

股市精華導覽

價值選股評論

2009/5/2x

(價值選股評論僅供授權同意下列條款的股市精華導覽訂戶閱讀)

《價值選股評論》使用者同意條款

本人已詳細閱讀下列《價值選股評論》免責聲明，同意經由此電子郵件住址收到由 valueguide@gmail.com 寄送的「價值選股評論」文章內容，並完全瞭解其內容僅供參考。本人完全做獨立之投資決策，並自負投資盈虧之責任，與該文章內容之觀點或建議無關。

《價值選股評論》免責聲明

《價值選股評論》是一份「不定期」的投資評論短文，內容為台灣股市值得投資的價值股票與當時估算的股票內含價值(注意：不是價格)，並有簡短的長期投資價值評論。其內容純為作者個人觀點，有可能犯蠢，也可能帶有偏好，投資人對其中任何觀點或建議都應加以懷疑，並以自己的獨立判斷來做投資決策。《價值選股評論》所引用的資料來源為《股市精華導覽》，必要時輔以公司年報或財報，雖力求正確，但不保證毫無錯誤。

相對於今年初的好時機，現在屬於「好股票又是好價格」的投資標的少了許多。如果你錯過那個機會，也別懊惱，還是有些股票具有投資價值---雖然比起前陣子最低時也漲了不少。這次我們要介紹一支目前較冷門的個股---亦即目前被市場看壞的個股，也正因為沒太多人看好，所以股價相對便宜。

XX(XXXX)

(建議投資人先翻閱該公司2008年年報，瞭解其行業性質。)

XX 是國內生產 XX 元件的龍頭大廠，產品多數外銷。這次因為全世界經濟不景氣，XX 業首當其衝，而 XX 業是 XX 元件的主要使用者之一，因此 XX 跟著受到影響。也因為投資人認為 XX 市場會是這波全球不景氣的受害者，加上全球各大 XX 公司接二連三宣佈破產的壞消息在各大新聞媒體上大肆報導，使得投資人對 XX 的股票避之唯恐不及，所以在今年二月曾一度跌到 2x.x 元的歷史低價。現在雖然隨著整體市場心裡逐漸樂觀，但 XX 股價的漲幅遠不如其他 XX 股票。

前天(2009/5/2x)XX 收盤價為 2x.X 元，由最低價的 2x.X 元算來短短三個月也漲了近 40%。投資人最想問的是：現在還可以買嗎？還是等拉回在買？在回答這個問題之前，讓我們先透過財務數字來檢驗 XX 是否一家「好的公司」，然後在看看目前的價格是否「好的價格」。

<股市精華導覽>的資料顯示，除 2008 年度外 XX 的長期平均股東權益報酬率約在 2X% 上下，這表示 XX 的經營績效長期表現優異。稅後淨利率長期平均維持在 1X% 左右，這是很驚人的數字，代表該公司的產品是特殊化的且具有優異的競爭力，這也可由毛利率長期維持在 xx~xx% 看出來。

XX 的公司組織簡單，業務範圍容易瞭解，沒有太多的營業外損益。公司的日常管理效率也很不錯，可由管銷費用率大致維持在 11% 且長期有下降的趨勢看出來。對股東而言，XX 的員工分紅入股比非常低，所以不必擔心長期下來股東權益會被過度稀釋。

另外值得一提的是，XX 的自由現金流量(營業現金流量－資本支出)十分充足，除 2005 年外其餘年份都產生大量的自由現金流量。除了必要的新設備或研發能力投資外，XX 通常把大部分的自由現金流量以現金股利的形式返還給股東，沒有拿去亂蓋所謂的企業總部大樓或隨意提高董監事酬勞自肥。也正因為 XX 經由日常營運就能自行產生充足的現金流量，因此沒有長期負債，總負債比例也很低，這表示 XX 的財務底子非常好，很容易熬過這波不景氣。

XX 元件基本上屬於耗材，用了一段時間就要更換。即使消費者不換 xx、工廠不更新設備，但只要 XXXXX、機器在運作，XX 元件(大部分是 xxx 元件)就需定時更換。不景氣時經銷商可以減少庫存因應，一旦景氣復甦，庫存量就會增加，訂單屆時就會大量湧進。我們認為以耗材的特性，除非 xxx、機器不用，否則 XX 或機器設備的使用者熬不了太久，不出三年 XX 元件的庫存就需要補足。

由<股市精華導覽>的股價月線圖顯示，市場給 XX 股票的評價平均約為每股淨值的 1.8 倍(BVS x1.8)，在二到三年的期間內落在 1.5 或 2.0 倍附近的機率也很高。2008 年 XX 的每股淨值為 2x.xx 元，若以每年 x% 成長，五年後約為 2x.xx 元。假使我們保守些，用每股淨值的 1.5 倍來估算，五年後的股價為 38.2 元；如用 2.0 倍估算則為 50.9 元。

前面提過，XX 把營運產生的大量自由現金流量通常以高現金股利的方式還給股東。從近幾年的股利政策可以推估，未來平均每年配發至少 2.5 元現金股利應該很合理，所以五年後可獲得的現金股利一共為 12.5 元，因此五年後含現金股利的總價值落在 50.7(=38.2+12.5)~63.4(=50.9+12.5)元之間。XX2009/5/25 的收盤價為 2x.x 元，所以五年後含現金股利的年複利投資報酬率為 11.8%~17.2%。

另一個可能的情境是三年後而非五年 XX 元件市場回復景氣。同樣以 x%成長率估算，三年後每股淨值為 2x.xx 元，以 1.5 與 2.0 倍計算的股價分別為 35.8 元與 48.0 元，如加上三年的現金股利 7.5 元則三年後總價值分別為 43.3 元與 55.5 元。如今天以 2x.x 元買進，換算成年複利投資報酬率分別為 14.4%與 24.3%。

毫無疑問地 XX 是家「好公司」，但目前 2x.x 元的股價是否「好股價」呢？就看投資人所期望的投資報酬率了。如果你認為年複利投資報酬率 12~15%就很滿足，那麼目前的股價就是好的價格；如果你非要 20%的投資報酬率不可，那可能要祈禱三年內景氣復甦加上「市場先生」有點過度樂觀；要不然你就要等股價拉回到 2x 元，那麼五年後的年複利投資報酬率就會落在 17.1%~22.5%範圍內。可是別把期望與現實搞混啊！

投資人或許會想：最近漲幅那麼兇，遲早會拉回，到時再出手不遲。但股價短期走向無法預測，可能會拉回，也可能就此一去不回頭。如果你非常自信股價會拉回，那就不妨等等；要不然，為了避免事後悔恨的痛苦---早買了或沒早買，事後總是教人悔恨，建議投資人採取分批買進的策略，詳細情形可參看這裡。