

SUM-OF-THE-PARTS ・ NAV REBUILD

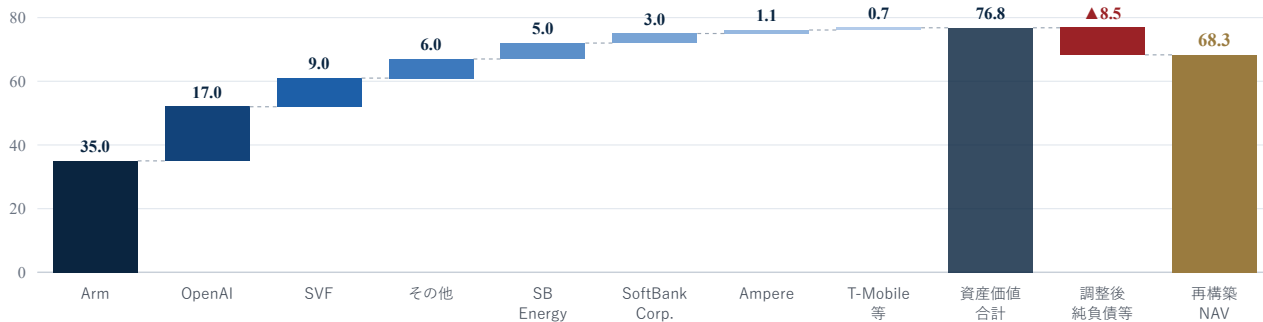
ソフトバンクグループ (9984)

NAV再構築・バリュエーション分析

Arm / OpenAI / SB Energy / SoftBank Corp. / SVF / Ampere等を個別評価したゼロベースSOTP。主要資産を時価・推計値で積み上げてNAVを再構築し、持株会社ディスカウントの感応度から シナリオ別の試算株価レンジを整理する。

REBUILT NAV Base再構築NAV 約68兆円 Forward SOTP	NAV PER SHARE 1株NAV 約12,000円 約56.99億株ベース	BASE CASE Base理論株価 約9,000円 NAVディスカウント25%	BULL CASE 強気シナリオ 約11,000円 NAV 78兆円・割引20%
---	--	--	--

EXHIBIT 1 ゼロベースSOTPによるNAV再構築(兆円)



単位: 兆円 (SBG帰属ベース、Base前提)。資産価値合計=各資産の単純積み上げ。出所: 公表情報および報道等に基づきMaximus合同会社試算。非上場資産の評価額、持分比率、為替、純負債等には推計を含む。

KEY DATA 主要前提・計算基礎

資産価値合計(単純積み上げ)	76.8兆円	発行済株式数(前提)	約56.99億株
調整後純負債等	▲8.5兆円	1株NAV	約11,985円
再構築NAV	68.3兆円	SBG公表 参考NAV(8月5日時点)	58.3兆円

発行: Maximus合同会社

Research Report / General Public Information

作成基準日: 2026年8月16日

© 2026 Maximus LLC. All rights reserved.

IMPORTANT DISCLOSURE

本資料は公開情報を基にした一般的な企業価値分析であり、特定の金融商品の取得・売却その他の投資行動を推奨・勧誘するものではない。

§ 重要事項・免責事項

- 本資料は、一般に入手可能な公開情報等に基づき、Maximus合同会社が企業価値および市場環境に関する一般的な情報提供を目的として作成したものである。
- 本資料は特定の有価証券の取得、売却、保有その他の投資行動を推奨、勧誘または個別に助言するものではない。
- 本資料に記載するNAV、理論株価、試算値、シナリオ等は一定の仮定に基づく参考値であり、将来の株価、業績、投資成果を保証しない。
- 非上場企業の評価額、持分比率、為替、資産担保ファイナンス、純負債等には推計を含む。公表情報の更新により試算結果は大きく変動し得る。
- Maximus合同会社、その役職員、関係会社、関係するファンドその他の関係者が、法令上許容される範囲で本資料で取り上げる有価証券について経済的利害関係またはポジションを有し、将来売買する場合がある。
- 投資その他の意思決定は、利用者自身の判断と責任において行う必要がある。

