

第二章 財務分析



大綱

- ◆ 財務報表的用途
 - 債權人觀點
 - 股東觀點
 - 內部經營者觀點
- ◆ 基本財務報表
 - 損益表
 - 資產負債表
 - 保留盈餘表
 - 現金流量表



大綱

- ◆ 財務分析的方法
 - 比率分析
 - 財務的標準比率
 - 杜邦分析
 - 共同比與變動百分比分析
- ◆ 財務報表分析的限制
 - 財務分析的限制
 - 通貨膨脹的影響



財務報表的用途

- ◆ 債權人的觀點
 - 短期債權人
 - 短期償債能力的變化
 - 長期債權人
 - 資本結構之變動
 - 未來營業收入與盈餘成長性
 - 債信等級、求償順位、利息與要求收益率



財務報表的用途

◆ 股東的觀點

□ 短期投資人

- 重視企業相關消息面因素之變動。如：購併、經理人更換、罷工、接獲新訂單、匯率變動、央行貨幣政策、物價波動、股票持有人結構等

□ 長期投資人

- 企業長期營業成長及盈餘之累積：銷貨毛利率、銷貨利潤率、每股盈餘等



財務報表的用途

◆ 內部經營者的觀點

□ 管理階層

- 透過財務資訊以評估經營成果
- 考量投資人與債權人之觀點，順利各種證券之發行



基本財務報表

◆ 損益表

▫ 表達企業於特定期間內的經營成果

- 每股盈餘
- 營業收入成長



台南公司2017及2018年損益表

	2018	2017
銷貨收入	\$320,000.00	\$250,000.00
銷貨成本	192,000.00	150,000.00
銷貨毛利	\$128,000.00	\$100,000.00
營業費用		
銷管費用	74,000.00	67,000.00
折舊	20,000.00	9,000.00
營業費用合計	94,000.00	76,000.00
稅前息前淨利	\$34,000.00	24,000.00
利息	12,200.00	6,000.00
稅前淨利	\$21,800.00	\$18,000.00
所得稅(40%)	8,720.00	7,200.00
稅後淨利	\$12,580.00	\$10,800.00



台南公司2017及2018年損益表

	2018	2017
稅後淨利	\$13,080.00	\$10,800.00
特別股股利	500.00	500.00
屬於普通股淨利	\$12,580.00	\$10,300.00
普通股股利	8,980.00	8,000.00
保留盈餘增加	\$3,600.00	\$2,300.00
每股資料		
普通股每股價格	\$50.00	\$30.00
每股盈餘*(EPS)	\$2.516	\$2.06
每股股利*(DPS)	\$1.796	\$1.60

*2018年EPS=屬於普通股淨利÷普通股股數=\$12,580 ÷ 5,000=\$2.516

DPS=股利÷普通股股數=\$8,980 ÷ 5,000=\$1.796

基本財務報表

- ◆ 資產負債表
 - 資產
 - 負債及股東權益
 - 對企業資產之請求權
 - 資產-負債-特別股股本=普通股股東權益
 - 特別股
 - 混合證券
 - 求償權次於負債
 - 固定股利
 - 股東權益的其他項目
 - 流動負債及長期負債

台南公司2017及2018年資產負債表

資 產	2018	2017	負債及股東權益	2018	2017
現金	\$1,000	\$18,000	應付帳款	\$44,000	\$21,000
有價證券	0	5,000	應付票據	94,000	34,000
應收帳款	32,000	20,000	流動負債	\$138,000	\$55,000
存貨	91,000	58,000	長期負債	45,900	57,500
流動資產	\$124,000	\$101,000	負債總額	\$183,900	\$112,500
土地	52,000	40,000	特別股(500股)	\$5,000	\$5,000
房屋設備	200,000	140,000	普通股(5,000股)	50,000	50,000
減:累積折舊	(76,000)	(56,000)	資本公積	8,000	8,000
固定資產淨額	176,000	124,000	保留盈餘	53,100	49,500
資產總額	\$300,000	\$225,000	負債及股東權益合計	\$300,000	\$225,000



基本財務報表

- ◆ 保留盈餘表
 - 當年度普通股股東權益變動的部份
 - 期初保留盈餘+當年度屬於普通股淨利-股利及其他分配項目=期末保留盈餘餘額



台南公司2017及2018年保留盈餘表

	2018	2017
期初保留盈餘	\$49,500	\$47,200
當期淨利	12,580	10,300
減:股利	8,980	8,000
期末保留盈餘	\$53,100	\$49,500



