

## 株式会社 クレジット・プライシング・コーポレーション

〒104-0044 東京都中央区明石町8-1 聖路加タワー 28階  
TEL: 03-3524-7220 FAX: 03-3524-7221

本レポートに記載されている情報は信頼できる情報源から入手していますが、その正確性や完全性が保証されているものではありません。当社および当社へのデータの供給者は、購読者やその他の者が本レポートのデータを利用して得た結果について明示・黙示を問わず一切保証するものではなく、また明示・黙示を問わず商品性ならびに特定目的、使用に対する適合性を保証するものではありません。データの正確性および完全性は保証されません。当社および当社へのデータの提供者は、理由の如何にかかわらず、データやその配信に関する責任を負いません。当社及び当社へのデータ提供者は、いかなる場合であっても、逸失利益も含めて間接損害、特別損害あるいは結果損害のいずれについても責任を負いません。本レポートに含まれるデータは、当社および当社へのデータ提供者が所有するため、購読者は内部的利用に限って利用することができます。購読者によるデータの再頒布は、同一グループ内であっても法人格が異なる場合は、固く禁止します。当資料は投資助言ではなく、情報提供のみを目的とするものです。

Copyright ©2017 Credit Pricing Corporation, Ltd. 著作権は当社に帰属します。当社の書面による許可なしに、複製、録音、録画を含めて筆写、電子的方法、機械的方法、情報記憶並びに回復装置などの手段の如何を問わずいかなる形態、媒体によっても、このレポートの内容を複製、利用（転載、引用を含みます。以下、同じ）することを禁じます。・当レポートの利用の許可を得るためには、株式会社クレジット・プライシング・コーポレーション（〒104-0044 東京都中央区明石町8-1 聖路加タワー 28F TEL: 03-3524-7220 FAX: 03-3524-7221）宛てにお問い合わせください。利用されるデータ、内容、利用方法をご教示くださると共に、本レポートのデータを利用して作成した図表、数値表、数値のコピーをお送りください。1件の依頼につき18,000円（税抜き）以上の料金をご利用方法の内容によって、追加発生します。

# 日本企業の業種別企業価値評価倍率および株価評価倍率

## はじめに

本レポートは、日本企業の株式価値評価を評価倍率法（マルチプル法）で行うために必要となる以下データ・セットを直近時上場企業の株価および決算データの集計、分析結果に基づいて、対象業種毎に月次更新して提供します。

直近時上場企業の株式価値に対する高い説明力を有するデータ提供を行うために、各評価倍率の算出にあたって、各社の業績予想値を使用するとともに、適用する評価倍率の最適なウェイト（重み付け）を提供するのが特長です。

## <提供する情報>

- 対象業種（詳細区分、中区分、大区分）および選択類似企業の主要な企業価値評価倍率および株価評価倍率
- 対象業種および選択類似企業の株式価値評価を各企業価値評価倍率および株価評価倍率から推計するにあたっての最適な加重ウェイト情報
- 上記の企業価値評価倍率および株価評価倍率、最適加重ウェイトの妥当性を判断するためのサンプル数、株式価値に対する説明力（決定係数）、代表的上場企業の数値例等の基礎情報

## 計測方法

### データソース

データ生成に使用する上場企業の決算実績データ、株式時価総額データは、(株)東洋経済新報社による提供データを使用しています。業績予想データは会社発表予想を弊社独自予想で補完したものを使用しています。

### 業種構成企業

直近時上場企業のうち、過去18ヶ月以上株価データの使用が可能な先としています。  
金融および金融関連企業（銀行業、証券業、保険業）は対象業種から除外されています。

### 企業価値評価倍率

企業価値評価を行うための代表的な倍率指標として、以下の3指標を取り上げています。

売上倍率	企業価値/予想売上
営業利益倍率	企業価値/予想営業利益
EBITDA倍率	企業価値/予想EBITDA

企業価値＝株式時価総額＋有利子負債－現預金・短期保有有価証券

※株式時価総額＝最終週末の株式時価総額

※有利子負債＝長短借入＋社債＋手形割引残高

予想売上＝当期予想売上を使用。

※予想営業利益、予想EBITDAについても同様。但し、減価償却費は最近決算期の実績値を使用。

**株価評価倍率**

株式価値評価を行うための代表的な倍率指標として、以下の2指標を取り上げています。

純資産倍率 (PBR)	株式時価総額/予想株主資本
株価収益率 (PER)	株式時価総額/予想税引後当期利益

予想株主資本 = (純資産 - 少数株主持分) + 当期予想税後当期利益 - 直近実績賞与・配当

**<備考:計算条件>****■ 欠損値処理**

各評価指標に係るマルチプルの算出式定義は、解説「マルチプル法とマルチプルとは」に記載のとおりですが、業種中央値を生成するにあたり、攪乱要因となる個社のマルチプルは、欠損値扱いとして業種別中央値の計算対象から除外しています。

