

제3판 객관식 재무관리 추록

이 추록은 제3판 객관식 재무관리를 가지고 계신분을 위한
제4판 객관식 재무관리에 **추가 수록된 기출문제**입니다.

chapter 01 기출문제

08 재무관리의 목표에 관한 설명으로 가장 적절한 것은? (2014년 기출)

- ① 배당수익률 극대화 ② 고객가치 극대화 ③ 주당순이익 극대화
 ④ 내부수익률 극대화 ⑤ 자기자본가치 극대화

09 올해로 31세가 된 투자자 A는 32세말($t=2$)부터 매 1년마다 납입하는 4년 만기의 정기 적금 가입을 고려하고 있다(즉, $t=2\sim5$ 기간에 4회 납입). 투자자 A는 36세말($t=6$)부터 40세말($t=10$)까지 매년 3,000만원이 필요하다. 이자율과 할인율이 연 10%일 때, 투자자 A가 32세말부터 4년간 매년 말에 납입해야 할 금액에 가장 가까운 것은? 단, $PVFA(10\%, 4년) = 3.1699$, $PVFA(10\%, 5년) = 3.7908$, $PVF(10\%, 5년) = 0.6209$ 이다.

(2015년 기출)

- ① 2,450만원 ② 2,475만원 ③ 2,500만원
 ④ 2,525만원 ⑤ 2,550만원

10 이자율과 할인율이 연 10%로 일정할 때 아래의 세 가지 금액의 크기 순서로 가장 적절한 것은? (단, $PVIFA(10\%, 6) = 4.3553$, $FVIFA(10\%, 6) = 7.7156$) (2016년 기출)

- A : 5차년도부터 10차년도까지 매년 말 255원씩 받는 연금의 현재가치
 B : 5차년도부터 10차년도까지 매년 말 96원씩 받는 연금의 10차년도 말 시점에서 미래가치
 C : 3차년도 말에서 45원을 받고 이후 매년 말마다 전년 대비 5%씩 수령액이 증가하는 성장형 영구연금의 현재가치

- ① $A > B > C$ ② $A > C > B$ ③ $B > C > A$
 ④ $C > A > B$ ⑤ $C > B > A$

기출문제 해답



08 ⑤ 09 ① 10 ②

08 ⑤ 재무관리의 목표는 기업가치 극대화 또는 자기자본가치 극대화이다.

$$\begin{aligned}
 09 \text{ ① } \quad & \frac{x}{1.1^2} + \frac{x}{1.1^3} + \frac{x}{1.1^4} + \frac{x}{1.1^5} = \frac{3,000}{1.1^6} + \frac{3,000}{1.1^7} + \frac{3,000}{1.1^8} + \frac{3,000}{1.1^9} + \frac{3,000}{1.1^{10}} \\
 & \frac{1}{1.1} \times \left\{ \frac{x}{1.1} + \frac{x}{1.1^2} + \frac{x}{1.1^3} + \frac{x}{1.1^4} \right\} = \frac{1}{1.1^5} \times \left\{ \frac{3,000}{1.1} + \frac{3,000}{1.1^2} + \frac{3,000}{1.1^3} + \frac{3,000}{1.1^4} + \frac{3,000}{1.1^5} \right\} \\
 & \frac{1}{1.1} \times x \times PVFA(10\%, 4) = \frac{1}{1.1^5} \times 3,000 \times PVFA(10\%, 5) \\
 & \frac{1}{1.1} \times x \times 3.1699 = \frac{1}{1.1^5} \times 3,000 \times 3.7908 \Rightarrow x = 2,450\text{만원}
 \end{aligned}$$

$$10 \text{ ② } A : PV_0 = \frac{255 \times PVIFA(10\%, 6)}{(1 + 10\%)^4} = 758.6$$

$$B : FV_{10} = 96 \times FVIFA(10\%, 6) = 740.7$$

$$C : PV_0 = \frac{45}{10\% - 5\%} \times \frac{1}{(1 + 10\%)^2} = 734.8$$

chapter 02

기출문제

26 탄산음료를 생산하는 H사는 현재 신개념의 이온음료 사업을 고려하고 있다. 이 투자안의 사업연한은 5년이며, 이온음료 생산에 필요한 설비자산의 구입가격은 1,000만원이다. 설비자산은 잔존가치가 0원이며 5년에 걸쳐 정액법으로 상각된다. 5년 후 설비자산의 처분가치는 없을 것으로 예상된다. 이온음료는 매년 500개씩 판매되고, 이 제품의 단위당 판매가격은 5만원, 단위당 변동비용은 3만원이며, 감가상각비를 제외한 연간 총 고정비용은 300만원으로 추정된다. 한편 이온음료가 판매될 경우 기존 탄산음료에 대한 수요가 위축되어 탄산음료의 판매량이 매년 100개씩 감소할 것으로 예상된다. 탄산음료의 단위당 판매가격은 2만원, 단위당 변동비는 1만원이다. H사의 법인세율은 40%이고 투자안의 자본비용은 10%이다. 설비자산의 투자는 현 시점($t=0$)에서 일시에 이뤄지고, 매출 및 제조비용과 관련된 현금흐름은 매년 말($t=1\sim5$)에 발생한다. 이 투자안의 순현재가치(NPV)에 가장 가까운 것은? 단, 연 10%의 할인율에서 5년 연금의 현가요소(present value interest factor for an annuity)는 3.7908이다. (2014년 기출)

- ① 820만원 ② 668만원 ③ 516만원 ④ 365만원 ⑤ 213만원

27 투자규모와 내용연수가 동일한 상호배타적인 투자안 A와 투자안 B를 대상으로 투자안의 경제성을 평가한다. 순현재가치(NPV)법에 의하면 투자안 A가 선택되나, 내부수익률(IRR)법에 의하면 투자안 B가 선택된다. 투자안 A에서 투자안 B를 차감한 현금흐름(투자안 간의 증분현금흐름)의 내부수익률은 10%이다. 투자안들의 내부수익률은 모두 자본비용보다 높고 두 투자안의 자본비용은 동일하다. 다음 설명 중 가장 적절하지 않은 것은? (2014년 기출)

- ① 순현재가치법과 내부수익률법의 결과가 다른 이유는 내용연수 내 현금흐름에 대한 재투자수익률의 가정을 달리하기 때문이다.
 ② 투자안 A의 순현재가치와 투자안 B의 순현재가치는 모두 0원 보다 크다.
 ③ 두 투자안의 순현재가치를 동일하게 만드는 할인율은 10%이다.
 ④ 내부수익률법이 아닌 순현재가치법에 따라 투자안 A를 선택하는 것이 합리적이다.
 ⑤ 투자안의 자본비용은 10%보다 높고 투자안 A의 내부수익률보다 낮은 수준이다.

