

バリュエーション講座
バリュエーション手法の概要

バリュエーションとは (復習)

- バリュエーション (Valuation) とは、価値を算定する作業のことであり、企業価値評価を指すことが一般的
- バリュエーションにおける「価値」とは、一括現金で買った時の価額であり、定量化できないものは評価しない
- バリュエーションの目的は多岐にわたり、価格交渉や会計報告、分析などといった目的で実施される

バリュエーションの例 (1)

企業価値評価の手法ではなく
以下の価格算定方法について考えてみよう



* Copyright © 2021 Apple Inc.

バリュエーションの例 (2)

対象資産を不動産にすると分かりやすい



* Copyright © nexthouse

バリュエーションの例 (3)

不動産鑑定の世界では
価格の三面性により形成されると言われる

- 費用性 ... どれだけ費用がかかるか
- 市場性 ... いくらで取引されているか
- 収益性 ... どれだけ収益を獲得できるか

バリュエーションの例 (4)

価格の三面性を iPhone に置き換えると

- 費用性 ... どれだけの製造費用が現在必要か
- 市場性 ... 同機種がいくらで取引 / 販売されているか
- 収益性 ... どれだけ収益 (リース料) を獲得できるか

バリュエーション手法の概要

企業価値評価においても考え方は同じ

- 費用性 → **コストアプローチ** (Cost Approach)
- 市場性 → **マーケットアプローチ** (Market Approach)
- 収益性 → **インカムアプローチ** (Income Approach)

本講座では**インカムアプローチ**を中心に講義・解説

バリュエーション手法 – コストアプローチ (1)

同様の企業を 0 から組成するとしたらいくら必要か

- 企業が保有する資産を全て購入
- 上記資産を購入するための資金を一部借入

結果的に**貸借対照表の純資産**を基準にした算定となる
(純資産 = 資産 – 負債)

バリュエーション手法 – コストアプローチ (2)

コストアプローチを採用する場面

清算予定である企業の価値評価など

コストアプローチを採用するメリット・デメリット

- 帳簿価額が基準となるため、客観性が高い
- 現在の (資産) 時価把握が困難または乖離がある可能性が高い

バリュエーション手法 – マーケットアプローチ (1)

同様 (同種) の企業を買収するとしたらいくら必要か

- 類似する企業の価値 (株価) を参考にする
- 類似する企業の過去の買収価格を参考にする

類似企業を参考に、**収益や売上の x 倍**という形で価値を算定
(収益については **EBITDA** という指標がよく用いられる)

バリュエーション手法 – マーケットアプローチ (2)

マーケットアプローチを採用する場面

上場企業や類似会社が多い企業の価値評価など

マーケットアプローチを採用するメリット・デメリット

- 株価などの市場価格を用いるため、時価を考慮できる
- 類似企業がないなど、市場評価が困難な場合は使えない

バリュエーション手法 – インカムアプローチ (1)

企業からの将来利益を全て享受するとしたらいくらか

- 企業が将来獲得する利益や現金を推定する
- 将来獲得する利益や現金を現在の価値に変換する

事業計画を立てた上で、将来の利益や現金を算出し、
それらを現在の価値に変換した総和を求める

バリュエーション手法 – インカムアプローチ (2)

インカムアプローチを採用する場面

成長性が期待できる企業の価値評価など

インカムアプローチを採用するメリット・デメリット

- 将来の利益や現金を加味できるため柔軟な評価ができる
- 価値が将来の事業計画の実現可能性に依存する

バリュエーション手法まとめ (参考)

アプローチ方法	評価対象	対象会社	主な算定方法	メリット	デメリット
コストアプローチ	純資産	成熟/業績不振 清算する企業	簿価純資産法 時価純資産法 再調達原価法	<ul style="list-style-type: none"> スピーディーなバリュエーションができる 客観性が強い 	<ul style="list-style-type: none"> 将来性の評価ができない
インカムアプローチ	将来の利益	成長企業	DCF法 配当還元法 収益還元法	<ul style="list-style-type: none"> 将来性の評価ができる あらゆる角度での評価ができる 	<ul style="list-style-type: none"> 主観性が強い
マーケットアプローチ	市場価格	IPOを目指している/ 類似の上場企業が存在する企業	類似会社比較法 市場株価法 類似取引比較法	<ul style="list-style-type: none"> スピーディーなバリュエーションができる 	<ul style="list-style-type: none"> 将来性の評価ができない 類似企業が見つからない可能性がある

