



バリュエーション講座
(事業) 継続価値とは

(事業) 継続価値 – Terminal Value – とは

DCF法における事業計画期間以後の
期間の価値合計
(残存価値、継続価値などと呼ばれる)



DCFモデルの概要 (復習)

DCFモデルは事業価値部分を、生み出されるキャッシュフロー (現金) によって計算するモデル

$$\text{DCF} = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

事業価値 = 各期のキャッシュフロー (CF) の現在価値合計

DCF 法の実務上課題

DCF 法的前提は、企業が将来 FCF の価値合計
「将来」とは理論的には未来永劫 (Going Concern)

⇒ 実務上計算が不可能

**このため DCF 法の計算を実施する際には
「事業計画期間」と「事業計画以後」に
分けて価値を計算する**

DCF における価値の分解

$$\text{DCF} = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$



$$\text{DCF} = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_t}{(1+r)^t} + \frac{TV}{(1+r)^t}$$



計画期間のCF現在価値合計



(事業) 継続価値

Terminal Value (TV) の計算 (1)

1. 一定の FCF が未来永劫継続する前提の場合

$$TV = \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{FCF_t}{(1+r)^t} \quad \Rightarrow \quad TV = \frac{FCF_{t+1}}{r}$$

⇒ 収束計算をすると $FCF_{t+1} \div$ 割引率で計算可能

Terminal Value (TV) の計算 (2)

2. FCF が未来永劫継続して成長する場合

$$TV = \frac{FCF_{t+1}}{r} \quad \Rightarrow \quad TV = \frac{FCF_{t+1}}{(r - g)}$$

$\Rightarrow FCF_{t+1} \div (\text{割引率} - \text{成長率})$ で計算可能

ミニケース 1 (1)

DCF 法を用いて次の場合の CF 現在価値を求めよ

家電機器販売会社の売却を検討している。今後の事業計画によれば、翌年以降の FCF は次のような見通しである。

$FCF_1 = 250, FCF_2 = 300, FCF_3 = 280, FCF_4 = 180$ (百万円)

5年後以降は、150 百万円程度の FCF が継続するものと想定され、割引率は 7% と想定される。

ミニケース 1 (2)

DCF = 計画期間における CF 現在価値合計 + 継続価値

$$\text{FCF}_1 \text{ の現在価値} \dots 250 \div (1+7\%)^1 = 234$$

$$\text{FCF}_2 \text{ の現在価値} \dots 300 \div (1+7\%)^2 = 262$$

$$\text{FCF}_3 \text{ の現在価値} \dots 280 \div (1+7\%)^3 = 229$$

$$\text{FCF}_4 \text{ の現在価値} \dots 180 \div (1+7\%)^4 = 137$$

$$\text{5年目以降の継続価値 (TV)} \dots 150 \div 7\% = 2,143$$

$$\text{DCF} = 234 + 262 + 229 + 137 + 2,143 \div (1 + 7\%)^4 = \underline{\underline{2,496}}$$

計算上の留意点

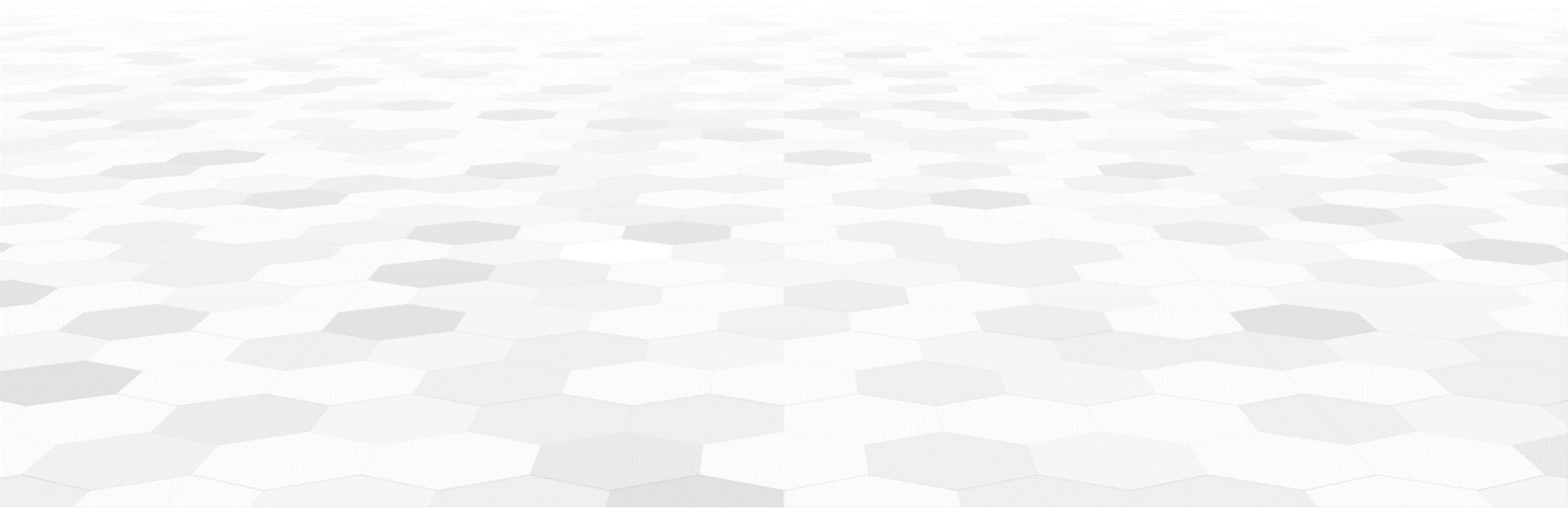
継続価値を加味する際の留意点

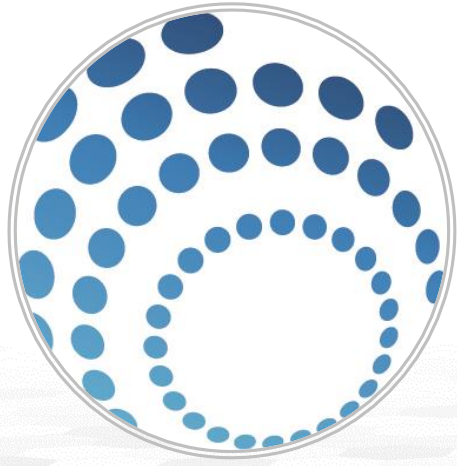
- **継続価値をそのまま加算すると誤り**
⇒ **継続価値を現在価値に変換する必要あり**
- **TV で用いる FCF は、長期的な水準であって必ずしも計画最終年度の FCF とは限らない**

講義まとめ

- 事業の継続価値（残存価値）とは、DCF法における事業計画期間以後の期間の価値合計を指す。未来永劫のCFを予測するのは困難であるため、事業期間以後についての価値を簡易的な前提に基づいて計算する趣旨である
- 収束計算後の公式を用いて、FCFを割引率または（割引率 - 成長率）で除して簡単に計算できる
- 継続価値（TV）は現在価値に変換してから加算すること、またTVに用いるFCFについては長期的に一定と思われる水準を採用することの2点に留意する

質疑応答 - Q&A





バリュエーション講座
(事業) 残存価値とは

終了