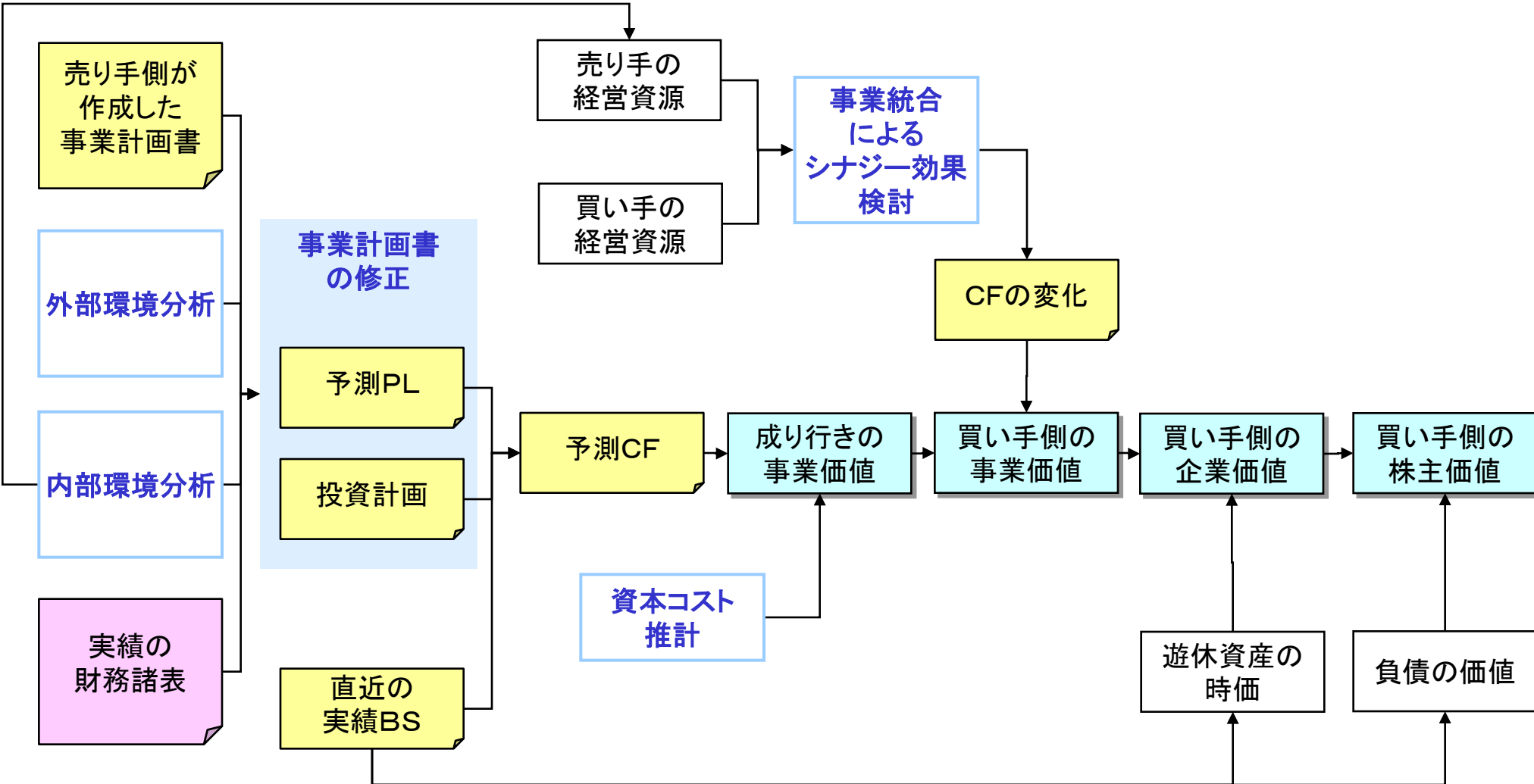


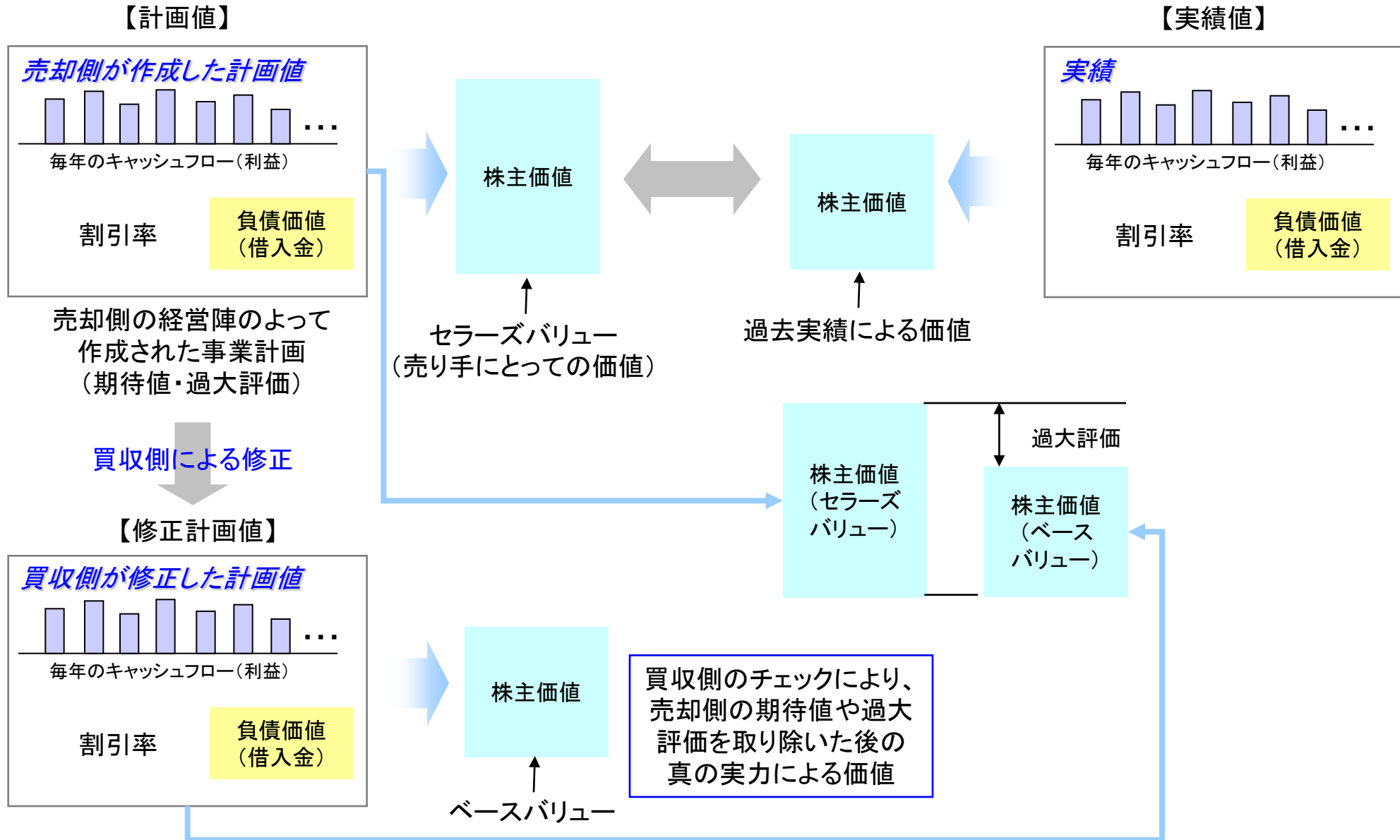
M & Aにおける 事業価値・企業価値評価

1. M&Aにおける価値評価の進め方

■ M&Aにおける価値評価は以下の手順で進めて行く。



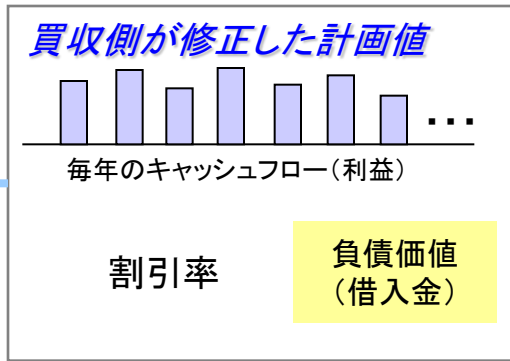
2. セラーズバリューとベースバリュー



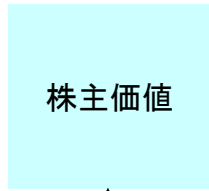
3. バイヤーズバリュー

- ベースバリューは、あくまでも現在の経営陣が当社単独で事業を継続した場合の価値である。
M&Aによって買収側の経営資源(ヒト、モノ、カネ、情報)とのシナジー効果によって収益力が向上し、企業価値が増加する(シナジー効果)

