

講義録レポート

講義録コード

11-10-2-302-01

講 座	証券アナリスト	科目①	コーポレート・ファイナンスと企業分析
目標年	2010年合格目標	科目②	
コース	2次応用実践講義	回 数	1 回
用 途	☒ 個別DVD ☒ テーブルレクチャー ☐ 集合ビデオ ☒ WEB ☐ 衛星 ☒ カセット通信 ☒ DVD通信 ☐ 資料通信		

収録日	2010 年 1 月 7 日		
講師名	島津 先生	講義録 枚数	11 枚 ※レポート 含まず
		補助レジュメ 枚数	10 枚 (サイズ)

講義構成	講義① (9) 分 講義② (43) 分 講義③ (4) 分 講義④ (8) 分 講義⑤ (8) 分			
	講義⑥ (15) 分 講義⑦ (29) 分 講義⑧ (10) 分 講義⑨ (16) 分 講義⑩ (—) 分			
使用教材	① 総まとめテキスト P. 1 ~ P. 59 P. 154 ~ P. 160 ② 例題集 P. 1 ~ P. 3 [P. 80 ~ P. 81] P. 7 ~ P. 10 [P. 84 ~ P. 88] 例題集 P. 17 ~ P. 18 [P. 95 ~ P. 96] P. 22 ~ P. 23 [P. 101 ~ P. 102] 例題集 P. 28 ~ P. 29 [P. 107 ~ P. 109] P. 42 ~ P. 45 [P. 119 ~ P. 120]			
配布物	(有) . 無 ① 総まとめテキスト、例題集 ② 進捗予定表 (講義録添付)			
正誤表	有 . (無) 枚			
備考	○ 共通レジュメ 有 . (無) 第 () 回講義と共通			

証券アナリスト講義録	科目 企業分析	コース 2次対策 応用実践	回数 /
------------	---------	------------------	------

配布物	★ミニテスト：あり [] なし ★実力テスト：あり [] なし ◇配布物なし	★答 練：問題用紙・解答用紙・解答解説 ★その他のレジュメ []	講師 島津 先生
-----	--	--------------------------------------	----------

テキスト ページ	黒 板 内 容
	第1章 株式価値評価 コーポレート・ファイナンス 業績予測 (シミュレーション) — 1. ビジネス・リスク — 資本コスト — 2. 財務リスク — MM理論 株価評価 — 3. 株式評価モデル — 企業価値評価 第2章 コーポレート・ファイナンス 1. 資本コスト 2. 企業価値評価 <u>コーポレート・ファイナンスと企業分析</u> ↓ { コーポレート・ファイナンス：2章 分析：1章, 4章 会計：3章 → 分析に関する 論点含む

証券アナリスト講義録	科目 企業分析	コース 2次対策 応用実践	回数 /
------------	---------	------------------	------

配布物	★ミニテスト：あり [] なし ★実力テスト：あり [] なし ◇配布物なし	★答 練：問題用紙・解答用紙・解答解説 ★その他のレジュメ []	講師 島津 先生
-----	--	--------------------------------------	----------

テキスト ページ	黒 板 内 容
p.2 ~p.11	1. ビジネス・リスク $\frac{\text{損益分岐点}}{\text{売上高}} = \frac{\text{固定費}}{\text{限界利益率}}$ ↓ $\text{売上高} \times \text{限界利益率} - \text{固定費} = \text{営業利益}$ H19(6月) - ② - 5 (例 p.1) 問1 気温、為替、原油価格 問2 変動費率 = $\frac{\text{変動費} \text{ (増)}}{\text{売上高} \text{ (増)}}$ $= \frac{\overset{\text{2006(中)}}{3.622} - \overset{\text{2005(中)}}{3.245} \times 0.8}{\underset{\text{2006(中)}}{4.448} - \underset{\text{2005(中)}}{3.832}} = 0.490$ 限界利益率 = 1 - 変動費率 $= 1 - 0.490 = 0.510 \rightarrow \underline{51\%}$

証券アナリスト講義録

科目

企業分析

コース

2次対策
応用実践

回数

/

配布物

★ミニテスト：あり [] なし

★実力テスト：あり [] なし

◇配布物なし

★答 練：問題用紙・解答用紙・解答解説

★その他のレジュメ []

講師

島津

先生

テキスト
ページ

黒 板 内 容

問3

営業利益(増) = 売上高(増) × 限界利益率 - 固定費(増)

売上高(増) × 限界利益率

$$= \overset{2006(予)}{\underbrace{(10.059 - 9.103)}} \times \overset{2005}{\underbrace{0.510}} \\ = 488 \quad \text{問2}$$