売上倍率	予想売上 1億円以下、企業価値が 0 以下
営業利益倍率	予想営業利益 1億円以下、企業価値が 0 以下
EBITDA倍率	予想EBITDA 1億円以下、企業価値が 0 以下
純資産倍率 (PBR)	予想株主資本 1億円以下
株価収益率 (PER)	予想税引後当期利益1億円以下

**注1) 評価指標の水準に基づく欠損値処理**

企業価値を分子とする倍率指標(売上倍率、営業利益倍率、EBITDA倍率)の場合、分母がゼロに近づくにつれて、倍率は無限大になり、攪乱要因となるため、分子となる指標が1億円以下の場合、欠損値扱いとする。

**注2) 企業価値の水準に基づく欠損値処理**

企業価値がマイナスとなる場合(例えば、現預金と短期保有有価証券の合計が株式時価総額より大きい場合等)は、売上、営業利益、EBITDAに係る倍率指標は株価形成に影響を与えていないものとみなし、同指標に係る倍率は欠損値扱いとする。一方、株価収益率(PER)と純資産倍率(PBR)は資産の含み益や将来性を反映する指標として、算出を行っている。

**■ 上下限値の設定**

算出された個別企業のマルチプルは、業種中央値を生成するにあたり、攪乱要因となる異常値を排除するために、以下の上下限値が設定されています。

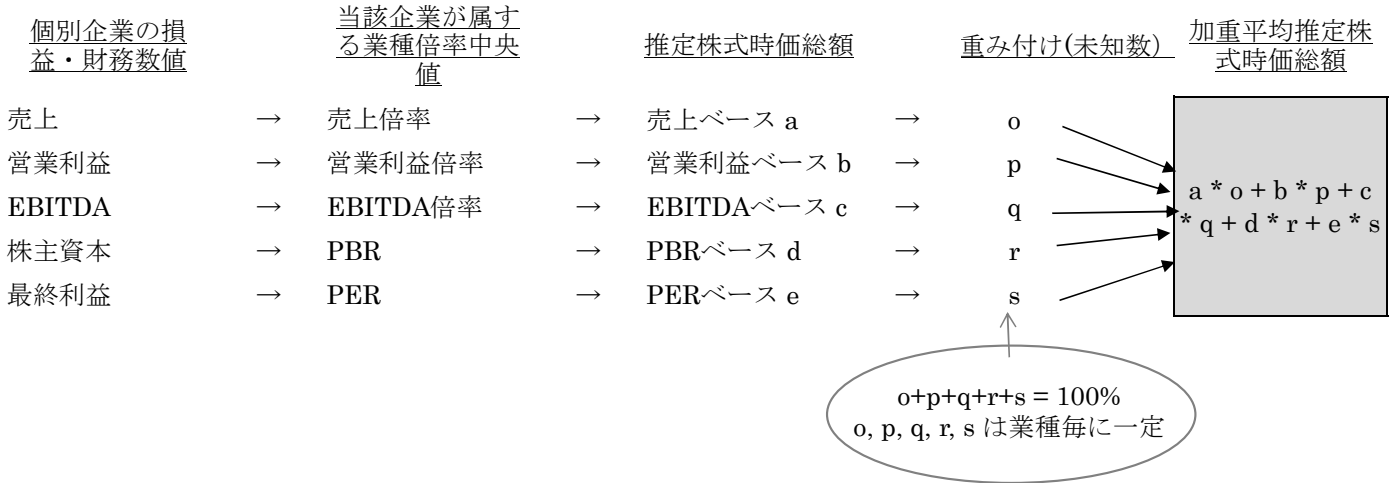
なお、前項で設定された欠損値に対しては、上下限値の設定は行われません。

評価倍率上限値	各倍率指標の全業種95パーセンタイル点
評価倍率下限値	各倍率指標の全業種5パーセンタイル点

評価倍率の最適加重ウェイト

業種毎のマルチプル指標の重み付けは、直近時株式市場における株式時価総額を最も良く説明できる加重ウェイト(重み付け)を以下の方法に基づいた最適化計算を行って求めています。

各業種単位で、重み付けに従った加重平均推定株式時価総額が実績の株式時価総額と最も適合する重み付けを合計が100%となる制約条件の下で、数値計算を行って算出しています。



業種内の企業数： n

企業番号： i

i番目の企業の実際の株式時価総額： act\_eq i

i番目の企業の過重平均推定株価総額： est\_eq i

$$\sum_{i=1}^n [(act\_eq_i - est\_eq_i)^2 / act\_eq_i]$$

この値を極小化する o, p, q, r, s を最適化計算によって業種毎算出する

## 株式価値の推計方法

対象企業の決算情報と本レポートの提供データにより、以下式に基づいて株式価値の推計を行うことができます。  
以下の株式時価総額推計式における下線部分データが、提供レポートにおいて提供されます。

