可能性

#### 社会と自然環境に対してポジティブな影響

一方、社会の持続可能性への貢献の面では、QS社はAI技術を用いた環境及び社会貢献で大きな可能性を秘めている。AIによるエネルギー制御技術やエッジコンピューティングは、社会と自然環境に対してポジティブな影響を及ぼし、資源の効率的な利用やCO2排出量の削減に寄与している。また、AIベースのコンテンツは、人々のコミュニケーションを活性化し、社会の統合を促進することで、社会分断の克服にも貢献すると期待されている。

したがって、QS社は、財務的な持続可能性を確保するとともに、社会的・環境的な貢献を通じて、より広い意味での持続可能な発展を目指す責任がある。財務的な安定性の回復と、社会および環境への積極的な貢献は、企業の評判を高め、顧客や投資家からの信頼を獲得し、企業の長期的な成功を支える重要な柱である。QS社がこれらの課題に対処し、持続可能な未来を築くことは、企業自身の利益だけでなく、より広い社会にとっても価値ある成果をもたらすであろう。

## リスク分析

### リスク分析

#### 市場の需給バランス

現在はNVIDIA製品の需給が逼迫しているため、QSの納品のスピードが早いことが競争優位性の源泉になっているが、何らかの理由で供給が増大すれば、QSの優位性がなくなるリスクがある。

#### 将来の業績予想

2023年12月18日発売の四季報2024年 新春号によると、QSの将来の売上は下降すると予想されている。これは、同社の収益性や成長性に対する懸念を引き起こす可能性がある。

#### 株価の変動性

QSは長期的な展望を示しているが、その実現可能性には大きな不確実性がある。その影響を反映し、QSの株価は大きく上下に変動しており、特に四季報の発売日以降、株価が下落傾向にある。投資家にとって高いリスクを意味する。

#### 希薄化のリスク

十分に事業が計画通り立ち上がれば、高い収益により内部キャッシュフローで高成長への投資は可能となる。そのため、順調に事業展開が進めばエクイティファイナンスによる希薄化リスクは少ないと思われる。しかし、予期せぬ新株予約権の追加発行により、株式の希薄化が進む可能性が完全に否定はできない。希薄化により、株主価値が低下する恐れがある。

#### ハイブリッド経営陣の実効性:

異なる文化的背景を持つハイブリッド経営陣の有効性について、市場の疑問が残る。多様な視点が有益であると同時に、経営方針の一貫性や決定プロセスの複雑化等のリスクが伴う。

#### 人材採用の課題

日本の労働市場の流動性の低さはリスクである。特に、日本人営業マンやソフトウェアエンジニアの確保が長期的な成功に不可欠であるため、人材獲得の難易度はビジネス展開に影響を与える可能性がある。

## 7. 2024年2月期第3四半期決算概要

### 損益概要

アフターコロナの  
回復に従事

セグメント損失は  
回復

店舗は好調  
損失も改善

### 損益概要

概念デザイン：AIの実用化を推進する

#### 当期の決算の様子

QSは今期の営業活動に関して、システムソリューション事業として、AI関連事業展開の準備に着手するとともに、アイラッシュケア事業として、アフターコロナにおける業績の回復に注力している。この結果、当第3四半期連結累計期間については、売上高161百万円(前年同期186百万円)、営業損失398百万円(前年同期295百万円の営業損失)、経常損失268百万円(前年同期114百万円の計上損失)、親会社株主に帰属する四半期純損失266百万円(前年同期925百万円の親会社株主に帰属する四半期純損失)となった。

#### システムソリューション事業

システムソリューション事業では、5G技術とAI技術を組み合わせた事業展開を進め、2023年7月にCompass Cloud Technologyとの合併会社「コンパスクラウド AI ジャパン株式会社」を設立し、ARMベースのエッジサービスハードウェアを利用して日本でAI、エッジコンピューティング、クラウドストレージ、クラウドゲーミング、デジタルツイン事業を展開する計画があると発表している。また、AI生成コンテンツ事業を進めるために新株予約権発行による資金調達を行い、大規模言語モデルを活用した生成型AIの開発に注力するためにKAYTUS SINGAPOREとの販売代理店契約を締結し、AI開発向けGPUサーバの販売を開始予定としている。しかし、第3四半期の結果はまだ出ておらず、売上高は26百万円(前年同期比5.1%減)、セグメント損失は100百万円(前年同期は138百万円の損失)となった。

#### アイラッシュケア事業

サロン事業では、予約が2か月先まで確保されており、現在営業中の3店舗は前年比120%の売上を達成したとしている。特に有楽町マルイ店は前年比150%と大幅に伸びているが、前期に3店舗を閉鎖したことから、サロン全体の売上高は前年比86%にとどまる。自社サイトでの商材販売では、顧客一社あたりの売上減少や他社の安価な商品の市場参入により、前年比81%の不本意な結果となったとしている。これにより、売上高は135百万円(前年同期比15.1%減)となり、セグメント損失(営業損失)は15百万円(前年同期は47百万円の損失)となった。

