

证券综合辅导：自由现金流贴现法 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/275/2021_2022__E8_AF_81_E5_88_B8_E7_BB_BC_E5_c67_275402.htm 自由现金流贴现法是对公司整体价值的定价,与股利贴现法所用公式的形式完全一样,但几个参数的定义有区别。(1)自由现金流贴现法公式中的分子 D_t 为公司的自由现金流。公司自由现金流表示的是公司所有的能由公司完全支配的现金,或者说,是在支付了经营费用、所得税等之后向公司权利要求者(股东、债权人)支付之前的全部现金流。计算公式为:自由现金流 = 净利润 + 财务费用 + 折旧摊销 - 流动资金增加 - 资本支出 当然,目前对自由现金流的定义不很一致,这是一种比较普遍的计算方法。(2)自由现金流贴现法中所用的贴现率与股利贴现法中的贴现率的计算也有区别。股利贴现法中的贴现率是股利的贴现率,所以我们只要计算公司的预期股权收益率即可,但自由现金流贴现法中的贴现率是整个公司自由现金流的贴现率,我们需要计算公司的资本成本。公司的资本成本是公司预期股权成本和债务成本的加权,即: $k = WACC = E \times (1 - \beta) + D \times \beta$ k 表示贴现率, $WACC$ 是指公司的资本成本; E 表示股权成本,也就是我们根据资本资产定价模型计算得到的收益率; D 表示债务成本; β 表示公司资产负债率。我们简单地以资产负债率作为公司债务的权数,如果更严格地计算资本成本,我们需要计算股权和债务的市场价值,然后计算股权和债务的权数。我们仍以佛山照明为例计算公司的价值。公司股权成本已经算得为 $E = 8.9572\%$ 。债务成本以过去6年(1996年-2001年)3-5年期贷款利率平均值来计算,为6.80%。佛山照明过去6年的资产负债率

为19.7%,考虑到公司发展稳定,负债率有下降趋势,我们以18%为资产负债率的权数。这样公司资本成本即贴现率为: $k = WACC = 0.089572 \times 0.82 + 0.068 \times 0.18 = 8.16498\%$ 佛山照明2001年自由现金流为7647万元,1998年到2001年平均增长速度为20.78%,但增长速度大起大落不稳定。考虑到公司未来是稳定增长,自由现金流的增长速度将大大减缓,参照净利润的增长率,取 $g = 6\%$ 。我们以不变增长模型计算公司的价值。 $V = 7647 \times (1 + 0.06) \div (0.0816498 - 0.06) = 37.44$ 亿元 如果更保守,取 $g = 5\%$,则 $V = 25.37$ 亿元。 要注意的是,这里的V是指公司整体价值,如果要计算公司的股权价值,需要剔除公司的债务价值。 股利贴现法和自由现金流贴现法都是常见的贴现现金流法。在利用贴现现金流法来定价时需要考虑它们的适用性。一般来说,要定价的公司未来现金流能比较可靠地估计,同时,根据现金流的风险特征又能够确定出恰当的贴现率,那么用此方法就比较合适。很多情况下用这个方法就不合适或需要适当的调整:一是陷入财务拮据或正在进行资产重组的公司;二是收益呈周期性公司;三是拥有特别资源的公司;四是我国目前很多上市公司股利分配政策还不稳定或根本就不分配,那么对这些公司股利贴现法就不适用。 100Test 下载频道开通, 各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com