



バリュエーション講座  
ケース「晴海汽船株式会社」  
第1回

# 受講生プロフィール No.1



## リョウマ

会計システムベンダーにて、管理会計領域の導入コンサルティングを担当。  
会計やファイナンスについては基礎知識はあるものの、実務経験はほぼなし。  
YouTubeをこよなく愛する男。

早稲田大学大学院会計研究科卒

## 受講生プロフィール No.2



### タクミ

会計システムベンダーにて、管理会計領域の導入コンサルティングを担当。  
会計やファイナンスについては基礎知識はあるものの、実務経験はほぼなし。  
スニーカーをこよなく愛する男。

中央大学商学部卒

# 第1回目講義のトピック

- ケース「晴海汽船株式会社」のケース概要説明
- バリュエーション手法についてのディスカッション
- 各手法における必要情報についてのディスカッション

# ケース「晴海汽船株式会社」①

## 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の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。

## ケース「晴海汽船株式会社」②

### プロジェクト概要

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を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。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。

## ケース「晴海汽船株式会社」③

### 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の稼働予定はない。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親会社が100%株式を保有している。

## バリュエーション目的の確認

本件におけるバリュエーションの目的は？

- 交渉目的 (e.g. 企業の買収・売却)
- 会計目的 (e.g. ライセンス評価)
- 分析目的 (e.g. 新規事業計画)

**⇒ 売却検討のための分析目的  
または (最終的な) 交渉目的**

## 本件におけるクライアントの希望

本件におけるクライアントの理想的な結果は？

⇒ 会社を高く売却したい

⇒ 高い評価額を算定したい

大別して、買うことを前提とした評価か  
売ることを前提とした評価かで 180 度変わる

# 本件におけるバリュエーション手法

本件において適切なバリュエーション手法は？

- 費用性 → **コストアプローチ** (Cost Approach)
- 市場性 → **マーケットアプローチ** (Market Approach)
- 収益性 → **インカムアプローチ** (Income Approach)

⇒ プロジェクト概要のみで決めることはできないが  
仮にそれぞれの手法を選択したらどんな情報が必要だろうか？

# バリュエーション手法 – コストアプローチ (再掲)

コストアプローチを採用する場面

清算予定である企業の価値評価など

コストアプローチを採用するメリット・デメリット

- 帳簿価額が基準となるため、客観性が高い
- 現在の (資産) 時価把握が困難または乖離がある可能性が高い

# バリュエーション手法 – マーケットアプローチ (再掲)

マーケットアプローチを採用する場面

**上場企業や類似会社が多い企業の価値評価など**

マーケットアプローチを採用するメリット・デメリット

- 株価などの市場価格を用いるため、時価を考慮できる
- 類似企業がないなど、市場評価が困難な場合は使えない

# バリュエーション手法 – インカムアプローチ (再掲)

インカムアプローチを採用する場面

**成長性が期待できる企業の価値評価など**

インカムアプローチを採用するメリット・デメリット

- 将来の利益や現金を加味できるため柔軟な評価ができる
- 価値が将来の事業計画の実現可能性に依存する

## 本件における評価手法

以下の3つのすべてのアプローチで評価を実施

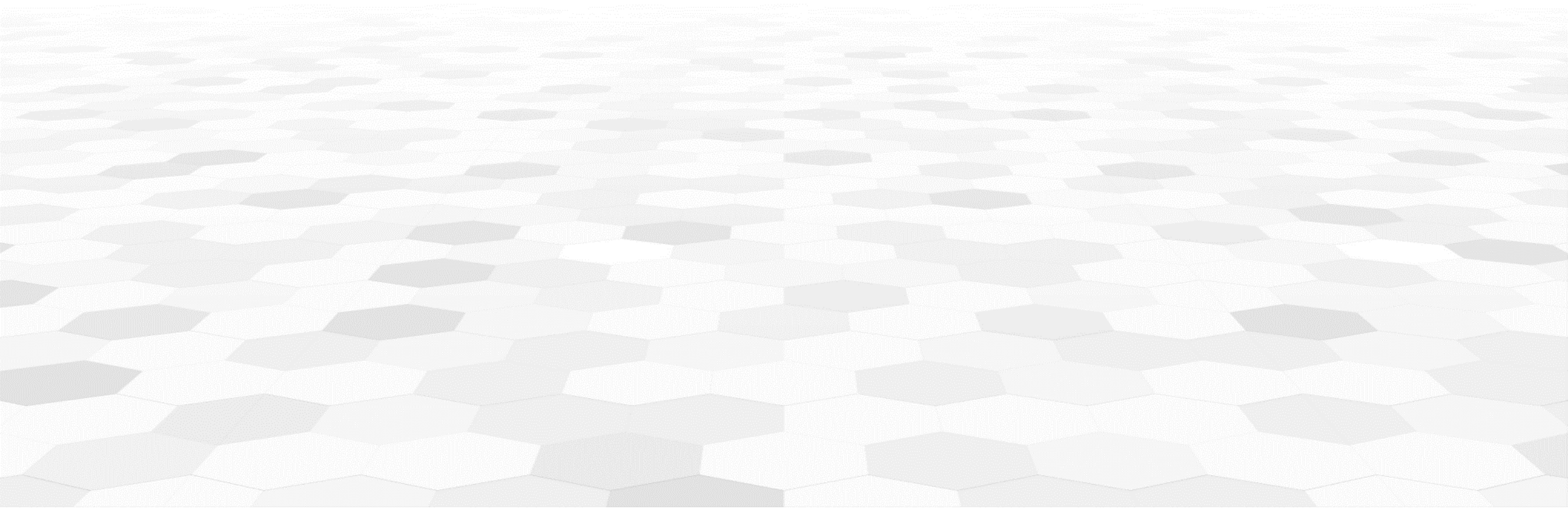
- **コストアプローチ ... 修正簿価純資産法**
- **マーケットアプローチ ... 類似会社比較法**
- **インカムアプローチ ... DCF法**

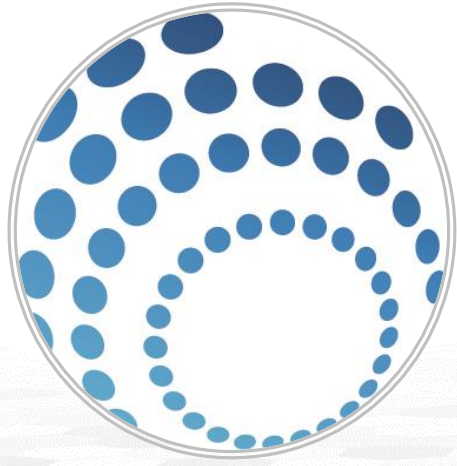
⇒ それぞれ必要に応じて情報入手して評価を実施

## 講義まとめ

- バリュエーションを実施する際には、誰がどのような目的で行うかをしっかりと意識する必要がある
- バリュエーション手法について検討を行ったうえで、必要となる情報を自分で入手する必要がある

# 質疑応答 - Q&A





バリュエーション講座  
ケース「晴海汽船株式会社」  
第1回

終了