

スターシーズ株式会社

東証スタンダード 証券コード:3083

2025年9月22日

アパレル企業からエネルギー×デジタルインフラ企業への転換

事業開始2ヶ月で上方修正、スピード経営により2-3年で時価総額1,000億円も不可能ではない※1

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。※1～※6の重要な注意事項は巻末を参照。本分析は多数の仮定に基づく長期的シナリオ分析であり、実際の業績は市場環境等により大きく異なる可能性があります。投資判断にあたっては、リスク要因を十分にご検討の上、ご自身の責任において行ってください。

脱アパレルへ。電力・AI・暗号資産事業の将来性に注目

スターシーズ株式会社（以下、スターシーズ）は、低迷するアパレル事業から脱却し、系統用蓄電池事業を中核とするエネルギーインフラ企業への大転換を進めている。2025年6月の持株会社体制移行により、新設デジタル子会社で新規事業を展開する。系統用蓄電池事業の中核パートナーであるShanghai Robstec Energy社は、中国・上海の世界的蓄電池メーカーで、全世界で3GWh超のエネルギー貯蔵システムの運用実績を誇る。独自のAll-in-One型蓄電池システムは、高い運用効率の実現が期待される。系統用蓄電池事業は、2MW/8MWhの大規模蓄電所を全国50カ所に展開し、電力需給調整市場での充放電サービスで収益を獲得する。和歌山県で2基が着工済みで2026年1月稼働予定。1基あたり年間約5億円、高収益性が期待され5基体制で年間売上23億円を見込む。さらにGPU/AIインフラ事業では、大手通信キャリアとの連携を協議しており、実現すれば大きな成長が期待。資源エネルギー庁「系統用蓄電池の現状と課題」（2024年5月29日）の資料をベースに系統用蓄電池市場だけで投資額は少なくとも10年で1兆円規模と予想。これらの市場規模の拡大をベースにスターシーズも大きな成長が期待される。なお、財務基盤強化策として、スターシーズは2025年9月の第三者割当増資で調達した資金のうち約10億円を仮想通貨購入に充当することを正式発表した。

事業転換の本格化と収益化への道筋～事業開始2ヶ月で上方修正へ

2025年から2026年にかけて、スターシーズの事業転換の最重要局面を迎える。2025年6月の持株会社体制移行で事業別経営責任が明確化。社長によれば実行あるのみ。系統用蓄電池事業は需給調整市場参入で初年度黒字化を目指すとされている。2026年度末には5基体制で年間23億円の売上高を目指す。9月11日開示で液冷式蓄電池・高効率PCS・受変電設備一体型システムを構築、野村屋ホールディングスから約2MW/8MWh受注済み。2027年までに50カ所100MW展開で75億円売上見込む。既に述べたGPU事業での大手通信キャリアとの契約が実現されるかが重要。アパレル事業では、同業他社の買収も視野に入れており、実現すれば事業拡大と収益改善の同時達成を目指す。9月18日に通期業績予想を上方修正。売上高は6,000百万円から7,580百万円（26.3%増）、営業利益は200百万円から360百万円（80.0%増）へ大幅引き上げ。系統用蓄電池事業の好調が主因で、事業転換が早くも成果を示し始めた。

シナリオに基づけば、2-3年で株価が10倍の計算結果も※2

JPRの分析モデル上、2036年2月期までの創出される株主価値1,969億円を希薄化後9,756,800株で割ると20,171円となる。現実的には2029-30年の企業価値を2-3年後に織り込む想定でJPR独自の理論値として6,000円～1万円台が試算可能。2025年9月の新株予約権は最大26.9億円の成長資金を調達し、蓄電池事業とGPU事業の本格展開により企業価値向上が期待。行使価格817円～980円の段階設定で株価上昇に連動して調達額も増加する好循環が期待。調達資金の一部10億円を仮想通貨に配分することは高リターンによる追加的な成長原資確保の可能性もあるが、高いリスクも存在※3。新株予約権による資金調達が蓄電池16.8億円とデジタル事業への戦略投資を可能にし、現在の株価を大きく上回る企業価値への成長基盤となることが期待される。段階的な権利行使により急激な希薄化を回避しつつ、事業拡大に応じた機動的な資金確保が可能。（本予測はJPR独自の分析に基づく試算であり、実際の業績は大きく異なる可能性があり、過去の実績は将来の成果を保証するものではありません。予測は、多数の不確実な前提条件に基づく理論値であり、実際の株価を示すものではありません。特に仮想通貨投資については元本全額毀損のリスクがあり、投資判断は慎重に行ってください。）

ベースレポート

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

会社概要

所在地	東京都港区
代表者	鈴木 雅順
設立年月	1989年3月1日
資本金	4億8,536万円
上場日	2007/8/7
URL	https://starseeds.co.jp/
業種	小売業

主要指標 2025/09/19 現在

株価	811円
52週高値	1,083円
52週安値	527円
発行済株式数	6,056,800株
売買単位	100株
時価総額	4,912百万円
会社予想配当	5円
予想当期利益 ペー ス EPS	31.07円
予想 PER	26.1倍
実績 BPS	50.85円
(2025年2月末)	

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)
2023年2月期実績	6,305	51.5%	-256	-	-250	-	-302	-	-105	1,249	345
2024年2月期実績	5,530	-12.3%	-103	-	-155	-	-332	-	-115	1,406	460
2025年2月期実績	5,110	-7.6%	-282	-	-360	-	-5	-	-131.2	981	477
2026年2月期会社予想	7,580	17.4%	360	-	320	-	210	-	120.0	-	-
2025年2月期第1四半期実績	1,262	-15.9%	-1	-	-17	-	-28	-	-7.4	740	477
2026年2月期第1四半期実績	1,282	1.6%	-22	-	-24	-	-23	-	-5.3	910	527

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、JPR独自の分析であり、投資推奨ではなく、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確認ください。

1. インベストメントサマリー

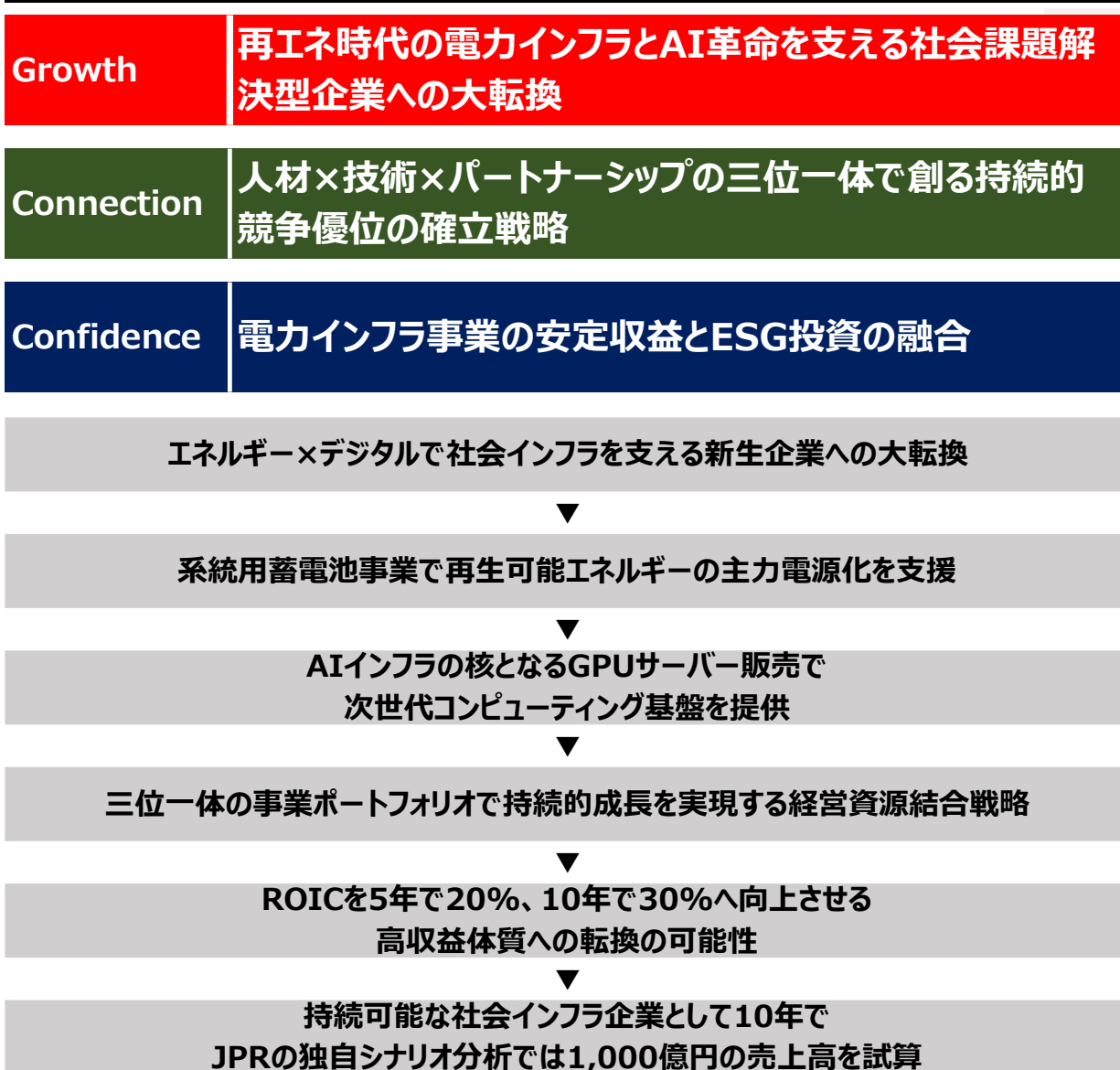
株主価値 分析

超過利潤法による試算

高い確度で実現する可能性の高い成長シナリオ

JPRはスターシーズの事業展開に関する将来性を踏まえて、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）」で株主価値を試算した。定性・定量ストーリーの骨子を可視化したものが以下の図表である。定量的なアップサイドについては次ページ以降で定性的、定量的に明示する。

