

# 《財報分析》

<b>試題評析</b>	此次命題內容，本人以為：實務分析的術語有些多、第四題還出現了不平衡的瑕疵。再者，題目較多考生不易完成。 第一題：雖是兩家公司的比較，但其本質與同一公司其兩種方案的比較相同。當然可以計算財務槓桿指數作為比較依據。不過，更好的方式是直接比較權益報酬率的高低即可。 第二題：以盈餘收益率的公式下手。 第三題、第四題：其為一般應記的比率公式，倒是蠻平均分配的。不過，有些比率公式其理論與外面實務分析的使用有些不同。
<b>高分命中</b>	第一題：《高點財報分析講義第二回》，洪清和老師編撰，頁52，有關無差異分析法的計算。 第二題：《高點財報分析講義第四回》，洪清和老師編撰，頁15，有關加權平均資本成本的計算。 第三題：《高點財報分析講義第二回》，洪清和老師編撰，頁55。 第四題：《高點財報分析講義第二回》，洪清和老師編撰，頁56；《高點財報分析講義第二回》，洪清和老師編撰，頁1。

一、X3年甲、乙二家公司之資產總額均維持在\$4,000,000，甲公司資產之資金完全來自權益，乙公司則有負債\$2,000,000及權益\$2,000,000。假設所得稅率為25%，乙公司舉債利率為10%。

試作：

依下列各自獨立情況，評論相較於甲公司，乙公司財務槓桿之運用是否成功。

(一)甲、乙二公司之稅前利息前淨利均為\$300,000。(10分)

(二)甲、乙二公司之稅前利息前淨利均為\$400,000。(10分)

(三)甲、乙二公司之稅前利息前淨利均為\$600,000。(10分)

**答：**

(一)	甲	乙
稅前利息前淨利-----	\$ 300,000	\$ 300,000
減：利息費用-----	<u>(0)</u>	<u>(200,000)</u>
稅前淨利-----	\$ 300,000	\$ 100,000
減：所得稅費用-----	<u>(75,000)</u>	<u>(25,000)</u>
稅後淨利-----	<u>\$ 225,000</u>	<u>\$ 75,000</u>

權益報酬率：

甲：\$225,000/\$4,000,000----- 5.625%

乙：\$75,000/\$2,000,000----- 3.750%

由於乙公司的權益報酬率小於甲公司，因此，相對於甲公司而言，其財務槓桿的運用是不成功的。

(二)	甲	乙
稅前利息前淨利-----	\$ 400,000	\$ 400,000
減：利息費用-----	<u>(0)</u>	<u>(200,000)</u>
稅前淨利-----	\$ 400,000	\$ 200,000
減：所得稅費用-----	<u>(75,000)</u>	<u>(25,000)</u>
稅後淨利-----	<u>\$ 325,000</u>	<u>\$ 175,000</u>

權益報酬率：

甲：\$325,000/\$4,000,000----- 8.125%

乙：\$175,000/\$2,000,000----- 8.750%

由於乙公司的權益報酬率大於甲公司，因此，相對於甲公司而言，其財務槓桿的運用是成功的。

(三)	甲	乙
稅前利息前淨利-----	\$ 600,000	\$ 600,000

減：利息費用-----	(0)	(200,000)
稅前淨利-----	\$ 600,000	\$ 400,000
減：所得稅費用-----	(75,000)	(25,000)
稅後淨利-----	\$ 525,000	\$ 375,000

權益報酬率：

$$\text{甲：} \$525,000 / \$4,000,000 \text{-----} \quad \underline{13.125\%}$$

$$\text{乙：} \$375,000 / \$2,000,000 \text{-----} \quad \underline{18.750\%}$$

由於乙公司的權益報酬率大於甲公司，因此，相對於甲公司而言，其財務槓桿的運用是成功的。

二、甲公司若為百分之百權益融資時，其權益的期望報酬率為12%，如果公司改採負債20%，權益80%的資本結構，則負債的期望報酬率為6%。

試問：

(一)若稅率為零，則改採負債20%，權益80%的資本結構下，權益之期望報酬率為多少？（10分）

(二)若百分之百權益融資時股價為\$50，預計之每股盈餘為\$6，則改採負債20%，權益80%的資本結構下，預測之每股盈餘為多少元？（10分）

**答：**

(一)WACC

$$\begin{aligned} &= W_d \times k_d (1-t) + W_s \times K_s \\ &= 0.2 \times 6\% \times (1-0) + 0.8 \times K_s \\ &= \underline{12\%} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} K_s &= (12\% - 1.2\%) / 0.8 \\ &= \underline{13.5\%} \end{aligned}$$

