

証券アナリスト講義録

科目

企業分析

コース

2次直前
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

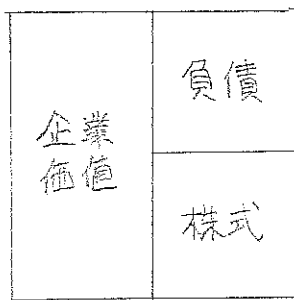
テキスト
ページ

黒板内容

・コーポレートファイナンス

① $\frac{FCF}{\text{割引率}}$
②

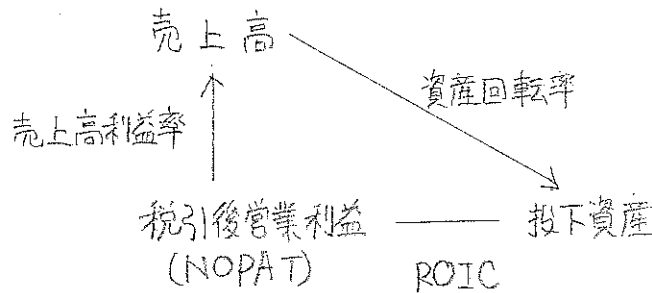
←



$$NPV = \frac{FCF}{\text{割引率}} - \text{投資額} > 0 \quad \dots \text{投資採択}$$

・企業分析

ROIC (投下資産利益率)



B/S

短期有利子負債
固定負債
純資産

証券アナリスト講義録	科目	企業分析	コース	2次直前 セミナー	回数	1
------------	----	------	-----	--------------	----	---

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	横田 先生
-----	--	--------------------------------------	----	-------

テキスト ページ	黒板 内容									
	・ 包括利益 リサイクル” <table><tr><td>当期純利益</td><td>——</td><td>株主資本の変動</td></tr><tr><td>その他包括利益</td><td>——</td><td>評価・換算差額等の変動</td></tr><tr><td>包括利益</td><td></td><td>純資産の変動</td></tr></table> クリーン・サープラス	当期純利益	——	株主資本の変動	その他包括利益	——	評価・換算差額等の変動	包括利益		純資産の変動
当期純利益	——	株主資本の変動								
その他包括利益	——	評価・換算差額等の変動								
包括利益		純資産の変動								

(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、包括利益、オプティミズム	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（デュボンスシステム） ・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： $3\% + 0.8 \times (8\% - 3\%) = 7\%$

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

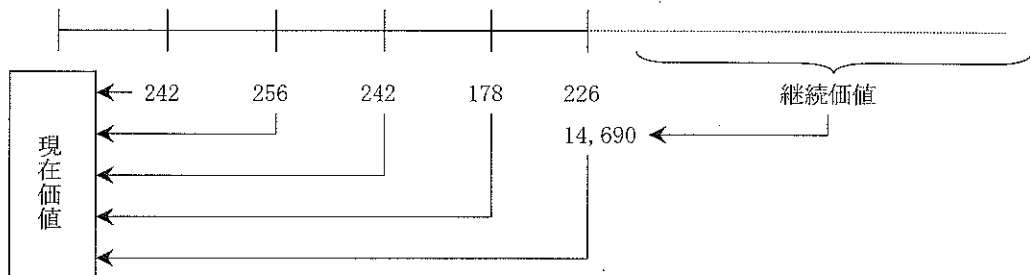
③継続価値の算定

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

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

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

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

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