

持有・維持

收盤價 July 10 (NT\$)	79.20
12 個月目標價 (NT\$)	73.00
前次目標價 (NT\$)	73.00
維持 (%)	0.0
下跌空間 (%)	7.8

焦點內容

台塑化公告自結 2Q23 EPS 達-0.13 元，劣於凱基預估。

交易資料表

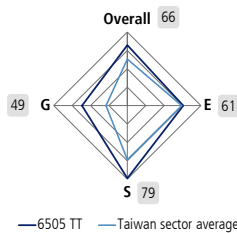
市值：(NT\$bn/US\$mn)	754/ 24,061
流通在外股數 (百萬股)：	9,526
外資持有股數 (百萬股)：	640
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.30
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	75.50 -89.80

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-9.5	-4.1	-11.4
相對表現 (%)	-14.4	-16.6	-26.5

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.43A	1.78A	(0.66)A	(1.04)A
2023	0.47A	(0.13)F	0.37F	0.36F
2024	0.49F	0.63F	0.88F	0.51F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

Asiamoney 票選活動

投票時間 6/1-7/28 請將您珍貴的一票投給凱基！

請即投票

凱基投顧

許家源
886 2 2181 8707
tom.hsu@kgi.com
黃柏瑞
886 2 2181 8706
Barry.Huang@kgi.com
重要免責聲明，詳見最終頁

台塑化

(6505.TW/6505 TT)



2Q23 獲利低於預期

重要訊息

台塑化公告自結 2Q23 EPS 達-0.13 元，劣於凱基預估。

評論及分析

2Q23 營業虧損大於預期。台塑化 2Q23 EPS 達-0.13 元，由盈轉虧，劣於凱基預估的 0.02 元及市場共識的 0.69 元，主因包括：(1) 認列 21.9 億元的庫存跌價損失，反映原油及石油腦的季均及季底價格皆季減；(2) 烯烴廠稼動率在 6 月月減至 65%，2Q23 烯烴廠稼動率季增至 68%，小幅低於預期，反映下游工廠稼動率下修、烯烴銷量季減；(3) 6 月配合國內平穩物價機制，內銷煉油利差下滑。回顧 2Q23，台塑化多數營運指標符合預期：(a) 煉油業務稼動率季增至 82%；(b) 外銷煉油利差自 1Q23 的 US\$16.8/桶季減至 2Q23 的 US\$7.5/桶；(c) 公用事業部門及麥寮汽電(台)的燃煤成本下降，抵銷售電量季減的影響；(d) 股利收入約貢獻每股 0.20 元。

3Q23 谷底徘徊。我們預估台塑化 3Q23 EPS 達 0.37 元，由虧轉盈，低於市場共識的 1.23 元，主要係考量：(1) 俄羅斯煉油廠預計降載，帶動煉油利差季增；(2) 庫存損失收斂；(4) 股利收入不再。

投資建議

我們維持「持有」評等及目標價 73 元，相當於 2024 年預估每股淨值 33 元的 2.2 倍。當前烯烴產業利差及稼動仍於谷底徘徊，我們建議投資人靜待產業重整及需求復甦的契機再檢視該股。

投資風險

原油價格暴跌、原物料需求弱於預期。

主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	415,282	620,062	848,048	721,845	775,520
營業毛利 (NT\$百萬)	12,968	65,780	16,216	16,005	36,103
營業利益 (NT\$百萬)	2,769	55,177	5,420	5,205	25,303
稅後淨利 (NT\$百萬)	7,430	49,401	14,422	10,211	24,046
每股盈餘 (NT\$)	0.78	5.19	1.51	1.07	2.52
每股現金股利 (NT\$)	0.59	3.80	1.10	0.80	1.90
每股盈餘成長率 (%)	(79.8)	564.9	(70.8)	(29.2)	135.5
本益比 (x)	101.5	15.3	52.3	73.9	31.4
股價淨值比 (x)	2.4	2.1	2.4	2.5	2.4
EV/EBITDA (x)	38.3	8.9	31.7	32.1	16.0
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	4.9	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.7	4.8	1.4	1.0	2.4
股東權益報酬率 (%)	2.3	14.8	4.3	3.3	7.8