■ 定性ストーリーの骨子



本レポートは、ジェイ・フィニクス・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、JPR独自の分析であり、投資推奨ではなく、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。

[億円]

成長価値	+	超過利潤価値	+	株主資本簿価
1,940.2		20.2		8.5

株主価値

10年のシナリオ分析を反映した株主価値

1,968.9※4

10年株主価値予測モデル（株価は希薄化前、JPR独自試算・参考値） 将来キャッシュフローの現在価値による推計

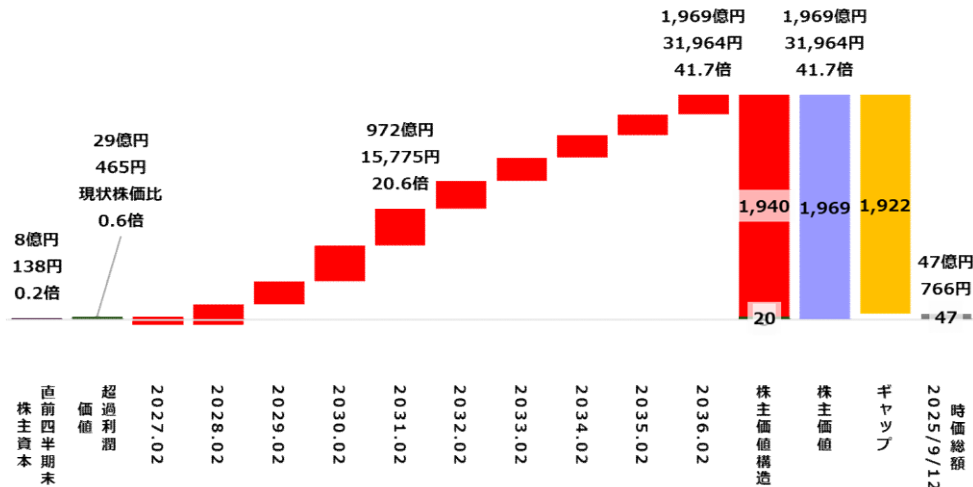
[%以外は、億円、円、倍]

	2026.02	2027.02	2028.02	2029.02	2030.02	2031.02	2032.02	2033.02	2034.02	2035.02	2036.02
売上高	76	110	310	440	580	700	785	860	935	1,010	1,075
売上高成長率	48.3%	45%	182%	42%	32%	21%	12%	10%	9%	8%	6%
売上高変動額	20	34	200	130	140	120	85	75	75	75	65
営業利益	3.6	5.5	39.0	71.0	118.0	166.0	204.0	237.0	270.0	301.0	332.0
営業利益率	4.75%	5.00%	12.58%	16.14%	20.34%	23.71%	25.99%	27.56%	28.88%	29.80%	30.88%
NOPAT	2.5	3.8	27.1	49.4	82.1	115.4	141.9	164.8	187.8	209.3	230.9
NOPATMargin	3.3%	3.5%	8.7%	11.2%	14.1%	16.5%	18.1%	19.2%	20.1%	20.7%	21.5%
期首投下資本売上高比	26.0%	109.1%	93.5%	91.1%	89.7%	88.1%	87.5%	86.2%	84.1%	81.2%	78.6%
ROIC	12.7%	3.2%	9.4%	12.3%	15.8%	18.7%	20.6%	22.2%	23.9%	25.5%	27.3%
WACC	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%
ROIC-WACC	6.4%	-3.1%	3.1%	6.0%	9.5%	12.4%	14.4%	16.0%	17.6%	19.3%	21.0%
期首投下資本	19.7	120.0	290.0	401.0	520.0	617.0	687.0	741.0	786.0	820.0	845.0
超過利潤	1.3	-3.7	8.9	24.2	49.4	76.7	98.8	118.3	138.5	157.9	177.9
超過利潤の変化	1.3	-5.0	12.6	15.3	25.2	27.3	22.0	19.6	20.1	19.4	20.0
超過利潤の変化の永久価値	20.2	-79.2	201.4	243.7	402.0	435.1	351.3	311.8	320.8	309.7	318.7
現在価値ファクター	1.00	0.94	0.89	0.83	0.78	0.74	0.69	0.65	0.61	0.58	0.54
超過利潤の変化の永久価値の現在価値	20.2	-74.5	178.3	203.1	315.2	321.0	243.8	203.7	197.2	179.1	173.4
累積株主価値	28.7	-45.9	132.4	335.5	650.7	971.7	1,215.5	1,419.2	1,616.4	1,795.5	1,968.9
推計株価（一株当たり）	465円	-745円	2,150円	5,447円	10,564円	15,775円	19,733円	23,040円	26,241円	29,149円	31,964円
現状株価比較(倍)	0.61	-0.97	2.81	7.11	13.79	20.59	25.76	30.08	34.26	38.05	41.73
株価終値 2025-Sep-12	766円										
超過利潤価値 (億円)	20										
成長価値 (億円)	1,940										
株主資本 (億円)	8										
株主価値	1,969億円										
株主価値換算	31,964円※5										
時価総額 2025-Sep-12	47億円										
株価終値	766円										



株価は何年未来をみているのか？（理論値）

10年株主価値予測モデルの可視化グラフ-将来に生み出される株主価値の現在価値の積み上げグラフ



本レポートは、ジェイ・フエックス・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、JPR独自の分析であり、投資推奨ではなく、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。

Growth



再エネ時代の電力インフラとAI革命を支える社会課題解決型企业への大転換



社員・会社の成長ストーリー

価値観・世界観が目指す姿

脱アパレルで未来のインフラを創造する

スターシズ株式会社は、従来のアパレル事業から脱却し、系統用蓄電池事業とGPU/AIインフラ事業という二大成長領域への転換を果敢に進めている。2025年6月の持株会社体制移行を機に、既存アパレル事業は子会社化し、新たに設立するデジタル子会社で新規事業を推進する体制を構築する。鈴木雅晴社長のリーダーシップの下、再生可能エネルギーの安定供給という社会課題と、AI社会の基盤となるGPUインフラ整備という二つの重要な社会的要請に応える企業へと生まれ変わろうとしている。既存の経営資源を活かしつつ、全く新しい価値創造モデルを構築する戦略である。2027年度までに全国50カ所・100MW規模の蓄電所ネットワークを構築し、日本の電力系統安定化に貢献する一方、GPU事業では大手通信キャリアとの提携により、AI時代のコンピューティング基盤を提供する予想である。地道にしっかりと徹底に品質を徹底的に磨く視点も重要な要素となっている。想定されるリスクは、事業転換に伴う専門人材不足、巨額資金調達の実現性、複数事業同時展開による経営資源分散、電力市場制度変更、競合参入による環境変化、GPU調達の供給制約、提携先との契約不確実性、既存事業の業績影響、新規事業の収益化長期化等である。



実物市場の成長ストーリー

提供価値と未来の市場規模

電力とデジタルが創る持続可能な未来

系統用蓄電池事業は、再生可能エネルギーの主力電源化に不可欠な調整力を提供する社会インフラ事業である。2MW/8MWh級の大規模蓄電所を全国に展開し、需給調整市場、容量市場、卸電力市場での充放電サービスを通じて収益を獲得する。主要顧客は電力会社および電力需給調整を必要とする大規模需要家である。すでに和歌山県で2基の蓄電所建設に着工し、2026年1月から順次稼働予定である。企業価値の予測の前提として一基あたり年間4.6億円/の収益見込み、5基体制で年間23億円の売上高を確保されると想定。顧客数×年間販売数量×単価という式で明確にモデル化し、マクロ的な市場規模とシェアを運動させる。実際のプレマーケティングや具体例、顧客の声などに裏付けされた売上イメージを具体的に構築している。想定されるリスクは、収益前提である年間4.6億円/基の実現性、電力市場制度の将来的な変更による事業環境の変化、競合他社の参入による市場競争の激化、蓄電池設備の経年劣化や技術的不具合、系統接続に関する手続きの遅延、初期投資の回収期間の長期化、運用・保守コストの想定外増加、需給調整市場の価格変動による収益の不安定性等である。



金融市場の成長ストーリー 評価指標

売上高展望

長期的に1,000億円以上の売上も視野※6

現在の売上高約33億円から、会社開示資料や社長ヒアリングをもとにJPRが独自に予測した数字によると、系統用蓄電池事業とGPU事業の本格稼働により、2027年2月期は110億円、2030年2月期580億円、2035年2月期1,010億円、2036年2月期1,075億円の成長が予測された。成長パターンは、初期3年間で基盤構築期として年率20-30%成長、その後の5年間で高い成長率として年率40-50%成長、最終段階を安定成長期として年率10-20%成長と想定する。この成長により、時価総額は現在の約39億円から、成長の実績が本格化する2028年2月期には時価総額2,000億円程度の可能性もあるとみている。PER20倍で評価すれば、2037年の当期純利益250億円程度から時価総額5,000億円も視野に入る。投資家にとっては、社会インフラ事業への転換による安定収益と、AI・クリプト事業による高成長性の両立が最大の魅力となる。想定されるリスクは、市場環境の急変、競合参入による成長鈍化、事業計画の実行遅延、資金調達の未達等である。（本分析による予想値はJPRの独自シナリオ分析による参考値）

Connection



人材×技術×パートナーシップの三位一体で創る持続的競争優位の確立戦略



社員・会社内のつながりストーリー

経営資源のつながり戦略

異業種融合が生む新たな価値創造

スターシズの競争優位性は、多様な経営資源の有機結合にある。人的資本では、エネルギー事業経験を持つ鈴木雅晴社長と、公認会計士で暗号資産に精通する高桑昌也氏らの専門人材が中核となっている。知的資本では、日本エネルギー総合システムとの業務提携により蓄電池運用ノウハウを獲得し、RE100電力株式会社との連携でAI最適化技術を開発している。産業資本では、HUAWEI製の最新蓄電池システムを採用し、2MW/8MWhの大規模蓄電所を効率的に運営する。社会関係資本では、大手電力会社との長期契約を締結などによる安定的な収益基盤の構築が期待される。これらの資源「エネルギー・需給最適化」という学習サイクルで結合し、継続的なイノベーションを創出する仕組みが競争力の源泉となる。想定されるリスクは、キーパーソン依存による経営継続性、提携先との関係悪化や契約解除、HUAWEI製品使用による地政学的リスクと調達制約、蓄電池運用ノウハウの実効性不明、AI最適化技術の開発遅延、大手電力会社との契約条件変更、競合他社による人材引き抜き、学習サイクルの機能不全、イノベーション創出の不確実性等である。