営業利益(増)

$$\text{① } (3.622 - 3.245) \times (1 - 0.8) \div 2 = 75 \text{ 上期}$$

$$= 488 - \boxed{75 \times 2} = 338$$

固定費(増)

$$\text{営業利益} = \underset{(2006年)}{1600} + \underset{(2005年)}{338} = 1938$$

証券アナリスト講義録				科目	企業分析	コース	2次対策 応用実践	回数	/
------------	--	--	--	----	------	-----	--------------	----	---

配布物	★ミニテスト：あり []	なし	★答 練：問題用紙・解答用紙・解答解説	講師	島津 先生
	★実力テスト：あり []	なし	★その他のレジュメ []		
	◇配布物なし				

テキスト ページ	黒板 内容
	H21-①-10 (例 p.42) 問2 (1) A社 $\text{営業レバレッジ} = \frac{\text{売上高} - \text{変動費}}{\text{営業利益}}$ $= \frac{12,603 - 0}{4,107} = 3.0687... \rightarrow 3.1$ (変動費率0なので) $\text{営業利益の変化率} = \text{営業レバレッジ} \times \text{売上高の変化率}$ $= 3.069 \times (-5) = -15.345 \rightarrow -15\%$ p.12 ~p.14 2. 財務リスク

証券アナリスト講義録	科目 企業分析	コース 2次対策 応用実践	回数 /
------------	---------	------------------	------

配布物	★ミニテスト：あり [] なし ★実力テスト：あり [] なし ◇配布物なし	★答 練：問題用紙・解答用紙・解答解説 ★その他のレジュメ []	講師 島津 先生
-----	--	--------------------------------------	----------

テキスト ページ	黒 板 内 容				
P40 ~P.45	第2章 コーポレート・ファイナンス 1. 資本コスト <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <tr> <td>負債(D)</td><td>← 負債コスト (r_D)</td></tr> <tr> <td>資本(E)</td><td>← 自己資本コスト (r_E)</td></tr> </table> $r_{WACC} = \frac{E}{E+D} \times r_E + \frac{D}{E+D} \times (1-t) \times r_D$ (企業全体) 時価 時価 = 簿価 節税効果 (有利子負債 or 負債) H21-②-4 (例 p.9) $\frac{\textcircled{E} \quad 8,000}{\textcircled{8,000} + \textcircled{2,000}} \times 6 + \frac{\textcircled{D} \quad 2,000}{8,000 + 2,000} \times (1-0.4) \times 3 \approx 5.2\%$ 株式(時価) 有利子負債 (E) (D) 2,000 × 4 1,200 + 800	負債(D)	← 負債コスト (r_D)	資本(E)	← 自己資本コスト (r_E)
負債(D)	← 負債コスト (r_D)				
資本(E)	← 自己資本コスト (r_E)				

証券アナリスト講義録

科目

企業分析

コース

2次対策
応用実践

回数

/

配布物

★ミニテスト：あり []
★実力テスト：あり []
◇配布物なし

なし

なし

★答 練：問題用紙・解答用紙・解答解説
★その他のレジュメ []

講師

島津

先生

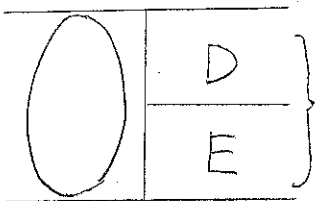
テキスト
ページ

黒 板 内 容

p.46
~p.59

2. 企業価値評価

割引キャッシュフロー法



WACC

↑
節税効果を反映 $(1-t)r_D$

FCF(負債ゼロの場合)

負債の有無にかかわらず

一定

定率成長

$$\text{企業価値} = \frac{\text{FCF}}{\text{WACC}}$$

$$\text{企業価値} = \frac{\text{FCF}_1}{\text{WACC} - g}$$

H19(12月) - ② - 9 (例 p.17)

問1

$$\begin{aligned} \text{営業利益} &= \frac{\text{売上総利益}}{1.800 \times 0.5} - \frac{\text{販管費}}{720} \\ &= 180 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{FCF} &= \text{管} \times (1-T) + \text{減} - \text{設} - \text{運} \text{増加} \\ &= 180 \times (1-0.4) + 100 - 90 - 0 \\ &= 118 \end{aligned}$$

証券アナリスト 講義録	科目 企業分析	コース 2次対策 応用実践	回数 /
-------------	---------	------------------	------

配布物	★ミニテスト：あり [] なし ★実力テスト：あり [] なし ◇配布物なし	★答 練：問題用紙・解答用紙・解答解説 ★その他のレジュメ []	講師 島津 先生
-----	--	--------------------------------------	----------

