



VALUE
Investing Academy

バリュー投資アカデミー
企業価値を見抜き投資する
賢明なる個人投資家を育成し日本をもっと盛り上げる

バリュー投資塾テンプレートコース Professional投資家の流儀

プロが見る
ポイントはココだ！



目次

1. Day1 復習

- ① 会社の全体像を掴む
- ② 損益計算書 分析のPoint
- ③ 貸借対照表 分析のPoint
- ④ CF計算書分析のPoint
- ⑤ 健康診断項目

2. Day2復習

- ① 企業価値算定の基礎
- ② 企業価値算出の手法
- ③ 割引率の算出
- ④ 金利コストの算出
- ⑤ 資本コストの算出
- ⑥ 企業価値の見抜き方 DCF編
- ⑦ 企業価値の見抜き方 マルチプル編

3. IPO投資 ~勝率80%の投資手法

4. 10倍成長株を狙う！

5. バリューストック投資事例

- ① バリューストックの種類
- ② 世間を賑わせた投資ファンド
- ③ 投資銘柄の特徴
- ④ プロの投資家の投資銘柄の探し方

6. ざっくり不動産を評価する方法

- ① 公的土地の評価手法、事例演習
- ② 複合不動産(土地・建物)の評価手法
- ③ 複合不動産(土地・建物)の事例演習
- ④ サッポロHDのざっくり株式価値評価

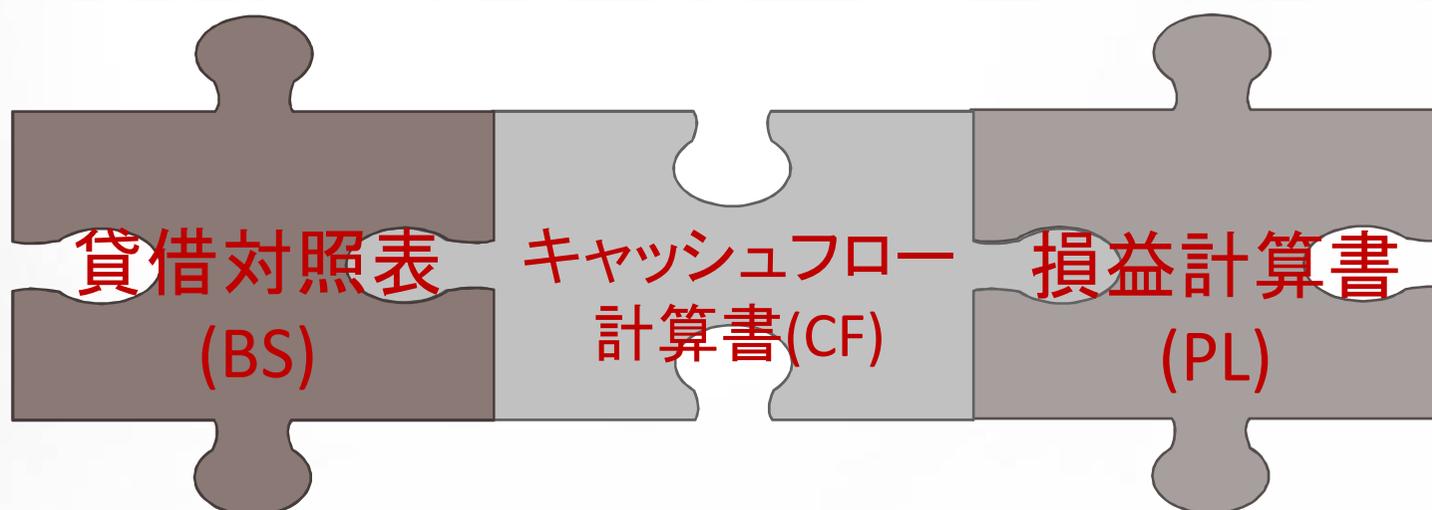
7.まとめ

1.Day1復習

①会社の全体像を掴む

決算書とは？

- 一定期間の経営成績や財務状態等を明らかにするために作成される書類
- 財務3表を見ないと会社全体は把握できない



人で例えると

健康診断

血液検査

体力測定

会社四季報で概要を掴む

2501 サッポロHLD[東証] 5

<安全性確認>

①Net借入

②「当期純利益+減価償却費」を算出し、何年で借入が返せるか

③5~10年は特に問題ない。30年超は危険

<p>万株 33,280</p> <p>35.64</p> <p>39,397</p> <p>7.87</p> <p>安価</p> <p>105(51)</p> <p>423(9)</p> <p>458(1)</p> <p>283</p> <p>241</p> <p>0.2%</p> <p>1,00</p> <p>1,29</p> <p>3期平均</p> <p>14.4%(+14.2%)</p> <p>【格付】[1]A-(安)[R]BBB+(安)</p>	<p>【株式】7/31 78,794千株</p> <p>単位100株 【寄信】[優待]</p> <p>時価総額 2,015億円[225]</p> <p>【財務】<連16.6> 百万円</p> <p>総資産 594,879</p> <p>自己資本 146,193</p> <p>自己資本比率 24.6%</p> <p>資本金 53,886</p> <p>利益剰余金 32,895</p> <p>有利子負債 238,787</p> <p>【指標等】<連15.12></p> <p>ROE 3.9%予7.2%</p> <p>ROA 1.0%予1.8%</p> <p>調整1株益 10,772</p> <p>最高純益(10.12) 206億 予195億</p> <p>設備投資 242億 予240億</p> <p>研究開発 27億 予..億</p> <p>【キャッシュフロー】億円</p> <p>営業CF 352 (-222)</p> <p>投資CF -97 (-172)</p> <p>財務CF -248 (-73)</p> <p>現金等 103 (97)</p>	<p>【株主】[単]38,317名<16.6> 万株</p> <p>日本マスター信託口 2,340 (8.9)</p> <p>日本トラステイ信託口 1,481 (8.7)</p> <p>資産管理信託口(みずほ信) 1,221 (8.0)</p> <p>日本生命保険 1,114 (2.8)</p> <p>明治安田生命保険 1,043 (2.6)</p> <p>農林中央金庫 937 (2.3)</p> <p>みずほ銀行 903 (2.2)</p> <p>丸紅 824 (2.0)</p> <p>みずほ信託口(みずほ銀) 797 (2.0)</p> <p>日本トラステイ信託口9</p> <p>710 (1.8)</p> <p><外国> 19.8%<浮動株> 19.3%</p> <p><投信> 8.4%<特定株> 29.8%</p> <p>【役員】(社)上條努(常)渡淳二 溝上俊男(取)野瀬裕之 征矢真一 福原真弓 服部重彦* 池田輝彦* →一覧</p> <p>【連結】サッポロビール、ポッカサッポロ、サッポロライオン、サッポロ不動産開発</p>	<p>2501 食料品</p> <p>さっぽろほーるでいんぐす</p> <p>サッポロホールディングス</p> <p>【決算】12月 【設立】1040.0 【上場】1040.10</p> <p>【特色】酒類国内シェア4位。海外は東南アジア注力。不動産に強み。外食、飲料も。ポッカと経営統合</p> <p>【連結事業】国内酒類51(3)、国際13(0)、食品・飲料25(0)、外食5(2)、不動産4(35)、他1(0)【海外】18 <15・12></p> <p>【大幅増益】柱のビールは『エビス』刷新効果などで急伸。好採算の不動産も賃料復元。新製品牽引の国内飲料は赤字縮小。米国原材料負担一服。円高追い風。営業益急反発。17年12月期は不動産が好調続く。最高益。</p> <p>【テコ入れ】ビール類で唯一苦戦の発泡酒『極ゼロ』は9月アルコール度数高め巻き返し図る。ベトナムは高価格帯ビール刷新に続き通常価格帯の新商品投入し裾野拡大。</p> <p>【本社】150-8522東京都渋谷区恵比寿4-20-1 TEL03-6859-2303</p> <p>【主要子会社】サッポロビールTEL0570-200533,ポッカサッポロフード&ビバレッジTEL03-5795-1102,サッポロライオンTEL03-6222-5180</p> <p>【従業員】<15.12>連7,484名単117名(47.0歳)[年]890万円</p> <p>【証券】[上]東京,札幌[幹]みずほ,日興,野村[名]みずほ信[監]新日本</p> <p>【銀行】みずほ,農中,三菱U,三井住友</p> <p>【仕入先】-</p> <p>【販売先】国分グループ本社</p>																																																																																																		
<p>【業種】飲料</p> <p>時価総額順位 10/23社</p> <p>【比較会社】2503 キリンHD,2502 アサヒGH,2587 サントリー食</p>	<p>【業績】</p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th></th> <th>売上高</th> <th>営業利益</th> <th>経常利益</th> <th>純利益</th> <th>1株益(円)</th> <th>1株配(円)</th> <th>【配当】</th> <th>配当金(円)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>連11.12*</td> <td>454,099</td> <td>18,883</td> <td>16,807</td> <td>3,164</td> <td>40.4</td> <td>35</td> <td>11.12</td> <td>7</td> </tr> <tr> <td>連12.12*</td> <td>492,490</td> <td>14,414</td> <td>13,689</td> <td>5,393</td> <td>68.9</td> <td>35</td> <td>12.12</td> <td>7</td> </tr> <tr> <td>連13.12*</td> <td>509,834</td> <td>15,344</td> <td>14,381</td> <td>9,451</td> <td>121.0</td> <td>35</td> <td>13.12</td> <td>7</td> </tr> <tr> <td>連14.12*</td> <td>518,740</td> <td>14,728</td> <td>14,665</td> <td>340</td> <td>4.4</td> <td>35</td> <td>14.12</td> <td>7</td> </tr> <tr> <td>連15.12*</td> <td>533,748</td> <td>13,950</td> <td>13,950</td> <td>6,108</td> <td>78.4</td> <td>35</td> <td>15.12</td> <td>7</td> </tr> <tr> <td>連16.12予</td> <td>565,400</td> <td>21,100</td> <td>20,200</td> <td>10,500</td> <td>134.8</td> <td>35</td> <td>16.12予</td> <td>35</td> </tr> <tr> <td>連17.12予</td> <td>575,000</td> <td>22,000</td> <td>21,000</td> <td>11,000</td> <td>141.2</td> <td>35~40</td> <td>17.12予</td> <td>35~40</td> </tr> <tr> <td>中16.6*</td> <td>248,959</td> <td>3,048</td> <td>2,620</td> <td>485</td> <td>6.0</td> <td>0</td> <td>予想配当利回</td> <td>1.37%</td> </tr> <tr> <td>中17.6予</td> <td>251,000</td> <td>5,000</td> <td>4,500</td> <td>2,000</td> <td>25.7</td> <td>0</td> <td>BPS(円)</td> <td><連16.6></td> </tr> <tr> <td>会16.12予</td> <td>565,400</td> <td>21,100</td> <td>20,200</td> <td>10,500</td> <td>(16.2.10発表)</td> <td></td> <td>1,877</td> <td>(2,027)</td> </tr> </tbody> </table>		売上高	営業利益	経常利益	純利益	1株益(円)	1株配(円)	【配当】	配当金(円)	連11.12*	454,099	18,883	16,807	3,164	40.4	35	11.12	7	連12.12*	492,490	14,414	13,689	5,393	68.9	35	12.12	7	連13.12*	509,834	15,344	14,381	9,451	121.0	35	13.12	7	連14.12*	518,740	14,728	14,665	340	4.4	35	14.12	7	連15.12*	533,748	13,950	13,950	6,108	78.4	35	15.12	7	連16.12予	565,400	21,100	20,200	10,500	134.8	35	16.12予	35	連17.12予	575,000	22,000	21,000	11,000	141.2	35~40	17.12予	35~40	中16.6*	248,959	3,048	2,620	485	6.0	0	予想配当利回	1.37%	中17.6予	251,000	5,000	4,500	2,000	25.7	0	BPS(円)	<連16.6>	会16.12予	565,400	21,100	20,200	10,500	(16.2.10発表)		1,877	(2,027)	<p>②</p> <p>④</p> <p>③</p>
	売上高	営業利益	経常利益	純利益	1株益(円)	1株配(円)	【配当】	配当金(円)																																																																																													
連11.12*	454,099	18,883	16,807	3,164	40.4	35	11.12	7																																																																																													
連12.12*	492,490	14,414	13,689	5,393	68.9	35	12.12	7																																																																																													
連13.12*	509,834	15,344	14,381	9,451	121.0	35	13.12	7																																																																																													
連14.12*	518,740	14,728	14,665	340	4.4	35	14.12	7																																																																																													
連15.12*	533,748	13,950	13,950	6,108	78.4	35	15.12	7																																																																																													
連16.12予	565,400	21,100	20,200	10,500	134.8	35	16.12予	35																																																																																													
連17.12予	575,000	22,000	21,000	11,000	141.2	35~40	17.12予	35~40																																																																																													
中16.6*	248,959	3,048	2,620	485	6.0	0	予想配当利回	1.37%																																																																																													
中17.6予	251,000	5,000	4,500	2,000	25.7	0	BPS(円)	<連16.6>																																																																																													
会16.12予	565,400	21,100	20,200	10,500	(16.2.10発表)		1,877	(2,027)																																																																																													

http://www.sapporoholdings.jp/

EBITDA (イービットディーエー/イービットダー)

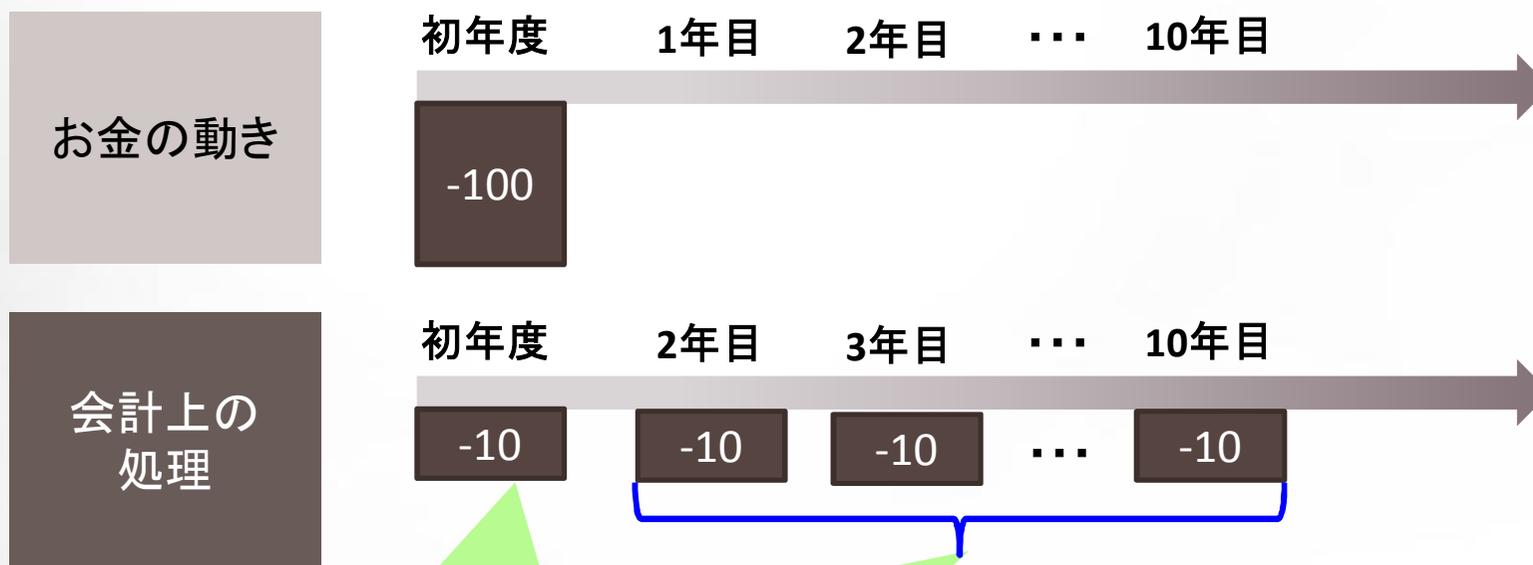
(Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortizationの略)

- 会社とその財務構成（借入金の多寡）に関係なく、事業活そのものから生み出したキャッシュを示す
- EBITDA = 営業利益 + 減価償却費
- 今後収益を生み出すために必要な投資を行う余力も含めた会社のキャッシュ創出力を表すため、世界中の投資のプロは好んでEBITDAを用いる

減価償却費とは

- 建物、設備投資など固定資産の取得価額をその耐用年数の期間にわたって按分し費用として計上

100億円で工場を建てた場合(仮に耐用年数10年とする)



会計上10億の費用計上だが、実は100億円キャッシュアウトしている

会計上10億の費用計上だが、2～10年目において、実はキャッシュアウトは一切していない

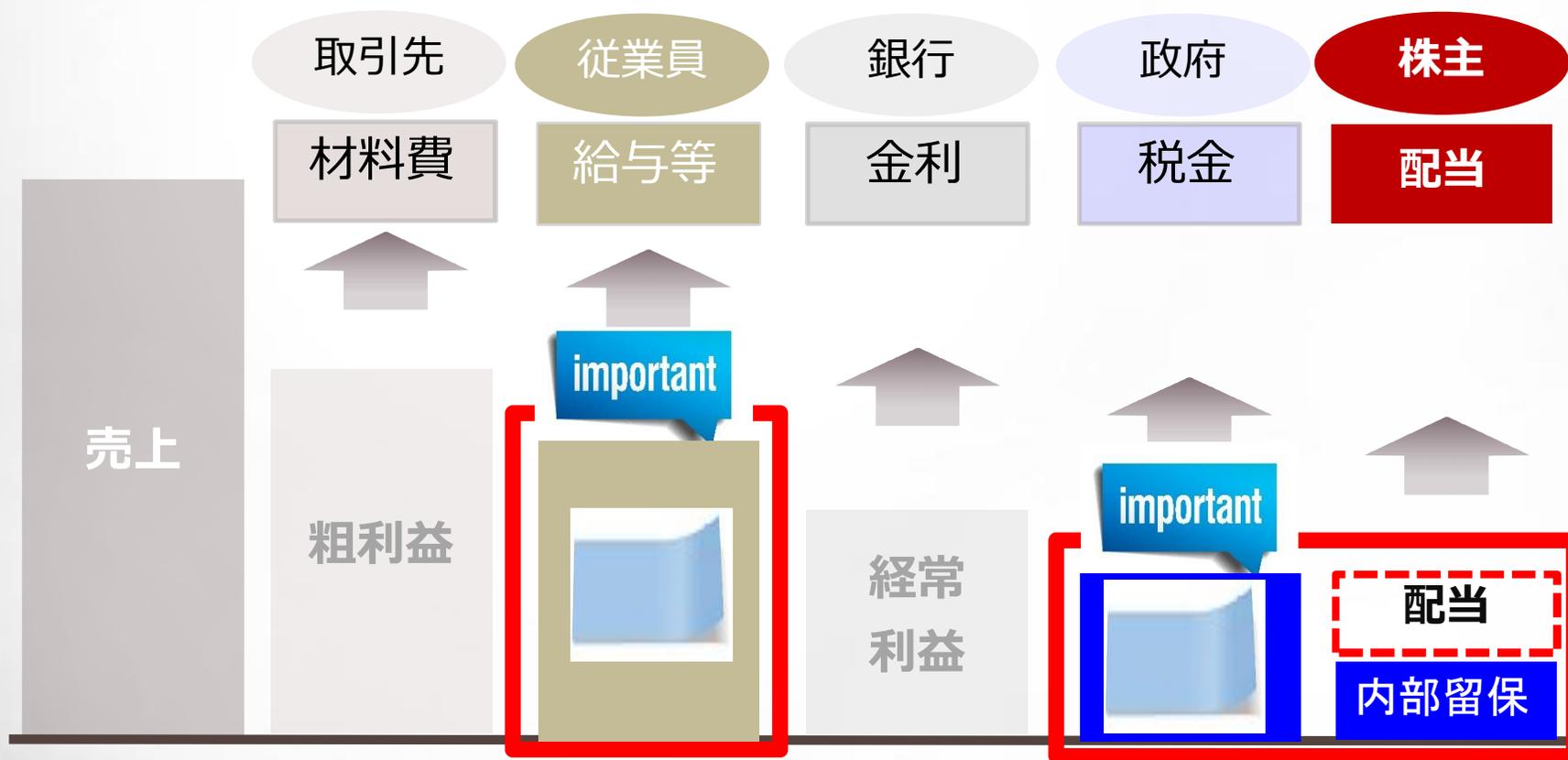
減価償却費分、キャッシュが浮く!

1.Day1復習

②損益計算書 分析のPoint

損益計算書とは？

本業の儲け、株主の取り分はいくらか？



財務分析：PLの3つのチェックポイント～ここだけは見て

- ① 売上高、営業利益、（EBITDA、）当期純利益は前年比伸びているか
- ② 営業利益率、（EBITDAマージン、）当期純利益率は向上しているか（原価率、販管費率は低下しているか）
- ③ 5～10年間は増収増益、利益率維持・向上傾向にあるか

3つの視点

収益性分析	儲かっているか
安全性分析	倒産しないか
成長性分析	今後成長するか

3つの分析方法

実数・比率分析	規模・売上等の割合
時系列分析	過去から現在までの良くなった点、悪くなった点
他社比較分析	類似他社と比べることで業界での特徴を把握

会社概要：サッポロHD 1/2

3 【事業の内容】

当社グループは、当社及び子会社66社、関連会社9社によって構成され、その主な事業内容と、主要会社の当該事業における位置づけは次のとおりであります。なお、セグメントと同一の区分であります。

なお、当社は、有価証券の取引等の規制に関する内閣府令第49条第2項に規定する特定上場会社等に該当しており、これにより、インサイダー取引規制の重要事実の軽微基準については連結ベースの数値に基づいて判断することとなります。

(1) 国内酒類事業

サッポロビール㈱（連結子会社）はビール・発泡酒その他の酒類の製造・販売を行っております。サッポロワイン㈱（連結子会社）は、国産ワイン・その他の酒類を製造し、サッポロビール㈱へ納入しております。㈱恵比寿ワインマート（連結子会社）は、ワイン・洋酒等の店舗販売及び通信販売をしております。

(2) 国際事業

サッポロインターナショナル㈱（連結子会社）は、国際事業を管理・統括する会社であります。北米市場においては、アメリカ国内でのビールの販売会社であるSAPPORO U. S. A., INC.（連結子会社）、カナダでビールの製造・販売を行うSLEEMAN BREWERIES LTD.（連結子会社）を中心に展開しており、SLEEMAN BREWERIES LTD. はサッポロブランドのビールも製造し、SAPPORO U. S. A., INC. へ納入しております。アジア市場においては、ベトナムでSAPPORO VIETNAM LTD.（連結子会社）がビールの製造・販売を行っております。

会社概要：サッポロHD 2/2

(3) 食品・飲料事業

ポッカサッポロフード&ビバレッジ(株) (連結子会社) は飲料水・食品の製造・販売を行っております。(株)ポッカクリエイト (連結子会社) は、カフェの経営を行っております。また、海外においては、シンガポールでPOKKA CORPORATION (SINGAPORE) PTE. LTD. (連結子会社) が飲料水・食品の製造・販売を、マレーシアでPOKKA ACE (MALAYSIA) SDN. BHD. (連結子会社) 及びPOKKA (MALAYSIA) SDN. BHD. (連結子会社) が飲料水の製造・販売を行っております。

(4) 外食事業

(株)サッポロライオン (連結子会社) は、ライオンチェーンのビヤホール、レストランをはじめ各種業態の飲食店を経営しており、サッポロビール(株)及びポッカサッポロフード&ビバレッジ(株)が販売する各種製品等を顧客に提供しております。また、海外においては、シンガポールでSAPPORO LION (SINGAPORE) PTE. LTD. (連結子会社) が飲食店の経営を行っております。

(5) 不動産事業

サッポロ不動産開発(株) (連結子会社) は、オフィス、住宅、商業、飲食、文化施設等の複合施設「恵比寿ガーデンプレイス」(東京都渋谷区、目黒区) 及び商業、アミューズメント等の複合施設「サッポロファクトリー」(札幌市中央区) の管理・運営を行うとともに、当社グループの不動産事業を統括しております。(株)東京エネルギーサービス (連結子会社) は、「恵比寿ガーデンプレイス」にエネルギーを供給しております。

Step②～業績トレンドを把握！

～第1【企業の概況】 1.主要な経営指標等の推移

財務情報が凝縮。推移、利益率、他社比較し易い
ざっくりとした業績トレンドを把握する。特にFCFの成長！

1 【主要な経営指標等の推移】

(1) 最近5連結会計年度に係る主要な経営指標等の推移

7つのポイント

- ① 売上の成長
- ② 利益の成長
- ③ 利益率の向上
- ④ 1株利益の向上
- ⑤ FCFの向上
- ⑥ 自己資本比率
- ⑦ ROE

非常に重要

回次		第77期	第78期	第79期	第80期	第81期
決算年月		平成12年12月	平成13年12月	平成14年12月	平成15年12月	平成16年12月
PL	売上高 (百万円)	564,064	557,233	511,751	479,520	494,929
	経常利益 (百万円)	8,558	9,469	2,366	6,788	18,005
	当期純利益 (百万円)	1,304	4,389	1,168	2,412	4,643
BS	純資産額 (百万円)	103,337	105,944	106,526	87,364	92,263
	総資産額 (百万円)	764,681	729,600	717,486	630,637	602,111
	1株当たり純資産額 (円)	304.98	312.71	314.69	245.80	259.81
ROE	1株当たり当期純利益 (円)	3.85	12.96	3.45	6.95	13.07
	増任株式調整後 1株当たり当期純利益 (円)	—	12.90	—	—	12.01
	自己資本比率 (%)	13.5	14.5	14.8	13.9	15.3
PER	自己資本利益率 (%)	1.3	4.2	1.1	2.5	5.2
	株価収益率 (倍)	87.0	28.0	56.8	42.4	37.1
FCF	営業活動による キャッシュ・フロー (百万円)	28,699	42,085	22,696	30,476	32,242
	投資活動による キャッシュ・フロー (百万円)	△13,358	△10,308	△12,245	10,956	53,314
	財務活動による キャッシュ・フロー (百万円)	△24,852	△28,933	△9,517	△42,757	△35,418
	現金及び現金同等物 の期末残高 (百万円)	6,130	9,154	9,933	8,455	58,706
	従業員数 (外、平均臨時 従業員数) (名)	5,417 (2,948)	5,240 (2,890)	4,970 (2,822)	4,678 (3,459)	3,979 (3,362)

FCF
(営業CF+
投資CF)

演習：なぜEPSなのか？



なぜ？1株あたり
利益が重要なのか？
正解はどれか？

- ①1年間の経済活動の結果、価値の増加を意味
- ②本業の収益力、過去の投資、M&A、株主還元といったあらゆる経営の成果が1株あたりの利益に集約される
- ③収益性、成長度、株価、配当に対する収益性の比率分析が可能
- ④規模の影響を除外し他社との収益性分析が可能

財務分析： 便利な財務情報ツール

ロイターサイトから無料で豊富な個別銘柄情報が閲覧できる

The screenshot shows the Reuters website interface in Japanese. At the top, the URL is <http://jp.reuters.com/investing/quotes>. The Reuters logo and the word 'ロイター' are prominently displayed. Below the logo, there is a navigation menu with 'ホーム' (Home) selected, and other options like 'マネー', 'マネーニュース', '世界経済展望', '米FRB特集', '日経特集', and '国内株式'. A search bar is visible with the text '銘柄名または銘柄コードを入力してください' (Please enter the stock name or stock code). The search bar has two radio buttons: '会社名' (Company Name) and '銘柄コード' (Stock Code), with '銘柄コード' selected. A 'GO' button is next to the search input field. The page also features a sidebar with 'ロイター コラム' (Reuters Column) and a main content area with a '10分でわかるサイバー' (10-minute Cyber) article. The current location is indicated as '現在地: ホーム > マネー > 個別銘柄情報' (Current location: Home > Money > Individual Stock Information).