【修正計画値】



現在の経営資源(経営陣も含む)での計画値



ベースバリュー

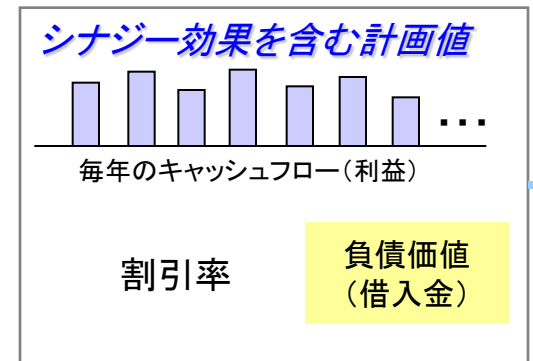


バイヤーズバリュー

買収側が出しても良いと考える最大金額

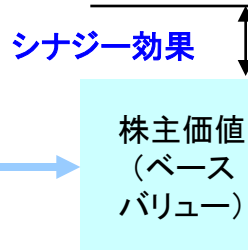


【修正計画値】



買収側がシナジー効果を織り込んで策定した計画値

シナジー効果



株主価値 (バイヤーズバリュー)

買収価格はベースバリューとバイヤーズバリューの間で決まる

インカム・アプローチ (フロー・アプローチ)

将来期待される経済的利益をその利益が実現するのに見込まれるリスク等を反映した割引率で現在価値に割引いて企業価値を算定する方法

ディスカунテッド・ キャッシュフロー(DCF)法

将来期待できるキャッシュフローを予測して、このキャッシュフローを投資が必要とする期待収益率(割引率)で除した額をもって評価額とする方法

収益還元法

将来期待できる経済的利益は一定の利益と予想して、この利益を投資家が必要とする期待収益率(割引率)除した額をもって評価額とする方法

マーケット・アプローチ

評価対象会社または評価対象事業(取引)を類似公開会社や類似事業(取引)と比較分析することによって、企業価値を算定する方法

類似会社(公開会社) 比準方式

公開している類似会社の株価と当該会社のある財務数値(純資産、税引後利益など)との倍率を算定し、評価対象会社の財務数値にその倍率を乗じて算定する方法

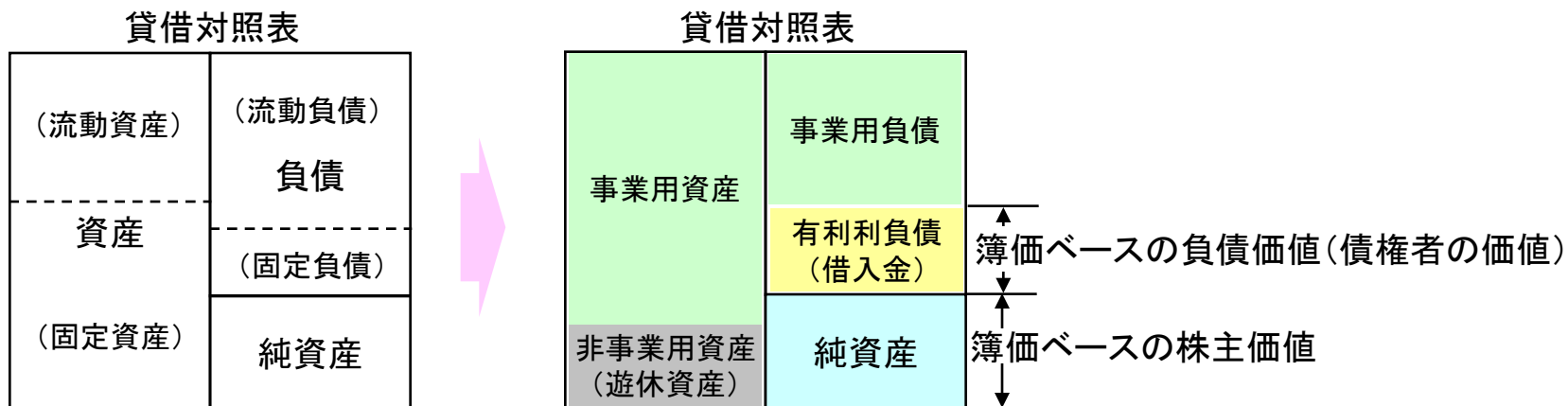
コスト・アプローチ (ストック・アプローチ)

