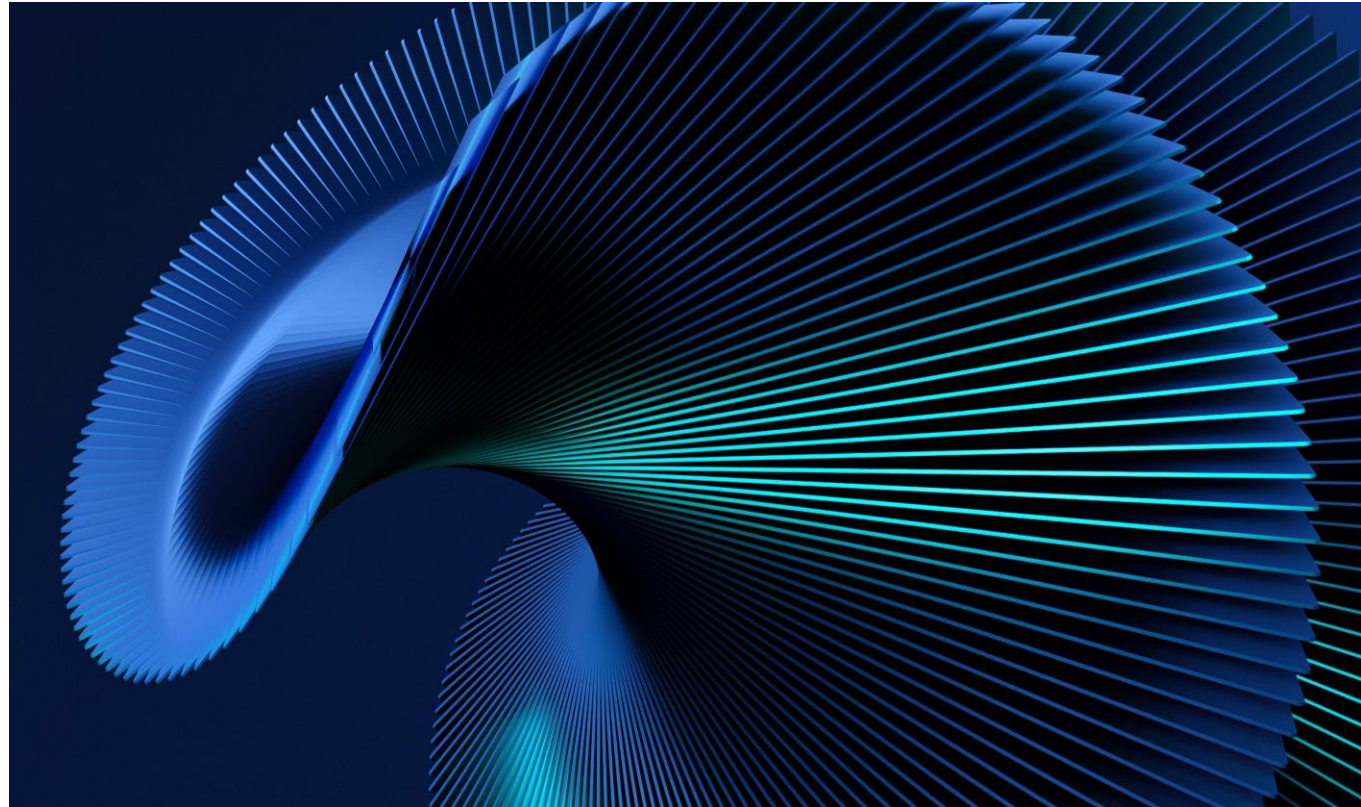


バリエーション講座  
専門トレーニングのご紹介

# 専門家によるオンライントレーニング

私たちは、講師ではなくアドバイザー業務を提供している**実務家集団**です。  
教科書的な知識や方程式を暗記するのではなく、企業価値評価の現場で用いられている考え方について  
「**なぜそう考えるのか**」を**しっかりと理解**できるよう、基礎から平易な言葉で丁寧に解説します。



# コーポレートファイナンスの不十分な理解



日本では欧米と比べて金融教育が著しく遅れていると言われており、**ファイナンスの本質を理解しないまま日々の業務を遂行せざるを得ない**場面が多くなっています。

- バリュエーションで計算される「価値」の本質的な定義とは何か
- なぜ DCF においては FCF を WACC で割り引く必要があるのか

このような本質的な問いに答えられない状態を回避するためにも、基礎から実務手順に至るまでの過程を**トピック別に丁寧なトレーニングを通して習得**していただきます。

