

## Chapter 11 企業評價

### 課內習題解答

#### 問答題

1. 自由現金流量折現法的基本精神為何？

**Ans:** 自由現金流量折現法的基本精神是以預測未來的獲利能力與現金流入為基礎，預測企業未來營運及其資產所能創造出的現金流量，以反映資金成本（考量風險）的折現率予以折現，達到評估企業在某一時點的價值，此方法雖然與一般債券投資之現值計算過程類似，但因涉及高度判斷與未來之預測，相對而言，評價模式較嚴謹且複雜。自由現金流量折現法特別適用於一般具有穩定獲利型之企業或獲利成長型的企業。

2. 企業評價之實務運用可包含在哪些範圍？

**Ans:** 企業評價之實務運用非常廣泛，包括企業併購、發行證券、投資股票、合資、策略聯盟、組織重組改造 (reorganization)、企業分割 (spinoff) 等決策外，失敗企業的重整決策或政府對金融機構的紓困，亦會牽涉到企業的價值評估，故綜觀資本市場之運作（含承銷、創投、股權投資、專案評估或資產管理等）幾乎皆與企業評價之運用息息相關。

3. 企業評價係運用一套嚴謹程序與過程對企業整體或部分之事業價值給予評估，其企業評價架構包括？

**Ans:**

表11-1 企業評價架構

四大架構	內容
產業分析	產業分析 產業競爭策略分析
企業分析	企業營運分析 企業策略性目標分析
會計資訊分析	財務報表分析 會計政策選擇分析 現金流量變化與趨勢分析
評價模式之選擇與運用	現金流量與損益預測 選擇合適評價模式

4. 個別資產評價常用評價方法中的成本法，其定義為何？

**Ans:** 成本法係以成本為基礎評估資產本身投入成本之價值，以取得或製作與標的資產相同或相似之資產所需的成本為依據，據以評估該資產之價值。換言之，資產之價值係藉由購買相同或類似資產所需成本、自行建構所需成本或擁有該資產可以節省的成本來評估，藉由成本法可以估算出目前擁有該資產之價值。

5. 現金股息折現模型的定義為何？其公式為何？

**Ans:** 現金股息折現模型，或稱股利折現法，係以企業分配之現金股利為基礎評估企業股票之價值，認為股票價值來自未來企業發放的現金股息。此法認為，股票投資人惟一能夠自公司得到的

2 財務報表分析 課內習題解答

現金流量為股利，因此衡量現金流量時，應以股利為基礎，但實務上，公司極少將所有的自由現金流量當作股利發給股東，若以此評價，有可能低估股票價值。以股利折現法評價，需要考慮股票可產生的現金流量、期間、預期成長率及其風險。公式如下：

$$P_{i,0} = \frac{D_{i,1}}{1+k} + \dots + \frac{D_{i,n-1}}{(1+k)^{n-1}} + \frac{D_{i,n}}{(1+k)^n} + \dots = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_{i,t}}{(1+k)^t}$$

6. 少數股權折價和控制權溢價的個別定義為何？

**Ans:** 少數股權折價亦稱非控制權益折價，係指股東權益之價值因缺乏部分或全部之控制權而須調整之金額或比率；控制權溢價係指相同比例之具控制與不具控制權益間之價值差額，此差額係反映控制權之價值。

**選擇題**

1. (D) 喜瑜公司今年現金股利為 \$2，無股票股利，預期未來每年股利成長率為 5%，假設欲投資於該企業者要求的必要報酬率為 8%，則喜瑜公司的每股股價為 (A) \$45 (B) \$56 (C) \$68 (D) \$70 易

**解答：**  $2 \times (1 + 5\%) / (8\% - 5\%) = 70$

2. (C) 第一公司每年現金股利均為 \$5，反映風險後的折現率為 8%，則第一公司的股價應為：(A) \$40 (B) \$46.3 (C) \$62.5 (D) \$80 易