1.Day1復習

③貸借対照表 分析のPoint

貸借対照表の鳥瞰図



財務分析：BSの5つのチェックポイント～ここだけは見て

- ① 総資産、純資産の水準、自己資本比率
- ② Net有利子負債償還年数（概ね10年以内）
「当期純利益＋減価償却費」で何年返済にかかるか
- ③ 流動比率
- ④ 余剰資産分析
- ⑤ 売上債権、棚卸資産回転期間、買入債務回転期間

3つの視点

収益性分析	儲かっているか
安全性分析	倒産しないか
成長性分析	今後成長するか

3つの分析方法

実数・比率分析	規模・売上等の割合
時系列分析	過去から現在までの良くなった点、悪くなった点
他社比較分析	類似他社と比べることで業界での特徴を把握

純資産

純資産とは、誰にも返さなくていいお金

株主資本

- 資本金、資本剰余金、利益剰余金で構成
→株主が出したお金+会社が稼いだ利益の蓄積

評価・換算差額等

- 有価証券を買ったときと、今の価格差

少数株主持分

- 子会社の株主資本のうち親会社以外が持っているもの

流動資産 ・現金 ・在庫など	流動負債 ・買掛金、支払手形など
固定資産 ・土地 ・建物 ・設備など	固定負債 ・借入金など
	資本 ・資本金 ・利益剰余金など

財務分析：BSの3つのチェックポイント～ここだけは見て チェックポイント①

EDINET提出書類
株式会社ファーストリテイリング(03217)
有価証券報告書

(単位：百万円)

	注記	移行日 (平成24年9月1日)	前連結会計年度 (平成25年8月31日)	当連結会計年度 (平成26年8月31日)
資本				
資本金	20	10,273	10,273	10,273
資本剰余金	20	6,296	6,859	9,803
利益剰余金	20	404,554	481,746	525,722
自己株式	20	△16,003	△15,851	△15,790
その他の資本の構成要素	20	△13,665	87,399	88,371
親会社の所有者に帰属する持分		391,456	570,428	618,381
非支配持分		7,392	19,298	17,660
資本合計		398,849	589,726	636,041
負債及び資本合計		604,397	901,208	992,307

【チェックポイント①】
総資産、資本の水準、株主資本比率

資本金・資本剰余金は株主が
払い込んだ金額。利益剰余金
は会社の過去の利益の蓄積。
資本剰余金の厚さは過去しっ
かり利益を計上した証拠

財務分析：BSの3つのチェックポイント～ここだけは見て チェックポイント②

1 【連結財務諸表等】

(1) 【連結財務諸表】

① 【連結財政状態計算書】

(単位：百万円)

	注記	移行日 (平成24年9月1日)	前連結会計年度 (平成25年8月31日)	当連結会計年度 (平成26年8月31日)
資産				
流動資産				
現金及び現金同等物	7, 28	266, 023	296, 708	314, 049
売掛金及びその他の短期債権	8, 28	22, 607	37, 933	47, 428
その他の短期金融資産	10, 28	1, 672	2, 461	9, 119
棚卸資産	9	100, 491	167, 521	223, 223
デリバティブ金融資産	28	—	113	99, 125
未収法人所得税		10, 628		11, 951
その他の流動資産	11	7, 291	291	12, 139
流動資産合計		408, 714	637, 537	717, 037
非流動資産				
有形固定資産				114, 398
のれん				26, 715
のれん引当金				46, 968
長期金融資産				71, 293
繰延税金資産				11, 257
その他の非流動資産				4, 636
非流動資産合計				275, 270
資産合計		604, 397	901, 208	992, 307

現金及び現金同等物とは、手許現金、随時引き出し可能な預金、容易に換金可能であり、価値の変動が少ない流動性の高い投資からなっている。

財務分析：BSの3つのチェックポイント～ここだけは見て チェックポイント③

(単位：百万円)

	注記	移行日 (平成24年9月1日)	前連結会計年度 (平成25年8月31日)	当連結会計年度 (平成26年8月31日)
負債及び資本				
負債				
流動負債				
買掛金及びその他の短期債務	18, 28	89, 158	153, 364	185, 119
デリバティブ金融負債	28	22, 625	—	1, 012
その他の短期金融負債	10, 15, 28	9, 405	9, 450	12, 696
未払法人所得税		28, 394	26, 760	32, 750
引当金	19	9, 789	11, 420	16, 154
その他の流動負債	11	16, 219	16, 583	25, 462
流動負債合計		175, 594	217, 578	273, 196
非流動負債				
長期金融負債	10, 15, 28	16, 551	30, 077	27, 604
引当金（非流動）	19	4, 167	5, 818	7, 694
繰延税金負債	17	3, 985	49, 752	37, 387
その他の非流動負債	11	5, 250	8, 250	10, 383
非流動負債合計		29, 954	93, 897	83, 069
負債合計		205, 548	311, 475	356, 265

【チェックポイント②】

Net有利子負債償還年数（概ね10年以内）。現預金の範囲内の借入。仮に現預金ゼロでも当期純利益78,118百万円(PL) + 減価償却費30,808百万円(CF) = 108,926百万円と1年以内に返済できる借入金。

1.Day1復習

④キャッシュフロー計算書 分析のPoint

キャッシュフロー計算書とは？

営業キャッシュフロー

本業の事業活動によって稼ぎ出したCF

CFがプラスで金額が大きい程、
事業の稼ぐ力が強い

投資キャッシュフロー

企業の設備投資や売却によるCF

CFがプラスだと設備投資などの売却収入があり、
マイナスだと設備投資を行っている

財務キャッシュフロー

資金調達および返済によるCF

CFがプラスだと資金を調達し、マイナスだと借入
返済、配当を行ったことを意味する

財務分析：CFの3つのチェックポイント～ここだけは見て

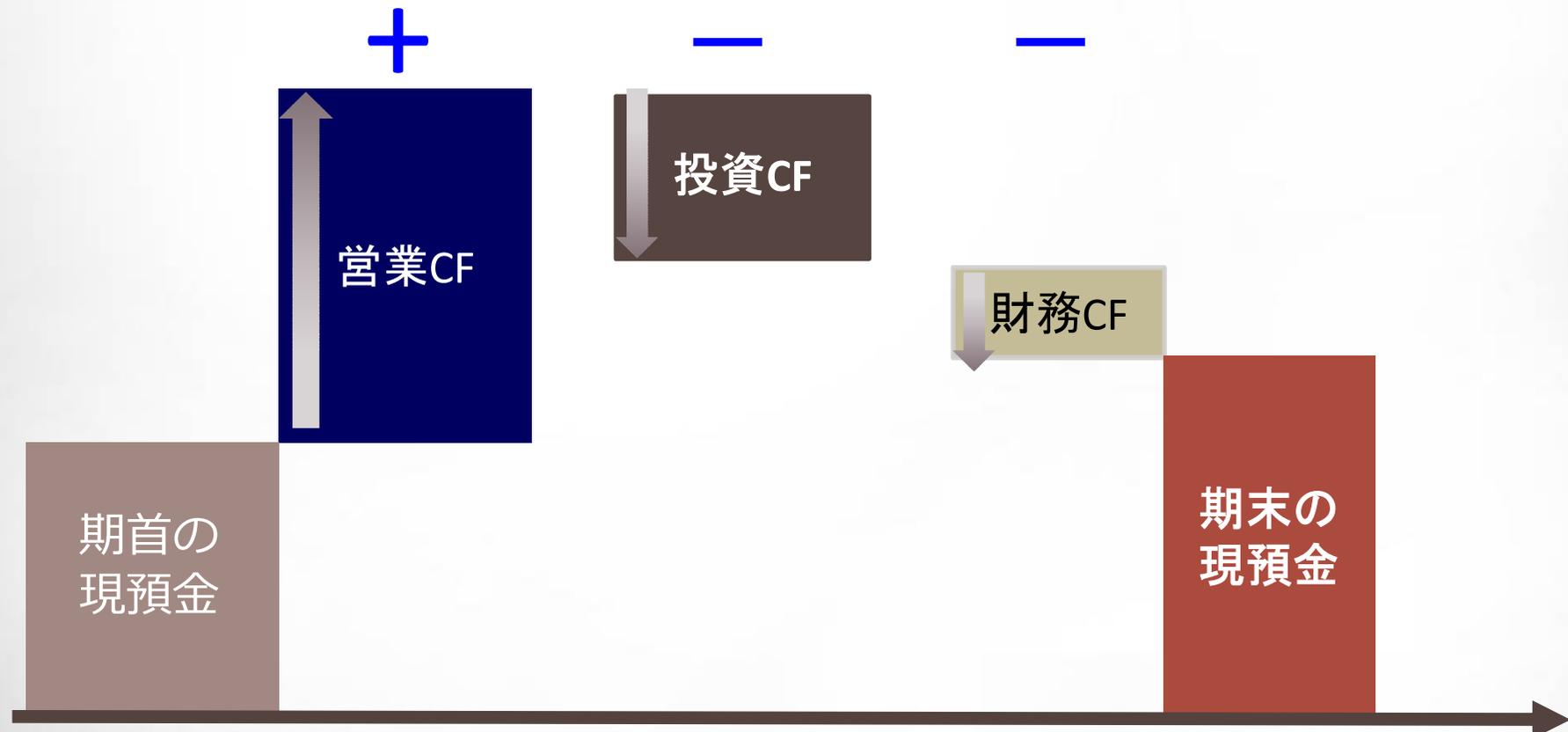


3つの視点	
収益性分析	儲かっているか
安全性分析	倒産しないか
成長性分析	今後成長するか

3つの分析方法	
実数・比率分析	規模・売上等の割合
時系列分析	過去から現在までの良くなった点、悪くなった点
他社比較分析	類似他社と比べることで業界での特徴を把握

まとめ：キャッシュフロー計算書

3つのキャッシュフローから、1年間の現金の動きを把握する



キャッシュフローで分かる健全、不健全

		営業CF	投資CF	財務CF
健全なパターン	本業で稼いだお金で投資して借入を返す	+	-	-
(少し) 無理をして投資	本業で稼ぐお金よりも投資額が大きい	+	-	+
(将来を踏まえ) 銀行が支援	本業でのマイナス借入で賄う	-	-	+
身を削った資金を捻出	資産売却により、本業でのマイナスと、借入返済を賄う	-	+	-

財務分析：CFの3つのチェックポイント～ここだけは見て チェックポイント①

株式会社ファーストリテイリング(03217)

有価証券報告書

(単位：百万円)

④【連結キャッシュ・フロー計算書】

	前連結会計年度 (自 平成24年9月1日 至 平成25年8月31日)		当連結会計年度 (自 平成25年9月1日 至 平成26年8月31日)	
	税引前利益	155,732		135,470
減価償却費及びその他の償却費	23,607		30,808	
減損損失	5,068		23,960	
貸倒引当金の増減額 (△は減少)	△258		△24	
その他の引当金の増減額 (△は減少)	2,298		2,703	
受取利息及び受取配当金	△601		△897	
支払利息	638		933	
為替差損益 (△は益)	△21,667		△5,104	
固定資産除却損	519		391	
売上債権の増減額 (△は増加)	△11,070		△7,489	
棚卸資産の増減額 (△は増加)	△51,426		△45,627	
仕入債務の増減額 (△は減少)	46,911		10,420	
その他の資産の増減額 (△は増加)	△4,326		△6,552	
その他の負債の増減額 (△は減少)	11,395		25,958	
その他収支	△1,878		1,265	
小計	154,940		166,216	
利息及び配当金の受取額	598		896	
利息の支払額	△642		△938	
法人税等の支払額	△65,795		△65,534	
法人税等の還付額	10,375		9,954	
営業活動によるキャッシュ・フロー	99,474		110,595	

【チェックポイント①】
営業CFはプラスか

財務分析：CFの3つのチェックポイント～ここだけは見て チェックポイント②

	前連結会計年度 (自 平成24年9月1日 至 平成25年8月31日)	当連結会計年度 (自 平成25年9月1日 至 平成26年8月31日)		H25/8	H26/8
定期預金の増減額 (△は増加)	—	△2,156			
有形固定資産の取得による支出	△27,668	△41,414			
有形固定資産の売却による収入	280	1,399			
無形資産の取得による支出	△4,070	△7,525			
無形資産の売却による収入	0	—			
敷金及び保証金の増加による支出	△5,205	△6,982			
敷金及び保証金の回収による収入	2,126	841			
建設協力金の増加による支出	△2,736	△2,892			
建設協力金の回収による収入	1,706	1,895			
預り保証金の増加による収入	85	180			
預り保証金の減少による支出	△330	△295			
新規連結子会社取得による支出	△26,771	—			
その他	0	626			
投資活動によるキャッシュ・フロー	△62,584	△56,323	営業CF	99,474	110,595
			投資CF	62,584	56,323
			FCF	36,890	54,272

【チェックポイント②】
FCF（営業CF+投資CF）はプラスか

財務分析：CFの3つのチェックポイント～ここだけは見て チェックポイント③

(単位：百万円)

	注記	前連結会計年度 (自 平成24年9月1日 至 平成25年8月31日)	当連結会計年度 (自 平成25年9月1日 至 平成26年8月31日)
短期借入金の純増減額 (△は減少)		△1,722	862
長期借入れによる収入		16,640	—
長期借入金の返済による支出		△7,474	△3,826
配当金の支払額	20	△27,507	△30,574
非支配持分への配当金の支払額		△891	△633
リース債務の返済による支出		△3,298	△3,656
非支配持分からの子会社持分取得による支出		—	△6,026
その他		28	△205
財務活動によるキャッシュ・フロー		△24,226	△44,060
現金及び現金同等物に係る換算差額		18,020	7,129
現金及び現金同等物の増減額		30,684	17,340
現金及び現金同等物期首残高	7	266,023	296,708
現金及び現金同等物期末残高	7	296,708	314,049

【チェックポイント③】
現金及び現金同等物の残高は増加しているか

1.Day1復習

⑤健康診断項目

財務分析を行ううえでの必要資料

	必要資料
Step① 超・初期的財務分析	四季報、会社HP(事業内容)
Step② 初期的財務分析	有価証券報告書、決算短信・決算説明会資料、アニュアルレポート、事業計画等会社HPに掲載されているIR資料、業界動向資料(日経業界地図、四季報業界地図、業界研究本、シンクタンクや公的機関が調査した今後の市場規模の推移)
Step③ 財務分析	同業他社と比較(上記初期的財務分析と同内容)することで、業界でのポジショニング、事業の特徴、競争優位性などを確認。IR室に直接電話でヒアリング、決算説明会や株主総会(株主であれば)に参加し質問し、より対象会社の理解を深める

(ご参考) 業種別審査辞典

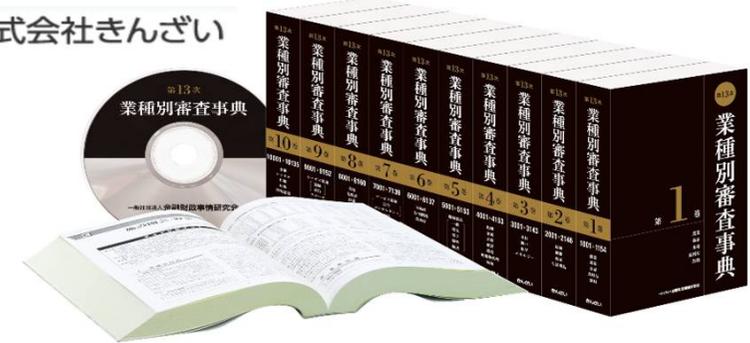
- 銀行が融資判断を行う上で、重宝している資料
- 図書館で閲覧可能

第13次業種別審査事典



2017年1月より、待望のマルチデバイス版登場!

株式会社きんざい



業界動向・業務知識から審査のポイントまですべてがわかる構成内容

構成	主な記述事項	
審査の着眼点	<ul style="list-style-type: none"> 当該業種を審査する際の着眼点 	
I.業種の理解	1.業種の定義	<ul style="list-style-type: none"> 業種の定義
	2.業種の特徴	<ul style="list-style-type: none"> 業種の沿革・変遷 市場の特性・特徴
	3.市場規模	<ul style="list-style-type: none"> 業者数・従業者数 生産量・消費量などマーケット規模 収益性(価格決定要素)
	4.主要地域分布	<ul style="list-style-type: none"> 動向調査をもとに業界における地域分布(売上高・シェア中心)の紹介・分析
II.業界の動向	1.需給動向	<ul style="list-style-type: none"> 市場環境の変化 消費者動向・需要(輸出)動向 事業者動向・供給(輸入)動向 価格動向
	2.海外展	<ul style="list-style-type: none"> 海外進出・撤退 海外取引の動向
	3.課題と展望	<ul style="list-style-type: none"> 技術革新・新商品開発 IT活用・IT投資 経営高度化(BPR、M&A、アウトソーシング等) 環境問題 競争状況(他業界との) 新規参入(外資等) 業界の再編(倒産・合併等)

III.業務内容・特性	[製造業の場合]	製品の種類・特性、製造工程、主要設備、流通経路
	[卸・小売業の場合]	商品の種類・特性、流通経路、販売形態(店舗・その他販売形態)
	[サービス業の場合]	業務の種類・特性、サービス内容、取引・サービス形態(店舗・サービス提供チャネル)
IV.審査のポイント	1.取引形態と条件	<ul style="list-style-type: none"> 仕入・受注・生産方法 販売方法・条件 支払・回収条件
	2.資金需要	<ul style="list-style-type: none"> 運転資金、設備資金、決算資金、季節資金などの特徴 資金使途と返済能力 業界特有の担保・返済財源
	3.財務諸表の見方	<ul style="list-style-type: none"> 決算書・財務状況の見方 収益性、安全性、成長性などの経営指標 業界上位企業の経営データ(売上高・シェア中心)の紹介・分析 倒産企業からみた考察(追跡データ、倒産兆候の捉え方、財務データの特徴、粉飾等)
	4.キャッシュフロー分析	<ul style="list-style-type: none"> 業種によるキャッシュフローの特徴 キャッシュフローのチェック

V.取引推進上のポイント	1.既取引先の取引深耕	<ul style="list-style-type: none"> 本業強化についての先進的動向(ABL、M&A、ビジネスマッチング、転売業等)を解説 取引を拡大・深耕するうえでの留意点・アドバイス
	2.新規取引先開拓	<ul style="list-style-type: none"> 新規取引先開拓と新規開業先支援(開業ガイド、開業支援)に分けて解説 新規に取引開始をするうえでの留意点・ポイント(業績・事業拡大に伴う新規資金需要等)
VI.関連法規制・制度融資等		<ul style="list-style-type: none"> 業界特有の許認可・規制、関連法規等 利用しうる金融助成措置・制度融資 税制上の優遇措置および留意点 法律・規制・制度の改正・緩和等の最新動向
VII.業界団体		<ul style="list-style-type: none"> 業界主要団体名、所在地、電話番号

財務分析（過去・現在・将来）で見るべき事項サマリー

財務分析を行う上での、主な見るべき事項			
1	業界動向	<ul style="list-style-type: none"> ・市場規模の推移 ・今後どのくらい成長する見通しか ・業界内での競争の度合い ・参入障壁 	
2	対象会社分析	業績推移	<ul style="list-style-type: none"> ・成長性：業績推移（売上高、営業利益、EBITDA、当期純利益、EPS（1株あたり利益）の伸び、安定しているか、利益率、トレンド） ・安全性：自己資本比率、借入金をキャッシュフローのどれくらいで返せるか ・収益性：利益率、効率性(ROE、ROA) ・今期・来期見通し ・余剰資産（余剰現預金、売却可能な有価証券、不動産（含み益の有無））
		ビジネスモデル	<ul style="list-style-type: none"> ・ビジネスモデルは良好か、今後も競争優位性を維持できるか ・業務の流れ（仕入・製造・販売等業務の流れ・力関係）、誰をターゲットに収益を上げているのか ・事業セグメント別の損益の状況（何が主力事業なのか）
		定性評価	<ul style="list-style-type: none"> ・企業理念、ミッション ・沿革 ・経営陣の略歴（外部からの受け入れ役員も確認。大株主や銀行、主要取引先からの役員受け入れ等） ・資本構成（主要株主） ・事業リスク、経営課題
3	同業他社との比較分析	<ul style="list-style-type: none"> ・同業他社の中でどういたポジショニング ・ライバルにない強み・弱み、どういった特徴 ・業界でのバリュー・ドライバー（成功要因）は何か 	

バフェット投資の基本的な考え方

30年以上全く変わらない4つの投資基準 ～真に偉大なビジネスの条件～

1. ビジネスモデルが理解できる
2. 長期的に好ましい経済環境にある
3. 有能かつ信頼できる経営陣がいる
4. 魅力的な価格で売りに出されているか

バフェット投資の基本的な考え方

1. ROEが高い
2. 常に継続して利益を出している（将来性を見込んだ案件や企業再生案件には興味ない）
3. 価格決定力を持っているか？（競争の激しいビジネスではない）
4. 規模が大きいこと（税引前利益で7,500万ドル）。
5. 研究開発費・設備投資や補修費にお金が掛かり過ぎないか
6. 負債は無い又はすぐに返済できる水準か

スクリーニング条件

バフェット流 魔法の条件

バフェットの主要投資先の過去10年平均をベースとした条件

	割安度			収益生・効率生					財務の安全性			成長性 (%)				
	EV/EBITDA 倍率	PER	PBR	ROE (%)	ROIC (%)	営業利益率	EBITDA マージン	当期純利益率	D/Eレシオ	自己資本比率 (%)	Net有利子負債 /EBITDA	EPS	売上高	営業利益	EBITDA	当期純利益
平均値 (2014年度実績ベース)	10.0	17.0	5.1	28.8	17.4	15.8%	20.7%	10.3%	1.4	34.5	1.8	11.4%	5.7%	7.0%	6.6%	7.2%
中央値 (2014年度実績ベース)	8.8	16.1	3.4	24.8	17.1	15.8%	21.2%	8.3%	0.7	39.0	1.3	8.3%	4.6%	5.1%	4.3%	4.0%

割安度	
EV/EBITDA	PER
10倍以下	15倍以下

収益生・効率生	
ROE	営業利益率
20%以上	10%以上

安全性	
自己資本比率	
30%以上	

成長性	
営業利益	
5%以上	

まとめ：収益性分析の重要指標

営業利益率

- 本業の収益率を示す利益の中でも特に重要な指標
- $\text{営業利益} \div \text{売上高} \times 100(\%)$

EBITDAマージン

- 会社が稼ぎだした売上に対するキャッシュ創出力を表す
- $\text{EBITDA} \div \text{売上高} \times 100(\%)$

ROE (自己資本利益率)

- 株主から預かった資本（自己資本）をどれだけ効率的に活用しているかを示す指標
- $\text{利益} \div \text{自己資本} \times 100(\%)$

まとめ：安全性分析の重要指標

株主資本率

- 会社のすべての資産に占める株主資本の割合。高いほど安全な会社
- $\text{株主資本} \div \text{総資本（総資産）} \times 100(\%)$