資料來源：公司資料、凱基

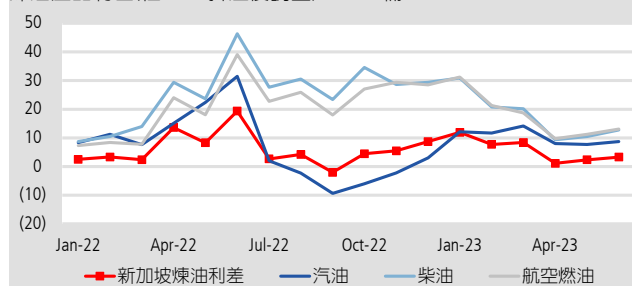
圖 1：2Q23 部門獲利結果

百萬元	財報結果	QoQ (%)	1Q23		差異(%)
			YoY (%)	凱基預估	
營業利益	(6,466)	N.M.	N.M.	(2,877)	125
營業外淨收益	4,546	323	53	3,059	49
轉投資收益	611	(12)	N.M.	557	10
麥寮汽電	591	(10)	N.M.	499	19
其他	20	(48)	(70)	59	(67)
股利收入	1,890	N.M.	28	1,839	3
匯兌損益	850	N.M.	(44)	200	325
其他	1,195	160	84	463	158

資料來源：凱基

圖 2：煉油利差在 2Q23 下滑

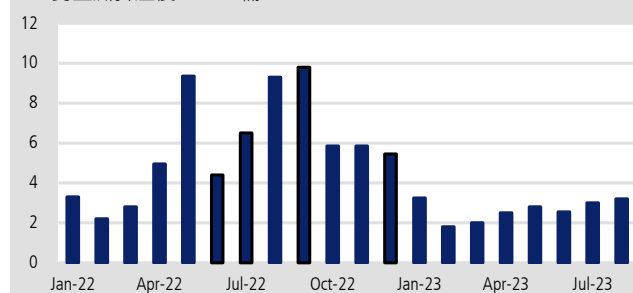
煉油產品利差(經 OSP 折溢價調整)，US\$/桶



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：OSP 溢價自 3 月起重新擴大

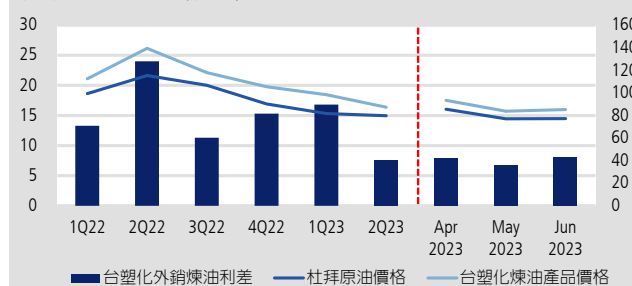
OSP 對亞洲折溢價，US\$/桶



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：台塑化現貨煉油利差在 2Q23 下滑

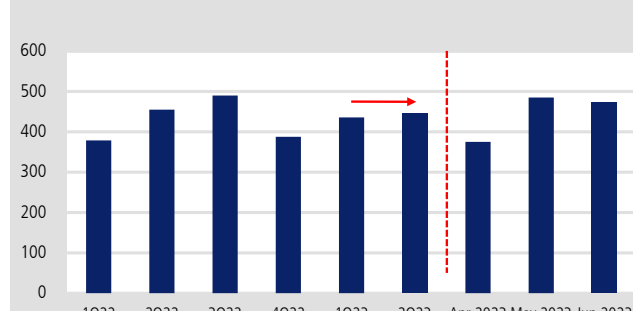
台塑化煉油利差，US\$/桶(左軸)；原油及台塑化煉油產品價格(經 OSP 折溢價調整)，US\$/桶(右軸)