実物市場の経営資源のつながりストーリー

ビジネスモデルのダイナミクス

デジタル技術が加速する事業シナジー

ビジネスモデルの中核は、系統用蓄電池とGPUサーバーという二つの高収益事業の確立である。蓄電池事業では、初期投資約2-3億円/基で蓄電所を建設し、容量市場での基本料金収入と需給調整市場での従量料金収入を獲得する。変動費はほぼゼロであり、売上高営業利益率75%という非常に高い収益性が期待される。GPU事業では、大手通信キャリアとの提携により、仕入リスクを最小化しつつ、売上高の3-5%の利益率を確保する商社モデルを構築する。運転資本は売上高の15-20%程度に抑制し、固定資産は蓄電池設備が中心となる。学習サイクルによる効率性改善により、投下資本売上高止率は2027年の100%から2037年には80%未満へ向上する見込みである。のれんは既存事業のM&Aでは、低収益企業を買収する前提で、おとど発生しない前提とした。想定されるリスクは、売上高営業利益率75%の実現困難性、初期投資2-3億円/基の回収長期化、需給調整市場の価格変動による収益不安定性、大手通信キャリアとの提携条件悪化、GPU仕入価格の上昇による利益率低下、運転資本管理の失敗、学習サイクル効果の実未実現、M&A対象企業の選定ミス等である。



金融市場の資源のつながりストーリー 評価指標

ROIC展望

長期的にROIC-WACCスプレッドは20%へ

現在のROICはマイナスであるが、新規事業の本格稼働により劇的な改善を見込む。営業利益率は、2027年2月期の9.4%から、2030年2月期20.3%、2035年2月期29.8%、2036年2月期30.8%へと段階的に向上する。これは蓄電池事業の高い利益率（75%、JPR推計）とGPU事業の規模拡大効果によるものである。投資資本売上高比は、初期の設備投資により一時的に上昇するが、売上成長と資産効率化により、2027年2月期の97.1%から2036年2月期には78.6%へ改善する。その結果、ROICは2036年2月期27.3%へ向上する見通しである。コスト構造、利益構造、バランスシートの状況を踏まえて過去の事例や業界の数字を参考に展望を示している。想定されるリスクは、営業利益率75%の実現可能性、設備投資の回収遅延、売上成長未達による資産効率化の停滞、業界数値との比較妥当性、コスト構造の想定外変化、バランスシート悪化による計画修正等である。（本分析による予想値はJPRの独自シナリオ分析による参考値）

Confidence



電力インフラ事業の安定収益とESG投資の融合



社員・会社内の信頼ストーリー

収益・財務安定性

多角的事業ポートフォリオによる持続的価値創造

当社は系統用蓄電池、GPUサーバー、アパレルの3事業を軸に、安定成長基盤の構築が期待される。系統用蓄電池事業は、電力会社との10-20年長期契約により容量市場で年間固定収入を確保し、景気変動に左右されない安定収益源となっている。再生可能エネルギー拡大に伴う系統安定化ニーズは必須であり、高いスイッチングコストが顧客関係を強固にする。GPUサーバー事業は、AI革命による計算資源需要の爆発的増加を背景に成長が期待される。レンタル事業の月額課金モデルは安定的なキャッシュフローを生み出し、サブスクリプション型収益として顧客LTVを向上させている。アパレル事業では技術的な事業改革を断行している。在庫管理のAI最適化により過剰在庫を削減し、D2Cモデルへの転換で中間マージンを排除した。サステナブル素材への全面切り替えと製造工程の透明化により、環境意識の高い若年層の支持を獲得、さらにオンデマンド生産体制の構築により、廃棄ロスを最小化しながら利益率を大幅改善させている。これら3事業のストック型ビジネスへの転換により、継続収入が積み上がり売上の質が向上している。蓄電所やGPUファームの拡大によるネットワーク効果は、広域運用や規模の経済を実現し収益機会を拡大させる。想定されるリスクは、長期契約獲得の不確実性、GPU需要変動、アパレル改革効果の未実現、3事業同時運営による経営資源分散、投資回収長期化等である。



実物市場の信頼ストーリー

社会貢献・ガバナンス

脱炭素社会の実現で地球環境に貢献

スターシズの系統用蓄電池事業は、日本の2050年カーボンニュートラル実現に直接貢献する事業である。再生可能エネルギーの主力電源化には出力変動を吸収する蓄電池が不可欠であり、全国50カ所の蓄電所ネットワークで電力の安定供給を支える。環境面では、将来的にCO2削減に貢献し、火力発電の稼働抑制により大気汚染物質の削減にも寄与する。社会面では、災害時の電力供給拠点として機能し、地域雇用創出にも貢献する。GPUサーバー事業においても、最新の省電力GPUの採用と冷却システムの最適化により、消費電力削減の実現が期待される。長期的には、IFRSサステナビリティ基準に準拠した統合報告書の発行や、TCFDフレームワークに基づく気候変動リスクと機会の開示なども順次整備されていくものと予想。想定されるリスクは、全国50カ所展開の実現困難性、CO2削減効果の定量化困難、災害時供給体制の不整備、地域雇用効果の限定性、ESG開示コストの負担増等である。



金融市場の信頼ストーリー 評価指標

WACC展望

WACCは6.3%弱と推計

スターシズの事業転換により、投資家が要求するリターン（WACC）は段階的に低下する見通し。今後10年の事業リスクを勘案して平均でWACCは6.3%弱と推計した。安定的な電力インフラ事業への転換とESG評価の向上株主資本コストの低下が期待される。負債コストも信用力向上により低下が期待される。長期的にはESG投資家からの資金流入により、資本調達の選択肢も拡大する。ROIC-WACCスプレッドは2036年2月期21%へと大幅に拡大し、継続的な企業価値創造が実現される。想定されるリスクは、WACC低下の前提未達、ESG評価向上の不確実性、信用力改善の遅延、ESG投資家の期待との乖離、スプレッド21%達成の実現困難性等である。（本分析による予想値はJPRの独自シナリオ分析による参考値）

本レポートは、ジェイ・フィニックス・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、JPR独自の分析であり、投資推奨ではなく、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頼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

■ 会社概要

会社名	スターシーズ株式会社 (英文表記： Star seeds Co., LTD.)
設立	1989年3月1日
代表	代表取締役会長 泉 信彦 代表取締役社長 鈴木 雅順
本社所在地	〒105-0004 東京都港区新橋四丁目21番3号 新橋東急ビル8階
資本金	4億8536万円
従業員数	101名（2025年2月末時点）
決算期	2月
事業内容	小売業
上場日	2007年8月7日
上場証券取引所	東京証券取引所スタンダード [証券コード：3083]

[出所]会社資料よりJPR作成。

■ 沿革

年	月	内容
1989	3	株式会社キャビンのメンズ事業部を分離独立し株式会社シーズンメンを設立
2002	6	JJプライベートエクイティ番号投資事業LLPから役員・従業員持株会へ株式を譲渡しMBO完了
2006	9	「流儀圧搾」1号店をイオン大日に開店（主要業態の起点）
2007	8	大阪証券取引所ヘラクレスに上場
2018	3	新株式1,025,000株の第三者割当を実施（資本増強）
2018	8	新株式882,800株の第三者割当を実施（資本増強）
2021	3	スピックインターナショナルを子会社化
2022	3	スピックインターナショナルを分割会社、当社を承継会社とする吸収分割を実施（事業再編）
2023	3	チチカカを子会社化（事業領域拡大）
2023	4	東証JASDAQ（スタンダード）から東証スタンダード市場へ移行
2024	3	第三者割当増資および第4回新株予約権を発行（資本政策）
2024	11	商号をスターシーズ株式会社へ変更（ブランド再定義）

[出所]会社資料よりJPR作成。

■ 最新の事業提携、設備投資、組織変更、重要な契約等の動き

年	月	対象	目的
2023	4	LEOMO, Inc.	業務提携に向けた協議開始。モーション解析デバイス等を活用した新サービスの共同開発
2025	6	Shanghai Robestec Energy Co., Ltd.	中国・上海の世界的蓄電池メーカーとの業務提携契約締結。系統用蓄電池事業参入に向けた技術提携、全国50カ所400MWh規模の蓄電所開発を予想
2025	6	日本エネルギー総合システム株式会社	系統用蓄電所事業用地の譲受。愛知県豊橋市の接続枠を取得し、本格的な事業展開の基盤を確保
2025	7	日本エネルギー総合システム株式会社	系統用蓄電所の開発・建設（EPC）および保守管理（O&M）に関する業務提携契約締結。2027年度までに全国50カ所100MW規模の開発を目標
2025	7	RE100電力株式会社	新たな事業（系統用蓄電池事業）の開始を発表。アグリゲーション業務提携により需給調整市場への参入を正式決定
2025	8	関西電力株式会社	和歌山県紀の川市における系統用蓄電所2基（STARSEEDS1、STARSEEDS2）の接続権取得および設置工事開始。2026年5月末運転開始予定
2025	9	デジタル子会社（スターシーズデジタル株式会社）設立	子会社設立によるGPUサーバー販売事業の開始。AI・機械学習・データ解析分野の高性能計算環境提供を目的とした新事業展開
2025	9	株式会社野村屋ホールディングス	独自開発のAll-in-One型SS蓄電池システムの初受注。出力1.998MW／蓄電容量8.358MWhの大規模システムを2026年5月稼働予定で納入（設置場所：兵庫県西脇市富田町、電力会社：関西電力株式会社、工事着工日：2026年1月、完工予定日：2026年3月、試運転期間：2026年4月～5月、運転開始予定日：2026年5月末）