債務超過

- 赤字が続くなどして、純資産がマイナスになった状態。会社の資産をすべて売却しても負債が残ってしまう、危険な状態

黒字倒産

- 決算書のうえでは黒字であるにも関わらず、倒産すること。将来まとまったお金が入る見通しでも支払いが先行し払えなければ倒産してしまう

まとめ：成長性分析の重要指標

成長ドライバーが何か

- 会社を成長させている要因が何か。内部要因と外部要因がある

内部要因

- 新製品の発売やヒット商品、経費削減、業務効率など。会社の企業努力で成長したことを内部成長という

外部成長

- 世の中の景気や市場のにぎわいなど。会社の努力というよりは、外部環境によつての成長をいう

M&A

- 複数の企業が合併したり、資本業務提携をすることにより成長

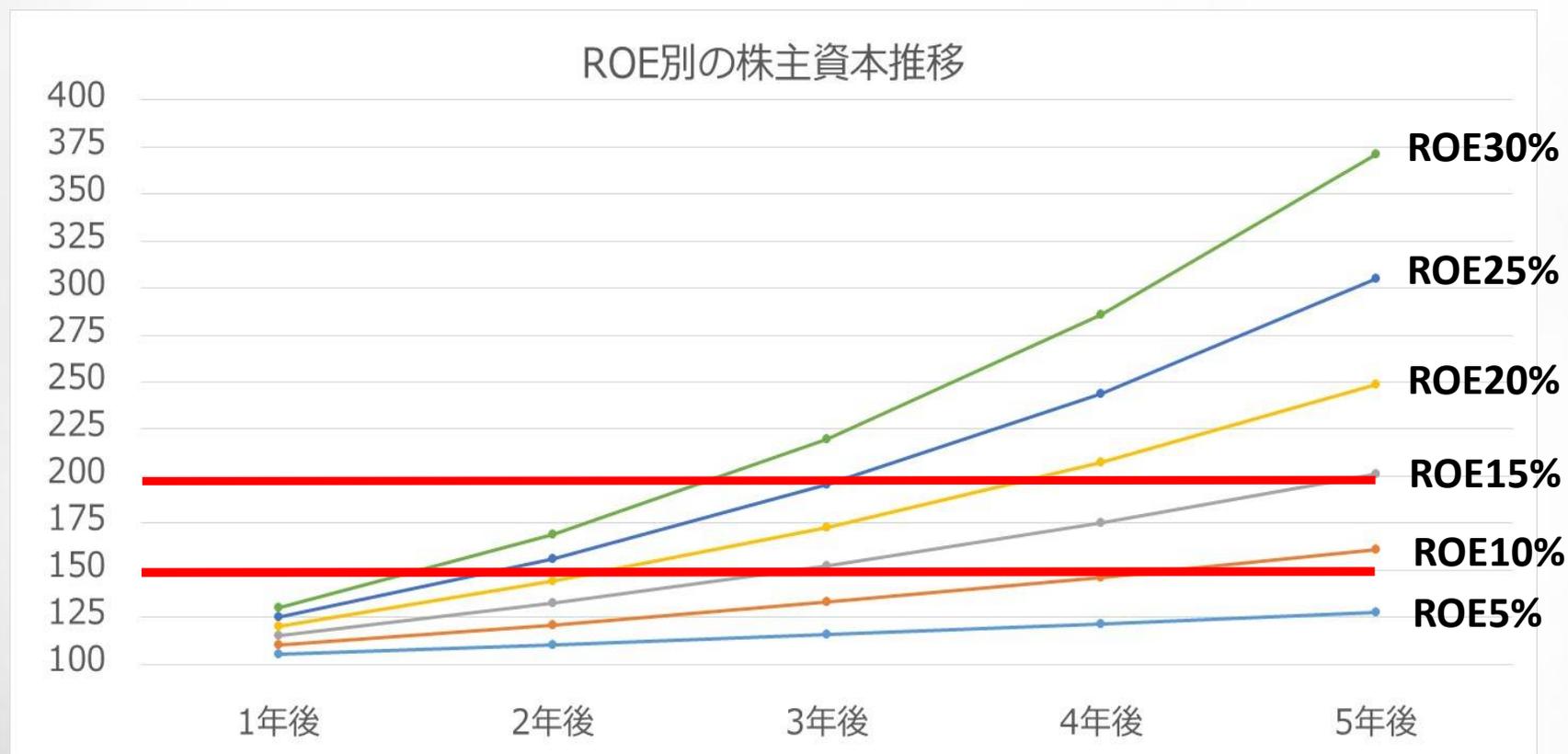
投資のプロが着目する視点:ROE

- 投資家（株主）が経営者を評価する最大のポイントは、自分が出したお金をどんな資産に換えて、どれだけ利益を生み出したかを示すROE(自己資本利益率。Return On Equity)

$$\text{ROE (株主資本利益率)} = \frac{\text{当期純利益}}{\text{株主資本}} \times 100$$

バフェットも好んで使うROE

- 3年後に、ROEが15%であれば1.5倍に、ROEが25%であれば、2倍になるという事実
- 時価総額が株主資本を下回っていれば(PBR<1)、割安と判断され株価が上昇することが期待できる



1.Day1復習

財務分析まとめ

決算書のポイント：まとめ

決算書を読みこなす3つのポイント

- ① 決算書は下に重要項目が記載されている
- ② 売上や資産規模と比べ金額が大きい勘定科目に着目
- ③ 負債、資本、資産、収益、費用の5分類を意識

- ① キャッシュフローは真実を語る
- ② PLは現在を語る
- ③ BSはビジネスを語る

決算書のポイント：まとめ

PLの3つのチェックポイント

- ① 売上高、利益は前年比伸びているか
- ② 利益率は向上しているか
- ③ 5～10年間増収増益、利益率維持・向上傾向か

決算書のポイント：まとめ

BSの5つのチェックポイント

- ① 総資産、純資産の水準、自己資本比率
- ② Net有利子負債償還年数（概ね10年以内）
「当期純利益 + 減価償却費」で何年返済にかかるか
- ③ 流動比率
- ④ 余剰資産分析
- ⑤ 売上債権、棚卸資産回転期間（、買入債務回転期間）

決算書のポイント：まとめ

CFの3つのチェックポイント

- ① 営業CFはプラスか
- ② FCF（営業CF+投資CF）はプラスか
- ③ 現金及び現金同等物の残高は増加しているか

2.Day2復習

①企業価値算定の基礎

企業価値算定の基本中の基本

考え方②：

今の100個 > 明日の100個

今100%確実に
100個もらえる

100%確実に
100個もらえな
いリスク有り

10年後の10個

今の100個



現在価値のイメージ

企業価値とは、
企業が将来にわたって生み出すキャッシュの“現在価値”



現在価値のポイント

原理原則

1

企業価値は、
企業が将来にわたって生み出すキャッシュの“**現在価値**”

2

■ 価値算出の芸術的な公式（永久還元）

$$\text{企業価値} = \frac{\text{将来キャッシュフロー}}{\text{割引率}}$$

3

振れ幅の
大きさ

リスク

不確実性



2.Day2復習

②企業価値算出の手法

企業価値算定の基本公式

- 価値算出の芸術的な公式（永久還元）

$$\text{企業価値} = \frac{\text{現在キャッシュフロー}}{\text{割引率}}$$

割引率を分解すると...

- 価値算出の芸術的な公式（永久還元）

$$\text{企業価値} = \frac{\text{Cash 将来キャッシュフロー } C}{\text{Risk 安定性 } r - \text{Growth 将来の成長率 } g}$$

企業価値算定の基本公式

- 価値算出の芸術的な公式（永久還元）

$$\text{企業価値} = \frac{C}{r - g}$$

Cash
将来キャッシュフロー

Risk
安定性

Growth
将来の成長率



人の能力やブランド価値は反映されている？



ビジュアル的には右のガチョウだが割引率に反映されてる？



2.Day2復習

③割引率の算出

加重平均コストとは

- 企業は銀行からは金利を、株式投資家からは期待収益率を要求されている
- でも、お金には色がないため、平均で何パーセント投資家（銀行、株式投資家）から要求されているのか把握する必要あり
- 加重平均コスト（WACC）で表す

WACC: Weighted Average Cost of Capital

割引率の算出の仕方



平均調達コスト
はいくら?

4.76%

0.56%

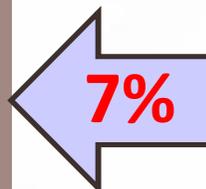
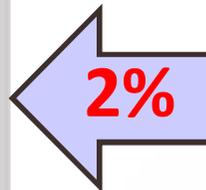
$$\frac{40}{100} \times (1-30\%) \times \text{負債コスト } 2\%$$

4.2%

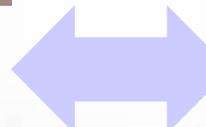
$$\frac{60}{100} \times \text{株主資本コスト } 7\%$$

企業

投資家



コスト



リターン

加重平均資本コスト（WACC）の計算式

負債コスト

これから借入する場合の金利

株主資本コスト

企業に投資する場合、自分が要求したい収益率を使用する

WACC

$$\frac{D}{D+E} \times (1-T) \times \text{負債コスト} + \frac{E}{D+E} \times \text{株主資本コスト}$$

- ・有利子負債(D)と株式時価総額(E)で、コストの按分計算
- ・負債コスト(金利)は、損金として課税所得から控除されるため、税引き後で計算

WACC演習

- 以下の条件のWACC（加重平均コスト）を計算して下さい
- 金利コスト3%、株主資本コスト10%、税率30%、有利子負債80億円、株主資本100億円

WACC演習回答

$$\frac{D}{D+E} \times (1-T) \times \text{負債コスト} + \frac{E}{D+E} \times \text{株主資本コスト}$$

$$\frac{80}{80+100} \times (1-30\%) \times 3\% + \frac{100}{80+100} \times 10\%$$

$$44.4\% \times 2.1\% + 55.6\% \times 10\% \\ = 6.492\%$$

WACC演習回答補足

$$\frac{D}{D+E} \times (1-T) \times \text{負債コスト} + \frac{E}{D+E} \times \text{株主資本コスト}$$

仮に有利子負債がゼロの場合のWACCは・・・

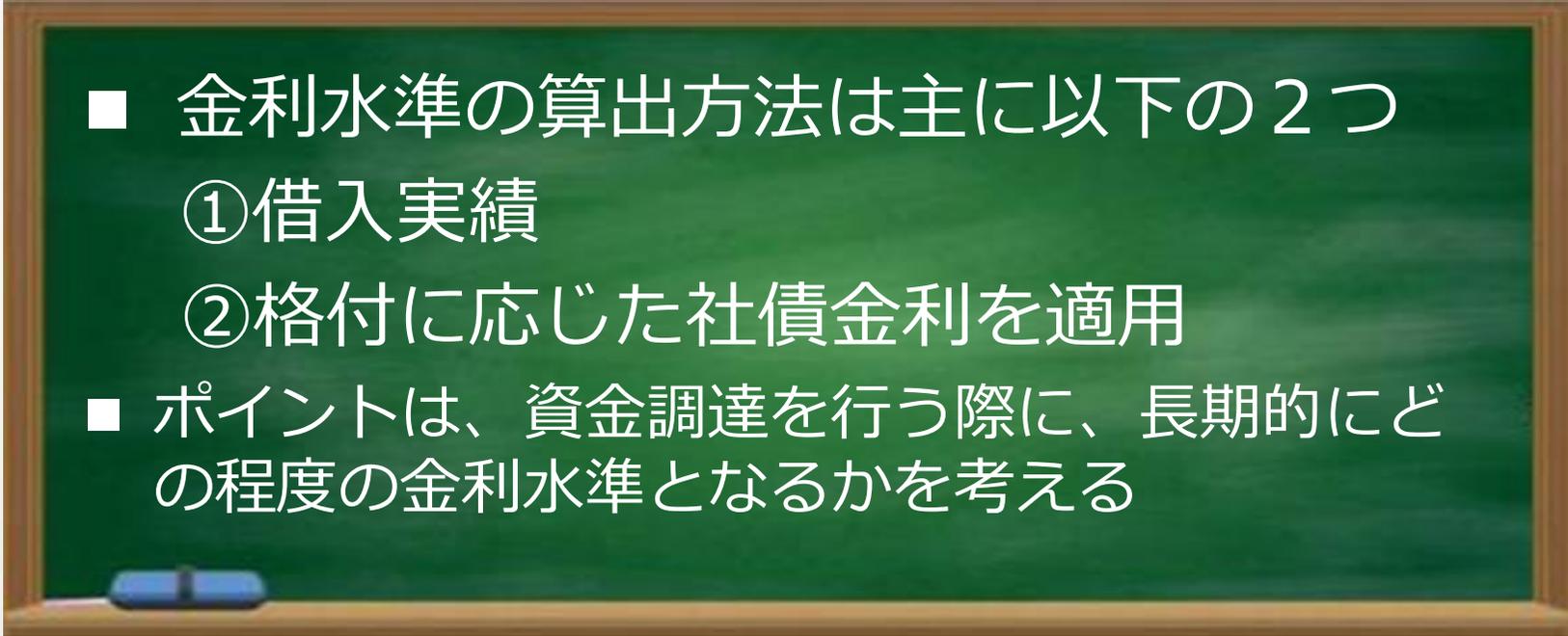
$$\frac{80}{80+100} \times (1-30\%) \times 3\% + \frac{100}{80+100} \times 10\%$$

10%

2.Day2復習

④金利コストの算出

金利コストの算出方法

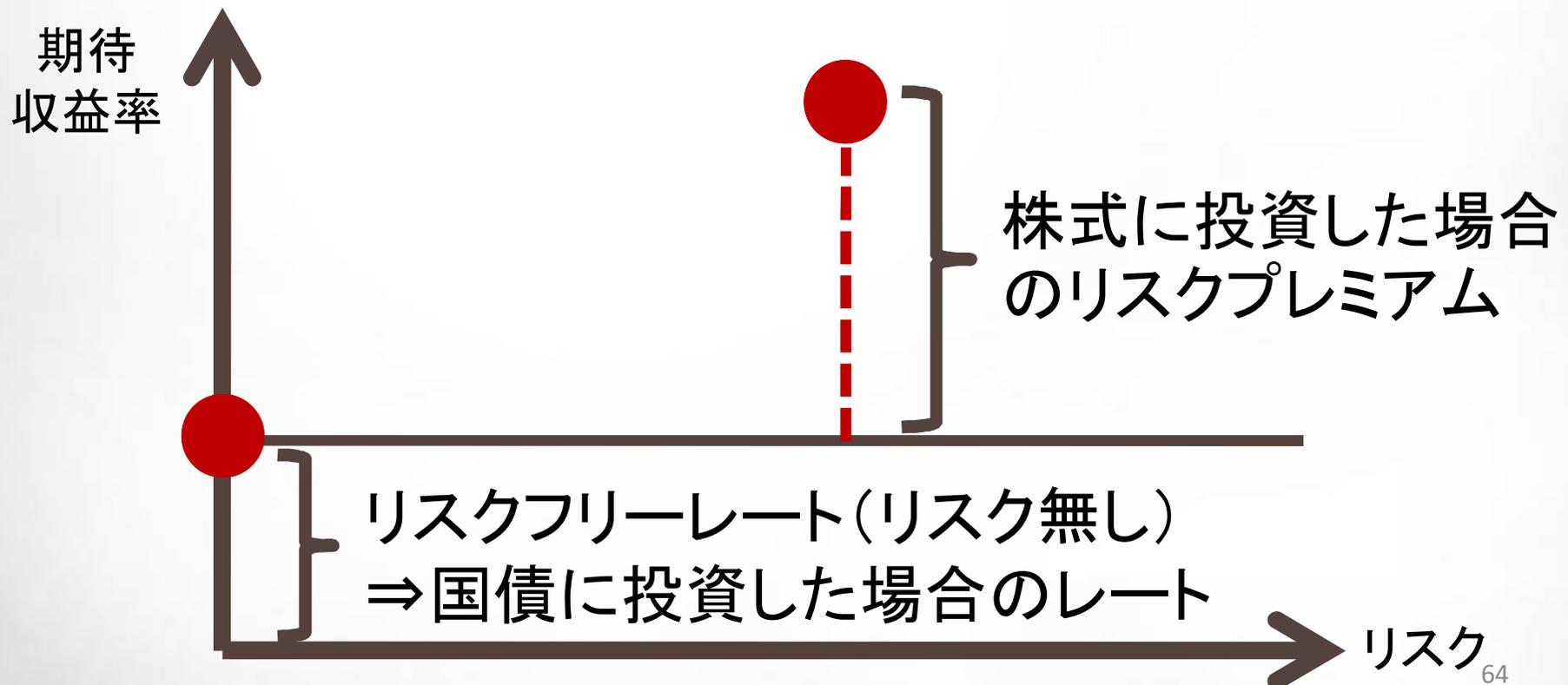
- 
- 金利水準の算出方法は主に以下の2つ
 - ①借入実績
 - ②格付に応じた社債金利を適用
 - ポイントは、資金調達を行う際に、長期的にどの程度の金利水準となるかを考える

2.Day2復習

⑤資本コストの算出

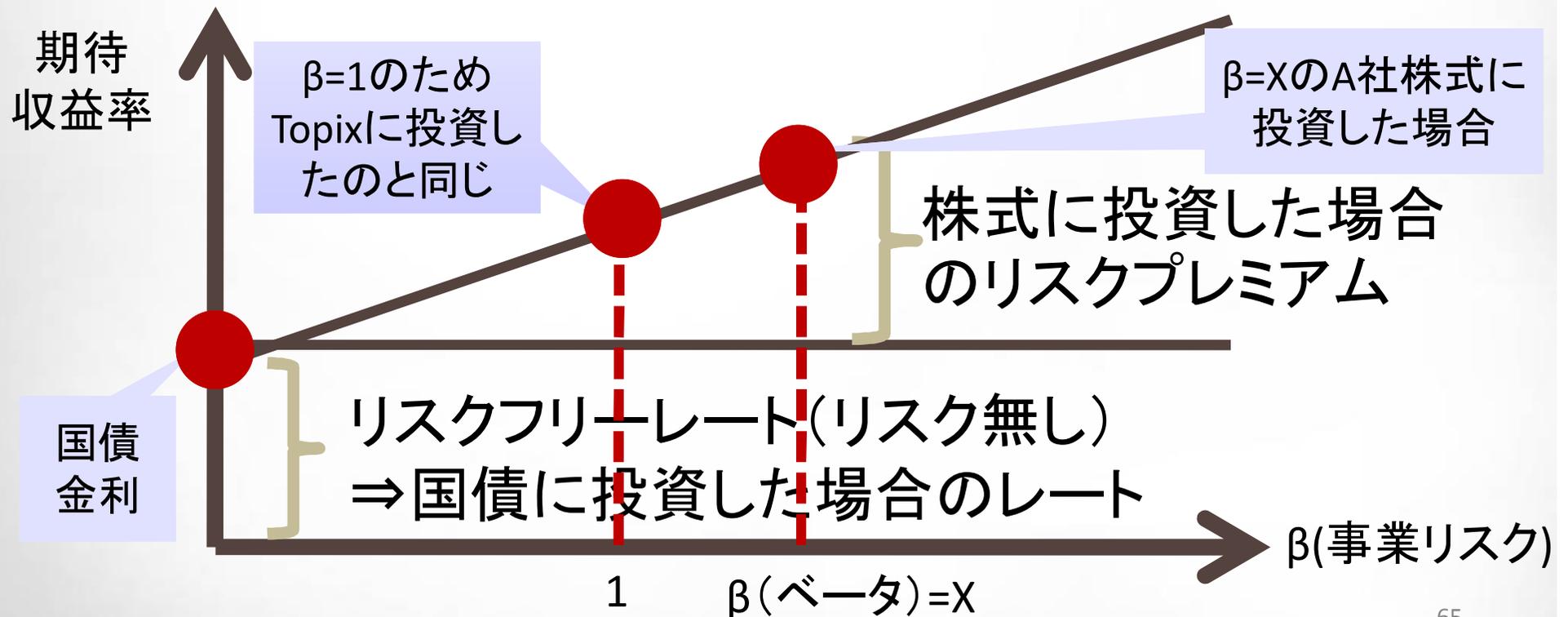
リスクとリターンの関係図

- リスクゼロのリスクフリーレートは国債レート
- リスクある投資はリスクフリーレートにリスクプレミアムを足す



株主資本コストの計算式

【株主資本コスト(CAPM : Capital Asset Pricing Model)】
リスクフリーレート + $\beta \times$ マーケットリスクプレミアム
(+固有のリスク)



リスクフリーレート

- Bloombergサイト (<https://www.bloomberg.co.jp/>) から、リスクフリーレート（国債10年利回り）の確認ができる。以下の①～④の手順で選択すると、国債10年、30年のリスクフリーレートが確認できる。
- 足元は10年モノがマイナス金利となっており、歴史的に異常値となっている。実務的には10年モノを用いるが、マイナス金利は異常な状態であり未来永劫続くものではないと仮定し、30年国債利回りの水準である0.48をリスクフリーレートとして使用。

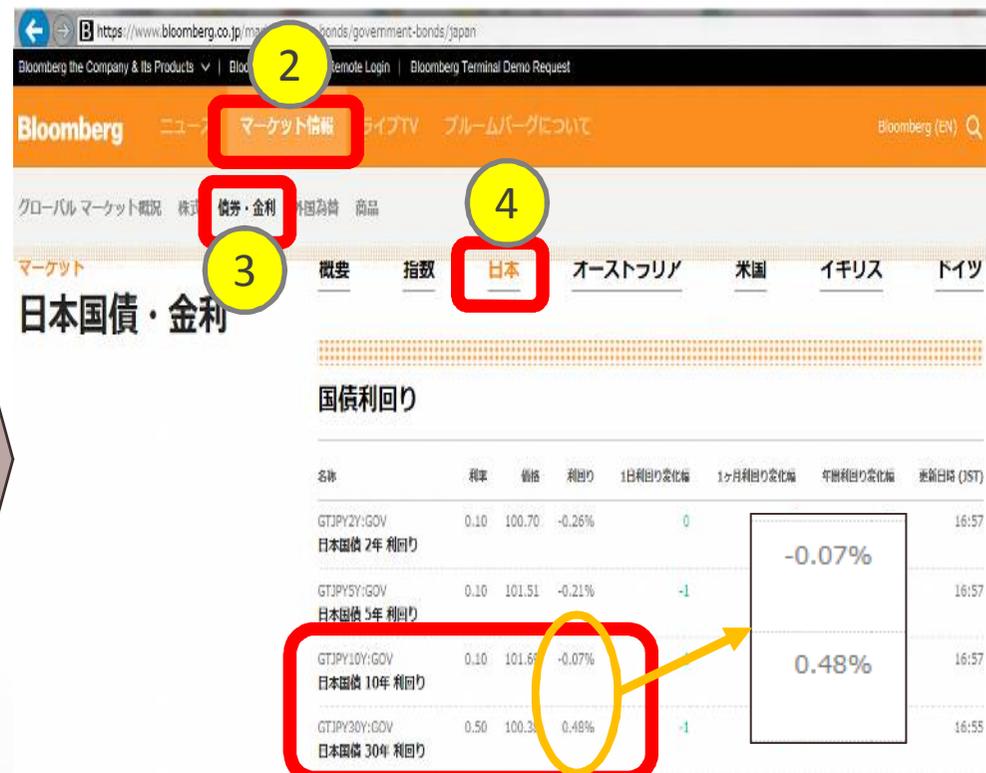


キャタピラー：16年売上高見直し引き下げ、7-9月利益は予想上回る

米建設・鉱業機械メーカー、キャタピラーは2016年の売上高見直しを下方修正し、来年の売上高は前年比で大きくは変わらないとの見通しを示した。低調な経済成長のほか商品価格の低迷で企業は購入を先送りしている。

日本株続伸、円安と日電産決算で業績懸念が後退-輸出、金融中心買い

25日の東京株式相場は続伸し、日経平均株価は半年ぶりの高値を更新した。為替の円安推移と日本電産の好決算を受け、企業業績に対する懸念が一段と和らいだ。輸送用機器や電機など輸出株が上げ、米国の長期金利が上昇傾向にあるなど事業環境の好転期待から銀行をはじめ、金融株も高い。



βの確認方法（トムソンロイターのサイトより取得） 1/2

- トムソンロイター (<http://jp.reuters.com/>) の「株式市場」の項目から、以下①～⑤の手順（本ページから次ページ）で進むと、ベータ値の確認ができる。
（以前はBloombergでも情報提供されていたが、廃止となりました）

The screenshot shows the Reuters website homepage. Step 1 is a red box around the '株式市場' (Stock Market) link in the top navigation bar. Step 2 is a red box around the '国内株式' (Domestic Stocks) link in the left sidebar. The page content includes a news article about EU trade negotiations and a small stock market chart.

The screenshot shows the '国内株式' (Domestic Stocks) page. Step 3 is a red box around the search bar at the bottom right, which contains the text '銘柄を入力' (Enter stock symbol). The page features a '国内株価指数チャート' (Domestic Stock Price Index Chart) showing the Nikkei Average and TOPIX indices. Below the chart is a search bar with the text '銘柄を入力' and a search button.

