



バリュエーション講座
ケース「晴海汽船株式会社」
第3回

第3回目講義のトピック

- 将来の事業計画策定 – PL編 1
- PL – 船舶別貨物運賃

DCF必要情報まとめ (復習)

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)

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法における必要情報概要

DCF法において必要な情報は以下の3つ

1. 将来の FCF 計画
2. 割引率
3. 非事業資産価値

⇒ 実務 (経験上) では通常 1, 2, 3 の順番

将来の事業計画策定 – PL編手順 1

まず最初に行うべきことは？

⇒ 実績データの確認

将来は過去の延長であり、通常は連続性が存在する

⇒ 過去をしっかりと理解することが重要

ケース「晴海汽船株式会社」④

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
- 今期（2022年3月期）単体PL、単体BSの着地見込
- 船舶別貨物運賃・貸船料実績内訳
- 保有船舶に係る固定資産台帳の要約資料
- 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
- ゴルフクラブ会員権に係る要約資料
- 2022年1月時点における借入金の要約資料

資料確認

ケース「晴海汽船株式会社」⑤

将来計画－船舶事業概要 1

- 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、償却完了後には定期的な修繕を実施しながら傭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は別紙を参照

ケース「晴海汽船株式会社」⑥

将来計画－船舶事業概要 2

- 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する
- 傭船契約の場合、燃料費は傭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**20**百万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

ケース「晴海汽船株式会社」⑦

将来計画－船舶事業概要 3

- 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、取得価額の**15分の1**程度の金額を船舶ごとに毎年実施する。会計処理方針は両者とも**PL**への費用計上として処理する
- 各船舶の固定資産税については、課税標準額に税率**1.4%** を乗じて計算される。課税標準額については、おおむね会計上の期首簿価の**70%** 程度となっているが、**2023年3月期**および**2024年3月期**については政府による優遇措置があり、上記**2年**の期間については、課税標準額が簿価の概ね**2分の1**となる見込みである

ケース「晴海汽船株式会社」⑧

将来計画－船舶事業概要 4

- 船舶管理諸経費については、運送契約中の船舶については1隻あたり年間10百万円程度、傭船契約中の船舶については1隻あたり年間20百万円程度を想定

ケース「晴海汽船株式会社」⑨

将来計画 – 本社計画

- 役員報酬については海運業損益を基準とした成功報酬となっており、前年の海運業損益の10%程度水準を毎年支払う
- 従業員給与および一般管理費については過去の平均的な水準となる見込み
- 実効税率については長期にわたり 30.62% が適用される見通し
- 将来において大きな繰延税金資産・負債の発生や取崩は予定していない

ケース「晴海汽船株式会社」⑩

将来計画 – 設備投資・固定資産関連

- 2024年3月期と2025年3月期において船舶を1隻ずつ購入する計画となっている。これらについては銀行から船舶を担保に3%の利息で借入を実施する計画であり、2024年3月期に13億円、2025年3月期に22億円の支払を予定している。尚、特殊船のため償却期間は両者とも5年となっており、初年度の運賃はそれぞれ3億円、5億円を想定している
- 勝鬨丸については修繕に特殊な技術が必要であり、2026年3月末に5億円程度で売却予定となっている
- 減価償却については、償却期間と対応した運送契約を締結する経営方針から、定額法を採用している。償却スケジュールや残存簿価については別紙を参照

将来の事業計画策定 – PL編手順 2

次に行うべきことは？

**⇒ 将来計画に必要な情報を入手・ヒアリングを
実施して1項目ずつ将来計画を策定**

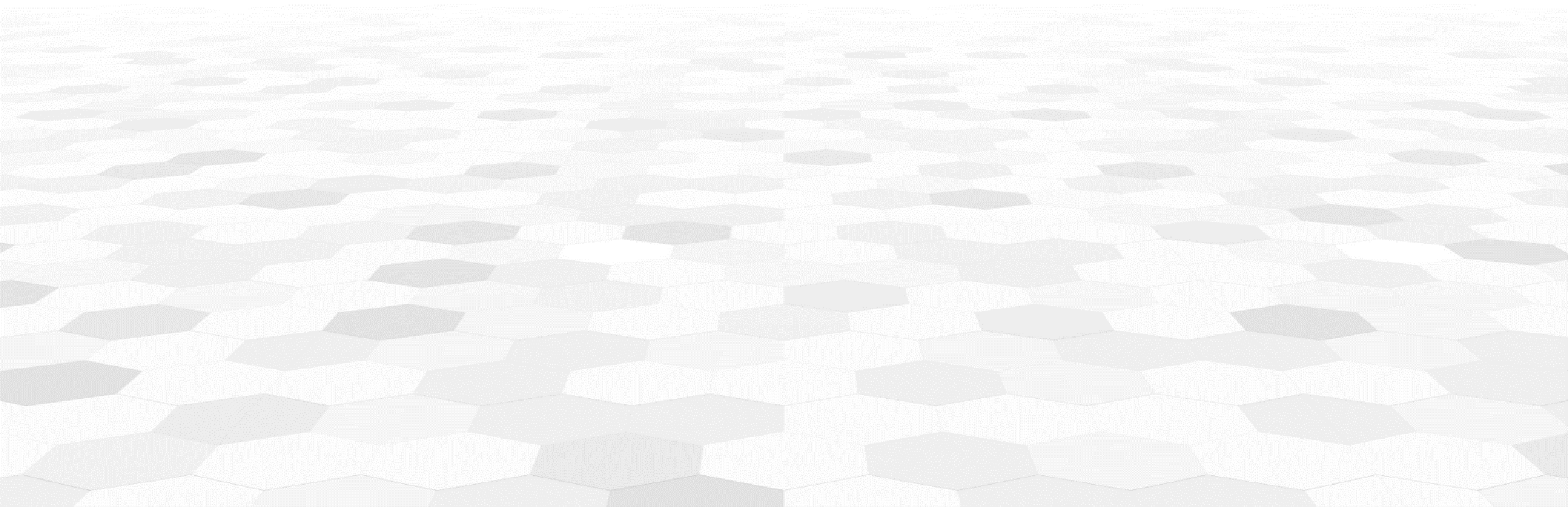
本ケースについては必要情報は全て事前に
与えられているが、実際の案件では状況に応じた
情報の入手やリサーチが必要

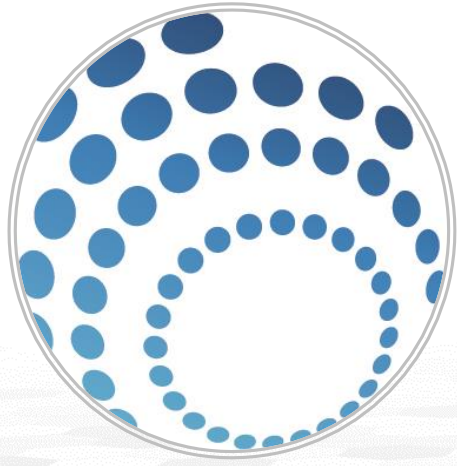
实训

講義まとめ

- DCF法における手順は、まず将来FCFの基礎となるPL計画とBS計画の策定から着手する
- **PL・BS計画の策定にあたっては、過去との連続性や合理的説明が要求されるため、まずは過去の実績をよく理解することが重要**
- PL・BSの項目毎に必要な応じて情報入手、リサーチを実施しながら策定を行う。実務においては金額の重要性に応じて中項目を作成するなどの作業も必要

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3回

終了