

## | 6\_自由现金流贴现

### | 公司自由现金流 (FCFF)

公司自由现金流 = 税后盈余 + 折旧等非现金支出 - 营运成本追加 - 资本支出

可向所有投资者分派的现金总量

### | 股权自由现金流 (FCFE)

FCFE = 税后盈余 + 折旧等非现金支出 - 营运成本追加 - 资本支出 - 债务本金偿还 + 新发行债务

可作为股利发放的潜在现金流

### | 不变增长模型

$$P_0 = \frac{FCFE_1}{K - g}$$

$FCFE_1$  下一年预期 FCFE 或 FCFF

K = 股权资本成本 (公司加权现金成本)

g = FCFE (或 FCFF) 预期增长率

#### 例题

某公司税前的营运现金流为每年210万美元，预计今后每年增长5%。为实现这一增长，公司每年要投入税前现金流的20%。税率为30%，折旧为21万美元，并将与营运现金流保持同样的增长率。假定合理资本化率为12%，公司现有债务300万美元，请估算公司的股权价值。

#### 税后盈余

未来 FCFF:  $210 \times (1 + 5\%) = 220.5$

扣减折旧:  $220.5 - 21 \times (1 + 5\%) = 198.45$

扣减税款:  $198.45 \times (1 - 30\%) = 138.915$

#### 加回折旧、减去资本支出以计算 FCFF

$138.915 + 21 \times (1 + 5\%) - 220.45 \times 20\% = 116.865$

#### 利用公式计算股权价值

$$P_0 = \frac{\text{FCFE}_1}{K - g} = \frac{116.865}{12\% - 5\%} = 1669.5$$