

道具としてのファイナンス 問題編 - 株式**【問題 77】**

XYZ 社の当期首の自己資本額は 500 億円、発行済株式数は 1 億株である。XYZ 社の ROE は 10% で安定しているとして、以下の から の配当性向の場合における理論株価を計算しなさい。ただし、株主の期待収益率は 8% とする

配当性向 100%

配当性向 50%

配当性向 30%

【解説】

まずは、自己資本額と ROE から当期純利益を計算しましょう（セル C4）

また、発行済株式数から 1 株あたりの当期純利益(EPS)は 50 円と求めることができます。

配当性向が 100% であるということは、利益の全額を配当するという事です。つまり、再投資率は 0% になることに注意してください。

利益成長率 = g = 再投資率 \times ROE という関係にありました。また、株価は次の式で求められることを思い出してください。

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

r_E は株主の期待収益率です。

～ の株価を比較すると

再投資比率 0% の場合の株価は 625 円。再投資比率 50% の場合は 833 円（このうち NPVGO=208 円）再投資比率 70% の場合は 1,500 円（このうち NPVGO=875 円）となることがわかります。

NPVGO(=Net Present Value of the Growth Opportunity)とは、企業が新しいプロジェクトに投資するために利益を内部留保した(=再投資した)場合の追加的な価値を表します。つまり、再投資比率 0% の時の株価 625 円との差額がまさに NPVGO になるわけです。

今回のように期待収益率 (= 8%) を上回る ROE (= 10%) で再投資できる場合は、再投資すればするほど株価にはプラスの影響があることがわかります。

	A	B	C	D	E	F
1						
2		自己資本額(億円)	500			
3		ROE	10%			
4		当期純利益(億円)	50	<-- =C2*C3		
5		発行済株式数(億株)	1			
6		EPS(円)	50	<-- =C4/C5		
7		株主の期待収益率	8%			
8						
9		① 配当性向100%(=再投資率=0%)				
10		再投資(内部留保)率	0.0%			
11		1株あたり配当	50	<-- =C6*(1-C10)		
12		利益成長率	0.0%	<-- =C3*C10		
13		株価(円)	625	<-- =C11/(C7-C12)		
14						
15		② 配当性向50%(=再投資率=50%)				
16		再投資(内部留保)率	50.0%			
17		1株あたり配当	25	<-- =C6*(1-C16)		
18		利益成長率	5.0%	<-- =C3*C16		
19		株価(円)	833	<-- =C17/(C7-C18)		
20						
21		③ 配当性向30%(=再投資率=70%)				
22		再投資(内部留保)率	70.0%			
23		1株あたり配当	15	<-- =C6*(1-C22)		
24		利益成長率	7.0%	<-- =C3*C22		
25		株価(円)	1,500	<-- =C23/(C7-C24)		
26						