テキスト ページ	黒 板 内 容
	問 2 (1) $r_D = \text{国債利回り} + A\text{の社債}\gamma\text{のスパレッド}$ $= 2.2 + 0.8 = 3.0$ (2) $r_E = 2.2 + 1.2 \times \underset{\substack{\uparrow \\ \text{マーケットのリスクプレミアム}}}{5} = 8.2$ (3) $D:E = 1:1$ (時価) $r_{WACC} = \underbrace{\frac{1}{2}}_{\substack{\uparrow \\ \text{Eのウェイト}}} \times \underset{\substack{\uparrow \\ r_E}}{8.2} + \underbrace{\frac{1}{2}}_{\substack{\uparrow \\ \text{Dのウェイト}}} \times (1-0.4) \times \underset{\substack{\uparrow \\ r_D}}{3.0}$ $= 5\%$ 問 3 (1) 企業価値 = $\frac{FCF \leftarrow \text{一定}}{WACC \leftarrow \text{問1}} = \frac{118}{0.05 \leftarrow \text{問2}} = 2,360$ (2) $\frac{\text{企業価値}}{\text{EBITDA}} = \frac{2,360}{180+100} = 8.4 \text{ 倍}$ $\leftarrow \text{増} + \text{減}$ (3) 目標負債比率(時価) = 100% $\downarrow$ 株式価値 = 企業価値 $\times \frac{1}{2}$ $= 2,360 \times \frac{1}{2}$ $= 1,180 \text{ 億円}$ $1,180 / 2 = 590 \text{ 円}$

証券アナリスト講義録

科目

企業分析

コース

2次対策
応用実践

回数

/

配布物

★ミニテスト：あり []
★実力テスト：あり []
◇配布物なし

なし

★答 練：問題用紙・解答用紙・解答解説
★その他のレジュメ []

講師

島津

先生

テキスト
ページ

黒 板 内 容

H21 - ① - 10 (例 P.43)

問2 (2)

(継続すると仮定)

$$\begin{aligned} FCF &= 4.344 \times (1 - 0.42) + 2.284 - 2.623 \\ &\approx 2.180.5 \end{aligned}$$

$$\text{企業価値} = \frac{FCF}{WACC} = \frac{2.180.5}{0.04} \approx 54.513$$

$$\begin{aligned} \text{株式価値} &= 54.513 - (318 + 33.363) - 157 \\ &= 20.675 \dots ① \end{aligned}$$

(5%低下すると仮定)

運輸業の② 問2u)

$$\text{営業利益} = 4.344 - \frac{4.107 \times 0.1535}{1} \approx 3.714$$

$$\begin{aligned} FCF &= 3.714 \times (1 - 0.42) + 2.284 - 2.623 \\ &\approx 1.815.12 \end{aligned}$$

$$\text{企業価値} = \frac{1.815.12}{0.04} \approx 45.378$$

$$\begin{aligned} \text{株式価値} &= 45.378 - (318 + 33.363) - 157 \\ &= 11.540 \dots ② \end{aligned}$$

$$\frac{②}{①} - 1 = \frac{11.540}{20.675} - 1 \approx -44\%$$

証券アナリスト 講義録

科目

企業分析

コース

2次対策
応用実践

回数

/

配布物

★ミニテスト：あり [] なし
★実力テスト：あり [] なし
◇配布物なし

★答 練：問題用紙・解答用紙・解答解説
★その他のレジュメ []

講師

島津

先生

テキスト
ページ

黒 板 内 容

H18-①-3 (例 p.22)

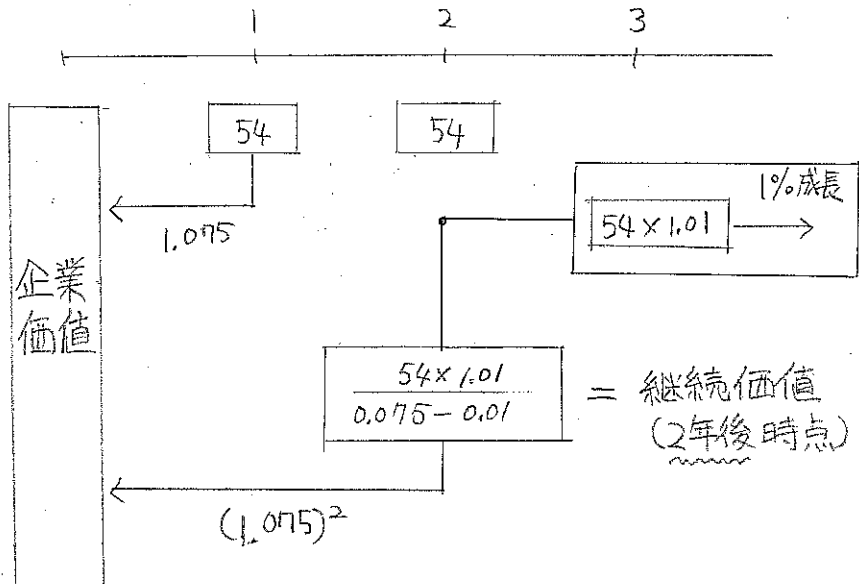
問 3

(1) WACC (割引率)