### <株価総額推計式>

$$\begin{aligned}
 & \text{推計株価総額} = \\
 & + (\text{予想売上} \times \underline{\text{売上倍率}} - \text{ネット有利子負債}) \quad \times \text{重み付け1} \\
 & + (\text{予想営業利益} \times \underline{\text{営業利益倍率}} - \text{ネット有利子負債}) \quad \times \text{重み付け2} \\
 & + (\text{予想EBITDA} \times \underline{\text{EBITDA倍率}} - \text{ネット有利子負債}) \quad \times \text{重み付け3} \\
 & + \text{予想株主資本} \times \underline{\text{PBR}} \quad \times \text{重み付け4} \\
 & + \text{予想当期利益} \times \underline{\text{PER}} \quad \times \text{重み付け5}
 \end{aligned}$$

- 重み付け1：業種の売上率倍率中央値に基づく推定株価総額に対する重み  
 重み付け2：業種の営業利益率倍率中央値に基づく推定株価総額に対する重み  
 重み付け3：業種のEBITDA倍率中央値に基づく推定株価総額に対する重み  
 重み付け4：業種のPBR中央値に基づく推定株価総額に対する重み  
 重み付け5：業種のPER倍率中央値に基づく推定株価総額に対する重み

(注) ネット有利子負債 = 有利子負債 - (現預金 + 短期保有有価証券)  
 重み付け1～5の合計は100%

## 株価総額の計算例

### 仮想企業の設定

仮想企業(非上中小企業のイメージ)を想定して、株価総額の算出を行います。  
 仮想企業の想定業種におけるマルチプルおよび重み付けは、次表のように想定しています。

### <仮想企業の財務数値>

損益計算書	売上	1,500 百万円	
	営業利益	200 百万円	
	減価償却費	50 百万円	
	EBITDA	250 百万円	営業利益 + 減価償却費
	税引後当期利益	100 百万円	
貸借対照表	ネット有利子負債	600 百万円	長短借入金 + 手形割引残高 - 現預金 - 短期保有有価証券
	株主資本	900 百万円	純資産 - 少数株主持分

※損益および株主資本は入手可能であれば、1年後の予想値を使用する。

**仮想企業の株式価値推計**

該当業種の各評価倍率に基づく株式価値推計値に該当業種の最適加重ウェイトを乗じ、株式価値が推計されます。  
以下の推計例では、各評価倍率および最適加重ウェイトは、自動車部品製造業（2023年5月末日）を使用しています。

更に、算出された株式価値を発行済株式数で除することで、株価の算出も行えます。

**<各評価倍率に基づく株式価値の推計>**

企業価値評価	売上倍率	売上1500百万円×売上倍率0.3＝企業価値450百万円 企業価値450百万円－ネット有利子負債600百万円＝株式価値0百万円
	営業利益倍率	営業利益200百万円×営業利益倍率9＝企業価値1800百万円 企業価値1800百万円－ネット有利子負債600百万円＝株式価値1200百万円
	EBITDA倍率	EBITDA250百万円×EBITDA倍率3.7＝企業価値925百万円 企業価値925百万円－ネット有利子負債600百万円＝株式価値325百万円
株価評価	PBR	純資産900百万円×PBR（純資産倍率）0.5＝株式価値450百万円
	PER	当期利益100百万円×PBR（純資産倍率）13.1＝株式価値1310百万円

**<各株式価値推計の加重平均値>**

企業価値評価	売上倍率	株式価値0百万円×最適加重ウェイト0＝0百万円	①
	営業利益倍率	株式価値1200百万円×最適加重ウェイト0＝0百万円	②
	EBITDA倍率	株式価値325百万円×最適加重ウェイト0.2＝65百万円	③
株価評価	PBR	株式価値450百万円×最適加重ウェイト0.25＝112.5百万円	④
	PER	株式価値1310百万円×最適加重ウェイト0.55＝720.5百万円	⑤
加重平均値	(①+②+③+④+⑤)	株式価値898百万円	



業種区分一覧表(2)

