

## 視点(1914)

## SCの価値評価のモデル(仮説)!!

(SC理論編)

日本の経済は産業経済(実物現象が先行し金融現象へと波及する経済)から金融経済(金融現象が先行し実物現象へと波及する経済)へと進んでいます。

SC業界も実物経済の一環である商品(物・飲食・サービス・情報・コンテンツ)の売買を基軸とする小売発想の投下回収型事業から、SCの価値の売買や所有を基軸とする投資・不動産発想のSCの資産型事業が中心となりました。この両者は、視点は異なりますがメカニズムは「利益水準の評価」であり、その計算手段としての指数は「収益」(ディベロッパーは総合賃料、テナントは売上高が便宜的かつ実効的な数値基準)となります。

いずれにしても、SCの価値付けをするための価値評価は次の通りです(六車流:流通・マーケティング理論)

### 1. SCの会計価値

- (1) SCの時価価値 (土地の時価) + (建物の償却後資産)
- (2) SCの再取得価値 (土地の時価 = 再取得土地代) + (建物の再建築価格)

### 2. SCの収益還元法に基づく価値

#### (1) 理論賃料額

算式 (売上高) × (粗利益率) × (賃料分配率) = 総額賃料額  
 総額賃料額 (売上高 × 6% (or 8%) = 賃料額) + (売上高 × 4% = 共益費・共同販売額)  
 = (売上高 × 10% (or 12%) = 総額賃料)

#### (2) 基準投下資本額

売上高賃料比率 6% or 8% は、核店 4%、マグネットテナント 6%、一般テナント 8~10% の加重平均値  
 総額賃料 ÷ 12% (0.12) = 基準投下資本額 (12% は投下資本回収期間 15~20 年、投下資本回転率 1.5~1.8 回転の表面利回り)  
 基準投下資本 × 60% = 建築投下資本額      基準投下資本 × 40% = 土地投下資本額  
 土地が賃料の場合 (土地の時価) × 4% = 年間地代

#### (3) 収益還元法の算定指数

SCの純利回り「12%」= 7% (投資家分配分) + 5% (SC維持費)  
 投資家利回り「6%」= 2% (実質銀行貸出し金利) + 4% (純投資家利回り)  
 地代「4%」= 2% (銀行貸出し金利) + 2% (純地主利回り)  
 開発者純利回り 12% と実際の投資家利回りの差は開発者利益(一般的に 2%)

### 3. SCのEBITDA (イービットディーイー)法に基づくSC価値

{(税引前利益) + (減価償却) + (利息)} × 10~15 倍(基準は 10 倍)

以上の内容は、SCの価値を現状のSCの姿に基づく「現在価値」と、今後の潜在的価値による将来の「期待(想定)価値」があります。

### 4. SCの期待(想定)価値

#### (1) 期待価値による潜在価値の顕在価値化の手法

SCが持つ潜在価値をリニューアルやリボーンにより顕在化する 現在価値の期待価値化  
 ・ サバイバル型(スケルトン方式と一部増床方式)による再生のリニューアル(ソフト&ハードリニューアル)  
 ・ スクラップ&ビルト型(全てを作り直し)による再生リニューアル(ハードリニューアル)  
 ・ MDing強化型(テナントの入れ替え)による再生リニューアル(ソフトリニューアル)

#### (2) 潜在価値を顕在価値化させるための戦略

競争優位性(規模による競争優位性と立地による競争優位性)の現状評価と近未来の評価  
 仕組み&MDingの完成度(仕組みの完成度とMDingの完成度の現状評価と近未来の評価)

### 5. SCの評価ギャップ

#### (1) 何もしない場合の客観的評価

$$\frac{\text{将来(何もしない)のSCの価値}}{\text{現在のSCの価値}} = \left[ \begin{array}{l} \text{「1以上の場合はプラスギャップ」} \\ \text{「1未満の場合はマイナスギャップ」} \end{array} \right]$$

#### (2) リニューアルを行う戦略的評価

$$\frac{\text{将来(リニューアル後)のSCの価値}}{\text{現在のSCの価値}} = \left[ \begin{array}{l} \text{「1以上の場合はリニューアルの実行」} \\ \text{「1未満の場合はリニューアルの断念」} \end{array} \right]$$

(株)ダイナミックマーケティング社<sup>6</sup>

代 表 六 車 秀 之