

# 《財報分析》

## 試題評析

今年財報分析共有四題，每一題都有兩個小題。除了第四題的第二小題是屬於簡答題之外，其餘七小題，都是有關比率的計算，可說是標準的財報分析考題。前述第四題的第二小題為較新的企業評價方法，一般書上都沒提到，不會答是正常的，別擔心。至於其他題目，都是課堂上強調的重點。對有上課的同學而言，除了簡答題之外，其餘90分應唾手可得，如有不小心出錯，應該也有80分。若低於70分，那就得多加強了。綜合言之，就今年題目來說，一般考生應可拿70分以上，程度較好的，85分以上應不難。

一、回答以下兩問題。（須將題後表格繪製於試卷上作答，並另寫算式）：

(一) 甲公司06年度稅後淨利為\$150,000，淨利率（或純益率，profit margin, or profitability）為6%，毛利率30%，若所得稅率為25%，在不考慮其他情況下，推算營業費用為 A 元？（10分）

(二) 乙公司部分財務資料如下：（15分）

現金（95年12月31日）	\$300,000
有價證券（95年12月31日）	500,000
應收帳款（94年12月31日）	900,000
應收帳款（95年12月31日）	1,100,000
存貨（94年12月31日）	1,100,000
存貨（95年12月31日）	1,300,000
應收帳款週轉率	5（次）
存貨週轉率	4（次）

在不考慮其他情況下，試計算：

(1) 假設公司銷貨全為賒銷，則95年之銷貨毛利為 B 元？

(2) 營業循環週期共 C 天？（一年以365天計算）

(3) 95年流動性指數（liquidity index）為 D ？

一、A	B	C	D
?元	?元	?元	?

答：

A	B	C	D
550,000元	200,000元	164.25天	62.32

A、銷貨淨額 = \$150,000 ÷ 6% = \$2,500,000

稅前純益 = \$150,000 ÷ 75% = \$200,000

毛利 = \$2,500,000 × 30% = \$750,000

營業費用

= 毛利 - 稅前純益

= \$750,000 - \$200,000

= \$550,000

B、銷貨

= 平均應收帳款 × 應收帳款週轉率

= (\$900,000 + \$1,100,000) / 2 × 5

= \$5,000,000

銷貨成本

= 平均存貨 × 存貨週轉率

$$= (\$1,100,000 + \$1,300,000) / 2 \times 4$$

$$= \$4,800,000$$

$$\text{銷貨毛利} = \$5,000,000 - \$4,800,000 = \$200,000$$

## C、營業循環

$$= \text{應收帳款銷貨天數} + \text{存貨銷貨天數}$$

$$= 365/5 + 365/4$$

$$= 73 + 91.25$$

$$= 164.25(\text{天})$$

## D、流動性指數

$$= (\$300,000 \times 0 + \$500,000 \times 1$$

$$+ \$1,100,000 \times 73 + \$1,300,000 \times 91.25) / \$3,200,000$$

$$= \$199,425,000 / \$3,200,000$$

$$= 62.32$$

二、丙公司每年固定營運成本為\$5,000，其產品單位售價為\$20，單位變動營運成本為\$10，則回答以下問題。（須將題後表格繪製於試卷上作答，並另寫算式）：（25分）

（一）其損益平衡點為 E 單位？

（二）承上，若銷貨量為750單位，則（1）息前稅前盈餘（earnings before interest and taxes, EBIT）為 F 元？（2）營業槓桿程度（degree of operating leverage, DOL）為 G ？

（三）承上，若利息費用為\$500，特別股股利\$250，所得稅稅率為50%，則財務槓桿程度（degree of financial leverage, DFL）為 H ？綜合槓桿程度（degree of total (combined) leverage, DTL）又為 I ？

二、E	F	G	H	I
? 單位	? 元	?	?	?

**答：**

E	F	G	H	I
500單位	2,500元	3	1.25	3.75

## E、損益平衡點

$$= \$5,000 \div \$10$$

$$= 500(\text{單位})$$

## F、稅息前盈餘

$$= \$10 \times 750 - \$5,000$$

$$= \$2,500$$

## G、營業槓桿程度

$$= \text{邊際貢獻} \div \text{稅息前盈餘}$$

$$= \$7,500 \div \$2,500$$

$$= 3$$

## H、財務槓桿程度

$$= \text{稅息前盈餘} \div \text{稅前盈餘}$$

$$= \$2,500 \div (\$2,500 - \$500)$$

$$= 1.25$$

## I、綜合槓桿程度

$$= \text{營業槓桿程度} \times \text{財務槓桿程度}$$

$$= 3 \times 1.25$$

$$= 3.75$$

三、回答以下有關總資產報酬率 (ROA, return on total assets) 與股東權益報酬率 (ROE, return on stockholders' equity) 之問題。(須將題後表格繪製於試卷上作答, 並另寫算式): (25分)

(一) 丁公司06年部分財務資料如下, 在考慮利息與租稅情形下, 丁公司06年之總資產報酬率 (ROA) 為 J ?、股東權益報酬率 (ROE) 為 K ?、財務槓桿指數 (financial leverage index) 為 L ?

