

第3章 キャッシュフローと企業価値

企業価値の算定や投資プロジェクトの評価

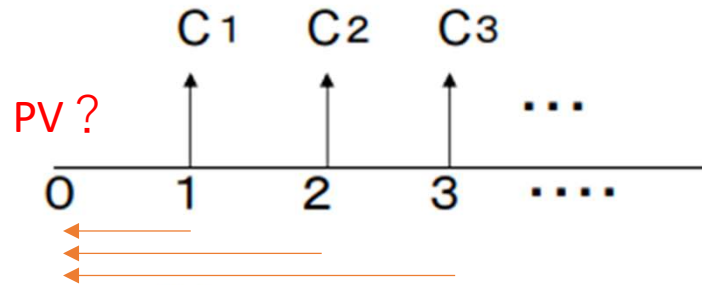
→ 将来発生すると期待される^(FCF)キャッシュフローを
適当な割引率で現在価値に割り引く

資本コストk

リスクを反映

DCF法

(割引キャッシュフロー法)



PV=

仮に (すべて等しい場合)
 $C1=C2=C3=\dots=C$
ならば、PVは?

PV=

3.1 財務諸表とキャッシュフロー

財務諸表

投資家をはじめとする利害関係者に企業の財務状況を報告するのに役立つ

{ 貸借対照表 (B/S)
損益計算書 (P/L)
キャッシュフロー計算書 etc → 現金の収支

キャッシュフローとは

利益に計上されていても、実際に現金が動いていない場合もある

「資金の出入りの流れ」
実際にどれだけのキャッシュが動いたのか？

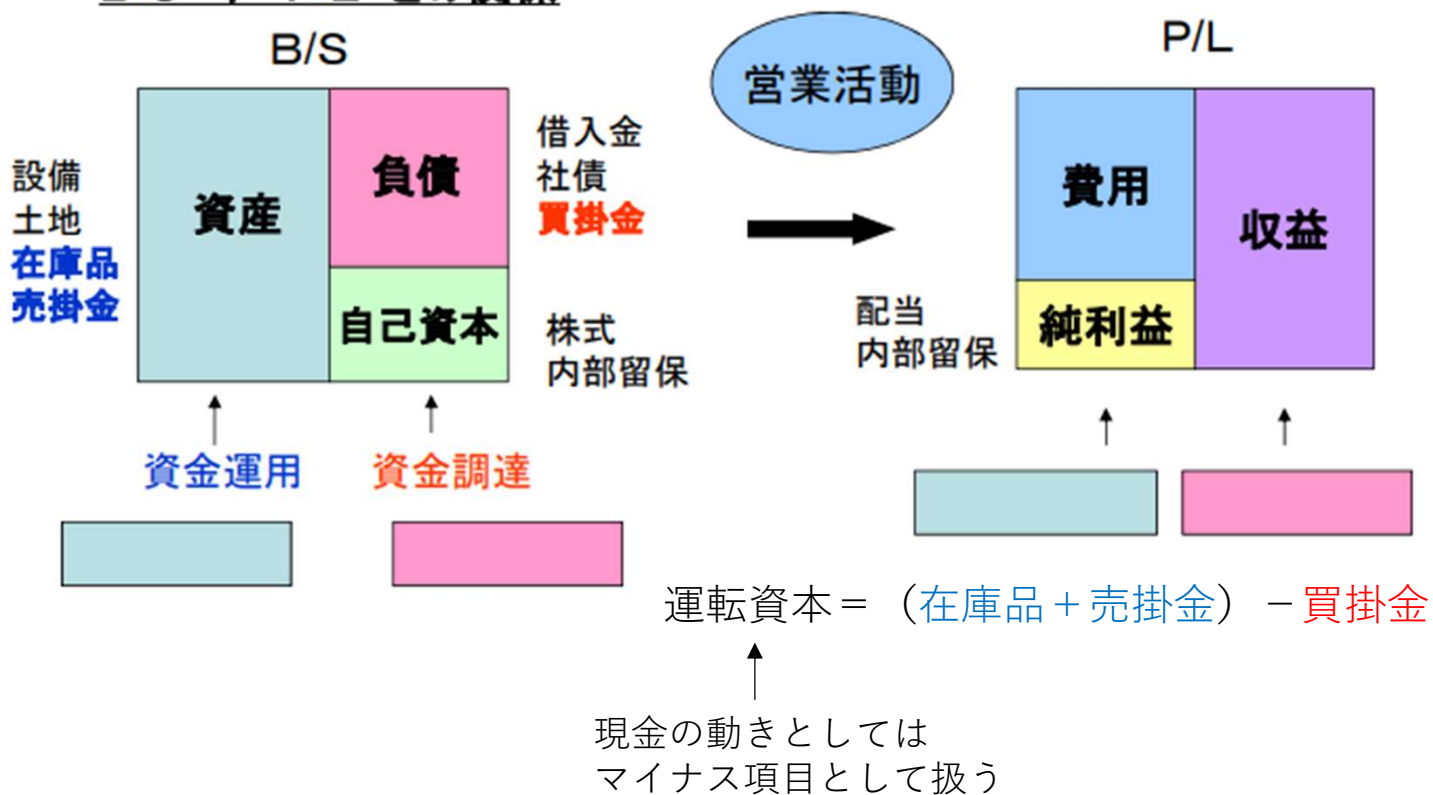
つまり、「キャッシュは事実である」→ 企業の経済的な成果を評価できる

※ 会計上の利益との違いは？

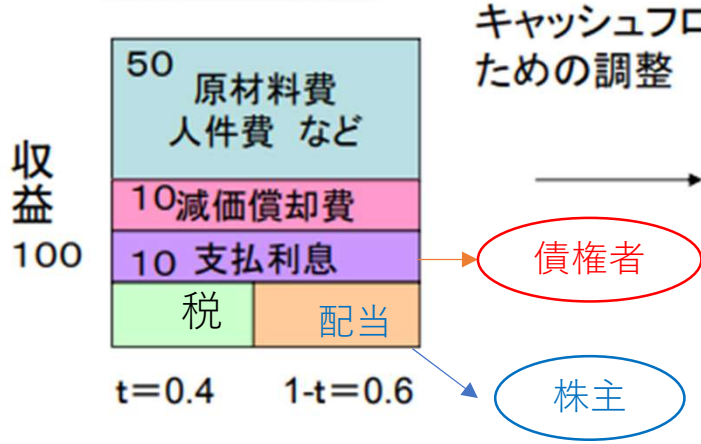
会計上の利益の場合

- ・ 会計基準によって利益が変化する
 - ・ 実際にキャッシュの動きがない場合でも、収益や費用に計上することがある
- (例) 減価償却費 売上債権 など

