

道具としてのファイナンス 問題編－株式**【問題 79】**

XYZ 社の現在の株価は 50,000 円で、1 年後に 1 株当たり配当 1,500 円が支払われる。XYZ 社の ROE は 12% で安定している。配当性向は 40% で一定で資本構成は変わらないとする

- 1) 配当割引モデルを活用し、XYZ 社の株主資本コストを計算しなさい
- 2) XYZ 社が配当政策を変更し、配当性向を増加させ、株主還元積極的になったとすると、XYZ 社の株価は現状より高くなるか、それとも低くなるか

【解説】

配当性向が 40% であることから、再投資率は 60% であることがわかります (セル C6)

利益成長率 $=g = \text{再投資率} \times \text{ROE}$ という関係にありました。利益成長率は、6% と計算できます (セル C7)

理論株価は、毎度おなじみの下記の公式を使って、株主の期待収益率 (= 株主資本コスト) を計算します。

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

上記の公式を変形して、 r_E について求めると以下の式になります。

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

r_E は株主の期待収益率です。

配当、株価を入力すれば、株主資本コストは 10.2% と計算できます (セル C8)

それでは、XYZ 社が配当政策を変更し、配当性向を増加させ、株主還元積極的になったとすると、XYZ 社の株価はどうなるのでしょうか。

こんなときは、XYZ 社の ROE 12% と株主資本コストを比較します。つまり、ROE が株主の期待収益率 (= 株主資本コスト) よりも高い企業は、利益を再投資した方が株主価値が

高くなるのです。したがって、今回の場合、株主還元すれば、株価は下がることになりま
 す。

	A	B	C	D	E
1					
2		株価(円)	50,000		
3		1株あたり配当	1,500		
4		ROE	12%		
5		配当性向	40%		
6		再投資(内部留保)率	60.0%	<-- =1-C5	
7		利益成長率	7.2%	<-- =+C4*C6	
8		株主資本コスト	10.2%	<-- =+C3/C2+C7	
9					