

講義録レポート

講義録コード

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	2011年合格目標	科目②	
コース	2次対策・速修セミナー	回 数	1 回
用 途	☒ 個別DVD ・ ☒ テープレクチャー ・ ☐ 集合DVD ☒ WEB ・ ☐ 衛星 ・ ☒ カセット通信 ・ ☒ DVD通信 ・ ☐ 資料通信		

収録日	2010 年 10 月 7 日		
講師名	横田 先生	講義録 枚数	1 枚 ※レポート 含まず
		補助レジュメ 枚数	5 枚 (サイズ ー)

講義構成	講義 (27) 分		
使用教材	① 基本テキスト P. ~ P.		
	② 問題集 P. ~ P.		
	③ 例題集 P. ~ P.		
	④		
配布物	有 <u> </u> 無 <u>(無)</u>		
正誤表	有 <u> </u> 無 <u>(無)</u> 枚		
備考			
	☐ 共通レジュメ 有 <u> </u> 無 <u>(無)</u> 第 () 回講義と共通		

TAC証券アナリスト講座

証券アナリスト講義録				科目	企業分析	コース	2次速修 セミナー	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	横田 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								
	投資政策 ・NPV <table border="1" style="margin: auto;"> <tr> <td style="padding: 20px;">企業 価値 ↑↓</td><td style="padding: 20px;">負債 価値</td></tr> <tr> <td></td><td style="padding: 20px;">株式 価値 ↑↓</td></tr> </table> 資本構成 ・MM理論 自社株買い 配当政策 フリーキャッシュ EVA <table border="1" style="margin: auto;"> <tr> <td style="padding: 20px;">企業 価値</td><td style="padding: 20px;">負債 価値</td></tr> <tr> <td></td><td style="padding: 20px;">株式 価値</td></tr> </table> 利息 負債コスト(利子率) 加重平均 資本コスト 株主資本コスト (CAPM) 配当等 { 配当割引 株主帰属CF 残余利益	企業 価値 ↑↓	負債 価値		株式 価値 ↑↓	企業 価値	負債 価値		株式 価値
企業 価値 ↑↓	負債 価値								
	株式 価値 ↑↓								
企業 価値	負債 価値								
	株式 価値								

(1) コーポレート・ファイナンスと企業分析の概要

- ①分析分野・・・
 ②会計分野・・・
 ③コーポレート・ファイナンス・・・2次で新規
- } 1次+α

(2) 出題ウエイト

年度	配点	全体に占めるウエイト
平成 22 年	90 点	21%
平成 21 年	90 点	21%
平成 20 年	90 点	21%
平成 19 年・12 月	150 点	36%
平成 19 年・6 月	145 点	35%
平成 18 年	145 点	35%

(3) 分野別ウエイト

年度	分析	会計	コーポレート・ ファイナンス
平成 22 年	30 点 (33%)	15 点 (17%)	45 点 (50%)
平成 21 年	25 点 (28%)	15 点 (17%)	50 点 (55%)
平成 20 年	35 (39%)	0 (0%)	55 (61%)
平成 19 年 12 月	90 (60%)	15 (10%)	45 (30%)
平成 19 年 6 月	55 点 (38%)	15 点 (10%)	75 点 (52%)
平成 18 年	80 点 (55%)	35 点 (24%)	30 点 (21%)

(4) 平成 18 年～22 年の出題論点と配点

年度	問題 No	配点	主な出題論点	分野
22 年	第 1 時限第 8 問	15 点	資本連結、リサイクルリング	会計
	第 1 時限第 9 問	25 点	FCF、NPV、信用リスク	C・F
	第 2 時限第 4 問	30 点	ROIC、キャッシュフロー、セグメント	分析
	第 2 時限第 5 問	20 点	WACC、企業価値、ベータ	C・F
21 年	第 1 時限第 9 問	15 点	包括利益、株主価値	会計
	第 1 時限第 10 問	25 点	ROIC、企業評価	分析
	第 2 時限第 4 問	20 点	WACC、EVA、配当政策	C・F
	第 2 時限第 5 問	30 点	自社株買い、NPV	C・F
20 年	第 1 時限第 8 問	25 点	理論株価、負債利子の節税効果、FCF、NPV、自社株買い	C・F
	第 1 時限第 9 問	35 点	財務諸表分析、セグメント	分析
	第 2 時限第 4 問	30 点	リスク分散効果、FCF、WACC	C・F
19 年 12 月	第 1 時限第 6 問	30 点	財務諸表分析	分析
	第 1 時限第 7 問	15 点	NOPAT、EVA	C・F
	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	分析
	第 2 時限第 4 問	30 点	財務諸表分析、EPS	分析
	第 2 時限第 9 問	30 点	WACC、企業価値	C・F
19 年 6 月	第 1 時限第 7 問	25 点	自社株買い、MBO	C・F
	第 1 時限第 8 問	20 点	企業価値評価、EVA	C・F
	第 1 時限第 9 問	35 点	企業価値、連結財務諸表、セグメント	分析
	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	財務諸表分析、決算短信	分析
	第 2 時限第 8 問	30 点	NPV、リアル・オプション	C・F
18 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	C・F
	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 5 問	25 点	財務諸表分析	分析