## 財政状態

### 資産

#### 総資産は増加

流動資産は、前連結会計年度末に比べて737百万円増加し、1,179百万円となった。これは、主に現金及び預金が455百万円、商品及び製品が421百万円増加し、未収入金が111百万円減少したことによる。固定資産は、前連結会計年度末に比べて13百万円増加し、39百万円となった。これは、主に差入保証金が10百万円増加したこと等による。この結果、総資産は、前連結会計年度末に比べて750百万円増加し、1,219百万円となった。

### 負債

#### 総負債も増加

流動負債は、前連結会計年度末に比べて450百万円増加し、522百万円となった。これは、主に買掛金が395百万円増加したことによる。固定負債は、前連結会計年度末に比べて6百万円増加し、6百万円となった。この結果、総負債は、前連結会計年度末に比べて457百万円増加し、529百万円となった。

### 純資産

#### 純資産も増加

純資産合計は、新株予約権による資金調達により前連結会計年度末に比べて293百万円増加し、690百万円となった。これは、資本金及び資本剰余金がそれぞれ314百万円ずつ、利益剰余金が265百万円、為替換算調整勘定が126百万円減少したこと等による。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 付録1：AI関連比較類似会社の概要

code	会社名	会社概要	会社予想 決算	会社計画 今期 売上高 百万円	会社計画 今期 当期利益 百万円	当期 利益率	時価総額 百万円	PSR 倍	PER 倍
5591	(株)AVILEN	AI技術を活用したソフトウェア開発とDX、AI導入研修サービスを提供。サービスはAIソフトウェアユニットとビルドアップユニットに分かれる。	2023.12	968	147	15.2%	14,205	14.68	97
5132	(株)pluszero	AIや自然言語処理のテクノロジーを活用したソリューションの提供、開発、保守、運用を行い、「Artificial Elastic Intelligence (AEI)」の研究に注力。	2024.1	894	121	13.5%	13,804	15.44	114
5574	(株)ABEJA	AIシステム開発を通じてデジタルプラットフォーム事業を展開し、顧客企業のDXを支援。ABEJA Platformとカスタマイズされたシステムを提供。	2024.08	3,470	388	11.2%	23,996	6.92	62
5586	(株)Laboro.AI	企業の課題に合わせたオーダーメイドの人工知能開発とコンサルティングを提供。	2024.09	1,644	143	8.7%	11,736	7.14	82
4180	Appier Group(株)	AIを活用して顧客企業のウェブサイト利用者分析を行い、集客効果を高めるソフトウェアを提供。	2023.12	26,195	771	2.9%	174,422	6.66	226
4493	(株)サイバーセキュリティクラウド	自社開発プロダクトによるクラウド型WAF「攻撃遮断くん」や「WafCharm」などのサイバーセキュリティ事業を展開。	2023.12	3,025	371	12.3%	21,538	7.12	58
4488	AI inside(株)	ディープラーニングによる手書き文字認識AIの開発、AI-OCRサービス「DX Suite」の提供。	2024.03	4,500	287	6.4%	28,799	6.40	100
6031	サイジニア(株)	AIとビッグデータ解析技術を活用し、マーケティング活動の支援事業を行う。	2024.06	1,800	270	15.0%	10,019	5.57	37
3798	U L Sグループ(株)	製造業、情報通信・サービス業、公共、金融業を対象にデジタル変革に向けたコンサルティング事業を展開。	2024.03	10,050	1,234	12.3%	24,604	2.45	20
6182	(株)メタリアル	産業・ビジネスの専門分野で自動翻訳ツールと人間による翻訳サービスを提供、メタバース事業にも取り組む。	2024.02	4,307	450	10.4%	12,222	2.84	27
5256	(株)Fusic	AWSを活用したDX事業を展開し、顧客のシステム開発やビジネスモデル変革を支援。	2024.06	1,817	131	7.2%	4,945	2.72	38
5885	(株)ジーテック・アドバンス	高性能なGPUを搭載したサーバー機器やソフトウェアを提供するDXサービスを展開し、運用支援も提供。	2024.05	4,200	399	9.5%	10,404	2.48	26
5885	(株)ジーテック・アドバンス	人工知能開発企業や大学、研究機関に対して高性能なGPUハードウェアやソフトウェアを提供し、運用支援も行う。	2024.05	4,200	399	9.5%	10,404	2.48	26
6526	(株)ソシオネクスト	カスタムSoCを開発・提供するファブレスの半導体ベンダー。	2024.03	214,000	22,500	10.5%	526,513	2.46	23
3655	(株)ブレインパッド	ビッグデータ活用サービスやデジタルマーケティングサービスを提供し、データ解析技術とシステム開発を駆使。	2024.06	11,000	750	6.8%	24,754	2.25	33
4414	(株)フレクト	マルチクラウド・インテグレーターとして、セールスフォースを中心に複数のクラウドサービスを活用し、企業のDXを支援。	2024.03	6,395	385	6.0%	12,668	1.98	33
5039	(株)キットアライブ	Salesforceを基盤としたシステム開発を通じてクラウドソリューションとライセンス販売を提供。	2023.12	906	132	14.6%	1,677	1.85	13
4476	AI CROSS(株)	企業から個人へのSMS配信サービスとAIを用いたデータ分析を提供。主力製品はSMS配信プラットフォームとRich Communication Services配信プラットフォーム。	2023.12	3,153	145	4.6%	4,788	1.52	33
7046	TDSE(株)	ビッグデータやAIを活用したデータ経営コンサルティングサービスとAI製品の提供。	2024.03	2,589	195	7.5%	4,083	1.58	21
4069	(株)BlueMeme	アジャイル手法とローコード技術を組み合わせたシステム受託開発、ソフトウェア販売を行い、独自の開発方法論「AGILE-DX」を活用。	2024.03	2,650	230	8.7%	3,848	1.45	17
4270	(株)BeeX	SAPによるERPのクラウド移行サービスや保守・運用サービスを提供し、デジタルトランスフォーメーションとマルチクラウド領域に特化。	2024.02	7,680	404	5.3%	8,843	1.15	22
4198	(株)デンダ	Webシステムやアプリケーションの提供、ビジネスプロダクトの企画・開発・販売、ゲームコンテンツの企画・開発・保守運用を行う。	2024.05	5,100	330	6.5%	4,997	0.98	15
6599	エプレン(株)	社会・産業インフラ向けに組込型コンピューターと周辺機器の設計・製造を行い、IoTや人工知能案件にも進出。	2024.03	4,310	431	10.0%	3,659	0.85	8
2488	JTP(株)	海外企業の日本市場参入を支援し、デジタルインバースジョン、ICT、ライフサイエンスの事業を展開。	2024.03	7,737	347	4.5%	5,240	0.68	15
3625	テックファームホールディングス(株)	業務・基幹システムの受託開発を行うICTソリューション事業と農水産物輸出ソリューション事業を展開。	2024.06	6,000	110	1.8%	3,299	0.55	30
3131	シンデン・ハイテックス(株)	液晶モジュールや半導体、電力機器などの仕入販売を行う独立系商社。	2024.03	44,500	380	0.9%	6,174	0.14	16