§ 評価上の注意

本資料の「再構築NAV」は、SBGが公表する公式NAVを再現することを目的とせず、主要資産を個別に時価・推計価値で積み上げたForward SOTPである。したがって、SBG公表の参考NAV 58.3兆円との差額をそのまま未認識価値とみなすことはできない。特にSB Energy、OpenAI、SVFその他資産には二重計上を避けるための概算調整を含む。

§ 本資料の構成

SECTION	内容	SECTION	内容
1	エグゼクティブ・サマリー	7	Ampere:約1.1兆円
2	Arm:約35兆円	8	その他資産:約6.7兆円
3	OpenAI:約17兆円	9	ゼロベースNAVの再構築
4	SB Energy:約5兆円	10	NAVディスカウントと理論株価
5	SoftBank Corp.:約3兆円	11	シナリオ別バリュエーション
6	Vision Fund:約9兆円	12	総括／参考情報

RECENT DEVELOPMENT

2026年8月15日、NVIDIAがSB Energyに最大30億ドルを出資する方向で協議していると報じられた。交渉中の情報であり、出資条件・実行は確定していない。

01 エグゼクティブ・サマリー

ソフトバンクグループ (SBG) の企業価値を、Arm、OpenAI、SB Energy、SoftBank Corp.、Vision Fund、Ampere等の主要資産を個別に評価するSOTP (Sum-of-the-Parts) で再構築した。直近では、SB Energyに対してNVIDIAが最大30億ドルの出資を協議しているとの報道があり、SB EnergyのAIインフラ資産としての価値顕在化が新たな論点となっている。

EXHIBIT 2 再構築NAVの内訳 (Base前提・SBG帰属)

資産	BASE評価 (SBG帰属)	評価の考え方
Arm	35.0兆円	市場時価・SBG持分を基礎
OpenAI	17.0兆円	\$840bn × 約13%を基礎
SB Energy	5.0兆円	IPO想定価値・希薄化を概算
SoftBank Corp.	3.0兆円	上場時価・ABF調整を考慮
SVF (OpenAI等除外後)	9.0兆円	二重計上を避け概算
Ampere	1.1兆円	取得価額を基礎
T-Mobile等	0.7兆円	残存持分等
その他	6.0兆円	PayPay等を含む概算
資産価値合計	76.8兆円	単純積み上げ
調整後純負債等	▲8.5兆円	概算
再構築NAV	68.3兆円	Forward SOTP

出所：公表情報および報道等に基づきMaximus合同会社試算。非上場資産の評価額、持分比率、為替、純負債等には推計を含む。

HEADLINE

Base再構築NAV:約68兆円 / 1株NAV:約12,000円 / Base理論株価:約9,000円

02 Arm

約35兆円

Armは依然としてSBG最大の資産であり、SBGのNAV変動を最も大きく左右する。直近の市場時価とSBG持分を基礎に、BaseではSBG帰属価値を約35兆円と置く。6月末時点の公式NAVではArmの価値が非常に大きかったため、その後のArm株価調整がSBG参考NAV低下の主要因となる。逆にArm株価が再上昇すれば、SBGの1株NAVに対する感応度も大きい。

03 OpenAI

約17兆円

OpenAIはSBGの将来NAVを左右する最大級の非上場資産である。本分析では企業価値8400億ドル、SBGの最終持分を約13%とする前提を置き、為替を概ね1ドル155円前後として約17兆円をBase評価とした。OpenAIの評価額が1兆ドルへ上昇する場合、単純持分価値は20兆円規模となり得る。一方、非上場株式であるため流動性、資本構成、追加調達による希薄化等を考慮する必要がある。

ENTERPRISE VALUE \$840bn 評価前提	SBG STAKE 約13% 最終持分前提	FX ¥155/\$ 概ねの前提水準
--	------------------------------------	---------------------------------

EXHIBIT 3 OpenAI評価額とSBG帰属価値の関係

OPENAI企業価値	SBG持分（前提）	SBG帰属価値（概算）
\$840bn（Base前提）	約13%	約17兆円
\$1tn へ上昇する場合	約13%	20兆円規模

