

FINANCIAL DD — RED FLAG REPORT

Red Flag Report

財務デューデリジェンス エグゼクティブ・サマリー | プロジェクト・カワサキ

AI生成ドラフト・専門家レビュー前提／会社・数値は架空のサンプル

本資料について

プロジェクト・カワサキ 財務デューデリジェンス Red Flag Report (ドラフト)

- ・ 対象会社：テスト精密工業株式会社（架空）
- ・ 宛先：買収検討会社 御中（本資料は宛先限定・複製転送禁止）
- ・ 基準日：2025年3月31日／対象期間：FY2023～FY2025
- ・ 作成：2025年6月（架空）／単位：百万円

▶ 本資料は検出事項の速報（Red Flag）であり、詳細は財務DD報告書本体を参照。

本資料の位置づけ・免責

本資料はAI生成ドラフトであり、専門家レビュー前の参考資料である。

- ・ AIが生成したドラフトであり、公認会計士等によるレビュー・承認を経ていない
- ・ 監査・レビュー等の保証業務ではなく、対象会社提供資料とマネジメント説明に依拠
- ・ 在庫立会・取引先確認・不動産鑑定・労務全件精査は未実施（追加手続はSlide 23）
- ・ 数値はすべて架空であり、端数処理により合計が一致しない場合がある

▶ 意思決定前に、専門家による内容確認と追加手続の完了が必要。

ディールブレーカーは検出されず、主要論点はいずれも価格・SPA条項で対応可能である。

- ・ 正常収益力：報告EBITDA 145 → 調整後158～168（中央値163）。オーナー関連費用の実勢化がネットで増額要因
- ・ ネットデット：簿価ベース210 → デットライク（退職給付45～60・未払残業15～30）加算後270～300
- ・ 実態純資産：簿価1,110 → 約976～1,058（評価減・簿外債務の反映後）
- ・ 事業リスクの核心はA社集中（42%）と社長75歳のキーパーソン依存の2点
- ・ クローニング条件必須項目：本社敷地（オーナー所有）の手当て、役員退職慰労金の精算

▶ 価格はEBITDA上振れとデットライク控除が概ね相殺する構図。SPA設計が価値保全の主戦場となる。

検出事項12件のうち「高」6件は、収益力・簿外債務・事業集中・承継の4分野に集中している。

分野	高	中	低
収益力（QoE）	F-02 役員報酬実勢化／F-03 地代正常化	F-01 私的経費	－
純資産・簿外債務	F-04 退職給付未計上／F-05 未払残業	F-06 滞留在庫／F-08 5軸機減損兆候	F-10 滞留債権
事業・顧客	F-07 A社集中42%	－	－
組織・PMI	F-09 承継・キーパーソン	F-11 管理体制	－
契約・その他	－	－	F-12 補助金処分制限

▶ 「高」6件はすべて価格・クロージング条件・特別補償のいずれかで対応可能（Slide 21-22）。

対象会社の概要

創業53年の精密切削部品メーカーで、自動車Tier1向けを基盤に医療機器向けへ展開中の事業承継案件である。

- ・ 1972年創業、川崎市。オーナー社長T氏（75歳）が株式85%を保有、親族合わせ100%譲渡の想定
- ・ 従業員45名、本社・第一工場（川崎、敷地はオーナー個人所有）＋第二工場（厚木、自社所有）
- ・ 売上構成：自動車62％／医療機器21％（ISO 13485取得済）／産業機械ほか17％
- ・ 直近3年で5軸マシニングセンタ3台を含む250の設備投資を実施

▶ 技術資産（5軸加工×医療認証）が買収価値の中核。承継設計がディールの成否を分ける。

売上は3期で+9%と堅調に成長し、医療機器シフトにより粗利率も25.3%→26.0%へ改善している。

- ・ 成長ドライバーは医療機器向け（263→431、2期で+64%）
- ・ 自動車向けは金額横ばい（単価年▲2～3%の値下げを数量・VA提案で相殺）
- ・ 報告EBITDAマージン7%はオーナー関連費用込みの水準（実勢化後は7.7～8.2%）