資産、負債の価値を直接評価することによって企業価値を算定する方法

時価純資産価額法

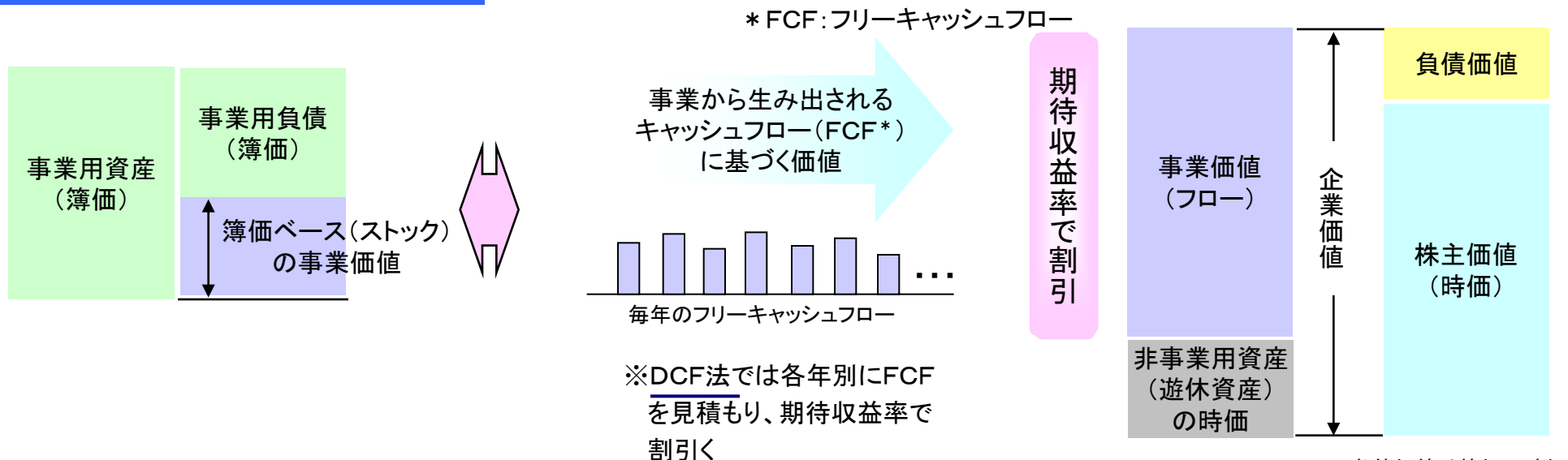
すべての資産項目と負債項目の時価を個々に評価して、その差額である時価ベースの純資産を株主価値とする方法