出所：Maximus合同会社試算。為替は概ね1ドル155円前後を前提。非上場株式であるため、流動性、資本構成、追加調達による希薄化等を考慮する必要がある。

04 SB Energy

約5兆円

SB Energyは本分析における最大の新規評価ポイントである。AI向けデータセンターと電力インフラを担い、Stargate関連案件にも関与する。2026年8月にはNVIDIAが最大30億ドルの出資を協議していると報じられた。IPO時の評価額が500億ドル規模となるケースを参考にしつつ、OpenAI・NVIDIA等の外部出資やIPO増資による希薄化を考慮し、SBG帰属価値を約5兆円と概算する。

CAVEAT
これは確定的な評価額ではなく、IPO条件の確定により大きく変動する。

05 SoftBank Corp.

約3兆円

SoftBank Corp.は上場株式であるため比較的透明性が高い。SBG持分の市場価値から、株式を利用したアセットバック・ファイナンス等を調整した価値として約3兆円をBaseに置く。SBGのAI資産群と比べると成長オプションは限定的だが、安定的なキャッシュフロー資産としてNAVの下支えとなる。

06 Vision Fund

約9兆円

Vision FundについてはOpenAI等を別建て評価しているため、そのまま公式NAVのSVF価値を加えると二重計上となる。本分析ではOpenAI等の主要別建て資産を除外した残余ポートフォリオを概算し、SVF1・SVF2・LatAm等の合計SBG帰属価値を約9兆円と置く。この部分は投資先別の時価・最新ラウンド評価を精査することで今後さらに精度を上げる余地がある。

07 Ampere

約1.1兆円

SBGはAmpere Computingを65億ドルで取得した。Baseでは取得価額を主たるアンカーとして約1.1兆円を置く。Ampereの価値は単体収益だけでなく、ArmのIP、AIサーバーCPU、SBGのAIデータセンター戦略との統合による戦略価値にある。

08 その他資産

約6.7兆円

T-Mobile等の残存持分を約0.7兆円、PayPayその他の上場・非上場資産等を約6兆円として概算する。これらには評価の不確実性が大きい資産も含まれるため、Baseケースでは過度なプレミアムを置いていない。

EXHIBIT 4 資産別の評価アンカーと不確実性

資産	主たる評価アンカー	主な変動要因
Arm	市場時価 × SBG持分	株価変動
OpenAI	企業価値 × 持分前提	評価額、希薄化、為替
SB Energy	IPO想定価値	IPO条件、外部出資、希薄化
SoftBank Corp.	上場時価 − ABF調整	株価、ファイナンス条件
SVF	残余ポートフォリオ概算	投資先時価、最新ラウンド評価
Ampere	取得価額(65億ドル)	戦略価値の顕在化
その他	上場・非上場資産の概算	評価の不確実性

