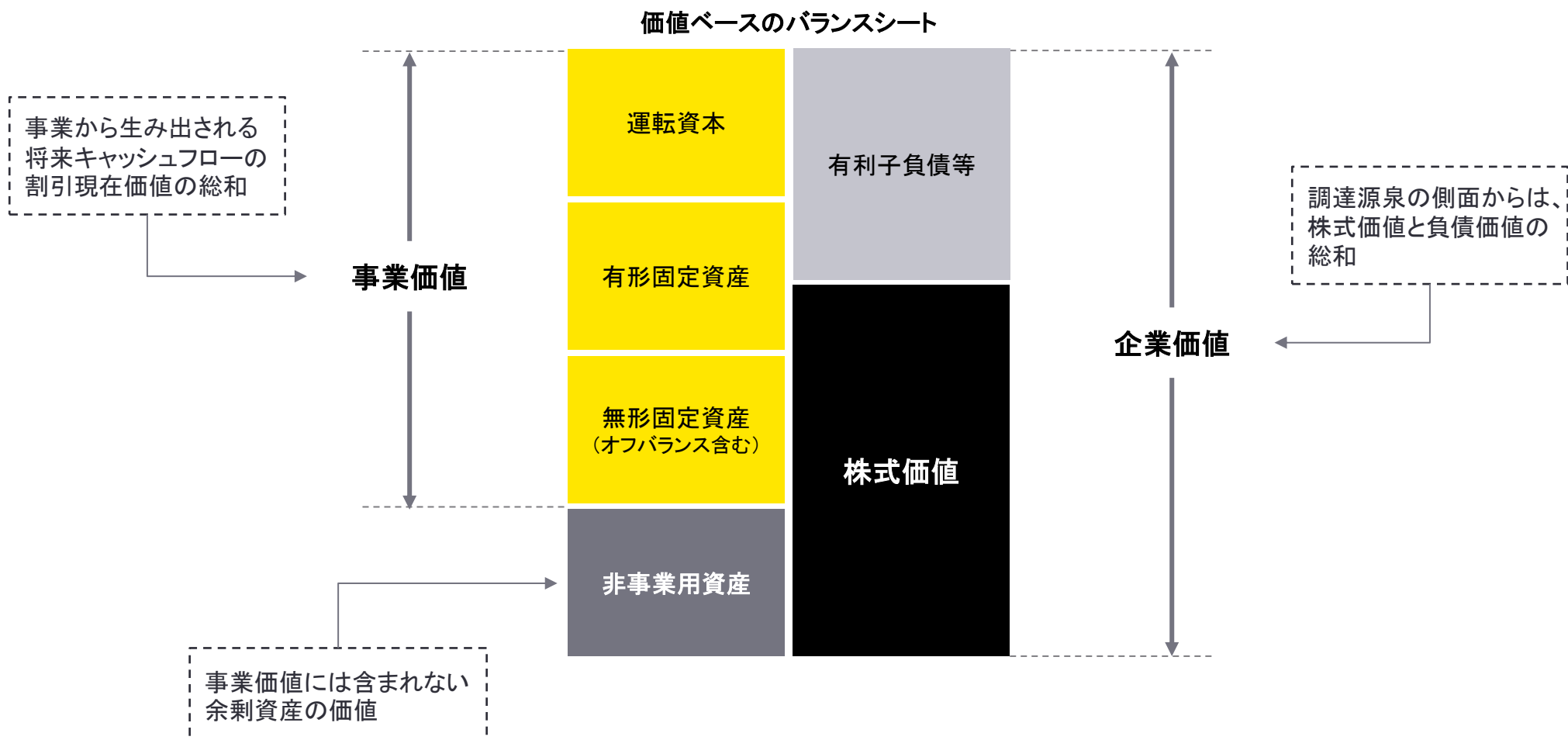


# バリュエーションの観点から考える M&Aと企業価値向上

EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社

