



バリュエーション講座  
ケース「晴海汽船株式会社」  
第2回

## 第2回目講義のトピック

- DCF法における必要情報の整理

# ケース「晴海汽船株式会社」① (再掲)

## 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 (再掲)

### 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 (再掲)

### 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。

## DCFモデルの概要 (1) (復習)

まず企業価値を2つの要素として考える  
企業価値 = 非事業資産価値 + 事業価値

例えば評価する対象企業が都内の一等地に  
使用していない不動産（土地）等を保有している場合

企業価値 = 不動産 + 事業からの収益 (合計)

## DCFモデルの概要 (2) (復習)

DCFモデルは事業価値部分を、生み出されるキャッシュフロー (現金) によって計算するモデル

$$\text{DCF} = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

事業価値 = 各期のキャッシュフロー (CF) の現在価値合計

# DCF法における必要情報概要

DCF法において必要な情報は？

1. 将来の FCF 計画
2. 割引率
3. 非事業資産価値

⇒ 上記3つを直接入手可能な実務はない

## DCF必要情報 1 – 将来の FCF 計画

将来の FCF 計画を推定するために必要な情報は？

将来の CF 計画があれば良いが、通常は入手困難

⇒ 将来の PL・BS 計画から CF 計画を作成  
CF から FCF を最終的に再計算

- 将来の PL 計画（今期着地見込含む）
- 将来の BS 計画（今期着地見込含む）

## DCF必要情報 2 – 割引率 (1)

割引率を推定するために必要な情報は？

$$\text{WACC} = \frac{D}{D + E} K_d + \frac{E}{D + E} K_e$$

$D, E, K_d, K_e$  の4変数が必要

- 対象企業の資本構成 ( $D, E$ )
- 対象企業の借入利率 ( $K_d$ )

## DCF必要情報 2 – 割引率 (2)

株主資本コスト ( $K_e$ ) を推定するために必要な情報は？

$$R_i(K_e) = R_f + \beta_i \times (R_m - R_f)$$

$R_f$   $R_m$   $\beta_i$  の3変数が必要

⇒  $\beta_i$  の推定には類似の上場企業を特定する必要

- 対象企業の事業概要資料

## DCF必要情報 3 – 非事業資産価値

非事業資産価値を推定するために必要な情報は？

BS実績に加えてヒアリングが必要

- **直近 BS 実績**
- **非事業資産関連資料**

## DCF必要情報 4 – その他

その他に必要な情報は？

- PL / BS 計画策定に係る参考資料
  - 将来における設備投資計画
  - 運転資本水準に係る参考資料
- 
- **PL + BS 実績（直近過去3年分）**
  - **設備投資計画資料（BS計画参考）**
  - **運転資本に係る内訳明細（BS計画参考）**

# DCF必要情報まとめ

本ケースにおいて最低限必要な情報一覧のまとめ

- **対象企業の事業概要資料**
- **将来の PL + BS 計画（今期着地見通し含む）**
- **PL + BS 実績（直近過去3年分）**
- **将来における設備投資計画（BS計画参考資料）**
- **運転資本水準に係る参考資料（BS計画参考資料）**
- **対象企業の直近借入利率（融資契約書等）**
- **非事業資産関連資料（取得時明細・時価情報等）**

## 必要情報が入手できない場合

PL / BS 計画などの必要情報が入手できない場合は？

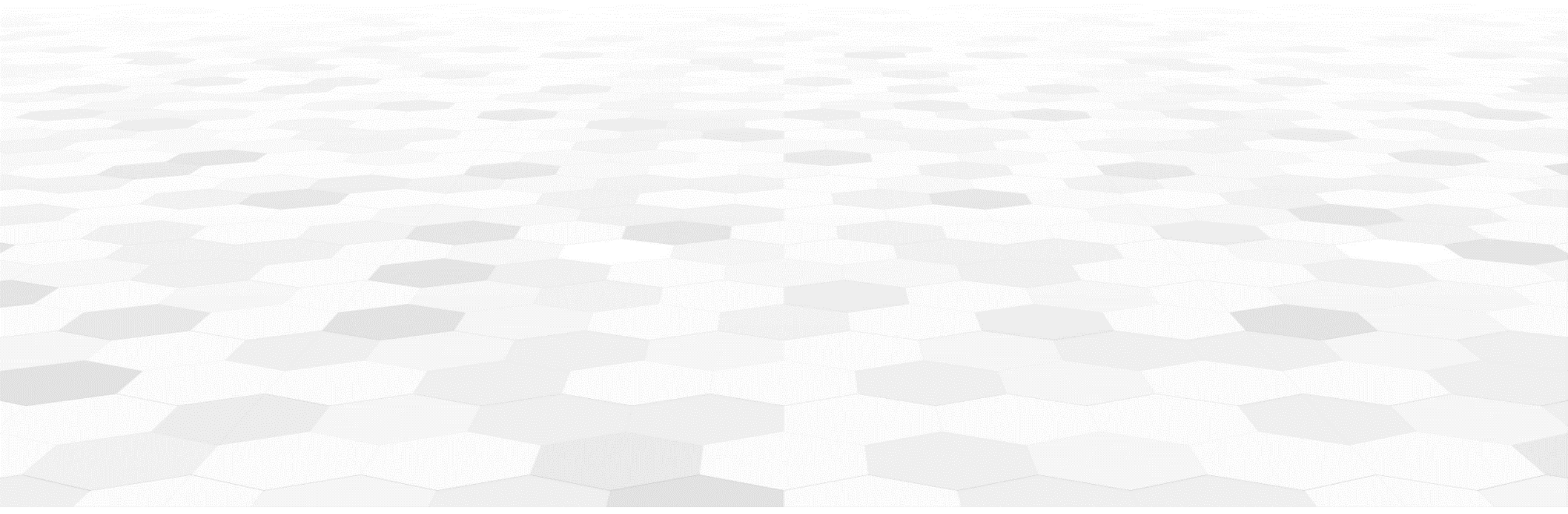
⇒ 合理的な根拠に基づいて作成をする必要

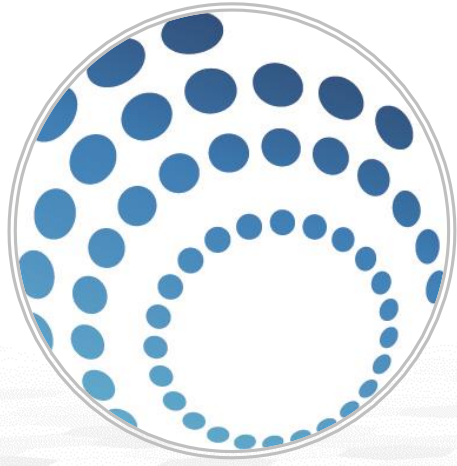
⇒ **客観性・合理性を担保する追加資料が必要**

## 講義まとめ

- **DCF法に基づくバリュエーションを実施するには、主に①将来事業計画関連資料、②割引率関連資料、③非事業資産関連資料の3つが必要**
- 特に将来事業計画については、通常CF計画がないため将来のPL・BS計画からCF計画を作成する必要がある
- 必要情報が入手できない場合は、自身で作成をする必要があるが、合理性・客観性の担保が極めて重要となる

# 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2回

終了