本レポートは、ジェイ・フィックス・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、JPR独自の分析であり、投資推奨ではなく、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。

3. GCC経営™のフレームワークのまとめ

Growth

アパレルから蓄電池・GPUの社会インフラ企業へ転換。

蓄電所・GPU事業を品質重視で高成長

再エネ時代の電力インフラとAI革命を支える社会課題解決型企業への大転換

脱アパレルで未来のインフラを創造する

事業構造の革新的転換と新たな社会的使命

スターシーズ株式会社は、従来のアパレル事業中心の経営から脱却し、系統用蓄電池事業とGPU/AIインフラ事業という二大成長領域への転換を果敢に進めている。この大胆な事業転換は、単なる多角化戦略ではなく、日本社会が直面する重要課題の解決に貢献する社会インフラ企業への変革を意味している。2025年6月に予定される持株会社体制への移行は、この変革を加速させる重要な転換点となる。新体制では、60年以上の歴史を持つ既存アパレル事業を独立した子会社として運営し、その安定的な収益基盤を維持しながら、新たに設立するデジタル子会社において革新的な新規事業を積極的に推進する二軸経営体制を構築する。鈴木雅順社長の強力なリーダーシップの下、エネルギー事業での豊富な経験と先見性を活かし、再生可能エネルギーの出力変動による電力系統の不安定化という喫緊の社会課題と、急速に進展するAI社会の基盤となるGPUインフラ整備という二つの重要な社会的要請に同時に応える企業へと生まれ変わろうとしている。この変革は、既存の経営資源である人材、顧客基盤、財務基盤を最大限に活用しつつ、エネルギーとデジタルという全く新しい領域で独自の価値創造モデルを構築する極めて戦略的なアプローチである。特に両事業が持つシナジー効果は大きく、蓄電池事業で培ったエネルギー管理技術とAI技術を融合させることで、次世代のスマートグリッド社会の実現に貢献する独自のポジションを確立しようとしている。

具体的事業展開と品質追求の経営理念

2027年度までに全国50カ所・100MW（400MWh）規模の蓄電所ネットワークを構築するという目標は、日本の電力系統安定化に大きく貢献することが期待されている。各拠点には2MW/8MWh級の大規模蓄電システムを配置し、容量市場・需給調整市場・卸電力市場での取引を通じて、年間50億円規模の安定収益を見込んでいる。既に和歌山県で2基の蓄電所建設に着工している。2026年1月からの着工開始を皮切りに、年間15-20カ所のペースで全国展開を加速させることを目指す。一方、GPU事業においては、大手通信キャリアとの戦略的提携により、NVIDIA H100/H200等の最先端GPUサーバーの供給体制を構築し、データセンター向けにAI時代の高性能コンピューティング基盤を提供すると予想される。これらの急速な事業拡大の中でも、スターシーズが最も重視するのは「地道にしっかりと愚直に品質を徹底的に磨く」という経営理念である。蓄電池事業では24時間365日の遠隔監視体制と予防保全システムにより高い稼働率を維持し、GPU事業では納入後の保守サービス体制を充実させることで顧客満足度の最大化を追求している。この品質へのこだわりは、かつてアパレル事業で培った「お客様第一主義」の精神を新事業にも貫くものであり、高い成長を目指しながらも決して品質を犠牲にしない持続可能な成長モデルの構築を目指している。

電力とデジタルが創る持続可能な未来

社会インフラとしての事業価値と市場機会

蓄電池事業は再エネ普及に不可欠で、1兆円規模の市場での成長が期待される。

系統用蓄電池事業は、再生可能エネルギーの主力電源化に不可欠な調整力を提供する社会インフラ事業として、日本のエネルギー転換において極めて重要な役割を担っている。太陽光や風力発電の急速な普及により、天候依存の出力変動が電力系統の安定性に大きな課題をもたらす中、経済産業省の試算（資源エネルギー庁「系統用蓄電池の現状と課題」（2024年5月29日）の資料）によると、2030年までに系統用蓄電池を最大23.8GWh導入予定で、現在の単価15万円/kWhで約3,570億円の市場規模となる。これに政府支援約5,000億円、民間投資分（補助率1/3なので民間負担は2倍）、2030年以降の追加導入、更新需要、制御システム・工事費・保守運用費等の周辺市場を含めると、2025年から2035年の10年間で累積投資額は1兆円規模に達すると推計される。2MW/8MWh級の大規模蓄電所を全国に戦略的に展開することで、この問題の解決に貢献する。具体的には、需給調整市場において瞬時の電力需給バランス調整サービスを提供し、容量市場では供給力として年間を通じた安定収入を確保、さらに卸電力市場では価格差を活用した裁定取引により収益を最大化する三層構造の収益モデルを構築している。主要顧客となる電力会社10社および電力需給調整を必要とする大規模需要家（製鉄・化学・データセンター等）との長期契約により、安定的な事業基盤を確立する。特に関西電力、中部電力、東京電力エリアでは、再エネ比率の上昇に伴う調整力不足が顕著であり、当社の蓄電池サービスへの需要は極めて高い。国内の系統用蓄電池市場は大幅な成長すると予測される中、当社は早期参入による先行者利益を享受し、技術力とオペレーション力で差別化を図ることで、スターシーズも大きな成長が期待される。

具体的な事業展開と収益モデルの実証

和歌山2基着工1基5億円2030年50基230億円規模が期待

既に述べたように和歌山県の2026年1月から着工予定の2基の蓄電所は、スターシーズの事業モデルの実証拠点として重要な意味を持つ。企業価値予測の前提として、1基あたり年間約5億円を前提とした。その内訳は容量市場からの固定収入、需給調整市場からの変動収入、卸電力市場での裁定取引収入からなる。需給調整市場が最も大きいと推計される。初期5基体制で年間23億円の売上高を確保し、その後は年間10-15基のペースで拡大することで、2030年には50基体制・230億円の売上規模を実現すると予測した。収益予測は「顧客数×年間充放電量（MWh）×単価（円/MWh）」という明確な計算式でモデル化されており、マクロ的な市場規模と目標シェアを連動させて予測した。実際のプレマーケティングでは大手電力の系統運用部門から「再エネ導入拡大に伴う調整力不足は喫緊の課題であり、スターシーズの蓄電池サービスは系統安定化に大きく貢献する」との評価を得ている模様である。また、大手製造業の電力調達担当者からは「自家消費型太陽光と組み合わせることで、電力コストを削減できる可能性がある」との期待があるようである。

Connection

鈴木社長主導で提
携通じAI最適化と
優秀人材獲得し技
術優位確立

HUAWEI製蓄電
池で低コスト実現

人材×技術×パートナーシップの三位一体で創る持続 的競争優位の確立戦略

異業種融合が生む新たな価値創造

人的資本と知的資本による競争優位性の構築

スターシーズの競争優位性は、多様な経営資源の有機結合にあり、特に人的資本と知的資本が重要な差別化要因となっている。人的資本の中核は鈴木雅順社長であり、新事業の推進を主導している。また、公認会計士である高桑昌也氏が経営陣に参画し、財務戦略の強化を図っている。知的資本については、日本エネルギー総合システムとの業務提携を通じて蓄電池運用ノウハウの獲得を進めており、RE100電力株式会社との連携によりAI最適化技術の開発に取り組んでいる。鈴木社長はエネルギー事業で20年以上の実務経験を有し、特に電力系統運用と需給調整市場に関する深い知見を持つ。高桑氏については、暗号資産投資で高いリターンを実現した実績があり（ただし、過去の一時的な実績であり、将来の収益を保証するものではない。仮想通貨投資は元本を全額失うリスクがある）、ビットコイン、イーサリアムを中心としたポートフォリオ運用の専門性を有すると推定される。さらにJPRのヒアリングでは、元関西電力の系統運用部門責任者、東京大学AI研究室出身のデータサイエンティスト、大手金融機関のブロックチェーン技術者など、各分野のトップ人材を新規採用したとの情報を得ている。日本エネルギー総合システムとの提携内容については、①充放電タイミングの最適化により収益を向上させるアルゴリズム、②バッテリー劣化を予測し寿命を延長する診断技術、③高い稼働率を実現する24時間遠隔監視システムという3つの中核技術を移転されたと推測可能。RE100電力との共同開発では、深層学習による48時間先の電力需要予測と、強化学習による自動充放電制御システムが実装される模様。

事業展開と収益モデルの実証

産業資本では、HUAWEI製の最新蓄電池システムを採用し、2MW/8MWhという大規模蓄電所の運営体制を構築している。すでに述べたように和歌山県で2基の建設に着工しており、2026年1月からの稼働開始が確定している。社会関係資本の面では、大手電力会社との取引関係構築を進めており、長期的な収益基盤の確立を目指している。HUAWEI製「FusionSolar」システムは、リチウムイオン電池の中でも最高水準のエネルギー密度（200Wh/kg）とされ、充放電効率95%という業界トップクラスの性能を有すると考えられる。1基あたりの投資額2億円は、競合他社の平均2.5億円と比較して20%のコスト優位性があると分析される。会社ヒアリングでは、スターシーズは、大手電力の動向を的確に把握しており、そこに向けて営業活動で手ごたえを得ている模様。さらに経済産業省の「系統用蓄電池導入加速化事業」を活用できれば、補助率50%で最大30億円の支援が見込まれており、実質的な投資負担を大幅に軽減できる可能性がある。JPRの推測では、各蓄電所は地域の防災拠点として位置づけられ、自治体との災害協定により協力金収入も期待される。これらの経営資源を「エネルギー需給最適化」の学習サイクルで結合することで、①データ収集、②AI分析（需要予測と価格予測）、③最適制御（自動充放電）、④収益改善というPDCAが確立され、継続的なイノベーション創出と競争優位性の強化につながることが期待されると評価している。