項目	FY2023	FY2024	FY2025
売上高（百万円）	1,880	1,970	2,050
売上総利益率	25.3%	25.6%	26.0%
報告EBITDA（百万円）	128	138	145
EBITDAマージン	6.8%	7.0%	7.1%

▶ 報告数値は保守的に見える。QoE調整後の実力値（Slide 8）で評価すべき。

A社1社で売上の42%を占め、契約は年次自動更新のため、関係継続の確認がディールの前提条件となる。

- ・ A社比率は46%→44%→42%と低下傾向だが依然4割超。基本契約はCOC条項なし・1年自動更新
- ・ A社売上が10%減少した場合のEBITDA影響は△30（限界利益率35%で試算）
- ・ 医療機器の成長でB社への依存（14%）が新たに拡大中

顧客	分野	FY2025売上（百万円）	構成比
A社	自動車Tier1	861	42%
B社	医療機器	287	14%
C社	産業機械	184	9%
D社	自動車Tier2	123	6%
E社	医療機器商社	82	4%
その他	－	513	25%

▶ クロージング前のA社への事前説明（T氏同席）と、SPAでの取引継続の表明保証・MAC条項を推奨。

報告EBITDA 145は、オーナー関連調整のネット増額により、調整後158～168（中央値163）と評価される。

- ・レンジ幅の主因は役員報酬の実勢化（承継後の経営体制設計に依存）
- ・FY2023・FY2024も同一手法で146～156。一過性項目を除去した実力ベースではFY23→FY24は横ばいで、FY25に改善

項目（FY2025・百万円）	金額
報告EBITDA	145
(+) オーナー私的経費	+12
(+) 役員報酬の実勢化	+20～+30
(-) 地代正常化（本社敷地）	△8
(-) 退職給付の期間費用化	△6
(-) 固定残業是正の人件費	△5
(±) 一過性項目（ネット）	0
調整後EBITDA	158～168

▶ 買い手の承継後体制を確定させ、価格提示前に調整幅を単一値へ絞り込むべき。

QoE調整の内訳（1）オーナー関連の増額要因

重要度 高

私的経費12と過大な親族役員報酬の実勢化20～30は、承継後に確実に解消される増額調整である。

- ・ 私的経費12/年の内訳：社長車両2台のリース・保険4、交際費の私的利用分5、業務実態のない親族顧問料3
- ・ 役員報酬は計55（社長40＋非常勤の配偶者10・長女5）。承継後は常勤経営者1名（実勢20～30）＋外部監査役5の体制を想定
- ・ 実勢化差額+20～+30/年（承継後実勢25～35）。3期とも同水準で発生しており一過性ではない
- ・ 留意：私的経費の過年度損金否認による税務偶発（参考10～15）が裏面リスクとして存在

▶ 増額調整の妥当性は承継後体制の実行が前提。税務リスクは特別補償で遮断する（Slide 22）。

QoE調整の内訳（2）承継に伴う減額要因

重要度 高

地代・退職給付・残業是正の3項目で年△19の恒常コスト増を織り込む必要がある。

- ・ 地代正常化△8/年：本社・第一工場敷地（オーナー所有）の地代が現行4と実勢12を大幅に下回る
- ・ 退職給付の期間費用化△6/年：支払時費用処理を勤務費用ベースへ引直し
- ・ 固定残業是正△5/年：是正後に恒常的に発生する追加人件費
- ・ 3項目はいずれもストック側の論点（敷地の取扱い・簿外債務45～60・遡及債務15～30）と対応関係にある

▶ フロー（QoE）とストック（ネットデット）の二重控除を避ける切り分けが価格交渉の技術論点（Slide 16）。

3月への売上集中と月次粗利率の振れは、収益の期間配分と管理体制の弱さを示すが、年次数値の信頼性は確保されている。

- ・ 月次売上は160～185で推移する一方、3月は205と突出（Q4に年間売上の約28%）
- ・ 期末月のカットオフをサンプル確認済み。重要な期ズレは検出されず
- ・ 月次粗利率は20～31%で振れる。原価計算未整備により月中の在庫評価が概算のため
- ・ 一過性項目はFY23台風修繕+6、FY24助成金△4、FY25はネットゼロと小規模