* C・F：コーポレート・ファイナンス

(5) 分野別重要論点

分野	主要な論点
分析	・財務諸表分析（連結が中心、財務指標なども含む） ・ビジネスリスク/損益分岐点分析/営業レバレッジ ・財務リスク/財務レバレッジ ・ROEの分解（デュボンシステム） ・1株当たり利益（EPS） ・サステイナブル成長率 ・配当割引モデル
会計	・企業結合会計（連結、合併・買収） ・税効果会計 ・金融商品会計 ・退職給付会計 ・リース会計 ・減損会計 ・IFRS
コーポレート・ファイナンス	・企業評価（WACC、FCF） ・資本構成と企業価値（MM理論含む） ・配当政策 ・自社株買い ・M&A ・EVA/MVA ・投資の意思決定（NPV、リアルオプション）

(6) 2次試験の対策

コーポレートファイナンスが中心になっており、内容としては、加重平均資本コスト（WACC）、フリー・キャッシュ・フロー（FCF）、企業価値（株式価値含む）の算定といった基本的なものに、上記（5）で挙げたMM理論、自社株買い、EVA、リアルオプション等の応用的な論点が散見される。次に財務分析については、ROE、D/Eレシオ（負債比率）等の比率、セグメントデータは頻出である。指標の変化や改善策のコメントを求められるケースが多い。最後に会計分野については出題が限定的であるものの、連結、税効果、退職給付、包括利益等の最低限の確認は必要である。

(7) 企業価値評価・設例・・・22年・第2時限・第5問

21年・第2時限・第4問

20年・第2時限・第4問

19年(12月)・第2時限・第9問

19年(6月)・第1時限・第8問、第2時限・第8問

18年・第1時限・第3問

①フリー・キャッシュフロー(FCF)予測

	1年	2年	3年	4年	5年
売上高	5,100	5,200	5,460	5,740	6,020
費用	3,972	4,010	4,206	4,512	4,616
減価償却費	492	512	524	530	562
営業利益	636	678	730	698	842
法人税(40%)	254	272	292	280	336
税引後営業利益(a)	382	406	438	418	506
減価償却費(b)	492	512	524	530	562
運転資本需要増加額(c)	112	118	142	168	198
設備投資額(d)	520	544	578	602	644
FCF(a+b-c-d)	242	256	242	178	226

②加重平均資本コスト(WACC)算定

(条件)

負債利率・・・・・・・・・・4%

法人税率・・・・・・・・・・40%

無リスク利率・・・・・・・・3%

株式市場の期待収益率・・・・8%

ベータ・・・・・・・・・・0.8

負債総額・・・・・・・・・・2,490億円

株式時価総額・・・・・・・・5,624億円

発行済株式総数・・・・・・・・3.5億株

6年度以降のFCF成長率・・4%

負債コスト: $4\% \times (1 - 0.4) = 2.4\%$ 株主資本コスト: $3\% + 0.8 \times (8\% - 3\%) = 7\%$

$$WACC = \frac{2,490}{2,490 + 5,624} \times 2.4\% + \frac{5,624}{2,490 + 5,624} \times 7\% \div 5.6\%$$

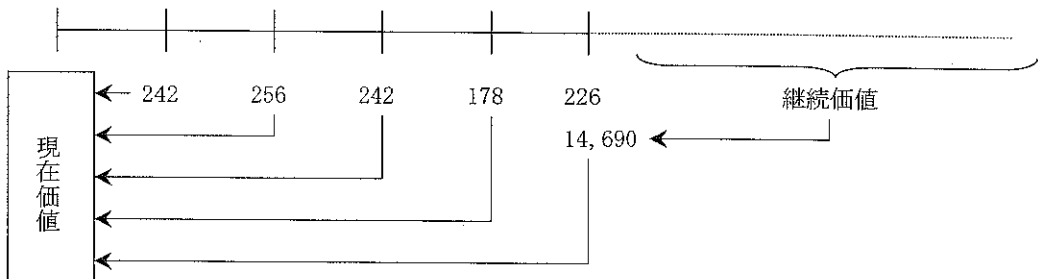
③継続価値の算定

予測期間以降のFCFの最終年度（5年）時点での現在価値

$$\text{継続価値} = \frac{\text{予測期間の翌年のFCF}}{\text{WACC} - \text{FCFの成長率}}$$

$$\text{継続価値} = \frac{226 \times (1 + 0.04)}{5.6\% - 4\%} = 14,690$$

年々のFCFと現在価値



④企業価値、株式価値の算定

企業価値＝予測期間中のFCFの現在価値＋継続価値の現在価値

予測期間中のFCFの現在価値

$$= \frac{242}{1.056} + \frac{265}{1.056^2} + \frac{242}{1.056^3} + \frac{178}{1.056^4} + \frac{226}{1.056^5} = 980$$

継続価値の現在価値

$$= \frac{14,690}{1.056^5} = 11,186$$

$$\text{企業価値} = 980 + 11,186 = 12,166$$

$$\text{株式価値} = 12,166 - 2,490 = 9,676$$

$$\text{理論株価} = 9,676 \div 3.5 = 2,765$$