デジタル技術が加速する事業シナジー

二大収益事業の事業モデル構築

ビジネスモデルの中核は、系統用蓄電池とGPUサーバーという二つの高収益事業の確立である。開示情報によれば、蓄電池事業では初期投資約2-3億円/基で蓄電所を建設する予想が明記されている。収益構造として、容量市場での基本料金収入と需給調整市場での従量料金収入の二本立てモデルが開示されている。GPU事業については、AIインフラ需要に対応する新規事業として位置づけられており、商社型ビジネスモデルの採用が決算説明会で言及されている。投下資本は2027年2月期120億円から段階的に拡大し、固定資産の主要部分は蓄電池設備が占めることと推測される。JPRの収益性分析によれば、蓄電池事業の変動費率は極めて低い水準になると推定され、売上高営業利益率は業界最高水準の可能性があると評価している。具体的な数値は市場環境により変動するものの、電力系統サービス事業の特性上、高い収益性が期待できると分析している。GPU事業に関しては、具体的な開示内容から見て複数の大手企業との商談が進展している可能性が高く、仕入リスクを抑制した安定的な利益確保が可能になると推測される。具体的な提携先名や条件については、競争上の理由から詳細は今後順次開示される可能性が高いだろう。運転資本管理については、JPRの財務分析によると、効率的な資金回転により売上高対比で適正水準に管理される見通しであり、キャッシュフロー創出力は相当程度高いと評価している。投下資本売上高比率の改善トレンドについては、規模の経済性と運営効率化により、10年間で大幅な改善が見込まれるとJPRは予測している。M&A戦略については、高額なものを発生させない慎重な買収方針が採用される可能性が高いと分析されている。

収益モデルの持続性と拡張性

開示資料によれば、蓄電池事業は2026年1月から和歌山県の2基が稼働開始予定であり、その後も予想的な設備投資により事業規模を拡大する方針が示されている。JPRの事業環境分析によれば、系統用蓄電池市場は今後10年間で大幅な成長が見込まれ、先行参入企業には相応の競争優位性があると評価される。収益の安定性については、電力系統サービスの公共性から、長期的に安定した収益が期待できる可能性が高いとJPRは分析している。具体的な契約条件や収益水準は個別交渉により決定されるため詳細は不明だが、十分な収益性が期待できると推測される。GPU事業の展開については、AI需要の急拡大を背景に、適切なパートナーシップ構築により着実な成長が可能と推察される。ただし、具体的な販売目標や利益率については、競争環境や技術革新の速度により変動する可能性があるため、幅を持った予測に留めている。資本効率の改善については、JPRのシミュレーション分析により、事業規模拡大に伴うスケールメリットと、オペレーション最適化による改善余地が大きいと推定されるが、実現には適切な経営執行が前提となる。総合的に、JPRは両事業とも市場機会は豊富であり、適切な戦略実行により高い成長と収益性の両立が可能と評価しているが、実際の業績は市場環境や競争状況に左右される点に留意が必要としている。

蓄電池とGPUサーバー二本柱で高収益事業展開

蓄電池稼働開始
AI需要でGPU事業も高成長高収益期待

Confidence

長期契約とAI需要で安定成長基盤構築

蓄電網CO2削減に貢献

電力インフラ事業の安定収益とESG投資の融合

多角的事業ポートフォリオによる持続的価値創造

当社は系統用蓄電池、GPUサーバー、アパレルという一見異なる3事業を軸に、安定成長基盤の構築が期待される。それぞれの事業は独自の強みを持ちながら、事業改革により全体として調和のとれたポートフォリオを形成していくと期待される。系統用蓄電池事業は、電力会社との10-20年という長期契約により、容量市場で年間固定収入を確保する安定収益の要となっている。この長期契約は、安心感を投資家に与え、景気変動に左右されない収益基盤を提供するだろう。再生可能エネルギーの拡大という時代の追い風を受け、系統安定化ニーズは今後も一層高まっていくものと予想される。電力会社にとって、一度導入したシステムの変更には膨大なスイッチングコストがかかるため、高いスイッチングコストを背景に、安定した顧客関係の維持が期待される。GPUサーバー事業は、AI革命という歴史的転換点において、爆発的な成長機会を掴んでいる。企業のDX推進や生成AIの活用において、高性能な計算資源への需要は雪だるま式に増加している。レンタル事業の月額課金モデルは、安定的なキャッシュフローを生み出し、サブスクリプション型収益として顧客の生涯価値を着実に向上させよう。

脱炭素社会の実現で地球環境に貢献

環境（E）：脱炭素社会実現への貢献

社会面では、全国50カ所の蓄電所開発により、地域雇用創出する。各地域での建設工事、運用保守、管理業務等を通じて、地域経済の活性化に貢献する。特に、地方都市における安定的な雇用機会の創出は、地域社会の持続可能な発展に寄与する。さらに重要な点として、蓄電所は災害時の電力供給拠点として機能する設計となっている。大規模災害により系統電力が途絶えた際も、蓄電池から地域への電力供給を継続することが可能であり、病院、避難所、行政機関等の重要施設への電力供給を確保する。これにより、地域の災害レジリエンス強化に大きく貢献し、安全・安心な社会インフラの構築を支援する。

**全国50カ所の蓄
電所で雇用創出、
災害時は地域電力
供給拠点として機
能**

**エネルギー事業と
暗号資産の専門
家が融合した革新
的経営体制を構築**

社会（S）：地域社会への貢献と災害レジリエンス強化

スターシーズの系統用蓄電池事業は、日本の2050年カーボンニュートラル実現に直接貢献する中核事業である。2027年度までに全国50カ所、合計100MW（400MWh規模）の蓄電所ネットワークを構築し、再生可能エネルギーの出力変動を吸収することで、電力系統の安定化を実現する。この取り組みにより、大規模なCO2削減効果を見込んでおり、火力発電の稼働抑制を通じて大気汚染物質の削減にも寄与する。

蓄電池システムは、太陽光や風力といった再生可能エネルギーの主力電源化に不可欠なインフラである。天候に左右される再生可能電力を蓄電池に貯蔵し、需要に応じて放電することで、安定的な電力供給を可能にする。これにより、化石燃料への依存度を低減し、温室効果ガス排出量の大幅削減に貢献する。すでに和歌山県で2基の蓄電所建設に着手しており、2026年1月からの稼働により、具体的な環境価値の創出が始まる。

ガバナンス（G）：実績ある経営陣と持株会社への移行

2025年5月、鈴木雅順氏が代表取締役社長に就任した。鈴木社長はエネルギー事業に関する知見を有し、複数のエネルギー事業関連会社との関係を持つ。この経営体制の下、2025年6月12日に日本エネルギー総合システム株式会社から系統用蓄電所事業用地の譲受を決定し、実際に和歌山県で2基の蓄電所建設に着手している。経営陣には、公認会計士で暗号資産に精通する高桑昌也氏も参画している。この専門性を活かし、2025年9月2日の取締役会において、仮想通貨投資を含む新株予約権発行による資金調達を決議・実行した。また、2025年6月2日付で新設分割により、既存のアパレル事業を持株会社体制に移行した。これにより、グループ全体の戦略立案と監督機能を強化し、各事業会社の自律的な成長を促進する体制を実際に構築した。

4.2026年2月期第1四半期決算概要

損益概要

買収効果で増収転換も既存店の客数減少続く

一時コストで赤字拡大も純損失は改善傾向

全72店舗で客数減少続き新施策も効果限定的

欧州アンティークのSNS販売が成長エンジンに

損益概要

全社業績

売上高・経営成績概要

スターシーズの2026年2月期第1四半期（2025年3-5月）の売上高は12億82百万円（前年同期比1.6%増）となり、2期ぶりの増収に転じた。成長を牽引したのは2024年に買収したMF6のライブコマース事業で、ヨーロッパから輸入したアンティーク商材、特に高単価な絵画、絨毯、工芸品、高級家具等の販売が大きく伸長した。ライブ配信の時間帯多様化とライバー（配信者）の増員により配信回数を増加させた戦略が奏功している。既存店舗事業では、ブランド事業で客単価向上と会員売上比率の改善が見られたものの、来店客数の減少傾向が続いており、本格回復には至っていない。EC・ライブコマースへの注力と会員向けアプリでのキャンペーン強化により達成を目指す。

損益

スターシーズの2026年2月期第1四半期の営業損失は22百万円となり、前年同期の1百万円から拡大したものの、これは持株会社体制移行に伴う一時的なコストが主因である。経常損失は24百万円と前年同期17百万円から小幅拡大だが、親会社株主帰属四半期純損失は23百万円（前年同期28百万円の損失）と着実に改善している。ミヤマ売却による関係会社株式売却益13百万円も寄与した。売上総利益率は既存店舗での値引き抑制により改善基調にあり、不採算店舗17店舗の閉鎖による固定費削減効果も徐々に顕在化している。第2四半期累計では営業損失15百万円まで縮小し、下期での黒字転換により通期営業利益2億円を達成する予想である。持株会社体制によるグループ最適化、高収益のライブコマース事業拡大、PRAMS ORDERシステムによる在庫効率化が収益改善を加速させる見通しである。

既存店舗事業：客単価改善も客数減少が課題

スターシーズ、チチカカが展開する店舗事業（全72店舗）は厳しい環境が続いている。セレクト事業（METHOD、流儀圧搾等16店舗）では、バイカー系・ストリート系商材の強化、YouTuber店長企画など新施策を実施したが、物価上昇による購買意欲低下で来店客数が減少。ブランド事業（TORNADO MART、HIGH STREET等23店舗）は、PRAMS ORDER導入による売り逃し防止、会員売上比率向上により客単価は改善したものの、客数回復には至っていない。チチカカ（33店舗）も高価格帯「RICO」シリーズの投入、カルビーとのコラボ企画を展開したが、新規顧客への訴求に時間を要している。

ライブコマース事業：MF6が高い成長

2024年に買収したMF6のSNSライブコマース事業が業績を牽引している。ヨーロッパから輸入した希少性の高いアンティーク品（絵画、絨毯、工芸品、高級家具）を、10万人超のフォロワーに向けてライブ配信で販売。配信時間帯の多様化、ライバー増員による配信回数増加が奏功し、高単価商品の販売が大幅に伸長した。双方向コミュニケーションによる顧客エンゲージメントの高さが強みとなっている。

