

講義録レポート

講義録コード

11-13-B-102-02

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	2 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 13 日		
講師名	横田 先生	講義録 枚数	4 枚 ※レポート 含まず
		補助レジュメ 枚数	5 枚 (サイズ)

講義構成	講義 (63) 分 → 講義 (71) 分		
使用教材	① 基本テキスト P. 6 5 ~ P. 9 0		
	② 問題集 P. ~ P.		
	③ 例題集 P. ~ P.		
	④		
配布物	有 . ☒ 無		
	①		
	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	2
------------	--	----	------	-----	--------------	----	---

配布物	★ミニテスト：あり [
-----	-------------

テキスト ページ	黒板内容
-------------	------

2-1 資本コスト

時価

FCF P.82 EVA P.91 WACC	企業 価値	(有利子) 負債
		株式

純利益 { 配当
 残余利益

自己資本コスト(CAPM)

利子率 = 負債コスト (税引後)
利子税金

負債総額 $\neq$ 有利子負債

BE $\Rightarrow$ P.114 推定計算

P.77

	負
	8,000
	株
	2,000
10,000	

5% $\times$ (1-0.4)
8%

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 2
------------	------------	---------------------	---------

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. 78 <table><tr><td>負</td><td>$4\% \times (1 - 0.4)$</td></tr><tr><td>600 + 400</td><td></td></tr><tr><td>株</td><td>8%</td></tr><tr><td>3,000</td><td></td></tr><tr><td>4,000</td><td></td></tr></table> 問題集 2-1 2-2 2-3 問1~3 例題集 ⑥ 2.1 問1. 問2. 問3 ⑥ 2.2 問1. 問2. 問3 ⑥ 2.3 問1 ⑥ 2.4 問1. 問2. 問3 □ = WACC ~~~~ = FCF	負	$4\% \times (1 - 0.4)$	600 + 400		株	8%	3,000		4,000	
負	$4\% \times (1 - 0.4)$										
600 + 400											
株	8%										
3,000											
4,000											

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	2
------------	----	------	-----	--------------	----	---

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

$$FCF = \text{営業利益} \times (1 - \text{税率}) + \text{減償} - \underbrace{\text{運・増加額}}_{\substack{\text{正味} \\ \text{需要}}} - \text{設・投}$$

$$- \underbrace{(\text{運・増加額} + \text{設・投} - \text{減償})}_{\substack{\text{総投資} \\ \text{純投資}}}$$

負債利子 $20 \times 40\%$

$$\uparrow \frac{68}{WACC} \Leftarrow \text{負債0の場合60} \Leftarrow \downarrow$$

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 2
------------	------------	---------------------	---------

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. 86 FCF. = 68 WACC 7.2% <table><tr><td>企</td><td>負</td></tr><tr><td></td><td>600</td></tr><tr><td></td><td>株</td></tr><tr><td></td><td>1,400</td></tr></table> 2,000 5% × (1 - 0.4) 9% 68 68 × 1.04 68 × 1.04² ~ 68 7.2% - 4% <table><tr><td>2,125</td><td>600</td></tr><tr><td></td><td>1,525</td></tr></table> @ 1,525 割安	企	負		600		株		1,400	2,125	600		1,525
企	負												
	600												
	株												
	1,400												
2,125	600												
	1,525												

《資本コスト》

P. 79

	負債価値 1
	株式価値 1
負債+株式 2	

負債コスト＝国債利回り（リスク・フリーレート）＋スプレッド*

自己資本コスト＝CAPM

目標負債比率 100%⇒負債価値 1：株式価値 1

P. 80

	負債価値 0.5
	株式価値 1
負債+株式 1.5	

負債コスト＝3%

株式資本コスト＝8.1%

目標負債比率 50%⇒負債価値 0.5：株式価値 1

《負債の節税効果》

P. 84

	設例企業	負債 0 の場合
資産からのCF＝営業利益	100	100
債権者へのCF＝負債利子	20	0
税引前利益	80	100
政府へのCF＝法人税等	32	40
株主へのCF＝税引後利益	48	60
資本提供者へのCF＝ (税引後利益＋負債利子)	68	60
割引くCF (税引後営業利益)	60	60
負債の節税効果	8	—

