

財務分析專欄

Financial Statement
Analysis Practices

解密巴菲特投資關鍵指標

存大金牛股年賺逾 13%

「我的選股原則主要有二：一是 ROE（股東權益報酬率）大於 15%；另一是自由現金流量為正。」價值投資達人雷浩斯，十多年來堅持買股必須符合這 2 項條件，且在本益比 15 倍以下才出手；維持這樣的投資紀律，每年平均報酬率可達 18%；2023 年更猛，總投資報酬率高達 71%，羨煞一堆投資人。

雷浩斯強調，投資最重要目標在總資產能持續成長；「從 ROE 及自由現金流量可看出公司財務體質及賺現金的能力，這些長期基本條件穩固了，資產才能有爆發性成長。尤其自由現金流量為正數是選股最起碼的低標；拚命燒錢、獲利卻沒成長的公司一定要避開。」

事實上，股神巴菲特就是以自由現金流量這個指標作為重要的選股依據。

「自由現金流量高的企業，代表不用過多的資本支出，就能源源不絕產出現金，進而回饋股東。」黑石財經執行長溫建勳指出，這種投資邏輯可篩出獲利穩定的公司，或優質成長型企業。

「自由現金流量是扣掉企業資本支出後的金額，相較每股純益(EPS)，是更乾淨的獲利數字。」財經作家市場先生解釋，自由現金流量是一種衡量企業風險的指標，對投資屬性保守或存股族來說，更是重要的把關指標。

● 重點一：EPS 與自由現金流量雙高最穩

首先，自由現金流量應搭配每股純益一起看。「市場上衡量一家公司賺不賺錢，主要看每股純益，但這看不出公司資本支出額度；而自由現金流量將其扣除，除可檢視資本支出帶來的實際效益，也可看出哪些公司每股純益雖為正

Ans：

台積電 2023 年的營業活動淨現金流量為 1,241,967,347 千元，支付之所得稅為 159,875,065 千元，現金利息支出為 17,358,981 千元，由於支付利息分類為籌資活動之現金流量，故分子無須加回現金利息支出，其現金利息保障倍數計算如下：

$$\text{現金利息保障倍數} = \frac{1,241,967,347 + 159,875,065}{17,358,981} = 80.76 \text{ (倍)}$$



數，但每股自由現金流量卻很低、甚至為負數。」市場先生說明。他舉例，同產業的 A、B 二家公司，每股純益差不多，但 A 公司持續資本支出，B 公司卻不再燒錢，此時 A 公司的自由現金流量就會相對較低；「究竟 A 公司資本支出是真能提升營運競爭力，還是不得不花、持續燒錢，獲利卻無法成長？此時可搭配每月營收、每季獲利一併檢視，過濾掉較不賺錢的公司。」但無論如何，如果可以挑出每股純益高、自由現金流量也高的公司，肯定相對安全。

● 重點二：高自由現金流量收益率顯配息實力

根據彭博資訊統計，截至 2023 年 12 月底，過去 5 年台股市值前 300 大的企業中，自由現金流量收益率（每股自由現金流量除以股價）較高的公司，平均現金殖利率達 5.1%；相較自由現金流量收益率低的企業，平均殖利率僅 3.7%，凸顯自由現金流量高，在營運

績效相對穩定下，更有能力將現金回饋給股東。

● 重點三：自由現金流量收益率大於殖利率者佳

檢視自由現金流量，必須配合公司生命週期。「一般來說，成長型企業透過自由現金流量能反映資本支出規模，與每股純益差異較大；而成熟型企業資本支出相對低，每股自由現金流量與每股純益差異較小。」市場先生指出，對追求成長股的投資人來說，自由現金流量是中性指標，資本支出較高，可能隱含未來競爭力更強，沒有絕對的好壞。

但對長期存股族來說，相較每股純益，每股自由現金流量收益率更能反映公司績效，若數字高於殖利率，也意味著公司股利配發有能力進一步提升。

「但要注意，公司自由現金流量必須是穩定、持平或呈現穩定成長趨勢，這樣評估未來表現才具參考性。」市場先生提醒。

資料來源：節錄自歐陽善玲，《鏡周刊》，2024 年 2 月 28 日。

Memo Writing
Exercise

即席思考

- 如果您想瞭解一家公司擴充營運的能力、現金流量是否充足及短期償債能力，您會運用本節哪些比率來幫助達成分析目的呢？