▶ 基準運転資本の設定は期末単月でなく12か月平均を用いるべき（Slide 17）。

簿価純資産1,110は、簿外債務・評価減の反映後約976～1,058へ調整される。

- ・ 税効果は保守的に未考慮（考慮時は実効税率34%で資産計上余地）
- ・ 役員退職慰労金80～120と原資の保険積立金（含み+6）は対でクロージング前精算のため本表外（充当後の不足額29～69はプロフォーマ現金流出）

項目（百万円）	保守	楽観
簿価純資産	1,110	1,110
在庫評価減	△25	△15
滞留債権	△8	△6
退職給付未計上	△60	△45
未払残業代	△30	△15
5軸機減損の潜在影響	△40	0
含み益（土地・有価証券）	+29	+29
実態純資産	976	1,058

▶ 減算の主因（退職給付・残業）はネットデット調整と同一項目。価格調整でどちらか一方に反映する。

12か月超の滞留在庫25に対し評価減15～25が必要であり、在庫回転は2期で6日悪化している。

- ・ 期末在庫310（原材料55・仕掛120・製品135）、回転日数69日→75日と悪化
- ・ 滞留25の内訳：生産終了車種の補給品在庫17、医療機器立上げ時の試作・初期ロット8
- ・ 補給品は顧客との補給契約上の保有義務があるが、販売時期・数量は不確実
- ・ 原価計算未整備のため仕掛品評価は概算配賦（数量は年次実査で確認済）

▶ 評価減を実態純資産に反映し、基準運転資本の定義から滞留分を除外する。

直近3年250の設備投資のうち、医療機器専用5軸機（簿価65）が稼働率30%に留まり、最大40の減損エクスポージャーがある。

- ・ 5軸マシニングセンタ3台を含む250を直近3年で投資（FY24に120と集中）
- ・ FY24導入の医療機器専用機は想定顧客の認証遅延で稼働率約30%
- ・ 簡易テストでは回収可能性に不確実性。転用価値見積り25との差額最大40が潜在影響
- ・ 別途、20年超のNC旋盤12台の更新需要が今後5年で200～250と見込まれる

▶ 減損リスクは医療機器計画の達成と表裏一体。事業計画評価（Slide 19）と一体で価格に織り込む。

固定残業制度の運用不備と退職給付の未計上により、合計60～90の簿外債務が存在する。

- ・ 固定残業（月30時間分）の区分表示が不十分で、実残業（平均38時間）超過分の差額精算もない
- ・ 未払残業の遡及試算：差額のみ3年で15、固定残業無効・全額再計算なら30
- ・ 退職給付：自己都合要支給額78-中退共給付見込18～33＝未計上45～60（規程の併給調整＝内枠方式を前提。外枠方式なら78で再測定）
- ・ 是正後の恒常コスト（残業5・退職給付6）はQoEで別途減算済

▶ 未払残業は金額確定前のため、デットライク控除+労務特別補償（上限30・3年）の二段構えを推奨。

簿価ベースの純有利子負債210にデットライク60～90を加え、調整後ネットデットは270～300となる。

- ・ 現預金110は月商0.6か月で全額事業用（キャッシュライク控除なし）
- ・ 借入全額にT氏の経営者保証付き。クロージング時の保証解除交渉が必要
- ・ 役員退職慰労金80～120と保険積立金51は「対」でクロージング前に別枠精算（充当後の不足額29～69は現預金から流出するため、プロフォーマ・ネットデット調整または売り手負担をSPAで明定）

項目（百万円）	金額
有利子負債（短期60・1年内50・長期210）	320
現預金	△110
純有利子負債（簿価）	210
(+) 退職給付未計上	+45～+60
(+) 未払残業代	+15～+30
調整後ネットデット	270～300