大業種	中業種	小業種
1	製造業 119	その他製品製造業 11901 印刷業
1	製造業 119	その他製品製造業 11902 金属、電機以外の建材・住設機器製造業
1	製造業 119	その他製品製造業 11903 家具・インテリア製造業
1	製造業 119	その他製品製造業 11904 スポーツ用品・娯楽・玩具製造業
1	製造業 119	その他製品製造業 11905 事務用品製造業
1	製造業 119	その他製品製造業 11909 その他製品製造業
2	建設業 203	建設業 20301 総合建設業
2	建設業 203	建設業 20302 土木・道路・橋梁工事業
2	建設業 203	建設業 20303 電気通信工事業
2	建設業 203	建設業 20304 空調給排水工事業
2	建設業 203	建設業 20305 プラント工事業
2	建設業 203	建設業 20306 住宅建設業
2	建設業 203	建設業 20309 その他建設業
3	卸売業 326	卸売業 32601 総合卸売業
3	卸売業 326	卸売業 32602 食品卸売業
3	卸売業 326	卸売業 32603 繊維卸売業
3	卸売業 326	卸売業 32604 紙パルプ卸売業
3	卸売業 326	卸売業 32605 化学卸売業
3	卸売業 326	卸売業 32606 医薬品・トイレットリー卸売業
3	卸売業 326	卸売業 32607 燃料卸売業
3	卸売業 326	卸売業 32608 金属卸売業
3	卸売業 326	卸売業 32609 機械卸売業
3	卸売業 326	卸売業 32610 電気機器・部品卸売業
3	卸売業 326	卸売業 32611 建材・住設機器卸売業
3	卸売業 326	卸売業 32612 自動車部品・用品卸売業
3	卸売業 326	卸売業 32613 スポーツ用品・娯楽・玩具卸売業
3	卸売業 326	卸売業 32614 書籍・ソフトウェア卸売業
3	卸売業 326	卸売業 32619 その他卸売業
4	小売業 427	小売業 42701 百貨店
4	小売業 427	小売業 42702 スーパー
4	小売業 427	小売業 42703 食料品店
4	小売業 427	小売業 42704 コンビニエンスストア
4	小売業 427	小売業 42705 衣料店
4	小売業 427	小売業 42706 自動車販売店
4	小売業 427	小売業 42707 家電量販店
4	小売業 427	小売業 42708 ホームセンター
4	小売業 427	小売業 42709 ドラッグストア
4	小売業 427	小売業 42710 飲食店
4	小売業 427	小売業 42711 書籍・ソフトウェア・文具小売業
4	小売業 427	小売業 42712 通販・無店舗販売
4	小売業 427	小売業 42719 その他小売業
5	サービス業 520	電気・ガス業 52001 電力業
5	サービス業 520	電気・ガス業 52002 都市ガス業
5	サービス業 521	陸運業 52101 鉄道業
5	サービス業 521	陸運業 52102 バス・タクシー業
5	サービス業 521	陸運業 52103 トラック輸送業
5	サービス業 522	海運業 52201 海運業
5	サービス業 523	空運業 52301 空運業
5	サービス業 524	倉庫・運輸関連業 52401 倉庫業
5	サービス業 524	倉庫・運輸関連業 52402 港湾運送業
5	サービス業 524	倉庫・運輸関連業 52409 その他運輸業
5	サービス業 525	情報・通信業 52501 通信サービス業
5	サービス業 525	情報・通信業 52502 情報サービス業
5	サービス業 525	情報・通信業 52503 パッケージソフト業
5	サービス業 525	情報・通信業 52504 出版業
5	サービス業 525	情報・通信業 52505 AVコンテンツ制作業
5	サービス業 525	情報・通信業 52506 ゲーム作成・販売業
5	サービス業 525	情報・通信業 52507 放送業
5	サービス業 531	その他金融業 53101 リース業
5	サービス業 531	その他金融業 53102 信販業
5	サービス業 531	その他金融業 53103 事業者金融業
5	サービス業 531	その他金融業 53104 消費者金融業
5	サービス業 531	その他金融業 53105 ベンチャー・企業投資融資業
5	サービス業 531	その他金融業 53106 商品先物・投資顧問業
5	サービス業 531	その他金融業 53107 その他金融関連サービス業
5	サービス業 532	不動産業 53201 総合・分譲不動産業
5	サービス業 532	不動産業 53202 賃貸不動産業
5	サービス業 532	不動産業 53203 不動産仲介・管理・コンサルティング業
5	サービス業 533	その他サービス業 53301 土木建築サービス業
5	サービス業 533	その他サービス業 53302 不動産・設備・機械サービス業
5	サービス業 533	その他サービス業 53303 宿泊業
5	サービス業 533	その他サービス業 53304 娯楽施設業
5	サービス業 533	その他サービス業 53306 広告業
5	サービス業 533	その他サービス業 53307 物品賃貸業
5	サービス業 533	その他サービス業 53308 学習塾・予備校
5	サービス業 533	その他サービス業 53309 人材派遣・業務アウトソース業
5	サービス業 533	その他サービス業 53318 その他生活関連サービス業
5	サービス業 533	その他サービス業 53319 その他事業者向けサービス業



## 業種別企業価値評価倍率および株価評価倍率

(2023年5月末版)