**解答：**  $5 / 8\% = 62.5$

3. (C) 20X1 年底歡歡公司預購璽璽公司的股權，璽璽公司今年的現金股利 \$3，預期現金股利成長率為 6%，歡歡公司對璽璽公司股票之必要報酬率為 15%，則璽璽公司之股價為何？(A) \$15.14 (B) \$21.2 (C) \$35.33 (D) \$42.2 易

**解答：**  $3 \times (1 + 6\%) / (15\% - 6\%) = 35.33$

4. (B) 欣欣公司設定的盈餘保留率為 20%，平均股東權益報酬率為 30%，則股利成長率為 (A) 5% (B) 6% (C) 8% (D) 10% 易

**解答：**  $G = 20\% \times 30\% = 6\%$

5. (D) 育衫公司 1/2 將發放股利每股 3 元，但公司獲利穩定。所以每年股利固定成長 6%，目前市場折現率為 11%，請問股價今日 1/1 大約價值多少？(A) 63.6 (B) 62.6 (C) 61.6 (D) 66.6 易

**解答：**  $3 \times (1 + 6\%) / (11\% - 6\%) = 63.6 + 3 = 66.6$

6. (B) 大宮公司今年度現金股利發放率 50%，公司預期每年股利固定成長 1%，假設權益資金成本為 6%，請問大宮公司的本益比是多少？(A) 8.42 (B) 10.1 (C) 8.33 (D) 10 易

**解答：**  $[50\% \times (1 + 1\%) / (6\% - 1\%) = 10.1$

7. (C) 西員公司新投資計畫需資金 \$1,500,000，但有資金不足問題，因此股東投資 \$600,000，其餘 \$400,000 向外舉債，借款利率 6%，若不考慮所得稅則全部由股東投資，資產投資報酬率與

股東權益投資報酬率均為 8%，請問舉債的西員公司股東權益報酬率大約為：(A) = 12% (B) < 12% (C) > 12% (D) 8%至 12% 易

**解答：**營業淨利  $1,500,000 \times 8\% = 120,000$ ，利息費用  $400,000 \times 6\% = 24,000$ ，本期淨利 =  $120,000 - 24,000 = 96,000$ ，股東權益報酬率 =  $96,000/600,000 = 16\%$

8. (C) 櫻井公司預期本年度之股價淨值比為 0.816，現金股利發放率為 20%，公司預期每年股利固定成長 2%，假設權益資金成本為 7%，請問股東權益報酬率是多少？(A) 20.4% (B) 28.56% (C) 20% (D) 28% 易

**解答：** $[X \times 20\% \times (1 + 2\%)] / (7\% - 2\%) = 0.816 \quad X = 20\%$

9. (B) 瑞霖公司預計次年發放每股股利 5 元，且預計公司的股利成長率固定為 7%。假如瑞霖公司股票之預期報酬率為 13%，請問瑞霖公司目前股價為多少？(A) 50.12 元 (B) 83.33 元 (C) 75.31 元 (D) 33.53 元 易

**解答：**股價 =  $5 / (0.13 - 0.07) = 83.33$

10. (C) 國太公司現階段股價為 20 元且預估次年度股利為 1.8 元，若未來每年股利成長率為 3%，請問預期報酬率為多少？(A) 10% (B) 11% (C) 12% (D) 13% 易

**解答：** $20 = 1.8 / (r - 0.03) = 12\%$

11. (C) 20X1 年底，甲公司之營業活動淨現金流量 \$100,000 千元，利息費用 \$ 2,000 千元為營業活動現金流量項目，投資支出 \$ 20,000 千元，若公司之後每年自由現金流量成長 1%，適用稅率 17%，加權平均資金成本率 8%，求該公司 20X1 年底價值為何？(A) 1,166,571 千元 (B) 1,020,750 千元 (C) 1,178,237 千元 (D) 816,600 千元 易