(二)盈餘收益率 = 每股盈餘 / 每股市價

百分之百權益融資的資本結構：

$$\begin{aligned} &\text{盈餘收益率} \\ &= \text{每股盈餘} / \text{每股市價} \\ &= \$6 / \$50 \\ &= \underline{12\%} \end{aligned}$$

負債20%而權益80%的資本結構：

$$\begin{aligned} &\text{盈餘收益率} \\ &= \text{每股盈餘} / \text{每股市價} \\ &= \text{每股盈餘} / \$50 \\ &= \underline{13.50\%} \end{aligned}$$

每股盈餘

$$\begin{aligned} &= \$50 \times 13.5\% \\ &= \underline{\$6.75} \end{aligned}$$

三、丙公司於X3年11月16日將成本\$1,000,000存貨，以\$1,200,000售予公司，並約定三個月後以\$1,300,000購回。丙公司將此交易按銷貨交易處理。其X3年度財務報表相關資料如下：

本期淨利	\$2,000,000
12月31日流動資產	1,500,000
12月31日資產總額	5,000,000
12月31日流動負債	750,000
12月31日負債總額	3,550,000

試作：

若丙公司與甲公司之交易，係屬「產品融資合約」之性質，請回答下列問題：（無須考慮所得稅影響）

(一) X3年度丙公司正確之本期淨利應為何？（5分）

(二) X3年度丙公司正確之流動比率與負債比率應為何？（10分）

(三) 若丙公司已於X4年度將自甲公司購回之商品售出，則丙公司於X3年以銷貨處理與甲公司間之交易，對X4年度淨利之影響為何？（5分）

**答：**

(一)

	調整事項			
	調整前	銷貨	利息	調整後
本期淨利----	\$2,000,000	- \$200,000	- \$50,000	= <u>\$1,750,000</u>
流動資產----	1,500,000	+ 1,000,000		= 2,500,000
資產總額----	5,000,000	+ 1,000,000		= 6,000,000
流動負債----	750,000	+ 1,200,000	+ 50,000	= 2,000,000
負債總額----	3,550,000	+ 1,200,000	+ 50,000	= 4,800,000

(二)

流動比率 =  $\$2,500,000 / \$2,000,000 = 1.25$

負債比率 =  $\$4,800,000 / \$6,000,000 = 80\%$

(三)

對X4年淨利的影響

多寫銷貨成本-----	少寫	\$300,000
少寫利息費用-----	多寫	<u>(50,000)</u>
X4年少寫淨利-----		<u>\$250,000</u>

四、甲公司X5年及X6年12月31日比較財務狀況表如下：

	X6年12月31日	X5年12月31日
現金	\$126,400	\$109,600
應收帳款	416,000	520,000
存貨	640,000	496,800
投資性不動產	406,400	464,000
不動產、廠房及設備	520,000	520,000
減：累計折舊	<u>(167,200)</u>	<u>(127,200)</u>
資產總額	<u>\$1,941,600</u>	<u>\$1,983,200</u>
應付帳款	476,000	\$540,800
應付利息	28,000	34,400
長期負債	280,000	320,000
普通股股本	800,000	800,000
資本公積	160,000	160,000
保留盈餘	<u>197,600</u>	<u>128,000</u>
負債及權益總額	<u>\$1,941,600</u>	<u>\$1,983,200</u>

X6年其他相關資料如下：

1. 淨利\$148,000。
2. 支付普通股現金股利\$20,000。

3. 支付所得稅\$30,400。  
 4. 償還長期負債\$40,000，利息費用\$16,000。  
 5. 銷貨收入\$960,000，銷貨退回\$36,000。  
 6. 投資性不動產採成本模式，處分部分投資性不動產獲利\$6,400。X6年末購入或處分不動產、廠房及設備。  
 7. 甲公司將支付利息歸類為營業活動之現金流量，支付股利歸類為籌資活動之現金流量。

試作：（每小題3分，共30分）

計算甲公司X6年度下列各項財務比率：（無法整除時，各項比率表達請四捨五入至小數點後第二位）

- (一)現金總資產報酬率。 (二)現金股東權益報酬率。  
 (三)權益成長率。 (四)現金週轉率。  
 (五)營運資金週轉率。 (六)不動產、廠房及設備週轉率。  
 (七)股東權益週轉率。 (八)現金利息保障倍數。  
 (九)現金股利保障倍數。 (十)到期債務本息受償比率。

**答：**

聲明：本題內容有誤！如果將2中的現金股利改為\$78,400，現金流量資料方可平衡。不過，以下之計算，並未考慮此聲明。

營業活動現金流量：

淨利-----	\$148,000
加：應收帳款減少數-----	104,000
折舊費用-----	40,000
減：存貨增加數-----	(143,200)
處分投資性不動產利益-----	(6,400)
應付帳款減少數-----	(64,800)
應付利息減少數-----	(6,400)
營業活動淨現金流量-----	<u>\$ 71,200</u>

