

WACC 為 7.2% (反應其成熟狀態)，22.5%的盈餘再投資於業務上以維持成長 (假設資本報酬率維持在 10%)，則此公司第十年的終值為何？

四、金融業評價 10%

1. 金融業因其產業特殊性而受到世界各國政府嚴格的規管，加上其負債和股東權益不易區分以及股權現金流量難以估計，因此在內在評價法中通常只能採用股息折現模型，請問股息折現模型之計算公式為何？
2. 假設 2008 年 10 月美國富國銀行之 Beta 值為 1.2，無風險報酬率為 3.6%，股票風險溢酬為 5%，過去 12 個月股東權益報酬率平均為 17.56%。若當時政府當局提高法定資本比率約 30%，請計算分別計算富國銀行之股權資金成本及預期股東報酬率。

股息折現
模型

財務報表分析第二次小考

2018 06 葉銀華

請將試題、考卷一起交回
回答以重點式為原則，計算請列算式

一、請簡要說明：25%

1. 如何進行整合性企業與財報分析 10%
2. 為何上市公司發行可轉債後，當股價上漲，要提列跌價損失？
3. 從現金流量表，解釋復興航空、樂陞之財務窘境
4. 從復興航空與樂陞案，上課有提兩個指標，請說明其涵義。

二、評價基本觀念 35% 9x5

1. 在估計 sales growth，有一項重要概念 mean-reverting，請解釋之。
評價是根據過去財報結合未來預期，對公司現在價值做估算，為何其通常要分為兩階段做評估？第二階段代表何種意義？
2. 若某公司的 FCFE (free cash flow to equity) 大於 FCFF (free cash flow to firm) 且皆為正數，代表什麼意義？並列出 FCFE (free cash flow to equity) 和 FCFF (free cash flow to firm) 的計算公式。
3. 請簡述企業在高成長以及永續成長階段，WACC 與資本報酬率(資產報酬率)的關係。
4. 交通公司是一間成長型企業，其風險程度約為大盤的一倍，假設非系統風險完全分散，且 10 年期公債殖利率為 2.5%，市場報酬率為 7%，則交通公司的股權資金成本為多少？若交通公司的負債比例為 60%，公司邊際稅率為 40%，舉債的違約利差為 1.5%，則交通公司的加權平均資金成本為多少？
 $\beta = 1.1$ $r_{fm} = 7\%$
5. A 公司在無舉債時 $\beta=0.78$ ，稅率為 40%，當負債比率（負債/資產）為 20% 時， β 為多少？
6. 評價成熟企業的關鍵在於評估改變方式可造成的價值成長，其中調整資本結構便是其中一種方式，請問企業舉債的優點和缺點分別為何？如何決定目標資本結構？
7. 在相對價值分析，PE 比、PB 比最主要影響因素有那兩項？何謂 PEG？

高
級
會
計

三、年輕成長型企業評價 30%

表一 ESLR 的營收、盈餘及現金流量預測 (單位：百萬)

年度	營收	營收成長率 (%)	營業利潤率 (%)	營業利潤	稅後營業利潤	再投資	公司自由現金流量
當前	90		-55.31	-50	-50	267	-317
1	126	40.00	-28.39	-36	-36	29	-64
2	176	40.00	-12.23	-22	-22	40	-62
3	247	40.00	-2.54	-6	A-6	B 56.8	C
4	345	40.00	3.28	11	11	79	-68
5	483	40.00	6.77	33	33	111	-78
6	628	30.00	8.86	56	56	116	-60
7	786	25.00	10.12	79	73	126	-52
8	943	20.00	10.87	102	61	126	-64
9	1037	10.00	11.32	117	70	75	-5
10	1089	5.00	11.59	126	76	41	34
11	1113	2.25	12.00	134	80	18	62