28 C기업은 기존의 기계설비를 새로운 기계설비로 교체할 것을 고려하고 있다. 기존의 기계설비는 3년 전 2,400만원에 취득했으며 구입시 내용연수는 8년, 잔존가치는 없는 것으로 추정하였다. 기존의 기계는 현재 시장에서 1,000만원에 처분할 수 있다. 내용연수가 5년인 새로운 기계설비는 2,500만원이며 투자종료시점에서의 잔존가치 및 매각가치는 없다. 기존의 기계설비를 사용하는 경우에 매출액은 1,500만원, 영업비용은 700만원이고, 새로운 기계설비를 사용하는 경우 매출액은 1,800만원, 영업비용은 600만원이다. C기업의 감가상각방법은 정액법, 법인세율은 30%로 가정하였을 때, 새로운 기계설비를 도입할 경우 5년 후 시점($t=5$)에서 발생하는 증분현금흐름은 얼마인가? (2015년 기출)

- ① 310만원 ② 340만원 ③ 370만원
 ④ 400만원 ⑤ 430만원

29 A기업은 2015년에 비유동자산을 처분(장부가액 10,000원, 처분손익은 발생하지 않음)하였으며 8,000원의 장기부채를 신규로 차입하였다. 다음은 A기업의 2014년과 2015년 재무제표 정보이며 법인세율은 30%이다. 다음 설명 중 가장 적절한 것은? (2016년 기출)

재무상태표의 일부 (단위:억원)					
	2014년말	2015년말		2014년말	2015년말
자 산			부채와 자본		
유 동 자 산	5,000	5,500	유 동 부 채	2,000	2,200
비유동자산	25,000	30,000	비유동부채	20,000	26,000

2015년도 포괄손익계산서의 일부 (단위:억원)	
매 출 액	150,000
매 출 원 가	80,000
감 가 상 각 비	10,000
이 자 비 용	2,000

- ① 2015년 비유동자산 취득액은 24,000원이다.
 ② 2015년 영업현금흐름은 53,000원이다.
 ③ 2015년 채권자의 현금흐름은 -5,000원이다.
 ④ 2015년 비유동부채 상환액은 2,000원이다.
 ⑤ 2015년 순운전자본은 500원 증가하였다.

30 B출판사는 현재 사용하고 있는 구형 운전기를 대체할 3년 수명의 신형 운전기 구입을 고려하고 있다. 구형 운전기는 완전상각되어 있으며 잔존 시장가치도 없다. 72억원인 신형 운전기를 구입함으로써 인해 3년 동안 연간 매출액이 구형 운전기에 비해 28억원 증가하고, 매출원가는 변동이 없을 것으로 추정한다. 신형 운전기는 정액법으로 3년 동안 100% 감가상각할 예정이나 3년 후($t=3$) 처분가치는 6억원일 것으로 추정하고 있다. 운전기를 도입하면 초기($t=0$)에 3억원의 순운전자본이 소요되며, 이 순운전자본은 3년 후 시점에서 전액 회수된다. 법인세율이 30%라면 3년 후 시점에서의 증분현금흐름은 얼마인가? (2016년 기출)

- ① 26.3억원 ② 34.0억원 ③ 35.8억원
 ④ 50.8억원 ⑤ 52.6억원

기출문제 해답



26 ② 27 ⑤ 28 ② 29 ④ 30 ②

$$26 \text{ ② } Dep = \frac{1,000}{5} = 200\text{만원}$$

$$\Delta EBIT = (5 - 3) \times 500 - 300 - 200 - (2 - 1) \times 100 = 400\text{만원}$$

$$\Delta OCF = 400 \times (1 - 0.4) + 200 = 440\text{만원}$$

$$NPV = 440 \times 3.7908 - 1,000 = 668\text{만원}$$

- 27 ① 투자규모와 내용연수가 동일하므로 결과의 차이가 발생하는 이유는 내용연수내에 발생하는 현금흐름에 대한 재투자수익률의 가정차이에 기인한다.
- ② 두 투자안 모두 내부수익률이 자본비용보다 크므로 NPV는 0보다 크다.
- ③ 증분현금흐름의 내부수익률은 증분IRR이고, 이는 피셔수익률과 동일하다. 피셔수익률은 두 투자안의 NPV를 같게 만드는 할인율이다.
- ④ 동일한 자금투자에 더 큰 NPV가 발생하는 투자안을 선택하는 것이 합리적이다.
- ⑤ 상호배타적인 두 투자안의 NPV법과 IRR법에 의한 의사결정이 서로 다른 경우는 자본비용이 피셔수익률보다 작은 경우이다.

28	0	1	2	3	4	5
구기계처분	1,000					
처분손실절세효과	500×0.3					
신기계구입	-2,500					
증분상각비 절세효과		200×0.3	200×0.3	200×0.3	200×0.3	200×0.3
세후매출증가		300×0.7	300×0.7	300×0.7	300×0.7	300×0.7
세후비용감소		100×0.7	100×0.7	100×0.7	100×0.7	100×0.7
증분현금흐름	-1,350	340	340	340	340	340

- 29 ① 비유동자산 취득액 - 비유동자산 처분액 = Δ 비유동자산 + 감가상각비
 \Rightarrow 비유동자산 취득액 = $(30,000 - 25,000) + 10,000 + 10,000 = 25,000$ 원
- ② 영업현금흐름 = $(150,000 - 80,000)(1 - 0.3) + 10,000 \times 0.3 = 52,000$ 원
- ③ 채권자의 현금흐름 = $2,000 - (26,000 - 20,000) = -4,000$ 원
- ④ 비유동부채 차입액 - 비유동부채 상환액 = $26,000 - 20,000$
 \Rightarrow 비유동부채 상환액 = $8,000 - 6,000 = 2,000$ 원
- ⑤ 순운전자본 증가액 = $(5,500 - 2,200) - (5,000 - 2,000) = 300$ 원

30	0	1	2	3
신기계구입	-72			
세후매출증가		$28 \times (1 - 0.3)$	$28 \times (1 - 0.3)$	$28 \times (1 - 0.3)$
감가상각비 절세액		24×0.3	24×0.3	24×0.3
신기계처분				$6 - 6 \times 0.3$
순운전자본	-3			3
증분현금흐름	-75	26.8	26.8	34

chapter 03 기출문제

14 시장에는 두 개의 위험자산 A와 B만 존재한다고 가정하자. 이 두 위험자산의 기대수익률은 동일하며, 위험(표준편차) 역시 서로 동일하다. 위험회피적인 투자자 갑은 두 개의 위험자산 A와 B로 포트폴리오를 구성하려고 한다. 투자자 갑의 최적 포트폴리오에서 위험자산 A에 대한 투자비율은 얼마인가? 단, 이 두 자산 사이의 공분산($Cov(R_A, R_B)$)은 0이다. (2015년 기출)

- ① 0.0
- ② 1/4
- ③ 1/3
- ④ 1/2
- ⑤ 2/3

15 다음은 세 가지 위험자산(A, B, C)의 기대수익률과 표준편차이다. (2015년 기출)

	A	B	C
기대수익률	10%	15%	20%
표준편차	5%	?	15%

지배원리를 적용하였을 때, 옳은 것만을 모두 고르면? 단, 투자자는 위험회피형이고, 투자자의 효용함수는 2차함수의 형태를 가지며, 수익률은 정규분포를 따른다고 가정한다.

- a. B의 표준편차가 3%이면, A가 B를 지배한다.
- b. B의 표준편차가 18%이면, B가 C를 지배한다.
- c. B의 표준편차가 13%이면, A, B, C 사이에는 지배관계가 성립하지 않는다.

- ① a
- ② b
- ③ c
- ④ a, b
- ⑤ b, c

- 16 위험자산 A, B, C의 기대수익률과 수익률의 표준편차는 다음과 같다. 지배원리를 이용하여 투자자 갑은 이들 세 가지 위험자산 가운데 두 가지 효율적 자산을 선택하고, 이 두 가지 효율적 자산에 각각 50%씩 투자하여 포트폴리오 K를 구성하고자 한다. 포트폴리오 K 수익률의 표준편차에 가장 가까운 것은? 단, 각 위험자산 사이의 상관계수는 모두 0이라고 가정한다. (2016년 기출)

위험자산	A	B	C
기대수익률	9%	12%	10%
표준편차	13%	15%	10%

- ① 7% ② 8% ③ 9%
 ④ 10% ⑤ 11%

기출문제 해답



14 ④ 15 ③ 16 ③

14 ④ 두 위험자산의 기대수익률이 동일하므로 최적포트폴리오는 최소분산포트폴리오가 된다. 또한 두 위험자산의 표준편차가 동일하므로 두 자산을 1/2씩 투자하면 최소분산포트폴리오를 구성할 수 있다.