**解答：**20X1 年公司自由現金流量： $100,000 + 2,000 \times (1 - 17\%) - 20,000 = 81,660$

預估 20X1 年底公司價值： $[81,660 \times (1 + 1\%)] / [(8\% - 1\%)] = 1,178,237$

12. (C) 承上題，且已知當年度償還債務 5,000 千元，新增債務 2,000 千元，若假設權益現金流量亦每年固定成長 1%，權益資金成本 10%，請問該公司的權益價值為何？(A) 888,889 千元 (B) 916,407 千元 (C) 864,111 千元 (D) 911,111 千元 易

**解答：**20X1 年公司權益自由現金流量： $81,660 - 2,000 \times (1 - 17\%) - 5,000 + 2,000 = 77,000$

預估 20X1 年底公司權益價值： $[77,000 \times (1 + 1\%)] / [10\% - 1\%] = 864,111$

13. (A) 甲公司 20X1 年淨利為 \$100,000 千元，20X1 年期初權益 \$800,000 千元，平均股東權益報酬率 10%，且無其他影響權益事項，假設 20X2 年度剩餘淨利成長 2%，且之後年度剩餘淨利相同且永遠存在，請計算 20X1 年底公司價值為何？(A) 1,104,000 千元 (B) 1,004,000 千元 (C) 920,400 千元 (D) 902,000 千元 易

**解答：**20X2 年剩餘淨利： $(100,000 - 800,000 \times 10\%) \times (1 + 2\%) = 20,400$

20X1 年底公司價值： $(800,000 + 100,000) + 20,400 / 10\% = 1,104,000$

14. (B) 櫻木公司本年度之現金股利發放率為 50%，公司預期每年股利成長 2%，權益資金成本為 7%，若公司欲使其股價銷售比與產業平均約當為 3.06，請問其利潤率 (Profit margin) 需為多少？(A) 30% (B) 42.84% (C) 30.6% (D) 42% 易

**解答：** $[X \times 50\% \times (1 + 2\%)] / (7\% - 2\%) = 3.06 \quad X = 30\%$

4 財務報表分析 課內習題解答

15. (A) 叢林企業提供線上銷售平台給零售業者及出版商，為消費者建立便利、可靠的網路購物管道，公司營收處於高成長階段，但每年需投入可觀的資本支出及研發費用，並認列鉅額的折舊費用，因此公司尚處於虧損，且自由現金流量為負。下列何者並非評估叢林企業價值的可行指標？(A) 本益比 (B) 每日平均網頁瀏覽次數 (C) 市值/訪客人數比率 (D) 營業收入 易
16. (C) 有關企業評價價值之折價與溢價，下列何者為非？(A) 由於沒有固定評價方法適合套用於所有企業，因此決定企業評價價值之折溢價十分困難 (B) 評價之價值估算涉及諸多假設和人為判斷 (C) 一般台灣評價實務上常見之流動性折價區間僅限於 10%到 30%之間 (D) 少數股權折價與管理階層之能力與品質成反比

練習題

1. 大聯公司今年發放 \$3 的現金股利，欲投資大聯的投資者的預期報酬率為 12%，大聯公司未來 3 年的股利成長率為 10%，3 年後大聯公司的現金股利預期將以 6% 的固定成長率成長，則大聯公司的股價為多少？

**Ans:** 
$$3 \times [(1 + 10\%) / (1 + 12\%) + (1 + 10\%)^2 / (1 + 12\%)^2 + (1 + 10\%)^3 / (1 + 12\%)^3] + [3 \times (1 + 10\%)^3 (1 + 6\%) / [(12\% - 6\%) \times (1 + 12\%)^3]] = 58.89$$

2. 天野公司 2013 年期初權益 \$600,000 千元，當年淨利 \$100,000 千元，公司預期 2014 年及 2015 年淨利成長率各為 2% 及 3%，每年發放現金股利 \$50,000 千元，權益資金成本為 10%，且無其他影響權益之情形發生。

試作：若預估 2016 年剩餘淨利 \$35,000 千元，之後年度每年剩餘淨利固定成長 1%，請問該公司於 2013 年底之價值是多少？

**Ans:** 計算 2017 年以後剩餘淨利於 2016 年底之淨利終值：

$$[35,000 \times (1+1\%)] / (10\% - 1\%) = 392,778$$

計算 2014 年及 2015 年期末權益：

	2014 年	2015 年
期初權益帳面價值*	\$ 650,000	\$ 702,000
淨利**	102,000	105,060
現金股利	(50,000)	(50,000)
期末權益帳面價值	\$ 702,000	\$ 757,060

