



バリュエーション講座
ケース「晴海汽船株式会社」
第14回

第14回目講義のトピック

- 割引率の推定 – β の推定
- 割引率の推定 – 負債・資本比率の推定

WACC (復習)

$$\text{WACC} = \frac{D}{D + E} K_d \times (1 - T) + \frac{E}{D + E} K_e$$

D と E ... 資本構成から把握可能

K_d ... 借入利率から把握可能

K_e ... 推定が必要

T ... 将来の想定実効税率

CAPM の概要 (復習)

$$R_i = R_f + \beta_i \times (R_m - R_f)$$

- R_i ... 株式 (資産) の期待収益率
- R_f ... リスクフリーレート
- β_i ... ベータ (リスク係数)
- R_m ... マーケットの期待収益率

ベータの取得 (1)

類似上場企業を選定したら株価から β を計算

⇒ 借入・資本比率と税率を元にアンレバード β を計算

通常は複数の類似企業を選定して
アンレバード β の平均値を取得

⇒ SPEEDA を使って実際に値を取得

実演

収録協力: **UZABASE**

ベータの取得 (2)

β を取得する際の詳細な検討点

- 決定係数 (R^2) が高いかどうか
- 十分なデータ量 (e.g. 60カ月) を確保できるか
- 流動性 (出来高) があるかどうか

**⇒ 本件においては SPEEDA のアンレバード β
月次5年間のデータを採用**

ベータの取得 (3)

対象企業の β 計算手順まとめ

1. 類似上場企業から (平均) アンレバード β を計算
2. 評価対象会社の負債・資本比率および実効税率を用いて β を再計算

$$\beta_l = \beta_u + \frac{D}{E} \times \beta_u \times (1 - T)$$

負債・資本比率の取得 (1)

選定した類似上場企業の負債・資本比率

負債総額ではなく有利子負債と
株主資本の残高で比率を計算

⇒ SPEEDA を使って実際に値を取得

実演

収録協力: **UZABASE**

負債・資本比率の取得 (2)

負債・資本比率を取得する際の詳細な検討点

有利子負債を「純」有利子負債に調整する
(ネットデット – Net Debt)

⇒ 本件においては SPEEDA から取得した
有利子負債 / 純資産合計 で負債比率を計算

割引率に係る採用値まとめ

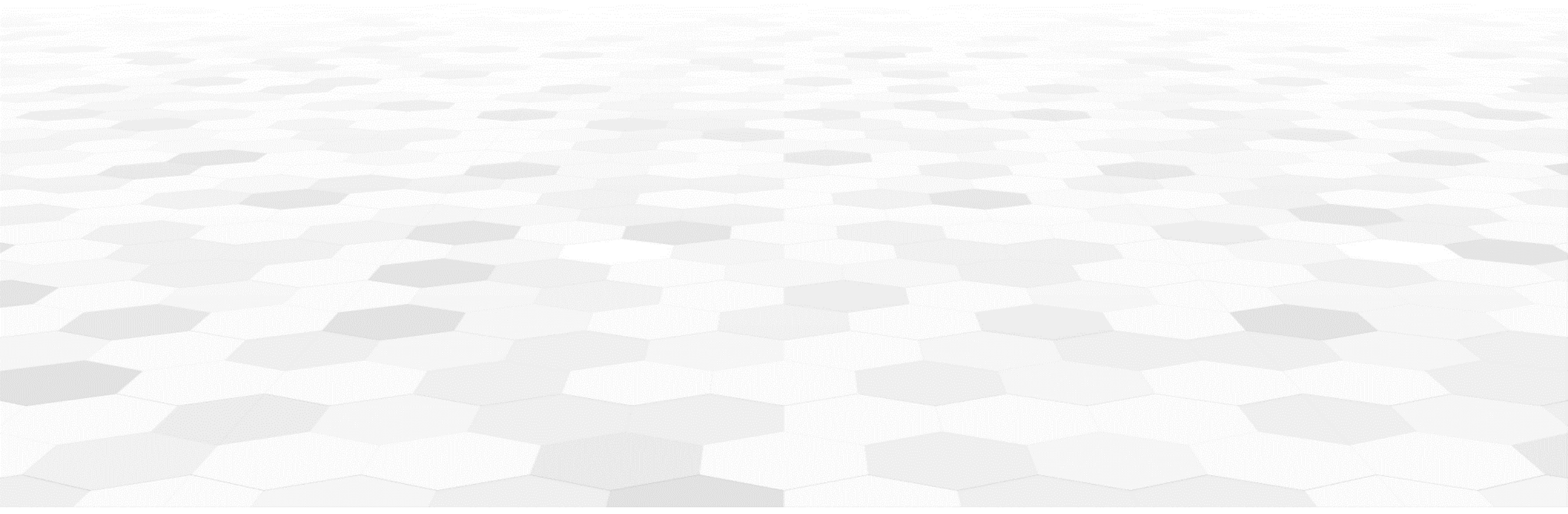
$$\text{WACC} = \frac{D}{D + E} K_d \times (1 - T) + \frac{E}{D + E} K_e$$

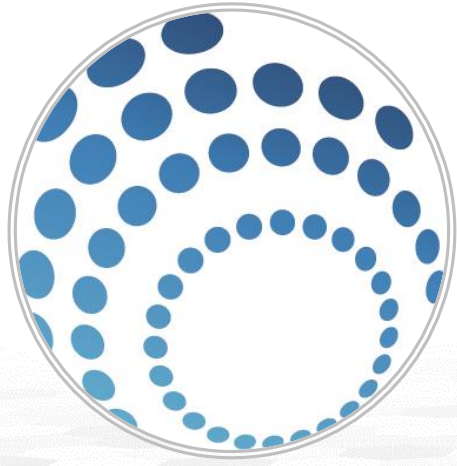
- $K_d = 2.5\%$
- $T = 30.62\%$
- $D\%$ and $E\%$... 計算中
- K_e ... 計算中

講義まとめ

- 対象企業の β を推定するためには、まず類似企業を複数選定し、それぞれアンレバード β を計算した上で平均値を把握する
- アンレバード β が取得できたら、対象企業の負債・資本比率および実効税率を用いて適用する β を再計算する
- 負債・資本比率を計算する際に、単純な負債総額ではなく有利子負債のみを用いる点に注意。詳細な分析を行う際には純有利子負債を用いるとより適切

質疑応答 - Q&A





バリュエーション講座
ケース「晴海汽船株式会社」
第14回

終了