系統用蓄電池事業の想定を超える成長が5期ぶり黒字化への決定打

エネルギー・デジタル事業への転換で売上75億円超への飛躍

不採算店舗整理と新事業立上げによる収益体質への劇的な変貌

アパレル専業から総合インフラ企業へ、2年で売上倍増の可能性も

2026年2月期 会社予想達成を目指すの詳細分析

業績予想を大幅上方修正、黒字転換を目指す

2026年2月期の業績予想を9月18日に上方修正。売上高は当初予想60億円から75.8億円（前期比48.3%増）へ、営業利益は2億円から3.6億円へ大幅引き上げ。5期連続の営業赤字から脱却し、経常利益3.2億円、当期純利益2.1億円を見込む。系統用蓄電池事業の想定を上回る好調が主因で、7月の事業開始から僅か2ヶ月で成果が顕在化。野村屋から約2MW/8MWh受注など具体的案件も獲得。第1四半期は進捗率21.4%に留まったが、下期の蓄電池事業本格稼働により一気に加速する見通し。

系統用蓄電池事業が高い成長、新収益源確立

7月開始の系統用蓄電池事業が予想を大幅に上回る成長軌道へ。2026年1月から和歌山県で2基稼働開始、需給調整市場参入で初年度黒字化見込み。9月にShanghai Robestec Energy社と提携し液冷式蓄電池・高効率PCS・受変電設備一体型システムを構築、野村屋から受注済み。2026年度末には5基体制で年間23億円、2027年までに50カ所100MW展開で75億円の売上見込む。GPU事業も大手通信キャリアとの契約で100億円規模受注の可能性。アパレル事業が軟調な中、エネルギー・デジタル事業が成長を牽引する構造転換が進んでいる。

構造改革効果発現、損益分岐点が大幅低下

不採算店舗17店舗の整理と固定費削減により、売上高55億円程度でも黒字化可能な収益体質に改善。営業利益は前回予想2億円から3.6億円（80%増）へ大幅上方修正。6月の持株会社体制移行により事業別経営責任が明確化、実行スピードが加速。MF6買収によるSNSライブコマース事業も10万人超のフォロワーを活用し通期寄与。第1四半期は営業損失0.22億円も前年同期から改善傾向。既存店売上は前年比80-100%で底打ち感。アパレル事業も同業他社買収により事業拡大と収益改善を同時実現する戦略を推進中。

下期急回復で新成長軌道への転換加速

第1四半期は進捗率21.4%に留まったが、9月の業績予想上方修正により通期75.8億円達成への道筋が明確化。下期は系統用蓄電池事業の本格稼働により月次売上が急拡大の見通し。新規事業の立ち上がりが見込みで想定を大幅に上回り、当初予想を15.8億円（26.3%）上回る売上見込む。経常利益3.2億円（77.8%増）、当期純利益2.1億円（75.0%増）と大幅増益へ。配当も5円への復配予定。アパレル専業からエネルギー・デジタルインフラ企業への事業転換が加速、2年後には売上倍増以上の高成長シナリオが現実味。

5. 財務モデルの前提と計算結果

これまでの説明してきた内容に基づきセグメントごとに財務予想表を作成した。前提は次頁以降に詳細説明している。スターシーズの2027年2月期から2036年2月期までの10年間のJPRの業績予想を示している。売上高は2027年の110億円から2036年には1,075億円へと約10倍に高い成長すると予想した。別では、既存のアパレル事業は横ばいから微増で推移する一方、新規事業が成長を牽引する。蓄電池事業は20億円から200億円へ10倍増、GPU事業は35億円から520億円へ約15倍増、クリプト事業は0から180億円へと大幅拡大を見込むと予想した。特筆すべきは営業利益率の改善で、初年度5.0%から2036年度30.9%まで上昇し、高収益体質への転換を予想している。営業利益は5.5億円から332億円、EBITDAは120億円から845億円へと飛躍的に拡大すると予想。設備投資は年間100億円を超える水準で推移し、積極的な成長投資を継続する。投下資本回転率は0.92から1.27へ改善し、資本効率も向上する見通しと予想。あくまで以下はJPRが独自に予想したものである。

財務モデルの計算結果

項目	2027.02	2028.02	2029.02	2030.02	2031.02	2032.02	2033.02	2034.02	2035.02	2036.02
■売上高（億円）										
売上高合計	110	310	440	580	700	785	860	935	1,010	1,075
アパレル事業	48	55	65	80	90	95	100	105	110	115
蓄電池事業	20	40	60	80	100	120	140	160	180	200
GPU/AI事業	35	200	280	350	400	430	450	470	490	500
クリプト事業	0	5	20	50	80	100	120	140	160	180
その他新規	7	10	15	20	30	40	50	60	70	80
成長率（%）	-	181.80%	41.90%	31.80%	20.70%	12.10%	9.60%	8.70%	8.00%	6.40%
■営業利益（億円）										
営業利益合計	5.5	39	71	118	166	204	237	270	301	332
アパレル事業	-1.5	0.5	3	6	8	9	10	11	12	13
蓄電池事業	6	28	45	60	75	90	105	120	135	150
GPU/AI事業	1	10	20	35	48	56	63	70	75	80
クリプト事業	0	0	2	15	32	45	54	63	72	81
その他新規	0	0.5	1	2	3	4	5	6	7	8
営業利益率	5.00%	12.60%	16.10%	20.30%	23.70%	26.00%	27.60%	28.90%	29.80%	30.90%
■投下資本（億円）										
投下資本合計	120	290	401	520	617	687	741	786	820	845
運転資本	26	62	88	116	140	157	172	187	202	215
固定資産	80	200	270	340	397	440	469	489	498	505
のれん・無形資産	14	28	43	64	80	90	100	110	120	125
固定資産	94	228	313	404	477	530	569	599	618	630
投下資本回転率	0.92	1.07	1.1	1.12	1.13	1.14	1.16	1.19	1.23	1.27

[出所]JPR作成

本レポートは、ジェイ・フィニックス・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、JPR独自の分析であり、投資推奨ではなく、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頼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。

■ 財務モデルの前提の概要－売上高

項目	説明（前提・計算式・成長ドライバー） 本予測は多数の仮定に基づく試算であり、実際の業績とは大きく乖離する可能性が十分ある
【アパレル事業】	【現状と戦略】既存主力事業として「流儀圧搾」「TORNADO MART」等の和柄・カジュアルブランドを展開。2026年売上50億円から2036年115億円への安定成長を予想。【成長前提】①店舗数：現状60店舗→2036年100店舗（年3-4店舗純増）、②EC比率：現状15%→2036年35%、③既存店売上：年率2-3%成長、④客単価：8,000円→12,000円へ段階的向上【計算式】売上高＝店舗数×1店舗当たり売上高×（1+EC比率）。1店舗売上高＝年間来店客数×客単価×購買率。EC売上＝総売上×EC比率【リスクと対策】市場縮小リスクに対し、①和柄という差別化要素強化、②サステナブル商品比率30%達成、③Z世代向け新ブランド開発、④海外展開（アジア市場）で対応。在庫回転率を年6回転→8回転に改善し、廃棄ロス削減。【収益改善策】粗利率45%→50%（PB比率向上）、販管費率41.7%維持、店舗運営効率化（デジタル化・省人化）により営業利益率を段階的に改善。2027年は赤字だが2028年黒字化、2036年には11.3%の営業利益率達成見込み。10年間で安定収益基盤として機能。
【蓄電池事業】	【事業概要】系統用蓄電池（2MW/8MWh級）による電力需給調整サービス。再生エネルギー変動吸収により電力系統安定化に貢献する社会インフラ事業。2027年20億円から2036年200億円への高い成長を予想。【成長前提】①設置基数：2027年10基→2036年100基（年10-15基増設）、②1基当たり売上：容量市場2,000万円/年＋需給調整市場3,000万円/年＝5,000万円/年、③稼働率：85%→95%へ改善、④AI最適化により収益性20%向上【計算式】売上高＝設置基数×1基当たり年間収入×稼働率。容量市場収入＝契約容量（kW）×容量単価×12ヶ月。需給調整市場収入＝充放電量（kWh）×調整力単価×稼働時間【投資予想】初期投資2億円/基、10年で200億円投資。補助金活用により実質負担1.5億円/基。投資回収期間4-5年。固定費は保守管理費（売上の10%）と減価償却費（定額法10年）【競争優位性】①日本エネルギー総合システムとの提携による運用ノウハウ、②HUAWEI製最新蓄電池採用、③AIによる充放電最適化技術、④関西電力等との強固な取引関係。売上高営業利益率は理論上75%と試算（実績値ではない）。ROICは設備投資後30%超を達成見込み。
【GPU/AI事業】	【事業内容】データセンター向けGPUサーバー販売とAIインフラ構築支援。NVIDIA H100/H200等の最新GPUを大手通信キャリアへ供給。2027年35億円から2036年500億円への大規模成長を実現。【成長前提】①市場規模：国内AI市場3兆円（2030年）の内GPUインフラ1兆円、②シェア目標：2027年0.35%→2036年5%、③単価：GPUサーバー1台3,000万円、④販売台数：2027年12台→2036年167台/年【計算式】売上高＝GPUサーバー販売台数×平均単価＋保守サービス収入。保守収入＝累計販売台数×年間保守料（販売価格の10%）。粗利率15-20%（商社モデル）【ビジネスモデル】受注生産による在庫リスク最小化。仕入先（半導体商社）と販売先（NTT等通信事業者）の間を仲介。納期3-6ヶ月、売掛金回収30日。運転資本は売上高の20%程度【差別化要因】①蓄電池事業とのシナジー（エネルギー管理AI）、②暗号資産マイニング需要取込み、③エッジAI展開支援、④24時間保守体制。営業利益率は初期3%から規模拡大により16%へ改善。投下資本回転率2.0回を維持し、高い資本効率を実現。
【クリプト事業】	【事業戦略】暗号資産投資とマイニング事業。ビットコイン等のポートフォリオ運用と、GPU活用によるマイニング収益の二本柱。2028年5億円から2036年180億円への exponential 成長。【成長前提】①BTC価格：2027年1,000万円→2036年3,000万円（年率13%上昇）、②保有量：2028年50BTC→2036年600BTC、③マイニング収益：月0.5BTC→2.0BTC、④ステーキング利回り：年5-8%【計算式】売上高＝保有暗号資産評価益＋マイニング収益＋ステーキング収益。評価益＝（期末価格－取得価格）×保有量。マイニング収益＝ハッシュレート×マイニング効率×BTC価格。電力コストは蓄電池事業との相殺【リスク管理】①ポートフォリオ分散（BTC50%、ETH30%、その他20%）、②レバレッジ上限2倍、③VaR管理（損失上限を純資産の20%）、④ヘッジ戦略（オプション活用）。規制リスクは金融庁ガイドライン準拠で対応【シナジー効果】①GPU事業の余剰計算資源活用、②蓄電池の余剰電力でマイニング、③ブロックチェーン技術の他事業展開。目標営業利益率は45%、ROICは80%超という高い水準を目指すという金融事業並みの高収益性。投下資本は運用資産の50%に設定し、ROICは80%超の高い水準を目指す。
【その他新規】	【事業ポートフォリオ】M&A、新規事業開発、海外展開等の成長オプション。2027年7億円から2036年80億円へ多角化成長。不動産、ヘルスケア、教育等の新領域開拓。【成長前提】①M&A：年1-2件（投資額10-30億円/件）、②新規事業：3年で1事業立上げ、③海外売上比率：0%→20%、④事業開発投資：売上高の3%【計算式】売上高＝M&A企業売上＋新規事業売上＋海外売上。M&A効果＝買収企業売上×（1＋シナジー効果20%）。新規事業は3年目から黒字化、5年目にROIC15%達成を目標【投資戦略】①小規模買収から開始（10億円以下）、②PMI体制構築、③デジタル化による効率改善、④既存事業とのシナジー追求。ESG関連事業を優先し、サステナブル成長を追求【期待効果】事業ポートフォリオの分散によるリスク低減、新たな成長エンジンの確保、イノベーション創出。営業利益率10%を目標とし、グループ全体の成長を牽引。投下資本は慎重に管理し、ROIC20%以上の案件のみ実行。10年後にはグループ売上の7%を占める第5の柱として確立。

