

講義録レポート

講義録コード

11-13-B-102-01

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	2013年合格目標	科目②	
コース	2次対策・基本講義	回 数	1 回
用 途	☒ 個別DVD ☒ テープレクチャー ☐ 集合ビデオ ☒ WEB ☐ 衛星 ☒ カセット通信 ☒ DVD通信 ☐ 資料通信		

収録日	2012 年 9 月 10 日		
講師名	横田 先生	講義録 枚数	4 枚 ※レポート 含まず
		補助ビ 枚数	6 枚 (サイズ)

講義構成	講義 (67) 分 → 講義 (72) 分		
使用教材	① 基本テキスト P. 2 7 ~ P. 6 4		
	② 問題集 P. ~ P.		
	③ 例題集 P. ~ P.		
	④		
配布物	☒ 有 ☐ 無		
	① 基本テキスト、問題集、例題集		
	②		
正誤表	有 ☒ 無 枚		
備考			

証券アナリスト講義録

科目

企業分析

コース

2次対策
基本講義

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

1-1 投資リスク↑⇒割引率 β ↑

[財務リスク：RoE、財務レバレッジ(負債)↑
ビジネスリスク：損益分岐、営業レバレッジ(固定費)↑
(デフォルトリスク)]

1-2 ビジネスリスク

売上高 ↑
費用 ☆
利益 ↓

一定割合(%)

売上 - 費用 = 利益

売上 - 変動費率 × 売上 - 固定費 = 利益

P.37 A社

売上 - 変 × 売上 - 固 = 利益 } 損益分岐
 $S - 0.9 \times S - 80 = 0$
 $S = 800$

800

 損益分岐点比率 80% 安全余裕度 20% $\frac{1}{0.2}$

証券アナリスト 講義録	科目 企業分析	コース 2次対策 基本講義	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												
	$\text{営業レバレッジ}\uparrow = \frac{\text{営業利益} + \text{固定費}\uparrow}{\text{営業利益}}$ P.35 総費用法 <table><tr><td>売上</td><td>1,000</td><td>→</td><td>1,500</td><td>+</td><td>500</td></tr><tr><td>費用</td><td>800</td><td>→</td><td>1,100</td><td>+</td><td>300</td></tr></table> $\text{変動費率} = \frac{300}{500} = 0.6$ 固定費 $800 - 1,000 \times 0.6 = 200$ $1,100 - 1,500 \times 0.6 = 200$ 復習 例題集 1. 2 問2. 問3 ◎ 1. 3 問3. 問4. 問5 問題集 1-2 ◎ 1-3 (問1除く) ◎ 1-5	売上	1,000	→	1,500	+	500	費用	800	→	1,100	+	300
売上	1,000	→	1,500	+	500								
費用	800	→	1,100	+	300								

証券アナリスト 講義録

科目

企業分析

コース

2次対策
基本講義

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

P.39

	1Q	2Q	3Q	4Q
変動費率	0.75			
固定費	310	310	310	310
利益	△80	30	+50	

売上 920 → 1,360 + 440

費用 1,000 → 1,330 + 330

$$\text{変動費率} = \frac{330}{440} = 0.75$$

$$\text{固定費} \begin{cases} 1Q & 1,000 - 920 \times 0.75 = 310 \\ 2Q & 1,330 - 1,360 \times 0.75 = 310 \end{cases}$$

$$\text{売上} - 0.75 \times \text{売上} - 310 \times 2 = 50$$

1-3 財務レバレッジ

$$RoE = RoA + (RoA - i) \times \frac{D \uparrow}{E} > \frac{D + E}{E}$$

証券アナリスト講義録	科目 企業分析	コース 2次対策 基本講義	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
	1-4 株式評価モデル $\text{株価} = \frac{\overset{\bullet}{\underset{\bullet}{\underset{\bullet}{1}}}\text{期後の配当(予想)}}{\text{割引率} - \text{成長率}}$ サステナブル成長率 $ROE \times (1 - \text{配当性向})$ ○ 残余利益モデル 当・純 50 ← 株主資本 1,000 × 5% ROE 株主資本 × 要求収益率 1,000 3% 残余

■コーポレート・ファイナンスと企業分析の概要

①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	合計
平成 24 年	30 点 (33%)	20 点 (22%)	40 点 (44%)	90 点/420 点
平成 23 年	30 点 (33%)	15 点 (17%)	45 点 (50%)	90 点/420 点
平成 22 年	30 点 (33%)	15 点 (17%)	45 点 (50%)	90 点/420 点
平成 21 年	25 点 (28%)	15 点 (17%)	50 点 (55%)	90 点/420 点
平成 20 年	35 点 (39%)	0 点 (0%)	55 点 (61%)	90 点/420 点