## データ時点

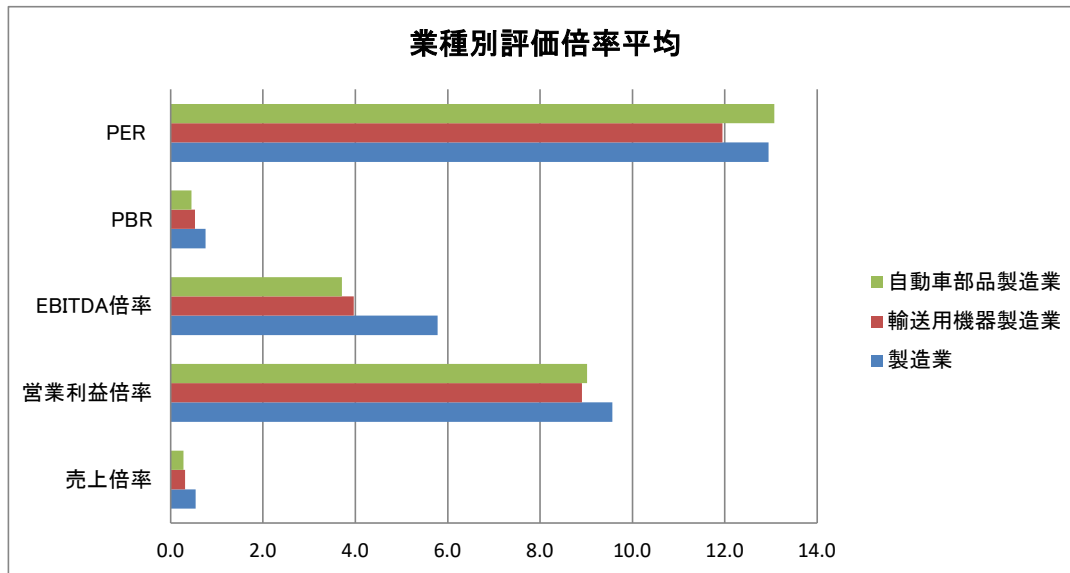
基準日	2023年5月 末日
-----	------------

## 対象業種

業種区分	業種名	集計対象社数
大業種	製造業	1,463 社
中業種	輸送用機器製造業	103 社
小業種	自動車部品製造業	80 社

## ◆業種別企業価値評価倍率および株価評価倍率

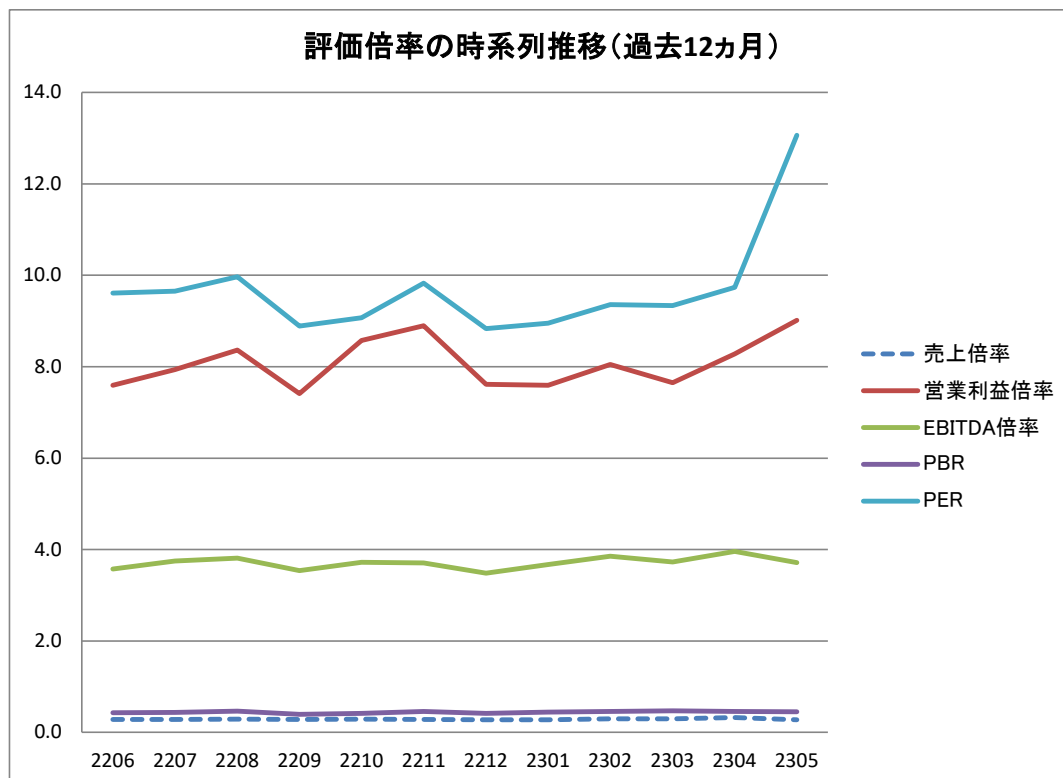
業種区分	業種名	企業価値評価倍率			株価評価倍率	
		売上倍率	営業利益倍率	EBITDA倍率	PBR	PER
大業種	製造業	0.5	9.6	5.8	0.8	12.9
中業種	輸送用機器製造業	0.3	8.9	4.0	0.5	11.9
小業種	自動車部品製造業	0.3	9.0	3.7	0.5	13.1