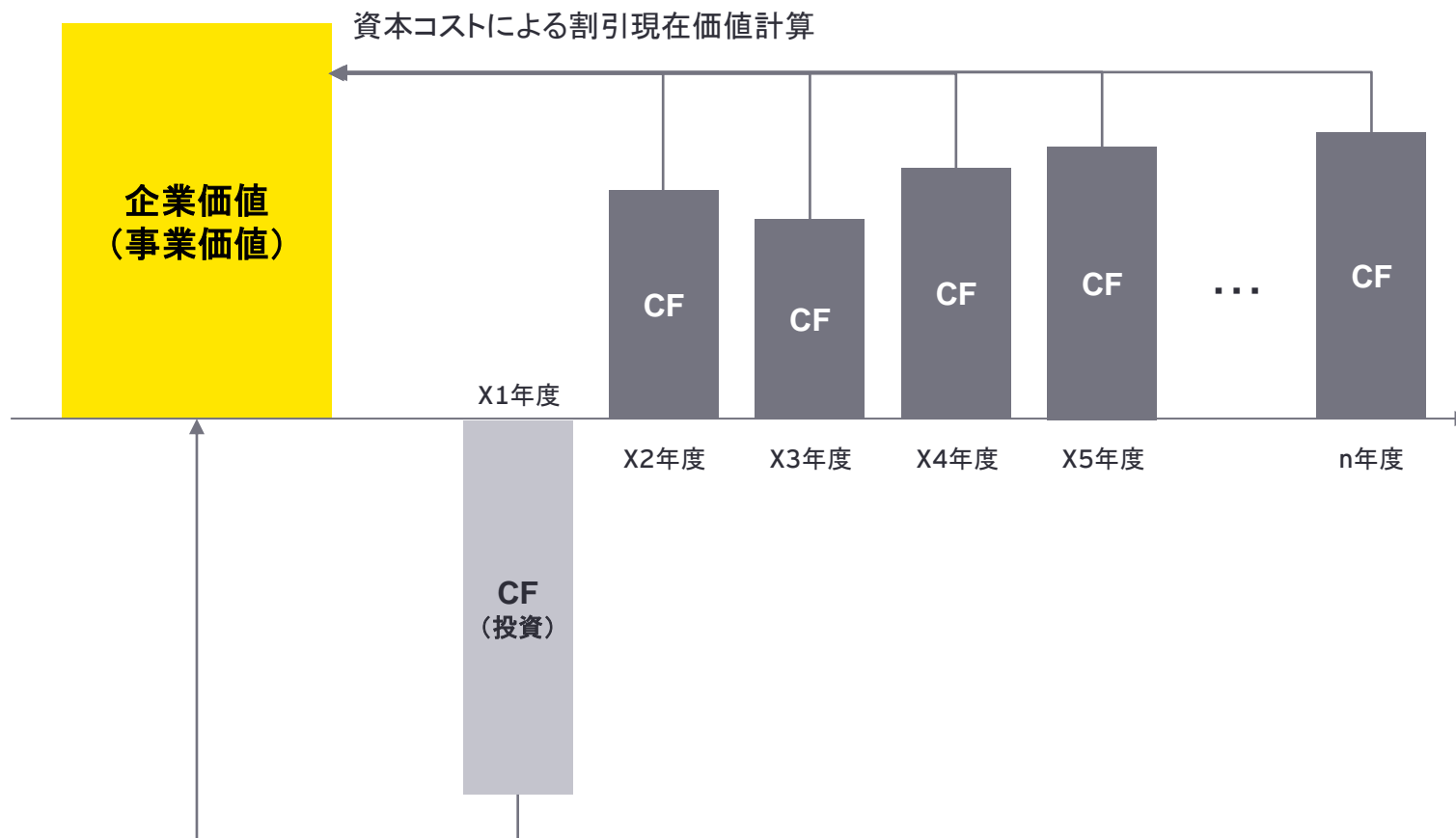
## 企業価値の概念的な整理

企業価値という用語は多義的に用いられていますが、ここではキャッシュフローを基礎とした経済的な価値を意図しています。企業が非事業用資産を有している場合には、事業価値と企業価値を区分して整理することもあります。