βの確認方法（トムソンロイターのサイトより取得） 2/2

エディション: 日本

REUTERS ロイター

マーケット 外為 株式市場 ニュース 経済・政策 ワールド 企業・産業 オピニオン ライフ

豊商事

検索結果 "豊商事"

ニュース 会社 ビデオ 写真

1 検索結果

銘柄	コード	取引所
豊商事株式会社	8747.T	東京証券取引所

4 クリック

REUTERS ロイター

マーケット 外為 株式市場 ニュース 経済・政策 ワールド 企業・産業 オピニオン ライフ

東京証券取引所

豊商事株式会社 (8747.T)

関連トピックス: 国内株式 海外株式 各国株式指数 配当 決算報告 記者発表

5

ベータは、0.81
であることが確認できた

豊商事株式会社 (8747.T)

422JPY

2016年 10月 25日

前日終値 ¥422

始値 --

個別銘柄情報 株価指標 チャート ニュース 財務情報 企業情報 銘柄レポート

現値	¥422	高値	--
更新時間	2016年 10月 25日	安値	--
前日比	--	52週高値	¥538
前日終値	¥422	52週安値	¥350
始値	--	ベータ値	0.81
出来高	--		

8月 9月 10月

2.Day2復習

⑥企業価値の見抜き方

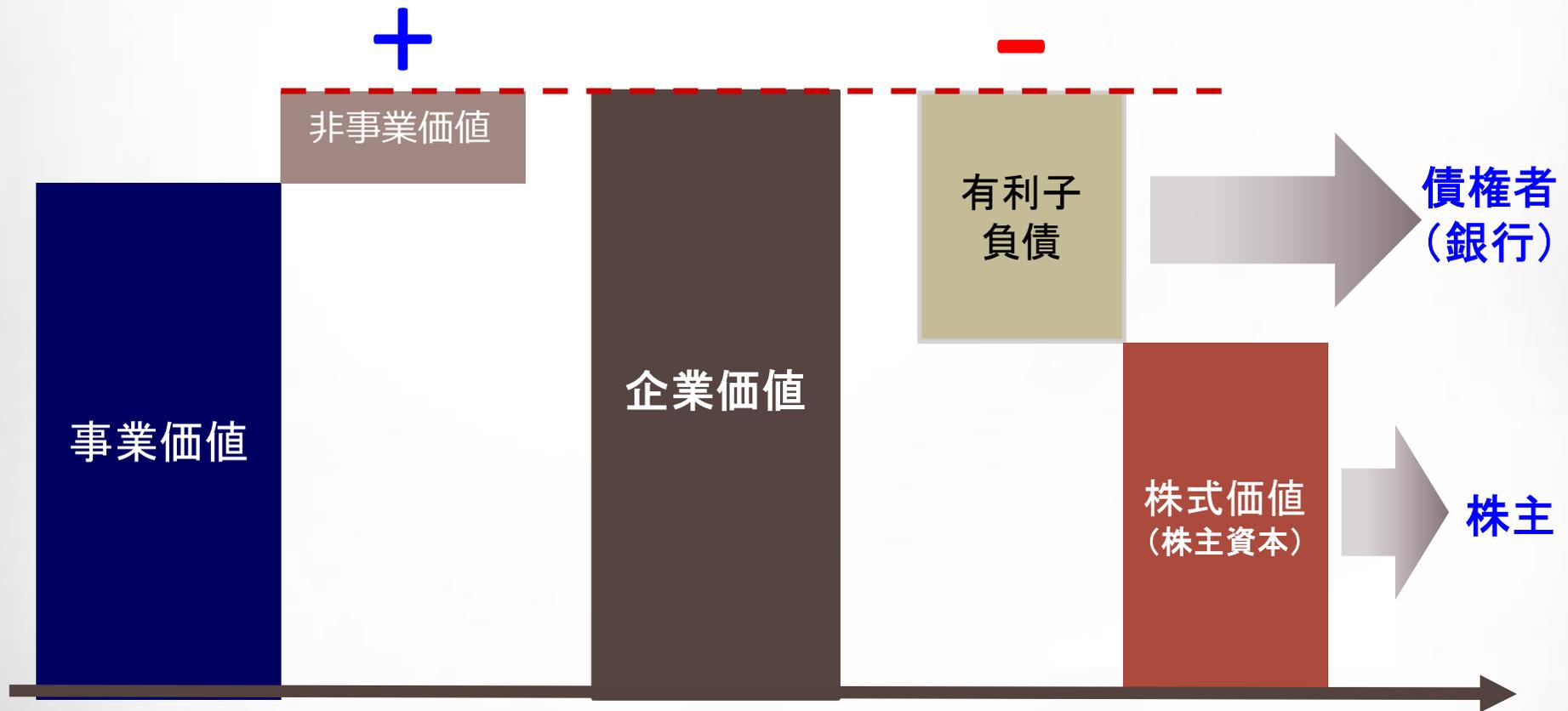
DCF編

フリーキャッシュフロー

- フリーキャッシュフロー（FCF）とは？
営業利益 × (1 - 実効税率約30%) + 減価償却費
- 設備投資 ± 運転資本等の増減
- フリーキャッシュフロー（FCF）は誰のモノ？
⇒株主と債権者（銀行）

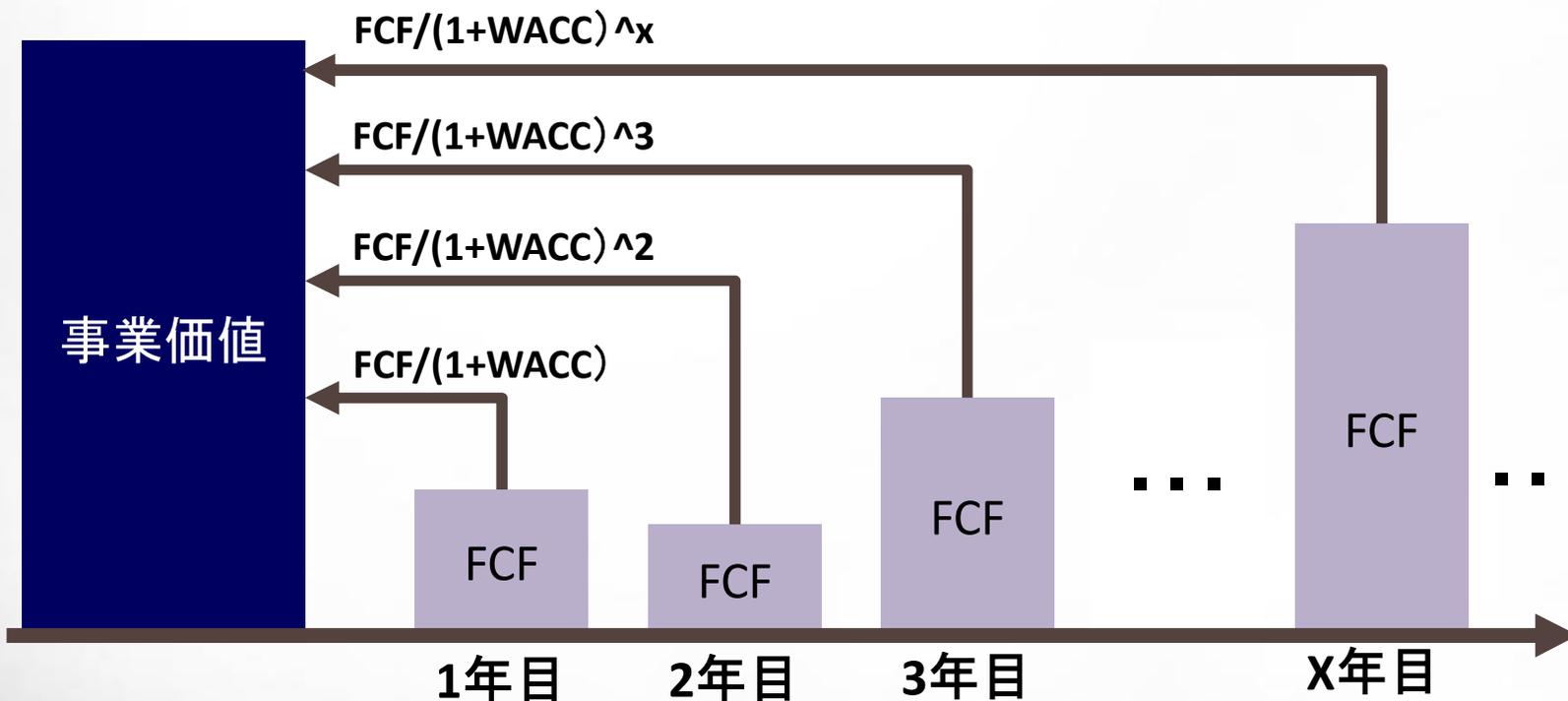
事業価値の計算法

- 事業価値 + 非事業価値 = 企業価値
- 株式価値 = 企業価値 - 有利子負債

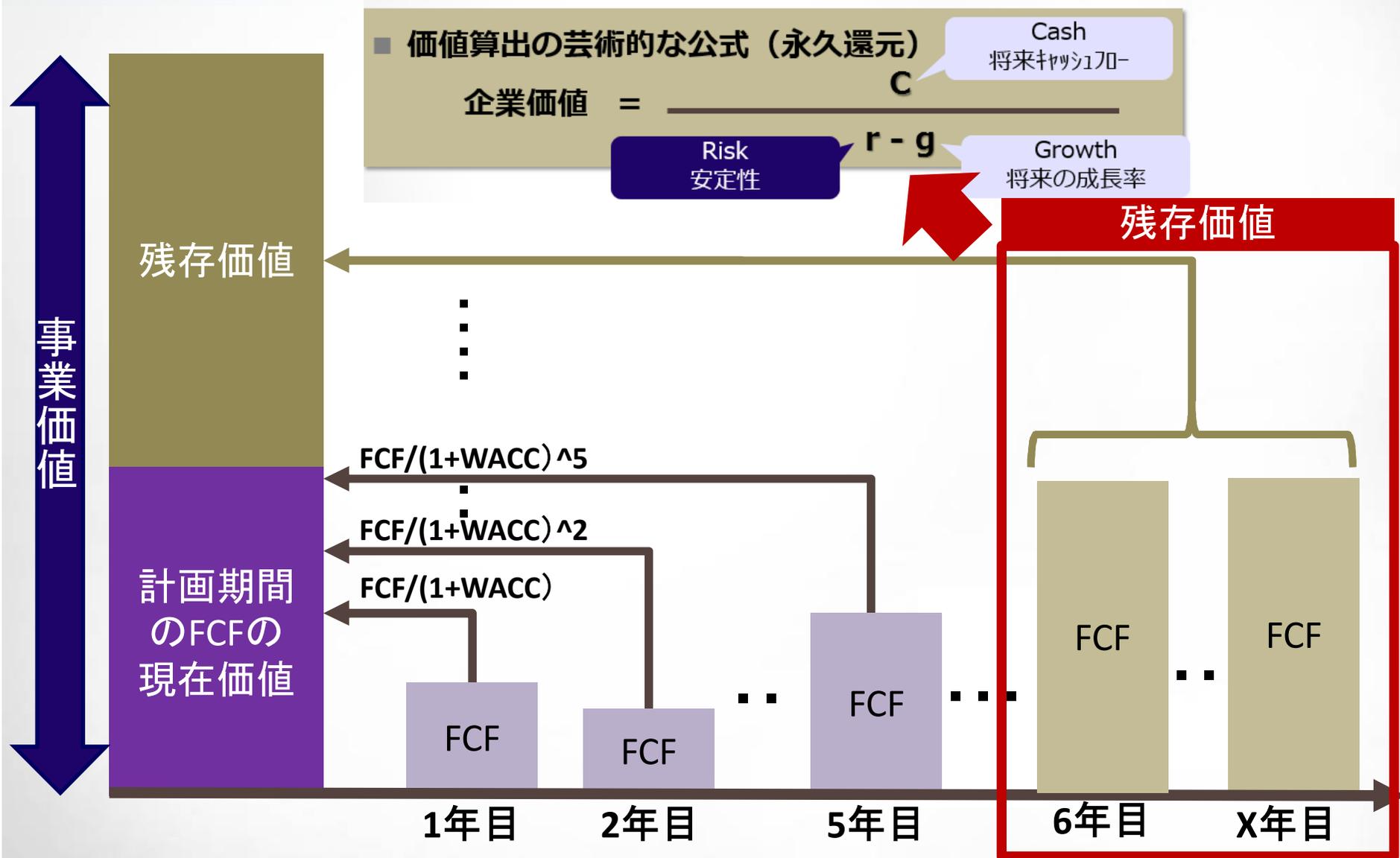


事業価値の計算法

- 事業価値は、将来キャッシュフローを現在価値に割り引いた総和



事業価値を2つに分解



残存価値の計算方法

- 残存価値とは、計画期間の最終年度のFCFの水準が一定の成長率のもと永続すると仮定
- 残存価値計算公式
計画期間最終年度以降のFCF × (1 + 成長率)
÷ (WACC - 成長率)

2.Day2復習

⑦企業価値の見抜き方

マルチプル編

モノサシ：EV/EBITDA

～株価の割安・割高度をざっくり捉える

実は、実務の世界では、
価値をざっくり図る最頻出モノサシ
低いほど、割安の可能性！！

EV/EBITDA =

時価総額 + 有利子負債

営業利益 + 減価償却費

企業価値

株主と銀行の価値



年間稼いだキャッシュ全体
株主と銀行のお金で稼いだ



類似会社選定基準

- 究極は瓜二つの会社はどれか
- 業種・業界はもとより、企業規模、商品構成、地域、ビジネスモデル、資本構成、利益率、成長性などを総合的に勘案し類似性を判断
- マルチプル法の評価結果の妥当性は、類似企業の選定の妥当性にかかっている。

3.IPO投資～勝率80%の投資手法

IPO投資とは？

1. IPOとは？

- IPOとは、Initial Public Offeringの略で、「株式公開」をいう。
- 株式市場という「市場(いちば)」に株が無い未上場会社の株は、自由に売買できない。「市場」に並ぶ株は、一定の品質基準をクリアしており、広く一般の投資家が株を売買できるようになる

2. IPO投資で利益を生み出す2つの方法

	①IPO株の獲得	②IPOセカンダリー (流通市場(2次市場))
利益を上げる主なタイミング	IPO前に証券会社の抽選に参加して株を買い初値(IPO初日)で売却し利益を得る	IPO後に利益を得る
実現可能性	IPO前の株の取得は抽選となるため、確実に手に入れることができない	IPO後は市場での売買が自由に可能で、銘柄を選別の上、誰でもいつでも取得可

① IPO株の獲得

～IPO投資の勝率が高いカラクリ

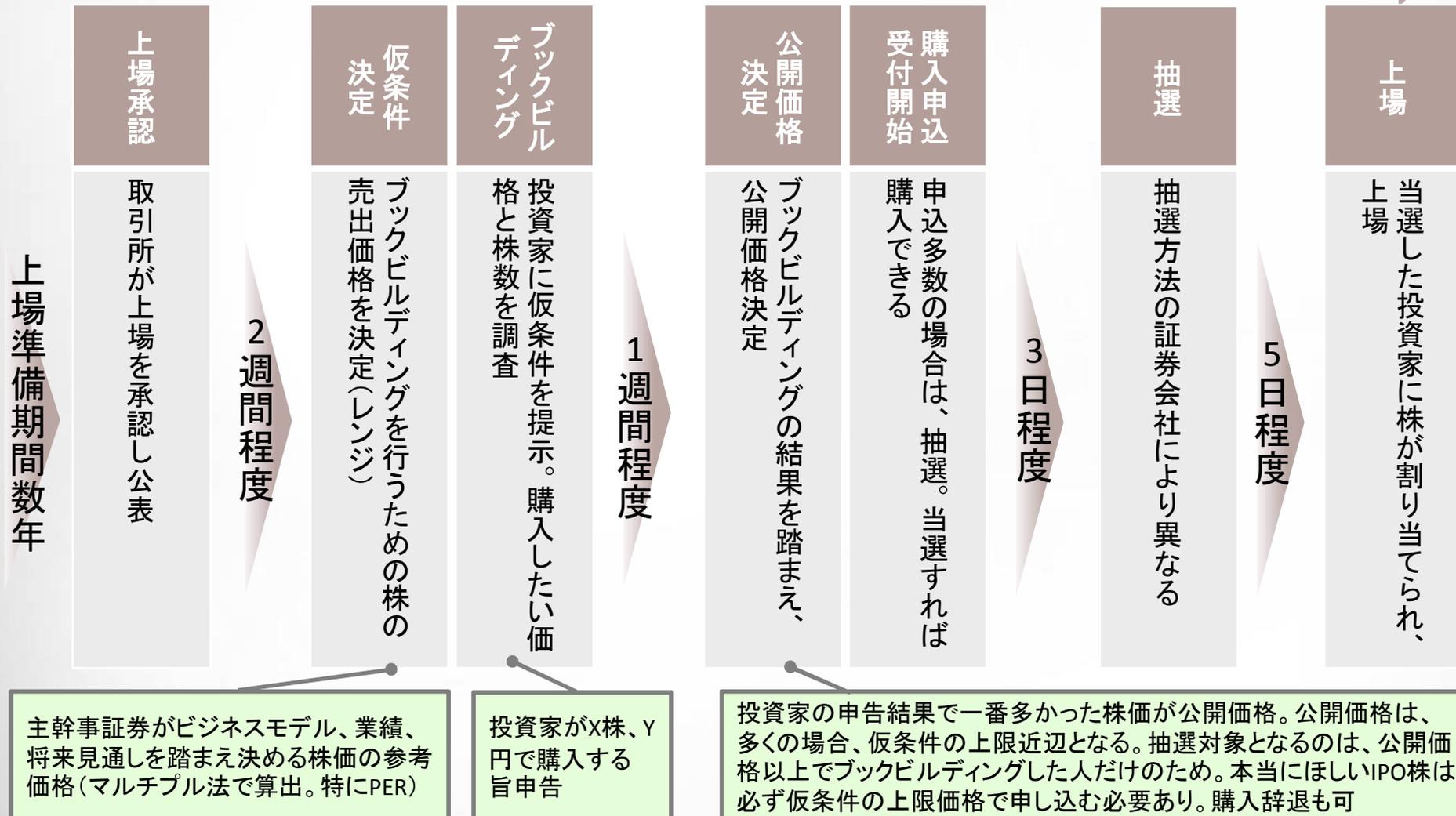
- IPO投資の損益は2000年以降の17年平均で**78.9%の勝率**
- **毎年公募価格と比べ、初値が数倍になる銘柄があり人気の投資手法**
- **なぜ、高い勝率なのか？**
公募価格は、以下の理由により、『公募価格』は、『本来の価値』（既に上場している類似企業のマルチプル）より**20～30%程度低めに設定**するため、初値は公募価格より高くなる傾向にある
 - ①企業は資金調達したいため、上場している類似会社よりも割高だと調達できない可能性
 - ②情報が少ない

■初値売りの勝率

	公開数	勝ち 公募価格<初値	引き分け 公募=初値	負け 公募価格>初値	勝率	初値騰落率 (公募価格<初値)	初値騰落率 (公募価格>初値)
2000年	203	131	16	56	64.5%	300.0%	-64.2%
2001年	169	122	9	38	72.2%	496.7%	-72.5%
2002年	124	91	10	23	73.4%	420.3%	-37.0%
2003年	121	104	4	13	86.0%	300.0%	-41.6%
2004年	175	165	3	7	94.3%	602.5%	-15.2%
2005年	158	151	4	3	95.6%	676.9%	-36.8%
2006年	188	159	9	20	84.6%	772.7%	-41.5%
2007年	121	89	3	29	73.6%	308.5%	-32.7%
2008年	49	20	3	26	40.8%	215.5%	-39.0%
2009年	19	13	2	4	68.4%	120.0%	-9.4%
2010年	22	10	3	9	45.5%	130.7%	-15.7%
2011年	36	19	3	14	52.8%	188.6%	-42.8%
2012年	46	37	0	9	80.4%	212.5%	-15.0%
2013年	54	52	1	1	96.3%	456.3%	-0.6%
2014年	77	59	3	15	76.6%	462.5%	-20.4%
2015年	92	82	2	8	89.1%	433.1%	-23.6%
2016年	83	67	1	15	80.7%	372.9%	-17.3%
合計	1,737	1,371	76	290	78.9%	380.6%	-30.9%

① IPO株の獲得 ～ IPO株取得の流れ

上場承認から1か月程度で上場



① IPO株の獲得

～ IPO情報の便利ツール：庶民のIPO

- 「庶民のIPO」に登録しておく、IPO承認の翌日午前10時にメールが届く

◆ HOME ◆ IPOとは? ◆ IPO 当選攻略法 ◆ IPO 予定一覧 ◆ IPO 実績 ◆ ランキング・データ ◆ 証券会社の比較

◆ メールアドレスの解除

通知のタイミング

メールが配信されるタイミングはそれぞれ異なります。

- ◆ 「IPO 承認」は、当サイトで登録した翌日の午前10時にメールが届きます。
- ◆ 「ブックビルディング開始日」は、当日の午前10時にメールが届きます。
- ◆ 「ブックビルディング終了前日」は、終了日の前日の午前10時にメールが届きます。
- ◆ 「公募価格決定（抽選日）」は、当サイトで更新した翌日の午前10時にメールが届きます。
- ◆ 「上場日」は、前日の午前10時にメールが届きます。

※公募価格決定日 = 抽選日ではありませんが、大体の証券会社が同日の夕方に抽選を行っています。

メールアドレスの登録

登録されたメールアドレスに上記で選択された項目のメールが届きます。
下記の免責事項をご理解の上、メールアドレスを入力して「登録する」をクリックして下さい。

全て IPO 承認 ブックビルディング開始日 ブックビルディング終了前日 公募価格決定（抽選日） 上場日

免責事項を理解の上、通知システムを利用します。

メールアドレス：

① IPO株の獲得 ～ IPO株の情報

- 日本証券取引所グループの「新規上場会社情報」に掲載
- 「新規情報会社情報」Googleするとトップで出る
- 上場承認の1か月後に上場するケースが多い。
- IPOの公開株には、「公募」と「売り出し」がある。公募とは、新規に株式を発行して、市場から資金調達することをいう。売り出しとは、特定の株主が保有している株式を市場に放出することをいう。売り出しは大株主が退出する行為であり(株主が変わるだけ)、公募と違い、1円も会社にCSAHが入らないためネガティブ材料となる可能性あり

新規上場会社情報

上場承認日と、上場日等情報が記載

バックナンバー: 2018年

● TOKYO PRO Market (プロ投資家向けマーケット) 新規上場銘柄はこちら

(表示順序: 上場日の降順(新しい順)、網掛けピンク: 本日上場の会社情報、その他注記事項は表の下に記載)

上場日 (上場承認日)	会社名 (注3)	コード	会社概要 (注5)	確認書 (注7)	仮条件 (円)	公募 (千株)	売買 単位
		市場区分 (注4)	Iの部 (注6)	CG 報告書	公募・売価 格 (円)	売出 (千株) (注8)	決算 短信 (注9)
2018/03/22 (2018/02/16)	(株) S.O.U.	9270	マザーズ	西	-	449.1	100
2018/03/20 (2018/02/15)	信和 (株)	3447	第二部	西	-	1,027.5(OA221.4)	100
2018/03/19 (2018/02/14)	(株) 共和コーポレーション	6570	第二部	西	-	11,995.8(OA1,792.6)	100
2018/03/16 (2018/02/13)	(株) フェイスネットワーク	3489	マザーズ	西	-	450	100
						200(OA97.5)	-
						800	100
						400(OA180)	-

公募価格と比べ初値は、平均して、東証1、2部は20～30%程度プラス、マザーズ、JASDAQは100～150%程度プラスとなるため、ねらい目。小型株は規模はまだ小さいため成長余地も大きい

会社概要、主幹事証券、取り扱い証券会社、申込期間等

公募と売り出しの規模

有価証券報告書

① IPO株の獲得

～ IPO情報が豊富なサイト：トレーダーズウェブ 1/2

- IPOに関する情報が豊富
- Google「トレーダーズウェブ」、IPO項目をチェック

The screenshot shows the Trader's Web website interface. The navigation menu includes 'ホーム', 'ニュース', '日本株', 'IPO', '信用取引', '投資ツール', '米国株', '中国株', and '外'. The 'IPO' menu is highlighted with a red box, and a dropdown menu is visible with options like 'IPOメニュー', '最新情報', 'IPOトップページ', and 'IPOスケジュール'.

「銘柄名」をクリックすると詳細データ、「コード」をクリックすると企業サイトがご覧いただけます

上場日	IPO期間	銘柄名	コード	市場	主幹事	仮条件	公開価格	初値	騰落率	公開株数	注目度
3/22	3/16-3/12	SDU	9270	マダ	日興	3/5	3/13	-	-	1,698,000	-
ブランド・貴金属・骨とう品などの買い取りおよび販売											
3/20	3/2-3/8	信和	3447	東2	野村	3/1	3/9	-	-	13,788,400	-
金属製品の製造販売											
3/19	3/1-3/7	共和ロボ	6570	東2	野村	2/28	3/8	-	-	747,500	-
アミューズメント施設運営およびアミューズメント機器販売											
3/16	2/28-3/6	フェイスNW	3489	マダ	野村	2/27	3/7	-	-	1,380,000	-
投資用不動産の企画・開発・建築請負・販売および管理など											
3/16	2/28-3/6	日機工業	6569	東証	みずほ	2/26	3/7	-	-	2,839,500	-
製造派遣・請負、一般事務派遣・BPO、施設・在宅介護											
3/15	2/28-3/6	神戸天然物化	6568	マダ	日興	2/27	3/7	-	-	2,606,200	-
有機化合物の受託研究、受託製造・分離精製および技術開発											
3/2	2/14-2/20	SCFIC	6567	マダ	野村	1,700-1,780	2/21	-	-	828,000	B
子育て中の女性の就労支援事業、学童クラブを運営する放課後事業および保育事業											

① IPO株の獲得

～ IPO情報が豊富なサイト：トレーダーズウェブ 2/2

株式会社 Mマート		注目度/A		
コード/4380	市場/マザーズ	業種/情報・通信業	売買単位/100株	
事業内容 BtoB(企業間)に特化したインターネットマーケットプレイス事業				
スケジュール		価格情報		
仮条件決定	2/2	仮条件	1,140 ~ 1,240	
ブックビルディング期間	2/6 - 2/13			
公開価格決定	2/14	公開価格	1,240	
申込期間	2/15 - 2/20	初値予想	-	
払込期日	2/22	※有料情報のご案内		
上場	2/23	初値	-	
<small>※スケジュールは上場企業都合により変更となる場合があります。</small>				
基本事項		https://www.m-mart.co.jp/		
代表者名	村橋 純雄 (上場時81歳9カ月)/1936年生			
本店所在地	東京都新宿区西新宿 新宿アイランドタワー26階			
設立年	2000年			
従業員数	32人 (12/31現在)(平均46歳、年収371.3万円)			
株主数	7人 (目録見書より)			
資本金	60,000,000円 (1/19現在)			
上場時発行済み株数	2,445,400株			
公開株数	675,500株(公募453,400株、売り出し134,000株、オーバーアロットメント88,100株)			
シンジケート		公開株数587,400株 (別に88,100株)	単位(株)	単位(%)
主幹事証券	みずほ		499,400	85.02
引受証券	大和		17,600	3.00
引受証券	SMBC日興		17,600	3.00
引受証券	岡三		17,600	3.00
引受証券	マネックス		17,600	3.00
引受証券	SBI		17,600	3.00
大株主		※潜在株式なし	単位(株)	単位(%)
村橋 純雄	代表取締役社長		874,000	43.90
(同)エムホールディングス	役員らが議決権の過半数を所有する会社		398,000	20.00
宇井 裕希乃	取締役		246,000	12.30
九谷田 登志恵	常務取締役		210,000	10.50
村橋 伸繁	代表取締役社長の血族、従業員		120,000	6.00
村橋 勝子	代表取締役社長の配偶者		120,000	6.00
相地 朱美	従業員		24,000	1.20

業績動向(百万円)	営業収益	営業利益	経常利益	純利益
(単独実績)2016.1	427	-19	-19	-13
(単独実績)2017.1	502	52	52	31
(単独予想)2018.1	600	112	113	74
(単独3Q累計実績)2018.1	443	88	88	58
1株当たりの数値(円)	EPS	BPS※	配当	
(単独予想)2018.1	37.47	72.22	-	
調達資金使途	システム開発要員と営業要員の人件費			
連結会社	なし			
参考類似企業	今期予想PER(1/25)			
2376 サイネックス	10.3倍(連結予想)			
2492 インフォマート	243.9倍(連結見込)			
2751 テンボスHD	37.9倍(連結予想)			
3963 シンクロフード	96.4倍(単独予想)			
事業詳細				
<p>飲食関連業界向けのBtoB(業者間)取引サイトを運営している。売り手企業側は出店型市場が出品型市場、あるいは両方といったように、自由に形式を選ぶことができる。</p> <p>出店では食材に特化した「Mマート」と、食器や調理器具など食材以外を取り扱う「Bma」と、出品では食材を扱う市場を「即・即売市場他」「(大ロー一括コーナー)」「アサトレ」「チューオク」「蕨前源」などを含む、それ以外を「シクハン」とそれぞれ区別している。いずれの場合もマーケットプレイスの運営形式であり、売買取引は売り手と買い手企業の間で成立する。</p> <p>主な収益減は売り手企業から出品数に応じた毎月定額の出店料と、売買代金に応じたマーケット利用料から成る。買い手企業は原則無料で利用できるが、年会費を支払いプレミアム会員になると、より格安な商品が掲載されている会員限定のプレミアムコーナーを利用できる。</p> <p>2017年1月期の営業収益の構成比は、インターネットマーケットプレイス事業100%。</p>				

仮条件のレンジの上限で、公募価格が決定

この会社の場合は、主幹事証券はみずほ証券となっており、85%はみずほが受付

① IPO株の獲得

～ (ご参考) 主要要件会社の口座数と主幹事IPO実績

■ IPO株の2種類の割り当て

① 裁量配分

証券会社の採用によってIPOが割り当てされる。取引実績等で証券会社毎に基準は異なる(電話、支店、担当者経由で申込)

② 抽選配分

平等に配分。ルール(年間当選回数、取引実績、入出金履歴当)は各社異なる。大手証券会社は、抽選の割合は、一般的に10～15%程度。SBI証券は、60%程度抽選、マネックスは抽選100%、エイチエスは50%程度

■ 大手証券会社は、取引実績がある顧客に優先的にIPO株を配分するため、中堅証券会社の方が、IPOに当選しやすい場合が多い

■ 一般的に主幹事証券会社が引き受けるのは、株式全体の50～80%程度。売れ残りリスクを軽減させるため、複数の証券会社にも株を配分し売りさばく

■ 主要証券会社の口座数と、主幹事IPO実績			
	口座数(万) (a)	主幹事IPO合計 (2012～2016年) (b)	b÷a
野村證券	536	116	0.22
大和証券	297	68	0.23
SMBC日興証券	249	50	0.20
みずほ証券	170	47	0.28
SBI証券	384	37	0.10
三菱UFJモルガン・スタンレー証券	130	16	0.12
東海東京証券	39	10	0.26
いちよし証券	16	6	0.38
楽天証券	225	3	0.01
松井証券	109	-	-
カブドットコム証券	105	-	-
マネックス証券	102	-	-
岡三証券	50	-	-
岩井コスモ証券	42	-	-
丸三証券	34	-	-
GMOクリック証券	31	-	-
東洋証券	21	-	-
エイチ・エス証券	10	-	-
岡三オンライン証券	13	-	-

① IPO株の獲得

～公開価格の決定方法

- 類似会社のPERに重点を置き評価
- 流動性も踏まえ、フェアバリューに一定のIPOディスカウントした水準で公開価格を決定
- (ご参考) ZAI: <http://diamond.jp/category/z-ipo>
- IPOディスカウントは、東証1部で10%程度、マザーズ・JASDAQで20～30%程度が相場

お金の総合サイト! ZAI ONLINE

証券会社比較 | クレジットカード比較 | 株主優待 | IPO株 | NISA | ネット銀行 | 住モローン | 不動産売買 | 新築マンション | ふるさと納税

2018年の「おすすめクレジットカード」は? 専門家が選んだ最強カードを公開! >>

「SERIO」 検索結果

複数のキーワードを半角または全角のスペースで区切って入れるとAND検索、「or」「OR」でつなぐとOR検索になります。以下の検索窓で条件の追加、変更が可能です。

SERIO

検索結果

IPO株の銘柄分析&予想

「SERIOホールディングス」のIPO情報総まとめ!
スケジュールから幹事証券、注目度、銘柄分析、他の就労支援、保育事業を行う企業との比較や予想まで解説!