②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（デュポンシステム） ・サステイナブル成長率
会計	・企業結合会計（連結、合併・買収） ・税効果会計 ・退職給付会計 ・IFRS（財務諸表の表示）
コーポレート・ファイナンス	・企業価値評価（WACC、FCF、EVA） ・資本構成と企業価値（MM理論含む） ・M&A ・配当政策 ・自社株買い ・投資の意思決定（NPV、リアルオプション）

③平成20年～24年の出題論点と配点

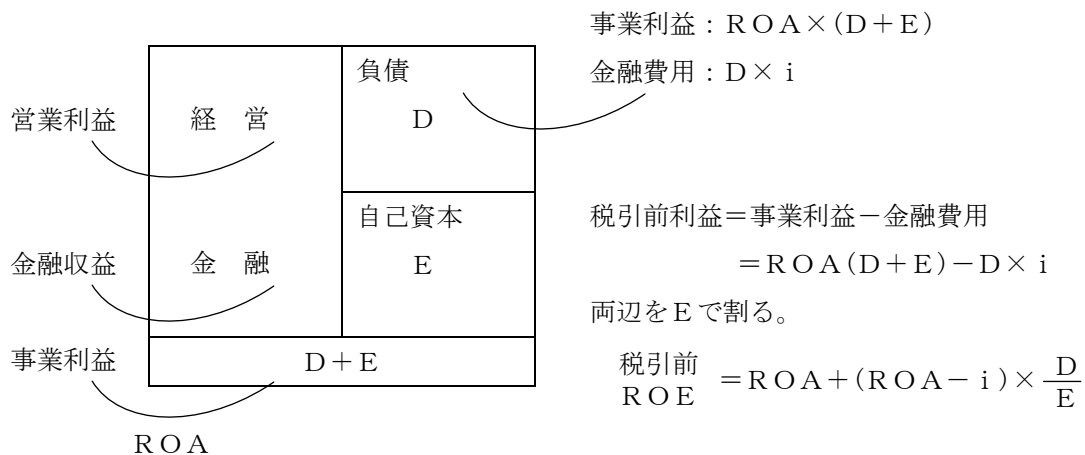
年度	問題 No	配点	主な出題論点	分野
24 年	午前第 4 問	30 点	ROE、キャッシュフロー、総還元性向	分析
	午前第 5 問	20 点	WACC、アンレバード・ベータ、FCF、NPV	C・F
	午後第 3 問	20 点	EVA、企業価値、買収	C・F
	午後第 4 問	20 点	包括利益、残余利益、財務データ修正	会計
23 年	第 1 時限第 8 問	15 点	包括利益計算書 (IFRS)、リサイクル	会計
	第 1 時限第 9 問	20 点	FCF、NPV、EVA、資本コスト、配当政策	C・F
	第 2 時限第 4 問	30 点	総資本金当期純利益率、ロイヤリティ率	分析
	第 2 時限第 5 問	25 点	D/E レシオ、ベータ、配当割引モデル、残余利益モデル	C・F
22 年	第 1 時限第 8 問	15 点	資本連結、リサイクル	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