出所:株式会社レコフ「M&Aにおける主な評価手法」

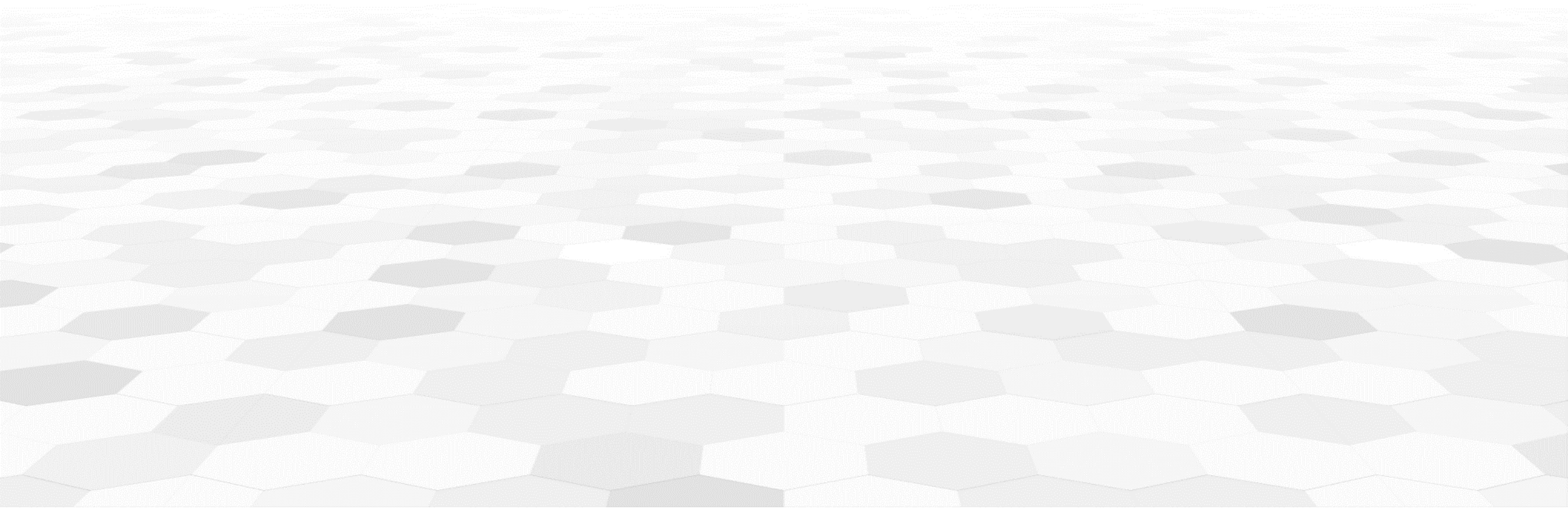
arts & crafts

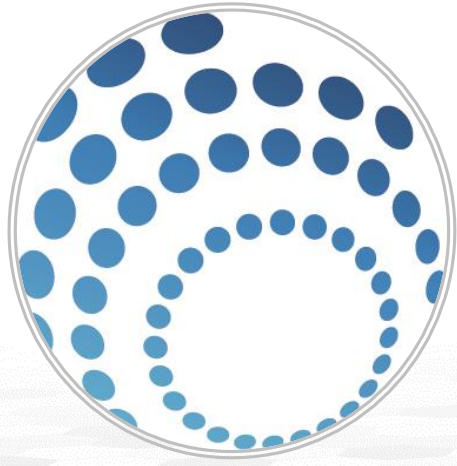
© Arts and Crafts Company. All rights reserved.

講義まとめ

- バリュエーションの手法は、①コストアプローチ、②マーケットアプローチ、③インカムアプローチの3つに大別される
- それぞれの手法にメリット・デメリットがあり、対象企業の状況に応じた適切な手法を選択する必要がある
- 本講座ではインカムアプローチを中心に解説を行う

質疑応答 - Q&A





バリュエーション講座
バリュエーション手法の概要

終了