[出所]JPR作成。すべて2024年1月19日ベースでFactSetで入手可能なデータより作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社(以下、JPR)が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 付録2 : NVIDIAの分析

### Growth

人工知能コンピューティングで世界をリード

整備進捗状況: 90%

AI発展の歴史はNVIDIAなしでは語れない

ビジネスの貢献のみならず科学への関心も強い

### 世界観・価値観

#### 概念デザイン : 「I AM AI」プロジェクト

##### 世界の難題に取り組む

NVIDIA は、アクセラレーテッド コンピューティングのパイオニアとして、誰にも解決できない課題に取り組んでいる。NVIDIAは1993年、ゲームとマルチメディア市場に 3D グラフィックスをもたらすというビジョンを持って創立された。1999年にGPU)を発明し、以降新しいコンピューティング業界の土台を築いた先進企業として大きな影響を与えている。2022年にはNVIDIA Omniverse™ プラットフォームの開発により、インターネットの次のステージであるメタバースの構築において基礎となる役割を果たすであろう。

##### 半導体の覇者

現在のNVIDIAは人工知能チップのシェアを支配し、自動運転システムの開発も手掛ける「半導体の覇者」ともいえる存在である。NVIDIAが2006年に開発したCUDAはGPUで複雑なプログラミングを行う際に必要なもので、複雑なアルゴリズムの構築や最適化を行うためには、CUDAでなければ処理できないAI開発に欠かせないハードとソフトの両方をサポートしている。2023年5月30日に時価総額が1兆ドルを超えた。過去、この大台に達したのはアップルとマイクロソフト、アマゾン、アルファベット、サウジアラムコ、テスラ、メタのみであり、世界のトップ企業入りを果たしたと言える。

##### 科学を加速する

様々な分野の研究者が NVIDIA テクノロジーを利用し、新しい課題を解決している。

2022年スタンフォード大学は、ヒトゲノムの DNA シーケンシングで世界記録を樹立した。同研究チームは、血液サンプルの収集からゲノム全体のシーケンシング、疾患を引き起こすバリエーションの特定まで、このプロセスのすべての工程を短縮し、わずか5時間2分で病原性バリエーションを発見して診断確定を行った。従来の遺伝子パネル検査では 2 週間かかるところをNVIDIAのゲノミクス計算アプリケーション フレームワークを用いたことで飛躍的に速度が向上した。

## 工場をそのままメタ バースに複製

## 岸田首相からGPU 提供要請

## 実績への反映の 進捗状況：90%

### 提供価値：産業用メタバース活用事例

#### BMW

BMWではバリューチェーンの各プロセスのデジタルツイン(デジタル複製)を構築し、効率化のためのシミュレーションを行っている。BMWの製造する多くの車両が顧客の要望を受けたカスタマイズ車両であることから、顧客の要望をいかに生産ラインに的確に反映するかが生産性に直結する。そこで、BMWのエンジニアはNVIDIA Omniverseを活用した工場全体のデジタル・ツインを使って、各モデルの生産工程のどこをどのように改善すれば良いかを迅速に把握することができる。