企業価値評価に必要なトピック別の講義に加えて、**ケースを用いて実際のバリュエーション金額を算出**するまでの手順も解説しています。

# 講義内容例

## バリュエーション講座

- バリュエーション - 企業価値評価 - とは何か、その様々な用途とは
- バリュエーションで計算される「価値」の本質的な定義とは
- 3つのバリュエーション手法および企業価値計算の考え方
- 「株」とは何か、また株価と企業価値の関係式とは
- 「株式市場」とは何か、また上場することのメリット・デメリットとは
- フローキャッシュフロー (FCF) の厳密な定義は
- なぜ DCF ではフリーキャッシュフロー (FCF) を割り引くのか
- WACC の本質的な意味、およびタックスシールドとの関係
- ミニケースを用いた株主資本コストの手動計算手順
- ターミナルバリュー (TV) の計算が必要な理由、および計算の前提とは
- 財務モデルとは、また財務モデル構築において重要な考え方とは
- バリュエーションの DCF 実務における必要情報一覧
- Excel を用いてバリュエーションモデルを作成するための実務手順
- モデル内の数式や条件分岐が複雑にならないためのテクニックとは
- SPEEDA を用いたマルチプルファクターの取得実務手順

# トレーニング内容例



## ファイナンス基礎理論

株式会社の仕組みから、アンレバード $\beta$ の数式変形まで、ファイナンス諸学者に必要なトピックを選別し習得します。



## バリュエーション手法

企業価値評価の手法一覧から、各種理論の考え方まで「なぜ」に焦点を当てた平易な言葉で丁寧に解説します。



## Excel モデル構築

ケースを題材にファイナンスの理論とバリュエーションの手法を駆使して、Excel 上での実際の企業価値評価手順を指導します。



## データ取得

企業価値評価に必要なデータの一覧から、Web サイトやSPEEDAを用いたファイナンスデータの取得手順を解説します。

# ケーススタディ (抜粋)

 TOKYO MODELLING ASSOCIATES

 HARUMI LINES

晴海汽船株式会社 (Harumi Lines Co., Ltd.)

## プロジェクト概要

2022年1月現在、あなたは財務アドバイザーのアソシエイトとして、企業価値評価の分析業務を担当しています。今回、クライアントである大手海運会社が子会社の売却について検討しており、社内での本格検討に入る前に、第三者目線での初期的な価値評価分析を実施して欲しいと依頼がありました。本格検討の前段階であるため、詳細なデータの開示はなされておらず、クライアントから受領している情報は次ページの受領資料一覧のみとなります。クライアントの連結単位では将来事業計画が存在するものの、本件の対象企業単体は将来事業計画が存在しないため、将来事業計画についてはヒアリングから合理的と考えられる根拠を基に、アドバイザー側で作成する必要があります。資料を受領後にマネージャーとクライアントは一度打ち合わせを実施しており、あなたには会議録が共有されています。以下のデータおよび必要に応じて追加情報を入手した上で、2022年3月31日時点の企業価値および株式価値をエクセルを用いて分析し、マネージャーへ共有・報告して下さい。

## 対象企業の概要

対象企業である晴海汽船株式会社は、外航海運事業を中心に行っており、特に石炭や鉄鋼原料などの海上輸送を専門商社や素材メーカー等に提供している。ばら積み貨物船やタンカーを中心に2022年1月現在で合計10隻を保有しており、貨物運賃・貸船料による収入がメインとなっている。以前には港湾運送事業を行っていたことから、一部の倉庫および小規模な物流センターを現在も保有しているが、これらは現在非稼働となっており将来における稼働予定はない。対象企業は3月決算の株式会社（非上場）であり、子会社や関連会社はなく、クライアントである大手海運会社が100%株式を保有している。