15 ③

- a. (×) B의 기대수익률은 더 크며, 표준편차가 더 작으므로 B가 A를 지배한다.
- b. (×) C의 기대수익률이 더 크며, 표준편차가 더 작으므로 C가 B를 지배한다.
- c. (○) A, B, C의 순서로 기대수익률도 커지고, 표준편차도 커지므로 서로간의 지배관계가 존재하지 않는다.

16 ③

$$\sigma_p^2 = 0.5^2 \times 0.15^2 + 0.5^2 \times 0.1^2 + 2 \times 0.5 \times 0.5 \times (0.15 \times 0.1 \times 0) = 0.008125$$

$$\sigma_p = \sqrt{0.008125} = 0.0901(9.01\%)$$

chapter 04 기출문제

35 자본시장선(CML)과 증권시장선(SML)에 관한 설명으로 가장 적절하지 않은 것은?

(2014년 기출)

- ① 자본시장선에 위치한 위험자산과 시장포트폴리오 간의 상관계수는 항상 1이다.
- ② 증권시장선은 모든 자산의 체계적 위험(베타)과 기대수익률 간의 선형적인 관계를 설명한다.
- ③ 자본시장선은 자본배분선(capital allocation line)들 중에서 기울기가 가장 큰 직선을 의미한다.
- ④ 자본시장선의 기울기는 '시장포트폴리오의 기대수익률에서 무위험자산수익률(무위험이자율)을 차감한 값'으로 표현된다.
- ⑤ 증권시장선의 균형 기대수익률보다 높은 수익률이 기대되는 주식은 과소평가된 자산에 속한다.

36 자본자산가격결정모형(CAPM)의 가정에 관한 설명으로 가장 적절하지 않은 것은?

(2014년 기출)

- ① 투자자들은 자신의 기대효용을 극대화하고자 하는 위험중립적인 합리적 투자자로서 평균-분산 기준에 따라 투자결정을 한다.
- ② 각 자산의 기대수익률과 분산, 공분산 등에 관한 자료는 모든 투자자들이 동일하게 알고 있다. 즉, 모든 투자자들의 위험자산에 대한 예측은 동일하다.
- ③ 정보는 모든 투자자에게 신속하고 정확하게 알려지며 정보획득에 따른 비용도 존재하지 않는다.
- ④ 투자자들의 투자기간은 현재와 미래만 존재하는 단일기간(single period)이다.
- ⑤ 모든 투자자는 가격수용자(price taker)이기 때문에 어떤 투자자의 거래도 시장가격에 영향을 미칠 만큼 크지 않다.

37 지난 24개월 동안 펀드 A와 펀드 B 및 한국종합주가지수(KOSPI)의 평균수익률, 표준편차, 그리고 베타는 다음과 같다.

구분	평균수익률	표준편차	베타
펀드 A	12%	10%	0.5
펀드 B	20%	25%	1.5
KOSPI	15%	12%	1.0

이 기간 동안 무위험수익률이 4%로 변동이 없었다고 가정할 때 가장 적절하지 않은 것은? (2014년 기출)

- ① 펀드 A의 트레이너지수(Treynor measure)는 KOSPI의 트레이너지수보다 높다.
- ② 펀드 A의 샤프지수(Sharpe measure)는 KOSPI의 샤프지수보다 높다.
- ③ 쟈센의 알파(Jensen's alpha) 기준으로 펀드 A의 성과가 펀드 B의 성과보다 우월하다.
- ④ 샤프지수 기준으로 펀드 A의 성과가 펀드 B의 성과보다 우월하다.
- ⑤ 쟈센의 알파 기준으로 KOSPI의 성과가 펀드 B의 성과보다 우월하다.

38 시장포트폴리오의 기대수익률과 표준편차는 각각 15%와 20%이다. 그리고 무위험자산의 수익률은 5%이다. 효율적 포트폴리오 A의 기대수익률이 10%라고 하면, 포트폴리오 A의 베타는 얼마인가? 그리고 포트폴리오 A와 시장포트폴리오와의 상관계수는 얼마인가? 단, CAPM이 성립한다고 가정한다. (2015년 기출)

	베타	상관계수
①	$\frac{1}{3}$	0.5
②	$\frac{1}{3}$	1.0
③	$\frac{1}{2}$	0.5
④	$\frac{1}{2}$	1.0
⑤	$\frac{2}{3}$	0.5

39 증권시장선(SML)에 관한 설명으로 가장 적절하지 않은 것은? (2015년 기출)

- ① 위험자산의 기대수익률은 베타와 선형관계이다.
- ② 개별 위험자산의 베타는 0보다 작을 수 없다.
- ③ 개별 위험자산의 위험프리미엄은 시장위험프리미엄에 개별 위험자산의 베타를 곱한 것이다.
- ④ 균형상태에서 모든 위험자산의 $\frac{E(R_j) - R_f}{\beta_j}$ 는 동일하다. 단, $E(R_j)$ 와 β_j 는 각각 위험자산 j의 기대수익률과 베타이며, R_f 는 무위험수익률이다.
- ⑤ 어떤 위험자산의 베타가 1% 변화하면, 그 자산의 위험프리미엄도 1% 변화한다.

40 다음 설명 중 옳은 항목만을 모두 선택한 것은? 단, 자본자산가격 결정모형(CAPM)이 성립한다고 가정한다. (2016년 기출)

- a. 투자자의 효용을 극대화시키는 최적포트폴리오의 베타 값은 그 투자자의 시장포트폴리오에 대한 투자비율과 동일하다.
- b. 투자자의 위험회피성향이 높아질수록 최적포트폴리오를 구성할 때 시장포트폴리오에 대한 투자비율이 낮아진다.
- c. 시장포트폴리오와 개별 위험자산의 위험프리미엄은 항상 0보다 크다.

- ① a
- ② b
- ③ a, b
- ④ a, c
- ⑤ a, b, c

41 시장포트폴리오와 상관계수가 1인 포트폴리오 A의 기대수익률은 12%이고, 무위험수익률은 5%이다. 시장포트폴리오의 기대수익률과 수익률의 표준편차는 각각 10%와 25%이다. 포트폴리오 A 수익률의 표준편차에 가장 가까운 것은? 단, CAPM이 성립한다고 가정한다. (2016년 기출)

- ① 30%
- ② 35%
- ③ 40%
- ④ 45%
- ⑤ 50%

42 주식 A와 주식 B로 위험포트폴리오를 구성하고자 한다. 주식 A와 주식 B의 기대수익률은 10%로 같으며, 주식 A 수익률의 표준편차와 주식 B 수익률의 표준편차는 각각 20%와 40%이다. 샤프비율 $\left(\frac{E(R_i - R_f)}{\sigma_i}\right)$ 에 관한 다음 설명 중 옳은 것만을 모두 선택한 것은? 단, $E(R_i)$ 와 σ_i 는 각각 주식(포트폴리오) i 의 기대수익률과 수익률의 표준편차이고, 주식 A와 주식 B에 대한 투자비율의 합은 1이며, 무위험수익률(R_f)은 5%이다. 공매도는 허용하지 않는다고 가정한다. (2016년 기출)

- a. 주식 A의 샤프비율은 주식 B의 샤프비율의 두 배이다.
- b. 주식 A와 주식 B 사이의 상관계수가 1인 경우, 주식 B에 대한 투자비율이 높아질수록 위험포트폴리오의 샤프비율은 하락한다.
- c. 주식 A와 주식 B 사이의 상관계수가 0인 경우, 위험포트폴리오 가운데 최소 분산포트폴리오의 샤프비율이 가장 크다.

