

視点(1801)

SCの財務的評価(株主価値)とは!!

(SC理論編)

企業や不動産やSC(不動産の一種)を財務的に評価するための一手法に「EBITDA」(イービットディーエーor イービットダーor エビターの3つの呼び名)の概念があります。EBITDAはearnings before interest, taxes, depreciation, and amortizationの略で次の指標で表現されます。

「利引前利益(経常利益)」+「支払利息」+「減価償却費」+「特別損益」

通常の企業の収益力は「当期純利益」ですが、この値は、法人税、特別損益、支払利息及び減価償却が控除されたものです。法人税率や減価償却費は税法で規定され、金利水準も国によって異なり、特別損益として計上される項目も国の会計基準によって異なります。ただ、EBITDAは会計基準に基づかない指標を企業が公表する場合は、会計基準に基づく指標を併記することをSECは義務付けています(Wikipediaに加筆)。

SCの財務的評価(SC企業価値=EV)は

「EV(企業価値)」=「EBITDA」×「EBITDA倍率」

さらに、企業買収を行う場合の「株主価値」は、

「株主価値」=「企業価値(EV)」-「純金融債務(借入金-預貯金)」

となります。

一般的に、「EBITDA倍率」は、対象となる企業やSCによって異なります。

すなわち、

- ①企業やSCの将来性への期待価値がある場合
- ②逆に企業やSCの将来性に不安定性や将来性がない場合

によって異なります。目安として**EBITDA倍数**を設定すると次の通りになります(六車流：流通・マーケティング理論)。

- ①超将来期待価値がある場合 15~20倍以上(超成長期待企業・SC)
- ②将来期待価値がある場合 10~13倍(成長期待企業・SC)
- ③将来期待はない現状維持の場合 7~8倍(安定・低成長企業・SC)
- ④将来不安定の場合 5倍以下(不安定企業・SC)

以上のSCの財務的評価は「**収益還元法**」(これだけ儲けている物件だから、これだけの価値があると評価する手法)ですが、もう1つの方法として、「**不動産時価評価法**」(物件が持っている不動産資産価値によりSCを評価する手法)があります。

今までの収益還元方は、「**表面利回り法**」(SCの実際の賃料から逆算してSC価値を算定する手法)と前述の「**EBITDA法**」(SCの所属する企業の利益構造から逆算してSC価値を算定する手法)があります。

一方、不動産評価法は、SCの賃料額やSCが所属する企業の利益構造とは関係なく

「SC価値(SCのEV)」=「不動産時価総額」-「純金融債務(借入金-預貯金)」= 解散価値

となります。

収益還元法によるSC価値(あるいは企業価値)が、不動産の時価総額より低い場合は、SCを事業物件と見るよりも不動産物件として見た方が売り手は有利に売却できます。

アメリカでは潜在的に発展性のあるSCを現状のSC価値(収益還元法あるいは不動産時価評価)で買収し、全面的に現状のSCを見直し、現状より著しく収益性の高い物件に再建している事例がたくさんあります。現状のSCを立地や競争や市場(マーケット)から見て、新たに投資して、適正なSCに再生して、SCの価値を高めることを「**再生リニューアル**」と呼びます。アメリカでは旧タイプのSCや不適合な立地のSCや課題が残るSCを再生し、全く新しいSCづくりの再生リニューアルや、現状のSCを大幅に業態転換してイメージ一新するSCづくりが続々と行われています。まさに、20世紀の最強のSCから21世紀の最適あるいは最強のSC(SCとは異なる概念の業態)として再生されています。

金融資本とSCの不動産との融合は、新たなビジネスチャンスを創り出しています。

(株)ダイナミックマーケティング社⁺

代 表 六 車 秀 之