公募増資：資本構成変わらず
(負債ゼロのまま)

設備更新：ビジネス・リスク 変わらず

(2) (WACC = 7.5% ... 問1)



証券アナリスト講義録				科目	企業分析	コース	2次対策 応用実践	回数	/
------------	--	--	--	----	------	-----	--------------	----	---

配布物	★ミニテスト：あり []	なし	★答 練：問題用紙・解信用紙・解答解説	講師	島津	先生
	★実力テスト：あり []	なし	★その他のレジュメ []			
	◇配布物なし					

テキスト ページ	黒 板 内 容
	$\begin{aligned} \text{継続価値} &= \frac{54 \times 1.01}{0.075 - 0.01} \approx 839 \\ \text{(2年後時点)} & \\ \text{企業価値} &= \frac{54}{1.075} + \frac{54}{(1.075)^2} + \frac{839}{(1.075)^2} \\ &\approx 823 \\ \text{(※負債ゼロ：企業価値} &= \text{株式価値)} \\ \text{株価} &= \frac{823}{2.2} = 374\text{円} \\ &\quad \swarrow 2 + 0.2 \\ &\quad \text{(増資)} \end{aligned}$

企業分析 2次対策 応用実践講義 1回（補助レジュメ）

1. 2次レベルにおける「コーポレート・ファイナンスと企業分析〔旧：財務分析〕」の出題ウエイト

年度	配点	全体に占める ウエイト	企業分析（財務分析） の問題数
平成 21 年	90 点	21%	4
平成 20 年	90 点	21%	3
平成 19 年（12 月）	150 点	36%	6
平成 19 年（6 月）	164 点	39%	7
平成 18 年	140 点	33%	6
平成 17 年	132 点	31%	6

* TAC 推定（融合問題は、小問単位でカウント）

* 平成 20 年以降は「新プログラム」

2. 「企業分析（旧：財務分析）」の分野別ウエイト

◆ 「コーポレート・ファイナンスと企業分析（以下、「企業分析」）」は次の 3 分野に分類される（TAC の考え方）

- (1) コーポレート・ファイナンス分野
- (2) 分析分野（財務諸表分析、ファンダメンタル分析、株式分析）
- (3) 会計分野

年度	コーポレート・ ファイナンス	分析	会計
平成 21 年	50 点（56%）	30 点（33%）	10 点（11%）
平成 20 年	55 点（61%）	35 点（39%）	0 点（0%）
平成 19 年（12 月）	45 点（30%）	80 点（53%）	25 点（17%）
平成 19 年（6 月）	75 点（46%）	59 点（36%）	30 点（18%）
平成 18 年	30 点（21%）	75 点（54%）	35 点（25%）
平成 17 年	60 点（46%）	57 点（43%）	15 点（11%）

