

【第3編 資産運用 8-3】企業価値の計算フロー その1

株式「キャッシュフローの質」を見極める

・企業が持つ本来的な価値と株価を比較する

①企業（証券）が持つ本来的な価値（=Intrinsic Value）とは？

→将来キャッシュがいくら得られるかを考える

②営業活動によりキャッシュフロー（営業CF）

そもそも本業でしっかりキャッシュを稼げているのか？

→非現金支出：減価償却費、減損損失（=事業投資の失敗）、引当金

③投資活動によりキャッシュフロー（投資CF）

将来のキャッシュに結びつく無理のない範囲の投資か？

企業が持つ本来的な価値と株価を比較する

企業（証券）が持つ本来的な価値（=Intrinsic Value）とは？
→ 将来キャッシュがいくら得られるかを考える

営業活動によるキャッシュフロー（営業CF）

そもそも本業でしっかりキャッシュを稼げているのか？

非現金支出 減価償却費 減損損失 引当金

投資活動によるキャッシュフロー（投資CF）

将来のキャッシュに結びつく無理のない範囲の投資か？

(例) 設備投資が企業価値の増大につながっているか？
 →営業 CF に比べて、投資 CF の方が過剰である場合…
 i 過剰な設備投資である可能性
 ii 設備投資が営業 CF という価値を生み出せていない
 →営業 CF 対投資 CF 比率が 100%以上であるかどうか？
 →フロー（推移）で判断する

設備投資が企業価値の増大に繋がっているか？

70-推移

【単位：百万円】

	2011.3	2012.3	2013.3	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3	2020.3
営業CF	200	210	240	250	180	300	290	330	380	400
投資CF	▲40	▲60	▲50	▲600	▲40	▲80	▲100	▲100	▲80	▲800
比率	500%	350%	480%	41.7%	450%	375%	290%	330%	475%	50%

営業CFに比べて投資CFの方が過剰である場合…

- ① 過剰な設備投資である可能性
 → ② 設備投資が営業CFという価値を生み出せていない

営業CF対投資CF比率が100%以上であるかどうか？

→ 5年～10年分くらいを遡って推移で把握すること！

④財務活動によるキャッシュフロー（財務CF）

→必要な資金がまかなえているか？株主還元や負債の返済
 →企業価値の計算に入る前に、まずはCFの性質をチェックする
 →その上でフリー・キャッシュフロー（フリーCF）を計算する
 営業CF－投資CF＝フリーCF

⑤EDINET→金融庁のサービス

<https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/>

⑥四季報オンラインの長期業績（10年分）

⑦FCF＝税引き後営業利益＋非現金支出－運転資金の増加額－投資額

⑧NOPAT＝営業利益×（1－実効税率）

※NOPAT：（Net Operating Profit after Tax、利息控除前税引後営業利益、のーぱっと）

とは、債権者と株主に帰属する利益のこと。

営業利益には債権者と政府、株主に帰属する利益が含まれている。

NOPAT は営業利益から法人税を差し引くことで、

債権者と株主に帰属する利益を算定する。