\* 2013 年底期末權益：600,000+100,000 - 50,000 = 650,000

\*\* 2014 年淨利：100,000 × (1 + 2%) = 102,000

2015 年淨利：102,000 × (1 + 3%) = 105,060

計算剩餘淨利及公司權益價值

	2014 年	2015 年	2016 年
預期未來盈餘 (A)	\$102,000	\$105,060	\$ -

正常盈餘			
期初權益帳面價值	\$650,000	\$702,000	\$ -
權益資金成本	10%	10%	
正常盈餘 (B)	\$65,000	\$70,200	\$ -
預估剩餘淨利 (A - B)	\$37,000	\$34,860	\$35,000
2017 年後剩餘淨利之終值			392,778
總剩餘淨利	\$37,000	\$34,860	\$427,778
折現因子 $(1/(1+10\%)^n)$	0.9091	0.8264	0.7513
剩餘淨利折現值	\$33,637	\$28,808	\$321,390
剩餘淨利折現值加總	\$383,835		
2013 年期末權益帳面價值	650,000		
預估 2013 年公司期末權益價值	\$1,033,835		

3. 珍馨公司今年現金股利每股發放 7 元，接下來預計未來股利每年 8% 成長，與珍馨股票相等風險的預期報酬率為 15%，請問珍馨公司目前股價為多少？

**Ans:**  $7 \times (1 + 8\%) / (0.15 - 0.08) = 108$ 。

4. 半澤公司預計於 20X4 年初購買大和田公司，當日大和田公司之資產負債表會計項目金額如下：

	帳面金額	公允價值
應收帳款	\$40,000	\$25,000
存貨	500,000	550,000
其他流動資產	30,000	24,000
長期投資	600,000	650,000
機器 (淨額)	300,000	250,000
廠房 (淨額)	500,000	450,000
流動負債	250,000	240,000
長期負債	500,000	560,000

大和田公司於 20X1 年 1 月成立，自成立到 20X3 年底，各年度盈餘資料如下：

20X1 年 \$300,000

20X2 年 \$250,000 (含土地處分損失 \$10,000)

20X3 年 \$200,000 (含訴訟利益 \$40,000)

半澤公司評估大和田公司 20X4 年淨利比過去 3 年平均盈餘增加 \$50,000，假設半澤公司之要求報酬率為 10%，且剩餘淨利將永遠存在，請問該 20X4 年初公司價值為何？

**Ans:**

大和田公司可辨認資產公允價值之計算：

	公允價值
應收帳款	25,000
存貨	550,000
其他流動資產	24,000
長期投資	650,000

6 財務報表分析 課內習題解答

機器 (淨額)	250,000
廠房 (淨額)	450,000
流動負債	(240,000)
長期負債	(560,000)
總計	<u>1,149,000</u>

$$\text{平均盈餘} = [300,000 + (250,000 + 10,000) + (200,000 - 40,000)] / 3 = 240,000$$

$$20X4 \text{ 年預期之淨利} = 240,000 + 50,000 = 290,000$$

$$\text{正常盈餘} = 1,149,000 \times 10\% = 114,900$$

$$\text{剩餘淨利} = 290,000 - 114,900 = 175,100$$

$$20X4 \text{ 年初公司權益價值} = 1,149,000 + (175,100/10\%) = 2,900,000$$

5. 根據塑化公司 20X0 年現金流量表，該公司營業活動淨現金流入 \$16,000 千元（公司將利息費用支出視為營業活動之現金流出）；在投資活動部分，購買不動產、廠房及設備花費 \$13,000 千元；在籌資活動部分，當年共償還公司債及長期借款 \$17,000 千元，新增公司債及長期借款 \$27,000 千元。此外，由損益表附註得知利息費用為 \$1,400 千元；該公司適用之稅率為 17%。塑化公司 20X0 年底有流通在外普通股 6,400 千股，且無特別股。