 TOKYO MODELLING ASSOCIATES

## 受領資料一覧

過去2期分（2020年3月期、2021年3月期）の単体PLおよび単体BS（別紙1）

今期（2022年3月期）単体PL、単体BSの着地見込（別紙2）

船舶別貨物運賃・貸船料実績内訳（別紙3）

保有船舶に係る固定資産台帳の要約資料（別紙4）

倉庫および物流センターに係る不動産価格査定報告書の要約資料（別紙5）

ゴルフクラブ会員権に係る要約資料（別紙6）

2022年1月時点における借入金の要約資料（別紙7）

## 将来計画 - 船舶事業概要

- 各船舶について、償却期間と対応する形で長期的な運送契約が締結されており、償却が完了するまでは毎年運賃収入を獲得し、償却完了後は定期的な修繕を実施しながら備船契約を締結して貸船料を徴収する経営方針となっている
- 2023年3月期以降、対象企業の貨物運賃については毎年3%、貸船料については毎年1%ずつ継続的に値上げを実施する計画である
- 運送契約終了後の貸船料については、運送契約の7割程度の金額に通常設定される
- 船舶毎の貨物運賃・貸船料および各種費用の実績については別紙3を参照

## 将来計画 - 船舶事業計画

- 燃料費は船舶の重量および航行距離に比例して消費されるが、事業計画としては運送契約の40%程度となることを想定している
- 備船契約の場合、燃料費は備船者負担となる一方、船員の給与や保険・定期修繕などの船舶管理に係る諸経費は船主の負担となる
- 港湾関連経費については固定金額として年間約20万円程度の支払を想定している
- 船員費については実績にて年間約4億円程度の支出であったが、保有・運行管理する船舶数に比例して増減する
- 船舶修繕費については、償却を完了するまで通常取得から5年に1回、取得価額の10分の1程度の金額の定期修繕を実施する。償却完了後の修繕については、取得価

