



第9章

盈餘成長快又穩 才能推升股價

資產負債表上的「股東權益」，就是公司的淨值，每股淨值就是在會計帳上所記載的價值，那為何又不等於股票的市場價值呢？簡單說，淨值就是以目前的結果來計算公司所擁有資產的金額；而所謂的市場價值，是將未來可能賺到的獲利，全部考慮進來之後，由市場給予的價值。

淨值成長率夠高，股價才會高於淨值

如果說銀行的年利率是 5%，將 100 萬元存入銀行的定存，存款期間為 5 年，如果都不把錢提領出來，那麼這 5 年的帳戶餘額，就是帳戶淨值（詳見圖 1）。

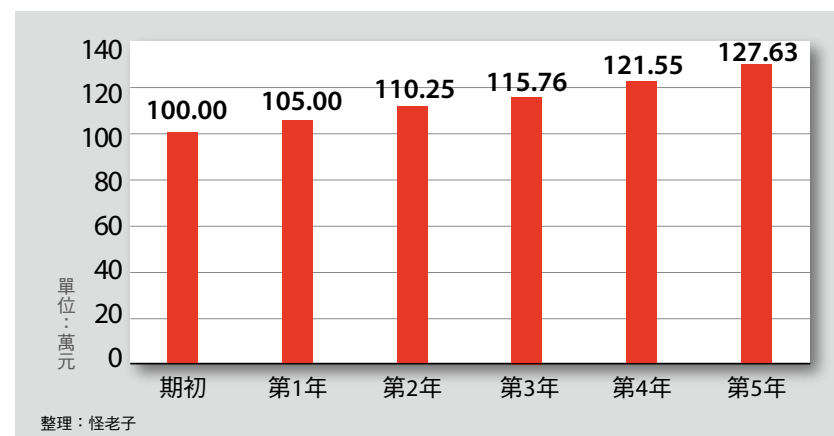
這意思代表什麼呢？即便該帳戶的淨值未來每年都以 5% 複利成長，該帳戶目前的市場價值，仍然只有 100 萬元。所謂市場價值就是若該帳戶未來的權益要轉讓給其他人時，多少錢有人願意承接。假若

該帳戶是可以轉讓的，很明顯地，100 萬元會是市場成交價格，也代表市場的無風險報酬率是 5%。

假若有一家公司的淨值是 100 億元，總共發行 10 億股，也就是每股淨值 10 元。如果預測該公司的淨值每年均會以 5% 成長，那麼該公司的市場價值也會是每股 10 元，不會再更高。因為同樣都是 5% 的年報酬率，若要拿出更高的本金，投資人會寧可選擇無風險的銀行定存。

同樣的道理，如果另一家淨值 100 億元的企業，預估未來每年都

圖1 定存 100 萬、年利率 5% 存款餘額變化





沒有賺錢也不會賠錢；一樣發行 10 億股，所以目前及未來 5 年的淨值都只是維持每股 10 元。若目前定存利率是 5%，那麼市場會給這家企業多少的股價？很簡單的計算方式：

$$\begin{aligned} \text{股價} &= \text{淨值} \div (1 + \text{投資報酬率})^5 \\ &= 10 \div (1 + 5\%)^5 = 7.8 \text{ 元} \end{aligned}$$

為什麼會只剩下 7.8 元呢，因為將 7.8 元放在銀行定存，如果利率是 5%，那麼 5 年後一樣會得到 10 元。所以說，如果一家企業即便是沒有虧錢，但預估未來淨值維持不變，目前的合理股價一定低於淨值。

損益表上的本期稅後淨利，就是當期的盈餘，會歸到股東權益的未分配盈餘。也就是說，當期盈餘所增加的金額，總資產以及股東權益也都會增加相同金額，因為股東權益就是公司淨值，所以盈餘必須年年增加，否則股價就會下跌。

要讓股價上漲的條件，還必須是盈餘增加的比率，要高過投資者所期望的投資報酬率；如果盈餘增加的比率還比定存低，投資者買定存就好，何必投資該檔股票呢？

Note