#### 日本における影響力

NVIDIAのジェンスン・ファンCEOは2023年12月4日、岸田文雄首相と面会し、首相から日本国内での「できるだけ多くの」GPUの提供を要請されたと明らかにした。ファン氏は「できる限り提供できるようにしていきたい」と答えた。ファンCEOによると、同社製AI用半導体を利用してソフトバンク、さくらインターネット、NEC、NTT等の日本企業と提携して行く。生成AIと日本の製造業の専門知識、経験を組み合わせることで強みを生かせるとも訴えた。日本語による生成AIについては、日本語のデータベース、言語モデルを持つ日本が立ち上げることになるとの見通しを示した。日本における影響力は言うまでもなく大きく、NVIDIAも日本を大きな市場と考えていることが読み取れる。

#### 価値観の浸透の取り組み

上記のようにNVIDIAの事業は学術的分野においても社会貢献分野においても実績が多数あり、もはや全世界がその技術力向上を待ち望んでいる状況である。価値観浸透は十分になされている。より高い企業価値実現のためには、製品の性能向上と量産の効率化だけに注力すれば良い状況である。

## Connection

自社開発の好循環  
が出来上がっている

整備進捗状況:  
90%

TSMCとの関係は  
強固

インドとの関係  
を構築

## 経営資源のつながりストーリー

### 概念デザイン：開発への投資

#### 業界比3倍の速度でチップをリリース

NVIDIAはGPU、AI 分野でのリードを活かして様々な分野へ進出することで、自社のGPU 市場を自ら広げ続けている。それを可能にするのが高い技術力と研究開発への大きな投資である。NVIDIA は競合他社よりも先に世界最高の GPU を生産することができるチップエンジニアの強力なチームを持っている。これは自社の研究開発にも大きく貢献するためソフト・ハード両方のトップ企業であるNVIDIAにとって好循環である。これにより業界平均の18 か月に対して、6 か月ごとに新しいチップをリリースする等、グラフィックス技術の急速な開発が実現されている。

#### 製造の効率的な依頼

NVIDIAの強みは、高い技術力と先見性、そしてファブレス経営(自社で工場を所有せず、製造を外部に委託する経営方式)による分業モデルにある。1998年には、後に世界最大の半導体受託製造企業となるTSMC(台湾積体電路製造)社と提携しており、これは現在も大きな強みとなっている。

#### 対立する米中関係への対策

NVIDIAは中国向けに性能を変えたGPUを開発しており、LLM構築や生成AIを行う中国の大手IT企業BAIdu・Tencent・Alibaba・Byte Dance等に大量のGPUを販売し、その量は膨大でじつにNVIDIAの販売金額の約25%を占める。2023年10月に米国は輸出規制をさらに厳格化した為に中国への輸出が困難となった。

対照的にNVIDIAはインド企業との協業を加速しており、インドの巨大企業であるReliance Industriesは、9月8日にインドの多様な言語で訓練された大規模言語モデルの開発においてNVIDIAと協業することを発表した。このようにNVIDIAは世界のトップ企業であるが故に、国際的な摩擦に影響を受けるリスクもあるが、冷静に先手を取ることで経営資源の確保に努めている。

AI黎明期から市場  
を独占

GPU市場は  
NVIDIA一強

NVIDIAにAMDと  
Intelが続く

### ChatGPTの席卷とGPU需要の急増

2022年11月に公開されるや否や、瞬く間に世界中を席卷した生成AI「ChatGPT」。その頭脳を司るのが、NVIDIA社製GPUである。生成AIブームが起こると、「麻薬よりも入手困難」とイーロン・マスク氏が嘆くほどGPUの需要が急増した。前四半期には90%の株価急騰を記録した。このように先手をとれた経緯は以下である。10年以上前までは「ディープラーニング」「推論」とともにCPUで処理していた。ところが、2012年頃に複数の学術論文で、ディープラーニングはCPUよりも画像を高速処理できるGPUのほうが効率的に速く処理できることが明らかになった。株価は2012年1月3日終値の3.22ドルから2021年までの高値である2021年11月29日終値333.35ドルへ約100倍になった。

### 市場シェア

#### GPU市場のシェア

Mordor Intelligence Research & Advisoryの調査によると、GPU市場規模は、予測期間中(2023~2028年)に年平均成長率32.70%で、2023年の418.2億米ドルから2028年には1,720.8億米ドルに成長すると予測されている。これは、様々な用途でGPUの需要が増えている中で、特にハイエンドのパーソナル・コンピューティング・デバイスやゲーム機の需要が近年急増していることによるものだ。

### 競合他社

主なプレイヤーはIntel corporation、Advanced Micro Devices, Inc.、Imagination Technologies Limited、Samsung Electronics Co.Ltd、Nvidia corporation(順不同)である。AmazonのGPUの人気ランキングでは1から3位をNVIDIAのGeForceシリーズが占めており、それ以降もNVIDIA、AMDの2社がほぼ独占状態であり、TOP10のなかではIntelのArcシリーズが6位にランクインしているのみである。