<参考：自動車部品製造業 業種別評価倍率の推移>

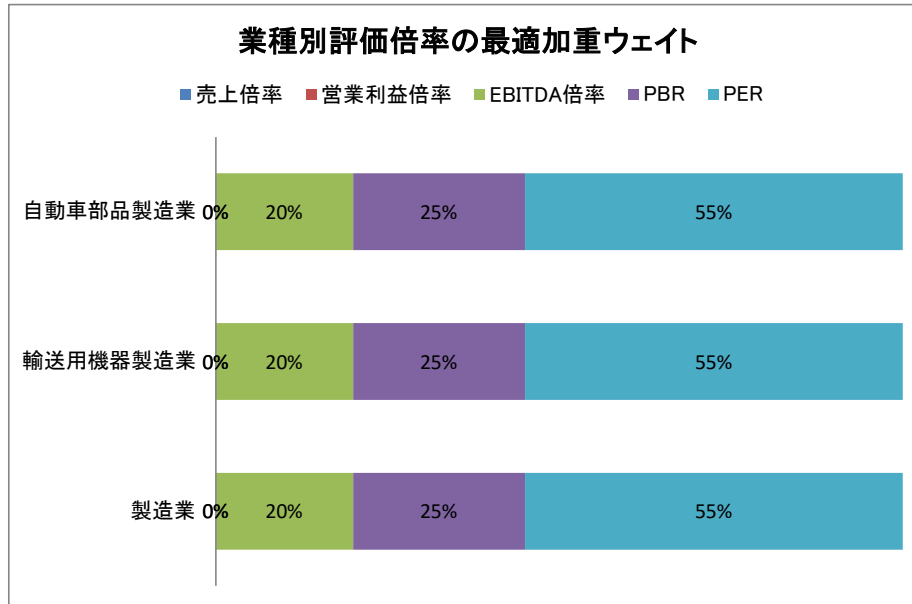
※企業価値評価に用いる評価倍率の時系列変化を確認するための参考値

評価データ		企業価値評価倍率			株価評価倍率	
		売上倍率	営業利益倍率	EBITDA倍率	PBR	PER
月次推移	2022年6月 末日	0.3	7.6	3.6	0.4	9.6
	2022年7月 末日	0.3	7.9	3.7	0.4	9.7
	2022年8月 末日	0.3	8.4	3.8	0.5	10.0
	2022年9月 末日	0.3	7.4	3.5	0.4	8.9
	2022年10月 末日	0.3	8.6	3.7	0.4	9.1
	2022年11月 末日	0.3	8.9	3.7	0.5	9.8
	2022年12月 末日	0.3	7.6	3.5	0.4	8.8
	2023年1月 末日	0.3	7.6	3.7	0.4	9.0
	2023年2月 末日	0.3	8.1	3.9	0.5	9.4
	2023年3月 末日	0.3	7.6	3.7	0.5	9.3
	2023年4月 末日	0.3	8.3	4.0	0.5	9.7
	2023年5月 末日	<b>0.3</b>	<b>9.0</b>	<b>3.7</b>	<b>0.5</b>	<b>13.1</b>
時系列水準	平均	0.3	8.1	3.7	0.4	9.7
	最大	0.3	9.0	4.0	0.5	13.1
	最少	0.3	7.4	3.5	0.4	8.8
	標準偏差	0.0	0.5	0.1	0.0	1.1



◆業種別評価倍率の最適加重ウェイト(重み付け)

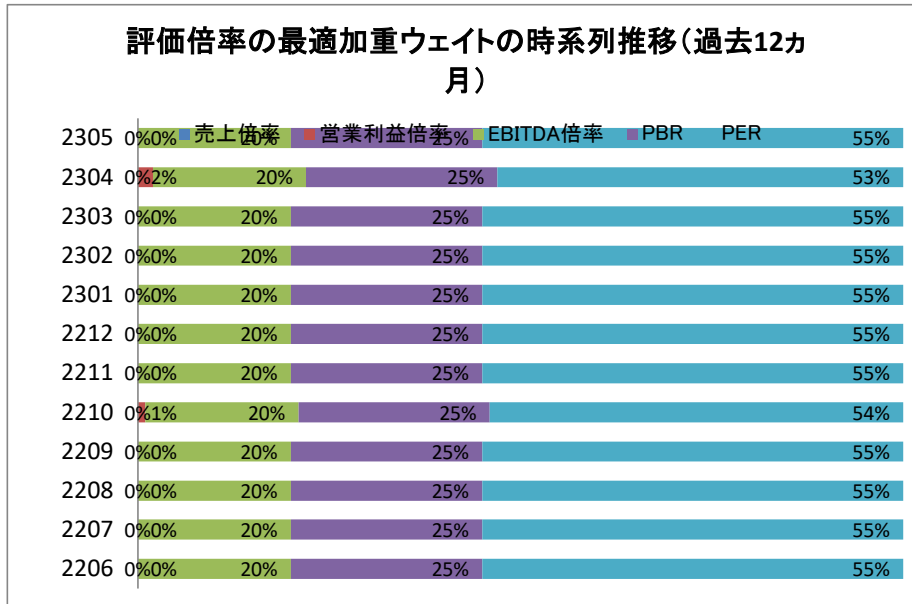
業種区分	業種名	企業価値評価倍率			株価評価倍率	
		売上倍率	営業利益倍率	EBITDA倍率	PBR	PER
大業種	製造業	0%	0%	20%	25%	55%
中業種	輸送用機器製造業	0%	0%	20%	25%	55%
小業種	自動車部品製造業	0%	0%	20%	25%	55%



