



## 『スパークス 日本株長期投資のすすめ』

スパークスの株式投資、株式市場などに対する見方を紹介するコラムです。

第97号(2011年7月8日)

### 「企業価値の指標としてのEV・EBITDA倍率を考える」

EV・EBITDA倍率とは、EV(Enterprise Value:企業価値)がEBITDA(Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization:利払い前・税引き前・償却前利益)の何倍になっているかを表す指標です。買収倍率とも呼ばれるように、実際の企業買収の現場における投資判断に使用され、この倍率が低いほど買収対象が割安であるということを意味します。

一方、私どもが身をおいている株式投資の世界においても、会計ルールの異なる国々の類似企業同士や、大型設備投資のタイミングが異なる類似企業同士の比較を行うときに同指標が使用されることがあります。例えば前者で言えば、買収によって発生した暖簾(のれん)の償却制度の有無や、減価償却ルールの違い、法人税率の違いなどがある場合には、前提条件を揃えて複数企業の比較が行われます。後者の場合、何年か毎に大規模改装工事を必要とするホテル業界などを分析する際に便利です。

またこの指標は、PER(Price-to-Earnings Ratio; 株価収益率)に比べて、よりバランスシートの質を反映する指標であるとも言えます。分母となるEV(Enterprise Value:企業価値)が、時価総額+有利子負債-現預金によって求められるため、同業2社を比較するとき、より多くの余剰資金を抱える企業のほうが、より低いEV/EBITDA倍率となって算出されるからです。

このように複数企業間の相対比較を行う上で使用されることの多いEV・EBITDA倍率ですが、企業の本源的価値(実態価値)を計算するといったような、いわゆる絶対的価値を議論する際(例えば、「この会社の価値はズバリいくらか?」など)には、ふさわしい指標であるとは言えません。

これは、EBITDAの計算においては減価償却費を足し戻すことになっていますが、企業にとって同費用項目は長い目でみれば現金の流出を伴う恒常的コスト(資本支出)と言えますし、自国において負担している法人税も当該国で事業を継続していくうえでかかってくる必要経費として見なすべきであるからです。

従って、私どもがPERを使った企業の本源的価値の議論に賛同しないように(\*)、予想されるEBITDAに適当なEV・EBITDA倍率を掛けて、企業価値を求めるというアプローチにも経済的な価値を測る意味合いはないと考えます。

\* 2011年5月13日付けSPARX Way「株式投資とPER」参照

(注) 本コラムは、マネックス証券Web-Site「マネックスラウンジ」の「マネックスメール」に掲載されている「スパークス・アセット・マネジメントの『SPARX Way』」をもとにスパークスが作成したものであります。



本資料は、スパークス・アセット・マネジメントが情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また特定の有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメントとその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものではなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれらに依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメントに属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。