

# 《財報分析》

## 試題評析

- 第一題涉及顧客、員工、供應商、政府與資金提供者對企業的請求權，其相關比率、範圍分布較廣，難度適中。
- 第二題至第四題：全部著重在自由現金流量的計算。
- 這次的考題太偏重自由現金流量，能抓住這個重點的考生，才考高分，否則，大概祇有二十分左右的水準。

一、從損益表之分析可以瞭解企業與所有關係人 (stakeholders) 的關係，包括顧客、員工、供應商、政府及資金提供者等關係，請從這些關係人請求權 (claims) 立場，用某一損益表上會計科目或比率，說明企業與這些關係人間的替換關係 (trade-off) 及其意義。(例如債權人請求權就涉及利息費用科目，可用利息保障倍數衡量說明。)(24分)

**答：**

- 企業對顧客的請求權，涉及銷貨收入，可以用應收帳款週轉率與應收帳款銷貨天數的衡量來說明。
- 員工對企業的請求權，涉及薪資費用，可以用薪資費用比率與應付薪資賒欠天數的衡量來說明。
- 供應商對企業的請求權，涉及購貨，可以用應付帳款賒欠天數的衡量來說明。
- 政府對企業的請求權，涉及所得稅費用，可以用應付所得稅賒欠天數的衡量來說明。
- 資金提供者對企業的請求權，涉及利息費用，可以用利息保障倍數、財務槓桿係數的衡量來說明。

二、中正公司兩年度比較資產負債表顯示如下：

中正公司資產負債表

	12月31日	
	2009年	2010年
現金	\$60,000	\$445,000
應收帳款	0	40,000
存貨	0	100,000
土地	800,000	400,000
折舊性資產成本	200,000	200,000
累積折舊	0	(100,000)
總資產	1,060,000	1,085,000
應付帳款	0	25,000
股本	1,060,000	1,060,000
負債及股東權益	1,060,000	1,085,000

該公司在2010年支付現金股利\$150,000仟元，沒有股票股利及股票購回計劃。

請回答下列問題：

- 2010年產生多少自由現金流量 (free cash flow) ? (5分)
- 2010年中流動資產之現金增加，是何原因造成? (15分)
- 若該公司2010年不發現金股利，該款皆以短期存款存在銀行，請問2010年的自由現金流量又是多少? (6分)

**答：**

(一)	股東權益增加數	\$ 25,000
	加：股利	150,000
	稅後純益	\$175,000
	加：折舊	100,000
	資本支出	375,000
	減：營運資金增加數	(115,000)
	自由現金流量	<u>\$535,000</u>
(二)	營業活動現金流入：	
	稅後純益	\$150,000
	加：折舊	100,000
	出售土地損失	25,000
	減：營運資金增加數	(115,000)
	營業活動現金流入	\$160,000
	投資活動現金流入：	
	出售土地	375,000
	融資活動現金流出：	
	支付股利	(150,000)
	現金增加數	<u>\$385,000</u>
(三)	自由現金流量 =	<u>\$535,000</u>

三、下列中興公司預測資訊是在2010年底編製，該公司無債務，權益資金成本為12%，2010年底的股東權益為6,000萬元。

單位：萬元

年度	2011	2012	2013	2014	2015
股利	700	750	750	750	750
投資支出	800	890	940	950	950
普通股權益	6,350	6,650	6,890	7,030	7,120

請回答下列問題：（未列計算式不計分）

- (一)請預測2011-2015年該公司來自營業活動的現金流量及自由現金流量。（10分）
- (二)使用剩餘淨利法（residual operating income techniques）評估該公司2010年底價值為多少？（7分）
- (三)使用折現現金流量法（discounted cash flow）評估該公司2010年底價值為多少？（8分）

**答：**

(一)預測營業活動的現金流量：(萬元)

	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
股利	\$ 700	\$ 750	\$ 750	\$ 750	\$ 750
普通股權益 增加數	350	300	240	140	90
營業活動的 現金流量	<u>\$1,050</u>	<u>\$1,050</u>	<u>\$ 990</u>	<u>\$ 890</u>	<u>\$ 840</u>