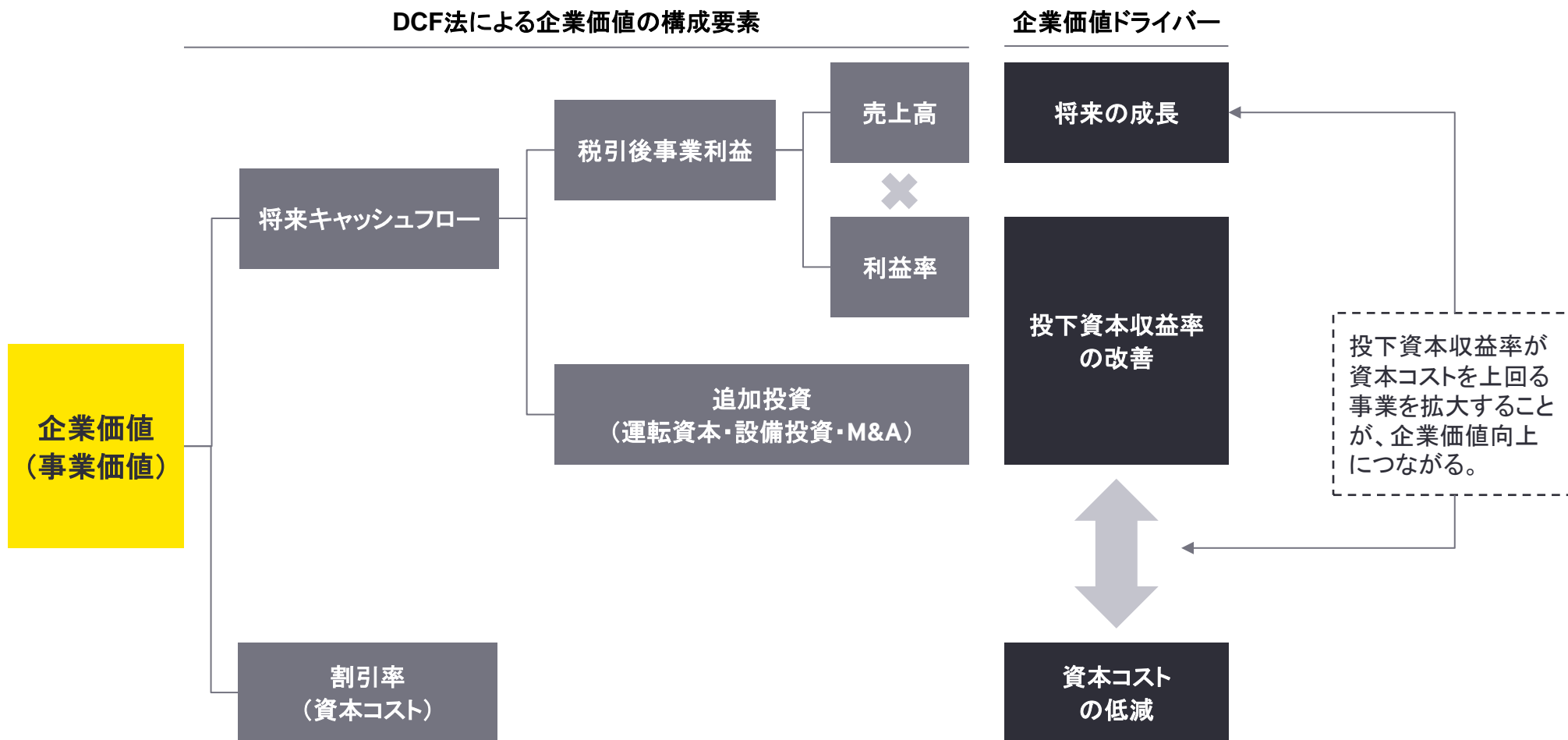
## DCF法による企業価値の算出

企業価値(事業価値)は、事業から生み出される将来キャッシュフローの割引現在価値の総和として算定されます。資本コストを上回るリターンが期待される場合に事業価値が正の値となり、企業価値の向上につながります。



# 企業価値の構成要素と企業価値向上

DCF法の構成要素を踏まえると、企業価値向上のためのドライバーは成長性・収益性・資本コストの3点に集約されます。全ての企業価値を目的とした具体的な施策は、これらの要素の改善に資することが求められます。



