



慶應義塾大学ビジネス・スクール

企業価値評価ノート

1 期首貸借対照表

A社の期首貸借対照表は次のとおりである。

期首貸借対照表

車両運搬具	10,000	長期借入金	6,000
		資本金	4,000

車両運搬具の耐用年数は10年で、ちょうど10台稼働している。10台の残存耐用年数は、それぞれ1年、2年、3年、4年、5年、6年、7年、8年、9年、10年である。

長期借入金の利率は2パーセント、株式資本コストは5パーセントである。

2 企業活動

当事業年度中の売上高は12,000で、すでに全額回収済みで預金となっている。仕入れは5,000で、すでに全額支払い済みである。期末在庫はなく、すべての仕入商品が売却済みである。車両運搬具減価償却費は1,000である。期末に耐用年数が到来した1台を除却し、残存耐用年数10年の新しい車輛に入れ替えた。車輛代金1,000は支払い済みである。期末に長期借入金の利息120円を支払った。法人税率は30パーセントである。法人税1,764は期末に支払った。当期純利益4,116は全額期末に配当する^[1]。

特殊な仮定をおいたため、期末貸借対照表は期首貸借対照表と同じである。毎事業年度、まったく同じ事業活動が永遠に繰り返されるものとする。

^[1] 法人税や配当の支払期日はもっとあとだが、単純化のため、期末に支払う設定とする。

このケースは、慶應義塾大学ビジネス・スクール教授 太田康広がクラス内演習の資料として作成した。

本ケースは慶應義塾大学ビジネス・スクールが出版するものであり、複製等についての問い合わせ先は慶應義塾大学ビジネス・スクールまで（〒223-8526 神奈川県横浜市港北区日吉4丁目1番1号、電話 045-564-2444、e-mail: case@kbs.keio.ac.jp）。慶應義塾大学ビジネス・スクールの許可を得ずに、いかなる部分の複製、検索システムへの取り込み、スプレッドシートでの利用、またいかなる方法（電子的、機械的、写真複写、録音・録画、その他種類を問わない）による伝送も、これを禁ずる。ケースの購入は <http://www.bookpark.ne.jp/kbs/> から。

Copyright © 太田康広 (2021年11月作成)

当事業年度の損益計算書とキャッシュ・フロー計算書は次のとおりである。

損益計算書

売上高	12,000
売上原価	5,000
売上総利益	7,000
減価償却費	1,000
営業利益	6,000
支払利息	120
税金等調整前当期純利益	5,880
法人税等	1,764
当期純利益	4,116

キャッシュ・フロー計算書

【営業活動】	
税金等調整前当期純利益	5,880
減価償却費	1,000
法人税等支払額	△ 1,764
営業活動によるキャッシュ・フロー	5,116
【投資活動】	
固定資産の取得	△ 1,000
投資活動によるキャッシュ・フロー	△ 1,000
【財務活動】	
配当支払額	△ 4,116
財務活動によるキャッシュ・フロー	△ 4,116

【設問】

1. 配当割引モデルで株式価値を評価せよ。

2. フリー・キャッシュ・フロー（FCF）を計算せよ。FCF は、次のように計算される。 5

$$\begin{aligned} \text{FCF} = & \text{営業利益} \times (1 - \text{法人税率}) + \text{減価償却費等} \\ & - \text{固定資産投資} - \text{運転資本投資} \end{aligned}$$

ただし、この例に運転資本投資はない。

3. FCF は、営業活動によるキャッシュ・フローと投資活動によるキャッシュ・フローの合計で計算される 10
ことがある。上で計算した FCF と金額が異なる理由を述べよ。

4. 加重平均資本コスト（WACC）を計算せよ。WACC は次のように計算される。

$$\begin{aligned} \text{WACC} = & \frac{\text{負債時価}}{\text{負債時価} + \text{株式価値}} \times \text{利子率} \times (1 - \text{法人税率}) + \\ & \frac{\text{株式価値}}{\text{負債時価} + \text{株式価値}} \times \text{株主資本コスト} \end{aligned} \quad 15$$

株式価値は、配当割引モデルで計算した結果を使い、負債時価は負債簿価と等しいと仮定せよ。

5. FCF を WACC で割り引いて、割引キャッシュ・フロー法（DCF 法）による企業価値を計算し、 20
これから負債時価（負債簿価）を控除して、株式価値を計算せよ。

6. 残余利益を計算し、残余利益モデルで株式価値を計算せよ。 25

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

不 許 複 製

慶應義塾大学ビジネス・スクール
