

企業の収益性、資本コストと企業価値評価

新井 富雄 CMA

目 次

1. 企業価値評価の様々な方法
2. 企業価値評価方法間の比較
3. 連載の結びに代えて

企業価値の代表的な評価方法には、WACC法、EVA法、残余利益モデル、APV法などがある。いずれも資本コストと密接に関連する評価方法である。これらは、基本的には共通の概念を異なる表現形態で表したものと解釈でき、一定の前提条件の下では同値であることが示せる。しかし、財務会計情報に対する依存度などの点で違いがあり、実際の利用に当たっては一長一短がある。評価対象企業の特徴、分析目的や分析主体が利用可能な情報の範囲などに応じて適切な企業価値評価方法を採用することが望ましい。

1. 企業価値評価の様々な方法

(1) WACC法

有利子負債と株式の時価総額の合計である企業価値の評価方法には様々な方法がある。最初に最も幅広く利用されているWACC法について概説する。この方法は、企業が将来生み出す債権者と株主に帰属するエンタープライズ・フリーキャッシュフローFCFF (Free Cash Flow for the Firm) をWACC (Weighted Average Cost of Capital、加重平均資本コスト) r_{WACC} で割り引いた現在価値の合計額として企業価値を求める方法である。

この方法は、人によってエンタープライズ割引キャッシュフロー法 (エンタープライズDCF法) とかWACC法など幾つかの呼称で呼ばれている (注1)。本稿では、WACC法と呼ぶ。

FCFFとは、事業活動が生み出すキャッシュフローから設備投資と運転資金需要を差し引いた金額である。すなわち、

$$FCFF = EBIAT + Dep - CapExp - \Delta NWC \quad (1)$$

ここで、EBIAT (Earnings before Interest after Taxes) は、金利控除前税引き後利益を示す。



新井 富雄 (あらい とみお)

東京大学名誉教授。1973年早稲田大学政経学部卒業、77年ペンシルベニア大学ウォートン・スクール大学院 (MBA) 修了。73年4月、野村総合研究所入社。同社研究理事などを経て、2004年3月より東京大学教授。14年6月より現職。主な著書に『コーポレート・ファイナンス:基礎と応用』(高橋文郎氏、芹田敏夫氏との共著、中央経済社、2016年) などがある。