## M&Aと企業価値の関係

適正な価額で実施するM&Aそのものは理論的には企業価値に影響を与えません。

M&Aを活用して、資本コストを上回るキャッシュフローを創出することが企業価値の向上につながります。

買収の企業価値への影響



- ▶ 手元資金で買収を行った場合、非事業用資産から事業価値への入れ替わりが生じるだけで、企業価値には影響がありません。
- ▶ むしろ、入札等でスタンドアロン価値よりも高い価額で買収した場合には企業価値にはマイナスの影響となります。
- ▶ 買収した事業の成長性や資本収益性を高めることや、シナジーを生み出すことで、はじめて企業価値が創出されます。

事業売却の企業価値への影響



- ▶ 既存事業を売却により資金化した場合、事業価値から非事業用資産への入れ替わりが生じるだけで、企業価値には影響がありません。
- ▶ ただし、自社よりも高い価値を見いだす「ベストオーナー」への売却が出来る場合には、企業価値の増加につながる可能性があります。
- ▶ 基本的には、売却によって得た資金を資本コストを上回るリターンが期待できる事業に投資することで、はじめて企業価値が創出されます。

## 事業売却によるPBRと企業価値への影響

低収益事業の売却によってPBRは改善しますが、それだけでは企業価値の創出にはつながりません。  
売却によって得た資金やリソースを投資することで、新たな事業価値を生み出すことが肝要です。



※税金の影響は考慮せず

# 自社の理論価値の把握と市場株価との比較分析

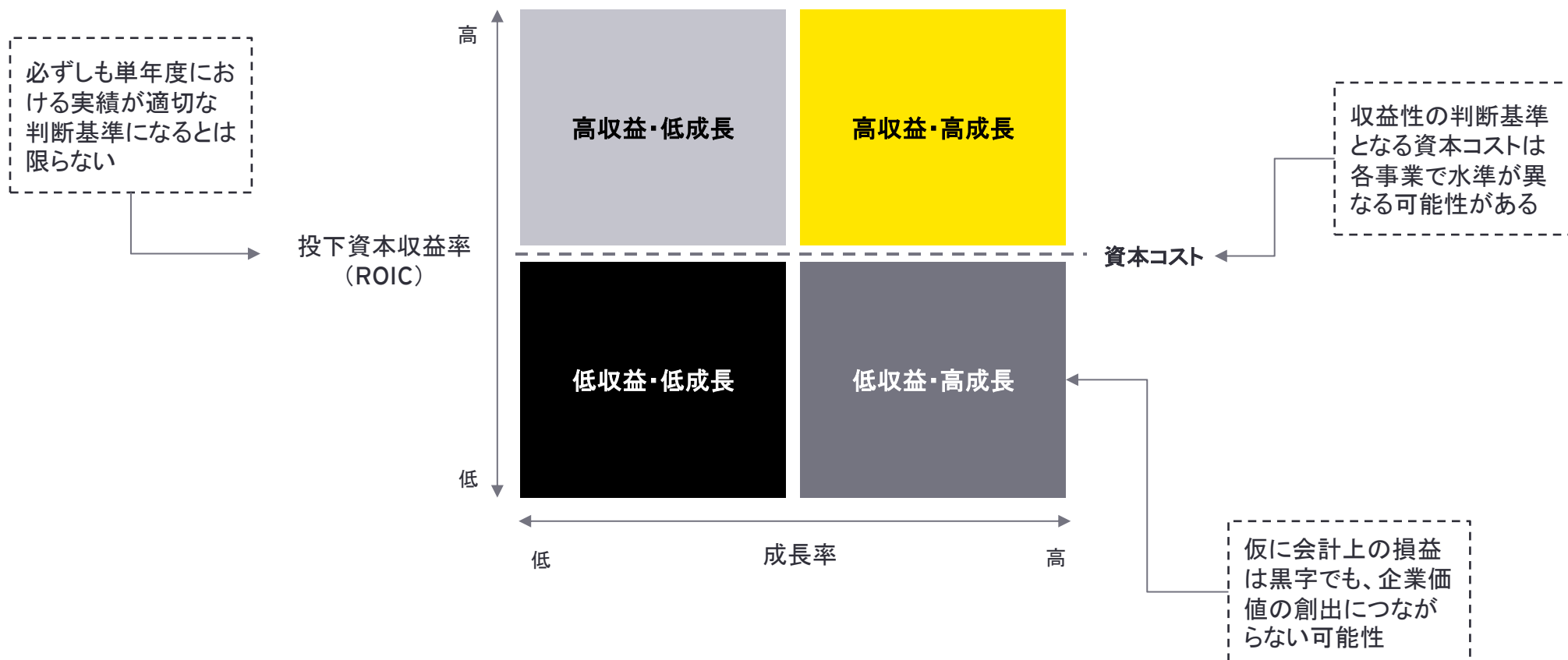
企業価値経営の第一歩は自社の理論価値を把握・分析することから始まります。  
 分析により把握した価値のドライバーや市場株価との乖離要因について仮説を立てることで、具体的な改善策につなげられます。