※C・F：コーポレート・ファイナンス

※解答時間の目安：1 点/1 分

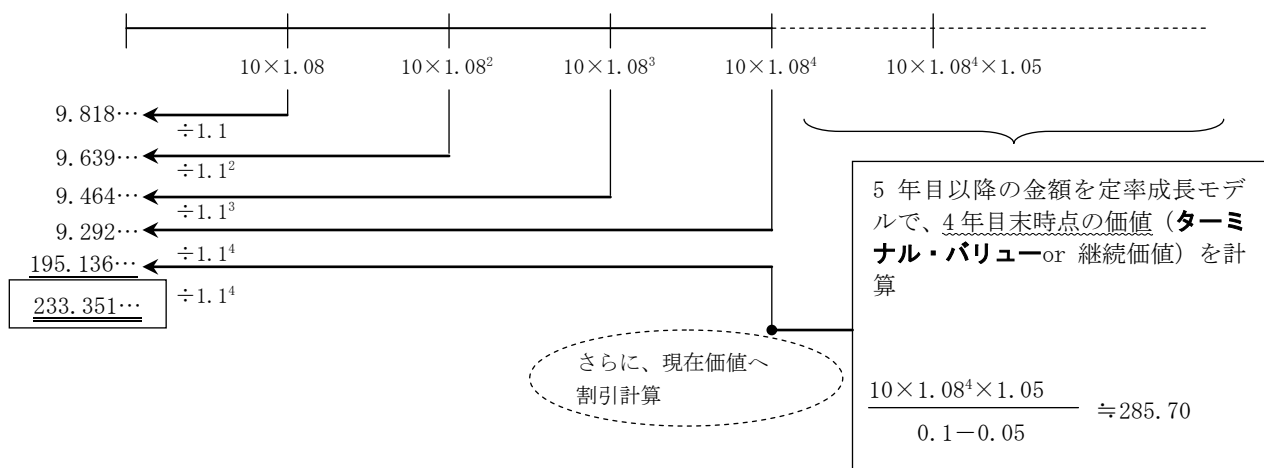
《財務リスク》

P. 45 ROAとROEの関係



《配当割引モデル》

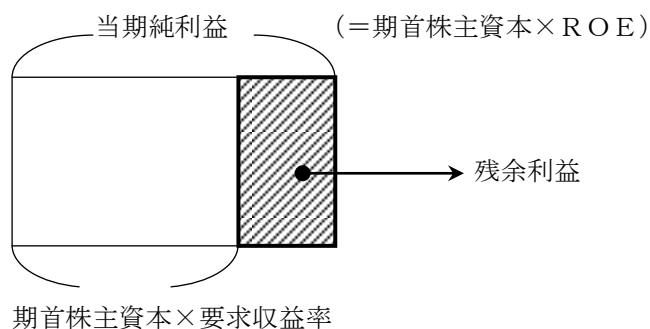
P. 54 多段階成長モデル(P. 87 参照)



《残余利益モデル》

P. 59 残余利益

- ⇒ 要求を上回るリターン
- ＝当期純利益－期首株主資本×割引率(要求収益率)
- ＝期首株主資本×ROE－期首株主資本×割引率(要求収益率)



<ケース①>期首株主資本 1,000、要求収益率 3%、当期純利益 50

$$\Rightarrow \text{残余利益} : 50 - 1,000 \times 3\% = 20$$

<ケース②>期首株主資本 1,000、要求収益率 6%、当期純利益 50

$$\Rightarrow \text{残余利益} : 50 - 1,000 \times 6\% = \Delta 10 \quad \dots \text{当期純利益がプラスでも残余利益はマイナスとなるケースがある。}$$

$$\text{残余利益プラス} \Leftrightarrow \text{ROE} > \text{要求収益率}$$

$$\text{株式価値} = \text{期首株主資本} + \frac{\text{残余利益}}{\text{割引率 (要求収益率)}}$$

資 産	負 債	
	株 式 価 値	残余利益の 割引現在価値 期首株主資本

P. 59 クリーン・サープラス関係

→一会計期間における自己資本(株主資本)の変動額が当期純利益から配当を控除した額に等しい関係。

前期末 B/S		当期 P/L	当期末 B/S	
	自己資本 (株主資本) 1,000			自己資本 (株主資本) 1,300
		⋮ 当期純利益 : 500 配当 : Δ200		

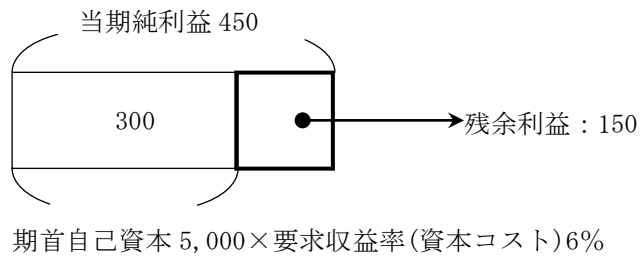
《例題集・ポイント》

●株式価値評価

(1 . 1) 平成 19 年 (6 月)													
問 1 販売量、営業費用の変動要因	△－												
問 2 変動費の抽出	○総費用法：変動費率＝費用変化額/売上高変化額												
問 3 損益分岐点分析、営業利益の予想	△固定費の取扱い												
問 4 リスクの高い場合の業績予想	△－												
(1 . 2) 平成 19 年 (6 月)													
問 1 G D P と需要項目の相関	×－												
問 2 景気変動と売上、営業利益の変動	○消費財：景気変動の影響小 設備投資：景気変動の影響小 固定費型の方が売上変化に対する利益の変動幅大												
問 3 β の影響	○β：リスクの影響を受ける。 <table><tr><td></td><td><u>A</u></td><td><u>B</u></td><td><u>C</u></td></tr><tr><td>財務リスク(負債)</td><td>大</td><td>小</td><td>大</td></tr><tr><td>ビジネスリスク(固定費)</td><td>小</td><td>小</td><td>大</td></tr></table>		<u>A</u>	<u>B</u>	<u>C</u>	財務リスク(負債)	大	小	大	ビジネスリスク(固定費)	小	小	大
	<u>A</u>	<u>B</u>	<u>C</u>										
財務リスク(負債)	大	小	大										
ビジネスリスク(固定費)	小	小	大										
問 4 β の変化	△財務レバレッジとβの相関												
(1 . 3) 平成 23 年 ・ 2-5													
問 1 ペッキング・オーダー理論	△資金調達の順位付け(コストの低い順) 内部資金→負債→増資の順で調達												
問 2 負債調達の可否	○負債コストが高い、D/Eレシオが高い →負債ではなく別の調達手段を検討												
問 3 (1) P B R > 1 の理由 (2) D/E レシオ (3) β 算定	○(1) R O E > 自己資本コスト (2) <table><tr><td colspan="2">B/S</td></tr><tr><td></td><td>負債 6, 000</td></tr><tr><td></td><td>資本 5, 000 + 増資 1, 000</td></tr></table> (3) C A P M 自己資本コスト＝フリー・レート＋β×リスク・プレミアム	B/S			負債 6, 000		資本 5, 000 + 増資 1, 000						
B/S													
	負債 6, 000												
	資本 5, 000 + 増資 1, 000												
問 4 配当割引モデル	○(1) 理論株価：利益 100% 配当→ゼロ成長モデル →配当/自己資本コスト (2) 定率成長モデルとターミナル・バリュー →予想配当/(自己資本コスト－成長率) (3) D/E レシオの低下→財務リスク低下→割引率低下 →株式価値増加												
問 5 残余利益モデル	○残余利益モデル＝ 期首自己資本＋残余利益の現在価値合計/資本コスト クリーンサープラス関係 ＝前期資本＋当期利益－配当＝当期資本												