Confidence

一時的な  
減益と説明

GPU増産前

## 持続可能性ストーリー

### 財務的な持続可能性

#### 前期の決算の様子1

NVIDIAの2023年1月期売上高は約3.8兆円で前期比横ばいとなっている。営業利益は前期比57.9%減の5914億円で、営業利益率は21.6ポイントも低下と足元の業績は芳しくない。この原因は以下である。コンピュータ&ネットワーキング事業は増収増益だが、グラフィックス事業は減収減益。特にグラフィックスの利益率が大幅に低下した。AI向け半導体のデータセンター売上は増加一方で、ゲーミングは27%減少となった。これはAI産業の半導体需要が増加し、ゲーム市場が特需の反動を受けている可能性がある。

営業利益減少の原因としては、営業費用の増加が挙げられる。研究開発費が前期比39.3%増加し、R&D比率も7.6ポイント上昇。アーム社の買収解除費用が特別要因として発生した。しかしこれらは戦略的費用の増加で一時的な減益要因であり、ネガティブなものではないと説明している。

#### 前期の決算の様子2

続いて貸借対照表の変動を説明する。総資産が4207億円(6.8%)減少し、約5.8兆円に。流動資産の変動が大きく、現金増加と有価証券減少が特に顕著である。在庫が急増しており、これはGPUの需要増加に対応しての急遽の増産によるものであるため、来期には売上高に変わるものである。自己資本と負債状況としては有形固定資産の割合が低く、ファブレス経営の特徴が見られる。自己資本比率は53.7%で、実質無借金状態。借入金は増加しているが、有価証券を含めると純有利子負債はマイナス。キャッシュ・フローの動向については純利益の減少が営業CFを38.1%減少させる。投資CFは1兆円の現金流入で、有価証券の償還収入が主因である。フリーCFは1.8兆円のプラスに転じ、大規模な自社株買いや配当金支払いに充てられている。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社(以下、JPR)が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

### クロスSWOT分析

		強み	弱み
		・多様な製品ポートフォリオ	・高い研究開発(R&D)コスト
機会	AI テクノロジーに対する需要の高まり	技術的リーダーシップ: Nvidia は、グラフィックス プロセッシング ユニット (GPU) および人工知能 (AI) テクノロジーの分野でリーダーとしての地位を確立。同社の GPU は、その高いパフォーマンスと効率性で知られており、ゲーマー、データサイエンティスト、AI 開発者から圧倒的な支持がある。	Nvidia には、ゲームや AI 市場を超えてプレゼンスを拡大する機会があります。自律走行車、クラウドコンピューティング、データセンター等の分野を模索し、高性能GPU とAI テクノロジーを活用して効率と処理能力を高めることが必要
	・GPUの需要過多 ・国際問題	戦略的パートナーシップ: Nvidia は、IBM、Microsoft、Amazon 等の主要なテクノロジー企業と戦略的パートナーシップを確立し、これに打ち勝つ	技術進歩の最前線に立ち続けるために、研究開発に多大なリソースを投資している。R&D 投資の継続的な必要性は、長期的には彼らの財源を圧迫する可能性がある。

### ESG

・エネルギー効率の改善 : NVIDIA は、データセンターのエネルギー効率を改善するために、設計、建設、運用の各段階で研究を進めている。新しいサイトを調達する際には、持続可能性の基準を評価している。主要なデータセンターはISO 50001 エネルギー管理標準に認証されており、2025 年までにエネルギー使用の65%を再生可能エネルギーから調達するという目標を掲げている。

#### ・社会的影響

NVIDIA は、AI が我々の時代で最も深遠な技術的変化をもたらし、ほぼ全ての産業に影響を及ぼすと認識している。そのため、AI が我々の生活に与える負の影響も含める社会的影響についても考慮している。

#### ・人材開発

NVIDIA は、プロフェッショナル開発コース、授業料の補助、キャリアサービスプログラム、従業員株式購入プラン、人材パイプラインを構築するための組織とのパートナーシップ等、スタッフに焦点を当てた取り組みを行っている。

#### ・持続可能な成長の創出

NVIDIA は、優れた人材を引き寄せ、彼らが人生の仕事を行えるような環境と文化を創り出すことで、ステークホルダーに対して持続可能な成長を創出している。

本レポートは、ジェイ・フェニクス・リサーチ株式会社(以下、JPR)が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいていますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 付録3：取締役(監査等委員除く)

