

講義録レポート

講義録コード

11-14-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	2014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	2013 年 9 月 9 日		
講師名	横田 先生	講義録 枚数	5 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 (77) 分
使用教材	① 基本テキスト P. 27 ~ P. 62 ② 問題集 P. ~ P. ③ 例題集 P. ~ P. ④
配布物	① 基本テキスト、問題集、例題集 ②
正誤表	有 <u> </u> 枚 ・ <u> </u> 枚
備考	

証券アナリスト 講義録				科目	企業分析	コース	2次基本	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

第1章 株式価値評価

1-1 投資リスク↑⇒割引率↑β値↑

ビジネスリスク↑：損益分岐、営業レバレッジ(固定費)↑

財務リスク↑：ROE、財務レバレッジ(負債)↑

1-2 ビジネスリスク

売上

↓

費用

☆

――

利益

↓

売上 - 費用 = 利益

売上 - 変動費率 × 売上 - 固定費 = 利益

(一定割合) (一定額) ↑

〇損益分岐

証券アナリスト講義録		科目	企業分析	コース	2次基本	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	横田 先生
-----	--	--------------------------------------	----	-------

テキスト ページ	黒板内容
	P.35 A社 売上 - 変 × 売上 - 固定費 = 利益 $S - 0.9 \times S - 80 = 0 \quad \leftarrow$ $S = 800$ ← 800 実績 1,000 損益分岐点比率 80% 安全余裕度 20% P.33 総費用法 売上 1,000 → 1,500 + 500 費用 800 → 1,100 + 300 変動費率： $\frac{300}{500} = 0.6$ 固定費 = 費用 - 変動費 $800 - 1,000 \times 0.6 = 200$ $1,100 - 1,500 \times 0.6 = 200$

証券アナリスト講義録				科目	企業分析	コース	2次基本	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																				
	① 1. 2 問 2. 問 3 ② 1. 3 問 3. 問 4. 問 5 ③ 1-3 (問 1 除く) 1-5																				
	p. 37 <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>1Q</th> <th>2Q</th> <th>3Q</th> <th>4Q</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>変動費率</td> <td><u>0.75</u></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>固定費</td> <td>~~~~~</td> <td>~~~~~</td> <td>~~~~~</td> <td>~~~~~</td> </tr> <tr> <td>利益</td> <td>△80</td> <td>30</td> <td colspan="2">50</td> </tr> </tbody> </table> 売上 920 → 1.360 + 440 > $\frac{330}{440} = \underline{0.75}$ 費用 1.000 → 1.330 + 330		1Q	2Q	3Q	4Q	変動費率	<u>0.75</u>				固定費	~~~~~	~~~~~	~~~~~	~~~~~	利益	△80	30	50	
	1Q	2Q	3Q	4Q																	
変動費率	<u>0.75</u>																				
固定費	~~~~~	~~~~~	~~~~~	~~~~~																	
利益	△80	30	50																		

証券アナリスト 講義録				科目	企業分析	コース	2次基本	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			
	◇配布物なし				

テキスト ページ	黒板 内 容
	固定費 $\begin{cases} 1Q & 1,000 - 920 \times 0.75 = 310 \\ 2Q & 1,330 - 1,360 \times 0.75 = 310 \end{cases}$ $S - 0.75S - 310 \times 2 = 50$ $S = 2,680$ $\uparrow ROE = ROA + \underbrace{(ROA - i)}_{>} \times \underbrace{\frac{D}{E}}_{\text{財務レバレッジ}} \uparrow \frac{D+E}{E}$

証券アナリスト講義録	科目 企業分析	コース 2次基本	回数 1
------------	------------	-------------	---------

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

1-4 株式評価モデル

$$\text{株価} = \frac{\text{1期後の配当}}{\text{割引率} - \text{成長率}}$$

サステナブル成長率

$$\Rightarrow \text{ROE} \times (1 - \text{配当性向})$$

当・純 50 = $\frac{1,000}{100} \times 5\%$ 株主資本 $\times$ ROE

30	20
----	----

株主資本 $\times$ 要求収益率
1,000 $\times$ 3%

残余利益

■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 25 年	30 点 (33%)	20 点 (22%)	40 点 (44%)	90 点/420 点
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

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 ・EBITDA
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） ・コーポレート・ガバナンス