SERIOホールディングスのIPO(新規上場株・新規公開株)に関する基本情報から分析、価格予想など、銘柄ごとの詳細データを公開! IPOに参加するかどうかは、事前…… [2018年1月26日]
<http://diamond.jp/articles/-/157464>

■ 価格情報	
想定発行価格 (※1)	1780円
仮条件 [予想PER (※2)]	1700～1780円 [124.4倍～130.2倍]
公募価格	—円
初値	—円
初値騰落率	—%
予想トレーディングレンジ (※3)	2000円～5000円
最新チャート	【クリックで最新チャートへ】

※1 有価証券届出書提出時。※2 予想EPS=今期 (IPO時) 予想純利益÷上場時発行済株式数、から計算したもの。※3 期間は上場後1年を想定。

■ 類似会社3社の予想PER (2018年2月9日終値の株価と会社側予想から計算)	
会社名 ※クリックで最新チャートへ	予想PER
[3社平均]	24.1倍
ライク<2462>	25.2倍(連)
JPHD<2749>	32.3倍(連)
グローバルG<6189>	14.8倍(連)

① IPO株の獲得

～資金調達規模が大きい場合の騰落率

- 調達額の大きい(50億円程度)IPOの場合、半数が東証1部で、公開価格に対する初値の騰落率は10%未満と旨味は限定的、一方下落リスクも限定的

■ 調達額の多かったTOP25

	公開日 (2016)	社名	市場	公開価格	初値	騰落率	調達額
1	10/25	九州旅客鉄道	東証1	2,600	3,100	19.2%	416,000,000,000
2	7/15	LINE	東証1	3,300	4,900	48.5%	132,825,000,000
3	6/29	コメダホールディングス	東証1	1,960	1,867	-4.7%	53,281,000,000
4	10/12	KHネオケム	東証1	1,380	1,306	-5.4%	41,920,000,000
5	9/2	ベイカレント・コンサルティング	マザーズ	2,100	1,963	-6.5%	28,329,000,000
6	11/1	バロックジャパンリミテッド	東証1	2,000	1,900	-5.0%	27,553,000,000
7	6/29	ソラスト	東証1	1,300	1,222	-6.0%	9,809,000,000
8	10/27	アイモバイル	マザーズ	1,320	1,230	-6.8%	8,413,000,000
9	10/21	ユーザベース	マザーズ	2,510	2,908	15.9%	2,125,000,000
10	3/17	アカツキ	マザーズ	1,930	1,775	-8.0%	7,324,350,000
11	3/15	ユー・エム・シー・エレクトロニクス	東証1	3,000	2,480	-17.3%	7,117,200,000
12	3/23	グリーンズ	東証2	1,400	1,521	8.6%	7,084,000,000
13	3/29	オークネット	東証1	1,100	1,300	18.2%	6,097,000,000
14	4/21	ジャパンミート	東証2	1,010	1,040	3.0%	4,878,000,000
15	3/18	グローバルグループ	マザーズ	2,000	3,200	60.0%	4,153,000,000
16	12/15	MS-Japan	マザーズ	2,080	2,200	5.8%	3,803,000,000
17	12/19	船場	東証2	1,290	1,193	-7.5%	3,115,000,000
18	3/15	富士第一銀行	東証1	470	500	6.4%	3,055,000,000
19	12/14	キャリアインデックス	マザーズ	6,060	6,150	1.5%	3,011,000,000
20	11/22	WASHハウス	マザーズ	2,300	3,240	40.9%	2,942,000,000
21	3/18	アイドマーケティングコミュニケーション	マザーズ	1,440	1,230	-14.6%	2,649,600,000
22	3/11	フィット	マザーズ	1,890	1,741	-7.9%	2,211,300,000
23	11/29	スタジオアタオ	マザーズ	3,030	3,810	25.7%	2,203,000,000
24	6/17	やまみ	JQS	1,690	1,751	3.6%	2,080,000,000
25	3/31	エボラブルアジア	マザーズ	1,800	2,670	48.3%	2,064,060,000
					平均	8.6%	31,361,700,400
					中央値	3.0%	4,878,000,000

① IPO株の獲得

～資金調達規模が小さい場合の騰落率

- 調達額の小さい(5億円程度) IPOの場合、東証1部はなく、マザーズ、JQSで占められている。
- 公開価格に対する初値の騰落率は130%程度と、旨味が非常に大きい。2016年の上位25銘柄に関しては、1社も下落していなかった。
- 調達額が少ないということは、それだけ、公募の規模が小さく、「需要>供給」の状態であるため、初値が飛び易い傾向にある

■ 調達額の少なかったTOP25

	公開日 (2016)	社名	市場	公開価格	初値	騰落率	調達額
1	3/4	ヨシムラ・フード・ホールディングス	マザーズ	880	1,320	50.0%	304,000,000
2	6/21	AWSホールディングス	マザーズ	2,490	8,350	235.3%	315,000,000
3	7/28	リファインバース	マザーズ	1,700	2,770	62.9%	322,000,000
4	12/27	ティビシ・スキヤット	JQS	1,400	4,500	221.4%	350,000,000
5	10/7	キャピタルアセットプランニング	JQS	2,000	4,600	130.0%	368,000,000
6	12/21	エグエグループ	マザーズ	1,700	5,500	223.5%	411,000,000
7	3/22	チエル	JQS	810	2,151	165.6%	425,655,000
8	6/15	ホープ	マザーズ	1,400	3,220	130.0%	432,000,000
9	4/19	グローバルウェイ	マザーズ	2,960	14,000	373.0%	442,520,000
10	11/29	エルテス	マザーズ	1,790	6,510	263.7%	445,000,000
11	6/16	農業総合研究所	マザーズ	1,050	1,870	78.1%	447,000,000
12	11/18	フィル・カンパニー	マザーズ	1,310	4,000	205.3%	452,000,000
13	4/15	エディア	マザーズ	1,630	3,165	94.2%	455,422,000
14	3/16	昭栄薬品	JQS	1,350	2,001	48.2%	465,750,000
15	3/2	バリューゴルフ	マザーズ	1,280	3,215	151.2%	471,040,000
16	3/18	アグレ都市デザイン	JQS	1,730	3,505	102.6%	477,000,000
17	4/5	ハイアス・アンド・カンパ	マザーズ	950	2,750	189.5%	513,000,000
18	9/16	ノムラシステムコーポレーション	JQS	960	1,450	51.0%	526,000,000
19	12/20	リネットジャパングループ	マザーズ	1,830	3,530	92.9%	526,000,000
20	11/1	岐阜造園	名2	1,150	1,191	3.6%	529,000,000
21	9/27	スルパーエッグ・テクノロジー	マザーズ	900	2,622	191.3%	538,000,000
22	7/21	デュアルタップ	JQS	1,110	2,520	127.0%	562,000,000
23	9/27	チェンジ	マザーズ	1,200	2,999	149.9%	588,000,000
24	12/22	フォーライフ	マザーズ	2,280	3,000	31.6%	622,000,000
25	12/21	イノベーション	マザーズ	2,770	8,700	214.1%	632,000,000
					平均	143.4%	464,775,480
					中央値	130.0%	455,422,000

① IPO株の獲得 ～チェックリスト

■ 「公開価格<初値」となるチェックリスト

	チェック項目	カテゴリー
1	事業内容（成長性あり独自の強み）	ビジネス
2	増収増益基調か	
3	公募と売出の比率を比べた場合、公募中心となっているか ※売り出しは、特定の大株主を利する、資金が1円も会社に入らない、単なる株主変更で企業価値向上につながらない点から、嫌煙される可能性	公募・売出の比率および規模
4	資金調達規模が5億円程度か（50億規模は大きく初値が飛ばない事例が多い）	
5	ストックオプションによる希薄化リスク	株式の状況
6	ベンチャーキャピタルによる売り圧力リスク	
7	上場市場がマザーズ・JASDAQ	市場
8	割安で購入できるか	バリュー

該当数	想定される初値
0～1	「公開価格>初値」リスク高い。特にベンチャーキャピタルが存在する場合売り圧力に
2～3	「公開価格≒初値」程度か
4～6	騰落率50%程度期待できるか
7～8	騰落率100%超えの期待大

IPO後のチャンス

IPO銘柄はテンバガーのチャンスあり

1. 指定替え

東証1部に昇格するには、株主数、市場に流通する株式、時価総額、1日の売買高等を満たす必要あり。公募増資、株式分割、優待制度新設、指定替えの可能性のヒアリング

2. ベンチャーキャピタル
ロックアップ解除
株価下落後に取得

3. 成長率

売上、営業利益とも過去2年、今期見込が20%成長。
社長の将来性コメントを要チェック

4. 時価総額拡大
規模が大きくなり機関投資が株を長期保有

5. IPO後の株価下落

公募割れ後に取得、値動きが落ち着いた後に取得

6. 業績上方修正

業績上方修正狙い

7. 社会構造変化

生活や習慣、国策銘柄

まとめ：IPO株の取得の流れ

Step①：IPO情報入手（「庶民のIPO」アラート）

Step②：IPO内容確認（会社概要、取扱証券会社、スケジュール等）

IPO証券会社事前に開設しておく、競争倍率を考慮すべし！！

Step③：申込み場合は、申込期間中に証券会社経由（Net or 支店）で申込

Step④：抽選の結果当選⇒購入手続きを行い上場日に取得

Step⑤：初値決定後に売却or継続保有

■「公開価格<初値」となるチェックリスト

	チェック項目	カテゴリー
1	事業内容（成長性あり独自の強み）	ビジネス
2	増収増益基調か	
3	公募と売出の比率を比べた場合、公募中心となっているか ※売り出しは、特定の大株主を利する、資金が1円も会社に入らない、単なる株主変更で企業価値向上につながらない点から、嫌煙される可能性	公募・売出の比率および規模
4	資金調達規模が5億円程度か（50億規模は大きく初値が飛ばない事例が多い）	
5	ストックオプションによる希薄化リスク	株式の状況
6	ベンチャーキャピタルによる売り圧力リスク	
7	上場市場がマザーズ・JASDAQ	市場
8	割安で購入できるか	バリュー

IPO投資のポイント：まとめ

■ IPO株

- ① 勝率約80%の投資手法。申込はタダ。各証券会社の抽選に参加すべし
- ② 勝率が高いのは、『公募価格』は、『本来の価値』（既に上場している類似企業のマルチプル）より20～30%程度低めに設定

■ IPOセカンダリー

- ① 産声を上げたばかりの成長企業が多く、軌道に乗ればJカーブで急速な利益成長によりテンバガーの可能性
- ② 将来の成長性を踏まえ割安であれば購入

4.10倍成長株を狙う！

10倍株7つの特徴

企業の成長を買う！

誰も気づいていない

新しい産業の勝ち組・リーダー、小型、割安、成長株

1. 独自のモデル

真似ができない独自のビジネスモデルで業績安定

2. 小型株

時価総額100億円以下
(売上高100億円以下)

3. 成長率

売上、営業利益とも過去2年、今期見込が20%成長

5. 営業利益率

13%程度

4. ROE

15%程度

6. 健全な財務

自己資本比率40%以上

7. 割安株

EV/EBITDA: 6倍以下
PER: 13倍以下

10年間で各市場の推移

- 2007年～2018年までTOPIXは平均0.2%成長と低位
- 各市場の中で最も高い成長を果たしたのは、JASDAQ
- 前頁の10倍株は景気の波に左右されにくく、TOPIXが約10年で横這いの中、急成長を継続している

■各市場の2007年以降の実数推移

株価指数	日経平均	TOPIX	東証マザーズ指数	JASDAQ	ダウ・ジョーンズ工業株価指数	東証REIT指数	S&P 500 PR
	日本経済新聞社発表する、東証1部上場の銘柄から選んだ225銘柄の平均株価。特定の銘柄の株価の動きに引っ張られやすい	東証1部上場の全銘柄の時価総額の合計を全銘柄(約2000社)で割って出した数字。仮に人気銘柄の1、2銘柄が動いても指数全体への影響は大きくない	東証マザーズ市場に上場する内国普通株式全銘柄を対象とする株価指数をいいます。これは、TOPIX	日本初の成長・ベンチャー企業(新興企業)向けの市場	米国の優良企業30社のパフォーマンスを測定することを目指す、株価加重指数	不動産投資信託(REIT)全銘柄を対象とした時価総額加重平均指数	アメリカ経済のパフォーマンスを示す指数で、全主要業績を代表する500銘柄で構成
単位	日本円	日本円	日本円	日本円	米ドル	日本円	米ドル
2007/3/31	17,287.65	1,713.61	1,038.31	85.07	12,354.35	2,480.55	1,420.86
2008/3/31	12,525.54	1,212.96	620.90	64.52	12,262.89	1,460.85	1,322.70
2009/3/31	8,109.53	773.66	306.45	41.04	7,608.92	845.37	797.87
2010/3/31	11,089.94	978.81	450.50	53.20	10,856.63	948.90	1,169.43
2011/3/31	9,755.10	869.38	460.23	51.29	12,319.73	1,055.18	1,325.83
2012/3/31	10,083.56	854.35	386.28	53.68	13,212.04	989.64	1,408.47
2013/3/31	12,397.91	1,034.71	644.05	77.96	14,578.54	1,642.79	1,569.19
2014/3/31	14,827.83	1,202.89	767.36	96.24	16,457.66	1,465.54	1,872.34
2015/3/31	19,206.99	1,543.11	879.47	111.26	17,776.12	1,864.66	2,067.89
2016/3/31	16,758.67	1,347.20	1,020.80	110.02	17,685.09	1,896.40	2,059.74
2017/3/31	18,909.26	1,512.60	1,070.89	133.41	20,663.22	1,776.33	2,362.72
2018/2/22	21,736.44	1,746.17	1,206.31	179.67	24,797.78	1,696.60	2,701.33

CAGR 2.1% 0.2% 1.4% 7.0% 6.5% -3.4% 6.0%

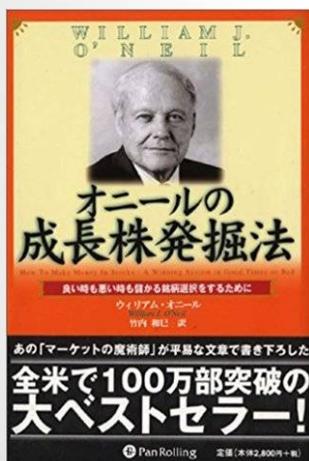
テンバガーハンターの投資基準 1/5

～ウィリアム・オニール

- 「マーケットの魔術師」として名高く、40年にわたり株式相場で成功を収めてきたウィリアム・オニールが、現在、そして将来の投資家たちにむけて成長株を発掘するための独自のノウハウを公開。本書は全米で100万部突破の大ベストセラー
- 「過去4、5年にわたって福利ベースで毎年25～50%、あるいは10%以上の年間収益倍加率を実現してきた企業」「株価が取得原価を7、8%下回った場合、無条件に損切りすべきである」というように、判断基準が明確

銘柄選定のポイント

YOU-CAN-SLIM法



成長株の選択基準	
C	Current Quarterly Earnings 直近四半期のEPS(1株あたりの純利益)が最低でも20%は増加し、勢いよく成長している
A	Annual Earnings Increases 過去5年間に年間の利益が増加し、成長した根拠が明確にある
N	Newer Companies, New Products, New Management 新興企業、新製品、経営陣の入れ替えなどがあつた
N	New Highs Off Properly Formed Bases 年初来高値、上場以来高値などの新高値をつけている
S	Supply and Demand 発行済株式数が少なく、株式の需給の法則から値上がりし易い小型株
L	Leader or Laggard 少なくとも業界の上位2、3社に入っていて、相場を主導する銘柄
I	Institutional Sponsorship 有力な機関投資家が保有している
M	Market Direction 相場全体のトレンドは悪くない、下降トレンドではない

テンバガーハンターの投資基準 2/5

～ピーター・リンチ氏

- 全米NO.1ファンドマネジャーとまでいわれた株式投資界の伝説の人物。アメリカの株式市場が不況に吹き荒れていた1977年から1990年の13年間で、2000万ドルだったファンドを140億ドル(700倍)に
- ビジネスの世界では競争よりも、むしろ独占の方が健全

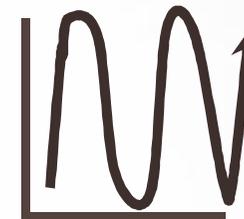


銘柄選定の主なポイント

急成長株	
1	年20～25%の成長を遂げている(株価が10～200倍の可能性)
2	小企業
3	急成長産業よりも成熟産業の方に多い

市況関連株	
1	売上と利益が循環的に上下(自動車、航空、タイヤ、鉄鋼、化学など)
2	ほとんどが大きくて有名な企業
3	投資はタイミングがすべて

業績回復株	
1	業績不振の淵から立ち直った企業
2	とてつもないリターンをもたらす
3	探し当てるのが難しい(潰れるリスクあり)



テンバガーハンターの投資基準 3/5

～ピーター・リンチ15の黄金律 1/2

1. 投資家としての強みは、すでにあなたが持っているものの中にこそ見出せる。土地勘の企業に投資すれば強みが発揮されプロに勝てる
2. 数か月、数年間、株価と業績が連動しないことがあるかもしれない。長期にわたっては、企業の成功と株価上昇は密接な関係あり。成功企業を辛抱強く持ち続けることにより必ず良い結果に結びつく
3. 何をどんな理由で保有しているのか知っていなければならない
4. 株は子供を養うのと同じ。世話を見ることができなくなるほど持つてはいけな。5銘柄を超えて保有してはならない。良い企業を数社見つけることが重要だ
5. 投資したいという株が見つからないなら、見つかるまでは資金は銀行に
6. 財務状態を十分理解しないのに投資してはいけな。ダイレクトに損失につながる
7. 人気業界の人気企業は避けた方が良い。冷え切った成長性の乏しい業界で上手くやっている企業への投資は往々にして良い投資結果に
8. 小型企業への投資は、その企業が利益を出し始めるまで控える

テンバガーハンターの投資基準 4/5

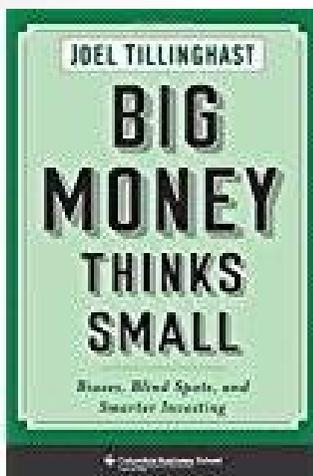
～ピーター・リンチ15の黄金律 2/2

9. どの業界でも、どの地域でも、観察力が鋭ければ、プロが見つかる以前に高成長企業を見出すことは可能
10. 株価の下落は頻繁に起こること。慌てふためいて逃げた投資家が残した割安株を拾う絶好の機会
11. 株式投資で利益をあげるのに必要な知能程度は、誰もが持ち合わせている。但し、慌てふためいて何もかも売却してしまうような性格なら避けた方がよい
12. 正確に金利、経済、為替、株式市場を予測できる者はいない。そのような予測は忘れ去って、投資した企業に何が起きているのか注意を払え
13. 株式市場にはいつでもプロが見過ごしている投資対象企業が転がっている
14. 調査なしで投資することは、手札を見ないでポーカーをするのと同じ
15. 優良企業に投資しているのなら、長期間で考えれば満足のいく結果が得られる

テンバガーハンターの投資基準 5/5

～ジョエル・ティリングハスト氏

- ピーター・リンチ氏の愛弟子
- 「フィデリティ・ロープライズド・ストック・ファンド」のポートフォリオマネジャー: 過去10年間の年平均運用成績は13.4%
- 大化けを狙うなら小型株、日本は割安成長株の宝庫。ピーター・リンチ氏から学んだ最大の教訓は、それまでの考えと矛盾する情報を得ると、考えを改めることをいとわない。自分の失敗を素直に認める姿勢。多くの人は自分の判断が正しいと思いたがり、それを裏付ける情報だけにフォーカスする

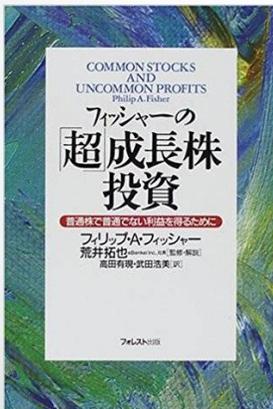


銘柄選定の主なポイント

銘柄選定の主なポイント	
1	小型株
2	競合他社が真似できない特別な商品やサービスを扱っている
3	事業内容が理解でき、顧客が継続的に商品やサービスを求めることが予想できる
4	ニッチな市場を対象にしている
5	経営者が優れている
6	財務内容は良好。だから成長するために必要な人も雇え、設備投資もできる
7	PERが低い

テンバガーハンターの投資基準 ～フィリップ・A・フィッシャー

- アメリカの大投資家バフェットの師であり、その投資法に多大なる影響を与えた。グロース投資の父
- 「厳しく選び抜かれた少数の最優良株」に投資し、「最小のリスクで資産を最大化する」投資法である。
- 「どれほど割安な株であっても、せいぜい5割引のバーゲン品でしかない」とバリュー株投資を皮肉り、「投資家は決して10%や20%の小さな利益にではなく、何年間もかけて10倍近くになるような株価の成長にこそ興味をもつべき」と断言



最高の株を選び出すための15のポイント

次頁ご参照

(ご参考) フィッシャーの15の原則

- バフェットが師と仰いだフィリップ・フィッシャーの分析ポイント
- 15項目すべて分析し投資するのは容易ではないが、だからこ成功する投資家とそうで投資家が混在
- すべての項目チェックは収支予想に通じる

1	その企業は十分な潜在力をもっているか。少なくとも数年間にわたって売上を大きくのばす製品・サービスがあるか
2	業績を牽引する製品・サービスの次に向けた一手を打っているか
3	研究開発が成果を上げているか
4	強い販売網・営業体制があるか
5	利益率が高いか
6	利益率の上昇・維持に対する取り組みが出来ているか
7	労使関係は良好か
8	幹部社員が能力を發揮できる環境か
9	幹部社員は優秀な人材が多いか
10	コスト分析や、財務分析を重用しているか
11	競合他社に優る、業界で通用する特徴があるか
12	短期的および長期的な収益見通しを立てているか
13	既存株主の利益を損なってしまうような増資が行われてしまうおそれはないか
14	経営者は問題発生時に積極的に説明しているか
15	経営者は誠実であるか