資料來源：Bloomberg；公司資料；凱基

圖 5：2Q23 台塑化原油煉量季增

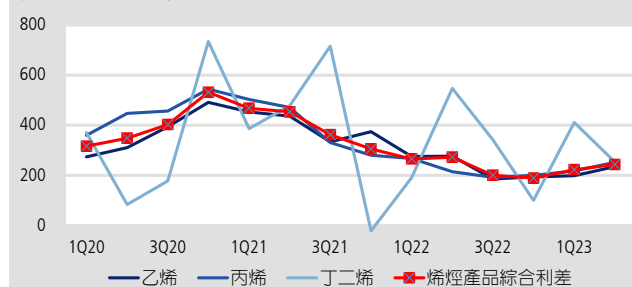
台塑化平均原油日煉量，千桶/日



資料來源：公司資料；凱基

圖 6：2Q23 烯烴產品利差季持平

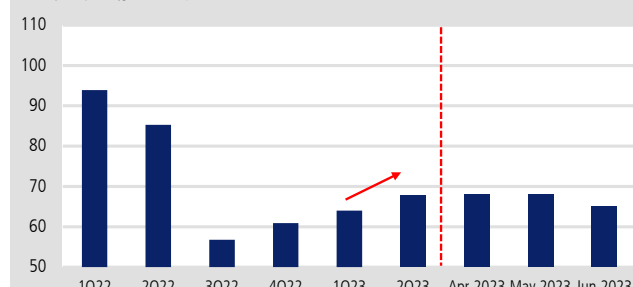
烯烴產品-石油腦利差，US\$/mt



資料來源：隆眾資訊；凱基

圖 7：台塑化烯烴廠稼動率在 2Q23 小幅季增

台塑化烯烴廠稼動率，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 2Q23 財報結果 & 3Q23 財務預估暨市場共識比較

百萬元	2Q23							3Q23F						
	財報結果	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	159,397	171,543	(7.1)	(13.7)	(33.4)	189,975	(16.1)	182,534	180,211	1.3	14.5	(20.3)	199,239	(8.4)
毛利	(3,766)	(177)	-	-	-	9,793	-	5,779	4,706	22.8	-	-	11,267	(48.7)
營業利益	(6,466)	(2,877)	-	-	-	6,978	-	3,079	2,006	53.5	-	-	8,880	(65.3)
稅前淨利	(1,920)	182	-	-	-	8,907	-	4,348	3,301	31.7	-	-	10,807	(59.8)
稅後淨利	(1,195)	166	-	-	-	7,220	-	3,534	2,686	31.6	-	-	9,051	(61.0)
每股盈餘 (元)	(0.13)	0.02	-	-	-	0.69	-	0.37	0.28	31.6	-	-	1.23	(61.0)
毛利率 (%)	(2.4)	(0.1)	(2.3)ppts	(6.2)ppts	(11.1)ppts	5.2	(7.5)ppts	3.2	2.6	0.6 ppts	5.5 ppts	8.9 ppts	5.7	(2.5)ppts
營益率 (%)	(4.1)	(1.7)	(2.4)ppts	(6.4)ppts	(11.6)ppts	3.7	(7.7)ppts	1.7	1.1	0.6 ppts	5.7 ppts	8.5 ppts	4.5	(2.8)ppts
淨利率 (%)	(0.7)	0.1	(0.8)ppts	(3.2)ppts	(7.8)ppts	3.8	(4.6)ppts	1.9	1.5	0.4 ppts	2.7 ppts	4.7 ppts	4.5	(2.6)ppts