表二 ESLR 資金成本估算表

年度	Beta	股權資金成本 (%)	債務資金成本 (%)	稅後債務資金成本 (%)	負債比率 (%)	資本成本 (%)
1	1.60	11.85	8.25	8.25	45.64	10.21
2	1.60	11.85	8.25	8.25	45.64	10.21
3	1.60	11.85	8.25	8.25	45.64	10.21
4	1.60	11.85	8.25	8.25	45.64	10.21
5	1.60	11.85	8.25	8.25	45.64	10.21
6	1.48	D 2.75+1.48×6 = 11.13	7.60	7.60	40.51	E 11.13 × 0.40
7	1.36	10.41	7.44	6.85	39.23	9.01
8	1.24	9.69	7.17	4.30	37.09	7.69
9	1.12	8.97	6.63	3.98	32.82	7.33
10	1.00	8.25	5.00	3.00	20.00	7.20

- 計算表一、表二的空格，要有計算式。假定 ESLR 每增加 1.25 元的營收，需要 1 元的資本再投資，此比率源自於產業平均水準。 $R_m - R_f = 6\%$ 、 $R_f = 2.25\% (10\%)$
- 根據表一，試說明其營業成長率、營業利潤以及稅後營業利潤之變化與關係。
- 根據表二，試說明年輕成長型企業其風險以及股權、資本成本 WACC 變化情形
- 假定 ESLR 在第十年後成為一家成熟企業，每年成長 2.25%，資本成本

Q8.

NCTU 公司簡明損益表(稅率 20%)

	2014
營業收入淨額	220,000,000
營業成本	170,000,000
營業毛利	50,000,000
營業費用	15,000,000
營業利益	35,000,000
利息收入	5,000,000
投資收入	12,000,000
處分投資利得	4,000,000
兌換盈益	4,000,000
營業外收入合計	25,000,000
利息支出	5,000,000
投資損失	2,800,000
處分投資損失	2,200,000
兌換損失	0
營業外支出合計	10,000,000
稅前息前淨利	50,000,000
稅前淨利	45,000,000
所得稅費用	500,000
本期稅後淨利	44,500,000
特別股股利	1,500,000
加權平均股本	90,000,000

NCTU 公司簡明資產負債表

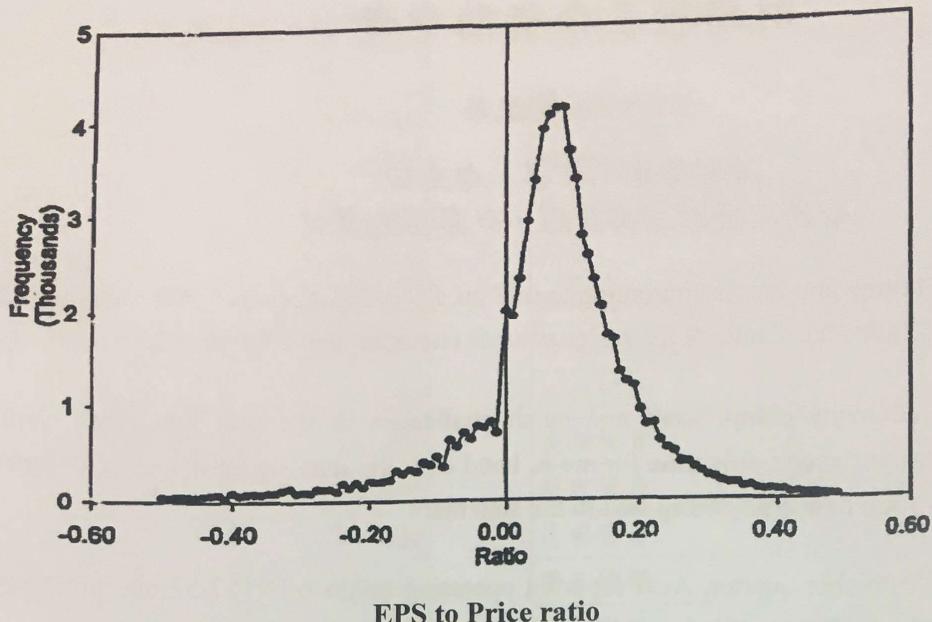
	2013	2014
現金及約當現金	90,000,000	105,000,000
短期投資	8,000,000	9,000,000
應收帳款及票據	36,000,000	40,000,000
存貨	4,800,000	4,200,000
預付費用及預付款	1,000,000	8,000,000
其他流動資產	1,500,000	1,600,000
流動資產	141,300,000	167,800,000
長期投資	28,000,000	32,000,000
固定資產	180,000,000	200,000,000
其他資產	10,700,000	200,000
資產總額	360,000,000	400,000,000
短期借款	16,000,000	10,000,000
應付帳款及票據	18,000,000	12,000,000
應付費用	12,000,000	8,000,000
一年內到期長期負債	18,000,000	10,000,000
其他流動負債	16,000,000	10,000,000
流動負債	80,000,000	50,000,000
長期負債	40,000,000	30,000,000
負債總額	120,000,000	80,000,000
普通股股本	80,000,000	106,000,000
資本公積	10,000,000	2,000,000
法定盈餘公積	35,000,000	38,000,000
特別盈餘公積	37,000,000	62,000,000
未分配盈餘	38,000,000	72,000,000
長期投資評價損失	40,000,000	40,000,000
股東權益總額	240,000,000	320,000,000

