

BVCJ Report Vol.40

2012年6月28日

2012年3月末における株式評価に用いる市況データの概況

3月決算企業の多くは株主総会を終え、M&Aの検討を再開する企業も多いことと思われる。

現在検討されるM&Aの価格評価にあたっては、多くの場合2012年3月末を基準日として評価がなされるケースが中心と考えられることから、今回のメールマガジンでは2012年3月末における株式評価に用いられる市況データの概況を調査することとした。

(1) EV/EBITDA 倍率

まず、類似企業評価法を適用する場合に最も重視される傾向が強いEV/EBITDA倍率の概況である。

東証1部業種別インデックス採用企業の直近4四半期累計ベースのEBITDAに基づくEV/EBITDA倍率の状況を図表1に示す(銀行業及び保険業は、採用企業の合計EBITDAがマイナスとなるため除外)。

前年同期との比較では、輸送用機械の上昇と証券・先物取引業の下落が目立っており、サービス業、小売業、化学などが若干の上昇、水産・農林業、空運業、その他金融業、機械、石油・石炭製品などが若干の下落となっている。

前年末との比較では、証券・商品先物取引業の上昇が大きく、次いで輸送用機器、その他製品、精密機器、鉄鋼、金属製品などが1倍を超える上昇を示している。全体として上昇傾向であるが、海運業はやや大幅な下落となっており、電気・ガス業、不動産業、食料品、医薬品、ゴム製品などは下落している。

※ 本レポートに掲載されております情報は、内容及び正確さに細心の注意を払い、万全を期しておりますが、人為的なミスや機械的なミス、調査過程におけるミスなどで誤りがある可能性があります。ビバルコ・ジャパン株式会社では、当該情報に基づいて被ったいかなる損害についても一切の責任を負うものではありません。

※ 本レポートおよび当社が提供するすべての情報について、当社の許可なく転用・販売することを禁じます。

Copyright (C) BVCJ All Rights Reserved.

図表 1

東証1部業種別インデックス 直近4四半期累計EBITDAに基づくEV/EBITDA倍率の推移

	2011年3月末		2011年12月末		2012年3月末		変動	
	A	B	C	C-A	C-B	C-A	C-B	
水産・農林業(東証1)	10.93	10.53	10.67	-0.26	0.14	-0.26	0.14	
鉱業(東証1)	3.65	2.68	3.65	0.00	0.97	0.00	0.97	
建設業(東証1)	7.73	7.49	7.62	-0.11	0.14	-0.11	0.14	
食料品(東証1)	6.03	6.66	6.03	0.00	-0.63	0.00	-0.63	
繊維製品(東証1)	7.45	6.48	7.34	-0.11	0.86	-0.11	0.86	
パルプ・紙(東証1)	7.74	7.52	7.74	0.00	0.22	0.00	0.22	
化学(東証1)	5.71	5.28	6.02	0.31	0.74	0.31	0.74	
医薬品(東証1)	5.89	6.04	5.89	0.00	-0.15	0.00	-0.15	
石油・石炭製品(東証1)	6.00	4.80	5.22	-0.79	0.42	-0.79	0.42	
ゴム製品(東証1)	5.17	5.18	5.17	0.00	-0.01	0.00	-0.01	
ガラス・土石製品(東証1)	5.80	5.31	5.86	0.06	0.55	0.06	0.55	
鉄鋼(東証1)	7.56	6.27	7.56	0.00	1.29	0.00	1.29	
非鉄金属(東証1)	7.44	6.78	7.49	0.05	0.70	0.05	0.70	
金属製品(東証1)	6.61	5.46	6.61	0.00	1.15	0.00	1.15	
機械(東証1)	8.09	6.63	7.58	-0.51	0.95	-0.51	0.95	
電気機器(東証1)	5.72	5.43	5.72	0.00	0.30	0.00	0.30	
輸送用機器(東証1)	7.77	8.08	10.34	2.58	2.27	2.58	2.27	
精密機器(東証1)	7.22	5.58	7.22	0.00	1.64	0.00	1.64	
その他製品(東証1)	6.93	4.88	6.89	-0.03	2.02	-0.03	2.02	
電気・ガス業(東証1)	7.14	8.98	7.14	0.00	-1.84	0.00	-1.84	
陸運業(東証1)	9.30	9.35	9.42	0.13	0.07	0.13	0.07	
海運業(東証1)	6.54	11.12	6.54	0.00	-4.58	0.00	-4.58	
空運業(東証1)	7.36	6.80	7.04	-0.32	0.24	-0.32	0.24	
倉庫・運輸関連(東証1)	6.81	6.33	6.81	0.00	0.48	0.00	0.48	
情報・通信業(東証1)	4.13	3.85	4.01	-0.12	0.16	-0.12	0.16	
卸売業(東証1)	10.50	10.24	10.50	0.00	0.25	0.00	0.25	
小売業(東証1)	5.86	5.62	6.18	0.32	0.56	0.32	0.56	
証券・商品先物取引(東証1)	95.55	70.41	78.64	-16.92	8.23	-16.92	8.23	
その他金融業(東証1)	20.72	19.76	20.24	-0.47	0.49	-0.47	0.49	
不動産業(東証1)	14.83	15.67	14.83	0.00	-0.84	0.00	-0.84	
サービス業(東証1)	6.41	6.31	6.82	0.41	0.51	0.41	0.51	