* （ ）： 2次企業分析（旧：財務分析）を 100%とした場合の構成比

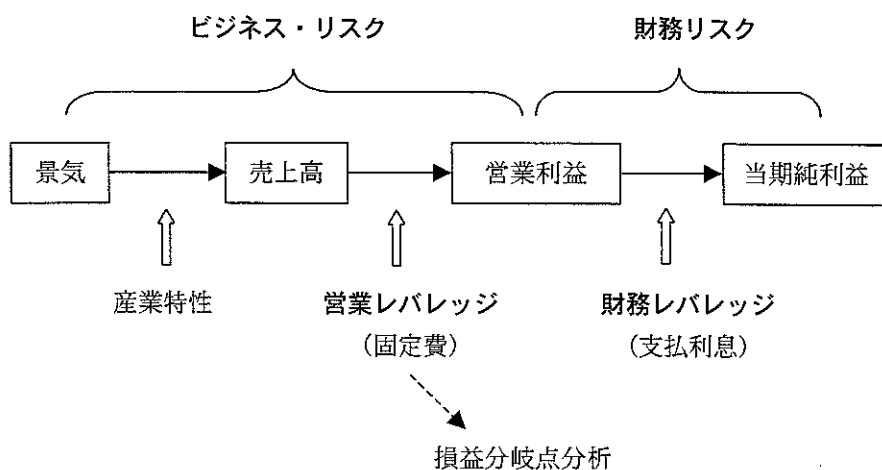
3. 平成 17 年～21 年（企業分析）の出題論点と配点

年度	問題 NO	配点	主な出題論点	分野
H21 年	第 1 時限第 9 問	15 点	米国会計基準、包括利益、株主価値	会計、分析
	第 1 時限第 10 問	25 点	財務諸表分析（収益性、安全性）、 営業レバレッジ、株式価値評価	分析
	第 2 時限第 4 問	20 点	WACC、FCF、EVA、配当政策	CF
	第 2 時限第 5 問	30 点	自社株買い、割引率、 投資決定（NPV）、転換社債	CF
H20 年	第 1 時限第 8 問	25 点	企業価値評価、株式価値評価、 自社株買い、投資決定（NPV）	CF
	第 1 時限第 9 問	35 点	財務諸表分析、セグメント分析、 買収	分析
	第 2 時限第 4 問	30 点	企業価値評価、M&A、MM 理論 オプション理論と企業価値	CF
H19 年 (12 月)	第 1 時限第 6 問	30 点	財務諸表分析、株式分析	分析
	第 1 時限第 7 問	15 点	企業価値評価（割引キャッシュフロー 法、EVA）	CF
	第 1 時限第 8 問	15 点	退職給付会計	会計
	第 1 時限第 9 問	30 点	財務諸表分析、セグメント分析 買収、リース、公募増資	分析、会計
	第 2 時限第 4 問	30 点	ROE の 3 指標分解、EPS、サステイ ナブル成長率、株価評価	分析
	第 2 時限第 9 問	30 点	企業価値評価、自社株買い、 資本構成と企業価値	CF
H19 年 (6 月)	第 1 時限第 7 問	25 点	自社株買い、MBO	CF
	第 1 時限第 8 問	20 点	企業価値評価（割引キャッシュフロー 法、EVA）	CF
	第 1 時限第 9 問	35 点	買収の会計処理、格付け評価、 セグメント分析	分析・会計
	第 2 時限第 4 問	15 点	税効果会計	会計
	第 2 時限第 5 問	20 点	損益分岐点分析、業績予測	分析
	第 2 時限第 8 問	30 点	投資決定（NPV、リアルオプション）	CF
	第 2 時限第 9 問	25 点	財務レバレッジ、営業レバレッジ	分析

年度	問題 NO	配点	主な出題論点	分野
H18 年	第 1 時限第 3 問	30 点	企業価値評価、資本構成と企業価値	CF
	第 1 時限第 6 問	25 点	配当割引モデル、 営業レバレッジ／財務レバレッジ	分析
	第 1 時限第 8 問	20 点	アメリカの会計基準	会計
	第 1 時限第 9 問	30 点	財務諸表分析、キャッシュ・フロー計算書	分析
	第 2 時限第 4 問	15 点	退職給付会計	会計
	第 2 時限第 7 問	30 点	財務諸表分析	分析
H17 年	第 1 時限第 5 問	20 点	配当割引モデル	分析
	第 1 時限第 8 問	20 点	セグメント分析	分析
	第 1 時限第 9 問	30 点	企業価値評価（割引キャッシュフロー法）	CF
	第 2 時限第 4 問	15 点	連結会計	会計
	第 2 時限第 5 問	25 点	収益性分析、株価評価	分析
	第 2 時限第 7 問	30 点	M&A、割引キャッシュフロー法、 自社株買い	CF

* CF：コーポレート・ファイナンス

4. ビジネス・リスク／財務リスク



5. 平成21年 第1時限 第10問 (例題集 P42)

問2

(1) A社の運輸業

営業レバレッジ：3.1

営業利益の変化率：-15%

計算過程：

	A社運輸業	B社運輸業
営業レバレッジ	$\frac{\text{限界利益}}{\text{営業利益}} = \frac{\text{売上高} - \text{変動費}}{\text{営業利益}} = \frac{12,603 - 0}{4,107} = 3.0687... \rightarrow 3.1$	5.4
営業利益の変化率	営業レバレッジ×売上高の変化率 $= 3.069 \times (-5) = -15.345 \rightarrow -15\%$	-27%