資料來源：凱基

圖 9: 2023-24 年財務預估暨市場共識比較

百萬元	2023F						2024F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	721,845	726,478	(0.6)	(14.9)	753,674	(4.2)	775,520	775,520	0.0	7.4	748,410	3.6
毛利	16,005	19,637	(18.5)	(1.3)	36,659	(56.3)	36,103	36,103	0.0	125.6	46,776	(22.8)
營業利益	5,205	8,837	(41.1)	(4.0)	24,223	(78.5)	25,303	25,303	0.0	386.1	38,948	(35.0)
稅前淨利	12,392	15,274	(18.9)	(27.0)	31,513	(60.7)	29,263	29,267	(0.0)	136.1	44,351	(34.0)
稅後淨利	10,211	12,575	(18.8)	(29.2)	26,013	(60.7)	24,046	24,049	(0.0)	135.5	36,476	(34.1)
每股盈餘 (元)	1.07	1.32	(18.8)	(29.2)	2.69	(60.7)	2.52	2.52	(0.0)	135.5	3.84	(34.1)
毛利率 (%)	2.2	2.7	(0.5)ppts	0.3 ppts	4.9	(2.6)ppts	4.7	4.7	0.0 ppts	2.4 ppts	6.3	(1.6)ppts
營益率 (%)	0.7	1.2	(0.5)ppts	0.1 ppts	3.2	(2.5)ppts	3.3	3.3	0.0 ppts	2.5 ppts	5.2	(1.9)ppts
淨利率 (%)	1.4	1.7	(0.3)ppts	(0.3)ppts	3.5	(2.0)ppts	3.1	3.1	(0.0)ppts	1.7 ppts	4.9	(1.8)ppts

資料來源：凱基

圖 10: 部門獲利預估

(百萬元)	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023F	2024F
烯烴(乙烯, 丙烯, 丁二烯, 裂解汽油)	606	(4,274)	(1,238)	738	1,018	1,037	25	1,413	21,510	(4,068)	(4,168)	3,493
煉油(汽油, 柴油, 航空燃油)	1,337	(4,676)	2,614	3,286	3,348	4,438	7,471	3,677	27,948	21,146	2,560	18,933
公用事業(電力, 蒸汽)	2,342	2,484	1,703	283	525	913	1,107	331	5,720	(11,658)	6,813	2,876
營業利益合計	4,284	(6,466)	3,079	4,307	4,891	6,388	8,602	5,422	55,177	5,420	5,205	25,303
麥寮汽電	659	591	624	371	249	499	374	125	77	(1,126)	2,245	1,247
其他	38	20	59	119	59	59	59	59	416	438	235	235
轉投資收益合計	697	611	682	490	308	557	433	183	493	(688)	2,479	1,482
稅後淨利	4,435	(1,195)	3,534	3,437	4,686	6,043	8,424	4,893	49,401	14,422	10,211	24,046
EPS	0.47	(0.13)	0.37	0.36	0.49	0.63	0.88	0.51	5.19	1.51	1.07	2.52
DPS									3.80	1.10	0.80	1.90

資料來源：凱基

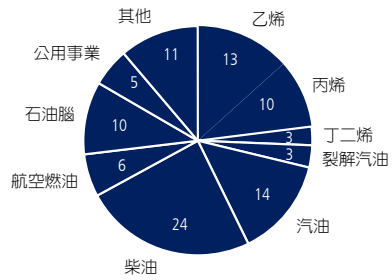
圖 11: 公司概況

成立於 1992 年，台塑化為台塑集團中的上游煉油、烯烴業者，主要生產基地位於麥寮六輕園區，每日煉油產能 54 萬桶，並製成汽油、柴油供應終端加油站或外銷，乙烯、丙烯產能合計 293.5、236.8 萬噸，主要供應集團內台塑(1301 TT, NT\$82.3, 持有)、南亞(1303 TT, NT\$69.0, 持有)、台化(1326 TT, NT\$63.6, 降低持股)生產下游聚合物及塑膠、纖維製品。

資料來源：凱基

圖 12: 烯烴、煉油為主要業務

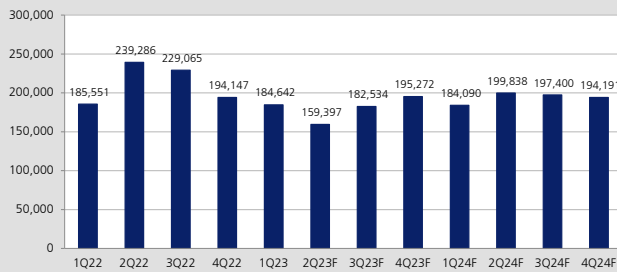
營收比重，百分比



資料來源：凱基

圖 13: 季營業收入

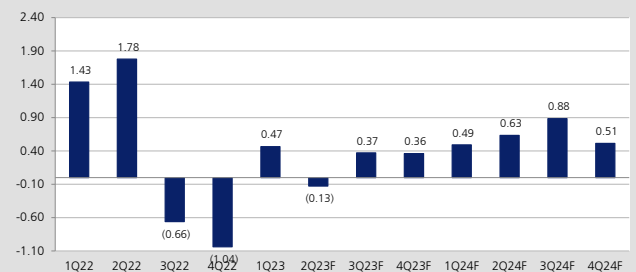
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 14: 每股盈利