10倍成長株を狙え！：まとめ

企業の成長を買う！

- ① 独自のビジネスモデル
- ② 小型株（時価総額、売上ともに100億円以下）
- ③ 売上・利益が年20%を超える高い成長率
- ④ 営業利益率10%以上
- ⑤ ROE15%以上
- ⑥ 健全な財務：株主資本比率40%以上
- ⑦ 割安株：EV/EBITDA：6倍以下、PER:13倍以下

5. バリュー投資事例

プロはどうやって
巨額のリターンを得たのか？

バリュー投資の種類

バリュー投資は、保有資産に対して割安な『資産バリュー投資』と、将来の収益に対して割安な、『収益バリュー投資』の2種類

	①資産バリュー投資	②収益バリュー投資
レベル	初心者向け	中級、上級者向け
リスク	小～中程度	中～高
リターン(イメージ)	20～100%程度	50～1,000%超
着眼点	保有資産の時価(不動産、株、現金)	将来の収益の成長性
代表的な投資家	ベンジャミン・グレアム	ウォーレン・バフェット

プロ投資家の実力 1/2

アクティビストが買った銘柄の株価騰落率

ファンド名	コード	社名	報告義務発生日	当時の株価 (週足終値・円)	直近の 保有比率 (%)	9月30日の 株価 (終値・円)	騰落率 (%)
エフィッシモ・ キャピタル・ マネージメント	8841	テーオーシー	2008年11月14日	366	16.7	837	128.69
	9640	セゾン情報システムズ	08年 9月30日	520	33.0	983	89.04
	9831	ヤマダ電機	14年10月15日	319	15.3	500	56.74
	9107	川崎汽船	15年 8月31日	271	37.7	264	▲2.58
	7752	リコー	15年 8月31日	1,133	11.5	910	▲19.68
ストラテジック キャピタル	6619	ダブル・スコープ	11年12月16日	1,096	2.6	2,112	92.70
	9742	アイネス	14年12月 4日	873	3.5	1,151	31.84
	7921	宝印刷	15年 5月18日	1,111	4.1	1,368	23.13
	6333	帝国電機製作所	16年 8月 1日	800	5.0	814	1.75
	7603	マックハウス	13年10月30日	958	4.4	740	▲22.76
レノ	6670	MCJ	12年 7月27日	112	3.9	843	652.68
	8473	SBIHD	12年10月10日	502	4.8	1,196	138.25
	3750	セブンシーズHD	12年 3月22日	1,210	7.0	1,090	▲9.92
	7294	ヨロズ	14年 9月 8日	1,844	4.9	1,475	▲20.01
	2131	アコーディア・ゴルフ	14年12月25日	1,296	8.3	1,029	▲20.60
タイヨウ・ ファンド	4751	サイバーエージェント	13年 4月 5日	836	4.1	2,992	257.89
	4587	ペプチドリーム	14年10月27日	2,512	5.0	5,490	118.55
	6856	堀場製作所	14年 1月29日	3,740	5.0	4,945	32.22
	6810	日立マクセル	16年 5月18日	1,586	8.2	1,550	▲2.27
	6754	アンリツ	15年 7月13日	825	7.5	576	▲30.18

(注)大量保有報告書等を基に本誌作成。著名なアクティビストファンドのうち、過去に大量保有報告書を提出しており、現在も株式を保有している銘柄を抽出。共同保有の場合は合計値。報告義務発生日は大量保有報告書提出時のもの。当時の株価は報告義務発生日直後の週末の終値で、分割・併合など考慮後のもの。▲はマイナス

投資 の視点

投資ファンド

本誌・渡辺拓未
「物言う株主」の
実力
上昇率は平均約
%
%

出所:週間東洋経済
2016/10/15

プロ投資家の実力 2/2

数

多くの投資ファンドの中で、株を取得するだけでなく、積極的に経営に介入し、企業価値や株価の向上を狙うのが、「アクティビストファンド」(物言う株主)だ。介入の内容は経営陣との対話の要求から、取締役の派遣や事業売却、株主還元の強化まで多岐にわたる。

日本でも、村上世彰氏が立ち上げた村上ファンドや米国のステイール・パートナーズなどが2000年代前半から半ばにかけて著名になった。

村上氏のインサイダー事件やリーマンショックで多くのファンドが撤退していったが、近年は再び活動を活発化させている。15年6月に村上氏は娘・絢氏とともに黒田電気に対し株主提案を行い、世彰氏を含む4名の取締役就任を求めた。16年6月には旧村上ファンド出身者が設立したエフィッシモ・キャピタル・マネージメントが川崎汽船株の3分の1を取得したことも話題となった。

株価、還元ともに上昇

上表は、主なアクティビストが保有している主要5銘柄の取得時期と株価の騰落率を並べたものだ。一部売却済み

や、売買しているケースもあり、騰落率は必ずしもファンドの損益とは一致しない。

エフィッシモを含めストラテジックキャピタル、レノは旧村上ファンドのメンバーが立ち上げたファンド。一方でタイヨウ・ファンドは10年以上前から日本で活動しており、対話重視の方針を掲げる。14年にローランドのMBO(経営陣による自社買収)にも参画した。

投資した時期にもよるが騰落率の平均は74・88%。騰落率に差はあるものの、いずれも2ケタ以上の上昇率だ。25銘柄中、5銘柄の株価は倍増した。最も上昇したのはMCJで、7倍以上になった。

アクティビストの株式保有は株主還元拡大の圧力となる。アコーディア・ゴルフは14年にレノからの要求で200億円以上の株主還元を実施し、9割という配当性向も掲げている。宝印刷もストラテジックキャピタルの大量保有発覚後、配当を大きく引き上げた。

さまざまな思惑を呼ぶ、アクティビストの存在。相場が冴えない中、彼らの「突破力」に乗ってみるのも一つの手かもしれない。



出所:週間東洋経済
2016/10/15

世間を賑わせた投資ファンド①

～村上ファンド、レノ (資金規模はピークで4,000億程度)



出所:ZAI 2015年12月

世間を賑わせた投資ファンド②

～スティー爾・パートナーズ (資金規模はピークで4,000億程度)

含み活用し資金調達も

拡大する可能性がある。
スティー爾は運用資産規模などファンドの情報を外には一切開示していない。一月に提出した大量保有報告書によると、同ファンドが発行済み株式数の5%超を保有する銘柄は二十八。これらの時価合計額は十九日時点で約四百二十億に達している。

最大の投資先、サッポロHDは三百五億(一株あたり四百六十三円)の投資簿面に対し、時価は約二倍の六百六

億。シチズン時計(投資簿面は四百五十八億に膨らんだ。昨秋の明星食品への敵対的TOB以降、値上がり期待の個人などの買いで、保有銘柄の株価が上昇したため。スティー爾関係者によると同ファンドは現在、借入金を一切活用せずに自己資金だけで投資を進めている。含み益の増加で同ファンドの保有株を担保にした借入金の調達力は増している。

出所: 日本経済新聞 2007/2/20

スティー爾・パートナーズの 主な保有銘柄

(保有金額は19日時点の時価評価額)

企業名	保有比率 (%)	保有金額 (億円)
サッポロHD	18.13	606
シチズン時計	10.52	458
丸一鋼管	12.72	458
日清食品	8.38	448
ブラザー工業	9.19	413
アデランス	24.69	320
江崎グリコ	14.37	304
ノーリツ	14.48	175
キッコーマン	5.27	173
ハウス食品	6.45	148

日本株、投資先の株価上昇

米系投資ファンドのスティー爾・パートナーズの日本株の保有総額が四千億円超の規模に膨らんだことが分かった。買取提案したサッポロHD、ブルディンクスなど、保有銘柄の株価が上昇しているためだ。スティー爾は保有株の含み益を活用、金融機関からの借り入れも計画しているもよう。投資規模は今後一段と

米スティー爾
保有株総額4000億円超に

投資のプロはここを見る

隠れた「宝」の探し方

2万円を前に足踏み状態が続く日本株。大型株主導に一服感が出る中、どんな銘柄に投資すべきか。なお「宝の山」という中小型株で稼ぐ機関投資家に着目し、3つの投資スタイルから独自の選別手法を追った。

対話で提案 企業価値向上を支援

商品・技術の強み 理解深める

ブライアン・ヘイウッド氏 タイヨウ・パシフィック・パートナーズCEO

現在の日本の株式市場は「優良企業を発掘できる『ストック・ピッキング・パラダイス』」と話す。日本の場合は金融機関のアナリストが分析しているのは大型や中型株がほとんど。小型株のカバー率は欧米に比べて極めて低い。しかも、株価指数に連動して投資するだけではもうかりにくいだけに、企業分析に基づく銘柄選定が大切になる。「中国や韓国企業が追い上げているが、目をこらしてみると日本しかできない技術はまだたくさんあり、優れた企業が埋もれている。投資する余地は大きい」というのが持論だ。

「気になった企業の強みを知りたい」との考えで、経営者とは面談を重ねる。事業内容を十分に理解したうえで投資先を選ぶ。訪問回数が増えるのも珍しくない。ざっくりと本音を語り合える友好的な雰囲気を重視し、理詰めで問い詰



2003年からファンドを通じて投資を開始。14年、年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）の運用委託先に選ばれた。約2600億円を運用し日本企業約40社に投資。本拠地はワシントン州。

めるようなことはしない。

投資先選びで重視するのは「株価が割安で、商品や技術、流通網などに他社がまねできない強みがあり、経営者が対話に積極的」という3点。

特定のセクターに注目するわけではない。投資した後も企業との対話は続け、株価上昇につながる行動を経営陣に促している。「企業価値を高

め、成長するには何が必要か、経営者と議論しながら具体的な戦略を提案している」。企業に要求するだけではない。面談ではグローバルな視点での企業比較や分析結果を伝え、成長戦略を策定しやすいように支援する。

機関投資家のように企業経営者と直接、面談をすることが難しい個人

投資家はどのように銘柄を選べばよいのか。「インターネットを使った情報収集は可能で、商品の強さや業界の競争環境は理解しやすい」と強調する。アニュアルレポートや発表資料を丁寧に読み込めば、投資先にふさわしいか検討することは可能だ。投資先を選んだら「最初は少額から始めてもいい」とアドバイスする。経営陣と対話するチャンスとして、株主総会への出席もすすめる。「経営戦略や配当政策などに疑問があれば、株主総会で社長にしっかりと質問をすればよく、納得できれば買い増すとよい」という。

リターンを多く得るためには「企業に関して深く情報を持っているかどうか」が重要という。詳しい調査や分析があれば投資で損失を抱えるリスクは減る。「情報がないまま投資するのはギャンブルにすぎない」ととらえている。企業の戦略や強みを知れば相場の変動に動揺することもなくなる。「一時的に株価が下落したら、絶好の買い場だと判断でき株式を買い増すことで、次の株高に備えられる」と指摘している。

どうやってプロ投資家の投資銘柄を探すのか



プロ投資家の投資銘柄をどうやって探すのか？

- 大量保有報告書
- 四季報ROM
- その他(新聞記事、雑誌等)

大量保有報告書閲覧方法 1/4

会社のHPまたは、

Edinet(Electronic Disclosure for Investors' network)から取得

①

Google edinet

すべて ニュース ショッピング 書籍 画像 もっと見る 設定 ツール

約 4,450,000 件 (0.25 秒)

② 書類簡易検索画面 - EDINET

<https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/.../BLMainController.jsp?uji.verb...>

EDINET. 文字サイズ小 文字サイズ大 ? ヘルプ ヘルプ画面を開きます. トップページ; 書類検索; 公告閲覧; 書類比較; ダウンロード. 閲覧. 検索. 書類簡易検索; 書類詳細検索; 全文検索. 比較. 書類情報比較. 書類簡易検索画面. 現在指定している検索条件.

EDINET

disclosure.edinet-fsa.go.jp/

金融庁. 金融商品取引法に基づく有価証券報告書等の開示書類に関する電子. EDINET ... EDINETに関するお知らせは、トップメニューのお知らせ一覧にも掲載しておりますので、あわせて御確認ください。年末年始のお知らせについて必ず御確認ください。

書類詳細検索画面 - EDINET

<https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/.../BLMainController.jsp?uji...>

書類詳細検索画面. 現在指定している検索条件. XBRLを含む書類のみを検索対象とする. 書類提出者情報を指定する. 書類の提出者の情報を指定します. ファンドの提出書類については、ファンドの運用会社を指定してください。

大量保有報告書閲覧方法 2/4

EDINET Electronic Disclosure for Investors' NETwork

? ヘルプ 文字の大きさ 小 大

トップページ 書類検索 公告閲覧 書類比較 ダウンロード

閲覧

- 検索
 - 書類簡易検索
 - 書類詳細検索
 - 全文検索
- 比較
 - 書類情報比較

③ 現在指定している検索条件

↓ 書類提出者/有価証券発行者/ファンド情報を指定する 閉じる

③ 提出者/発行者/ファンド タイヨウ

↓ 書類種別を指定する 閉じる

書類種別

- 有価証券報告書 / 半期報告書 / 四半期報告書
- 大量保有報告書
- その他の書類種別 (各訂正報告書を含みます。)

④ ⑤

↓ 決算期/提出期間を指定する 閉じる

決算期

和暦入力 西暦入力

平成 年 月 日 月期決算

⑤ 提出期間 全期間

検索

④ : 英文マーク
英文により提出された書類については、「提出書類名」左横に英文マークが表示されます。

注意 : 注意表示
注意文言が付与された書類、全部又は一部が不開示とされた書類に対しては、備考欄に「注意」と表示します。詳しくはトップページを御覧ください。

大量保有報告書閲覧方法 3/4

⑥ 検索結果

435件中(1~100件表示) [1](#) [2](#) [3](#) [4](#) [5](#) [次ページ](#)

XBRL一括ダウンロード

- 株券等保有割合が5%を超える場合、『大量保有報告書』の提出が義務付けられている
- 大量保有報告書の提出後、株券等保有割合が1%以上増減した場合『変更報告書』の提出が必要

提出日時	提出書類	コード	提出者/ファンド	発行/対象/子会社/臨報提出事由	PDF	XBRL	比較	備考
H29.02.15 13:04	大量保有報告書	E00901	DIC株式会社	発行: 太陽ホールディングス株式会社				
H29.02.15 10:39	変更報告書	E09779	細江 美則	発行: 太洋工業株式会社				
H29.02.14 10:08	変更報告書	E04356	大東港運株式会社	発行: 太洋物産株式会社				
H29.02.08 09:18	変更報告書	E00808	株式会社三菱ケミカルホールディングス	発行: 太陽日酸株式会社				
H29.02.07 12:46	変更報告書(特例対象株券等)	E23615	SMBC日興証券株式会社	発行: 太陽ホールディングス株式会社				
H29.02.02 11:27	訂正報告書(大量保有報告書・変更報告書)	E00913	太陽ホールディングス株式会社	発行: 太陽ホールディングス株式会社				
H29.02.01 13:42	変更報告書	E00913	太陽ホールディングス株式会社	発行: 太陽ホールディングス株式会社				
H29.02.02 11:27	訂正報告書(大量保有報告書・変更報告書)	E00913	太陽ホールディングス株式会社	発行: 太陽ホールディングス株式会社				
H29.01.12 15:02	変更報告書	E09183	タイヨウ・ファンド・マネジメント・カンパニー・エルエルシー	発行: ローランド・ディ・ジー・株式会社				
H29.01.11 14:50	大量保有報告書(特例対象株券等)	E23615	SMBC日興証券株式会社	発行: 太陽ホールディングス株式会社				
H29.01.11 09:39	変更報告書	E04356	大東港運株式会社	発行: 太洋物産株式会社				
H28.12.21 15:39	変更報告書	E09183	タイヨウ・ファンド・マネジメント・カンパニー・エルエルシー	発行: トラスト株式会社				
H28.12.21 09:26	変更報告書(特例対象株券等)	E03627	三井住友信託銀行株式会社	発行: 太陽送電株式会社				
H28.12.07 10:47	変更報告書(特例対象株券等)	E03759	みずほ証券株式会社	発行: 太陽送電株式会社				

大量保有報告書閲覧方法 4/4

EDINETでの閲覧可能期間はおおむね5年

1. 縦覧できる書類及び公衆縦覧期間

縦覧書類	公衆縦覧期間
有価証券届出書	受理した日から5年を経過する日まで（参照方式の届出書は1年）
発行登録書	受理した日から発行登録が効力を失うまでの期間
発行登録追補書類	同上
有価証券報告書	受理した日から5年を経過する日まで
有価証券報告書に係る確認書	受理した日から5年を経過する日まで
内部統制報告書	受理した日から5年を経過する日まで
四半期報告書	受理した日から3年を経過する日まで
半期報告書	受理した日から3年を経過する日まで
四半期報告書及び半期報告書に係る確認書	受理した日から3年を経過する日まで
臨時報告書	受理した日から1年を経過する日まで
親会社等状況報告書	受理した日から5年を経過する日まで
自己株券買付状況報告書	受理した日から1年を経過する日まで
公開買付届出書	受理した日から公開買付期間の末日の翌日以後5年を経過する日まで
公開買付撤回届出書	同上
公開買付報告書	同上
意見表明報告書	同上
対質問回答報告書	同上
大量保有報告書 (変更報告書を含む)	受理した日から5年間
上記書類の訂正届出書（報告書）	元となる書類の縦覧期間と同じ
利益関係書類	書類の写しを送付した日から起算して30日を経過した日から利益提供の請求権が消滅する日まで
安定操作届出書	受理した日から1月間
安定操作報告書	安定操作期間が終了した日の翌日から1月間

四季報ROMから株主情報取得

1. 『検索パレット』の『らくらくスクリーニング』を選択
2. 『既存の項目』の『株主情報』⇒『大株主名』⇒『最新(-1)』を選択
3. 演算子から『含む』を選択
4. 条件値に『タイヨウ』と入力
5. 『検索』ボタンを選択

検索結果

The screenshot shows the '検索パレット' (Search Palette) window with the following settings:

- ① 検索パレット (Search Palette) selected in the main menu.
- ② 株主情報 (Shareholder Information) > 大株主名 (Major Shareholders) > 最新(-1) (Latest (-1)) selected in the project list.
- ③ 演算子 (Operator) set to '含む' (Contains) and 条件値 (Condition Value) set to 'タイヨウ' (TYO).

The search results table is as follows:

No.	コード	社名	大株主名:最新		
1	1379	ホクト	9 タイヨウ・ハンエイ・ファンドLP	578,500	1.7
2	2309	シミツクHLD	8 タイヨウ・ハンエイ・ファンドLP	428,600	2.2
3	3046	ジェイアイエヌ	7 タイヨウ・ファンドLP	699,700	2.9
4	4544	みらかHLD	9 タイヨウ・ファンドLP	958,900	1.6
5	4751	サイバーA	4 タイヨウ・ファンドLP	2,277,300	3.6
6	6146	ディスコ	10 タイヨウ・ファンドLP	724,000	2.0
7	6728	アルバック	2 タイヨウ・ファンドLP 7 タイヨウ・ハンエイ・ファンドLP	3,244,400 1,225,200	6.5 2.4
8	6754	アンリツ	5 タイヨウ・ファンドLP	4,115,100	2.9
9	6789	ローランドFG	1 タイヨウ・ハンエイ・ファンドLP 5 タイヨウ・ファンドLP	930,400 582,400	7.3 4.6
10	6810	日立マクセル	8 タイヨウ・ハンエイ・ファンドLP	913,000	1.7
11	6829	日本セラミック	9 タイヨウ・ハンエイ・ファンドLP	605,200	2.3
12	7476	アズワン	6 タイヨウ・ファンドLP	710,130	3.4
13	7732	トフコン	5 タイヨウ・ファンドLP 9 タイヨウ・ハンエイ・ファンドLP	5,203,700 2,713,200	4.8 2.5
14	7915	日本写真印刷	1 タイヨウ・ファンドLP 10 タイヨウ・ハンエイ・ファンドLP	3,079,600 877,000	6.8 1.9
15	8508	Jトラスト	2 タイヨウ・ファンドLP 5 タイヨウ・ハンエイ・ファンドLP	9,455,300 4,012,300	8.4 3.5

ケーススタディー：サッポロHD

- スティール・パートナーズ株主となったことが判明。株価825円での買収提案を実施したこともあり、株価は約2倍に上昇
- なぜサッポロに目をつけたのか？

2月15日、サッポロHDは投資ファンドのスティールパートナーズから買収提案を受けた。同ファンドは2004年からサッポロ株の買い増しを続けており、現在18・6%を保有する大株主。TOB（株式公開買い付け）により、66・6%のサッポロ株を取得する方針だ。

サッポロはスティールのTOBに応じるか否かを、3月29日の株主総会で決議にかける。また、スティールから求められている事前警告型の買収防衛策の廃止についても、総会で決議する予定である。

これはサッポロに、総会まで1か月超の猶予があることを意味する。スティールが総会前に敵対的TOBを仕掛けた場合、サッポロは現行の買収防衛策に沿って新株を発行できる。スティールにとって1株当たりの価値が希薄化することは最も避けたい事態のため、3月29日までに仕掛けることは考えにくい。

買収防衛策を盾に時間を稼いだサッポロは、水面下で対抗策を練り始めた。スティールからの買収提案が舞い込んだ翌16日、サッポロHDは06年

ア サヒビールかキリンビールか、それとも米系投資ファンドが押し切るのか。サッポロホールディングスをめぐる「争奪戦」が熱を帯びている。



ケーススタディー：サッポロHD

- 5 スティール・パートナーズ・ジャパン株式会社を代理人とするSteel Partners Japan Strategic Fund (Offshore), L.P.ほか3名の共同保有者から、平成16年12月20日付で大量保有(変更)報告書が関東財務局長に提出されておりますが、当社として当事業年度末における実質所有株式数の確認ができておりません。なお、当該報告書の内容は次のとおりであります。

氏名又は名称	住所	所有株式数 (千株)	発行済株式総数に対する 所有株式の割合(%)
Steel Partners Japan Strategic Fund (Offshore), L.P.ほか3名	Hemisphere Fund Managers Limited., P. O. Box 30362 SMB, 3rd Floor, Harbour Centre, North Church Street, George Town, Grand Cayman, Cayman Islands, B. W. I.	31,102	8.73



(5) 【大株主の状況】

平成16年12月31日現在

氏名又は名称	住所	所有株式数 (千株)	発行済株式総数に対する 所有株式の割合(%)
モルガン・スタンレー・アンド・カンパニー・インク (常任代理人 モルガン・スタンレー証券会社東京支店)	1585 BROADWAY NEW YORK, NEW YORK 10036, U. S. A. (東京都渋谷区恵比寿4-20-3 恵比寿ガーデンプレイスタワー)	34,029	9.55
日本生命保険相互会社	大阪市中央区今橋3-5-12	14,976	4.20
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	東京都中央区晴海1-8-11	11,058	3.10
明治安田生命保険相互会社	東京都千代田区丸の内2-1-1	10,434	2.92
みずほ信託銀行株式会社	東京都中央区八重洲1-2-1	10,162	2.85
農林中央金庫	東京都千代田区有楽町1-13-2	9,375	2.63
株式会社みずほコーポレート銀行	東京都千代田区丸の内1-3-3	8,698	2.44
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	東京都港区浜松町2-11-3	8,506	2.38
丸紅株式会社	東京都千代田区大手町1-4-2	8,246	2.31
大成建設株式会社	東京都新宿区西新宿1-25-1	7,000	1.96
計	—	122,487	34.39

- スティールパートナーズが有報で初めて登場したH16/12期(2004/12期)の大株主の状況
- 株価は、200~400円程度で推移

6. ざっくり不動産を評価する方法

Step①
公的土地の
評価手法、
事例演習

Step②
複合不動産(土
地・建物)の評価
手法

Step③
複合不動産(土
地・建物)の事例
演習

Step④
サッポロHD
のざっくり株式
価値評価

公的“土地”の評価制度

	地価公示価格	路線価(相続税評価)	固定資産税評価
目的	<ul style="list-style-type: none"> • 一般の土地取引の指標 • 不動産鑑定士の鑑定評価規準 • 公共用地の取引価格等の算定規準 	相続税、贈与税の課税のため	固定資産税の課税のため
評価機関	国土交通省土地鑑定委員会	国税局長	市町村長
価格時点	1月1日(毎年公示)	1月1日(毎年評価替)	1月1日(3年に一度評価替)
評価方法	<ul style="list-style-type: none"> • 標準値について不動産鑑定士が評価を求め、国土交通省委員会がその結果を審査 • <u>地価公示価格は実勢価格の90%ほどの価格</u> 	<ul style="list-style-type: none"> • 公示価格、精通者意見価格、売買事例を基に、各地域のバランスもとって評価 • <u>地価公示価格水準の8割程度</u> 	<ul style="list-style-type: none"> • 売買事例から時価を求め、評価 • <u>地価公示価格の7割程度を目標</u>

公的“土地”の評価 事例演習 1/7 ～地価公示価格の調べ方



いくら価値ある物件か？
①地価公示価格、②路線価
でチェック！



公的“土地”の評価 事例演習 2/7

～サッポロHD有報：主要な設備の状況

2 【主要な設備の状況】

国内子会社

会社名	事業所名 (所在地)	事業の 種類別 セグメント の名称	設備の 内容	帳簿価額(百万円)						従業員数 (名)
				建物 及び 構築物	機械装置 及び 運搬具	土地		その他	合計	
						面積 (千㎡)	金額			
サッポロ ビール㈱	北海道工場 (北海道恵庭市)	酒類	ビール・ 発泡酒等 生産設備	9,155	3,350	366	1,088	97	13,691	101
〃	仙台工場 (仙台市)	〃	〃	4,073	6,281	171 (2) [2]	819	140	11,316	110
〃	〃 (橋本市)	〃	〃	8,649	6,723	193 (9)	10,243	108	25,724	128
〃	〃 (津市)	〃	〃	4,721	8,344	193	4,481	132	17,679	110
〃	〃 (木市)	〃	〃	4,015	6,522	120 [1]	2,333	92	12,963	109
〃	〃 (湯田市)	〃	〃	8,752	10,715	223 (3)	2,391	406	22,265	84
〃	〃 (フロンティア 津市)	〃	研究設備	467	2	18	613	238	1,322	37
〃	〃 (田町)	〃	麦芽・食品 生産設備	3,109	1,304	134 (39)	564	91	5,070	32
〃	〃 (トリー 沼町)	〃	ワイン 生産設備	474	491	17	310	18	1,295	26
〃	〃 (トリー 坂町)	〃	〃	1,520	1,402	47	—	28	2,951	37
〃	古里ぶどう園 (長野県長野市)	〃	農園	5	1	35	1,788	2	1,797	3
サッポロ飲料㈱	神奈川事業所 (神奈川県厚木市)	飲料	飲料水 生産設備	570	584	24	1,054	10	2,220	30
恵比寿ガーデン レイス㈱	恵比寿ガーデン レイス (東京都渋谷区)	不動産	賃貸不動産	138,737	1,760	58	19,125	510	160,134	34
〃	サッポロフロンティア (札幌市中央区)	〃	〃	17,319	451	57	810	143	18,724	72
㈱東京エネルギー サービス	本社 (東京都渋谷区)	〃	恵比寿地区 地域冷暖房 設備	—	2,040	—	—	22	2,063	20

- 土地

㎡数をチェック。金額は、簿価となっている

- 建物

簿価が掲載(減価償却費の計上により、一般的には年々減少)

公的“土地”の評価 事例演習 3/7

～①地価公示価格の調べ方

Google 公示価格

すべて コース ショッピング 地図 書籍 もっと見る 設定 ツール

約 453,000 件 (0.43 秒)

標準地・基準地検索システム～国土交通省地価公示・都道府県地価調査 ...

