

## 【ファンダメンタル分析】

様々な手法に基づき、経営成績や外部環境を考慮した上で、企業の内在価値を算出し、それと市場の株価を比較して割高・割安の判断をする。

前提となる考え：「市場で形成される株価は、短期的には外部要因（投資家の心理、市場での人気など）により内在価値（＝理論株価）と比較して過大あるいは過小に評価される。しかし、長期的には株価は内在価値に収斂する。」

## 分析手順

- ①経営戦略分析 ⇒ 定性分析。（**ポーターの 5forces**、SWOT、PPM。詳細は別ファイル参照。）
- ②会計分析 ⇒ 会計数値の妥当性などの検証。省略。
- ③財務分析 ⇒ 経営成績の評価。（ROE、デュポンシステム分析、他各種指標。）
- ④将来志向分析 ⇒ 企業価値評価、理論株価の算出。（DDM、DCF法、マルチプル法）

## ③財務分析

## I.成長性分析

$$\begin{aligned} \text{売上高成長率} &= (\text{今期売上高} / \text{前期売上高}) - 1 \\ \text{営業利益成長率} &= (\text{今期営業利益} / \text{前期営業利益}) - 1 \\ \text{経常利益成長率} &= (\text{今期経常利益} / \text{前期経常利益}) - 1 \\ \text{純利益成長率} &= (\text{今期当期純利益} / \text{前期当期純利益}) - 1 \end{aligned}$$

## II.収益性分析

$$\begin{aligned} \text{①売上高総利益率} &= \text{売上総利益} / \text{売上高} \\ \text{②売上高営業利益率} &= \text{営業利益} / \text{売上高} \end{aligned}$$

## ③ROE（自己資本純利益率）とデュポンシステム

$$\text{ROE} = \frac{\text{当期純利益}}{\text{自己資本}} = \frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資産}} \times \frac{\text{総資産}}{\text{自己資本}} \quad (= \text{ROS} \times \text{総資本回転率} \times \text{財務レバレッジ})$$

※自己資本＝株主資本＋評価換算差額等

自己資本＝（期首自己資本＋期末自己資本）÷ 2

## ④ROA（総資産事業利益率）

$$\text{ROA} = \frac{\text{事業利益}}{\text{総資産}}$$

※総資産＝（期首総資産＋期末総資産）÷ 2

事業利益＝営業利益＋金融収益（受取利息・配当金＋有価証券利息＋持分法投資利益）

## III.安全性分析

－1.動的的安全性分析 2.静的安全性分析 3.CF分析（省略）

## 1.（損益計算書を用いて）インタレスト・カバレッジ・レシオ、CVP分析

$$\text{インタレスト・カバレッジ・レシオ} = \frac{\text{事業利益}}{\text{金融費用}} = \frac{\text{事業利益}}{\text{支払利息} + \text{社債利息} + \text{CP利息}}$$

※事業利益＝営業利益＋金融収益（受取利息・配当金＋有価証券利息＋持分法投資利益）

## 2.（貸借対照表を用いて）流動・当座比率、固定・固定長期適合率、自己資本比率、負債比率

$$\text{①流動比率} = \text{流動資産} / \text{流動負債} \times 100 \quad (200\% \text{以上が望ましい})$$

$$\text{②当座比率} = \text{当座資産} / \text{流動負債} \times 100 \quad (100\% \text{以上が望ましい})$$

※当座資産＝現金預金＋受取手形＋売掛金＋有価証券－貸倒引当金

$$\text{③固定比率} = \text{固定資産} / \text{自己資本} \times 100$$

④固定長期適合率=固定資産／（自己資本+固定負債）×100

※自己資本=株主資本+評価換算差額等

⑤負債比率=他人資本／自己資本×100

⑥自己資本比率=自己資本／総資本×100

#### ④将来性志向分析

企業価値および株主価値を評価、理論株価を算出する。

企業価値評価手法

- ・ DCF 法
- ・ EVA 法

理論株価算出手法

- ・ DDM（配当割引モデル）
- ・ DCF 法（FCFE モデル）
- ・ 残余利益モデル

理論株価算出の簡便法

#### 【マルチプル法】

評価の対象企業の株主価値を、類似企業の財務数値と株価の比率を使って求める方法  
前提条件：財務数値、CFなどが固定的。資本コストや成長率が業界で一定かつ安定。

手順

1. 評価対象企業に類似した企業を複数とりあげる。
2. 類似企業の評価倍率（マルチプル）を算定する。
3. 評価対象企業の財務数値に、2で算定した評価倍率を乗じる。
4. 3の企業価値から株主価値を算出する。
5. 4の株主価値を発行済み株式数で割る。→1株の理論価値がわかる。

各手順における補足事項

1. 類似企業にはビジネスモデルだけに捉われず、成長力や規模といった企業も選択候補。
2. 評価倍率は、主に PER、PBR、EBITDA 倍率など。複数類似企業の平均をとるべき。
3. 財務数値は、評価倍率に対応。例：右図
4. PER 採用時は不要手順。

株主価値=企業価値-ネット有利子負債

ネット有利子負債=有利子負債-現金預金-短期性有価証券

評価倍率	⇒	財務数値
PER		当期純利益
PBR		純資産
EBITDA 倍率		EBITDA

公式

A社の企業価値=A社の財務数値×類似企業B社の評価倍率

例1) PER 比準。A社の今期予想当期純利益=100億円、B社の今期予想 PER=20倍

⇒A社の株主価値=100×20=2000億円

発行済み株式数が10億株の場合、一株理論価格200円

例2) EBITDA 倍率比準。C社の今期予想 EBITDA=500億円、D社の今期予想 EBITDA 倍

率=8倍、C社のネット有利子負債=1000億円

⇒C社の企業価値=500×8=4000

C社の株主価値=4000-1000=3000億円

発行済み株式数が10億株の場合、一株理論価格300円

EBITDA=営業利益+減価償却費  
EBITDA 倍率=EV（株式時価総額+ネット有利子負債）／EBITDA