基本財務報表

- ◆ 現金流量表
 - 營業活動之現金流量
 - 來自企業日常營運之現金流量增減
 - 投資活動之現金流量
 - 固定資產處分及購置
 - 流動資產以外資產項目之變動
 - 理財活動之現金流量
 - 企業融資活動產生之現金流量增減



台南公司2018年現金流量表

營業活動之現金流量：	
淨利	\$13,080
折舊	20,000
應收款項減少(增加)	(12,000)
存貨減少(增加)	(33,000)
應付款項增加(減少)	23,000
營業活動之淨現金流量	\$11,080
投資活動之現金流量	
購置固定資產	(\$72,000)
投資活動之淨現金流量	(\$72,000)

財務管理 王慶昌 南台科大財金系

2 - 15



台南公司2018年現金流量表

理財活動之現金流量：	
短期借款增加(減少)	\$60,000
支付股利	(9,480)
舉借長期借款	12,000
償還長期借款	(23,600)
理財活動之淨現金流量	\$38,920
現金增加(減少)金額	(\$22,000)
期初現金及約當現金餘額	23,000
期末現金及約當現金餘額	\$1,000

財務管理 王慶昌 南台科大財金系

2 - 16



財務分析的方法

- ◆ 比率分析
 - 短期償債能力
 - 經營效能
 - 負債管理
 - 獲利能力
 - 現金流量
 - 市場價值



財務分析的方法

- ◆ 財務的標準比率
 - 與同業平均水準比較
 - 趨勢分析
- ◆ 杜邦分析
 - 由杜邦公司財務部門所發展出的一套分析公司財務狀況與經營績效的方法



財務分析的方法

- ◆ 共同比與變動百分比分析
 - 共同比分析係以分析期間財務報表上之特定項目為基準，計算各項目之比重，並作前後期比較
 - 變動百分比分析是以前一期之各項目為基準，計算比期相對應項目之變動幅度



比率分析

- ◆ 短期償債能力(流動性比率)
 - 流動比率

$$\text{流動比率} = \frac{\text{流動資產}}{\text{流動負債}} = \frac{\$124,000}{\$138,000} = 0.90$$



比率分析

- ◆ 短期償債能力(流動性比率)
 - 速動比率(酸性測驗比率)

$$\text{速動比率} = \frac{\text{速動資產}}{\text{流動負債}} = \frac{\$33,000}{\$138,000} = 0.24$$



比率分析

- ◆ 經營效能
 - 應收帳款週轉率

$$\begin{aligned} \text{應收帳款週轉率} &= \frac{\text{銷貨收入(或賒銷收入)}}{\text{平均應收帳款}} \\ &= \frac{\$320,000}{\frac{1}{2}(20,000 + 32,000)} = 12.3(\text{次}) \end{aligned}$$



比率分析

◆ 經營效能

□ 應收帳款週轉天數

$$\begin{aligned} \text{應收帳款週轉天數} &= \frac{360}{\text{應收帳款週轉率}} \\ &= \frac{\text{平均應收帳款}}{\text{平均每天銷貨收入}} = \frac{360}{12.3} = 29(\text{天}) \end{aligned}$$



比率分析

◆ 經營效能

□ 存貨週轉率

$$\text{存貨週轉率} = \frac{\text{銷貨成本}}{\text{平均存貨}} = \frac{\$192,000}{\frac{1}{2}(\$58,000 + 91,000)} = 2.58(\text{次})$$



比率分析

- ◆ 經營效能
 - 存貨週轉天數

$$\text{存貨週轉天數} = \frac{360}{\text{存貨週轉率}} = \frac{360}{2.58} = 140(\text{天})$$



比率分析

- ◆ 經營效能
 - 固定資產週轉率

$$\text{固定資產週轉率} = \frac{\text{銷貨收入}}{\text{固定資產淨額}} = \frac{\$320,000}{\$176,000} = 1.82(\text{次})$$



比率分析

- ◆ 經營效能
 - 總資產週轉率

$$\text{總資產週轉率} = \frac{\text{銷貨收入}}{\text{總資產}} = \frac{\$320,000}{\$300,000} = 1.07(\text{次})$$



比率分析

- ◆ 負債管理
 - 負債比率

$$\text{負債比率} = \frac{\text{總負債}}{\text{總資產}} = \frac{\$183,900}{\$300,000} = 61.3\%$$



比率分析

- ◆ 負債管理
 - 利息保障倍數(TIE)

$$\text{利息保障倍數} = \frac{\text{稅前息前淨利}}{\text{總利息費用}} = \frac{\$34,000}{\$12,200} = 2.79$$