標準地・基準地検索システム

国土交通省
Ministry of Land, Infrastructure, Transport and Tourism

TOP > 検索対象地域選択 > 検索条件指定 > 検索結果表示 > 詳細情報

国土交通省地価公示・都道府県地価調査

検索地域選択 (都道府県)

地図上でご希望の都道府県名を1つ選択してください。さらに、市区町村名を1つ選択して検索ができます

- ▶ 複数の地域を選択して検索したい場合は → 複数検索地域選択へ
- ▶ 詳細な地名を入力して検索したい場合は → 検索地域指定 (地名入力) へ

※都道府県内の全件を検索したい場合は、「都道府県単位で検索」にチェックをいれて、ご希望の都道府県名を一つ選択し、 都道府県単位で検索 (都道府県地価調査の林地を検索したい場合は必ずチェックをいれてください。)

国土交通省地価公示

標準地番号	渋谷 21	調査基準日	平成28年1月1日
所在及び地番	東京都渋谷区千駄ヶ谷3丁目4番25	地図で確認する	
住居表示	千駄ヶ谷3-4-24		
価格(円/m ²)	1,110,000(円/m ²)	交通施設、距離	北参道、450m
地積(m ²)	247(m ²)	形状 (間口:奥行き)	(1.2:1.0)
利用区分、構造	建物などの敷地、RC (鉄筋コンクリート造) 3F		

国土交通省地価公示

標準地番号	渋谷 22	調査基準日	平成28年1月1日
所在及び地番	東京都渋谷区恵比寿4丁目15番1	地図で確認する	
住居表示	恵比寿4-22-2		
価格(円/m ²)	890,000(円/m ²)	交通施設、距離	恵比寿、490m
地積(m ²)	198(m ²)	形状 (間口:奥行き)	台形 (1.0:2.0)
利用区分、構造	建物などの敷地、鉄骨造 (鉄骨造) 3F		

国土交通省地価公示

標準地番号	渋谷 23	調査基準日	平成28年1月1日
所在及び地番	東京都渋谷区本町2丁目39番47	地図で確認する	
住居表示	本町2-39-7		
価格(円/m ²)	603,000(円/m ²)	交通施設、距離	初台、520m
地積(m ²)	198(m ²)	形状 (間口:奥行き)	(1.0:2.0)
利用区分、構造	建物などの敷地、RC (鉄筋コンクリート造) 3F		

国土交通省地価公示

標準地番号	渋谷 24	調査基準日	平成28年1月1日
所在及び地番	東京都渋谷区広尾3丁目67番9	地図で確認する	
住居表示	広尾3-16-7		
価格(円/m ²)	1,010,000(円/m ²)	交通施設、距離	広尾、1,100m
地積(m ²)	297(m ²)	形状 (間口:奥行き)	(1.0:1.0)
利用区分、構造	建物などの敷地、W (木造) 2F B1		

公的“土地”の評価 事例演習 4/7

～①地価公示価格の調べ方

3 不動産取引価格情報を表示する地域をクリックしてください。
ブラウザ画面を広げると、地図の表示領域も広がります。



不動産取引価格情報

東京都目黒区三田の宅地(土地)

H27/10-12月～H28/7-9月

土地取引件数: 61件
取引価格情報: 1件

[詳細表示](#)

[土地取引価格の概況](#) [Webの見方](#) [ENGLISH](#) [ご意見・ご感想](#)

公的“土地”の評価 事例演習 5/7

～②路線価の調べ方

Google

すべて ニュース 地図 ショッピング 画像 もっと見る 設定 ツール

約 3,850,000 件 (0.41 秒)

路線価 - 国税庁

www.tosei.kantei.go.jp/

財産評価基準は、相続、遺贈又は贈与により取得した財産に係る相続税及び贈与税の財産を評価する場合に適用します。ただし、法令で別段の定めのあるもの及び別に通達するものについては、それによります。

28 国土交通省 路線価図・評価倍率表

平成28年分(最新) 平成27年分 平成26年分 平成25年分 平成24年分 平成23年分

路線価図・評価倍率表を見る

この財産評価基準は、平成28年1月1日から12月31日までの間に相続、遺贈又は贈与により取得した財産に係る相続税及び贈与税の財産を評価する場合に適用します。ただし、法令で別段の定めのあるもの及び別に通達するものについては、それによります。

都道府県を選択してください。

路線価図・評価倍率表

東京都 財産評価基準書目次

ご覧になりたい項目をクリックしてください。

1. 土地関係 (土地の評価方式には、路線価方式と倍率方式があり、いずれかの方法で評価します。)

路線価図	評価倍率表(一般の土地等用)
路線価図	評価倍率は、路線価が定められていない地域の土地等を評価する場合に用います。
	一般の土地等用
	評価倍率表(上記以外)
	大規模工業用地用
	ゴルフ場用地等用

特別区				
足立区	荒川区	板橋区	江戸川区	台東区
葛飾区	北区	江東区	品川区	渋谷区
新宿区	杉並区	墨田区	世田谷区	台東区
中央区	千代田区	豊島区	中野区	練馬区
文京区	港区	目黒区		

え	恵比寿 1	40056	40057	40060	40061
	恵比寿 2	40057	40058	40061	40062
	恵比寿 3	40061	40062	40064	40065
	恵比寿 4	40060	40061	40063	40064

公的“土地”の評価 事例演習 7/7

～評価結果：地価公示、路線価

2 【主要な設備の状況】

国内子会社

会社名	事業所名 (所在地)	事業の 種類別 セグメント の名称	設備の 内容	帳簿価額(百万円)						従業員数 (名)
				建物 及び 構築物	機械装置 及び 運搬具	土地		その他	合計	
						面積 (千㎡)	金額			
サッポロ ビール㈱	北海道工場 (北海道恵庭市)	酒類	ビール・ 発泡酒等 生産設備	9,155	3,350	366	1,088	97	13,691	101
〃	仙台工場 (宮城県名取市)	〃	〃	4,073	6,281	171 (2)[2]	819	140	11,316	110
〃	千葉工場 (千葉県船橋市)	〃	〃	8,649	6,723	193 (9)	10,243	103	25,724	128
〃	静岡工場 (静岡県焼津市)	〃	〃	4,721	8,344	193	4,481	132	17,679	110
〃	大阪工場 (大阪府茨木市)	〃	〃	4,015	6,522	120 [1]	2,333	92	12,963	109
〃	新九州工場 (大分県日田市)	〃	〃	8,752	10,715	223 (3)	2,391	406	22,255	84
〃	価値創造フロンティア 研究所 (静岡県焼津市)	〃	研究設備	467	2	18	113	238	1,322	37
〃	群馬工場 (群馬県新田町)	〃	麦芽・食品 生産設備	3,109	1,304	134 (39)	564	91	5,070	32
サッポロワイン㈱	勝沼ワイナリー (山梨県勝沼町)	〃	ワイン 生産設備	474	491	17	310	18	1,295	26
〃	岡山ワイナリー (岡山県赤坂町)	〃	〃	1,520	1,402	47	—	8	2,951	37
〃	古里ぶどう園 (長野県長野市)	〃	農園	5	1	35	1,788	2	1,797	3
サッポロ飲料㈱	神奈川事業所 (神奈川県厚木市)	飲料	飲料水 生産設備	570	584	24	1,054	10	2,220	30
恵比寿ガーデン プレイス㈱	恵比寿ガーデンプレイ ス (東京都渋谷区)	不動産	賃貸不動産	138,737	1,760	58	19,125	510	160,134	34
〃	サッポロランドツ ー (札幌市中央区)	〃	〃	17,319	451	57	810	143	18,724	72
㈱東京エネルギー サービス	本社 (東京都渋谷区)	〃	恵比寿地区 地域冷暖房 設備	—	2,040	—	—	22	2,063	20

(単位:百万円)

建物・構築物	138,737
機械装置・運搬具	1,760
合計	140,497

(単位:百万円、㎡)

土地面積	58,000	
合計	58,000 ①	
	地価公示ベース	路線価ベース
㎡単価	1,040,000	1,023,000 ②
土地評価(公示価格)	60,320	59,334 ③=①×②/(10 ⁴)
公示価換算	—	0.8 ④
実勢価格換算	—	74,168 ⑤=③/④
市場価格(推計)	67,022	82,408 ⑦※
土地簿価	19,125 ⑧	
含み益	47,897	63,283 ⑨=⑦-⑧
仮に不動産を売却した時のTAX30%	30% ⑩	
不動産売却時のTAX	-14,369	-18,985 ⑪=⑨×⑩
不動産評価額	52,653	63,423 ⑦+⑪

※地価公示:③/⑥、路線価:⑤/⑥

仮に売却した際の課税も考慮した、土地・建物の時価の合計は、**1,930～2,039億円程度**

6. ざっくり不動産を評価する方法

Step①
公的土地の
評価手法、
事例演習

Step②
複合不動産(土
地・建物)の評価
手法

Step③
複合不動産(土
地・建物)の事例
演習

Step④
サッポロHD
のざっくり株式
価値評価

“複合不動産（土地・建物）”の評価手法 1/6

収益還元法

	直接還元法	DCF法
定義	標準的な単年度の純収益をキャップレートで還元する手法。DCF法による収益価格の妥当性の検証手段としても有用	一定期間の賃料予測、その後の売却価格等を基に収益価格を求める手法
期間	単年度	多年度(複数年度)
計算式	$\frac{\text{NOI(総収益-総費用)}}{\text{還元利回り}}$	<p>計画期間のCF + 転売価格</p> <p>The diagram illustrates the DCF method. It shows a timeline from year 1 to year x. Cash flows (FCF) are represented by bars for each year. The present value of these cash flows is calculated as follows: <ul style="list-style-type: none"> Year 1: $\text{FCF}/(1+\text{WACC})$ Year 2: $\text{FCF}/(1+\text{WACC})^2$ Year 5: $\text{FCF}/(1+\text{WACC})^5$ The sum of these discounted cash flows is labeled as '計画期間のFCFの現在価値' (Present value of FCF during the planning period). At the end of the period (year x), there is a '残存価値' (Residual value) represented by a red box, which is added to the sum of discounted cash flows to determine the total value. </p>

“複合不動産（土地・建物）”の評価手法 2/6 ～DRとTCRの関係



還元利回(DR. Discounted Rate)と、最終還元利回り(TCR. Terminal Cap Rate)の関係は？

最終還元利回りは、分析期間以降の建物の劣化や不確実性を考慮することになるため、市場環境がかわらないと仮定するなら、「**DR < TCR**」
となることが一般的

“複合不動産（土地・建物）”の評価手法 3/6

～NOIとは？

- Net Operating Incomeの略。不動産賃貸事業やREIT（不動産投資信託）の運用で生じるキャッシュフロー
- 賃料から管理費用や固定資産税などの諸経費を控除した“純収益”（※）
- 不動産やREITの資産価値を評価する指標として使われ、企業価値評価の指標で営業キャッシュフローに相当するEBITDAと類似
- 不動産物件の理論価格を求めるには、NOIをキャップレート（還元利回り）で割って計算することが一般的

※現金支出に関係しない減価償却費や借入負債の支払い利息、税金は差し引かない。

“複合不動産（土地・建物）”の評価手法 4/6 ～将来収益の見込みが重要

- 時間の概念を取り入れた価格が「収益価格」
- 収益物件は、未来の予測を取り入れなければ、適切な評価を行うことは不可能
- 未来を予測することは、リスクを予測すること（将来どのタイミングでどの程度CAPEXが（※）必要か

※Capital Expenditureの略で「資本的支出」のことを指す。単なる不動産を維持するための修繕費用ではなく、「不動産の価値や耐久年数を延ばすための経費」

“複合不動産（土地・建物）”の評価手法 5/6 ～キャップレートとは？

Capitalization Rateの略。投資家が不動産に求める期待利回り。以下の2つで構成されている。

- ①リスクの無い金融資産の利回り(国債)
- ②不動産に求めるプラス α の利回り

“複合不動産（土地・建物）”の評価手法 6/6

	直接還元法	DCF法
メリット	分かりやすく、容易に計算ができる	細かな条件設定が可能 稼働率の変化など、時間的影響を考慮する場合に有効
デメリット	将来の時間的変化を反映できない 細かな条件設定ができない	複雑で各期の前提の設定が難しい
キャップ レート の種類	還元利回り	還元利回り
	リスクフリーレート	リスクフリーレート
	+	+
	不動産一般リスク	不動産一般リスク
	固有リスク	固有リスク
		価格変動リスク

キャップレートの調べ方 1/4 ～日本不動産研究所の不動産投資家調査

日本最大手の不動産鑑定事務所である、日本不動産研究所から、投資対象別のキャップレートや、不動産市況の情報を無料で取得できる。

そのために、WEB会員への登録(無料)が必要

Google 日本不動産研究所

すべて 地図 ニュース 画像 動画 もっと見る 設定 ツール

約 10,300,000 件 (0.58 秒)

一般財団法人 日本不動産研究所 | 不動産の新しい可能性のために
www.reinet.or.jp/

一般財団法人 日本不動産研究所 ... 全国木造建築費指数; 不動産投資家調査; 山林林地及び山元立木価格調; 東京・大阪のオフィス賃料予測; 全国賃料統計; 田畑価格及び賃借料調; 全国オフィスビル ... 研究所が公表しています資料の一覧をご紹介します。

language > ENGLISH > CHINESE Facebook

文字サイズ 小 中 大 検索

HOME サービス レポート/刊行物 お問い合わせ/お申し込み 不動産について

不動産の新しい可能性のために
JAPAN REAL ESTATE INSTITUTE

このたびの「平成28年熊本地震」において、亡くなられた方々のご冥福をお祈り申し上げますとともに、被災された方々には心からの見舞いを申し上げます。被災地の一日も早い復興をお祈り申し上げます。

shortcut menu

> 提供するサービス > 公表資料 > 不動産情報 > 事業所一覧 > 会員の皆様へ

最新情報

TOPICS 不動産コラム「中国のマンション価格動向と今後の行方」 >>>

TOPICS 第7回「国際不動産価格資料指数」(2016年10月現在) >>>

TOPICS 不動産住宅価格指数(2016年11月現在) >>>

過去の最新情報一覧 過去のセミナー一覧 最近のレポート刊行物

会員サイトのご案内

会員専用サイトに関するご相談

03-0500-5000

Web会員ログイン

Web会員 新規登録はこちら

キャップレートの調べ方 2/4 ～日本不動産研究所の不動産投資家調査

あなたは [WEB会員] です。

日本不動産研究所 公式サイトへ戻る



会員専用サイトTOP

ログアウト

WEB会員 専用サイトTOP

日本不動産研究所が実施しています定期調査の結果、発表資料、機関誌等の「レポート/刊行物」や不動産市場に関する統計資料、コラム等の「不動産関連情報」をダウンロードできます。また、各種ご案内及びお申込みができます。

ダウンロード (レポート/刊行物)

市街地価格指数・全国木造建築費指数	不動産投資家調査	全国賃料統計	田畑価格及び賃借料調	山林素地及び山元立木価格調
全国オフィスビル調査	東京・大阪・名古屋のオフィス賃料予測	住宅マーケットインデックス	季刊「不動産研究」	不動産調査

ダウンロード (不動産関連情報)

全国地価動向一覧	不動産情報 >固定資産税Info	不動産情報 >PRE・公会計	不動産エコノミスト 吉野薫が斬る	マーケットビュー >特定情報※維持会員限定
店舗賃料トレンド	セミナー (テキスト・資料)			

キャップレートの調べ方 3/4 ～日本不動産研究所の不動産投資家調査

第35回

不動産投資家調査[®]

The Japanese Real Estate Investor Survey

(2016年10月現在)

(As of October, 2016)

- 100社を超える大手不動産投資家への調査結果
- オフィス、ホテル、レジデンス、物流、商業について、エリア別のキャップレート調査や、相場サイクルのアンケート結果が掲載
- プロは皆チェックしている

一般財団法人日本不動産研究所

Japan Real Estate Institute

Global Research, Appraisal, and Consultation Services

各地区の標準的ビルの期待利回り等について（回答社数：131社）

下記地区における標準的なAクラスビルの期待利回りと取引利回りについて

a. 東京都



b. 主たる政令指定都市



c. その他県庁所在地の中核都市

地区	期待利回り	取引利回り
● 日本橋 日本橋駅周辺	4.0%	3.8%
● 神田 神保町駅周辺	4.3%	4.0%
● 秋葉原 秋葉原駅周辺	4.3%	4.1%
● 虎ノ門 虎ノ門駅周辺	4.1%	3.8%
● 汐留（東新橋） 汐留駅周辺	4.2%	3.9%
● 赤坂 赤坂見附駅周辺	4.1%	3.9%
● 六本木 六本木駅周辺	4.2%	3.9%
● 港南 品川駅周辺	4.2%	4.0%
● 西新宿 東京都庁周辺	4.3%	4.0%
● 渋谷 渋谷駅周辺	4.1%	3.8%
● 池袋 池袋駅周辺	4.5%	4.3%
● 上野 上野広小路駅周辺	4.7%	4.5%
● 大崎 大崎駅周辺	4.5%	4.2%
● 札幌 駅前通り	6.0%	5.8%
● 仙台 青葉通り	6.1%	5.8%
● さいたま 大宮駅周辺	5.7%	5.4%
● 千葉 海浜幕張駅周辺	6.0%	5.7%
● 横浜 横浜駅西口周辺	5.3%	5.0%
● 名古屋 名駅周辺	5.4%	5.0%
● 京都 四条烏丸周辺	5.7%	5.4%
● 大阪 御堂筋沿い 梅田地区	5.1%	4.8%
● 神戸 三宮地区	6.0%	5.6%
● 広島 紙屋町、八丁堀	6.3%	6.0%
● 福岡 天神地区	5.5%	5.1%
例：秋田市、宇都宮市、大分市	7.5%	7.2%

キャップレートの調べ方 4/4 ～日本不動産研究所の不動産投資家調査

賃貸住宅の期待利回り等について（回答社数：111社）

a. 東京都内の下記想定賃貸住宅一棟の期待利回りと取引利回りについて

住宅の種類	立地条件／類型	期待利回り	取引利回り
ワンルーム 交通アクセス：最寄り駅から徒歩10分以内 築年数：5年未満 平均専用面積：25～30㎡ 総戸数：50戸程度	城南地区（目黒区、世田谷区） 渋谷、恵比寿駅まで15分以内の鉄道沿線	4.6%	4.3%
	城東地区（墨田区、江東区） 東京、大手町駅まで15分以内の鉄道沿線	4.8%	4.6%
ファミリー向け 交通アクセス：最寄り駅から徒歩10分以内 築年数：5年未満 平均専用面積：50～80㎡ 総戸数：50戸程度	城南地区（目黒区、世田谷区） 渋谷、恵比寿駅まで15分以内の鉄道沿線	4.7%	4.4%
	城東地区（墨田区、江東区） 東京、大手町駅まで15分以内の鉄道沿線	5.0%	4.7%
外国人向け高級賃貸住宅 築年数 or 大規模改修後経過年数：5年未満	低層型 港区の「麻布・赤坂・青山」地区 一戸あたり平均専用面積：100㎡以上 総戸数：20戸程度	4.8%	4.5%
	超高層型（タワー型） 港区の「麻布・赤坂・青山」地区 一戸あたり平均専用面積：100㎡程度 階数：20階以上	4.9%	4.5%

b. 東京以外の地区における上記と同等条件の賃貸住宅一棟の期待利回りについて

地区	ワンルーム	ファミリー向け
札幌	6.0%	6.1%
仙台	6.0%	6.1%
さいたま	5.7%	5.8%
千葉	5.8%	5.8%
横浜	5.3%	5.4%
名古屋	5.4%	5.5%
京都	5.7%	5.7%
大阪	5.3%	5.4%
神戸	5.7%	5.8%
広島	6.2%	6.4%
福岡	5.6%	5.7%

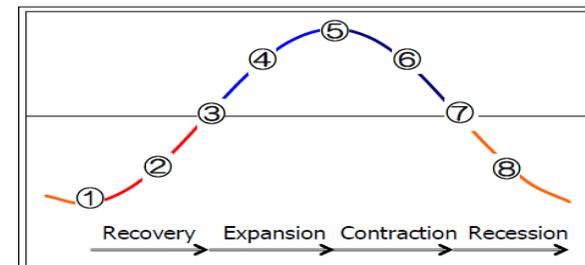
Office Rent Forecast (Current Rent Level = 100)

(If the rent was expected to decline three percent in five years, Year 5's figure would be 97.)

a. Tokyo

Location	Year 1	Year 2	Year 5	Year 10
• Marunouchi/Otemachi District	102	103	105	105
• Nihombashi Around Nihombashi Station	102	103	103	105
• Kanda Around Jimbocho Station	101	102	102	103
• Akihabara Around Akihabara Station	101	102	102	102
• Toranomon Around Toranomon Station	102	103	103	104
• Shiodome (Higashi Shimbashi) Around Shiodome Station	101	102	103	103
• Akasaka Around Akasaka Mitsuke Station	101	102	103	103
• Roppongi Around Roppongi Station	101	102	103	103
• Konan Around Shinagawa Station	101	102	103	103
• Nishi Shinjuku Around Tokyo City Hall	101	102	102	103
• Shibuya Around Shibuya Station	102	102	104	104
• Ikebukuro Around Ikebukuro Station	101	101	102	102
• Ueno Around Uenohirokoji Station	100	101	101	102
• Osaki Around Osaki Station	101	102	102	102

BREAKDOWN OF MARKET CYCLE RESPONSES (No. of Respondents: 126)



a. Rent Trend

	①	②	③	④	⑤	⑥	⑦	⑧	Other
Tokyo (Marunouchi/Otemachi)	Current Situation	0%	1%	10%	64%	25%	1%	0%	0%
	Six-Month Forecast	0%	1%	2%	45%	46%	6%	0%	0%
Osaka (Midosuji Avenue)	Current Situation	2%	17%	19%	38%	21%	2%	2%	0%
	Six-Month Forecast	0%	9%	18%	30%	35%	4%	4%	0%

(ご参考) 不動産市場の情報

① 日経不動産マーケット情報

- 各社・研究機関の不動産市場に関する調査レポートを掲載

The screenshot shows the website '日経不動産マーケット情報' (Nippon Real Estate Market Information). The main navigation bar includes 'トップ', '売買', '移転', '開発', '動向', 'レポート', and '書籍・セミナー'. The breadcrumb trail is '日経不動産マーケット情報トップ > 市場分析レポート・ディレクトリ'. The page title is '市場分析レポート・ディレクトリ'. Below the title, it states '各社・研究機関の不動産市場に関する調査レポートを発表日順に掲載しています。' and provides a Twitter link '@nfmrepさんをフォロー'. There are three filter sections: 'テーマで選ぶ' (指定なし), '発行元で選ぶ' (指定なし), and '発表日で選ぶ' (2017年1月 ~ 2017年12月). A red rounded rectangle highlights two columns of links: '本誌調査' and '主要指標 (外部リンク)'. The '本誌調査' column lists: '特集・トレンド一覧', 'オフィス成約賃料調査', '主要商業エリア募集賃料調査', '売買事例分析', '不動産業融資調査', and 'これからできるビル'. The '主要指標 (外部リンク)' column lists: '地価LOOKレポート (国土交通省)', '不動産価格指数 (国土交通省)', '不動産研住宅価格指数 (日本不動産研究所)', 'ARES Japan Property Index (不動産証券化協会)', '不動産投資家調査 (日本不動産研究所)', 'CBRE Quarterly Survey (CBRE)', '新発国債利回り (財務省)', and '主要経済指標 (内閣府)'.