試作：

- (1) 計算該年度塑化公司之公司自由現金流量。
- (2) 計算該年度之權益自由現金流量。
- (3) 由塑化公司過去的股價歷史資料估計公司的系統性風險係數  $\beta$  值為 0.8，假設大盤的平均市場報酬率維持 8%；政府發行的長期公債之無風險利率為 2%。假設自 20X0 年開始塑化公司的權益自由現金流量每年成長 1%，在繼續經營假設下，試由權益自由現金流量及資本資產定價模式 (CAPM) 計算公司 20X0 年底的每股價值。

**Ans:**

$$(1) \text{ 公司自由現金流量} = 16,000 + 1,400 \times (1 - 17\%) - 13,000 = 4,162 \text{ 千元}$$

$$(2) \text{ 權益自由現金流量} = 4,162 - 1,400 \times (1 - 17\%) - 17,000 + 27,000 = 13,000 \text{ 千元}$$

$$(3) \text{ 權益資金成本} = 2\% + 0.8 \times (8\% - 2\%) = 6.8\%$$

$$\text{公司 20X0 年底權益總價值} = 13,000 \times (1 + 1\%) / (6.8\% - 1\%) = 226,379 \text{ 千元}$$

$$\text{公司每股價值} = 226,379 \text{ 千元} / 6,400 \text{ 千股} = 35.37 \text{ 元}$$

6. 小小股份有限公司兩年度比較資產負債表如下：

小小股份有限公司		
資產負債表		
20X0 年 12 月 31 日及 20X1 年 12 月 31 日		
	單位：新台幣千元	
	<u>20X0 年</u>	<u>20X1 年</u>
現金	\$ 60,000	\$ 95,000
應收帳款	-	40,000

存貨	—	100,000
土地	800,000	810,000
折舊性資產成本	200,000	200,000
累計折舊	—	<u>(100,000)</u>
總資產	<u>\$1,060,000</u>	<u>\$1,145,000</u>
短期借款		10,000
應付帳款	—	25,000
權益	<u>1,060,000</u>	<u>1,110,000</u>
負債及權益	<u>\$1,060,000</u>	<u>\$1,145,000</u>

該公司在 20X1 年支付當年現金股利 \$15,000 千元，沒有股票股利及股票購回計畫等其他影響股東權益情況；若預期該公司盈餘保留率每年均為 60%，且預期每年股東權益報酬率相同，且該公司股利處於穩定成長期，假設股票所要求的報酬率為 10%，請問若利用股利成長折現模型，該公司於 20X1 年股價應為多少？流通在外股數為 10,000 股。

**Ans:**

20X1 年股東權益增加  $1,110,000 - 1,060,000 = 50,000$

因除現金股利支付外，無其他影響股東權益之事項，故 20X1 年稅後淨利為  $50,000 + 15,000 = 65,000$  千元

股東權益報酬率為  $= 65,000 / [(1,060,000 + 1,145,000) / 2] = 5.9\%$

股利成長率  $= 60\% \times 5.9\% = 3.54\%$

股價  $= [(15,000 / 10,000) \times (1 + 3.54\%) / (10\% - 3.54\%)] = \$24.04$

7.

大大股份有限公司

綜合損益表

20X0 年 1 月 1 日至 12 月 31 日

銷貨收入	\$	400,000
銷貨成本 (不含折舊)		<u>(130,000)</u>
銷貨毛利 (不含折舊)	\$	270,000
營業費用		<u>(50,000)</u>
稅前息前折舊攤銷營業淨利	\$	220,000
折舊		<u>(90,000)</u>
稅前息前營業淨利	\$	130,000
淨財務成本		(750)
經常性營業外收益		<u>1,800</u>
稅前淨利	\$	131,050
所得稅		<u>(10,000)</u>
稅後淨利	\$	<u><u>121,050</u></u>

