

**道具としてのファイナンス 問題編 - 株式****【問題 78】**

XYZ 社の当期首の自己資本額は 250 億円、発行済株式数は 2,000 万株である。XYZ 社の ROE は 15% で安定している。当期末の配当支払額は税引後当期純利益 3,750 百万円のうち 15 億円である。XYZ 社は今後も外部から資金調達を行わず、配当性向、ROE とともに一定だと考えられている。株主の期待収益率は 10% だとして以下の問いに答えなさい

- 1) XYZ 社の利益成長率を求めなさい
- 2) 配当割引モデルを使って機首時点における理論株価を求めなさい
- 3) XYZ 社の 1 株当たりの成長機会の現在価値 (NPVGO) を求めなさい

**【解説】**

当期末の配当支払額は税引後当期純利益 3,750 百万円のうち 15 億円ですから、配当性向が 40% であることがわかります (セル C9)

利益成長率 =  $g$  = 再投資率  $\times$  ROE という関係にありました。利益成長率は、9% と計算できます (セル C14)

理論株価は、毎度おなじみの下記の公式を使います。1 株当たりの配当金額が 75 円ですから、理論株価は 7,500 円と計算できます (セル C15)

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

$r_E$  は株主の期待収益率です。

NPVGO (= Net Present Value of the Growth Opportunity) とは、企業が利益の一部または全部を再投資に振りむける場合の理論株価と再投資しないで全額配当する場合の理論株価との差です。

つまり、再投資比率 0% の時の株価 1,875 円と先に求めた理論株価 7,500 円との差額がまさに NPVGO になるわけです (セル C23)

	A	B	C	D	E
1					
2		自己資本額(百万円)	25,000		
3		ROE	15%		
4		当期純利益(百万円)	3,750	<-- =C2*C3	
5		発行済株式数(百万株)	20		
6		EPS(円)	188	<-- =C4/C5	
7		株主の期待収益率	10%		
8		配当金額	1,500		
9		配当性向	40%	<-- =+C8/C4	
10					
11		① 配当性向40%(=再投資率=60%)			
12		再投資(内部留保)率	60.0%	<-- =1-C9	
13		1株あたり配当	75	<-- =C\$6*(1-C12)	
14		利益成長率	9.0%	<-- =C\$3*C12	
15		株価(円)	7,500	<-- =C13/(C\$7-C14)	
16					
17		② 配当性向100%(=再投資率=0%)			
18		再投資(内部留保)率	0.0%		
19		1株あたり配当	187.5	<-- =C\$6*(1-C18)	
20		利益成長率	0.0%	<-- =C\$3*C18	
21		株価(円)	1,875	<-- =C19/(C\$7-C20)	
22					
23		成長機会の現在価値(NPVGO)	5,625	<-- =+C15-C21	
24					