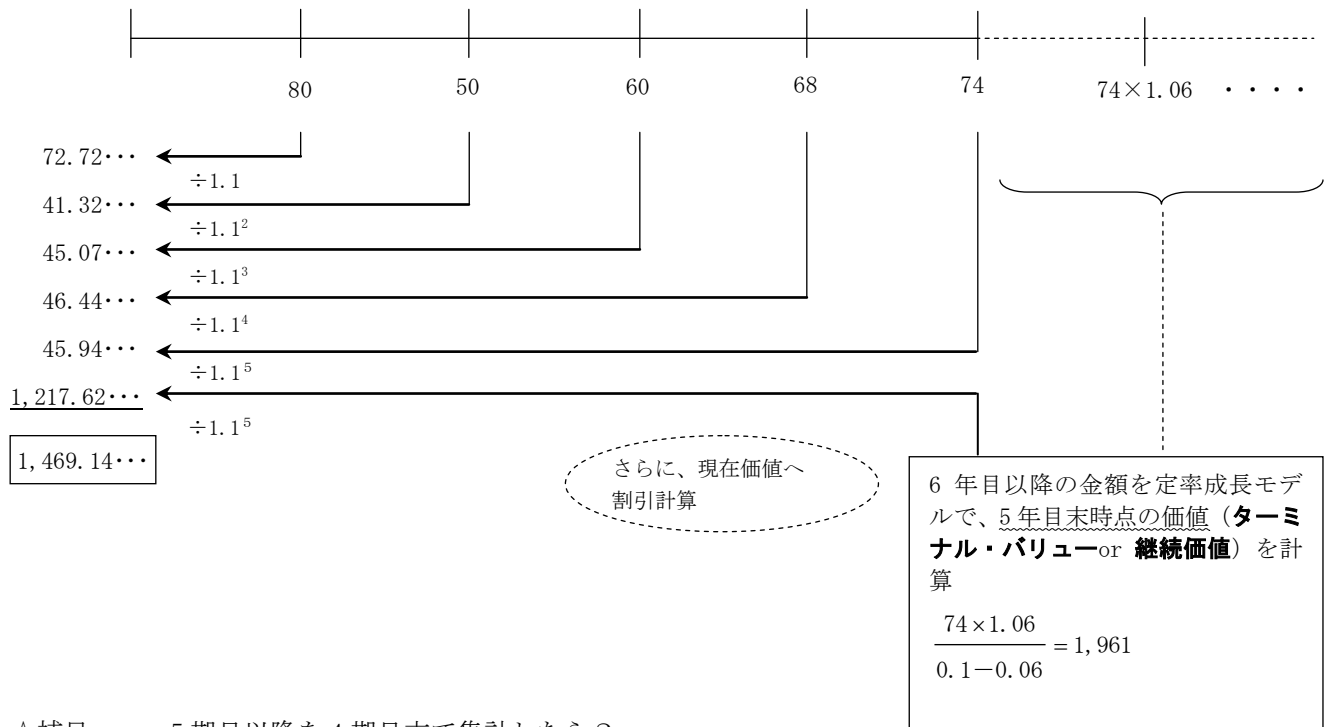
設例企業のトータルのCFは、節税効果を含めた68である。しかし、負債利子からもたらされる節税効果は、CFではなく資本コストで考慮(負債コスト×(1－税率))する。よって、企業評価の際はCFを60として計算する。