出所：本文記載の各評価前提に基づきMaximus合同会社整理。

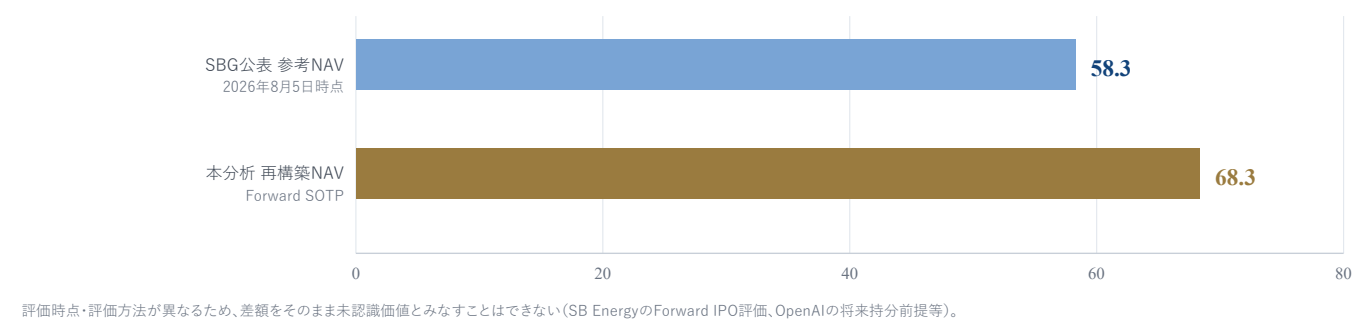
09 ゼロベースNAVの再構築

以上を積み上げると資産価値合計は約76.8兆円となる。ここからSBGベースの調整後純負債等を約8.5兆円控除し、再構築NAVを約68.3兆円と試算する。これはSBG公表の8月5日時点参考NAV 58.3兆円より高いが、SB EnergyをForward IPO評価で独立評価し、OpenAIを将来持分前提で評価するなど、公式NAVとは評価時点・方法が異なるためである。

再構築NAV 68.3兆円 ÷ 約56.99億株 ≒ 1株NAV 約11,985円

REBUILT NAV PER SHARE

EXHIBIT 5 公表参考NAVと再構築NAVの対比(兆円)



出所:SBG公表資料およびMaximus合同会社試算。

10 NAVディスカウントと理論株価

SBG株は持株会社構造、非上場資産の不確実性、レバレッジ、資本配分、孫正義氏へのキーパーソン依存等を背景に、NAVに対してディスカウントされるのが通常である。Base NAV約11,985円／株に対する感応度は以下の通りとなる。

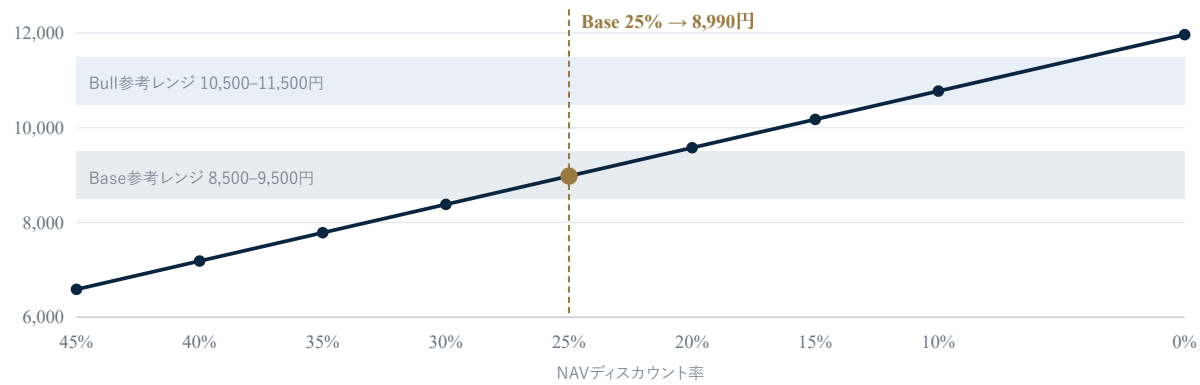
EXHIBIT 6 NAVディスカウント感応度(1株NAV 11,985円ベース)

NAVディスカウント	試算株価	NAVディスカウント	試算株価
45%	6,590円	20%	9,590円
40%	7,190円	15%	10,190円
35%	7,790円	10%	10,790円
30%	8,390円	0%	11,985円
25%	8,990円	—	—

出所:Maximus合同会社試算。単純な感応度計算であり、目標株価を示すものではない。

本分析では、AI資産群の戦略的一体性が高まり、従来の「投資会社の寄せ集め」からAIインフラ・プラットフォームへ評価軸が変化する可能性を考慮し、Baseでは25%のNAVディスカウントを置く。