簿価ベース(過去のストック)の価値算定



※非事業用資産…売却しても直ちに事業継続に支障のない資産

時価ベース(将来のCF)の価値算定

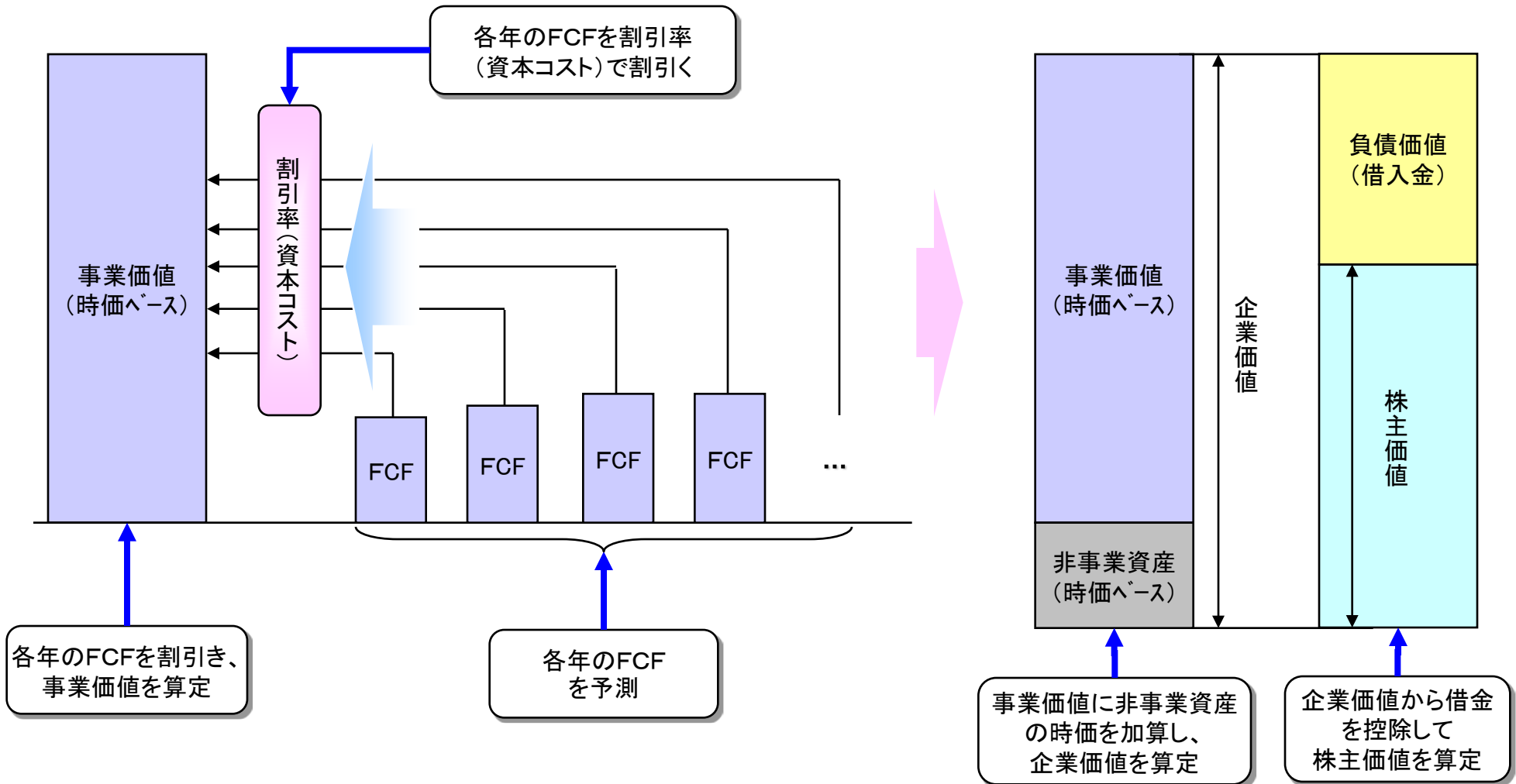


※負債価値は簿価=時価

【参考】 ディスカунテッド・キャッシュフロー法

ディスカунテッド・
キャッシュフロー(DCF)法

将来期待できるフリーキャッシュフロー(FCF)を予測して、このキャッシュフローを
投資家が必要とする期待収益率(割引率)で除した額をもって評価額とする方法



【参考】 DCF法による事業価値算シートの例

(単位: 千円)

		2009/12	2010/12	2011/12	2012/12	2013/12	2014/12	2015/12	2016/12～
売上高		807,602	1,532,895	2,679,812	3,480,707	4,098,616	4,107,411	4,321,300	4,321,300
売上原価		274,986	689,959	1,785,295	2,235,600	2,658,120	2,754,500	2,920,000	2,920,000
販売管理費		127,988	187,707	272,606	356,900	378,580	382,000	442,500	442,500
営業利益	①	404,628	655,230	621,911	888,207	1,061,916	970,911	958,800	958,800
支払利息を除く営業外損益	②	0	0	0	0	0	0	0	0
事業利益	③ = ① + ②	404,628	655,230	621,911	888,207	1,061,916	970,911	958,800	958,800
法人税等	④ = ③ × 42%	169,944	275,196	261,203	373,047	446,005	407,782	402,696	402,696
税引後事業利益	⑤ = ③ - ④	234,684	380,033	360,708	515,160	615,911	563,128	556,104	556,104
運転資本増減	⑥	100,000	120,000	150,000	130,000	100,000	0	50,000	
減価償却費	⑦	65,450	65,450	78,900	78,900	78,900	92,150	92,150	100,000
投資(純)	⑧	0	100,000	0	0	200,000	0	0	100,000
フリーキャッシュフロー	⑨ = ⑤ - ⑥ + ⑦ - ⑧	200,134	225,483	289,608	464,060	394,811	655,278	598,254	556,104
2016/12時点の残存価値	⑩ = ⑨ ÷ ⑬								5,561,040
割引原価	⑪ = 1 / (1 + ⑬) ⁿ	0.90909	0.82645	0.75131	0.68301	0.62092	0.56447	0.51316	0.46651
FCF・残存価値の現在価値	⑫ = (⑨または⑩) × ⑪	181,940	186,350	217,587	316,959	245,147	369,887	306,999	2,594,266
割引率	⑬	10.0%							
FCFの現在価値合計	⑭	1,824,869							
残存価値の現在価値	⑮	2,594,266							
事業価値	⑯ = ⑭ + ⑮	4,419,135							

株式会社 日本総合研究所
リサーチ・コンサルティング部門
戦略経営クラスター
プリンシパル 小谷和成
E-mail: rcdweb@ml.jri.co.jp

本資料の著作権は株式会社日本総合研究所に帰属します。