預測自由現金流量：

	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
稅後純益	\$1,050	\$1,050	\$ 990	\$ 890	\$ 840
加：股利	700	750	750	750	750
減：資本支出	(800)	(890)	(940)	(950)	(950)
自由現金流量	<u>\$ 950</u>	<u>\$ 910</u>	<u>\$ 800</u>	<u>\$ 690</u>	<u>\$ 640</u>

## (二)剩餘淨利法：(萬元)

各年純益-----	\$1,050	\$1,050	\$ 990	\$ 890	\$ 840
減：權益資金成本-----	(741)	(780)	(812)	(835)	(849)
剩餘淨利-----	<u>\$ 309</u>	<u>\$ 270</u>	<u>\$ 178</u>	<u>\$ 55</u>	<u>\$ (9)</u>

平均剩餘淨利

$$= (\$309 + \$270 + \$178 + \$55 + \$(-9)) / 5 = 12\%$$

$$= \$160.6 = 12\%$$

$$= \underline{\$1,338.33} \text{ (萬元)}$$

該公司2010年底價值V

$$= \$1,338.33 / 12\%$$

$$= \underline{\$11,152.75} \text{ (萬元)}$$

## (三)折現現金流量法：

平均盈餘

$$= (\$1,050 + \$1,050 + \$ 990 + \$ 890 + \$ 840) / 5$$

$$= \underline{\$964} \text{ (萬元)}$$

平均股利

$$= \$700 + \$750 + \$750 + \$750 + \$750$$

$$= \underline{\$740} \text{ (萬元)}$$

該公司2010年底價值V

$$= (\text{股利發放率} \times \text{次年盈餘}) / (\text{市場折現率} - \text{盈餘成長率})$$

$$= (\$740 / \$964 \times \$1,050) / (12\% - 350 / 6,000)$$

$$= \$806 / (12\% - 5.8333\%)$$

$$= \$806 / 0.061667$$

$$= \underline{\$13,070} \text{ (萬元)}$$

## 四、某一證券分析師針對中正公司兩年度比較資產負債表重編如下：

## 中正公司資產負債表

12月31日

單位：新臺幣百萬元

	2009年	2010年
金融性資產 (financial assets)	\$110	\$250
營運用資產 (operating assets)	600	650
總資產	710	900
金融性債務 (financial debt)	130	170
營運用負債 (operating liabilities)	30	20
股東權益	550	710
負債與股東權益總額	710	900

中正公司財務報表顯示2010年綜合淨利 (comprehensive income) 為 \$100,000 仟元，並無淨財務收入或費用。請回答下列問題：

(一)2010年中正公司的自由現金流量 (free cash flow) 為多少？(10分)

(二)這些自由現金流量如何被處置 (disposed of) 或放在那裏？(10分)

(三)請說明為何有金融性資產和負債的公司，其淨財務收入或費用為零？(5分)

答：

## (一)自由現金流量：(仟元)

綜合淨利	\$ 100,000,000
減：資本支出	(50,000,000)
營運資金增加數	(150,000,000)
新發行金融負債本金	(40,000,000)
自由現金流量	<u>\$ (140,000,000)</u>

## (二)

1.購買營運用資產	\$( 50,000,000)
2.購買金融資產	(140,000,000)
3.償還營運用負債	( 10,000,000)
處置自由現金流量	\$ (200,000,000)
發行股票	60,000,000
自由現金流量	<u>\$ (140,000,000)</u>

## (三)有金融資產與負債的公司，其淨財務收入與費用所以為零的原因為：

- 1.其金融資產為權益證券投資，但無金融負債。
- 2.金融資產的財務收入，與金融負債的財務費用，兩者相抵銷為零。

## 【高分閱讀】

- 1.洪清和，上課講義，No. 11：投資評價方法(二)，頁3-5。
- 2.洪清和，上課講義，No. 02：比率分析釋例，頁5；頁9-10。
- 3.洪清和，上課講義，No. 03：短期債權人的相關分析，頁5。