

講義録レポート

講 座	証券アナリスト	科目①	企業分析
目標年	2010年合格目標	科目②	
コース	2次速修セミナー	回 数	1 回
用 途	☐ 個別DVD ☐ テープレクチャー ☐ 集合ビデオ ☐ WEB ☐ 衛星 ☐ カセット通信 ☐ DVD通信 ☐ 資料通信		

収録日	2009 年 10 月 16 日		
講師名	横田 先生	講義録 枚数	枚 ※レポート 含まず
		補助レジュメ 枚数	枚 (サイズ)

講義構成	講義 (37) 分
使用教材	
配布物	有 ・ 無
正誤表	有 ・ 無 枚
備考	
	○ 共通レジュメ 有 ・ 無 第 () 回講義と共通

(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 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 21 年	30 (33%)	10 (11%)	50 (56%)
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～21 年の出題論点と配点

年度	問題 No	配点	主な出題論点	分野
21 年	第 1 時限第 9 問	15 点	包括利益、クリーン・サープラス リサイクリング、株主価値	会計 分析
	第 1 時限第 10 問	25 点	ROIC、安全性指標、営業レバレッジ、株式価値評価	分析
	第 2 時限第 4 問	20 点	WACC、FCF、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） ・競争戦略論 ・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） ・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 ・アメリカの会計基準
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

カリキュラム改訂によって、財務分野の問題が大幅に削減された。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、自己資本比率、負債利子率等は頻出である。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なくなったものの、連結会計、税効果会計、退職給付会計等は最低限の確認は必要である。

- (7) 企業価値評価・設例・・・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キャッシュフロー予測

	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	382	406	438	418	506
減価償却費(+)	492	512	524	530	562
営業キャッシュフロー	874	918	962	948	1,068
運転資本需要(-)	112	118	142	168	198
設備投資額(-)	520	544	578	602	644
FCF	242	256	242	178	226

②WACC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： $3\% + 0.8 \times (8\% - 3\%) = 7\%$

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

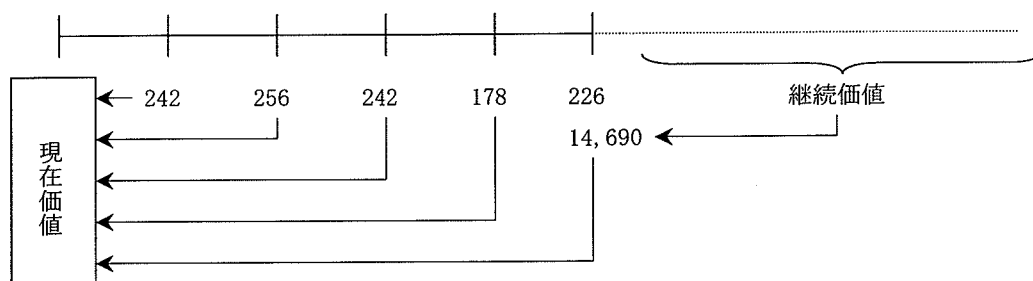
③継続価値の算定

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

予測期間中のFCFの現在価値

$$= \frac{242}{1.056} + \frac{256}{1.056^2} + \frac{242}{1.056^3} + \frac{178}{1.056^4} + \frac{226}{1.056^5} = 980$$

継続価値の現在価値

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

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

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

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