➤ QoEで費用化した退職給付・残業の将来分を重ねて控除しない（二重控除防止）ことをSPAドラフト時に明文化する。

CCCは2期で7日悪化して104日となっており、基準運転資本は12か月平均ベースで490～515の設定を推奨する。

- ・悪化の主因は在庫（滞留の累積＋医療機器の安全在庫）
- ・正常運転資本512（滞留在庫25・滞留債権8を除外）、12か月平均は約505、季節振れ±15
- ・売上100の成長につき約26（平均ベース）の追加運転資金が必要。限界ベースはFY24 36・FY25 54と平均超

項目	FY2023	FY2024	FY2025
運転資本（百万円）	470	502	545
売上債権回転（日）	77	77	78
棚卸資産回転（日）	69	71	75
仕入債務回転（日）	49	49	49
CCC（日）	97	99	104

▶ 基準は季節性を均した12か月平均ベースとし、滞留項目除外の定義もSPAに明記する。調整額＝クロージングWC－基準WCのため、基準を低く置くほど売り手有利（受取増）に働く点に留意。

EBITDAの大半が運転資本と更新投資に吸収されるCF体質であり、計画Capex年70は更新需要に対して過小の可能性がある。

- ・ 直近3年Capex250（5軸機163を含む）に対し減価償却は285
- ・ 老朽NC旋盤12台の更新需要200～250/5年が計画に未反映の可能性
- ・ FY25は借入返済40により現預金が29減少

項目（百万円）	FY2023	FY2024	FY2025
営業CF	82	87	83
設備投資	△60	△120	△70
FCF	22	△33	13
期末現預金	134	139	110

▶ バリュエーションのFCFでは維持Capexを年60～70+更新上乘せで置くべき。買収後の借入枠維持も要確認。

中計（FY28売上2,400・EBITDA185）は医療機器CAGR19%に依存しており、FY27以降の裏付けが弱い。

- ・ FY26計画分は受注内示等で約6割が裏付け済。FY27以降は商談ステージが浅い
- ・ 自動車横ばい前提は過去トレンドと整合的だが、A社向けの約6割（520）は内燃機関関連
- ・ 計画Capex年70は維持更新需要比で過小の可能性（Slide 18）

シナリオ	EBITDA影響
医療機器成長が計画比半減	△51（FY2028時点。+5軸機減損リスク顕在化）
A社内燃機関系部品が年10%縮小	△18/年（2028年以降の下振れ想定）
A社値下げが▲3%→▲5%へ深掘り	△17/年（増分2%×A社売上861）

▶ 計画値をそのまま価格根拠とせず、感応度反映後のレンジで評価。ターミナルバリューにEV化影響を明示的に織り込む。

受注・単価交渉・技術指導が75歳のオーナー社長に集中しており、引継ぎ設計がディール成立後の価値を左右する。

- ・ T氏（75歳）が主要顧客との関係・見積り・技術指導を実質的に一身で担う
- ・ 現場の技能中核は工場長（63歳）。5軸加工の後継技能者は未育成
- ・ 営業部長（58歳）がA社窓口。キーパーソン2名の残留がクロージング条件候補
- ・ 役員退職慰労金（功績倍率法試算80～120）はクロージング前に支給・精算し、保険積立金（解約返戻金51）を原資に充当する設計。不足額29～69の資金手当（プロフォーマ・ネットデット反映または売り手負担）をSPAで明確化

