

福建福光股份有限公司关于2022年年度报告的信息披露监管问询函回复的公告

证券代码:688010 证券简称:福光股份 公告编号:2023-035

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性依法承担法律责任。

重要内容提示:●公司存在毛利率下滑的风险,因定制产品市场竞争进一步加剧,且受到客户需求差异、产品差异的影响较大,若后续公司定制产品毛利率进一步下降,可能造成公司的整体毛利率下滑,对公司业绩产生不良影响。

公司于2023年6月12日收到上海证券交易所出具的《关于对福建福光股份有限公司2022年年度报告的信息披露监管问询函》(上证科创公函【2023】0196号),公司向问询函高度重视,积极组织各方对所涉及的问题进行核查及回复,现将问询函的回复情况公告如下:

回复中部分会计科目与各项目直接相加之和可能存在数据差异,这些差异是由五人造成的。根据国家国防科技工业局、中国人民银行、中国证监会《军工企业对外披露特殊财务信息披露管理暂行办法》(科工财函[2008]702号),公司涉密信息申请了豁免披露或采取脱敏处理的方式进行披露。

1.关于应收账款:年报显示,公司期末应收账款余额36,185.15万元,比上年持续增长;账龄一年以内的应收账款余额为29,523.87万元,同比增长33.64%。公司针对一年以内应收账款的坏账准备计提比例由上年5%降为2.99%。公司本期扣非归母净利润为5699.78万元,经测算,若本期对一年以内应收账款计提5%坏账准备,将增加坏账准备并减少净利润593.43万元,扣非后归母净利润将接近负数。

请公司:(1)结合同行业可比公司情况,说明并补充披露1年以内应收账款坏账准备计提比例计算过程,计提比例降低的原因、必要性及合理性,是否符合《企业会计准则》有关规定;(2)结合期后回款及逾期金额情况,说明公司应收账款逐年增加的原因及合理性,是否存在实际难以收回的情况。

年审会计师对以上问题核查并发表明确意见,详细说明针对应收账款执行的审计程序,获取的审计证据,函证金额及比例、回函金额及比例、回函不符事项,执行的替代程序,获取的审计证据及其有效性等,是否向客户函证应收账款的特定合同条款以及是否存在抽屉协议,是否获取有效、适当的审计证据确认应收账款的真实性及坏账准备计提的合理性。

公司回复:一、结合同行业可比公司情况,说明并补充披露1年以内应收账款坏账准备计提比例计算过程,计提比例降低的原因、必要性及合理性,是否符合《企业会计准则》有关规定

(一)公司应收款项的坏账计提政策根据《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》的相关规定,公司应收账款以预期信用损失为基础进行减值会计处理,实际执行采用最近6年账龄迁移率的减值矩阵模型,参照历史信用损失经验,结合前瞻性信息,确认预期信用损失率,计提应收账款坏账准备。预期信用损失率=违约概率(账龄迁移率)\*违约损失率。

由于公司应收账款核算的是应收账款承兑汇票,信用风险特征与应收账款相同,因此在进行账龄迁徙率分析时,将应收票据账龄迁徙率还原至应收账款的账龄延续计算,同时应将应收账款和应收票据合并进行账龄迁徙率分析。

(二)公司应收账款坏账准备计提比例计算过程1.汇总最近5年应收账款和应收票据账龄

Table with columns: 账龄, 2017年末余额, 2018年末余额, 2019年末余额, 2020年末余额, 2021年末余额, 2022年末余额

注:上表数据已还原期末实际核销的应收账款。

2.计算平均迁徙率

Table with columns: 账龄, 2017-2018年迁徙率, 2018-2019年迁徙率, 2019-2020年迁徙率, 2020-2021年迁徙率, 2021-2022年迁徙率, 平均迁徙率

3.确定预计信用损失率

Table with columns: 账龄, 历史违约率, 账龄迁徙率, 预期损失率, 迁徙率, 预期信用损失率, 最终核销比例, 备注

公司账龄迁徙率减值矩阵模型计算得出的预期信用损失率远低于上年的计提比例。由于本年营业收入增长导致账龄一年以内的应收账款较上年有较大幅度的增长,若继续按照上年的计提比例,将导致明年应收账款的坏账准备与预期信用损失存在较大偏差,不能充分反映应收账款的预期信用损失率。此外,公司基于谨慎性与谨慎性考虑,在计算确定1年以内的预期信用损失率时,将2-3年账龄+预期信用损失率乘以在上年较高的计提比例上。