本問では、変動費率が0%（固定費比率が100%）との仮定より、

$$\text{営業レバレッジ (A社)} = \frac{12,603 - 0}{4,107} = 3.0686... \rightarrow \underline{3.1}$$

$$\text{営業レバレッジ (B社)} = \frac{1,325 - 0}{245} = 5.4081... \rightarrow 5.4$$

営業利益の変化率は、営業レバレッジを用いて次のように計算できる。

営業利益の変化率 = 営業レバレッジ × 売上高の変化率

$$\text{営業利益の変化率 (A社)} = 3.069 \times (-5) = -15.345 \rightarrow \underline{-15\%}$$

$$\text{営業利益の変化率 (B社)} = 5.408 \times (-5) = -27.040 \rightarrow -27\%$$

(2) A社株式価値変化率：－44％

計算過程：

	A社	B社
200x 年期の運輸業の売上高が継続すると仮定した場合の株式価値	20,675 億円 FCF： $4,344 \times (1 - 0.42) + 2,284 - 2,623 \doteq 2,180.5$ 企業価値： $2,180.5 / 0.04 \doteq 54,513$ 株式価値： $54,513 - (318 + 33,363) - 157 = 20,675$	2,849 億円
運輸業の売上高が 5 % 低下すると仮定した場合の株式価値	11,540 億円 営業利益： $4,344 - 4,107 \times 0.1535 \doteq 3,714$ FCF： $3,714 \times (1 - 0.42) + 2,284 - 2,623 \doteq 1,815.12$ 企業価値： $1,815.12 / 0.04 \doteq 45,378$ 株式価値： $45,378 - (318 + 33,363) - 157 = 11,540$	1,893 億円
株式価値の変化率	-44 % $11,540 / 20,675 - 1 = -0.441... \rightarrow -44\%$	-34%

問題文に、フリー・キャッシュフローは次のように定義すると書かれている。

フリー・キャッシュフロー＝税引後営業利益＋減価償却費－設備投資

※ 減価償却費と設備投資は、連結キャッシュ・フロー計算書に記載されている。

問題文に、株式価値は次のように定義すると書かれている。

株式価値＝企業価値－有利子負債－少数株主持分

※ 有利子負債は、短期借入金および社債と、長期借入金および社債の合計である

200x 年期の運輸業の売上高が継続すると仮定した場合の株式価値：

A社： FCF： $4,344 \times (1 - 0.42) + 2,284 - 2,623 \doteq 2,180.5$

企業価値： $2,180.5 / 0.04 = 54,513$

株式価値： $54,513 - (318 + 33,363) - 157 = \underline{20,675 \text{ 億円}}$

B社： FCF： $419 \times (1 - 0.42) + 310 - 342 \doteq 211.0$

企業価値： $211.0 / 0.04 = 5,275$

株式価値： $5,275 - (621 + 1,805) - 0 = 2,849 \text{ 億円}$

運輸業の売上高が5%低下すると仮定した場合の株式価値:

運輸業の営業利益に、(1)で求めた営業利益の変化率を掛けることで、営業利益の減少額が計算できる。

$$\begin{aligned}\text{A社: 営業利益} &: 4,344 - 4,107 \times 0.1535 \doteq 3,714 \\ \text{FCF} &: 3,714 \times (1 - 0.42) + 2,284 - 2,623 \doteq 1,815.12 \\ \text{企業価値} &: 1,815.12 / 0.04 = 45,378 \\ \text{株式価値} &: 45,378 - (318 + 33,363) - 157 = \underline{11,540 \text{ 億円}}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{B社: 営業利益} &: 419 - 245 \times 0.27 \doteq 353 \\ \text{FCF} &: 353 \times (1 - 0.42) + 310 - 342 \doteq 172.74 \\ \text{企業価値} &: 172.74 / 0.04 \doteq 4,319 \\ \text{株式価値} &: 4,319 - (621 + 1,805) - 0 = 1,893 \text{ 億円}\end{aligned}$$

株式価値の変化率:

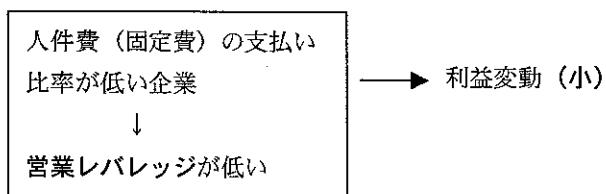
$$\text{A社: } 11,540 / 20,687 - 1 = -0.442... \rightarrow \underline{-44\%}$$

$$\text{B社: } 1,893 / 2,849 - 1 = -0.335... \rightarrow -34\%$$

6. 平成 18 年 第 1 時限 第 6 問 (例題集 P7)

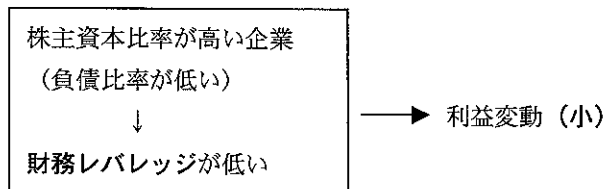
問 4

(1)