- ① a
- ② b
- ③ a, c
- ④ b, c
- ⑤ a, b, c

43 CAPM을 이용하여 주식 A, B, C의 과대/과소/적정 평가 여부를 판단하고자 한다. 주식 A, B, C의 베타와 현재 가격에 내재된 기대수익률은 다음과 같다. 다음 설명 중 가장 적절하지 않은 것은? 단, 시장포트폴리오의 기대수익률과 무위험수익률(R_f)은 각각 10%와 5%이다. (2016년 기출)

주식	베타	현재 가격에 내재된 기대수익률
A	0.5	8.5%
B	0.8	7.0%
C	1.2	11.0%

- ① 주식 A는 과소평가되어 있다.
- ② 주식 A의 위험보상률 $\left(\frac{E(R_A) - R_f}{\beta_A}\right)$ 은 시장위험프리미엄과 같다. (단, β_A 와 $E(R_A)$ 는 각각 주식 A의 베타와 현재 가격에 내재된 기대수익률이다.)
- ③ 주식 B는 증권시장선(SML)보다 아래에 위치한다.
- ④ 주식 B의 현재 가격에 내재된 기대수익률은 균형수익률(요구수익률)보다 작다.
- ⑤ 주식 C의 알파 값은 0이다.

기출문제 해답



35 ④ 36 ① 37 ② 38 ④ 39 ② 40 ③ 41 ② 42 ⑤ 43 ②

35 ④ CML 의 기울기 = $\frac{E(R_m) - R_f}{\sigma_m}$, SML 의 기울기 = $E(R_m) - R_f$

36 ① $CAPM$ 은 위험회피적인 합리적 투자자를 가정한다.

37	A	B	M
트레이너지수	$\frac{12\% - 4\%}{0.5} = 16\%$	$\frac{20\% - 4\%}{1.5} = 10.7\%$	$\frac{15\% - 4\%}{1.0} = 11\%$
샤프지수	$\frac{12\% - 4\%}{10\%} = 0.8$	$\frac{20\% - 4\%}{25\%} = 0.64$	$\frac{15\% - 4\%}{12\%} = 0.92$
젠센지수	$12\% - (4\% + 11\% \times 0.5) = 2.5\%$	$20\% - (4\% + 11\% \times 1.5) = -0.5\%$	$15\% - (4\% + 11\% \times 1.0) = 0\%$

38 $10\% = 5\% + (15\% - 5\%) \times \beta_A \Rightarrow \beta_A = 0.5$

효율적포트폴리오와 시장포트폴리오와의 상관계수는 1이다.

39 ② 개별자산의 베타는 0보다 작을 수 있다.

40 a. 최적포트폴리오의 베타(β_p) = $w_m \times 1 + (1 - w_m) \times 0 = w_m$

b. 위험회피도가 커지면 무위험자산에 대한 투자비율이 높아지며 시장포트폴리오에 대한 투자비율이 낮아진다.

c. 시장포트폴리오의 위험프리미엄은 항상 0보다 커야하나, 베타가 0보다 작은 개별위험자산의 위험프리미엄은 0보다 작을 수 있다.

41 $12\% = w_m \times 10\% + (1 - w_m) \times 5\% \Rightarrow w_m = 1.4$

$\sigma_A = w_m \sigma_m = 1.4 \times 25\% = 35\%$

42 a. 샤프비율(A) = $\frac{10\% - 5\%}{20\%} = 0.25$, 샤프비율(B) = $\frac{10\% - 5\%}{40\%} = 0.125$

b. $E(R_p) = (1 - w_B) \times 10\% + w_B \times 10\% = 10\%$

$\sigma_p = (1 - w_B) \times 20\% + w_B \times 40\% = w_B \times 20\% + 20\%$

샤프비율(P) = $\frac{10\% - 5\%}{w_B \times 20\% + 20\%}$

$\Rightarrow w_B$ 가 높아질수록 샤프비율은 하락한다.

c. 포트폴리오의 위험이 작아질수록 샤프비율이 커진다.

43	주식	베타	현재 가격에 내재된 기대수익률	$E(R_i) = R_f + \{E(R_m) - R_f\} \beta_i$
	A	0.5	8.5%	7.5%
	B	0.8	7.0%	9.0%
	C	1.2	11.0%	11.0%

- ② 증권시장선상에 존재하는 자산의 경우에만 위험보상률(트레이너지수)이 시장위험프리미엄과 같다.
- ⑤ 증권시장선상에 존재하는 자산의 경우 알파값(젠센지수)은 0이다.

chapter 05 기출문제

04 증권 수익률은 다음의 3-요인모형으로 설명된다고 가정하자.

$$R_i = E(R_i) + \beta_{i1}F_1 + \beta_{i2}F_2 + \beta_{i3}F_3 + e_i$$

여기서, R_i : 증권 i 의 수익률, $E(R_i)$: 증권 i 의 기대수익률, F_j : 공통요인 j ($j = 1, 2, 3$),
 β_{ij} : 증권 i 의 공통요인 j 에 대한 체계적 위험(민감도), e_i : 잔차항
 3-요인 차익거래가격결정모형(arbitrage pricing theory; APT)이 성립하며 각 요인들의 위험프리미엄(risk premium)은 아래와 같다.

요인	요인 1	요인 2	요인 3
위험 프리미엄	6%	4%	5%

무위험자산수익률은 3%이다. 요인 1, 요인 2, 요인 3의 체계적 위험이 각각 1.2, 0.2, 0.8인 증권의 균형 기대수익률은 얼마인가? (2014년 기출)