EXHIBIT 7 NAVディスカウント感応度カーブ



出所：Maximus合同会社試算。Base(25%)を基準点として表示。

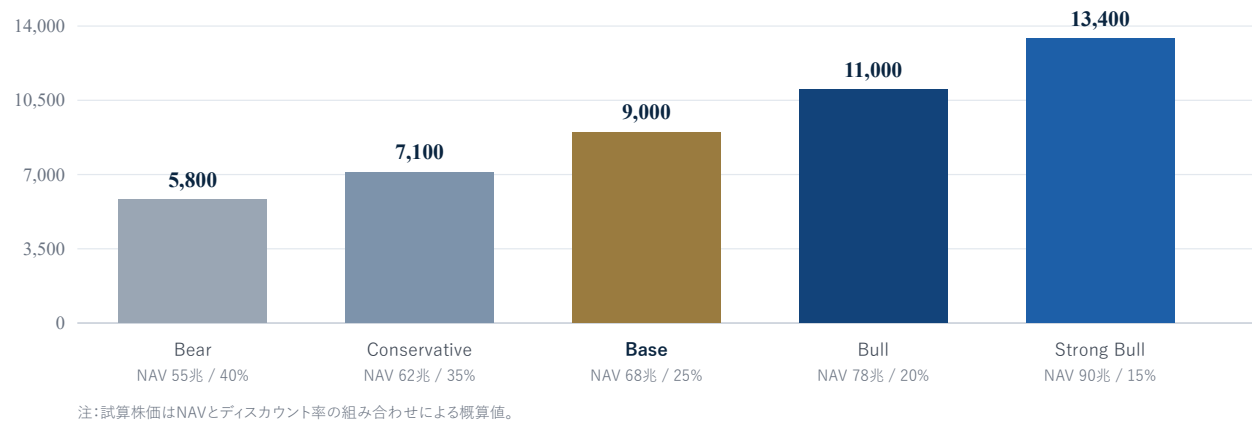
11 シナリオ別バリュエーション

EXHIBIT 8 シナリオ・マトリクス

シナリオ	NAV	DISCOUNT	試算株価
Bear	55兆円	40%	約5,800円
Conservative	62兆円	35%	約7,100円
Base	68兆円	25%	約9,000円
Bull	78兆円	20%	約11,000円
Strong Bull	90兆円	15%	約13,400円

出所：Maximus合同会社試算。試算株価は一定の仮定に基づく参考値であり、目標株価ではない。

EXHIBIT 9 シナリオ別 試算株価(円)



出所：Maximus合同会社試算。

CENTRAL ESTIMATE

中心的な試算: **Base理論株価 約9,000円**

Baseレンジは8,500～9,500円、Bullは10,500～11,500円程度を参考レンジとする。Strong Bullでは、OpenAIの評価上昇、Armの再上昇、SB EnergyのIPOによる価格発見が重なることを前提とする。

12 総括

ゼロベースSOTPの結果、SBGのBase再構築NAVは約68兆円、1株NAVは約12,000円となった。25%の持株会社ディスカウントを適用したBase試算株価は約9,000円となる。

本分析のポイントは、単にOpenAIやArmの評価額を積み上げることではない。Arm、OpenAI、Ampere、SB Energy、Stargate等が一つのAIバリューチェーンとして結びつくことで、SBGに対するNAVディスカウント自体が縮小する可能性にある。

一方、SBGのNAVはArm株価、OpenAIの非上場評価、為替、レバレッジ、SB EnergyのIPO条件等に大きく左右される。したがって、単一の株価目標ではなくシナリオレンジとして評価することが適切である。

EXHIBIT 10 NAVを左右する主要変数

- 1 Arm株価
- 2 OpenAIの非上場評価
- 3 為替
- 4 レバレッジ
- 5 SB EnergyのIPO条件

6 AIバリューチェーンの一体性によるNAVディスカウント縮小の可否

出所: Maximus合同会社。

§ 参考情報

主な参照先: ソフトバンクグループ株式会社の決算・NAV/SOTP関連公表資料、Arm Holdingsの市場情報、OpenAIの資金調達・SB Energy/Stargate関連公表情報、Reuters等の報道。本資料では2026年8月16日時点で入手可能な情報を基礎とし、一部に推計を含む。

直近の重要な更新: 2026年8月15日、NVIDIAがSB Energyに最大30億ドルを出資する方向で協議していると報じられた。交渉中の情報であり、出資条件・実行は確定していない。

STATEMENT OF PURPOSE

本資料は投資推奨・勧誘を目的とせず、一般的な企業価値分析の参考情報として提供するものである。

MAXIMUS RESEARCH

発行: Maximus合同会社

作成基準日: 2026年8月16日

© 2026 Maximus LLC. All rights reserved.