比率分析

- ◆ 負債管理
 - 固定支出涵蓋比率

$$\begin{aligned} \text{固定支出涵蓋比率} &= \frac{\text{稅前息前淨利} + \text{租賃租金支出}}{\text{利息費用} + \text{租賃租金支出} + \frac{\text{特別股股利}}{1-\text{稅率}} + \frac{\text{償債基金}}{1-\text{稅率}}} \\ &= \frac{\$34,000}{\$12,200 + \frac{500}{1-40\%}} = 2.61 \end{aligned}$$



比率分析

- ◆ 獲利能力
 - 銷貨利潤率

$$\text{銷貨利潤率} = \frac{\text{屬於普通股稅後淨利}}{\text{銷貨收入}} = \frac{\$12,580}{\$320,000} = 3.9\%$$



比率分析

- ◆ 獲利能力
 - 基本獲利力比率(BEP)

$$\text{基本獲利力比率} = \frac{\text{稅前息前淨利}}{\text{總資產}} = \frac{\$34,000}{\$300,000} = 11.33\%$$



比率分析

◆ 獲利能力

▫ 總資產報酬率(ROA)

$$\text{總資產報酬率} = \frac{\text{屬於普通股淨利}}{\text{總資產}} = \frac{\$12,580}{\$300,000} = 4.2\%$$



比率分析

◆ 獲利能力

▫ 股東權益報酬率(ROE)

$$\text{股東權益報酬率} = \frac{\text{屬於普通股淨利}}{\text{普通股股東權益}} = \frac{\$12,580}{\$111,100} = 11.32\%$$



比率分析

- ◆ 現金流量
 - 現金流量比率

$$\text{現金流量比率} = \frac{\text{營業活動淨現金流量}}{\text{流動負債}} = \frac{\$10,080}{\$138,000} = 8.03\%$$



比率分析

- ◆ 現金流量
 - 現金流量允當比率
 - 此比率若大於一，表示企業的內部資金足以支持企業特定水準的成長

$$\begin{aligned} & \text{現金流量允當比率} \\ & = \frac{\text{最近五年度營業活動淨現金流量}}{\text{最近五年(資本支出+存貨增加額+現金股利)}} \end{aligned}$$



比率分析

◆ 現金流量

▫ 現金再投資比率

- 此比率一般不會大於一
- 介於8%~10%之間，即屬滿意水準

現金再投資比率

$$= \frac{\text{營業活動產生之現金} - \text{現金股利}}{\text{固定資產毛額} + \text{長期投資} + \text{其他資產} + \text{營運資金}}$$



比率分析

◆ 市場價值

▫ 本益比(P/E)

$$\text{本益比} = \frac{\text{每股市價}}{\text{每股盈餘}} = \frac{\$50}{\$2.516} = 19.9(\text{倍})$$



比率分析

- ◆ 市場價值
 - 市價對帳面價值比率

$$\text{市價對帳面價值比率} = \frac{\text{每股市價}}{\text{每股帳面價值}} = \frac{\$50}{\$111,100 \div 5,000} = 2.25(\text{倍})$$



財務的標準比率

- ◆ 與同業平均水準比較
 - 取同一行業所有公司
 - 選擇同業中較具代表性之公司
- ◆ 趨勢分析
 - 按年度別計算並觀察財務比率之演變



與同業平均水準比較

項目	2018年	產業平均數	評述
短期償債能力			
流動比率	0.9	1.2	不佳
速動比率	0.24	0.8	不佳
經營效能			
應收帳款周轉率	12.3	20.0	不佳
應收帳款周轉天數	29	18	不佳
存貨周轉率	2.58	3.0	尚可
存貨周轉天數	140	120	尚可
固定資產周轉率	1.82	1.72	佳
總資產周轉率	1.07	0.83	佳
負債管理			
負債比率	61.3%	46.5%	過高

