



バリュエーション講座
ケース「晴海汽船株式会社」
第15回

第15回目講義のトピック

- DCF の実施 – 事業計画期間の CF 現在価値合計
- DCF の実施 – 継続期間の CF 現在価値

DCFモデルの概要 (復習)

DCFモデルは事業価値部分を、生み出されるキャッシュフロー (現金) によって計算するモデル

$$\text{DCF} = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

事業価値 = 各期のキャッシュフロー (CF) の現在価値合計

DCF における価値の分解 (復習)

$$\text{DCF} = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$



$$\text{DCF} = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_t}{(1+r)^t} + \frac{TV}{(1+r)^t}$$



計画期間のCF現在価値合計



(事業) 継続価値

FCF の構築

フリーキャッシュフロー (FCF) の定義は、
「銀行への支払、また株主へ分配する前の入出金純額」

⇒ 作成した CF 計画を元に FCF を計算

实训

FCF への調整

フリーキャッシュフロー (FCF) を単純に
営業 CF - 支払利息 + 投資CF として計算して良いか？

企業を一括現金で買収して、借入金を即時返済したとする
⇒ 毎年の FCF は全て自分のもの

借入金は即時返済されているため支払利息がない
⇒ 法人税が高くなっているはず！

法人税調整

有利子負債が存在しない場合の法人税を再計算

$$\text{調整後法人税等} = (\text{税前利益} + \text{支払利息}) \times \text{実効税率}$$

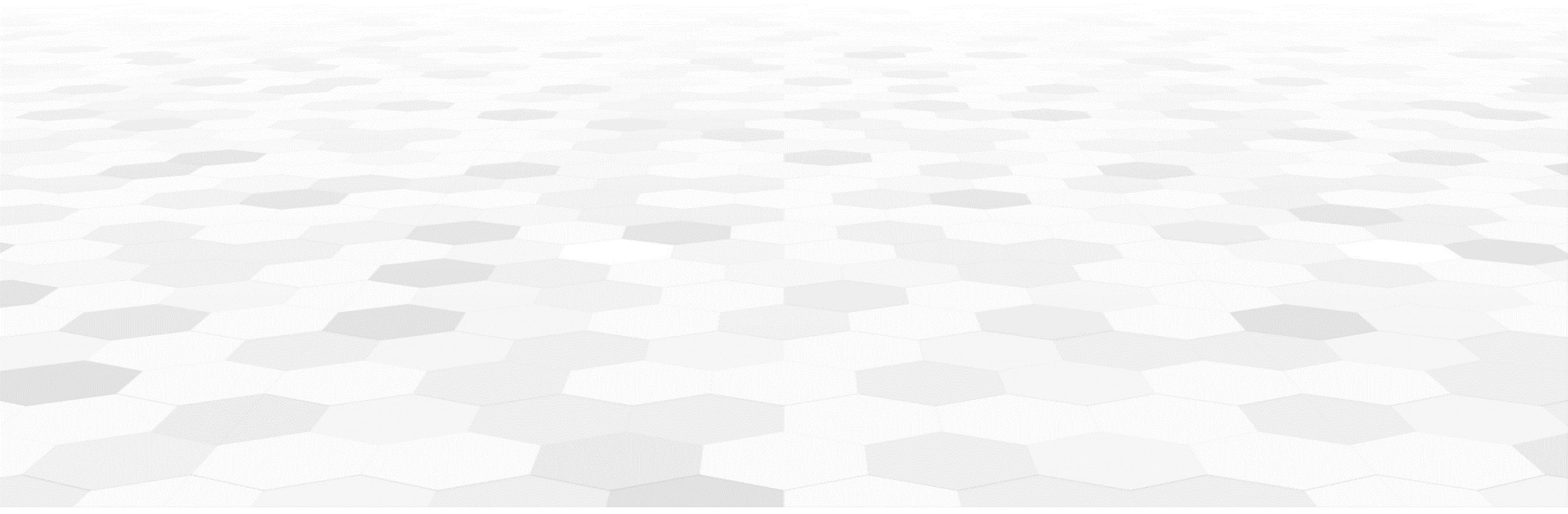
**上記、調整後の法人税支払を用いて
DCFにおいて適切なFCFを計算する**

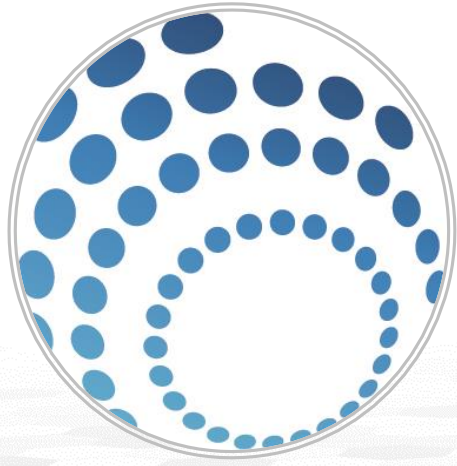
实训

講義まとめ

- **DCF で用いる FCF では、有利子負債を返済し節税効果がない状態を想定する。そのため、支払利息がない場合の法人税を再計算する必要がある**
- 割引計算については $(1 + \text{割引率})$ の逆数をとった現価係数という係数にしておくで計算上便利
- 将来時点における残存価値を、現在価値に変換し計画期間の現在価値合計に加算して事業価値を計算する

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15回

終了