B/S や P/L との関係



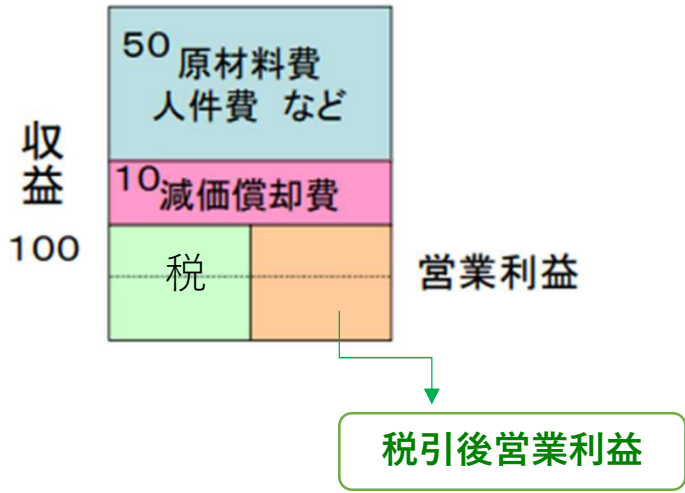
(税引後当期純利益) (法人税率 $t=0.4$)
会計上の利益



キャッシュフロー算定の
 ための調整

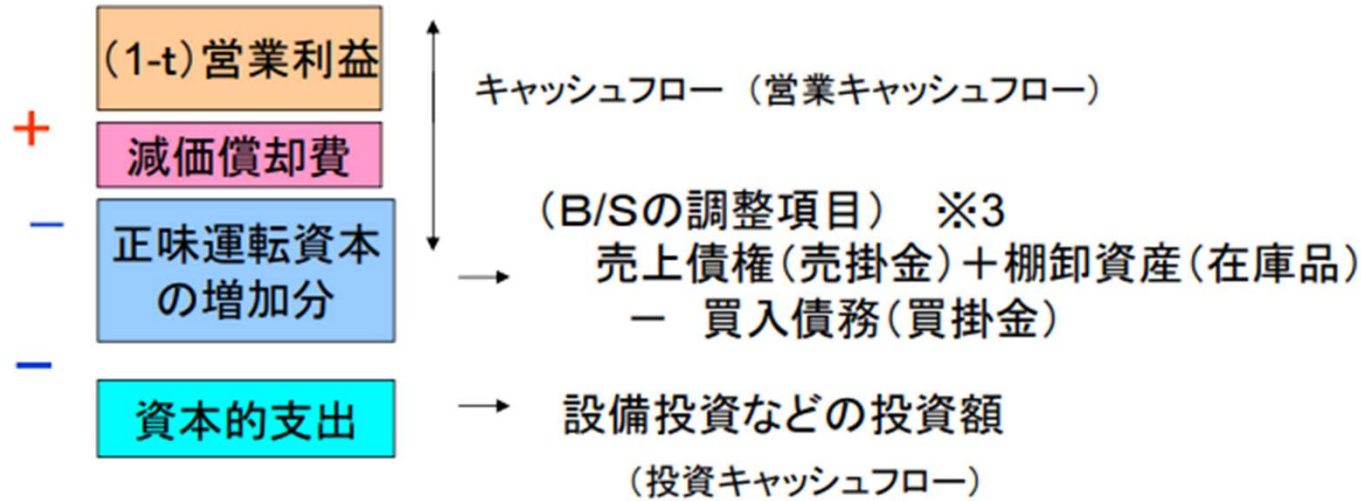
- ・ **税引後営業利益**をベースにする
 → 支払利息を差し引かない (※1)
- ・ **減価償却費**を戻し入れる (※2)

キャッシュフロー

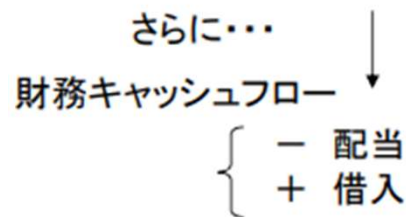


- (※1) 負債利子分を差し引かない
 → キャッシュフローでは、企業が
 資金提供者(株主、債権者)に
 分配できる資金額を求めるため
- (※2) 減価償却
 設備や建物などの固定資産に
 関する費用化
 (価値の減少分を費用と考える)
 → **実際の現金流出はない**

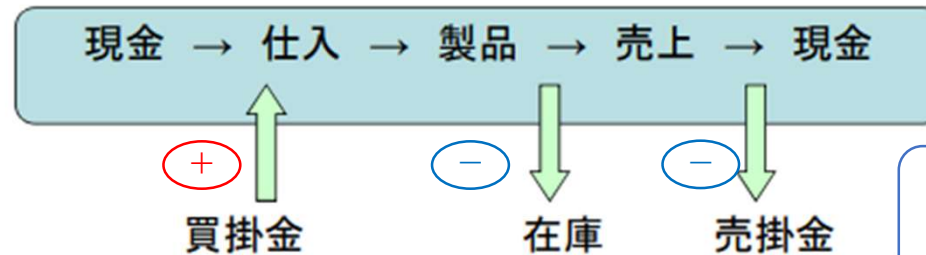
さらに



= フリーキャッシュフロー (FCF)



(※3) キャッシュへの転換のズレの分の調整



まだ払っていない
→現金は出ていない

まだ売れていない
→現金は入ってこない

まだ現金は入っていない

(例1)

次のようなデータが与えられているとき、フリーキャッシュフローを求めなさい（ただし、運転資本の増減は考慮しなくてよい）