③平成21年～25年の出題論点と配点

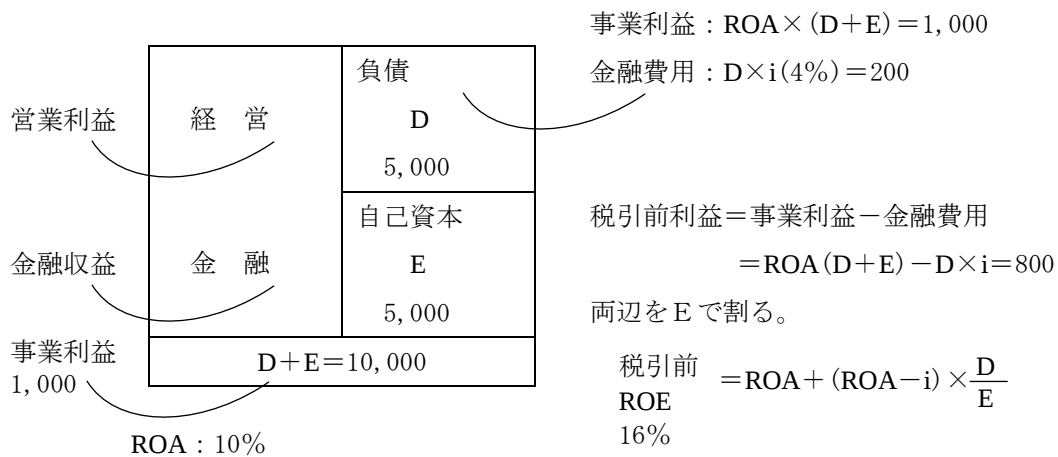
年度	問題 No	配点	主な出題論点	分野
25 年	午前第 4 問	30 点	安全性分析、IFRS、EBIDA	分析
	午前第 5 問	20 点	自社株買い、資本コスト、エージェント・コスト	C・F
	午後第 8 問	20 点	連結、IFRS、リサイクル	会計
	午後第 9 問	20 点	配当割引モデル、ガバナンス	C・F
24 年	午前第 4 問	30 点	ROE、キャッシュフロー、総還元性向	分析
	午前第 5 問	20 点	WACC、アンレバード・ベータ、FCF、NPV	C・F
	午後第 3 問	20 点	EVA、企業価値、買収	C・F
	午後第 4 問	20 点	包括利益、残余利益、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

※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

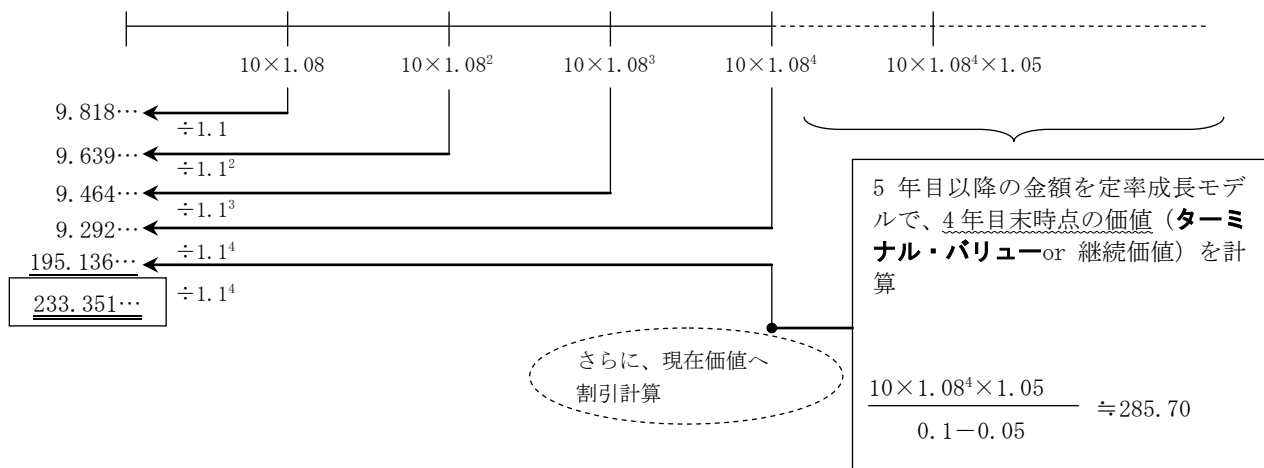
《財務リスク》

P. 43 ROA と ROE の関係 (数値は仮定)



《配当割引モデル》

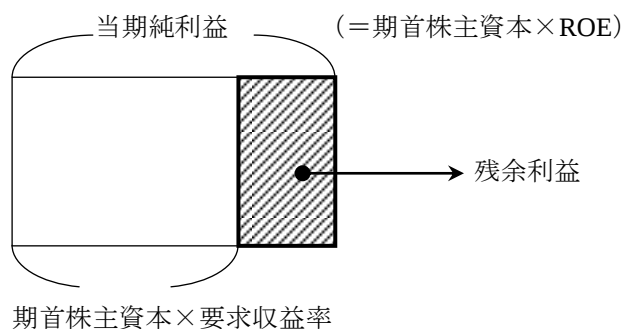
P. 52 多段階成長モデル (P. 85 も同様)