(三)同行业公司信用减值计提情况同行业公司上市公司福光股份、联合光电、力鼎光电的坏账计提方法与本公司对比列示如下:

Table with columns: 科目(含合计), 福光股份, 联合光电, 力鼎光电, 坏账准备/应收账款, 计提比例

应收账款(含坏账准备)/应收账款+应收票据余额, 53,385.15, 33,410.01, 9,761.50, 40,461.11

坏账准备/应收账款+应收票据余额+坏账准备, 1,208.18, 1,288.00, 1,000.00, 2,786.17

计提比例, 2.28%, 3.86%, 10.25%, 6.89%

本公司平均坏账计提比例与同行业上市公司基本相当,公司产品分为“定制产品”、“非定制产品”两大类,其中定制产品有着结算周期长、信用风险的特性,即公司应收账款存在余额大,回收率高,实际损失率较小的特点,公司2022年度定制产品销售收入占营业收入的比例18.56%,较上年同期增长7个百分点,定制产品应收账款及应收票据余额占应收账款及应收票据总额的51.33%,较上年同期增长10.84个百分点。由于客户群与同行业公司存在差异化,因此坏账计提比例与同行业公司存在一定差异。

因本年营业收入增长导致账龄一年以内的应收账款较上年增长33.64%,增长幅度较大,且其中定制产品应收账款及应收票据余额占应收账款及应收票据总额的51.33%,较上年同期增长10.84个百分点。若继续按照上年的计提比例,将导致明年应收账款的坏账准备与预期信用损失存在较大偏差,不能充分反映应收账款的预期信用损失情况,因此本期计提比例下降具有必要性;公司按准则规定的预期损失率法计算坏账计提比例,本期1年以内的计提比例较上年下降,2-3年及3-4年的计提比例与上年保持一致,1-2年和4-5年的计提比例较上年有所提高,因此本期计提比例调整具有合理性。

综上所述,公司1年以内应收账款坏账准备计提比例计算过程符合《企业会计准则》有关规定,本期计提比例下降符合实际运营情况,具备必要性和合理性。

二、结合期后回款及逾期金额情况,说明公司应收账款逐年增加的原因及合理性,是否存在实际难以收回的情况

(一)营业收入逐年增长是应收账款逐年增加的原因公司应收账款逐年增加与营业收入逐年增长同步,营业收入的增长是应收账款逐年增加的主要因素。

Table with columns: 项目, 2019年, 2020年, 2021年, 2022年

对比2019年至2022年各年定制产品和非定制产品应收账款余额占当年收入的比例如下:

Table with columns: 定制产品, 2019年, 2020年, 2021年, 2022年

从上表可见,公司近四年分产品类别应收账款占比收入均保持稳定。公司定制产品的应收账款占营业收入比例较高,系因定制产品业务有着结算周期长的特性,对比同行业公司上市公司福光股份、高德红外和富吉瑞,公司定制产品应收账款与收入的比例处于正常合理区间。

Table with columns: 2022年, 福光股份, 高德红外, 富吉瑞, 平均值, 福光股份(定制产品)

公司非定制产品与同行业公司上市公司,应收账款占比收入处于正常合理区间。

Table with columns: 应收账款占比, 福光股份, 高德红外, 富吉瑞, 平均值, 福光股份(非定制产品)

(二)应收账款的期后回款及逾期情况

Table with columns: 应收账款, 2022年末余额, 2022年末余额的期后回款(截至2023.3.31), 回款率, 逾期金额, 逾期占比

2022年末的应收账款余额中非定制产品的回款率为81.72%,上年同期为23.13%。定制产品由于结算周期较长的原因,回款率为13.16%,上年同期为23.43%。定制产品回款金额高于上年同期,但回款率低于上年同期,主要是因为销售收入同比增长95.81%,导致未到结算期的应收账款余额同比大增,回款率降低。2022年末逾期金额占比比上年同期的14.60%下降到9.16%。