銷貨收入淨額	\$1,300,000
銷貨成本	740,000
營業費用	347,000
營業純益	213,000
利息費用	30,000
稅前純益	183,000
所得稅	73,000
本期純益	110,000
期初總資產	1,367,000
期末總資產	1,505,000
期初普通股股東權益 (僅有普通股)	707,000
期末普通股股東權益 (僅有普通股)	781,000

(二) 戊公司06年部分財務資料如下, 若「股東權益報酬率」為40%, 平均總資產對平均股東權益比率 (asset/equity ratio) 為2, 假設利息與所得稅皆為0, 試說明「淨利率」(或純益率, profit margin, or profitability) 為 M ? 「資產週轉率」(asset turnover ratio) 為 N ?

銷貨收入淨額	\$2,000
期初總資產	900
期初股東權益 (僅有普通股)	450
期末股東權益 (僅有普通股)	550

三、J	K	L	M	N
?	?	?	?	?

答:

J	K	L	M	N
8.9164%	14.7849%	1.6582	10%	2

J、總資產報酬率

$$\begin{aligned}
 &= (\text{稅後純益} + \text{利息} \times (1 - \text{稅率})) / \text{平均總資產} \\
 &= (\$110,000 + \$30,000 \times (1 - 0.398707)) / \$1,436,000 \\
 &= \$128,039 / \$1,436,000 \\
 &= 8.9164\%
 \end{aligned}$$

K、股東權益報酬率

$$\begin{aligned}
 &= \text{稅後純益} / \text{平均股東權益} \\
 &= \$110,000 / \$744,000 \\
 &= 14.7849\%
 \end{aligned}$$

L、財務槓桿指數

$$= \text{股東權益報酬率} / \text{總資產報酬率}$$

$$= 14.7849\% / 8.9164\%$$

$$= 1.6582$$

M、股東權益報酬率

$$= \text{稅後純益} / \text{平均股東權益}$$

$$= \text{稅後純益} / \$500$$

$$= 40\%$$

$$\text{稅後純益} = \$500 \times 40\% = \$200$$

純益率

$$= \text{稅後純益} / \text{銷貨收入淨額}$$

$$= \$200 / \$2,000$$

$$= 10\%$$

N、平均總資產/平均股東權益=2

$$\text{平均總資產} / \$500 = 2$$

$$\text{平均總資產} = \$1,000$$

資產週轉率

$$= \text{銷貨收入淨額} / \text{平均總資產}$$

$$= \$2,000 / \$1,000$$

$$= 2$$

四、回答以下兩問題：

(一) 己公司在94年12月31日有100,000股普通股發行並流通在外，面額\$10，無特別股，95年度股份總額並未變動，95年12月31日普通股股東權益總額為\$2,800,000，95年淨利\$900,000，並支付每股\$3現金股利。己公司在94年12月31日與95年12月31日股票市價為\$20與\$28。

試問：己公司95年之(1)價格盈餘比 (price/earnings ratio) 為   0   ? (2) 股利分配率 (dividend payout ratio) 為   P   ? (3) 股東權益報酬率為   Q   ? (須將下表繪於試卷上作答，並另寫算式)：(15分)

四、0	P	Q
?	?	?

(二) 在近代之企業評價原理中，在以會計(財務)報表為基礎之評價理論，有所謂Ohlson模式 (Ohlson Model 或 Edwards-Bell-Ohlson (EBO) Model)，其意義為何？試簡述之。(10分)

**答：**

(一)

O	P	Q
3.1111	33.3333%	36%

O、價格盈餘比

$$= \text{股票市價} / \text{每股盈餘}$$

$$= \$28 / (\$900,000 / 100,000)$$

$$= 3.1111$$

P、股利分配率

$$= \text{每股股利} / \text{每股盈餘}$$

$$= \$3 / \$9$$

$$= 33.3333\%$$

Q、94年股東權益總額

$$= \$2,800,000 - \$900,000 + \$300,000$$

$$= \$2,200,000$$

平均股東權益

$$= (\$2,800,000 + \$2,200,000) / 2$$

$$= \$2,500,000$$

股東權益報酬率

$$= \text{淨利} / \text{平均股東權益}$$

$$= \$900,000 / \$2,500,000$$

$$= 36\%$$

(二)在衡量企業真實價值的方法上，目前學術界及實務界較主要的評價模式有三種，如下：

- 1.自由現金流量折現評價模式 (The Discounted Free Cash Flow Model；簡稱FCF Model)；
- 2.超額盈餘折現評價模式 (The Discounted Abnormal Earnings Model，簡稱AE Model) 或稱Edwards-Bell-Ohlson 模式(簡稱EBO Model)；
- 3.本益比評價法(PE Model)。

其中，超額盈餘折現評價模式 (Abnormal Earnings Model；AE) 係由Preinreivh在1938年、Edwards與Bell在1961年及Ohlson在1995年所提出，因而又稱Ohlson模式或Edwards-Bell-Ohlson模式。Ohlson在1995年提出將股利折現模式轉變為以帳面價值及超額盈餘為基礎的模式，換句話說，此模式結合了帳面價值、盈餘、與股利，因而是以會計淨盈餘(Clean Surplus)為前提假設的模式。

簡言之，此一評價方法的基本觀念，是假設公司的權益價值會等於權益帳面價值加上預期未來超額盈餘的折現值。