大大股份有限公司 20X1 年至 20X4 年綜合損益表預測相關假設：

(1) 每年銷貨成長率為 15%；

8 財務報表分析 課內習題解答

- (2) 每年銷貨毛利率成長 2%；  
 (3) 營業費用/銷貨收入比每年相同；  
 (4) 所得稅率  $(= \frac{\text{所得稅費用}}{\text{稅前淨利}})$  每年相同；  
 (5) 淨財務成本及經常性營業外收益相同。

預估年度現金流量(仟元)	20X1	20X2	20X3	20X4
折舊費用	\$ 110,000	\$ 140,000	\$ 180,000	\$ 180,000
營運資金變動	(30,000)	31,000	(18,000)	300
資本支出	(240,000)	(300,000)	(330,000)	(280,000)
預估每年發放股利	(70,000)	(75,000)	(75,000)	(72,000)

已知權益資金成本為 10%，20X0 年底權益帳面金額 \$690,000 千元。請依據下列情況，利用剩餘淨利法評價公司於 20X0 年底的價值。

情況一：自 20X5 年起無剩餘淨利；

情況二：20X5 年後剩餘淨利零成長。

**Ans:**

**情況一：**

步驟 1：根據上述假設預估未來損益表

	20X0(實際)	20X1	20X2	20X3	20X4
銷貨收入 (註 1)	\$ 400,000	\$ 460,000	\$ 529,000	\$ 608,350	\$ 699,603
銷貨成本 (不含折舊)(註 3)	(130,000)	(143,290)	(157,499)	(172,579)	(188,443)
銷貨毛利 (不含折舊)(註 2)	\$ 270,000	\$ 316,710	\$ 371,501	\$ 435,771	\$ 511,160
營業費用 (註 4)	(50,000)	(57,500)	(66,125)	(76,044)	(87,450)
稅前息前折舊攤銷營業淨利	\$ 220,000	\$ 259,210	\$ 305,376	\$ 359,727	\$ 423,710
折舊 (註 5)	(90,000)	(110,000)	(140,000)	(180,000)	(180,000)
稅前息前營業淨利	\$ 130,000	\$ 149,210	\$ 165,376	\$ 179,727	\$ 243,710
淨財務成本	(750)	(750)	(750)	(750)	(750)
經常性營業外收益	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
稅前淨利	\$ 131,050	\$ 150,260	\$ 166,426	\$ 180,777	\$ 244,760
所得稅 (註 6)	(10,000)	(11,466)	(12,699)	(13,795)	(18,677)
稅後淨利	\$ 121,050	\$ 138,794	\$ 153,727	\$ 166,982	\$ 226,083

