

## 解説： DCF法とWACCとは

### 1. DCF法

DCF法(Discounted Cash Flow法)は、資産や事業の理論的な価値を算出する手法の1つで、資産や事業が将来に亘って生み出すキャッシュフローの割引現在価値によって理論価格を算出します。

企業価値や株式価値の評価においては、清算価値方式(純資産価値方式)や市場価値方式(類似企業批准方式)等が利用されることも多いですが、企業の長期に亘る事業見通しに基づく価値創出力の反映や企業の業種、財務状況等に基づくリスク特性の反映を行えることから、個別企業の特長性を評価したい場合に有効な手法と位置づけられます。

一方で、将来の事業見通しとキャッシュフロー創出力を正確に予測し、割引現在価値計算を行うための割引率をリスク特性を反映して適切に設定することの難しさを踏まえ、算出される理論価格を利用する姿勢も求められます。

### 2. WACC

WACCは加重平均資本コスト(Weighted Average Cost of Capital)の略称で、企業の投下資本全体に対する資本コストを意味し、前述したDCF法による企業価値評価を行うにあたって、割引率として使用されます。

企業の投下資本は、負債と株式によって構成され、負債に係る資本コスト(=負債コスト)と株式に係る資本コスト(=株主資本コスト)が、それぞれ債権者、株式投資家からの要求収益率として課せられています。WACCは、負債コストと株主資本コストの時価ベースの構成割合によって、加重平均値として算出されたものです。

WACCの算出式は、以下のとおりです。

DCF法による企業価値評価や株式価値評価の信頼性を確保するために、WACCの算出は客観的な根拠に基づいて、合理的に行われる必要があります。特にWACCの主要な構成要素である負債コスト、株主資本コストの設定には、各種の金融市場データの集計、分析による根拠づけも必要となるため、本レポートによる負債コストの推計支援やイボットソン・データによる株主資本コストの推計支援が企業評価にお役に立つと考えます。

→本レポートおよびイボットソン・データを活用したWACCの計算方法例については、別紙「イボットソン・データと合わせたWACC計算」参照のこと。

#### <WACC算出式>

$$\text{WACC (加重平均資本コスト)} = \frac{D}{D+E} \times \text{負債コスト} \times (1 - \text{実効税率}) + \frac{E}{D+E} \times \text{株主資本コスト}$$

D : 有利子負債の時価総額(実務では簿価で代用されるケースも多い)

E : 株式の時価総額

※ 資本コストは一般的に税引後の概念であるため、負債コストは節税効果を考慮して資本コストに反映される。

[負債コスト/マルチプル関連データ]レポートに関するお問い合わせ先

株式会社 クレジット・プライシング・コーポレーション

〒104-0044 東京都中央区明石町8-1 聖路加タワー 28F

TEL: 03-3524-7220 FAX: 03-3524-7221 EMAIL: einfo@credit-pricing.com