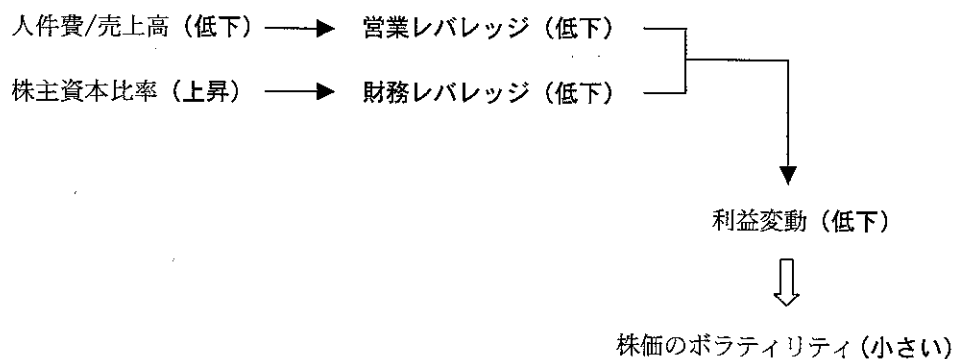
経済活動が予想以上 $\Rightarrow$ 利益の増加率（低） $\Rightarrow$ 株価の上昇率（小）

(2)



経済活動が予想以上 $\Rightarrow$ 利益の増加率（低） $\Rightarrow$ 株価の上昇率（小）

問 5



7. 企業価値評価

	キャッシュ・フロー	割引率
株式価値 (配当割引モデル)	配当	株主(株式)の要求収益率 ↑ (自己資本コスト) CAPM
負債価値	支払利息 (=債権者に帰属するキャッシュフロー)	負債利率(負債コスト) (=債権者(負債)の要求収益率)
企業価値 (割引キャッシュ・フロー法、DCF法)	債権者と株主に帰属するキャッシュフロー ※フリー・キャッシュフロー(FCF)と呼ぶ	加重平均資本コスト(WACC) ↑ 負債コストと自己資本コストの加重平均

$$r_{wacc} = \frac{E}{E+D} \times r_E + \frac{D}{E+D} \times (1-t) r_D$$

↑ 自己資本コスト
 ↑ 負債コスト
 ↑ 節税効果

WACC 計算上の注意点

- ① r_D に $(1-t)$ を掛ける
- ② ウェイトづけは時価ベース

負債 (D) :

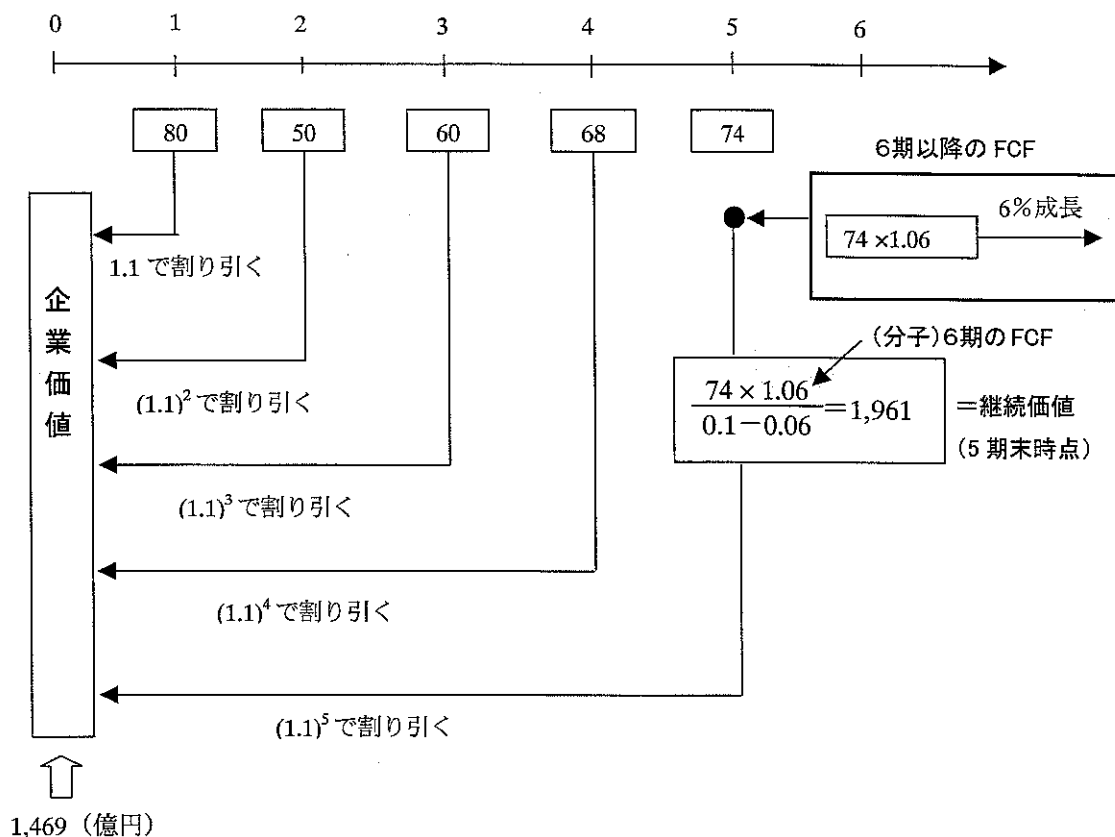
- ・ 簿価=時価 を前提とすることが多い (アナリスト試験)
- ・ 有利子負債 (問題に有利子負債が与えられていない場合 : 負債)
- ・ 目標負債比率を使うこともある