註 1：20X1-20X4 年預估銷貨收入=前一年度銷貨收入 $\times(1+15\%)$

20X1 年：\$400,000 $\times 1.15$ = \$460,000

20X2 年：\$460,000 $\times 1.15$ = \$529,000

20X3 年：\$529,000 $\times 1.15$ = \$608,350

20X4 年：\$608,350 $\times 1.15$ = \$699,603

註 2：20X1-20X4 年預估銷貨毛利=前一年度銷貨毛利率 $\times(1+2\%)$  $\times$ 當年度銷貨收入

20X1 年：( $\$270,000/\$400,000$ )  $\times 1.02 \times \$460,000 = \$316,710$

20X2 年：( $\$316,710/\$460,000$ )  $\times 1.02 \times \$529,000 = \$371,501$

20X3 年：( $\$371,501/\$529,000$ )  $\times 1.02 \times \$608,350 = \$435,771$

20X4 年：( $\$435,771/\$608,350$ )  $\times 1.02 \times \$699,603 = \$511,160$

註 3：20X1-20X4 年預估銷貨成本=預估銷貨收入-預估銷貨毛利

註 4：20X1-20X4 年預估營業費用=(20X0 年營業費用/銷貨收入)  $\times$  當年度銷貨收入

20X1 年：( $\$50,000/\$400,000$ )  $\times \$460,000 = \$57,500$

20X2 年：( $\$50,000/\$400,000$ )  $\times \$529,000 = \$66,125$

20X3 年：( $\$50,000/\$400,000$ )  $\times \$608,350 = \$76,044$

20X4 年：( $\$50,000/\$400,000$ )  $\times \$699,603 = \$87,450$

註 5：各年度折舊如題目提供之資料

註 6：20X1 年至 20X4 年預估所得稅 = (20X0 年所得稅費 / 稅前淨利)  $\times$  當年度稅前淨利

20X1 年：( $\$10,000/\$131,050$ )  $\times \$150,260 = \$11,466$

20X2 年：( $\$10,000/\$131,050$ )  $\times \$166,426 = \$12,699$

20X3 年：( $\$10,000/\$131,050$ )  $\times \$180,777 = \$13,795$

20X4 年：( $\$10,000/\$131,050$ )  $\times \$244,760 = \$18,677$

## 步驟 2：計算剩餘淨利及公司權益價值

	20X1	20X2	20X3	20X4
期初股東權益帳面價值	\$ 690,000	\$ 758,794	\$ 837,521	\$ 929,503
淨利	138,794	153,727	166,982	226,083
現金股利	(70,000)	(75,000)	(75,000)	(72,000)
期末股東權益帳面價值	\$ 758,794	\$ 837,521	\$ 929,503	\$ 1,083,586
	20X1	20X2	20X3	20X4
預期未來盈餘*(A)	\$ 138,794	\$ 153,727	\$ 166,982	\$ 226,083
正常盈餘				
期初股東權益帳面價值	\$ 690,000	\$ 758,794	\$ 837,521	\$ 929,503
權益資金成本	10%	10%	10%	10%
正常盈餘(B)	\$ 69,000	\$ 75,879	\$ 83,752	\$ 92,950
預估剩餘淨利(A-B)	\$ 69,794	\$ 77,848	\$ 83,230	\$ 133,133
折現因子( $1/(1+10\%)^n$ )	0.9091	0.8264	0.7513	0.6830
剩餘淨利折現值	\$ 63,450	\$ 64,334	\$ 62,531	\$ 90,930
剩餘淨利折現值加總	\$ 281,245			
期初股東權益帳面價值	690,000			
預估公司期末價值	<u>\$ 971,245</u>			

\*預估的稅後淨利

## 情況 2：計算剩餘淨利及公司權益價值

10 財務報表分析 課內習題解答

步驟 1：因 20X5 年之後剩餘淨利零成長，故 20X5 年至 20XN 年於 20X4 年底之剩餘淨利終值計算如下： $V_{20x4} = \$133,133/10\% = \$1,331,330$

	20X1	20X2	20X3	20X4	20X5~20XN (每年)
預估剩餘淨利	\$ 69,794	\$ 77,848	\$ 83,230	\$ 133,133	\$ 133,133
20X5~20XN 年後剩餘淨利之終值				1,331,330	
總剩餘淨利	\$ 69,794	\$ 77,848	\$ 83,230	\$ 1,464,463	
折現因子( $1/(1+10\%)^n$ )	0.9091	0.8264	0.7513	0.6830	
剩餘淨利折現值	\$ 63,450	\$ 64,334	\$ 62,531	\$ 1,000,228	
剩餘淨利折現值加總	1,190,543				
期初股東權益帳面價值	690,000				
預估公司期末價值	<u>\$ 1,880,543</u>				

8. 甲企業為一非上市櫃企業，整體價值為新台幣一千萬元。今乙公司持有甲企業 10% 股份，經專業人員以市場法實際評估甲企業公允價值時，流動性折價為 10%，少數股權折價亦為 10%，請問乙公司持有 10% 甲企業股份之綜合折價為何？考量折價後價值為何？

**Ans:** 綜合折價 =  $1 - [(1-0.1) \times (1-0.1)]$

$$= 1 - 0.81$$

$$= 0.19 (19\%)$$

$$10\% \text{ 股權價值} = 1000 \text{ 萬} \times 0.1 \times (1-0.19)$$

$$= 81 \text{ 萬}$$