\*上記は一部抜粋であり、実際のケースはA4で6ページ程の分量となっています

# バリュエーションモデル (抜粋)

Valuation Course - Ship Case														2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025 2026 2027 2028 2029 2030 2031 2032 2033																																																																																																																																																									
Status: Draft Model																																																																																																																																																																							
Sheet: Multiple Summary																																																																																																																																																																							
Year Label																																																																																																																																																																							
Period Label																																																																																																																																																																							
Period Start																																																																																																																																																																							
Period End																																																																																																																																																																							
Period Number																																																																																																																																																																							
Actual Flag																																																																																																																																																																							
Current Period Flag																																																																																																																																																																							
Values in MMJPY unless otherwise stated																																																																																																																																																																							
Multiple Summary																																																																																																																																																																							
<b>企業価値評価 - Multiple</b> EV/EBITDA EBITDA MMJPY 791 EV/EBITDA 適用倍率 x 16.2 <b>事業価値 - EV</b> MMJPY <b>12,816</b> 非事業性資産 MMJPY 769 <b>企業価値</b> MMJPY <b>13,585</b>  EV/EBIT EBIT MMJPY 607 EV/EBIT 適用倍率 x 27.0 <b>事業価値 - EV</b> MMJPY <b>16,397</b> 非事業性資産 MMJPY 769 <b>企業価値</b> MMJPY <b>17,166</b>																																																																																																																																																																							
<b>比較倍率</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th>類似企業名</th> <th>比較倍率</th> <th>採用企業</th> <th>EV/EBITDA</th> <th>EV/EBIT</th> <th>時価総額</th> <th>有利子負債</th> <th>非事業性資産</th> <th>EV</th> <th>EBITDA</th> <th>EBIT</th> </tr> <tr> <th>Text</th> <th>T/F</th> <th></th> <th>x</th> <th>x</th> <th>MMJPY</th> <th>MMJPY</th> <th>MMJPY</th> <th>MMJPY</th> <th>MMJPY</th> <th>MMJPY</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>日本郵船</td> <td>TRUE</td> <td></td> <td>13.3</td> <td>12.7</td> <td>1,419,960</td> <td>954,874</td> <td>107,369</td> <td>2,267,465</td> <td>170,340</td> <td>178,459</td> </tr> <tr> <td>豊和五洋</td> <td>TRUE</td> <td></td> <td>23.5</td> <td>18.9</td> <td>954,172</td> <td>1,026,993</td> <td>86,238</td> <td>1,894,927</td> <td>80,495</td> <td>100,000</td> </tr> <tr> <td>川崎汽船</td> <td>TRUE</td> <td></td> <td>44.9</td> <td>8.3</td> <td>638,780</td> <td>507,004</td> <td>132,371</td> <td>1,013,413</td> <td>22,583</td> <td>121,392</td> </tr> <tr> <td>NSニューテッド海運</td> <td>TRUE</td> <td></td> <td>8.2</td> <td>23.2</td> <td>80,182</td> <td>149,207</td> <td>27,663</td> <td>201,726</td> <td>24,611</td> <td>8,713</td> </tr> <tr> <td>飯野海運</td> <td>TRUE</td> <td></td> <td>10.1</td> <td>21.2</td> <td>56,519</td> <td>136,895</td> <td>13,304</td> <td>180,110</td> <td>17,914</td> <td>8,509</td> </tr> <tr> <td>明治海運</td> <td>TRUE</td> <td></td> <td>10.6</td> <td>37.2</td> <td>24,696</td> <td>153,293</td> <td>21,117</td> <td>156,872</td> <td>14,846</td> <td>4,214</td> </tr> <tr> <td>乾汽船</td> <td>FALSE</td> <td>(65.5)</td> <td>39.4</td> <td>(65.5)</td> <td>56,396</td> <td>29,138</td> <td>7,429</td> <td>78,105</td> <td>1,981</td> <td>(1,193)</td> </tr> <tr> <td>日本コンセプト</td> <td>TRUE</td> <td></td> <td>9.4</td> <td>16.9</td> <td>24,492</td> <td>5,943</td> <td>4,835</td> <td>25,600</td> <td>2,728</td> <td>1,515</td> </tr> <tr> <td>共栄タンカー</td> <td>TRUE</td> <td></td> <td>9.7</td> <td>77.7</td> <td>6,360</td> <td>50,617</td> <td>1,438</td> <td>55,529</td> <td>5,697</td> <td>715</td> </tr> <tr> <td>玉井船</td> <td>FALSE</td> <td>(89.0)</td> <td>8.6</td> <td>(89.0)</td> <td>3,155</td> <td>4,816</td> <td>491</td> <td>7,480</td> <td>871</td> <td>(84)</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td><b>16.2</b></td> <td><b>27.0</b></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>														類似企業名	比較倍率	採用企業	EV/EBITDA	EV/EBIT	時価総額	有利子負債	非事業性資産	EV	EBITDA	EBIT	Text	T/F		x	x	MMJPY	MMJPY	MMJPY	MMJPY	MMJPY	MMJPY	日本郵船	TRUE		13.3	12.7	1,419,960	954,874	107,369	2,267,465	170,340	178,459	豊和五洋	TRUE		23.5	18.9	954,172	1,026,993	86,238	1,894,927	80,495	100,000	川崎汽船	TRUE		44.9	8.3	638,780	507,004	132,371	1,013,413	22,583	121,392	NSニューテッド海運	TRUE		8.2	23.2	80,182	149,207	27,663	201,726	24,611	8,713	飯野海運	TRUE		10.1	21.2	56,519	136,895	13,304	180,110	17,914	8,509	明治海運	TRUE		10.6	37.2	24,696	153,293	21,117	156,872	14,846	4,214	乾汽船	FALSE	(65.5)	39.4	(65.5)	56,396	29,138	7,429	78,105	1,981	(1,193)	日本コンセプト	TRUE		9.4	16.9	24,492	5,943	4,835	25,600	2,728	1,515	共栄タンカー	TRUE		9.7	77.7	6,360	50,617	1,438	55,529	5,697	715	玉井船	FALSE	(89.0)	8.6	(89.0)	3,155	4,816	491	7,480	871	(84)				<b>16.2</b>	<b>27.0</b>																	
類似企業名	比較倍率	採用企業	EV/EBITDA	EV/EBIT	時価総額	有利子負債	非事業性資産	EV	EBITDA	EBIT																																																																																																																																																													
Text	T/F		x	x	MMJPY	MMJPY	MMJPY	MMJPY	MMJPY	MMJPY																																																																																																																																																													
日本郵船	TRUE		13.3	12.7	1,419,960	954,874	107,369	2,267,465	170,340	178,459																																																																																																																																																													
豊和五洋	TRUE		23.5	18.9	954,172	1,026,993	86,238	1,894,927	80,495	100,000																																																																																																																																																													
川崎汽船	TRUE		44.9	8.3	638,780	507,004	132,371	1,013,413	22,583	121,392																																																																																																																																																													
NSニューテッド海運	TRUE		8.2	23.2	80,182	149,207	27,663	201,726	24,611	8,713																																																																																																																																																													
飯野海運	TRUE		10.1	21.2	56,519	136,895	13,304	180,110	17,914	8,509																																																																																																																																																													
明治海運	TRUE		10.6	37.2	24,696	153,293	21,117	156,872	14,846	4,214																																																																																																																																																													
乾汽船	FALSE	(65.5)	39.4	(65.5)	56,396	29,138	7,429	78,105	1,981	(1,193)																																																																																																																																																													
日本コンセプト	TRUE		9.4	16.9	24,492	5,943	4,835	25,600	2,728	1,515																																																																																																																																																													
共栄タンカー	TRUE		9.7	77.7	6,360	50,617	1,438	55,529	5,697	715																																																																																																																																																													
玉井船	FALSE	(89.0)	8.6	(89.0)	3,155	4,816	491	7,480	871	(84)																																																																																																																																																													
			<b>16.2</b>	<b>27.0</b>																																																																																																																																																																			
<b>対象企業データ - 2021/3期</b> EBIT / EBITDA - 2021/3 税引前利益 MMJPY 585 支払利息 MMJPY 22 <b>EBIT - 2021/3</b> MMJPY <b>607</b> 船舶減価償却費 MMJPY 166 建物減価償却費 MMJPY 18 <b>EBITDA - 2021/3</b> MMJPY <b>791</b>																																																																																																																																																																							
End of Sheet																																																																																																																																																																							