CFの計算では、債権者へのCF 20＋株主へのCF 48で計算する必要はなく、

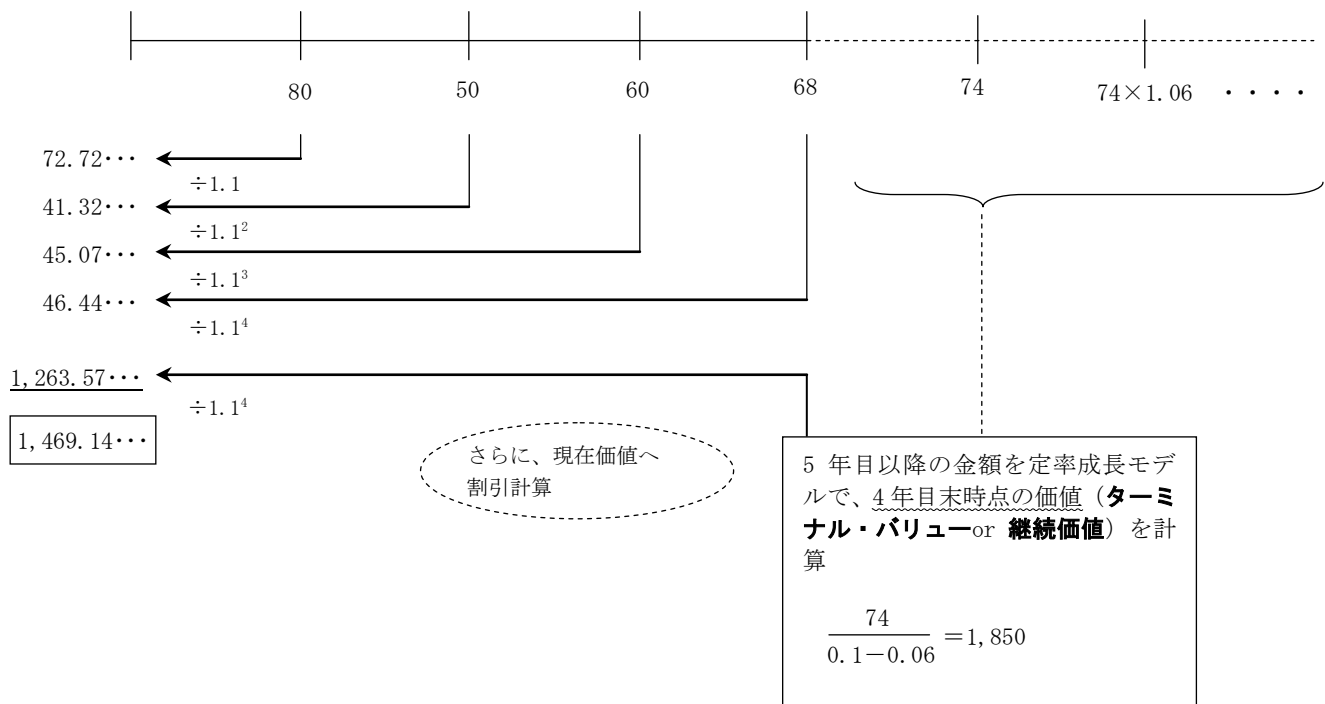
FCF＝営業利益×(1－税率)＋減価償却費－設備投資額－正味運転資本増加額で計算する。