売上高	2000万
営業利益	150万
負債利子	10万
減価償却費	20万
設備投資額	100万
法人税率	40%

(答) 10万

(例2)

- ◆ 下の資料のみをもとに計算すると、フリー・キャッシュ・フローは以下のうち、いくらになるか。(単位:万円)

(A. 80 B. 186 C. 200 D. 220 E. 320)

なお、運転資本に関する内訳は、
売掛金増加が20万円、在庫品増加が10万円、買掛金増加が20万円である。

売上高 1,000万円	営業利益 300万円
経常利益 280万円	純利益 196万円
負債の利息 20万円	減価償却費 100万円
設備投資額 100万円	法人税率 30%

(答) C

参考

※ 松村勝弘（2013）「企業価値向上のためのファイナンス入門」（中央経済社）
キャッシュフローによる企業の類型化

営業CF、投資CF、財務CFとの関係について



	営業CF	投資CF	FCF	財務CF
成長期： （成長型企业）	+	- -	-	+
成熟期： 好業績 & 積極経営	++	- - - 積極的な 投資拡大	-	+
好業績 & 安定経営	+++	- -	+	- 借入金返済・配当
業績不振	-か+	+ 固定資産売却	-か+	+
				さらなる借入

（参考新聞記事）

日本経済新聞2021年4月9日

「ゼロからの財務③ キャッシュフローの読み方
現金出入り、企業の家計簿」