(出所: Bloombergに基づきビバルコ・ジャパン作成)

(2) β

DCF法を適用する際に用いる β について、東証1部業種別インデックスのTOPIXに対する24か月 β の推移を図表2に示す。なお、 β が上昇すれば割引率が上昇し、評価結果は低下する。ベータが下落すれば割引率が下落し、評価結果は上昇する。

前年同期との比較では、海運業、電気・ガス業、工業、保険業、石油・石炭製品、ゴム製品が0.1を超える上昇を示し、その他金融業、建設業、銀行業が0.1を超える下落を示している。

※ 本レポートに掲載されております情報は、内容及び正確さに細心の注意を払ひ、万全を期しておりますが、人為的なミスや機械的なミス、調査過程におけるミスなどで誤りがある可能性があります。ビバルコ・ジャパン株式会社では、当該情報に基づいて被ったいかなる損害についても一切の責任を負うものではありません。

※ 本レポートおよび当社が提供するすべての情報について、当社の許可なく転用・販売することを禁じます。

Copyright (C) BVCJ All Rights Reserved.

前年末との比較では、証券・商品先物取引、ゴム製品が0.1を超える上昇を示している一方、0.1を超える下落を示した業種はなかった。

図表 2

東証1部業種別インデックス 24ヶ月βの推移

	2011年3月末	2011年12月末	2012年3月末	変動	
	A	B	C	C-A	C-B
鉱業(東証1)	0.7507	0.8919	0.9438	0.1931	0.0519
建設業(東証1)	0.8444	0.7687	0.7266	-0.1178	-0.0421
食料品(東証1)	0.6036	0.5988	0.6120	0.0083	0.0132
繊維製品(東証1)	0.9083	0.9465	0.9203	0.0120	-0.0263
パルプ・紙(東証1)	0.6370	0.7482	0.7312	0.0942	-0.0170
化学(東証1)	1.0057	1.0295	1.0280	0.0223	-0.0016
医薬品(東証1)	0.5016	0.4881	0.5048	0.0032	0.0167
石油・石炭製品(東証1)	1.0556	1.1793	1.1853	0.1297	0.0060
ゴム製品(東証1)	0.9134	0.9281	1.0262	0.1128	0.0982
ガラス・土石製品(東証1)	1.1964	1.1548	1.1668	-0.0296	0.0120
鉄鋼(東証1)	1.2817	1.2561	1.3219	0.0403	0.0659
非鉄金属(東証1)	1.2857	1.3179	1.3545	0.0688	0.0366
金属製品(東証1)	0.9082	0.9389	0.9501	0.0419	0.0112
機械(東証1)	1.2427	1.2623	1.2626	0.0199	0.0003
電気機器(東証1)	1.2144	1.1812	1.1977	-0.0167	0.0166
輸送用機器(東証1)	1.2331	1.2154	1.2255	-0.0076	0.0101
精密機器(東証1)	1.0517	0.9944	1.0236	-0.0281	0.0292
その他製品(東証1)	0.8094	0.9401	0.8994	0.0901	-0.0407
電気・ガス業(東証1)	0.3272	0.4802	0.5248	0.1976	0.0446
陸運業(東証1)	0.5603	0.5571	0.5087	-0.0516	-0.0484
海運業(東証1)	1.3368	1.6329	1.5521	0.2153	-0.0808
空運業(東証1)	0.5889	0.4796	0.5046	-0.0843	0.0251
倉庫・運輸関連(東証1)	0.7650	0.8446	0.8375	0.0726	-0.0070
情報・通信業(東証1)	0.6446	0.7186	0.6720	0.0274	-0.0466
卸売業(東証1)	1.1631	1.1580	1.1070	-0.0560	-0.0510
小売業(東証1)	0.7307	0.7452	0.7070	-0.0238	-0.0383
銀行業(東証1)	1.2160	1.1001	1.0983	-0.1176	-0.0017
証券・商品先物取引(東証1)	1.6448	1.4526	1.5594	-0.0854	0.1068
保険業(東証1)	1.2140	1.3451	1.3703	0.1563	0.0252
その他金融業(東証1)	1.5006	1.4443	1.3718	-0.1288	-0.0725
不動産業(東証1)	1.3314	1.2109	1.3029	-0.0285	0.0920
サービス業(東証1)	0.6228	0.6906	0.6853	0.0625	-0.0053

