

未上市櫃公司評價方法探討 -

市場法(Market Approach)

企業價值

IASB教材的六種價值乘數

衡量基準	價值基準	價值乘數	描述
EBITDA	Enterprise Value (EV)	EV/EBITDA	當標的公司和參考公司在資本結構、攤銷方法有差異時可採用，缺點是忽略資本結構影響
EBIT	Enterprise Value (EV)	EV/EBIT	相較EBITDA納入折舊、攤銷影響。可以反映對於資產負債的運用，缺點是比較不同會計方法、資本結構公司會有偏誤
EBITA	Enterprise Value (EV)	EV/EBITA	作為EBIT的代替品，當無形資產或其攤銷差異較大時可採用。
Revenue	Enterprise Value (EV)	EV/Rev	適合營收與利潤高度相關之公司，例如新創公司、服務性業務(廣告、保險)
Earning	Equity Value	P/E	適用於財務結構相同之公司
Book Value	Equity Value	P/B	適用於市值與資產間關係影響重大之公司，例如飯店、金融業

企業價值Enterprise Value

- $EV = \text{Market Capitalization} + \text{Debt} - \text{Cash}$
- Market Capitalization 股數 x 股價
- Debt 負債價值，因難以估計一般多採帳面價值
- Cash 現金總額
- 簡單來說就是目前買下該企業所需之金額(股權+債權-現金)
- 優點：考量債權部分，計算價值較完整
- 缺點：評估股價時需進行兩次換算，且負債價值多僅能以帳面計算

EV/EBITDA排除之因素

Interest 利息費用

- 財務結構(負債比)

Tax 所得稅

- 不同市場稅率

Depreciation 折舊費用

- 固定資產規模
- 資產老舊程度

Amortization 攤銷費用

- 無形資產規模



避免左列因素影響可比性

著重於本業之比較

雖可比較具有差異公司
但差異過大比較並無意義

EV/EBIT排除之因素

Interest 利息費用

- 財務結構(負債比)

Tax 所得稅

- 不同市場稅率

Depreciation 折舊費用(保留)

- 固定資產規模
- 資產老舊程度

Amortization 攤銷費用(保留)

- 無形資產規模



EBITDA的變化

不移除折舊、攤銷影響

可比較公司資產利用情況

若折舊、攤銷方法不一致
便會出現偏差

本業和併購成長 類型公司間
不適合採用(商譽)

EV/EBITDA排除之因素

Interest 利息費用

- 財務結構(負債比)

Tax 所得稅

- 不同市場稅率

Depreciation 折舊費用(保留)

- 固定資產規模
- 資產老舊程度

Amortization 攤銷費用

- 無形資產規模



EBITDA的變化
不移除折舊影響

解決EBIT的商譽問題

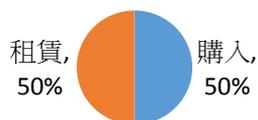
主要應用於具有無形資產差異
公司之比較

EBITDA、EBIT、EBITA比較

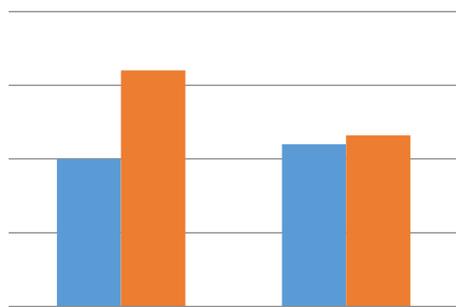
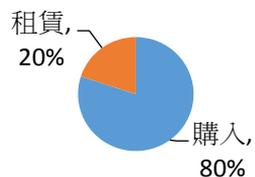
	固定資產差異 納入考量	避免會計 政策差異	避免無形 資產差異	適用
EBITDA		V	V	一般情形
EBIT	V			資本密集度差異大
EBITA	V		V	本業成長vs併購成長

舉例說明

A公司



B公司



分別認列為租賃費用和折舊費用，導致涵義相同的數值無法正確反映

EV/Revenue

- 以營收為衡量基準，不受到到盈餘為負影響。
- 適用於新創公司，多半無盈餘，無法採用盈餘基礎的方法
- 適用於服務性產業，營收與盈餘高度相關，收入來自於營收
- 可用於EBITDA為負值狀況
- 獲利能力需與可類比公司相近，因不考慮獲利能力指標，故需選擇獲利能力相近公司
- 僅用於交叉確認，不建議單獨採用