株式 (E) :

- ・ 時価総額 ・ 理論価値

負債ゼロの場合 : 自己資本コスト = WACC

8. 設例（総まとめテキスト P53）



$$\text{企業価値} = \frac{80}{1.1} + \frac{50}{(1.1)^2} + \frac{60}{(1.1)^3} + \frac{68}{(1.1)^4} + \frac{74}{(1.1)^5} + \frac{1,961}{(1.1)^5} \approx 1,469 \text{ (億円)}$$

(別解)

$$\text{企業価値} = \frac{80}{1.1} + \frac{50}{(1.1)^2} + \frac{60}{(1.1)^3} + \frac{68}{(1.1)^4} + \frac{1}{(1.1)^4} \times \frac{74}{0.1 - 0.06} \approx 1,469 \text{ (億円)}$$

Annotations for the alternative solution:

- The term $\frac{1}{(1.1)^4}$ is labeled: 継続価値を現在価値に割り引く
- The term $\frac{74}{0.1 - 0.06}$ is labeled: (分子)5期の FCF
- The denominator $0.1 - 0.06$ is labeled: 継続価値 (4 期末時点)

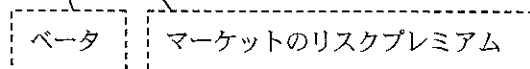
9. 平成 18 年 第 1 時限 第 3 問 (例題集 P22)

問1

A 社は負債比率ゼロ

WACC = 株主資本コスト

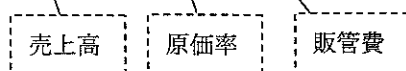
$$= 3 + \frac{0.75}{6} \times 6 = 7.5\%$$



問2

(1)

$$\text{営業利益} = \frac{1,800}{1 - 0.75} - \frac{360}{1} = 90$$



$$\begin{aligned} \text{FCF} &= \text{営業利益} \times (1 - T) + \frac{\text{減価償却費}}{0} - \frac{\text{設備投資額}}{0} - \frac{\text{運転資本増加額}}{0} \\ &= 90 \times (1 - 0.4) = \underline{54 \text{ 億円}} \end{aligned}$$

(2)

$$\text{企業価値} = \frac{\text{FCF}}{\text{WACC}} = \frac{54}{0.075} = 720$$

A 社は負債比率ゼロなので、企業価値＝株式価値 である

発行済株式数は2億株だから、A 社の理論株価は

$$\text{株価} = \frac{720}{2} = \underline{360 \text{ 円}}$$

2010年目標 証券アナリスト講座
2次応用実践講義 進度予定表

※応用実践講義は、下記のような予定で講義を進めます。

※場合により進度予定が前後する場合がございます。予めご了承ください。

コーポレート・ファイナンスと企業分析

講義内容	項 目	テキストの頁
応 用 実 践 ①	第1章 株式価値評価	1 ~ 38
	第2章 コーポレート・ファイナンス(1)	39 ~ 59 154 ~ 160
応 用 実 践 ②	第2章 コーポレート・ファイナンス(2)	60 ~ 102 161 ~ 178
応 用 実 践 ③	第2章 コーポレート・ファイナンス(3)	103 ~ 138 179 ~ 218
応 用 実 践 ④	第2章 コーポレート・ファイナンス(4)	139 ~ 153 219 ~ 229
	第3章 会計制度(1)	231 ~ 276 333 ~ 346
応 用 実 践 ⑤	第3章 会計制度(2)	277 ~ 325 347 ~ 366
応 用 実 践 ⑥	第3章 会計制度(3)	326 ~ 332 367 ~ 372
	第4章 企業分析	373 ~ 446

TAC 証券アナリスト講座