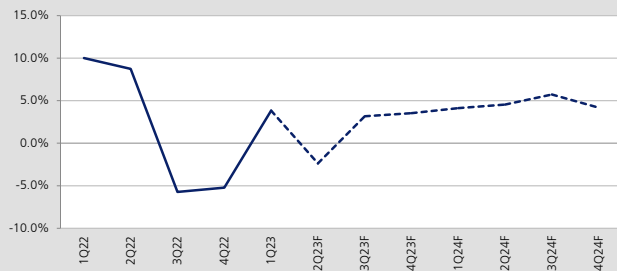
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 15: 毛利率

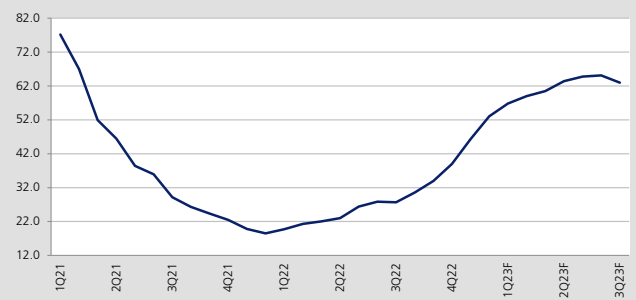
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 16: 本益比

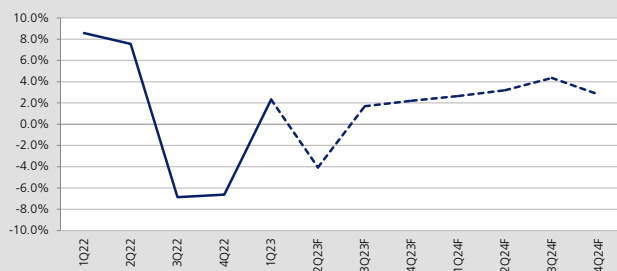
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 17: 營業利潤率

營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 18: 股價淨值比

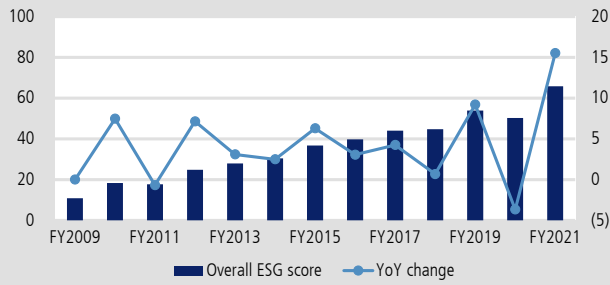
股價淨值比，倍



資料來源：凱基

圖 19：ESG 整體分數

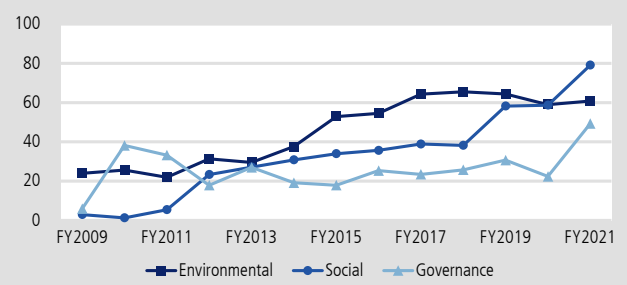
ESG 整體分數 (左軸)：年增幅度，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：ESG 各項分數