公司对客户的信用进行定期评估,并对应收账款持续催收,综合客户信用及催收情况,公司认为应收账款不存在难以收回的重大风险。

综上所述,公司应收账款逐年增加是伴随营业收入同步增加,且应收账款占营业收入保持合理比例,回款率前后保持在一个合理比例,应收账款的逐年增加具有合理性。

保荐机构核查意见:保荐机构对福光股份应收账款情况进行了核查程序,经核查,保荐机构认为:1.福光股份1年以内应收账款坏账准备计提比例计算过程符合《企业会计准则》有关规定,本期计提比例下降符合公司的实际运营情况,具备必要性和合理性。福光股份应收账款逐年增加具备合理性。

2.福光股份应收账款逐年增加的原因是营业收入逐年增长,具备合理性,未发现应收账款实际难以收回的重大风险。

年审会计师核查意见:1.针对应收账款执行的主要审计程序和获取的审计证据列示如下:(1)获取公司销售收款循环制定的相关内部控制制度,通过穿行测试和控制测试,评价内部控制设计的合理性和执行的有效性;

(2)获取应收账款明细表,根据合同分析应收账款是否已取得无条件收款权,分析业务模式,检查应收账款的分类和核算方式是否正确,外币应收账款的折算汇率及折算是否准确;

(3)检查涉及应收账款的相关财务资料,复核应收账款借方发生额与主营业务收入的匹配性,计算应收账款周转率,应收账款周转天数等指标,与上年同期、同行业公司进行比较,检查是否存在重大异常;

编制“应收账款函证结果调节表”,并检查支持性凭证;

(7)抽查应收账款明细账,并追查至有关原始凭证,查证有无不属于结算业务的债权;

(8)检查资产负债表日前后销售退回和赊销水平,确定是否存在异常;

(9)评价坏账准备计提的适当性:获取计提坏账准备所依据的会计政策、假设及方法,评价公司评估信用风险的基础是否恰当,划分信用风险组合的依据是否合理,预期信用损失率计量是否准确,其会计处理是否合规;

(10)关注大额异常及关联方应收账款,即退回函相符,仍应抽查其原始凭证;(11)获取关联方及关联方清单,重点检查非并表关联方;关联方交易合同、发票、货物签收单据、银行回单、入账凭证;

(12)将应收账款贷方发生额与本期销售回款的银行流水匹配,检查应收账款减少有无异常;

(13)获取公司诉讼清单及诉讼案卷资料,长期原因说明清单,对长期挂账应收账款逐项进行核查;

(14)逐项检查银行和银行贷款等询证函的回函、会议纪要、借款质押合同、质押清单和其他文件,确定应收账款是否已被质押或出售。

2.本期应收账款函证情况(1)应收账款发函及回函金额及比例

Table with columns: 款项性质, 发函金额, 回函金额, 回函比例, 未回函金额, 未回函比例, 合计

(2)回函不符情况

Table with columns: 客户, 账面金额, 回函金额, 差异, 差异原因, 款项是否账目的, 结论

针对上述回函不相符的情况,我们编制了函证差异调节表,检查了相应的合同、出库单、物流单据、产品收货确认函、验收单、银行回单,双方往来对账记录等审计证据,确认公司账务处理准确,上述两个客户期末应收账款账面余额准确。

(3)对未回函客户执行的替代程序针对未回函客户,我们通过检查合同、出库单、物流单据、签收单、验收单、报关单、发票、期后银行回单等审计证据,确认公司账务处理准确,未回函客户期末应收账款账面余额准确。

(4)是否向客户函证相关的特定合同条款通过对重要客户的合同审查,我们没有发现公司与重要客户签订的合同存在需函证的特定合同条款,也未发现存在抽屉协议的情形。

3.核查意见,年审会计师认为:(1)公司1年以内应收账款坏账准备计提比例计算过程符合《企业会计准则》有关规定,本期计提比例下降符合公司的实际运营情况,具备必要性和合理性。