- ① 12%
- ② 15%
- ③ 17%
- ④ 19%
- ⑤ 21%

기출문제 해답



04 $\lambda_1 = 6\%$, $\lambda_2 = 4\%$, $\lambda_3 = 5\%$

$$E(R_i) = 3\% + 6\% \times 1.2 + 4\% \times 0.2 + 5\% \times 0.8 = 15\%$$

chapter 06 기출문제

- 19 S사의 1년도 말($t=1$)에 기대되는 주당순이익(*EPS*)은 2,000원이다. 이 기업의 내부유보율(*retention ratio*)은 40%이고 내부유보된 자금은 재투자수익률(*ROE*) 20%로 재투자된다. 이러한 내부유보율과 재투자수익률은 지속적으로 일정하게 유지된다. S사의 자기자본비용이 14%라고 할 경우 S사 주식의 이론적 가격(P_0)에 가장 가까운 것은? (2014년 기출)
- ① 13,333원 ② 16,333원 ③ 20,000원
 ④ 21,600원 ⑤ 33,333원
- 20 (주)XYZ는 금년도($t=0$)에 1,000원의 주당순이익 가운데 60%를 배당으로 지급하였고, 내부유보된 자금의 재투자수익률(*ROE*)은 10%이다. 내부유보율과 재투자수익률은 영원히 지속될 것으로 기대된다. (주)XYZ에 대한 주주들의 요구수익률은 9%이다. 다음 중 가장 적절하지 않은 것은? 단, 일정성장배당평가모형(*constant dividend growth model*)이 성립하고, 주가는 이론적 가격과 동일하며, 또한 이론적 가격과 동일하게 변동한다고 가정한다. (2015년 기출)
- ① 다른 조건이 일정할 때, 재투자수익률이 상승하면 (주)XYZ의 현재($t=0$) 주가는 하락할 것이다.
 ② 다른 조건이 일정할 때, (주)XYZ가 내부유보율을 증가시키면 배당성장률은 상승한다.
 ③ 1년 후($t=1$) (주)XYZ의 주당 배당은 624원이다.
 ④ (주)XYZ의 현재($t=0$) 주가는 12,480원이다.
 ⑤ (주)XYZ의 주가수익비율(주가순이익비율, *PER*)은 매년 동일하다.
- 21 고정성장배당평가모형(*constant growth dividend discount model*)에 관한 설명으로 가장 적절하지 않은 것은? (2016년 기출)
- ① 계속기업(*going concern*)을 가정하고 있다.
 ② 고정성장배당평가모형이 성립하면, 주가는 배당성장률과 동일한 비율로 성장한다.
 ③ 고정성장배당평가모형이 성립하면, 주식의 투자수익률은 배당수익률과 배당성장률의 합과 같다.
 ④ 다른 조건은 일정하고 재투자수익률(*ROE*)이 요구수익률보다 낮을 때, 내부유보율을 증가시키면 주가는 상승한다.
 ⑤ 다른 조건이 일정할 때, 요구수익률이 하락하면 주가는 상승한다.

기출문제 해답



19 ③ 20 ① 21 ④

$$19 \quad g = 0.4 \times 0.2 = 8\%$$

$$P_0 = \frac{2,000(1 - 0.4)}{14\% - 8\%} = 20,000 \text{원}$$

20 ① 재투자수익률 상승시 주가는 상승한다.

② $g = b \times ROE \rightarrow$ 유보율 증가시 배당성장률은 상승한다.

③ $g = (1 - 0.6) \times 10\% = 4\%$, $d_1 = 1,000 \times 0.6 \times (1 + 4\%) = 624 \text{원}$

④ $P_0 = \frac{624}{9\% - 4\%} = 12,480 \text{원}$

⑤ 주가성장률 = 이익성장률 \rightarrow PER는 일정함

21 ③ 주식수익률 = 배당수익률 + 자본이득률 = 배당수익률 + 배당성장률

④ ROE가 요구수익률보다 클 때, 유보율을 증가시키면 주가는 상승한다

chapter 07 기출문제

- 35 무부채기업인 K사의 영업이익(EBIT)은 매년 12억원으로 기대된다. 현재 K사의 자기자본비용은 14%이고 법인세율은 30%이다. K사는 이자율 8%로 부채를 조달하여 자사주 일부를 매입소각할 예정이다. K사는 시장가치 기준으로 자기자본이 부채의 2배가 되는 자본구조를 목표로 삼고 있다. 법인세가 있는 MM이론이 성립된다고 가정한다. 다음 설명 중 적절한 항목만으로 구성된 것은? 단, 아래의 계산값에서 금액은 억원 기준으로 소수 둘째자리까지(예를 들면, 10.567억원 → 10.56억원), 자본비용은 %기준으로 소수 둘째자리까지 제시된 것이다. (2014년 기출)

- a. 자본구조 변경에 필요한 부채(시장가치)는 30.88억원이다.
- b. 자본구조 변경 후 자기자본비용은 16.10%이다.
- c. 자본구조 변경 후 가중평균자본비용(WACC)은 11.22%이다.
- d. 자본구조 변경에 의한 기업가치의 증가액은 6.66억원이다.

- ① a ② a, b ③ a, c ④ b, c ⑤ b, d

- 36 A기업은 기대영업이익이 매년 2,000만원으로 영구히 일정할 것으로 예상되며 영구채를 발행하여 조달한 부채 2,000만원을 가지고 있다. B기업은 영구채 발행을 통해 조달한 부채 6,000만원을 가지고 있다는 점을 제외하고는 모든 점(기대영업이익과 영업위험)에서 A기업과 동일하다. 모든 기업과 개인은 10%인 무위험이자율로 차입과 대출이 가능하다. A기업과 B기업의 자기자본비용은 각각 20%와 25%이며 자본시장은 거래비용이나 세금이 없는 완전시장으로 가정한다. 다음 중 가장 적절한 것은? (2015년 기출)

- ① B기업이 A기업에 비해 과소평가되어 있다.
- ② A기업의 자기자본가치는 1.0억원이다.
- ③ B기업의 자기자본가치는 1.2억원이다.
- ④ 차익거래 기회가 존재하지 않기 위해서는 A기업과 B기업의 자기자본비용이 같아야 한다.
- ⑤ B기업의 주식을 1% 소유한 투자자는 자가부채(homemade leverage)를 통하여 현재가치 기준으로 6만원의 차익거래 이익을 얻을 수 있다.

37 자본조달순위이론(pecking order theory)에 관한 설명으로 가장 적절하지 않은 것은?
(2015년 기출)

- ① 경영자는 외부투자자에 비해 더 많은 기업정보를 알고 있다고 가정한다.
- ② 자본조달시 고평가된 기업이라고 하더라도 신주발행보다 부채발행을 선호한다.
- ③ 최적자본구조에 대해서는 설명하지 못한다.
- ④ 수익성이 높은 기업은 파산비용 등 재무적 곤경비용의 부담이 작기 때문에 수익성이 낮은 기업보다 높은 부채비율을 가질 것으로 예측한다.
- ⑤ 기업들이 여유자금(financial slack)을 보유하려는 동기를 설명한다.

38 영업레버리지도(DOL), 재무레버리지도(DFL), 결합레버리지도(DCL)에 관한 설명으로 가장 적절하지 않은 것은?
(2016년 기출)

- ① 영업이익(EBIT)이 영(0)보다 작은 경우, 음(-)의 DOL은 매출액 증가에 따라 영업이익이 감소함을 의미한다.
- ② 고정영업비가 일정해도 DOL은 매출액의 크기에 따라 변화한다.
- ③ DCL은 DOL과 DFL의 곱으로 나타낼 수 있다.
- ④ 이자비용이 일정해도 DFL은 영업이익의 크기에 따라 변화한다.
- ⑤ 영업이익이 이자비용(이자비용 > 0)보다 큰 경우, 영업이익이 증가함에 따라 DFL은 감소하며 1에 수렴한다.

39 법인세를 고려한 MM의 수정이론(1963)이 성립한다고 가정하자. C기업은 1년 후부터 영원히 매년 10억원의 영업이익을 예상하고 있다. C기업은 현재 부채가 없으나 차입하여 자사주를 매입.소각하는 방식으로 자본재구성을 하려고 한다. C기업의 자기자본비용은 10%이며, 법인세율은 30%일 때 가장 적절하지 않은 것은?
(2016년 기출)

- ① C기업의 무부채 기업가치(V_u)는 70억원이다.
- ② C기업이 무부채 기업가치(V_u)의 50%만큼을 차입한다면 기업가치(V_L)는 80.5억원이 된다.
- ③ C기업이 무부채 기업가치(V_u)의 100%만큼을 차입한다면 기업가치(V_L)는 91억원이 된다.
- ④ 부채비율($\frac{\text{부채}}{\text{자기자본}}$)이 100%인 자본구조를 갖는 기업가치(V_L)는 85억원이다.
- ⑤ 부채 대 자산비율($\frac{\text{부채}}{\text{자기자본} + \text{부채}}$)이 100%인 자본구조를 갖는 기업가치(V_L)는 100억원이다.