財務管理 王慶昌 南台科大財金系

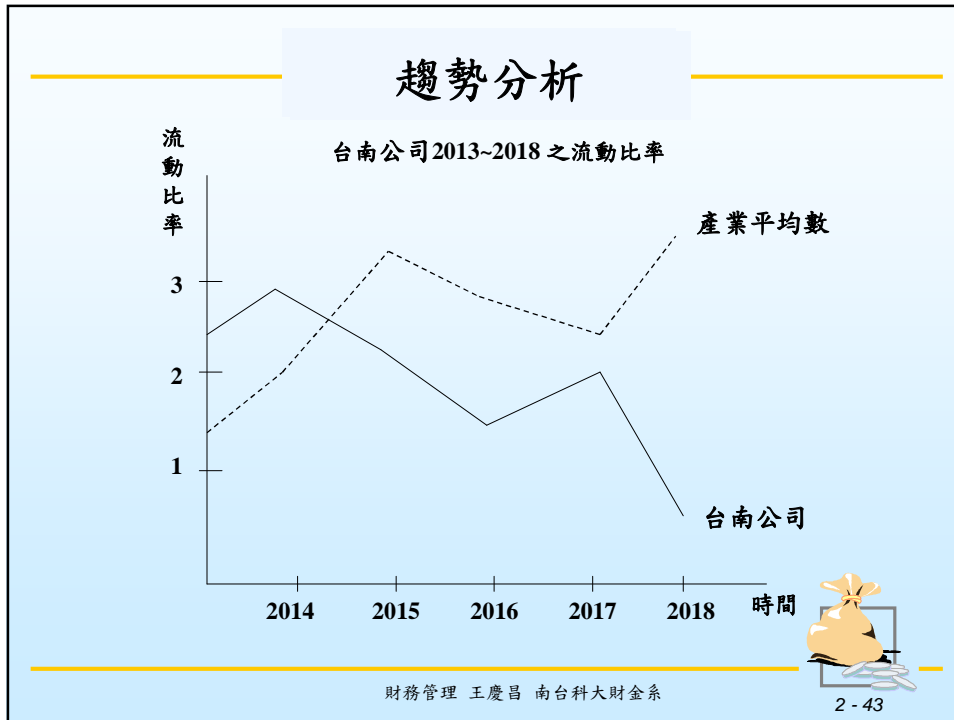
2 - 41

與同業平均水準比較

項目	2018年	產業平均數	評述
利息保障倍數	2.79	5.2	過低
固定支出涵蓋比率	2.61	4.8	過低
獲利能力			
銷貨利潤率	3.9%	4.0%	尚可
基本獲利率	11.3%	13.0%	略差
總資產報酬率	4.2%	3.32%	佳
股東權益報酬率	4.26%	6.2%	不佳
現金流量			
現金流量比率	8.03%	12.5%	不佳
市場價值			
本益比	19.9	25.0	略低
市價對帳面價值比率	0.85	1.6	過低

財務管理 王慶昌 南台科大財金系

2 - 42



杜邦分析

股東權益報酬率

$$= \text{銷貨利潤率} \times \text{總資產週轉率} \times \text{權益乘數}$$

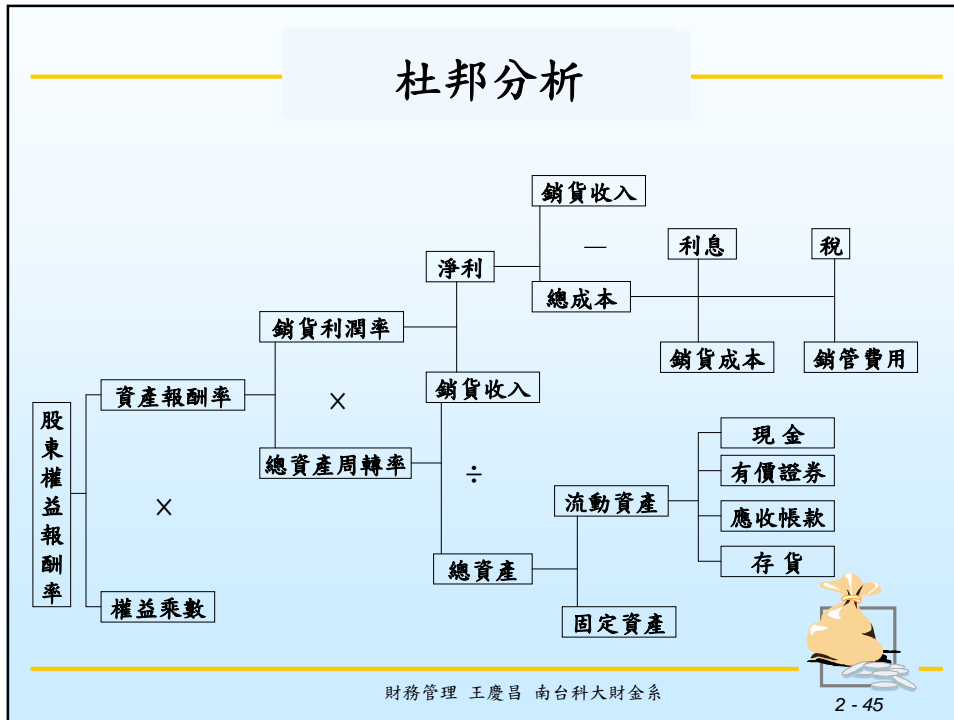
$$= \frac{\text{淨利}}{\text{銷貨收入}} \times \frac{\text{銷貨收入}}{\text{總資產}} \times \frac{\text{總資產}}{\text{股東權益}}$$

$$= 3.9\% \times 1.07 \times 1.02 = 4.26\%$$

$$= 4.0\% \times 0.83 \times 1.87 = 6.20\% (\text{行業平均數})$$

財務管理 王慶昌 南台科大財金系

2 - 44



杜邦分析

- ◆ 股東權益報酬率決定要素
 - 銷貨利潤率
 - 產品訂價
 - 調整銷貨組合
 - 開發新產品
 - 調整銷貨地區
 - 新材料的發現
 - 尋找新供應商
 - 生產線的全新配置或修正