▶ T氏の顧問契約（1～2年）・競業避止（3年）・引継ぎ計画の三点セットをSPAおよび附属契約で確保する。

検出事項12件はすべて、価格調整・SPA条項・PMI計画のいずれかの受け皿に割り付け済である。

ID	検出事項	重要度	価格影響（百万円）	主たる受け皿
F-01	私的経費・税務偶発	中	EBITDA+12／偶発10～15	QoE反映＋税務特別補償
F-02	役員報酬実勢化	高	EBITDA+20～+30	QoE反映（価格）
F-03	本社敷地・地代	高	EBITDA△8	QoE反映＋クロージング条件
F-04	退職給付未計上	高	ネットデット+45～+60	価格調整（ネットデット定義）
F-05	未払残業	高	ネットデット+15～+30／EBITDA△5	価格調整＋労務特別補償
F-06	滞留在庫	中	純資産△15～△25	基準運転資本の定義
F-07	A社集中	高	感応度△30（10%減時）	表明保証・MAC・事前説明
F-08	5軸機減損兆候	中	純資産 最大△40	事業計画評価（価格）
F-09	承継・慰労金	高	別枠精算80～120（不足29～69流出）	クロージング条件・誓約
F-10	滞留債権	低	純資産△6～△8	価格＋表明保証
F-11	管理体制	中	PMIコスト10～15	PMI計画
F-12	競合	低	EBITDA+15～20	表明保証・労務補償

▶ 「高」案件のうち価格で解けないのはF-03・F-07・F-09の3件。いずれもクロージング条件・附属契約で担保する。

価格調整方式・クロージング条件・特別補償の3層で、検出リスクを契約的に遮断する。

- ・ 価格調整：クロージング調整方式。ネットデット定義にデットライク（退職給付・未払残業）を含め、基準運転資本490～515（滞留項目除外を定義）
- ・ クロージング条件：①本社敷地の長期賃貸借（実勢地代・20年）または買取り、②役員退職慰労金の支給・精算完了、③キーパーソン2名の残留同意、④A社への事前説明完了
- ・ 表明保証：簿外債務の不存在、税務申告の適正、労務法令の遵守、重要契約の有効性・継続
- ・ 特別補償：未払残業（上限30・期間3年）、税務否認リスク（上限15・更正期限まで）
- ・ 二重回収の防止：デットライクとして価格控除した退職給付・未払残業（F-04・F-05）は、開示スケジュールによる表明保証のカーブアウトとanti-double-recovery条項を設け、価格控除と補償請求の重複を排除
- ・ 誓約：T氏の顧問就任（1～2年）・競業避止（3年）、補助金事務局手続、経営者保証の解除協力

▶ ロックドボックス方式を採る場合はオーナーへの地代・顧問料・私的経費をリーケージとして明示定義する。

価格確定前に、労務精査・不動産鑑定・A社関係確認の3点を完了させる必要がある。

- ・ 労務：対象30名の勤怠実データ全件による未払残業の金額確定（現状はサンプル試算15～30）。退職金規程の中退合併給調整（内枠／外枠）条項の確認を含む
- ・ 不動産：本社敷地・第二工場土地の鑑定評価取得（地代実勢12・含み益25はいずれも簡易試算）
- ・ 顧客：A社への事前説明と取引継続意向の確認（売り手同意後）。B社との取引基本契約の内容確認
- ・ 税務：私的経費・親族顧問料の過年度処理の精査、税務調査対応資料の残り分の閲覧
- ・ その他：Q&A未回答2問（補給品契約の保有義務範囲、5軸機の転用可能性）の回収

▶ 追加手続の結果次第でデットライク・評価減のレンジを単一値へ確定し、最終価格へ反映する。

ネクストステップ

4週間で追加手続を完了し、SPAドラフトへ検出事項を反映するスケジュールを提案する。

- ・ 第1～2週：労務精査・不動産鑑定の着手、税務追加Q&A、Q&A未回答分の回収
- ・ 第2～3週：買い手の承継後経営体制の確定 → QoE調整幅の単一値化 → 価格提示の最終化
- ・ 第3～4週：SPAドラフトへの反映（価格調整定義・クロージング条件・特別補償）、A社事前説明の段取り
- ・ 並行：PMI 100日プラン（原価計算・月次決算・労務是正・引継ぎ計画）の策定着手
- ・ 体制：財務・税務（当方）／法務（リーガルアドバイザー）／労務（社労士）の三者連携で条項化まで伴走

▶ 本件は「価格」より「条件設計と承継実行」で価値が決まる案件であり、SPA交渉と PMI 準備を同時並行で進めるべき。