기출문제 해답



35 ⑤ 36 ⑤ 37 ④ 38 ① 39 ④

35 $V_U = \frac{12(1 - 0.3)}{14\%} = 60$ 억원

$k_e^L = 14\% + (14\% - 8\%)(1 - 0.3) \times \frac{1}{2} = 16.10\%$

$k_0^L = 16.1\% \times \frac{2}{3} + 8\%(1 - 0.3) \times \frac{1}{3} = 12.6\%$

$V_L = \frac{12(1 - 0.3)}{12.6\%} = 66.67$ 억원

$B = 66.67 \times \frac{1}{3} = 22.22$ 억원

36 ② $S_A = \frac{2,000 - 200}{20\%} = 9,000$, $V_A = 9,000 + 2,000 = 11,000$ 만원

③ $S_B = \frac{2,000 - 600}{25\%} = 5,600$, $V_B = 5,600 + 6,000 = 11,600$ 만원

① 법인세가 없는 경우 자본구조만 다른 두 기업의 가치는 동일하다. 따라서 B기업의 가치가 상대적으로 과대평가되어 있다.

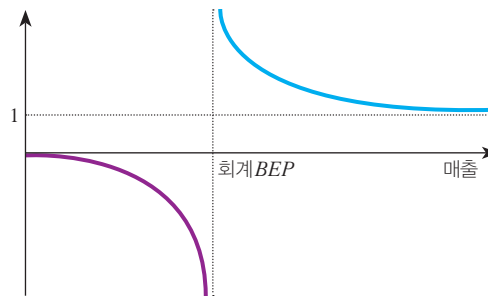
④ 부채비율이 다른 두 기업의 자기자본비용은 재무위험프리미엄이 다르므로 서로 다를 수 있다.

⑤ 차이거래이익 = $(11,600 - 11,000) \times 1\% = 6$ 만원

37 ④ 상충이론(trade-off theory)에 의하면 수익성이 높은 기업은 낮은 재무적 곤경비용으로 인해 부채사용을 더 사용할 수 있음에도 불구하고 현실의 기업은 그렇지 않다. 이러한 현실은 자본조달순위이론(pecking-order theory)에 의해 설명될 수 있다. 즉, 수익성이 높은 기업은 유보금액이 많으므로 부채사용에 앞서 유보금액을 사용하게 되어 부채비율이 낮게 유지된다.

38 ① $DOL = \frac{\text{공헌이익}}{\text{영업이익}} = \frac{\text{영업이익의 변동률}}{\text{매출액 변동률}}$

영업이익이 0보다 작으면 DOL은 음(-)의 값을 갖는다. 그렇다고 하여 영업이익의 변화가 매출액의 변화와 반대로 변화하는 것은 아니다. 매출이 증가할수록 영업이익은 증가하며 DOL은 다음과 같이 변화한다.



39 ① $V_U = \frac{10(1 - 0.3)}{10\%} = 70$

② $V_L = 70 + 35 \times 0.3 = 80.5$

③ $V_L = 70 + 70 \times 0.3 = 91$

④ $V_L = 70 + 0.5V_L \times 0.3 \Rightarrow V_L = 82.35$

⑤ $V_L = 70 + V_L \times 0.3 \Rightarrow V_L = 100$

chapter 08 기출문제

18 재무비율의 이름과 경제적 의미를 짝 지은 내용이 가장 적절하지 않은 것은? (2014년 기출)

- ① 추가수익비율 - 수익성
- ② 매입채무회전율 - 활동성
- ③ 이자보상비율 - 레버리지
- ④ 당좌비율 - 유동성
- ⑤ 총자본투자효율 - 생산성

19 (주)창조의 기초 자본구조는 부채 1,200억원, 자기자본 800억원으로 구성되어 있었다. 기말 결산을 해보니 영업이익은 244억원이고 이자비용은 84억원이다. 주주의 기대수익률이 15%이고 법인세율이 25%일 때, 경제적 부가가치(EVA)를 계산하면 얼마인가? 단, 장부가치와 시장가치는 동일하며, 아래 선택지의 단위는 억원이다. (2014년 기출)

- ① $EVA \leq -20$ ② $-20 < EVA \leq 40$ ③ $40 < EVA \leq 100$
- ④ $100 < EVA \leq 160$ ⑤ $EVA > 160$

20 A기업은 자동차부품 사업에 진출하는 신규투자안을 검토하고 있다. 신규투자안과 동일한 사업을 하고 있는 B기업은 주식 베타가 1.5이며 타인자본을 사용하지 않는다. A기업은 신규 투자안에 대해서 목표부채비율(B/S)을 100%로 설정하였다. 필요한 차입금은 10%인 무위험이자율로 조달할 수 있으며 법인세율은 40%, 시장포트폴리오의 기대수익률은 15%이다. A기업이 신규투자안의 순현재가를 구하기 위해 사용해야 할 할인율은 얼마인가? (2015년 기출)

- ① 10% ② 12% ③ 14%
- ④ 18% ⑤ 22%

21 다음의 주식가치평가 방법 중 가중평균자본비용(WACC)을 사용하는 방법만을 모두 고르면? (2015년 기출)

- a. 주주잉여현금흐름모형(FCFE)
- b. 기업잉여현금흐름모형(FCFE)
- c. 경제적 부가가치 모형(EVA)

- ① a ② b ③ c ④ a, b ⑤ b, c

기출문제 해답



18 ① 19 ② 20 ③ 21 ⑤

18 ① 주가수익비율(*PER*)은 시장가치비율

$$19 \quad k_d = \frac{84}{1,200} = 7\% \rightarrow k_0 = 15\% \times \frac{800}{2,000} + 7\%(1 - 0.25) \times \frac{1,200}{2,000} = 9.15\%$$

$$EVA = 244 \times (1 - 0.25) - 2,000 \times 9.15\% = 0$$

$$20 \quad \beta_{\frac{E}{S}} = 1.5 + (1.5 - 0)(1 - 0.4) \times 1 = 2.4$$

$$k_e^L = 10\% + (15\% - 10\%) \times 2.4 = 22\%$$

$$k_0^L = 22\% \times 0.5 + 10\%(1 - 0.4) \times 0.5 = 14\%$$

21 *FCFE*는 자기자본비용을, *FCFF*와 *EVA*는 가중평균자본비용을 사용한다.

chapter 10 기출문제

13 적대적 M&A 위협에 대한 방어 전략에 포함될 수 있는 적절한 항목은 모두 몇 개인가?

(2016년 기출)

- a. 독약 조항(poison pill)
- b. 이사진의 임기분산
- c. 황금 낙하산(golden parachute)
- d. 초다수결조항
- e. 백기사(white knight)

- ① 1개
- ② 2개
- ③ 3개
- ④ 4개
- ⑤ 5개

기출문제 해답



13 a, b, c, d는 적대적 M&A에 대한 사전적 방어 전략이며, e는 사후적 방어 전략이다.

chapter 11

기출문제

27 옵션 투자전략에 관한 설명으로 가장 적절하지 않은 것은? (2014년 기출)


- ① 순수포지션(naked position) 전략은 한 가지 상품에만 투자한 경우로 헤지가 되어있지 않은 전략이다.
- ② 보호풋(protective put) 전략은 기초자산을 보유한 투자자가 향후 자산가격이 하락할 경우를 대비하여 풋옵션을 매입하는 전략이다.
- ③ 방비콜(covered call) 전략은 기초자산을 보유한 투자자가 향후 자산가격이 하락하거나 상승하지 않을 경우를 대비하여 콜옵션을 매입하는 전략이다.
- ④ 기초자산을 1개 매입하고 풋옵션을 1개 매입하며 콜옵션을 1개 매도하는 풋-콜 패리티(put-call parity) 전략을 이용하면, 만기시점의 기초자산 가격과 관계없이 항상 행사가격만큼 얻게 되어 가격변동위험을 완전히 없앨 수 있다.
- ⑤ 강세 스프레드(bull spread) 전략은 행사가격이 낮은 옵션을 매입하고 행사가격이 높은 옵션을 매도하는 전략으로 기초자산의 가격이 상승할 때 이득을 얻는 전략이다.