(出所: Bloombergに基づきビバルコ・ジャパン作成)

(3) TOPIX 及び国債利回り

※ 本レポートに掲載されております情報は、内容及び正確さに細心の注意を払ひ、万全を期しておりますが、人為的なミスや機械的なミス、調査過程におけるミスなどで誤りがある可能性があります。ビバルコ・ジャパン株式会社では、当該情報に基づいて被ったいかなる損害についても一切の責任を負うものではありません。

※ 本レポートおよび当社が提供するすべての情報について、当社の許可なく転用・販売することを禁じます。

Copyright (C) BVOCJ All Rights Reserved.

TOPIX の変動は、DCF 法の適用に当たりエクイティ・リスク・プレミアムの値に影響を与えることとなる。TOPIX が上昇すれば、エクイティ・リスク・プレミアムも上昇する傾向があり、その結果割引率が上昇して DCF 法による評価結果は下落することとなる。TOPIX が下落すれば、その逆となり、DCF 法による評価結果は上昇することとなる。国債利回りの変動は、リスクフリー・レートの影響を与えることとなる。国債利回りが上昇すればリスクフリー・レートが上昇し、割引率が上昇するため、DCF 法による評価結果は下落する。国債利回りが下落すれば、その逆となり、DCF 法による評価結果は上昇する。

図表3に TOPIX 及び 10 年国債利回りの変動を示す。

TOPIX は、前年同期との比較では下落しており、この結果評価額にプラスの影響を与える。一方、前年末との比較では上昇しており、評価額にマイナスの影響を与える。国債利回りは、前年同期との比較では下落しており、評価額にプラスの影響を与える。前年末との比較では、ほぼ横ばいである。

図表 3

	2011年3月末	2011年12月末	2012年3月末	変動	
	A	B	C	C-A	C-B
TOPIX	869.38	728.61	854.35	-15.03	125.74
10年国債利回り(%)	1.26	0.988	0.989	-0.271	0.001

(出所: Bloombergに基づきビバルコ・ジャパン作成)

以上

(文責 公認会計士・日本証券アナリスト協会検定会員 安室 保宏)

- ※ 本レポートに掲載されております情報は、内容及び正確さに細心の注意を払い、万全を期しておりますが、人為的なミスや機械的なミス、調査過程におけるミスなどで誤りがある可能性があります。ビバルコ・ジャパン株式会社では、当該情報に基づいて被ったいかなる損害についても一切の責任を負うものではありません。
- ※ 本レポートおよび当社が提供するすべての情報について、当社の許可なく転用・販売することを禁じます。

Copyright (C) BVCJ All Rights Reserved.