(2)公司应收账款逐年增加的原因是营业收入逐年增长,具备合理性,未发现公司存在应收账款实际难以收回的重大风险。

(3)已获取充分、适当的审计证据确认应收账款的真实性及坏账准备计提的合理性。2.关于其他非流动金融资产。年报显示,公司期末其他非流动金融资产包括持有湖北三翼光电科技股份有限公司(以下简称三翼)3.66%股权和四川至臻精密光学有限公司(以下简称至臻精密)3.95%股权,本期公允价值变动分别为-843.60万元和1,119.93万元。公允价值变动依据为福建中兴资产评估房地产土地估价有限责任

公司分别出具的估值报告。请公司:(1)补充披露具体评估过程,包括估值的测算方法与测算过程、评估假设的合理性、主要参数的选取及其确定依据等,说明三翼和三翼至臻精密股权公允价值变动的合理性,主要参数的选取及其确定依据等,说明三翼和三翼至臻精密股权公允价值变动的主要原因及是否准确,估值报告结论是否审慎、合理;(2)结合三翼和三翼至臻精密期后回款和同行业可比公司情况,说明期末相关股权价值是否充分,期后是否存在公允价值下降的迹象。

请年审会计师核查并发表明确意见。公司回复:一、补充披露具体评估过程,包括估值的测算方法与测算过程、评估假设的合理性、主要参数的选取及其确定依据等,说明三翼和三翼至臻精密股权公允价值变动的主要原因及是否准确,估值报告结论是否审慎、合理

(一)三翼具体评估过程根据福建中兴资产评估房地产土地估价有限责任公司出具的闽中兴评咨字(2023)第CK10001号《福建福光股份有限公司拟了解持有的湖北三翼兴光电科技股份有限公司3.66%股权估值咨询报告》,三翼兴具体评估过程如下:

1.估值的测算方法由于截止评估基准日2022年12月31日,湖北三翼兴光电科技股份有限公司盈利水平较上年大幅下降,预计无法于2023年底前在国内证券市场公开完成公开发行股票,将触发《增资协议之补充协议3.5股权回购条款》,福光股份已与湖北三翼兴光电科技股份有限公司达成一致补充协议回购事宜,本次咨询根据协议条款约定,对福建福光股份有限公司所持有的湖北三翼兴光电科技股份有限公司3.66%股权采用收益法进行测算。

(1)收益法,是指将预期收益资本化或者折现,确定咨询对象价值的评估方法。根据预期回购条款,经综合分析,本次采用现金流量折现法。

(2)收益法测算思路本次采用折现现金流量法进行测算,公式如下:

V = P / (1 + R)^t

其中:V—实际控制人回购投资方所持全部公司股权对应的价格现值P—实际控制人回购投资方所持股权对应的价格t—折现期数R—折现率

2.估值的测算过程,主要参数的选取及其确定依据(1)回购价格的确定根据预期回购条款,回购价格为投资方的投资款加上按每年8%年化收益率(单利计算)所计算的收益之和并扣除已经支付给投资方的现金补偿以及投资方已经获得的分红及股息等收益,具体如下:

P = M × (1 + 8% × T) - H

其中:P—为实际控制人回购投资方所持全部公司股权对应的价格M—为投资方对公司的实际投资款T—为投资方实际投资金额到账日至投资方收到全部股权回购款之日的自然天数除以365

H—为投资方已经获得的分红及股息等收益1)M的确定根据收集相关资料,截至咨询基准日,投资方对湖北三翼兴光电科技股份有限公司的实际投资金额为56,000,000.00元。

2)T的确定根据银行相关资料,投资款到账日为2020年12月28日,预计行权日为2023年12月31日,距离行权日为1098天。

故:T=1098÷365=3.01(保留两位小数)3)H的确定根据收集相关资料,截至咨询基准日,福建福光股份有限公司从湖北三翼兴光电科技股份有限公司获得的分红金额为731,548.06元,本次假设至行权日无其他收益。则:H=731,548.06元

故回购价格P=M×(1+8%×T)-H=56,000,000.00×(1+8%×3.01)-731,548.06=68,763,251.94元

(2)折现率的估算本次折现率采用安全利率+风险调整值确定。相关取值如下:

Table with columns: 项目, 取值

无风险利率:根据1年期国债到期收益率,取2.10%。

预期未来现金流现值:根据1年期国债到期收益率,取2.10%。

预期未来现金流现值:根据1年期国债到期收益率,取2.10%。

预期未来现金流现值:根据1年期国债到期收益率,取2.10%。

预期未来现金流现值:根据1年期国债到期收益率,取2.10%。

预期未来现金流现值:根据1年期国债到期收益率,取2.10%。

预期未来现金流现值:根据1年期国债到期收益率,取2.10%。

预期未来现金流现值:根据1年期国债到期收益率,取2.10%。

预期未来现金流现值:根据1年期国债到期收益率,取2.10%。

预期未来现金流现值:根据1年期国债到期收益率,取2.10%。

预期未来现金流现值:根据1年期国债到期收益率,取2.10%。

(4)通过各样本与咨询对象的比较分析,得出咨询对象的比率乘数,进而得出咨询对象折扣价值。

(5)剔除少数流动性折扣后,加上非经营性资产确定咨询对象的咨询结果。

2.估值的测算过程,主要参数的选取及其确定依据(1)可比公司的选取

市场法中的可比公司方式是选择与咨询对象处于同一行业的上市公司的公允价值来确定企业的公允价值。这种方式一般是首先选择与咨询对象处于同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为可比公司,然后通过交易价格计算对可比公司的市场价值。另一方面,再选择可比公司的一个或多个收益性和/或资产类参数,如EBIT、EBITDA、总资产、净资产等作为“分析参数”,最后计算可比公司市场价值与所选选择分析参数之间的比例参数一称之为比率乘数,将上述比率乘数应用到咨询对象的相应的分析参数从而得到咨询对象的市场价值。

本次咨询单位四川至臻精密光学有限公司属于精密光学行业的一个下属分支,是近年国内新兴的一个行业,在上市公司中难以找到主营业务、经营范围可比的,公司,本次咨询选取其所在的行业(光学仪器制造业)的上市公司作为可比公司进行测算,在剔除最近一期财报扣非净利润为负数的上市公司后,再根据主营业务范围进行筛选,筛选后具体情况如下:

Table with columns: 股票代码, 证券简称, 主营业务, 所属细分行业

(2)对价值比率的选择市场比较法要求通过分析可比公司股权(所有者权益)和/或全部投资资本市场价值与收益性参数、资产类参数或现金流比率参数之间的比率乘数来确定咨询对象的比率乘数,然后根据咨询对象的收益能力、资产类参数来估算其股权和/或全部投资价值。因此采用市场法的一个重要步骤是分析确定,计算比率乘数。比率乘数一般可以分为三类,分别为收益类比率乘数、资产类比率乘数和现金流比率乘数。

(3)可比指标的确定通过分析,我们发现可比公司和咨询对象可能在资本结构方面存在着较大的差异,也就是可比公司和咨询对象可能会支付不同的利息。这种差异会使我们的“对比”失去意义,为此必须要剔除这种差异产生的影响,剔除这种差异影响的最好方法是采用全投资口径指标。所谓全投资指标主要包括息税前收益(EBIT)、息息、折旧/摊销前收益(EBITDA)和税后现金流(NOIAT),上述收益类指标由于由于资本结构不同对收益产生的影响。因此,我们选取上述三个指标作为本次的价值指标。

1) EBIT 比率乘数全投资资本的市场价值和税前息前收益指标计算的比率乘数最大程度地减少了由于资本结构影响,但该指标无法区分企业折旧/摊销政策不同所产生的影响。

2) EBITDA 比率乘数全投资资本的市场价值和息息、折旧/摊销前收益可以在减少资本结构影响的基础上最大程度地减少由于企业折旧/摊销政策不同可能带来的影响。

3) NOIAT 比率乘数税后现金流不但可以减少由于资本结构和折旧/摊销政策可能产生的可比性差异,还可以最大程度地减少由于企业不同折现率及税率等对价值的影响。

(4)比率乘数的计算时间考虑到可比公司财务信息的全面性,以及已披露财务报告情况,由于本报告日可比公司均未披露2022年年报情况,本次我们在计算比率乘数时,选用新光光学、奥普光电、麦克奥迪2022年半年报数据。