28 기초자산의 현재가격이 10,000원이고 이에 대한 콜옵션의 현재가격은 2,000원이다. 콜 옵션의 델타가 0.8일 때 기초자산의 가격이 9,000원이 되면 콜옵션의 가격은 얼마가 되겠는가? (2014년 기출)


- ① 300원 ② 800원 ③ 1,200원
- ④ 1,700원 ⑤ 2,800원

29 현재 (주)가나 주식의 가격은 10,000원이고 주가는 1년 후 80%의 확률로 20% 상승하거나 20%의 확률로 40% 하락하는 이항모형을 따른다. (주)가나의 주식을 기초자산으로 하는 만기 1년, 행사가격 9,000원의 유럽형 콜옵션이 현재 시장에서 거래되고 있다. 무위험이자율이 연 5%일 때 모든 조건이 이 콜옵션과 동일한 풋옵션의 현재가격에 가장 가까운 것은? (2014년 기출)


- ① 715원 ② 750원 ③ 2,143원
- ④ 2,250원 ⑤ 3,000원

 **30** 옵션에 관한 설명으로 가장 적절하지 않은 것은? (2015년 기출)

- ① 위험헤지를 위하여 콜옵션 1단위 매도에 대하여 매입하여야 할 주식수를 헤지비율 (hedge ratio)이라고 한다.
- ② 주식과 무위험채권을 적절히 이용하면 콜옵션과 동일한 손익구조를 갖는 복제포트폴리오를 구성할 수 있다.
- ③ 다기간 이항모형은 단일기간 이항모형과 달리 기간별로 헤지비율이 달라질 수 있으므로 옵션의 만기까지 지속적인 헤지를 원하는 경우 지속적으로 헤지포트폴리오의 구성을 재조정해야 하며 이를 동적헤지(dynamic hedge)라고 한다.
- ④ 이항모형에 의하면 옵션의 가치를 구하는 식에서 투자자의 위험에 대한 태도는 고려하지 않는다.
- ⑤ 옵션탄력성(option elasticity)이 1보다 작다는 의미는 옵션이 기초자산보다 훨씬 위험이 크다는 것을 나타낸다.

 **31** 포트폴리오 보험(portfolio insurance)에 관한 설명으로 가장 적절하지 않은 것은? (2015년 기출)
고급

- ① 보유하고 있는 포트폴리오의 가치가 일정수준 이하로 하락하는 것을 방지하면서 가치상승시에는 이익을 얻도록 하는 전략이다.
- ② 기초자산을 보유한 투자자가 풋옵션을 매도하여 기초자산의 가치가 행사가격 이하가 되지 않도록 방지하는 포트폴리오 보험전략을 실행할 수 있다.
- ③ 주식포트폴리오에 대해 선물계약이 존재하는 경우 포트폴리오 보험은 선물계약과 무위험순수할인채권의 매입으로 합성될 수 있다.
- ④ 보유한 자산에 대한 풋옵션이 존재하지 않거나 투자기간과 풋옵션의 만기가 일치하지 않는 경우 풋옵션 대신 주식과 채권으로 복제된 합성풋옵션을 이용하여 보호풋전략을 실행할 수 있다.
- ⑤ 시간이 흐름에 따라 풋옵션 델타가 변하는 경우 기초자산 투자액과 무위험대출액을 계속적으로 조정해야 하므로 합성풋옵션을 이용한 포트폴리오 보험전략은 동적헤지 전략의 일종으로 볼 수 있다.

 **32** 현재 (주)다라 주식의 가격은 200,000원이다. (주)다라 주식을 기초자산으로 하고 행사가격이 200,000원인 풋옵션의 현재가격은 20,000원이다. 풋옵션의 델타가 -0.6일 때 (주)다라 주식의 가격이 190,000원이 되면 풋옵션의 가격은 얼마가 되겠는가? (2015년 기출)

- ① 6,000원 ② 12,000원 ③ 14,000원
- ④ 26,000원 ⑤ 60,000원

33 현재 옵션시장에서는 (주)마바 주식을 기초자산으로 하고 만기가 동일하게 1년씩 남은 콜옵션과 풋옵션이 각각 거래되고 있다. 행사가격이 200,000원인 콜옵션의 가격은 20,000원이고 행사가격이 180,000원인 풋옵션의 가격은 10,000원이며 무위험이자율은 연 10%이다. 무위험이자율로 차입하여, 위의 콜옵션과 풋옵션을 각각 1개씩 매입한 투자자가 만기에 손실을 볼 수 있는 (주)마바 주식가격(P)의 범위로 가장 적절한 것은?

(2015년 기출)

- ① $P < 147,000$ 원
- ② $P < 169,000$ 원
- ③ $P > 233,000$ 원
- ④ $11,000\text{원} < P < 33,000\text{원}$
- ⑤ $147,000\text{원} < P < 233,000\text{원}$

34 (주)가나의 현재 주가는 100,000원이다. (주)가나의 주가는 1년 후 120,000원이 될 확률이 70%이고 80,000원이 될 확률이 30%인 이항모형을 따른다. (주)가나의 주식을 기초자산으로 하는 만기 1년, 행사가격 90,000원의 유럽형 콜옵션과 풋옵션이 현재 시장에서 거래되고 있다. 무위험이자율이 연 10%일 때 풋옵션의 델타와 콜옵션의 델타로 가장 적절한 것은?

(2016년 기출)

	풋옵션델타	콜옵션델타
①	-0.25	0.25
②	-0.50	0.50
③	-0.25	0.75
④	-0.50	0.75
⑤	-0.75	0.75

35 옵션 투자전략에 관한 설명으로 가장 적절하지 않은 것은?

(2016년 기출)

- ① 보호풋(protective put) 전략과 방비콜(covered call) 전략은 일종의 헤지(hedge) 전략이다.
- ② 약세 스프레드(bear spread) 전략은 행사가격이 낮은 옵션을 매도하고 행사가격이 높은 옵션을 매입하는 전략이다.
- ③ 박스 스프레드(box spread) 전략은 콜옵션을 이용한 강세 스프레드와 풋옵션을 이용한 약세 스프레드를 결합한 전략이다.
- ④ 스트레들(straddle) 매입 전략은 만기와 행사가격이 동일한 콜옵션과 풋옵션을 동시에 매입하는 전략이다.
- ⑤ 스트립(strip) 전략은 만기와 행사가격이 동일한 콜옵션을 2개 매입하고 풋옵션을 1개 매입하는 전략이다.

기출문제 해답



27 ③ 28 ③ 29 ① 30 ⑤ 31 ② 32 ④ 33 ⑤ 34 ③ 35 ⑤

27 ③ 방비콜 전략은 기초자산 보유자가 콜옵션을 매도하는 전략이다.

$$28 \Delta C = \Delta_c \times \Delta S = 0.8(-1,000) = -800$$

$$\text{콜옵션 가격} = 2,000 - 800 = 1,200\text{원}$$

$$29 p = \frac{1.05 - 0.6}{1.2 - 0.6} = 0.75$$

$$P_0 = \frac{0 \times 0.75 + 3,000 \times 0.25}{1.05} = 714\text{원}$$

30 ① 헤지비용은 옵션 1단위의 위험을 제거하기 위해 필요한 주식의 수를 말한다. 또는 주식 1단위의 위험을 제거하기 위해 필요한 옵션의 수를 말하기도 한다.