代表取締役社長	マークピンク	日尾商事株式会社、入社。ピーロートグループ株式会社、入社。ノバグループ株式会社東京、入社。ナットウェスト・マーケッツ株式会社、入社。パシフィックコンサルタンツ株式会社、副社長就任。TMJネットサーチ、TMJネットメディアY.K.、マネージング・ディレクター。Experis TMJ Y.K.、マンパワーグループコーポレーション、COO就任。TMJパートナーズ、プレジデント。当社首席戦略官。当社代表取締役（現任）
取締役	邵 贇	嘉里建設上海有限公司（ケリープロパティ）、入社。立正佼成会、入社。上海国際主題樂園有限公司上海迪士尼度假区、入社。Madison Lab Limited、入社。株式会社BITOCEAN、副社長経営企画室長。マディソン証券株式会社、取締役。当社代表取締役、株式会社ビットワン代表取締役（現任）、株式会社クロスワン代表取締役（現任）。Quantum FOMM Limited、ディレクター（現任）。当社取締役（現任）。
取締役	TUNG CHUN FAI	CAF Securities、入社。DBS Bank、入社。Piper Jaffray、入社。Credit Venture Partners、入社。BIT ONE HONG KONG LIMITED（現Quantum Automotive Limited）、ディレクター（現任）。FASTEPS SINGAPORE PTE. LTD.、ディレクター（現任）。Choice Ace Holdings Limited、ディレクター（現任）。当社取締役（現任）。Quantum FOMM Limited、ディレクター（現任）。
取締役	NEIL ADAM NASTANSK	Endeavor Trading LLC、入社。Alphabit Trading / M&N Trading、入社。CANTOR FITZGERALD HK LTD、入社。USA FAMILY OFFICE、入社。ポートフォリオマネージャー。Woodlands Investment Partners, Limited、創業者・CIO（現任）。当社取締役（現任）。
取締役	三牧 博至	三洋証券株式会社、入社。東洋証券株式会社、ヨーロッパ代表取締役。東洋証券株式会社アジア、代表取締役。日本アジア証券株式会社、代表取締役。CVP Financial Group（香港）、入社。ヤマゲンホールディングス株式会社（現マディソンホールディングスジャパン株式会社）、代表取締役。マディソン証券株式会社、取締役。株式会社BITOCEAN、執行役兼副社長。マディソン証券株式会社、再入社。
取締役	田畑 端	テクモ株式会社 入社。株式会社スクエア・エニックス 入社。株式会社 Luminous Productions COO 兼スタジオヘッド。2019年 JP GAMES 株式会社設立 代表取締役(現任)。経団連 Web3 タスクフォース委員、デジタル庁 Web3.0 研究会外部有識者、当社アドバイザー（現任）。
取締役	福田祐士	伊藤忠商事株式会社 入社、2009年4月 同社 常務執行役員、代表取締役常務執行役員、代表取締役専務執行役員、代表取締役副社長執行役員、理事。タキロンシーアイ株式会社 代表取締役、副社長執行役員、代表取締役社長（現任）

[出所]会社有価証券報告書等からJPR作成。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社(以下、JPR)が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいていますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 付録4：株主構成

株主名	比率(%)	株式数
ファースト・リンク・インク・リミテッド	21.4	3,111
劉 央 /Central Capital Advisory/	11.5	1,672
Sharp Edge Ventures Ltd.	9.33	1,357
チャン アリー	8.87	1,290
張玉珊	6.83	994
エイペック チャイナ デベロップメント リミテッド	6.68	971
Kingdom Capital Resources Ltd.	6.21	902
DING LU	4.42	642
Mad Enterprises Ltd.	1.55	225
クオンタムソリューションズ(株)	0.26	39