財務管理 王慶昌 南台科大財金系 2 - 46

杜邦分析

◆ 股東權益報酬率決定要素

□ 總資產週轉率

- 現行各項資產搭配之合理性
- 閒置資產的處分
- 新舊設備的更迭



杜邦分析

◆ 股東權益報酬率決定要素

□ 舉債程度

- 評估增減負債之利弊
- 尋找最適當的財務槓桿
- 評估各種不同融資決策



台南公司共同比損益表

	2017	2018	2018同業平均數
銷貨收入	100.0%	100.0%	100.0%
銷貨成本	60.0	60.0	55.0
銷貨毛利	40.0%	40.0%	45.0%
營業費用			
銷管費用	26.8	23.1	30.8
折舊	3.6	6.3	5.8
營業費用合計	30.4%	29.4%	36.6%
稅前息前淨利	9.6%	10.6%	8.4%
利息	2.4	3.8	1.6
稅前淨利	7.2%	6.8%	6.8%
所得稅	2.9	2.7	2.8
稅後淨利	4.3%	4.1%	4.0%
特別股股利	0.2	0.2	0.0
屬於普通股淨利	4.1%	3.9%	4.0%

財務管理 王慶昌 南台科大財金系

2 - 49

台南公司共同比資產負債表

	2017	2018	2018同業平均數
資產			
現金	8.0%	0.3%	1.4%
有價證券	2.2	0.0	1.4
應收帳款	8.9	10.7	31.8
存貨	25.8	30.3	17.1
流動資產	44.9	41.3	51.7
固定資產淨額	55.1	58.7	48.3
資產總額	100.0%	100.0%	100.0%

財務管理 王慶昌 南台科大財金系

2 - 50

台南公司共同比資產負債表

	2017	2018	2018同業平均數
負債與股東權益			
應付帳款	9.3%	14.7%	16.4%
應付票據	15.1	31.3	26.5
流動負債	24.4	46.0	42.9
長期負債	25.6	15.3	3.7
負債總額	50.0	61.3	46.6
特別股股東權益	2.2	1.7	0.0
普通股股東權益	47.8	37.0	53.4
負債與股東權益合計	100.0%	100.0%	100.0%

財務管理 王慶昌 南台科大財金系

2 - 51

台南公司變動百分比損益表

	2017	2018	變動百分比
銷貨收入	\$250,000	\$320,000	28.0%
銷貨成本	150,000	192,000	28.0
銷貨毛利	100,000	128,000	28.0%
營業費用	76,000	94,000	23.7
稅前息前淨利	24,000	34,000	41.7%
利息	6,000	12,200	103.3
稅後淨利	10,800	13,080	21.1%
特別股股利	500	500	0.00
屬於普通股淨利	\$10,300	\$12,580	22.1
普通股股利	8,000	8,980	12.3
每股盈餘增加	2,300	3,600	56.5
每股資料:			
普通股每股股價	\$30	\$50	66.7%
每股盈餘	\$2.06	\$2.516	22.1%
每股股利	\$1.60	\$1.796	12.3%

財務管理 王慶昌 南台科大財金系

2 - 52

財務報表分析的限制

- ◆ 財務分析的限制
 - 標準比率的選擇
 - 歷史資料預測的限制
 - 通貨膨脹的影響
 - 季節因素的限制
 - 會計方法與原則的限制
 - 企業使用窗飾的技巧
 - 財務比率的適當程度
 - 非數量因素的限制



財務報表分析的限制

- ◆ 通貨膨脹的影響
 - 對短期償債能力的影響
 - 流動負債不因物價變動而改變應付金額
 - 存貨隨物價上漲而調整
 - 對長期償債能力的影響
 - 負債不因物價變動而改變應付金額
 - 存貨與固定資產因通貨膨脹而價值上升
 - 對獲利能力的影響
 - 銷貨成本與折舊費用因通貨膨脹而低估
 - 因存貨與固定資產帳面值未隨物價膨脹而調整，對資產報酬率產生影響