項目	企業価値の改善余地や市場株価との乖離要因の仮説(例)	改善策(例)
成長性	▶ 自社が開示する中期経営計画よりも、市場の成長見通しの方が低い	▶ 投資家との丁寧なコミュニケーション
収益性	▶ 一部事業の資本収益性が資本コストを下回っている	▶ 該当事業の再構築や撤退
資本コスト	▶ 最適な資本構成を達成できていない	▶ 財務戦略の見直し
非事業用資産	▶ 余剰資産の価値が株式市場では考慮されていない	▶ 余剰資産の処分や投資計画の開示

## 企業価値観点でのポートフォリオマネジメント

多数の事業を有する企業では、四象限フレームワークでのマッピングにより、各事業の位置付けを可視化することも有用です。企業価値の観点からは資本コストと投下資本収益性を比較することが重要です。



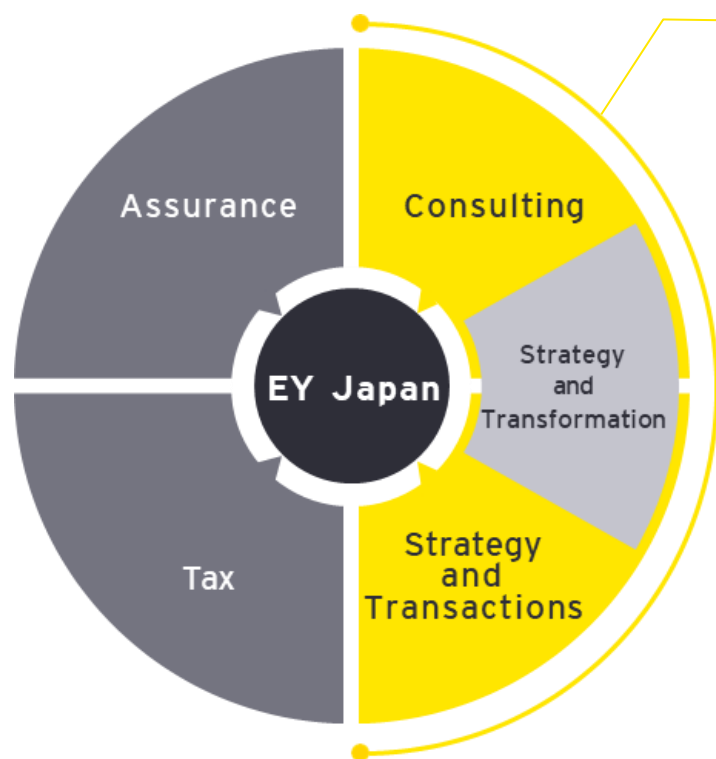


## 本稿の総括

**1** 企業価値は、事業から生み出される将来キャッシュフローの割引現在価値の総和である

**2** 投下資本収益率が資本コストを上回る事業を拡大することで企業価値が創出される

**3** 企業価値経営の第一歩は自社の理論価値の把握・分析から



業務開始	2020年 10月
資本金	4億5千万円
人員	4,013名

\*2024年7月1日時点

## EY Strategy and Consulting Co., Ltd. EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社

EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社は、「企業の長期的な価値創造のために、どのような経営戦略を描き、成長・発展を遂げていくべきか」というところから共に考え、実行し、目標の達成に貢献する、信頼されるビジネスパートナーを目指しています。EYが持つ全てのリソースを駆使して、クライアントの皆さまが対応能力を高め、成長を遂げ、より多くの利益を上げられるように、EYの多様な専門家や、世界150以上の国と地域、約40万人のメンバーとのコラボレーションにより、ストラテジーからエグゼキューション(M&A)、ストラテジーからトランスフォーメーションをワンストップで支援します。