(5)比率乘数的调整对于收益类比率乘数,主要影响因素为风险因素和未来增长率的差异。由于咨询公司与可比公司之间存在经营风险的差异,包括公司特有风险等,因此需要进行必要的修正。我们以折现率参数作为咨询公司与可比公司经营风险的量化因素。另一方面,咨询公司与可比公司可能处于企业发展不同期间,对于相对超长期的企业未来发展相对较平缓,对于处于发展初期的企业可能会有一段发展相对较高的时期,另外,企业的运营能力也会对未来预期增长率产生影响,因此需要进行长期增长率差异的相关修正。

1) 价值比率计算方式采用单期间资本化模型得到企业市场价值的方式,市场价值为:

FV = DCF + (E - D) / (r - g)

因此: FV = DCF + (E - D) / (r - g)

2) 折现率的估算A折现率的估算由于对可比公司全部为上市公司,因此其市场价值可以非常容易确定,我们可以通过其加权资本成本估算其折现率,即:

r = WACC + Beta × Market Risk Premium

WACC = E / (E + D) × rE + D / (E + D) × rD

Market Risk Premium = Rf + Beta × (Rm - Rf)

其中:WACC—加权平均资本成本rE—权益资本成本rD—债务资本成本Rf—无风险利率Rm—市场预期回报率Beta—咨询对象与市场组合的贝塔系数

3) 折现率的估算A折现率的估算由于对可比公司全部为上市公司,因此其市场价值可以非常容易确定,我们可以通过其加权资本成本估算其折现率,即:

r = WACC + Beta × Market Risk Premium

WACC = E / (E + D) × rE + D / (E + D) × rD

Market Risk Premium = Rf + Beta × (Rm - Rf)

其中:WACC—加权平均资本成本rE—权益资本成本rD—债务资本成本Rf—无风险利率Rm—市场预期回报率Beta—咨询对象与市场组合的贝塔系数

3) 折现率的估算A折现率的估算由于对可比公司全部为上市公司,因此其市场价值可以非常容易确定,我们可以通过其加权资本成本估算其折现率,即:

r = WACC + Beta × Market Risk Premium

WACC = E / (E + D) × rE + D / (E + D) × rD

Market Risk Premium = Rf + Beta × (Rm - Rf)

其中:WACC—加权平均资本成本rE—权益资本成本rD—债务资本成本Rf—无风险利率Rm—市场预期回报率Beta—咨询对象与市场组合的贝塔系数

3) 折现率的估算A折现率的估算由于对可比公司全部为上市公司,因此其市场价值可以非常容易确定,我们可以通过其加权资本成本估算其折现率,即:

r = WACC + Beta × Market Risk Premium

WACC = E / (E + D) × rE + D / (E + D) × rD

Market Risk Premium = Rf + Beta × (Rm - Rf)

其中:WACC—加权平均资本成本rE—权益资本成本rD—债务资本成本Rf—无风险利率Rm—市场预期回报率Beta—咨询对象与市场组合的贝塔系数

3) 折现率的估算A折现率的估算由于对可比公司全部为上市公司,因此其市场价值可以非常容易确定,我们可以通过其加权资本成本估算其折现率,即:

r = WACC + Beta × Market Risk Premium

WACC = E / (E + D) × rE + D / (E + D) × rD

Market Risk Premium = Rf + Beta × (Rm - Rf)

其中:WACC—加权平均资本成本rE—权益资本成本rD—债务资本成本Rf—无风险利率Rm—市场预期回报率Beta—咨询对象与市场组合的贝塔系数

3) 折现率的估算A折现率的估算由于对可比公司全部为上市公司,因此其市场价值可以非常容易确定,我们可以通过其加权资本成本估算其折现率,即:

r = WACC + Beta × Market Risk Premium

WACC = E / (E + D) × rE + D / (E + D) × rD

Market Risk Premium = Rf + Beta × (Rm - Rf)

其中:WACC—加权平均资本成本rE—权益资本成本rD—债务资本成本Rf—无风险利率Rm—市场预期回报率Beta—咨询对象与市场组合的贝塔系数

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA

EBITDA = NOIAT / (1 - T) / EBITDA