(出所) FactSetの2024年1月22日取得データからJPR作成

## 巻末資料1.JPRのレポートを初めて見る方のために

### GCC経営™ 分析の概要

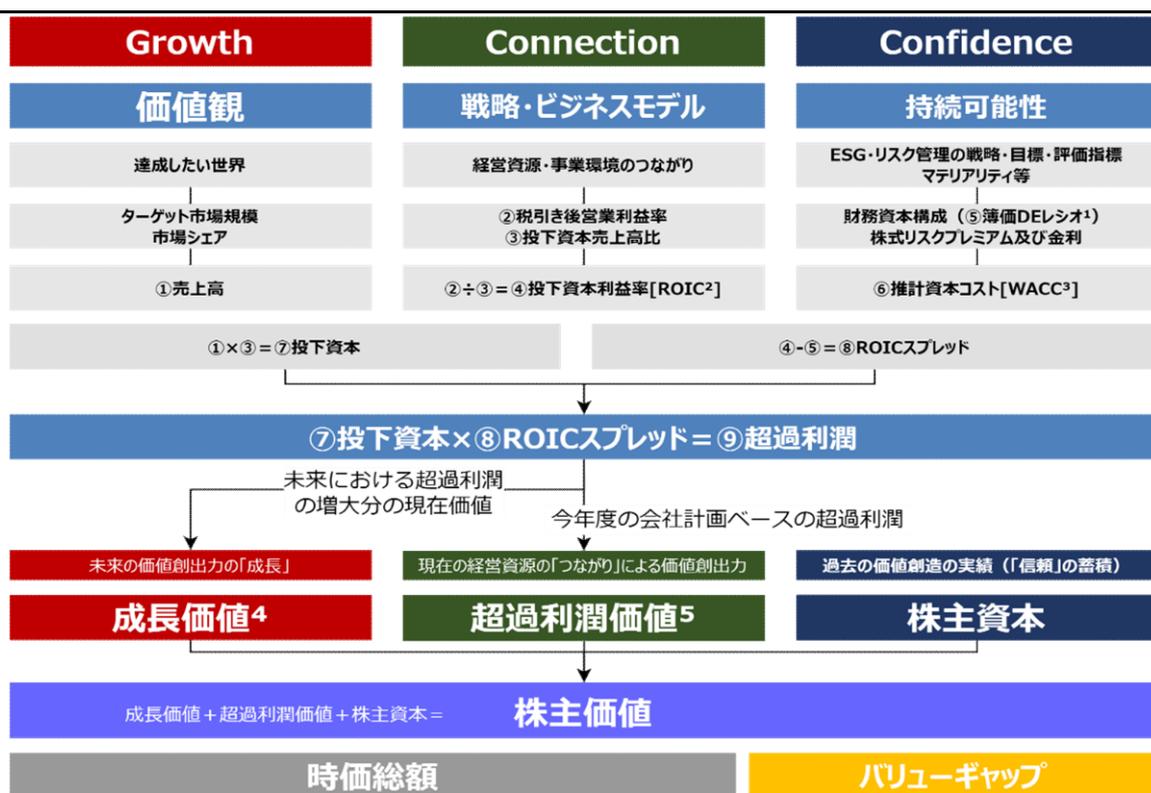
理論的な株主価値  
と時価総額の  
バリューギャップを  
可視化

### Growth・Connection・Confidenceの3要素で分析

#### 定性ストーリーを株主価値に直結させるフレームワーク

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社(以下「JPR」)が開発したフレームワーク、Growth(売上成長)、Connection(人・事業のつながりの改善 = 資本の利益率向上)、Confidence(信頼向上 = 事業リスク低下)の3要素を重視する「GCC経営™」の視点で企業価値分析を行う。以下がその全体像を示した図である。定性的な未来ストーリーを財務指標に結びつけ、最終的にそれらを統合し株主価値を推計する。超過利潤法(「巻末資料2.」参照)により、最終的な理論的株主価値を推計し、時価総額と比較してバリューギャップを可視化する。

#### GCC経営™分析のフレームワーク



[出所：JPR] [注]1. 簿価DELシオ：有利負債と株主資本の割合。2. ROIC：Return on Invested Capital、投下資本利益率、JPRが採用している算出方法の定義は、巻末「2. 参考資料」参照。3. WACC: Weighted Cost of Capital、加重平均資本コスト、JPRが採用している算出方法の定義は、巻末「2. 参考資料」参照。4. 成長価値 = X年までの超過利潤増分の永久価値の累積現在価値、永久価値は、超過利潤の増分 ÷ WACCで算出。その金額の現在価値をWACCで割り引いて算出。成長シナリオが想定するX年までの未来累積値。5. 超過利潤価値 = 今期会社計画に基づき超過利潤の永久価値。今期会社計画、及び期首投下資本から算出した超過利潤をWACCで割って試算。

[出所]JPR

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社(以下、JPR)が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## GCC経営™ の評価体系

価値創造プロセス  
のGrowth・  
Connection入  
トリーの実現可  
能性を3つの視点  
で評価

## GrowthとConnectionの評価

### 定性ストーリーの実現可能性を3つの視点で評価

JPRでは、GCC分析による価値創造プロセスにどの程度の実現可能性があるのか、「概念デザイン」「実装デザイン」「実績」の3つの視点で評価する。「概念デザイン」は「価値創造プロセスの概念を構想すること」、「実装デザイン」は「価値創造プロセスの概念を実現するために必要な経営資源を体系化して実践する仕組みを作り、運用すること」と定義する。「概念デザイン」が「実装デザイン」されて初めて価値創造が「実績」となる。JPRとしては、「概念デザイン」「実装デザイン」「実績」に関して評価を主観的におこない、それを90%、70%、50%、30%、10%でわかりやすく評価する。具体的には以下に記載している。

### ■ 「概念デザイン」「実装デザイン」「実績」の評価フレームワーク

%表示	90%	70%	50%	30%	10%
「概念デザイン」	概念デザインが、非常にロジカルに体系化されている	概念デザインが、おおそロジカルに体系化されている	概念デザインが、半分程度は体系化されている	概念デザインが、一定程度体系化されている	概念デザインが、ほとんど体系化されていない
「実装デザイン」	概念デザインが、ほぼ実装されている	概念デザインが、おおそ実装されている	概念デザインが、半分程度実装されている	概念デザインが、一定程度実装されている	概念デザインが、わずかだが実装されている
「実績」	ターゲットの成果が、ほぼ概念デザインの意図通りに実績として観察される	ターゲットの成果が、おおそ概念デザインの意図通りに実績として観察される	ターゲットの成果が、半分程度概念デザインの意図通りに実績として観察される	ターゲットの成果が、一定程度、デザインの意図通りに実績として観察される	ターゲットの成果が、概念デザインの意図通りにわずかだが実績として観察される