《企業価値》

P.87 (P.88 の Question も同様)・・・6 期目以降を 5 期目末で集計



☆補足・・・5 期目以降を 4 期目末で集計したら？

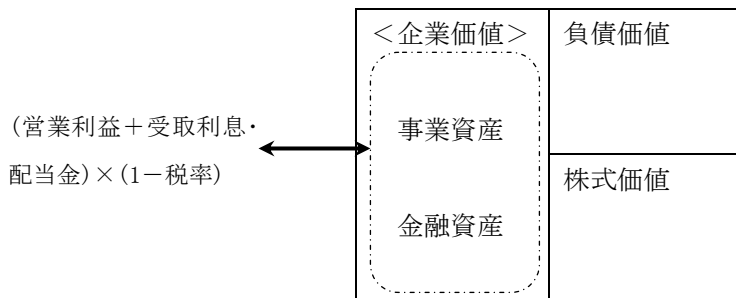


企業価値	負債価値
1,469	400
	株式価値
	差額計算
	1,069

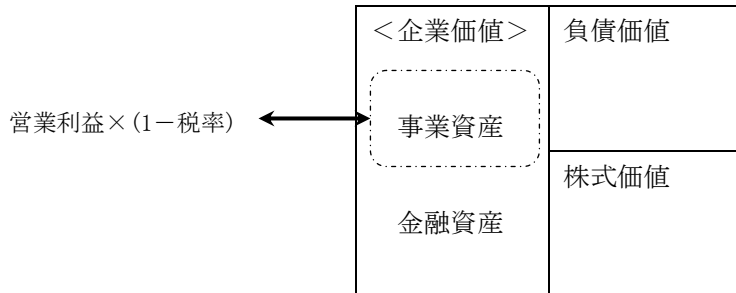
理論株価：1,069 億円 $\div$ 0.38 億株 $\approx$ 2,813 円

《金融資産の取扱い》

P. 90 (1) ①



P. 90 (1) ②



あとは、上記に「+減価償却費－設備投資額－正味運転資本増加額」を考慮する。

《例題集・ポイント》

●コーポレート・ファイナンス（1）

（2.1）平成19年（12月）	
問1 FCF	○営業利益×(1-税率)+減価償却-設備投資額 -正味運転資本増加額 「運転資本残高は今期と来期同額」に注意
問2 負債コスト、株式資本コスト、WACC	○負債コスト=プライムレート+スプレッド* 株主資本コスト: CAPM WACC: 時価ベース、負債比率 100%
問3 (1) 企業価値 (2) 企業価値/EBITDA (3) 理論株価	○FCF 毎期一定→ゼロ成長モデル ○EBITDA=営業利益+減価償却費 ○理論株価=株式価値÷株式数
問4 自社株買いの効果	○エージェンシーコストの解消 ・過大投資の抑制 シグナリング効果 ・過小評価のアナウンス
問5 (1) 法人税率の低下の影響 (2) 負債比率	○法人税率と節税効果との関係…MM理論 倒産可能性と負債比率
（2.2）平成18年	
問1 WACC	○負債無し→株主資本コスト=WACC
問2 (1) FCF (2) FCF割引モデル	○減価償却費=設備投資額、運転資本増加額=0 に注意する。
問3 (1) 公募増資と設備更新が割引率に与える影響 (2) 企業価値と理論株価	○ (1) 公募増資 →負債0なら資本構成変化無し (2) 2年目末時点での3年目以降の継続価値→定率成長モデルで算定
問4 公募増資と株価の関係	○将来キャッシュフローとの兼合い
問5 (1) 負債による資金調達と株主資本コスト (2) 資金調達と企業価値の関係	○ (1) 負債↑→財務リスク↑ →株主資本コスト↑…MM理論 (2) 負債↑→節税効果 or 倒産コスト

(2.3) 平成21年・2-4	
問1 WACC	○有利子負債と株式時価総額による加重平均
問2 (1) FCF (2) EVA	○営業利益×(1-税率)+減価償却費-設備投資額-正味運転資本増加額 ○EVA =税引後営業利益-期首投下資本×資本コスト 2期目の期首投下資本に注意
問3 EVAによる投資評価	○EVAの現在価値合計がプラスなら価値増加 EVAの計算では投資額を考慮しているため、現在価値合計から再度初期投資額は控除しない。
問4 金融資産の保有	○賛成→財務上の余裕、安定性 反対→効率的市場なら、金融資産は価値生まない、プラスの価値を生む事業資産に投資すべき。
問5 (1) 配当性向引上げ →株価低下 (2) 配当政策決定のポイント	○有望な投資機会の減少 ○シグナリング効果、エージェンシーコスト等
(2.4) 平成19年(6月)	
問1 FCF	○営業利益×(1-税率)+減価償却-設備投資額-運転資本増加額
問2 WACC	○時価ベースに注意
問3 企業価値	○FCFが毎年4%成長→定率成長モデル
問4 EVA	○投下資本指示あり、指示がなくても計算できるようにする。
問5 EVAに基づく企業価値	○投下資本+EVA現在価値合計