(一)現金總資產報酬率

$$\begin{aligned}
 &= (\text{營業活動淨現金流量} + \text{所得稅付現數} + \text{利息付現數}) / \text{平均資產總額} \\
 &= (\$71,200 + \$30,400 + \$22,400) / [(\$1,983,200 + \$1,941,600) / 2] \\
 &= \$124,000 / \$1,962,400 \\
 &= \underline{6.32\%}
 \end{aligned}$$

或

現金總資產報酬率

$$\begin{aligned}
 &= \text{營業活動淨現金流量} / \text{平均資產總額} \\
 &= \$71,200 / [(\$1,983,200 + \$1,941,600) / 2] \\
 &= \$71,200 / \$1,962,400 \\
 &= \underline{3.63\%}
 \end{aligned}$$

(二)現金股東權益報酬率

$$\begin{aligned}
 &= \text{營業活動淨現金流量} / \text{平均股東權益} \\
 &= \$71,200 / [(\$1,088,000 + \$1,157,600) / 2] \\
 &= \$71,200 / \$1,122,800 \\
 &= \underline{6.34\%}
 \end{aligned}$$

(三)權益成長率

$$\begin{aligned}
 &= (\text{本期淨利} - \text{股利}) / \text{平均股東權益} \\
 &= (\$148,000 - \$20,000) / [(\$1,088,000 + \$1,157,600) / 2] \\
 &= \$128,000 / \$1,122,800 \\
 &= \underline{11.40\%}
 \end{aligned}$$

## (四)現金週轉率

$$\begin{aligned}
 &= \text{銷貨收入淨額} / \text{平均現金餘額} \\
 &= (\$960,000 - \$36,000) / [ (\$109,600 + \$126,400) / 2 ] \\
 &= \$924,000 / \$118,000 \\
 &= \underline{7.83}
 \end{aligned}$$

## (五)營運資金週轉率

$$\begin{aligned}
 &= \text{銷貨收入淨額} / \text{平均營運資金} \\
 &= (\$960,000 - \$36,000) / [ (\$551,200 + \$678,400) / 2 ] \\
 &= \$924,000 / \$614,800 \\
 &= \underline{1.50}
 \end{aligned}$$

## (六)不動產、廠房及設備週轉率

$$\begin{aligned}
 &= \text{銷貨收入淨額} / \text{平均不動產、廠房及設備} \\
 &= (\$960,000 - \$36,000) / [ (\$392,800 + \$352,800) / 2 ] \\
 &= \$924,000 / \$372,800 \\
 &= \underline{2.48}
 \end{aligned}$$

## (七)股東權益週轉率

$$\begin{aligned}
 &= \text{銷貨收入淨額} / \text{平均股東權益} \\
 &= (\$960,000 - \$36,000) / [ (\$1,088,000 + \$1,157,600) / 2 ] \\
 &= \$924,000 / \$1,122,800 \\
 &= \underline{0.82}
 \end{aligned}$$

## (八)現金利息保障倍數

$$\begin{aligned}
 &= (\text{營業活動淨現金流量} + \text{所得稅付現數} + \text{利息付現數}) / \text{利息付現數} \\
 &= (\$71,200 + \$30,400 + \$22,400) / \$22,400 \\
 &= \$124,000 / \$22,400 \\
 &= \underline{5.54}
 \end{aligned}$$

## (九)現金股利保障倍數

$$\begin{aligned}
 &= (\text{營業活動淨現金流量} - \text{特別股股利}) / \text{普通股現金股利} \\
 &= (\$71,200 - \$0) / \$20,000 \\
 &= \underline{3.56}
 \end{aligned}$$

## (十)到期債務本息受償比率

$$\begin{aligned}
 &= \text{營業活動淨現金流量} / (\text{當年度到期債務本金} + \text{利息付現數}) \\
 &= \$71,200 / (\$40,000 + \$22,400) \\
 &= \$71,200 / \$62,400 \\
 &= \underline{1.14}
 \end{aligned}$$

或

## 到期債務本息受償比率

$$\begin{aligned}
 &= (\text{營業活動淨現金流量} + \text{所得稅付現數} + \text{利息付現數}) \\
 &\quad / (\text{當年度到期債務本金} + \text{利息付現數}) \\
 &= (\$71,200 + \$30,400 + \$22,400) / (\$40,000 + \$22,400) \\
 &= \$124,000 / \$62,400 \\
 &= \underline{1.99}
 \end{aligned}$$