試算 NCTU 公司之 2014 年股東權益報酬率、每股盈餘、NOPAT、速動比率、應收款項周轉率、固定資產周轉率、長期資金佔固定資產比率。【14 分】

- (2) 博達葉素菲如何將應收帳款變現金？如何假發海外可轉債與套利？
- (3) 請說明如何評估公司的成長性
- (4) 請說明 Amazon 的經營理念以及其與財報的關係
- (5) 請評論以下之重大訊息：勝華於 103 年會計年度開始日變動會計估計事項
- (6) 據評估報告，本公司現有標的設備之實際可使用年限業已超過原訂定耐用年限，經參酌國內外同業、產業綜合分析、功能性分析 及經濟性分析等因素，評估本公司之機器設備耐用年限計畫由 6 年延長至 10 年。

Q7 請分別計算 (1)營業活動之現金流量(Operating cash flow) (2)為本期現金增加數(3)自由現金流量(Free cash flow) 請列出計算式，含細項科目名稱與數字，以利分項給分。【14 分】

稅後淨利	\$5,000
應收帳款增加數	2,375
存貨減少數	600
預付費用增加數	240
應付帳款增加數	800
遞延所得稅負債減少數	120
投資利益	650
無形資產之攤銷費用	300
處分固定資產利得	1,750
應付公司債溢價攤銷數	400
處分備供出售金融資產	1,370
取得以成本衡量之金融資產	240
處分子公司	1,350
取得無形資產	820
短期借款增加 <small>開支運動</small>	1,890
發放現金股利	1,110



Q4. 請說明以下使公司管理當局存在管理會計數字誘因之情境、公司可能出現潛在問題的警訊【12分】

- (1) 法規因素
- (2) 更改會計政策或估計
- (3) 相對於銷貨的成長幅度，應收款出現不尋常增加
- (4) 內部人、大股東出脫持股

Q5. 有關財報比率分析：【10分】

- (1) 試簡述下表中，宏達電 2009 年到 2011 年 ROE 的成長是否代表宏達電在此期間公司獲利能力呈現成長趨勢？

比率	宏達電				
	2009	2010	2011	2012	2013
淨利率(ROS)	15.7%	14.2%	13.4%	6.1%	(0.7%)
X資產週轉率	1.21	1.46	1.82	1.39	1.18
=資產報酬率(ROA)	18.9%	20.7%	24.3%	8.5%	(0.8%)
X財務槓桿	1.82	2.55	2.50	2.57	2.22
=股東權益報酬率 (ROE)	34.4%	52.7%	60.8%	21.7%	(1.7%)

- (2) 請簡述宏達電歷年股價與月營收相關資料的關係

Q6. 請回答：【25分】

- (1) 請以勝華、竹商銀兩案例，說明內線交易的情形，以及台灣證券交易法禁止內線交易的法條與處罰。