⑤ 옵션탄력성이 1보다 크다는 것이 옵션이 더 위험하다는 것을 의미한다.

31 ② 기초자산을 보유한 투자자가 풋옵션을 매입하는 전략이다.

③ 포트폴리오 보험전략을 위해 주식보유+ 선물매도 또는 무위험채권보유+ 선물매입으로 보호풋을 합성할 수 있다.

⑤ 합성풋옵션을 이용한 포트폴리오 보험전략은 콜옵션 델타의 비율만큼 기초자산에 투자하고, 나머지를 채권에 투자하는 전략이므로, 콜옵션 델타(또는 풋옵션 델타)의 변화에 따라 계속적으로 기초자산과 채권으로 구성된 포트폴리오를 투자비율을 계속적으로 재조정해야 한다.

$$32 \Delta S = -10,000$$

$$\Delta P = \Delta_p \times \Delta S = (-0.6) \times (10,000) = 6,000$$

$$P' = 20,000 + 6,000 = 26,000\text{원}$$

포지션	현재	만기		
		180,000 이하	180,000~200,000	200,000 초과
콜옵션 매입	-20,000	0	0	$S_T - 200,000$
풋옵션 매입	-10,000	$180,000 - S_T$	0	0
차입	30,000	-33,000	-33,000	-33,000
만기손익	0	$147,000 - S_T$	-33,000	$S_T - 233,000$

$$\text{손실구간} : 147,000 < S_T < 233,000$$

$$34 \Delta_p = \frac{0 - 10,000}{120,000 - 80,000} = -0.25$$

$$\Delta_c = \frac{30,000 - 0}{120,000 - 80,000} = 0.75$$

35 ⑤ 스트랩(strap)전략에 대한 설명이다.

chapter 13 기출문제

32 이자율과 채권가격에 관한 설명으로 가장 적절하지 않은 것은? (2014년 기출)

- ① 이자율이 상승하면 채권가격은 하락한다.
- ② 만기가 길어질수록 동일한 이자율변동에 대한 채권가격 변동폭이 커진다.
- ③ 만기가 길어질수록 동일한 이자율변동에 대한 채권가격 변동폭은 체감적으로 증가한다.
- ④ 이자율 상승시 채권가격 하락보다 동일 이자율 하락시 채권가격 상승이 더 크다.
- ⑤ 액면이자율이 높을수록 동일한 이자율 변동에 대한 채권가격 변동률이 더 크다.

33 듀레이션에 관한 설명으로 가장 적절하지 않은 것은? (2014년 기출)

- ① 무이표채의 경우 만기가 길어지면 듀레이션은 증가한다.
- ② 액면이자율이 높아지면 듀레이션은 감소한다.
- ③ 만기수익률이 높아지면 듀레이션은 감소한다.
- ④ 시간이 경과함에 따라 듀레이션은 감소한다.
- ⑤ 상환청구조건(put provision)은 듀레이션을 증가시킨다.

34 만기가 5년인 채권 A의 액면이자율(coupon rate), 경상수익률(current yield)과 만기수익률(yield to maturity)이 각각 10%, 9.09%, 그리고 7.56%이다. 다음 중 가장 적절하지 않은 것은? 단, 이 채권은 채무불이행위험이 없고, 옵션적 특성이 없는 채권(일반채권)으로 가정하며, $\text{경상수익률} = \frac{\text{연간 액면이자}}{\text{채권가격}}$ 이다. (2015년 기출)

- ① 채권 A의 액면가는 10,000원이다. 이 채권이 반년마다 액면이자를 지급한다면, 6개월마다 지급하는 액면이자 500원이다.
- ② 채권 A의 액면이자율과 경상수익률이 동일하다면, 이 채권의 가격은 액면가와 동일하다.
- ③ 다른 조건이 변하지 않는다면, 시간이 경과하여도 채권 A의 가격은 변하지 않을 것이다.
- ④ 다른 조건이 변하지 않는다면, 채권 A의 만기수익률이 상승하면 듀레이션은 작아진다.
- ⑤ 투자자가 만기수익률을 실현하기 위해서는 채권 A를 만기까지 보유하여야 하고, 지급받은 모든 액면이자를 만기수익률로 재투자하여야 한다.

35 채권의 듀레이션에 관한 설명으로 가장 적절하지 않은 것은? 단, 이표채의 잔존만기는 1년을 초과한다고 가정한다. (2016년 기출)

- ① 영구채의 듀레이션은 $\frac{1 + \text{만기수익률}}{\text{만기수익률}}$ 이다.
- ② 다른 조건이 동일할 때, 액면이자율이 낮은 이표채의 듀레이션이 더 길다.
- ③ 모든 채권은 발행 이후 시간이 경과하면 그 채권의 듀레이션은 짧아진다.
- ④ 다른 조건이 동일할 때, 만기수익률이 상승하면 이표채의 듀레이션은 짧아진다.
- ⑤ 이표채의 듀레이션은 만기보다 짧다.

36 올해 1월 1일 현재 채권시장에서 (갑), (을), (병) 세 가지 종류의 무이표 국고채가 거래되고 있다. (갑) 채권은 액면가 10,000원, 만기 1년이고 만기수익률이 2%이다. (을) 채권은 액면가 10,000원, 만기 2년이고 만기수익률이 4%이며, (병) 채권은 액면가 10,000원, 만기 3년이고 만기수익률이 5%이다. (갑), (을), (병) 채권으로 복제포트폴리오를 구성하여 액면가 1,000,000원, 액면이자율 2%, 만기 3년이며 이자를 1년에 한 번씩 연말에 지급하는 국고채의 가격을 구할 때 차익거래가 발생하지 않기 위한 채권가격과 가장 가까운 것은? 단, 현재 시장에서는 거래비용이 없다고 가정한다. (2016년 기출)

- ① 920,000원 ② 940,000원 ③ 960,000원
- ④ 980,000원 ⑤ 1,000,000원

기출문제 해답



32 ⑤ 33 ⑤ 34 ③ 35 ③ 36 ①

32 ⑤ 액면이자율이 낮을수록 동일한 이자율 변동에 대한 채권가격 변동률이 더 크다.

33 ⑤ 조기상환에 대한 조건(수의상환권, 상환청구권)은 듀레이션을 감소시킨다.

34 ① 연간 액면이자 = 액면가 × 액면이자율 = 10,000 × 10% = 1,000 원

→ 6개월간 액면이자 = 1,000 ÷ 2 = 500 원

② 액면이자율 = $\frac{\text{액면이자}}{\text{액면가}}$, 현행수익률(경상수익률) = $\frac{\text{액면이자}}{\text{시장가}}$

→ 액면이자율과 현행수익률이 같은 경우, 액면가와 시장가가 동일하다.

③ 액면이자율 > 현행수익률 → 액면가 < 시장가 → 할증채권의 경우 시간경과시 채권가격은 하락한다.

④ 만기수익률 상승시 듀레이션은 감소한다.

⑤ 만기수익률 실현을 위해 ① 만기보유, ② 액면이자를 만기수익률로 재투자, ③ 채무불이행위험이 없어야 한다.

35 ③ 영구채의 듀레이션은 시간의 경과와 관계없이 변화가 없다.

$$36 \quad B_0 = \frac{20,000}{(1+2\%)^1} + \frac{20,000}{(1+4\%)^2} + \frac{1,020,000}{(1+5\%)^3} = 919,213$$