(ご参考) 不動産市場の情報

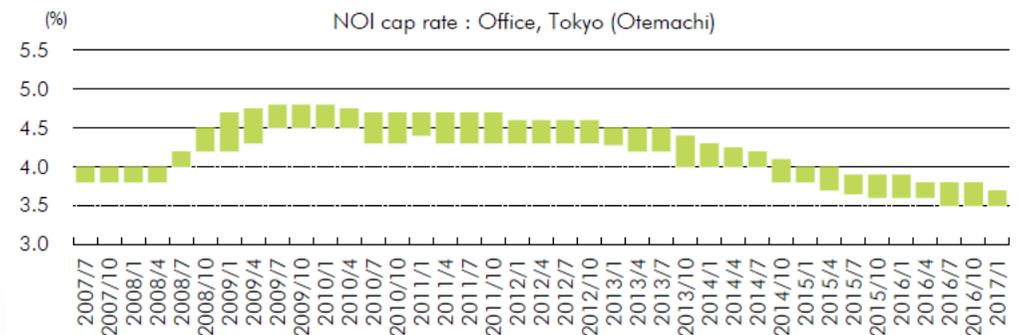
②CBRE Quarterly Survey

- 約10年間のキャップレートの推移が掲載
- バブルであったリーマン前後の水準もチェックできる

NOI cap rate: Office building, Tokyo (Otemachi)

Period	NOI cap rate (%)		Period	NOI cap rate (%)	
	From	To		From	To
Vol. 16	2007/7	3.80 ~ 4.00	Vol. 36	2012/7	4.30 ~ 4.60
Vol. 17	2007/10	3.80 ~ 4.00	Vol. 37	2012/10	4.30 ~ 4.60
Vol. 18	2008/1	3.80 ~ 4.00	Vol. 38	2013/1	4.28 ~ 4.50
Vol. 19	2008/4	3.80 ~ 4.00	Vol. 39	2013/4	4.20 ~ 4.50
Vol. 20	2008/7	4.00 ~ 4.20	Vol. 40	2013/7	4.20 ~ 4.50
Vol. 21	2008/10	4.20 ~ 4.50	Vol. 41	2013/10	4.00 ~ 4.40
Vol. 22	2009/1	4.20 ~ 4.70	Vol. 42	2014/1	4.00 ~ 4.30
Vol. 23	2009/4	4.30 ~ 4.75	Vol. 43	2014/4	4.00 ~ 4.25
Vol. 24	2009/7	4.50 ~ 4.80	Vol. 44	2014/7	4.00 ~ 4.20
Vol. 25	2009/10	4.50 ~ 4.80	Vol. 45	2014/10	3.80 ~ 4.10
Vol. 26	2010/1	4.50 ~ 4.80	Vol. 46	2015/1	3.80 ~ 4.00
Vol. 27	2010/4	4.50 ~ 4.75	Vol. 47	2015/4	3.70 ~ 4.00
Vol. 28	2010/7	4.30 ~ 4.70	Vol. 48	2015/7	3.65 ~ 3.90
Vol. 29	2010/10	4.30 ~ 4.70	Vol. 49	2015/10	3.60 ~ 3.90
Vol. 30	2011/1	4.40 ~ 4.70	Vol. 50	2016/1	3.60 ~ 3.90
Vol. 31	2011/4	4.30 ~ 4.70	Vol. 51	2016/4	3.60 ~ 3.80
Vol. 32	2011/7	4.30 ~ 4.70	Vol. 52	2016/7	3.50 ~ 3.80
Vol. 33	2011/10	4.30 ~ 4.70	Vol. 53	2016/10	3.50 ~ 3.80
Vol. 34	2012/1	4.30 ~ 4.60	Vol. 54	2017/1	3.50 ~ 3.70
Vol. 35	2012/4	4.30 ~ 4.60			

* Median of each Lowest and Highest figure



Source: CBRE

(ご参考) 不動産市場の情報

③ 主要不動産の地価動向

総合評価 上昇・横ばい・下落の地区数一覧(全地区)

四半期	上昇			横ばい	下落					横計
	6%以上	3%以上 6%未満	0%超 3%未満	0%	0%超 3%未満	3%以上 6%未満	6%以上 9%未満	9%以上 12%未満	12%以上	
19年第4	5 (5.0%)	47 (47.0%)	35 (35.0%)	11 (11.0%)	2 (2.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	100 (100.0%)
20年第1	0 (0.0%)	5 (5.0%)	36 (36.0%)	50 (50.0%)	7 (7.0%)	1 (1.0%)	1 (1.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	100 (100.0%)
20年第2	0 (0.0%)	0 (0.0%)	13 (13.0%)	49 (49.0%)	28 (28.0%)	8 (8.0%)	2 (2.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	100 (100.0%)
20年第3	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	22 (14.7%)	79 (52.7%)	43 (28.7%)	6 (4.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	150 (100.0%)
(0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	2 (1.3%)	33 (22.0%)	74 (49.3%)	25 (16.7%)	12 (8.0%)	4 (2.7%)	4 (2.7%)	150 (100.0%)
(0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	2 (1.3%)	37 (24.7%)	67 (44.7%)	55 (36.7%)	22 (14.7%)	3 (2.0%)	0 (0.0%)	150 (100.0%)
(0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	3 (2.0%)	67 (44.7%)	55 (36.7%)	22 (14.7%)	3 (2.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	150 (100.0%)
(0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	3 (2.0%)	81 (54.0%)	53 (35.3%)	9 (6.0%)	3 (2.0%)	1 (0.7%)	1 (0.7%)	150 (100.0%)
(0.0%)	1 (0.7%)	5 (3.3%)	88 (58.7%)	46 (30.7%)	9 (6.0%)	1 (0.7%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	150 (100.0%)
(0.7%)	1 (0.7%)	25 (16.7%)	86 (57.3%)	36 (24.0%)	1 (0.7%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	150 (100.0%)
(0.7%)	3 (2.0%)	41 (27.3%)	92 (61.3%)	13 (8.7%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	150 (100.0%)
(0.7%)	1 (0.7%)	61 (40.7%)	82 (54.7%)	5 (3.3%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	150 (100.0%)
(0.0%)	15 (10.0%)	54 (36.0%)	75 (50.0%)	4 (2.7%)	1 (0.7%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	150 (100.0%)
(0.0%)	2 (1.4%)	46 (31.5%)	92 (63.0%)	5 (3.4%)	1 (0.7%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	146 (100.0%) (注1)
(0.0%)	7 (4.8%)	53 (36.3%)	85 (58.2%)	1 (0.7%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	146 (100.0%) (注1)
(0.0%)	11 (7.3%)	61 (40.7%)	78 (52.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	150 (100.0%)
(0.0%)	16 (10.7%)	70 (46.7%)	63 (42.0%)	1 (0.7%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	150 (100.0%)
(0.7%)	21 (14.0%)	80 (53.3%)	48 (32.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	150 (100.0%) (注2)
(0.7%)	32 (21.3%)	82 (54.7%)	35 (23.3%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	150 (100.0%)
(0.7%)	33 (22.0%)	87 (58.0%)	29 (19.3%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	150 (100.0%)
(2.0%)	48 (32.0%)	74 (49.3%)	25 (16.7%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	150 (100.0%)
(1.3%)	78 (52.0%)	51 (34.0%)	19 (12.7%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	150 (100.0%) (注3)
(1.3%)	97 (64.7%)	41 (27.3%)	10 (6.7%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	150 (100.0%)
(0.7%)	106 (70.7%)	34 (22.7%)	9 (6.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	150 (100.0%)
(2.0%)	119 (79.3%)	22 (14.7%)	6 (4.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	150 (100.0%)
(0.7%)	118 (78.7%)	27 (18.0%)	4 (2.7%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	150 (100.0%) (注4)
(1.3%)	118 (78.7%)	28 (18.7%)	2 (1.3%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	150 (100.0%)
20年第3	0 (0.0%)	2 (1.3%)	122 (81.3%)	26 (17.3%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	150 (100.0%)
26年第4	0 (0.0%)	2 (1.3%)	123 (82.0%)	25 (16.7%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	150 (100.0%)
27年第1	0 (0.0%)	2 (2.0%)	82 (82.0%)	16 (16.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	100 (100.0%) (注5)
27年第2	1 (1.0%)	6 (6.0%)	80 (80.0%)	13 (13.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	100 (100.0%)
27年第3	1 (1.0%)	8 (8.0%)	78 (78.0%)	13 (13.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	100 (100.0%)
27年第4	1 (1.0%)	15 (15.0%)	73 (73.0%)	11 (11.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	100 (100.0%)
28年第1	2 (2.0%)	16 (16.2%)	71 (71.7%)	10 (10.1%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	99 (100.0%) (注6)
28年第2	3 (3.0%)	11 (11.0%)	74 (74.0%)	12 (12.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	100 (100.0%)
28年第3	2 (2.0%)	10 (10.0%)	70 (70.0%)	18 (18.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	0 (0.0%)	100 (100.0%) (注6)

不動産鑑定士が調査対象地区の不動産市場の動向に関する情報を収集のうえ、地価動向を把握し、その結果を国土交通省において集約。
四半期毎に地価動向を把握することにより先行的な地価動向を明らかにする

※四半期は、第1:1/1~4/1、第2:4/1~7/1、第3:7/1~10/1、第4:10/1~1/1

※数字は地区数、()はその割合

※ は、各期・各圏域ごとに最も地区数の多い変動率区分、

 は、2番目に地区数の多い変動率区分

(注1) 4地区(仙台市3地区及び浦安市1地区)を除いて集計している。

(注2) 対象地区を7地区変更した(東京圏3地区、大阪圏1地区及び地方圏3地区。商業系地区が1地区減少し、住宅系地区が1地区増加)。また、1地区(名古屋圏)を商業系地区から住宅系地区に変更した。

(注3) 対象地区を1地区変更した(地方圏の商業系地区1地区)。

(ご参考) 不動産市場の情報

④ 三井住友トラスト基礎研究所

不動産市況のタイムリーな情報が掲載

三井住友トラスト基礎研究所

● サイトマップ ● お問い合わせ ● ENGLISH

Google 検索

ホーム 事業・サービス レポート・コラム 市場動向・インデックス ニュースリリース 会社情報

ホーム >> レポート・コラム >> レポート

文字サイズ S M L

レポート・コラム

- トップページ
- レポート
- 情報コラム リサーチカフェ
- インフラ投資市場UPDATES

ピックアップコンテンツ

- SMTRI J-REIT Index® (2017年2月1日公表)
- J-REIT市場動向 (2017年2月17日公表)
- マンション賃料インデックス 2016年12月21日公表)
- 私募ファンド市場動向 (2016年9月2日公表)
- 不動産マーケットリサーチレポート(2015年11月時点レポートご案内)

レポート

不動産に関するタイムリーな情報を掲載

BI G+ ツイート いいね! 15

RSS配信

※所属、役職は発表当時のものです

2017年2月2日	【データ配信レポート】J-REIT不動産価格指数(2017年1月分)	研究統括部 副主任研究員 川村 康人
2017年1月25日	「天神ビッグバン」を契機とした、福岡不動産マーケットの更なる成熟	私募投資顧問部 主任研究員 清原 龍彦
2017年1月10日	2017年不動産・インフラ市場の見通しと注目点	株式会社三井住友トラスト基礎研究所
2017年1月6日	【データ配信レポート】J-REIT不動産価格指数(2016年12月分)	研究統括部 副主任研究員 川村 康人
2016年11月30日	存在感高まる川崎の住宅市場	投資調査第2部 主任研究員 室 剛朗 / 投資調査第1部 客員研究員 大橋 卓哉
2016年10月26日	落ち着きを取り戻しつつある英国不動産ファンド市場	私募投資顧問部 副主任研究員 三武 真知子
2016年10月12日	期待利回りの長期金利に対する感応度が低下している要因	私募投資顧問部 主任研究員 米倉 勝弘
2016年9月16日	公共施設への民間活力導入について③ ～スポーツ施設の現状と官民連携手法のあり方～	投資調査第1部 副主任研究員 田中 可久
2016年8月18日	【海外不動産レポート】フィリピン: BPO産業が牽引するオフィス需要	海外市場調査部 副主任研究員 安 田 昭司

6. ざっくり不動産を評価する方法

Step①
公的土地の
評価手法、
事例演習

Step②
複合不動産(土
地・建物)の評価
手法

Step③
複合不動産(土
地・建物)の事例
演習

Step④
サッポロHD
のざっくり株式
価値評価

複合不動産（土地・建物）の事例演習

～Step① NOI（≒EBITDA）をチェック！



サッポロHDの不動産事業のNOIと、キヤップレートを確認し、不動産事業の評価を行おう

- NOI≒EBITDAと仮定
- NOI=14,705百万円
(=営業利益5,972+減価償却費8,733)

摘要	当連結会計年度 (自 平成16年1月1日 至 平成16年12月31日)							
	酒類事業 (百万円)	飲料事業 (百万円)	外食事業 (百万円)	不動産 事業 (百万円)	その他 (百万円)	計 (百万円)	消去 又は全社 (百万円)	連結 (百万円)
I 売上高及び営業損益								
売上高								
(1) 外部顧客に対する 売上高	364,585	69,323	26,610	22,505	11,904	494,929	—	494,929
(2) セグメント間の内部 売上高又は振替高	4,985	262	—	4,931	36	10,216	(10,216)	—
計	369,570	69,586	26,610	27,437	11,941	505,146	(10,216)	494,929
営業費用	350,759	69,120	26,382	21,464	12,205	479,932	(8,650)	471,281
営業利益又は 営業損失(△)	18,810	466	228	5,972	△264	25,213	(1,565)	23,647
II 資産、減価償却費、 減損損失及び資本的 支出								
資産	303,808	19,736	15,145	197,449	519	536,659	65,452	602,111
減価償却費	15,205	289	765	8,733	336	25,329	—	25,329
減損損失	5,431	—	599	—	—	6,031	—	6,031
資本的支出	8,494	381	769	302	321	10,268	—	10,268

複合不動産（土地・建物）の事例演習 ～Step② キャップレートをチェック！

- 不動産事業のキャップレートを、オフィスAクラスの渋谷の4.1%
- 期待利回りは、各投資家が期待する採算性に基づく利回り
- 取引利回りは、投資家が実際の市場を観察して想定する利回り

各地区の標準的ビルの期待利回り等について（回答社数：131社）

下記地区における標準的なAクラスビルの期待利回りと取引利回りについて

a. 東京都



地区	期待利回り	取引利回り
● 日本橋 日本橋駅周辺	4.0%	3.8%
● 神田 神保町駅周辺	4.3%	4.0%
● 秋葉原 秋葉原駅周辺	4.3%	4.1%
● 虎ノ門 虎ノ門駅周辺	4.1%	3.8%
● 汐留（東新橋） 汐留駅周辺	4.2%	3.9%
● 赤坂 赤坂見附駅周辺	4.1%	3.9%
● 六本木 六本木駅周辺	4.2%	3.9%
● 港南 品川駅周辺	4.2%	4.0%
● 西新宿 東京都庁周辺	4.3%	4.0%
● 渋谷 渋谷駅周辺	4.1%	3.8%
● 池袋 池袋駅周辺	4.5%	4.3%
● 上野 上野広小路駅周辺	4.7%	4.5%
● 大崎 大崎駅周辺	4.5%	4.2%

(ご参考) 築年数・延床面積によるキャップレートの調整

- 不動産鑑定を行う上で、築年数や、延床面積の状況により、微調整を専門家は行う
- 2004年時点において、築年数は、10年超のため、+0.21%修正し、延床面積は、30,000㎡超のため-0.32%の修正を行うことも考えられる

恵比寿ガーデンプレイス

恵比寿ガーデンプレイス (えびすガーデンプレイス、Yebisu Garden Place)
は、東京都渋谷区にある複合施設である。サッポロビール工場跡地の再開発事業として1994年(平成6年)に開業した。



恵比寿ガーデンプレイス
Yebisu Garden Place

施設情報

所在地 東京都渋谷区恵比寿4-61-1
 状態 営業中
 着工 1991年(平成3年)8月26日
 竣工 1994年(平成6年)9月1日
 用途 事務所・店舗・ホテル・美術館・共同住宅・駐車場
 建設費 2,950億円

各種諸元

敷地面積 82,366 m²
 建築面積 31,651 m²
 延床面積 476,351 m²

ウィキペディア
フリー百科事典

■ 築年数及び延床面積による下限値の例

範囲	キャップレートの加減値
1年未満	-0.48%
1~3年	-0.33%
築年数 3~10年	0.00%
10~30年	0.21%
30年超	0.29%

範囲	キャップレートの加減値
4,000㎡未満	0.37%
4,000~8,000㎡未満	0.24%
延床面積 8,000~12,000㎡未満	0.01%
12,000~30,000㎡未満	0.00%
30,000㎡超	-0.32%

(出所: Property Management 2009 Feb.)

複合不動産（土地・建物）の事例演習 ～Step③ 収益還元法で評価

- 不動産鑑定を行う上で、築年数や、延床面積の状況により、微調整を専門家は行う
- 2004年時点において、築年数は、10年超のため、+0.21%修正し、延床面積は、30,000㎡超のため-0.32%の修正を行うことも考えられる

(単位:百万円)

不動産事業還元利回り評価

NOI	①	14,705
キャップレート	②	4.10%
不動産評価額	③=①/②	358,659
不動産簿価(※)	④	197,449
含み益	⑤=③-④	161,210
仮に不動産を売却した時のTAX30%	⑥	30%
不動産売却時のTAX	⑦=⑤×⑥	-48,363
不動産事業評価額	③+⑦	310,296

※有価証券報告書のセグメント情報(不動産事業)の資産

- 本パートの「Step①公的土地の評価手法、事例演習」の個所において、土地は、公示価、路線価のベース、建物は簿価の場合の合計の評価額は、1,930～2,039億円程度と、**約2,000億円**(仮に売却した際の課税も考慮)であった。

- 不動産事業全体(恵比寿の物件含む)では**約3,100億円**。恵比寿ガーデンプレイスの公示価・路線価評価の**2,000億円**との差額が大きいですが、原因は、この年の期末に約500億円で保有していたウエスティンホテルの資産を売却したこと、恵比寿以外の物件を保有していることが考えられる
- 有報では、保有資産の欄には売却済のため資産計上されていないが、EBITDA(≒NOI)上は、売却前の数字が計上されていたため

(ご参考) 恵比寿ガーデンプレイス評価記事

- 恵比寿ガーデンプレイスの実際の売買価額は3,333億円(500億円÷15%持分)
- 公示価ベースで3,200億、路線価ベースで3,580億程度とかなり近い水準

社
3上
ル
て
ビ
そ
ろ

サッポロHD高値

不動産含み益が顕在化

銘柄
フォーカス

キリンホールディングス(2503)、アサヒビール(2502)サッポロホールディングス(2501)のビール大手三社の株価が三十一日の東京株式市場でそろって上昇した。前日モルガン・スタンレー証券と不動産分野で提携したサッポロHDは値幅制限の上

限(ストップ高)で引けた。キリンHDが値上げを発表したことや各社の業績が改善傾向にあることから買いが集まった。

サッポロHDは前日比百高の八百六十五円まで上げ、米ステイル・パートナーズが提案している買い取り価格一株八百二十五円を上回った。複

合施設「恵比寿ガーデンプレイス」の共有持分

恵比寿ガーデンプレイスの価値がほとんどを占める。

三十一日午前にビール類の値上げを発表したキリンHDは前日比二十七円高の千六百五円で取引を終了。アサヒ株も千九百二円と三%高で四日続

出所:2007/11/01 日経金融新聞

6. ざっくり不動産を評価する方法

Step①
公的土地の
評価手法、
事例演習

Step②
複合不動産(土
地・建物)の評価
手法

Step③
複合不動産(土
地・建物)の事例
演習

Step④
サッポロHD
のざっくり株式
価値評価

7. まとめ

まとめ：投資実行までの流れ



まとめ：探す

主な投資チャンス 至る所に転がっている

チャンスを獲る



スクリーニング

業績、成長性、安全性、効率性等の観点から絞り込み

コバンザメ

プロ投資家の銘柄を参考にする

四季報

前頁読み込み

チャンスを待つ



IPO

「庶民のIPO」
に登録してウオッチ

日常生活

この商品・サービスは流行る・すごいと思った会社・同業で上場ないか

日経新聞、 日経ヴェリタス

投資のヒントを掴む

Tdnet

適時開示情報閲覧サービス（業績結果・予想、増資、業績下方修正、赤字、TOB、事業計画）

お気に入り銘柄

気に入ったが割高な銘柄は定期ウオッチ、IRカレンダーからのイベント

「M&A動向がわかる！ 大量保有速報」メール

5%超保有する本気の銘柄チェック

スクリーニング条件

バフェット流 魔法の条件

バフェットの主要投資先の過去10年平均をベースとした条件

	割安度			収益生・効率生					財務の安全性			成長性 (%)				
	EV/EBITDA 倍率	PER	PBR	ROE (%)	ROIC (%)	営業利益率	EBITDA マージン	当期純利益率	D/Eレシオ	自己資本比率 (%)	Net有利子負債 /EBITDA	EPS	売上高	営業利益	EBITDA	当期純利益
平均値 (2014年度実績ベース)	10.0	17.0	5.1	28.8	17.4	15.8%	20.7%	10.3%	1.4	34.5	1.8	11.4%	5.7%	7.0%	6.6%	7.2%
中央値 (2014年度実績ベース)	8.8	16.1	3.4	24.8	17.1	15.8%	21.2%	8.3%	0.7	39.0	1.3	8.3%	4.6%	5.1%	4.3%	4.0%

割安度	
EV/EBITDA	PER
10倍以下	15倍以下

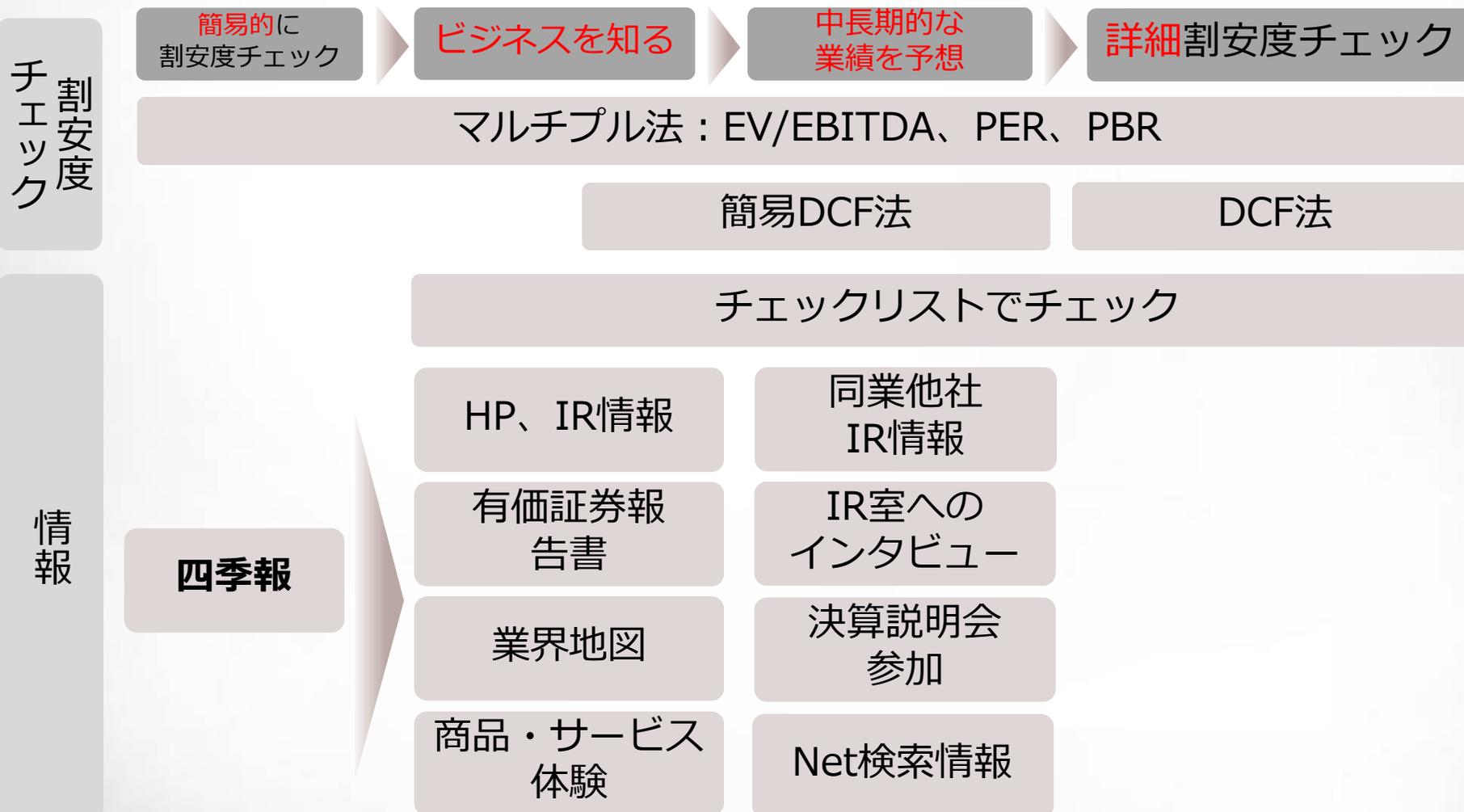
収益生・効率生	
ROE	営業利益率
20%以上	10%以上

安全性	
自己資本比率	
30%以上	

成長性	
営業利益	
5%以上	

まとめ：買う

ビジネスを知る、長期的な業績予測、割安度チェック



簡易EV/EBITDAマルチプル評価

ざっくりマルチプルが高いか低いかのモノサシ

	成長性	安定性	真似できないビジネス	EV/EBITDA
保育事業	◎	◎	○～◎	19～21
総合不動産 デベロッパー	○	◎	○～◎	18～20
賃貸不動産	△	◎	○	14～16
全業種平均	○	○	○	8～10
運送会社	○	○	△	7～9
航空会社	△～○	△～×	◎	5～7
SNS	◎	△～×	○～◎	5～100

(※)

簡易DCF法

ざっくりDCF評価～任天堂事例

- 評価額の80%程度は、ターミナルバリューで評価
- ということは、中長期的な営業利益がおおよそわかれば大きく外れない評価ができてしまう(ターミナルの業績を判断するうえで3から5年程度の計画期間は重要だが)

■ 価値算出の芸術的な公式 (永久還元)

企業価値 =

C

$r - g$

Risk 安定性
②WACC 4.5%

CASH
①中長期的に
1400億円の営業利益

Growth将来成長率
③0~2%

株式価値 = 企業価値 - 有利子負債 (余剰現金等同等物考慮後)

まとめ：売る

企業価値を定期的にチェック、割安でなくなれば売却

定期的に企業価値に
変動がないかチェック

毎日
毎週

株価

Googleアラート
登録情報

3
か月に
1度の
健康診断

四季報

同業他社
IR情報

決算説明会
参加

IRカレンダー
イベントは全てチェ
ック(メール登録)

年
に1度
の
人間ドック

有価証券報
告書

IR室への
インタビュー

業界地図

チェックリストで
チェック

売却

購入時に売却条件を決めておく

株価 \geq フェアバリュー
割安ではなくなった

状況が変わり当初業績
見通しの前提が崩れた

誤りに気付いた

より良い投資機会を見
つけ、入れ替え

長時間お疲れさまでした

ご質問お問い合わせ先

バリュー投資アカデミー 運営事務局

Email: info@valueia.com

107-0061 東京都港区北青山2-7-20 猪瀬ビル2F