代表者 代表取締役社長 **近藤 聡**

代表取締役 **梅村 秀和**

代表取締役 **吉川 聡**

代表取締役 **ペーター・ウェスプ**

所在地 **本社**

〒100-0006 東京都千代田区有楽町  
一丁目1番2号

東京ミッドタウン日比谷 日比谷三井タ  
ワー

Tel: 03 3503 3500(代表)

Fax: 03 3503 2818

**大阪オフィス**

〒530-0017 大阪府大阪市北区角田町8番1号  
大阪梅田ツインタワーズ・ノース38階

Tel: 06 6940 0756(代表)

Fax: 06 6363 6603

**福岡オフィス**

〒810-0001 福岡県福岡市中央区天神  
一丁目10番20号

天神ビジネスセンター6階(CROSSCORP 福岡)

Tel: 092 781 9500(代表)

Fax: 092 739 1338

## EY | Building a better working world

EYは、「Building a better working world ～より良い社会の構築を目指して」をパーパス（存在意義）としています。クライアント、人々、そして社会のために長期的価値を創出し、資本市場における信頼の構築に貢献します。

150カ国以上に展開するEYのチームは、データとテクノロジーの実現により信頼を提供し、クライアントの成長、変革および事業を支援します。

アシュアランス、コンサルティング、法務、ストラテジー、税務およびトランザクションの全サービスを通して、世界が直面する複雑な問題に対し優れた課題提起 (better question) をすることで、新たな解決策を導きます。

EYとは、アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドのグローバルネットワークであり、単体、もしくは複数のメンバーファームを指し、各メンバーファームは法的に独立した組織です。アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドは、英国の保証有限責任会社であり、顧客サービスは提供していません。EYによる個人情報の取得・利用の方法や、データ保護に関する法令により個人情報の主体が有する権利については、[ey.com/privacy](https://ey.com/privacy)をご確認ください。EYのメンバーファームは、現地の法令により禁止されている場合、法務サービスを提供することはありません。EYについて詳しくは、[ey.com](https://ey.com)をご覧ください。

### EYストラテジー・アンド・トランザクションについて

EYストラテジー・アンド・トランザクションは、クライアントと共に、そのエコシステムの再認識、事業ポートフォリオの再構築、より良い未来に向けた変革の実施を支援し、この複雑な時代を乗り切る舵取りを支えます。グローバルレベルのネットワークと規模を有するEYストラテジー・アンド・トランザクションは、クライアントの企業戦略、キャピタル戦略、トランザクション戦略、ターンアラウンド戦略の推進から実行までサポートし、あらゆるマーケット環境における迅速な価値創出、クロスボーダーのキャピタルフローを支え、マーケットに新たな商品とイノベーションをもたらす活動を支援します。EYストラテジー・アンド・トランザクションは、クライアントが長期的価値をはぐくみ、より良い社会を構築することに貢献します。詳しくは、[ey.com/ja\\_jp/strategy-transactions](https://ey.com/ja_jp/strategy-transactions)をご覧ください。

© 2024 EY Strategy and Consulting Co., Ltd.  
All Rights Reserved.

ED None

本書は一般的な参考情報の提供のみを目的に作成されており、会計、税務およびその他の専門的なアドバイスをを行うものではありません。EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社および他のEYメンバーファームは、皆様が本書を利用したことにより被ったいかなる損害についても、一切の責任を負いません。具体的なアドバイスが必要な場合は、個別に専門家にご相談ください。

[ey.com/ja\\_jp](https://ey.com/ja_jp)