

## 4. まとめ

### ◆ケーススタディ①～③比較(DCFに基づく投資金額の考察)

【事業計画書ダイジェスト】 ※10年間の平均値

単位:千円

	ケース①	ケース②	ケース③
総売上	4,046,260	4,046,260	3,752,317
売上原価	786,347	786,347	1,046,543
売上総利益	3,259,913	3,259,913	2,705,775
人件費	1,039,592	1,359,108	788,829
業務費	853,796	859,378	522,637
販売費	124,015	124,015	146,666
管理費	842,476	842,476	777,707
販管費計	2,859,879	3,184,978	2,235,835
営業利益	400,034	74,935	469,936
運営委託手数料	134,002	121,113	137,497
支払利息	87,445	104,042	81,150
経常利益	178,588	-150,220	251,289
法人税	72,989	311	102,702
当期利益	105,599	-150,531	148,587
資本的支出	200,000	200,000	140,000
発生キャッシュ	46,483	-209,647	133,271
NOI/初期投資額	7.57%	1.76%	8.50%
NCF/初期投資額	0.86%	▲3.90%	2.48%
ROA	▲1.61%	▲6.00%	0.16%
IRR	8.2%	算出不可	9.3%
NPV	5,212,900	算出不可	5,770,800
初期投資額	5,377,210	5,377,210	5,377,210

注) NOI=Net Operation Income (税引前金利償却前利益)

NCF=Net Cash Flow (発生キャッシュ)

ROA=Return Of Asset (純資産利益率) ※(当期利益-資本的支出)/残簿価

IRR=Internal Rate of Return (内部収益率)

NPV=Net Present Value (正味現在価値)

土地建物価格 5,000 百万円で考えた場合、DCF(ディスカウント・キャッシュ・フロー)法に基づいて利回りを算出すると、ケース①～③で最も損益の良いケース③で IRR(内部収益率)は 9.3%となる。(※ケース②は期間利益がマイナス値となるため収益還元による価格算出が不可能)

毎年の純収益(発生キャッシュ)をキャップレート(投資家期待利回り)8.5%で現在価値に割戻して 10 年間積算し、購入時の初期投資額と 10 年後に既存建物解体後、更地売却した際の売却金額も割り引いて積算して、10 年間の総キャッシュの現在価値(NPV=ネットプレゼントバリュー)を算出する。NPV から初期投資額を引いた値がプラスであれば投資適格であるといえる(=IRR がプラスであれば投資適格であるといえる)。

本件は、ケース③において NPV が初期投資額よりも高い値(=IRR がプラス)であるため、10 年後の既存建物解体後、更地売却を前提に DCF 法にて投資利回りを算出すると、ケース③に限り土地建物価格 5,000 百万円の投資金額は適正な水準であると言える。ケース①、②については一般投資マーケットの水準から DCF 法により判断すると、投資案件としては難しい物件であると言える。

以上