\*上記は一部抜粋であり、実際のモデルは Excel で7シート以上の分量となっています

# 指導者プロフィール



## 川井 文哉

東京モデリングアソシエイツ株式会社 代表取締役

外資系コンサルティングファームにてモデリング専門チームの初期メンバーとして関与し、主にプロジェクトファイナンスを用いた大規模投資に関するモデリングに従事。主な業種実績としては、石油・LNG (上流/下流)、太陽光発電、航空機リース、発電所 (石炭火力/バイオマス)、素材 (ガラス)、不動産など。案件種別としては、投資、経営モニタリング、ポートフォリオ管理、ファイナンス支援など。コンサルティングファームや金融機関へのトレーニング等も行う。

CFA 協会認定証券アナリスト

財務モデリング世界大会 (ModelOff) : 2019 世界ランク46位

Carnegie Mellon University, Tepper School of Business 卒

一橋大学商学部卒

# バリュエーション講座研修費用 (個人様向け)



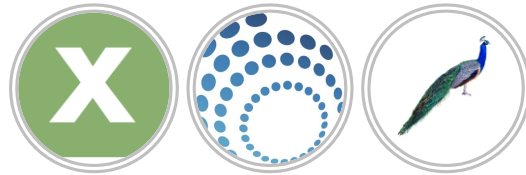
## 通年ビデオ受講生 88,000円\*/1名/6カ月間

バリュエーション－企業価値評価－に必要となるコーポレートファイナンスの基礎から始まり、実務上必要となるデータ取得の方法やファイナンス理論の考え方などをトピック毎の講義で解説。更にケースを通して参加者の方が自ら手を動かして学べるようバリュエーションモデルの構築手順までをビデオに収録。題材ケース等の詳細についてはWebサイトをご覧ください。

<https://financial-modelling.jp/valuation-training/valuation-apply>

\*開催時期やキャンペーンにより価格が異なる場合がございます

# バリュエーション講座研修費用 (法人様向け)



## 研修作成費用 (10万円) + 5万円 / 時間\*

研修内容の作成およびカスタマイズ料金 (10万円)  
+ 時間当たり5万円での提供となります。  
実施時間やスケジュールについてはご相談下さい。

\*ビデオ録画をご希望の場合は10万円/時間

# お問い合わせ



TOKYO MODELLING ASSOCIATES

## 会社情報

東京モデリングアソシエイツ株式会社

〒100-0005

東京都千代田区丸の内 1-8-3

丸の内トラストタワー本館 20階

03-6822-5026

<https://www.tokyomodelling.com/>

## お問い合わせ

[contact@tokyomodelling.com](mailto:contact@tokyomodelling.com)

# よくあるご質問

Q. 事前知識は必要ですか？

A. 必須ではありませんが、簿記3級程度の会計の概念を理解していることを推奨します

Q. PC や Excel の操作が苦手でも大丈夫ですか？

A. PC の基本的な操作については不自由がないことが前提となります

Q. どのぐらいのレベルに到達できますか？

A. 一般的な事業会社の企業価値評価を独力で実施できることを目標としています

Q. どのぐらいのコンテンツ量が収録されていますか？

A. 平均30分 x 40本程度、約20時間の講義をビデオとして収録しています

Q. 不明な点のサポートはどうなっているのでしょうか？

A. 一般的なご質問については Slack 等で回答させていただきます

