

道具としてのファイナンス 問題編 - 株式**【問題 74】**

X社の昨年の当期純利益は100百万円である。昨年の配当性向（配当の1株当たり利益に対する比率）は25%であり、今後変更はない計画である。また、過去の株主資本利益率（ROE）は16%であり、将来も続くと見込まれている。X社の発行済株式数が125千株、現在の株価は、60,000円だとすると、株主の期待収益率（=X社にとっての株主資本コスト）はいくらか計算しなさい

【解説】

X社の株主資本（簿価）に対して、16%の利益をあげることが要求され、その75%を再投資（内部留保）すると、株主資本（簿価）は $75\% \times 16\% = 12\%$ だけ増加します。すなわち、1株当たりの利益と配当が12%増加することになるのです。つまり、利益成長率は次の式で求めることができます。

利益成長率 = $g = \text{再投資（内部留保）率} \times \text{株主資本に対する利回り} = 75\% \times 16\% = 12\%$

今期の利益予想額は、112百万円（ $= 100 \times (1 + 12\%)$ ）となります。一方で、配当総額は、28百万円（112百万円 \times 配当性向 25%）となり、一株当たりの配当金は224円と計算できます。

また、株価は次のように計算することができました（道具 210 ページ）

$$P = \frac{Div_1}{r_E - g}$$

これを r_E について解けば、以下のように変形することができます。

$$r_E = \frac{Div_1}{P} + g \quad \text{式}$$

この式から、株主の期待収益率は、配当を株価で割ったもの、つまり配当利回りに配当の成長率を加えたものであることがわかります。現在の株価 P は、60,000円、配当成長率は、12%と分かっています。先の式にそれぞれを代入すれば、株主の期待収益率は、12.4%と計算できるのです。

	A	B	C	D	E	F
1						
2		配当性向	25.0%			
3		再投資(内部留保)率	75.0%	$\leftarrow =1-C2$		
4		ROE	16.0%			
5		配当(利益)成長率	12.0%	$\leftarrow =+C3*C4$		
6		前期当期純利益	100			
7		今期利益予想額	112	$\leftarrow =+C6*(1+C5)$		
8						
9		配当総額(百万円)	28	$\leftarrow =C7*C2$		
10		発行済株式数	125,000			
11		配当(円)	224	$\leftarrow =C9*1000000/C10$		
12		株価(円)	60,000			
13		株主の期待収益率	12.4%	$\leftarrow =C11/C12+C5$		
14						