[出所]JPR

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社(以下、JPR)が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## Confidenceの評価

### 財務安定性と社会貢献性について評価

JPRでは、GCC分析におけるConfidenceを、「財務安定性」と「社会貢献性」に2分して評価する。「財務安定性」については、収益構造に基づく現在から将来にかけての収益安定性と、現状の財務状況により評価する。「社会貢献性」については、ESG経営の推進状況や、SDGsを含む社会課題解決への貢献性を評価する。このそれぞれについて、90%、70%、50%、30%、10%でわかりやすく評価する。具体的には以下に記載している。

### 価値創造プロセスの信頼性を

### 「概念デザイン」「実装デザイン」「実績」の評価フレームワーク

%表示	90%	70%	50%	30%	10%
<b>財務安定性</b>  価値創造プロセスの実績が十分であり、模倣困難な他社との差別化された価値創造力と、ストック化等による、景気変動や季節変動等の変動リスクが少なく、資本負債構成が最適化されているという視点で、5段階で評価。	非常に高く評価できる	高く評価できる	上場企業として平均的に評価できる	一定程度評価できる	一部評価できる
<b>社会貢献性</b>  取り組んでいる社会課題が一般的に社会から重要でかつ課題解決の道筋が見えず、概念さえも新たにつくる必要があるような難易度の高い課題に取り組んでおり、またその実行のために最適なガバナンス構造を体系的に作り上げている。	非常に高く評価できる	高く評価できる	上場企業として平均的に評価できる	一定程度評価できる	一部評価できる

[出所]JPR

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社(以下、JPR)が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。



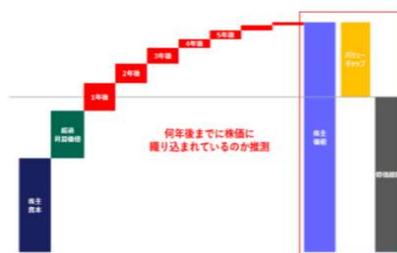
## 巻末資料2.超過利潤の説明

### 超過利潤による 企業価値評価

### 超過利潤分析のフレームワーク

超過利潤もしくは、経済付加価値は、東京証券取引所の第5回企業価値向上表彰で大賞となった花王株式会社が導入する等、世界的に企業価値を推計する指標として普及している。超過利潤による計算では、企業価値を投下資本、超過利潤価値、成長価値、非事業資産の4つに分解し、より深く企業価値の創出構造を理解することが可能となる。時価総額が理論的な株主価値より大きければ、割高の可能性、低くれば割安の可能性を示唆する。各年度別の企業価値への貢献を次の図のようにビジュアル化することが可能である。次の図では株主資本＝投下資本＋非事業資産－有利子負債等として試算し、よりシンプルに示している。このようにすると何年後までの成長が株価に織り込まれているのかも推測可能である。

### 超過利潤による企業価値分解



[出所] JPR

超過利潤は、利用している投下資本に対して、投資家の満足するリターンを超えた利益を推計する。その現在価値が「超過利潤価値」となり、超過利潤が成長して行く場合は、「成長価値」となる。また、事業に利用されていない資産を非事業資産価値として加算し、理論的な企業価値を推計する。理論的にはディスカウントキャッシュフロー法(DCF法)と超過利潤による企業価値推計値は同じになる。本レポートでは、簡易的に次のように計算した数値を用いて超過利潤を計算して

超過利潤 = 税引き後営業利益(NOPAT) - 投下資本 × 加重平均資本コスト  
 税引き後営業利益(Net Operating Profit After Tax: NOPAT) = 営業利益 × (1 - 実効税率)  
 投下資本 = 総資産 - 非事業資産価値 - (余剰資金の合計 + 有利子負債以外の流動負債の金額)  
 非事業資産価値 = 繰り延べヘッジ損益 + 土地再評価額 + 為替調整勘定  
 余剰資金の合計 = 売上高の月商1.5か月を超える現預金 + 短期有価証券 + 投資有価証券  
 加重平均資本コスト = 税引き後有利子負債利率 × (D / (E + D)) + 株主資本コスト × (E / (D + E))  
 株主資本コスト = 国債利回り + リスクプレミアム × β  
 β = TOPIXと対象企業株価の5年間の日次リターンの一重回帰式の傾き  
 E = 計算時点での時価総額  
 D = 計算時点での直近決算の短期有利子負債 + 固定負債 + 少数株主持ち分  
 リスクプレミアムは全上場企業で時価総額上位5%は5%、下位25%は9%として傾斜配分

本レポートは、ジェイ・フェニクス・リサーチ株式会社(以下、JPR)が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 免責事項

本レポートは、株式会社ティー・アイ・ダブリュ/株式会社アイフィスジャパン(以下、発行者)が、「ANALYST NET」のブランド名(登録商標)で発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

- 「ANALYST NET」のブランド名で発行される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)。
- 発行者は、本レポートを発行するための企画提案及びインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。
- 執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。
- 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。有価証券及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。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社(以下、JPR)が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。