(1.3) 平成23年・2-5 補足

問4 (1) 残余利益モデルなら？ → 配当割引モデルと同じ結果になるはず。



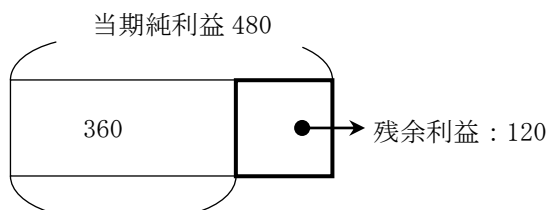
株式価値 = 期首自己資本 + 残余利益の現在価値合計 (本問ではゼロ成長モデル)

$$\text{株式価値} = 5,000 + \frac{150}{0.06} = 7,500$$

株式の理論価格 = 7,500 億円 ÷ 5 億株 = @1,500 円

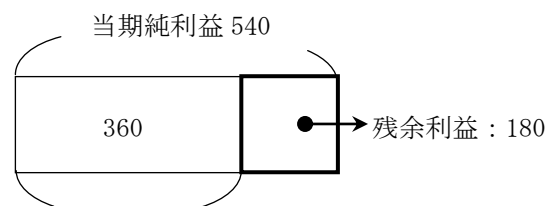
問5 残余利益モデルで計算し、問4 (2) と同じ結果になることを確認する。

今期と来期



期首自己資本 6,000 × 要求収益率 (資本コスト) 6%

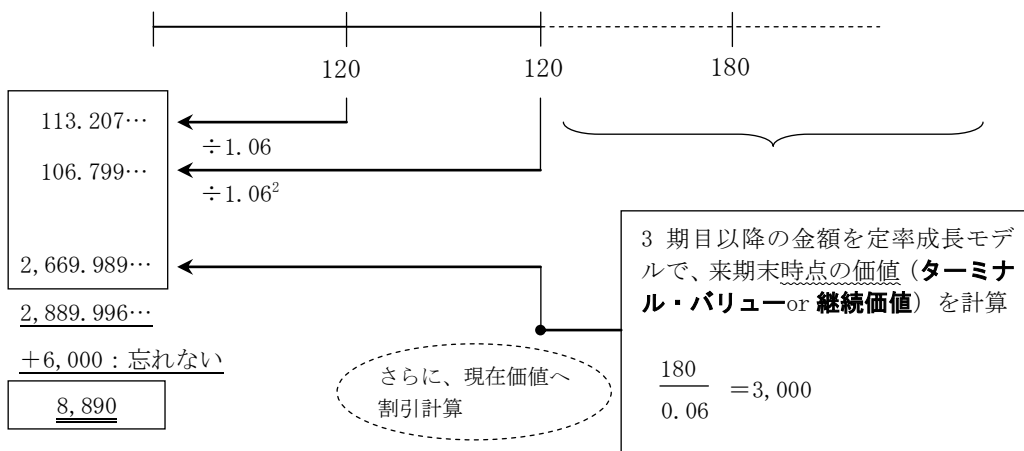
3 期目



期首自己資本 6,000 × 要求収益率 (資本コスト) 6%

※次期以降も自己資本 6,000 により計算するのは？ → クリーン・サープラス関係のため。

利益が全額配当されるなら資本は増加しない。



※配当割引モデルの継続価値は、 $540 \div 0.06 = 9,000$