《残余利益モデル》

P. 57 残余利益

- ⇒ 要求(期待)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

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

残余利益プラスの条件(株式価値が増加する条件) $\Leftrightarrow \text{ROE} > \text{要求収益率}$

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

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.57 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		

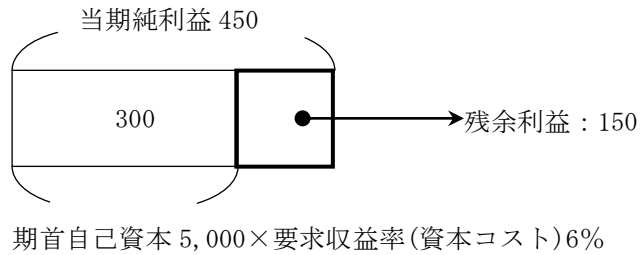
《例題集・ポイント》

●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	△ー												
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	△前提条件の設定と条件変化の影響												
(1.2) 平成19年(6月)													
問1 GDPと需要項目の相関	×ー												
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：景気変動の影響大 固定費型の方が売上変化に対する利益の変動幅大 →営業レバレッジの影響												
問3 βの影響	○β：リスクの影響を受ける。 <table><tr><td></td><td>A</td><td>B</td><td>C</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>		A	B	C	財務リスク(負債)	大	小	大	ビジネスリスク(固定費)	小	小	大
	A	B	C										
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)PBR>1の理由 (2)D/Eレシオ (3)β算定	○(1)ROE>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)CAPM 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/(自己資本コストー成長率) (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 ＝前期末(当期首)資本+当期利益ー配当＝当期末資本												

(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。



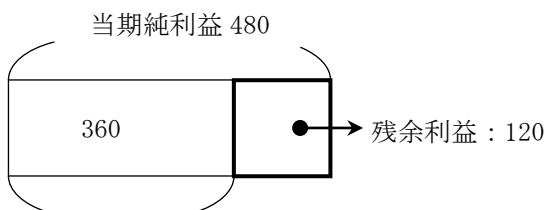
株式価値 = 期首自己資本 + 残余利益の現在価値合計 (本問ではゼロ成長モデル)

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

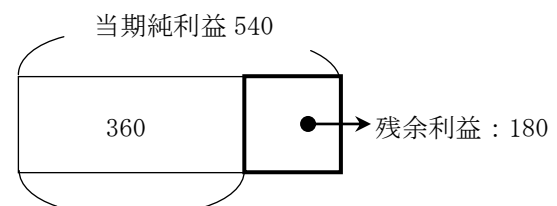
株式の理論価格 = 7,500 億円 ÷ 5 億株 = @1,500 円

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

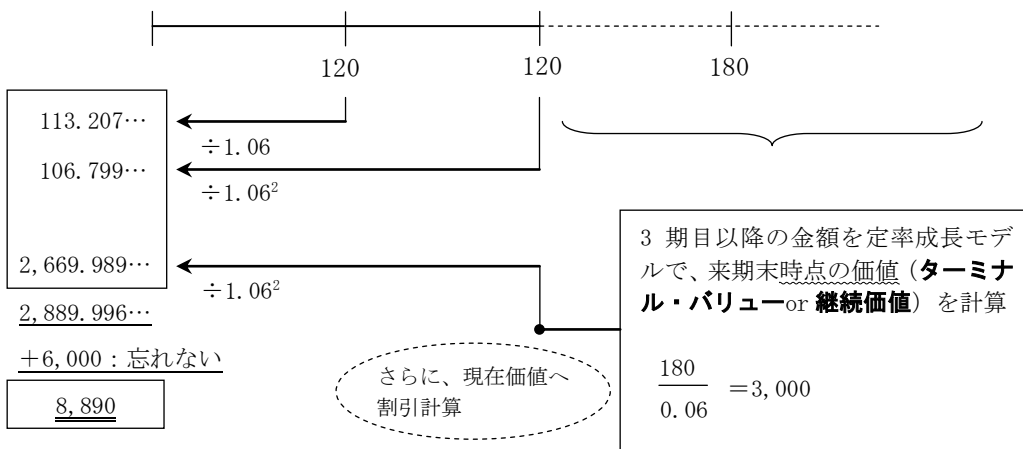


3 期目



※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、 $540 \div 0.06 = 9,000$