

問題10

正解

3

難易度

A

【出題内容】

計算 分権組織とグループ経営（企業価値の評価）

【解説】

平易な問題であるため、確実に正答して欲しかった。

1. 各年度のフリー・キャッシュフロー（FCF）

下表の網掛け部分は、資料に示されている金額である。

（金額単位：万円）	20*1年度末	20*2年度末	20*3年度末	20*4年度末	20*5年度末
営業利益	13,500	16,400	16,000	14,700	14,500
税引後営業利益	*1) 8,100	9,840	9,600	8,820	8,700
減価償却費	4,500	4,600	5,000	5,300	5,500
設備投資支払額	10,000	12,000	13,000	10,000	11,000
運転資本の増減額	700	800	900	－500	－700
FCF	*2) 1,900	1,640	700	4,620	3,900

*1) 営業利益13,500万円×(1－税率40%)

*2) 税引後営業利益8,100万円＋減価償却費4,500万円－設備投資支払額10,000万円

－運転資本の増減額700万円

2. 継続価値

20*6年度以降のFCFは、20*5年度と同額の3,900万円が永続する。

$$\frac{20*6年度のFCF 3,900万円}{資本コスト率10\%} = 39,000万円$$

3. 企業価値

$$\begin{aligned} & 20*1年度末FCF 1,900万円 \times 0.909 + 20*2年度末FCF 1,640万円 \times 0.826 \\ & + 20*3年度末FCF 700万円 \times 0.751 + 20*4年度末FCF 4,620万円 \times 0.683 \\ & + (20*5年度末FCF 3,900万円 + 継続価値39,000万円) \times 0.621 = 33,403.8万円 \rightarrow \mathbf{33,404万円} \end{aligned}$$