[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、JPR独自の分析であり、投資推奨ではなく、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。

■ 財務モデルの前提の概要－営業利益

項目	説明（収益モデル・コスト構造・改善施策） 本予測は多数の仮定に基づく試算であり、実際の業績とは大きく乖離する可能性が十分ある
【アパレル事業】	【収益構造】売上総利益率45%→50%（2036年）。原価率は50%まで低減（PB比率60%達成、製造原価改善、為替ヘッジ）。店舗運営費は売上比25%で固定。本社費は売上比15%→10%へ効率化。【コスト内訳】①仕入原価：売上の50%（PB40%、NB10%）、②人件費：売上の15%（店舗10%、本社5%）、③賃借料：売上の8%、④広告宣伝費：売上の5%、⑤その他販管費：売上の12%【改善施策】①不採算店舗20店舗閉鎖（2027年完了）、②EC強化で店舗コスト削減、③AIによる需要予測で在庫ロス半減、④物流効率化で配送費20%削減、⑤デジタルマーケティングで広告効率2倍【黒字化予想】2027年は構造改革費用で赤字1.5億円。2028年に黒字転換（0.5億円）。2030年に営業利益率7.5%達成。2036年には安定的に11.3%の利益率を確保。既存店売上の着実な成長と新規出店の収益貢献により、10年間で営業利益を13億円まで拡大。セグメント別では最も安定した収益基盤として、グループ全体のキャッシュフロー創出に貢献。
【蓄電池事業】	【超高収益モデル】売上高営業利益率75%という非常に高い収益性。売上の大部分が限界利益となる収益性の高いストックビジネス。2027年6億円から2036年150億円への25倍成長を実現。【収益源泉】①容量市場収入：固定収入2,000万円/年・基（原価ほぼゼロ）、②需給調整市場：変動収入3,000万円/年・基（電力調達費15%）、③付帯サービス：運用最適化コンサル等で追加収益10%【コスト構造】①減価償却費：売上の15%（設備10年定額）、②保守管理費：売上の5%（遠隔監視中心）、③電力調達費：売上の3%（需給調整時）、④人件費：売上の2%（10人体制）、⑤その他：0%【スケールメリット】設置基数増加により①遠隔監視の効率化（限界費用減）、②電力調達の規模メリット、③保守業務の集約化、④AIによる自動最適化でコスト半減。100基体制では営業利益率80%も視野【投資効率】初期投資2億円/基を4年で回収。IRR25%超、NPV3億円/基。補助金活用で実質投資1.5億円に圧縮。10年間累計営業利益750億円。
【GPU/AI事業】	【商社モデル収益】仕入販売のファブレスモデルで、在庫リスク最小限。売上総利益率15-20%を確保。営業利益率は規模拡大とともに3%→16%へ改善。2027年1億円から2036年80億円への80倍成長。【粗利構成】①GPUサーバー販売：粗利率15%（仕入85%）、②保守サービス：粗利率40%（原価は人件費のみ）、③ソリューション提供：粗利率50%（知識集約型）。保守・ソリューション比率を高めて利益率改善【販管費内訳】①人件費：売上の5%（営業10名、技術20名）、②マーケティング：売上の2%、③物流費：売上の1%、④管理費：売上の2%、⑤研究開発：売上の2%（AI最適化技術）【収益改善ドライバー】①販売台数増加による仕入交渉力向上（原価3%削減）、②自社ソリューション比率向上（売上の30%へ）、③リカーリング収入拡大（保守契約率90%）、④AIによる営業効率化（生産性2倍）【将来性】生成AI市場の爆発的成長（年率40%）に乗じて、国内トップ5のGPUインテグレーターを目指す。クラウドGPU事業参入も視野に入れ、ストック収益化を推進。2036年には営業利益80億円を創出する第二の収益柱に成長。
【クリプト事業】	【金融収益モデル】資産運用益とマイニング収益の二重構造。相場上昇局面では大きな利益が期待される一方、価格変動リスクには最大限の注意が必要。営業利益率は0%→45%へ改善。2030年15億円から2036年81億円への継続的成長。【収益内訳】①評価益実現：売上の60%（売却益）、②マイニング収入：売上の25%、③ステーキング：売上の10%、④DeFi運用：売上の5%。評価益は四半期ごとに一部実現して利益確定【コスト要因】①電力費：実質ゼロ（蓄電池の余剰電力活用）、②マイニング機器償却：売上の3%、③運用人件費：売上の2%（3名体制）、④システム費：売上の1%、⑤その他：1%【リスク調整後収益】①最大損失額を純資産の20%に制限、②四半期ごとの利益確定で変動抑制、③分散投資で個別通貨リスク低減、④デリバティブヘッジで下落局面の損失限定。期待収益率30%、リスク調整後15%【長期展望】暗号資産の機関投資家採用拡大、法定通貨のデジタル化進展により、市場規模は10年で10倍に。当社は先行者利益を享受し、2036年には営業利益81億円を創出。Web3.0時代における新たな収益の柱となることを目指し、既存事業とのシナジーも追求。NFT、メタバース領域への展開も視野に。
【その他新規】	【インキュベーション収益】M&A企業の収益改善と新規事業の立ち上げ利益。営業利益率は当初0%から10%へ段階的改善。2028年0.5億円から2036年8億円へ成長。【M&A収益モデル】①買収企業の既存利益：営業利益率5%、②シナジー効果：+3%改善、③デジタル化効果：+2%改善。買収後3年で営業利益率10%達成を目標。のれん償却前ベースでROIC15%以上【新規事業収益】①1年目：投資フェーズ（赤字1億円）、②2年目：収支均衡、③3年目：黒字化（利益率5%）、④5年目：成熟化（利益率10%）。3事業並行運営で、常に成長パイプライン確保【コスト配分】①事業開発費：売上の3%、②PMI費用：買収額の5%（初年度）、③運営費：売上の7%、④本社配賦：売上の2%。スタートアップ的な機動性とコスト管理を両立【戦略的価値】短期的には利益貢献は限定的だが、①事業ポートフォリオの多様化、②新市場開拓、③人材獲得、④イノベーション創出の起点として機能。10年後にはグループ営業利益の2.4%を占め、次の10年の成長種を育成する重要セグメント。

[出所]JPR作成

本レポートは、ジェイ・フィックス・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、JPR独自の分析であり、投資推奨ではなく、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確認ください。