<参考：自動車部品製造業 業種別重み付けの推移>

※企業価値評価に用いる評価指標の重み付け（最適加重ウェイト）の時系列変化を確認するための参考値

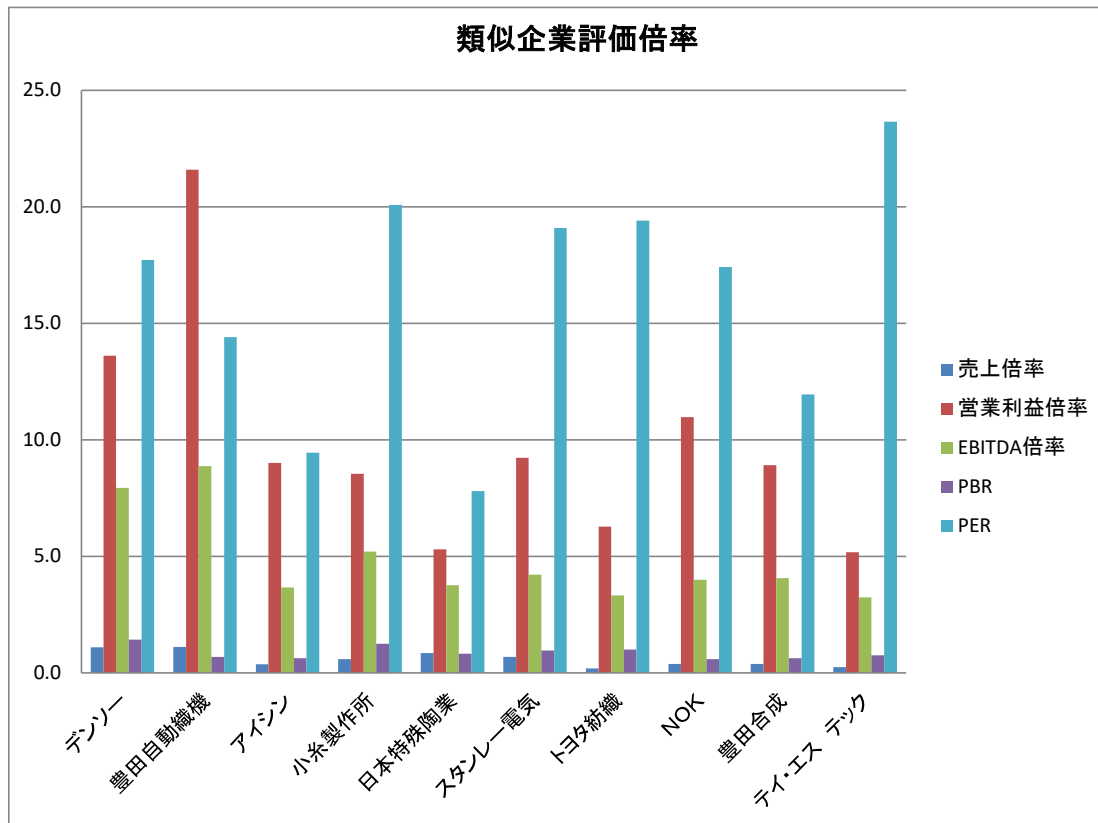
評価データ		企業価値評価倍率重み			株価評価倍率重み	
		売上倍率	営業利益倍率	EBITDA倍率	PBR	PER
月次推移	2022年6月 末日	0%	0%	20%	25%	55%
	2022年7月 末日	0%	0%	20%	25%	55%
	2022年8月 末日	0%	0%	20%	25%	55%
	2022年9月 末日	0%	0%	20%	25%	55%
	2022年10月 末日	0%	1%	20%	25%	54%
	2022年11月 末日	0%	0%	20%	25%	55%
	2022年12月 末日	0%	0%	20%	25%	55%
	2023年1月 末日	0%	0%	20%	25%	55%
	2023年2月 末日	0%	0%	20%	25%	55%
	2023年3月 末日	0%	0%	20%	25%	55%
	2023年4月 末日	0%	2%	20%	25%	53%
	2023年5月 末日	0%	0%	20%	25%	55%
時系列水準	平均	0%	0%	20%	25%	55%
	最大	0%	2%	20%	25%	55%
	最少	0%	0%	20%	25%	53%
	標準偏差	0%	1%	0%	0%	1%