■ 財務モデルの前提の概要－投下資本

項目	説明（資産構成・投資予想・資本効率） 本予測は多数の仮定に基づく試算であり、実際の業績とは大きく乖離する可能性が十分ある
【アパレル事業】	【資産構成】運転資本中心の軽資産モデル。投下資本は2027年24億円から2036年58億円へ緩やかに増加。売上高比では50%→50%と一定水準を維持し、効率的な資本活用を実現。【運転資本内訳】①在庫：15億円→35億円（回転率6→8回転）、②売掛金：5億円→12億円（回収30日）、③買掛金：▲8億円→▲20億円（支払60日）。CCC（現金化サイクル）60日→45日へ改善【固定資産】①店舗設備：10億円→20億円（1店舗2,000万円）、②IT投資：2億円→5億円（EC・基幹システム）、③その他：1億円→2億円。賃貸中心で資産を持たない経営【投資予想】年間投資額3-5億円（新規出店2億円、改装1億円、システム1億円、運転資本増加1億円）。投資回収期間2-3年。IRR20%以上を投資基準【資本効率改善】①在庫回転率向上（AIによる需要予測）、②店舗当たり売上増加、③EC比率向上で店舗投資抑制、④アウトレット活用で在庫圧縮。ROIC8.9%→22.3%へ改善。業界トップクラスの資本効率を目指し、少ない資本で高い収益を創出。
【蓄電池事業】	【設備集約型】大規模固定資産投資が必要な装置産業。投下資本は2027年80億円から2036年425億円へ5.3倍に拡大。ただし売上高比では400%→213%へ改善し、スケールメリットを実現。【固定資産構成】①蓄電池設備：70億円→380億円（1基2億円×累計190基）、②土地：5億円→25億円（賃借中心）、③制御システム：3億円→15億円、④その他：2億円→5億円【運転資本】①売掛金：3億円→30億円（回収45日）、②前受金：▲1億円→▲10億円（容量市場）、③その他：1億円→5億円。電力会社との取引で運転資本は最小限【投資スケジュール】2027-2029年：年20-30億円（立上期）、2030-2033年：年40-50億円（成長期）、2034-2036年：年20-30億円（安定期）。補助金30%活用で実質投資額を圧縮【資産効率化】①設備稼働率85%→95%、②AIによる最適運用、③メンテナンス効率化で稼働時間延長、④設備の長寿命化（10→15年）。固定資産回転率0.25→0.47へ改善。高額投資を上回る収益創出により、ROIC30%超という製造業では異例の高成長の達成を目指す。
【GPU/AI事業】	【運転資本型】在庫を持たない受注生産モデル。投下資本は2027年60億円から2036年250億円へ拡大するも、売上高比では171%→50%へ大幅改善。資本効率最重視の事業設計。【運転資本詳細】①売掛金：50億円→200億円（大手企業向け60日サイト）、②前受金：▲10億円→▲50億円（受注時30%）、③在庫：15億円→60億円（戦略在庫のみ）、④買掛金：▲20億円→▲80億円（90日サイト）【固定資産】①デモ機器：3億円→15億円、②ソフトウェア：2億円→10億円（AI開発）、③その他：1億円→5億円。基本的にファブレスで固定資産は最小限【資金調達】①売掛債権流動化：50億円枠、②在庫ファイナンス：30億円枠、③コミットメントライン：100億円。機動的な資金調達で大型案件にも対応【効率性指標】①売上債権回転率：6回→8回、②在庫回転率：該当なし（受注生産）、③総資産回転率：0.6→2.0。投下資本利益率（ROIC）は1.7%→32%へ劇的改善。商社モデルの利点を最大限活用し、少ない資本で大きな売上を創出する高効率ビジネス。
【クリプト事業】	【金融資産型】暗号資産という流動性の高い金融資産が中心。投下資本は2029年10億円から2036年90億円へ拡大。ただし時価評価により変動大。売上高比50%を維持し、レバレッジを抑制。【資産配分】①BTC：45億円（50%）、②ETH：27億円（30%）、③アルトコイン：9億円（10%）、④ステーブルコイン：9億円（10%）。分散投資でリスク管理【マイニング設備】①マイニング機器：5億円（ASIC1,000台）、②冷却設備：2億円、③その他：1億円。蓄電池施設に併設しインフラコストを削減【リスク管理枠】①最大投資額：純資産の50%、②レバレッジ上限：2倍、③損失限度額：四半期で投下資本の10%、④流動性確保：常時30%は現金化可能な資産【資本効率】暗号資産の価格上昇により、投下資本利益率は非常に高い水準に。2030年ROIC60%→2036年90%。ただし価格変動リスクも大きいため、①定期的な利益確定、②分散投資、③ヘッジ取引で安定化。金融事業として最高水準の資本効率を実現しつつ、グループ全体のリスクは限定的に管理。
【その他新規】	【M&A投資型】買収資金とのれんが中心。投下資本は2027年6億円から2036年22億円へ増加。小規模買収の積み重ねで、リスクを分散しながら成長。売上高比では86%→28%へ改善。【投資内訳】①M&A投資累計：15億円（10件×1.5億円平均）、②のれん：5億円（5年償却）、③運転資本：2億円。買収は十分なDD実施後、ROIC15%以上の案件のみ実行【新規事業投資】①初期投資：各事業1億円、②追加投資：成功事業に5億円、③撤退基準：3年で黒字化しない事業は撤退。ステージゲート方式で投資判断【投資基準】①投資回収期間：5年以内、②IRR：20%以上、③シナジー：既存事業との相乗効果必須、④ESG：サステナビリティ基準クリア。厳格な投資規律を維持【ポートフォリオ効果】複数の小規模投資により、①リスク分散、②学習効果、③オプション価値を創出。失敗を許容しつつ、成功事業を大きく育てる「千三つ」戦略。ROIC目標20%に対し、実績は0%→36%へ改善見込み。グループの成長オプションとして、次世代事業を継続的に創出。

[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、JPR独自の分析であり、投資推奨ではなく、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。

WACCの計算手順

■ WACCの計算プロセス

$\beta = \text{VI}$ （ボラティリティインデックス） $\times \text{COR}$ （相関係数）で計算される。VIは、個別株のリターン
の標準偏差 $\div$ TOPIXリターンの標準偏差、CORは、個別株のリターンの標準偏差 $\div$ TOPIXリターンの
相関係数。それぞれについて統計学的な視点で、個別株と業界の加重平均を利用している。本資料
での加重平均は以下の表で確認されたい。本資料では過去5年間に日次ベースで計算。 β はすべて
無負債 β 。RP:リスクプレミアム、RFR:リスクフリーレート（国債10年利回り、財務省出所）、レバ
レッジ: 借入れによるリスク増大効果の推計値、 $1 + (1 - \text{TaxRate}) \times D/E$ で計算。レバレッジ $\beta =$
レバレッジ $\times$ 無負債 β 。Dは直前四半期の有利子負債残高、Eは計算日ベースの時価総額、COE:
コストオブエクイティ $= \beta \times \text{レバレッジ} \times \text{RP} + \text{RFR}$ 。株価は過去5年の日次データに基づく。本資料で
利用したWACCの計算方法は以下で詳細を記載している。

β Builder 1 自社全体の計算用				
ボラティリティインデックス (VI) $\times$ 相関係数 (COR) = β の関係を計算 (無負債)				
利用したいVI及びCORのウェイト (0～9) を選択して利用する β を計算する。				
VI *	自社VI調整	2.651	1	33%
	業界VI	1.752	2	67%
	参考 業界・他社 VI 選択⇒		0	0%
			0	0%
			0	0%
			0	0%
	利用VI	2.052		
VI* suggested that VI adjsted differs from the original VI				
COR	自社COR	0.186	1	33%
	業界COR	0.341	2	67%
	参考 業界・他社 COR 選択⇒		0	0%
			0	0%
			0	0%
			0	0%
	利用COR	0.290		
利用 β 1				
0.59442				

β Builder 2 新規事業の計算用				
新規事業に類似の業界の β からウェイト付け				
β 2	自社 β 2	0.842	1	100%
	業界 β 2	0.598	0	0%
	参考 業界・他社 β 2 選択⇒		0	0%
			0	0%
			0	0%
			0	0%
	利用 β 2	0.84		

WACCの計算過程			
計算に利用する β (ブルダウン選択)			
β 1	0.5944		
E : 時価総額[億円]	D: 有利子負債[億円]	TaxRate	
47.2	4.8	30.5%	
RP	RFR	レバレッジ	
9.000%	1.07%	1.071	
COE	過去実績支払金利	COD	
6.80%	1.60%	1.11%	
D/(D+E)	E/(D+E)	D/E	
9.24%	90.8%	10.2%	
COE $\times$ E / (E+D) + COD $\times$ D / (E+D) =			
WACC			
6.27%			

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、JPR独自の分析であり、投資推奨ではなく、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。

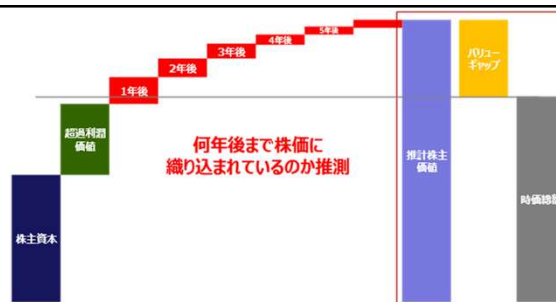
巻末資料.超過利潤の説明

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など、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いく場合は、「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いる。

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を比較し、大きい金額)
 非事業資産価値＝繰り延べヘッジ損益＋土地再評価額金＋為替調整勘定
 余剰資金の合計＝売上高の月商1.5カ月を超える現預金＋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/(E+D)) 株主資本コスト＝0.5%＋5%×β
 β＝TOPIXと対象企業株価の5年間の日次リターンの一次回帰式の傾き
 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

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、JPR独自の分析であり、投資推奨ではなく、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せんが、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。

免責事項

本レポートは、株式会社ティー・アイ・ダヴリュ（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。
- ☐ 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せん。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。
- ☐ 重要な注意事項：※1 将来の株価動向に関する記述は、現時点での分析に基づく見解であり、実際の株価は市場環境、企業業績、その他様々な要因により大きく変動する可能性があります。※2 時価総額の予測値は、複数の前提条件に基づく試算であり、これを保証するものではありません。※3 仮想通貨投資には高いボラティリティリスクが存在し、投資元本を毀損する可能性があります。仮想通貨投資は投資元本の全額を失う可能性があります。実際の投資判断は自己責任でお願いいたします。※4 株主価値の算定は、JPR独自の超過利潤法による理論値であり、実際の企業価値とは異なる場合があります。※5 理論株価は、将来キャッシュフローの予測値に基づく参考値であり、実際の株価を示すものではありません。※6 売上高予測は、現時点での事業計画と市場環境の分析に基づくものであり、実現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すべての業績予想、株価予測、企業価値評価は、執筆時点での分析・推定に基づくものであり、将来の業績や株価を約束・保証するものではありません。投資判断は、投資家ご自身の責任において行ってください。本レポートは特定の投資家の投資目的、財務状況、投資経験を考慮したものではありません。株式投資は元本が保証されているものではなく、株価下落により損失を被る可能性があります。

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、JPR独自の分析であり、投資推奨ではなく、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。