◆選択類似企業の企業価値評価倍率および株価評価倍率

各社上段が評価倍率、下段が重み付け（最適加重ウェイト）

証券CD	企業名 (小業種)	企業価値評価倍率			株価評価倍率	
		売上倍率	営業利益倍率	EBITDA倍率	PBR	PER
6902	デンソー (自動車部品製造業)	1.1 0%	13.6 0%	7.9 20%	1.4 25%	17.7 55%
6201	豊田自動織機 (自動車部品製造業)	1.1 0%	21.6 0%	8.9 20%	0.7 25%	14.4 55%
7259	アイシン (自動車部品製造業)	0.4 0%	9.0 0%	3.7 20%	0.6 25%	9.5 55%
7276	小糸製作所 (自動車部品製造業)	0.6 0%	8.5 0%	5.2 20%	1.3 25%	20.1 55%
5334	日本特殊陶業 (自動車部品製造業)	0.9 0%	5.3 0%	3.8 20%	0.8 25%	7.8 55%
6923	スタンレー電気 (自動車部品製造業)	0.7 0%	9.2 0%	4.2 20%	1.0 25%	19.1 55%
3116	トヨタ紡織 (自動車部品製造業)	0.2 0%	6.3 0%	3.3 20%	1.0 25%	19.4 55%
7240	NOK (自動車部品製造業)	0.4 0%	11.0 0%	4.0 20%	0.6 25%	17.4 55%
7282	豊田合成 (自動車部品製造業)	0.4 0%	8.9 0%	4.1 20%	0.6 25%	11.9 55%
7313	ティ・エス テック (自動車部品製造業)	0.3 0%	5.2 0%	3.2 20%	0.8 25%	23.7 55%
類似業種平均 評価倍率		0.6	9.9	4.8	0.9	16.1
重み付け		0.0%	0.0%	20.0%	25.0%	55.0%



◆業種別評価倍率と最適加重ウェイトに基づく株式価値推計結果の検証

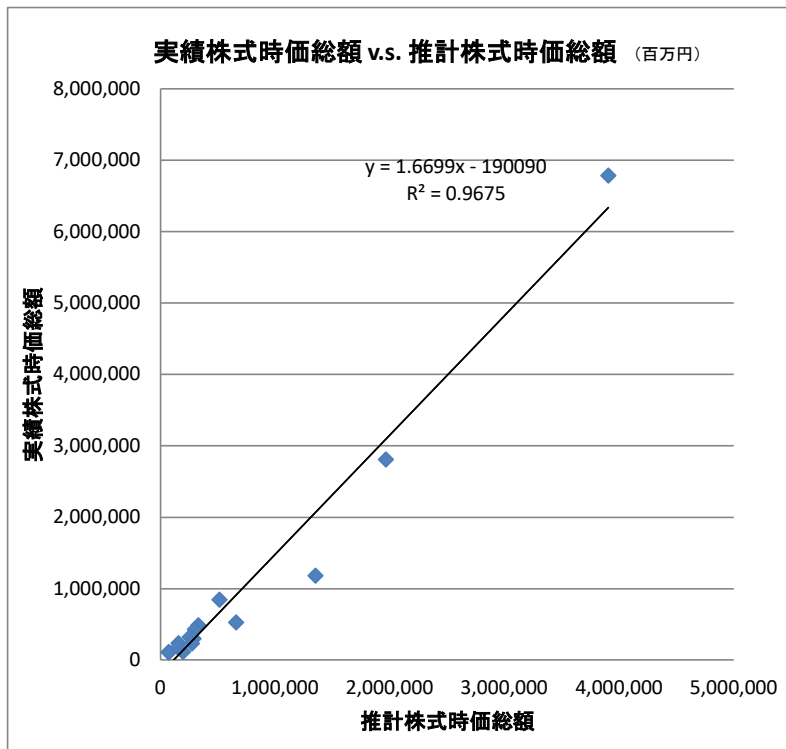
※業種別評価倍率と最適加重ウェイトを用いて株式時価総額の推計を行った場合の当てはまり具合  
 (実績株式時価総額と推定株式時価総額の決定係数)を検証

業種区分	業種名	決定係数
大業種	製造業	0.83
中業種	輸送用機器製造業	0.98
詳細業種	自動車部品製造業	0.97

rsq\_s1 count1  
 rsq\_s2 count2  
 rsq\_s3 count3

<自動車部品製造業における株式時価総額上位15社の実績・推計比較>

※参考として、時価総額上位企業(最大15社掲載)における実績・推計株式時価総額の分布状況を掲載  
 該当企業における実績株式時価総額と推定株式時価総額の決定係数 0.97



証券コード	企業名
6902	デンソー
6201	豊田自動織機
7259	アイシン
7276	小糸製作所
5334	日本特殊陶業
6923	スタンレー電気
3116	トヨタ紡織
7240	NOK
7282	豊田合成
7313	テイ・エス テック
5991	ニッパツ
6995	東海理化
7242	カヤバ
7220	武蔵精密工業
7222	日産車体