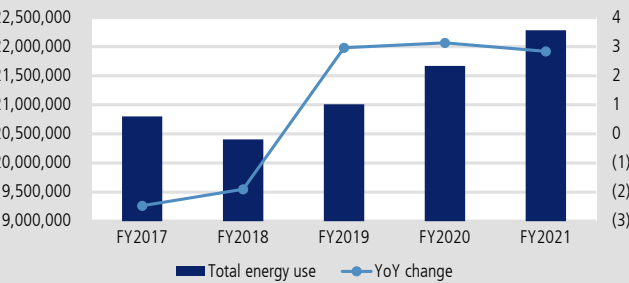
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 21：能源消耗

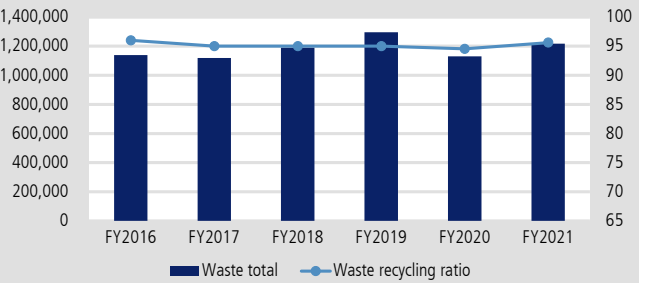
能源消耗，十億焦耳(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 22：廢棄物總量

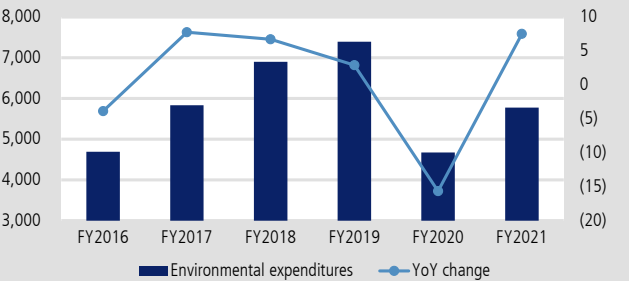
廢棄物總量，噸(左軸)：廢棄物回收率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 23：環保支出

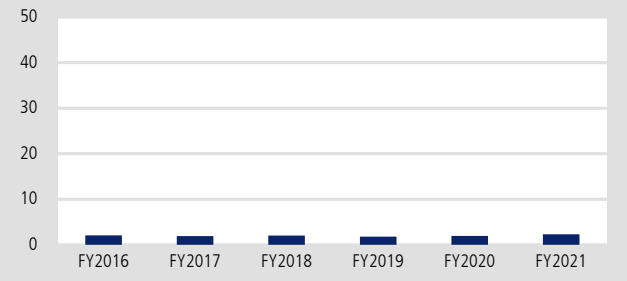
環保支出，百萬新台幣(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 24：員工流動率

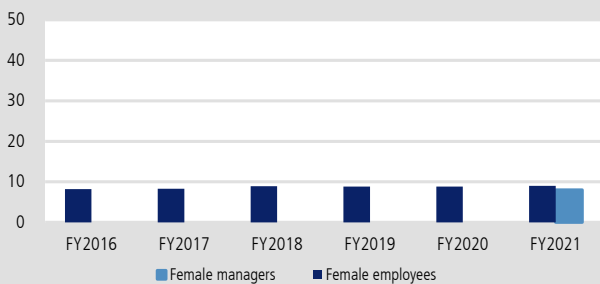
員工流動比例，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 25：性別多樣化

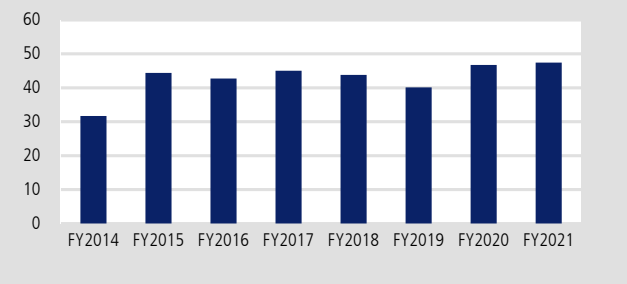
女性員工佔比，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 26：員工訓練

人均年訓練時數，小時/每人



資料來源：Refinitiv，公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) *100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) /2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv，公司資料，凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	184,642	159,397	182,534	195,272	184,090	199,838	197,400	194,191	848,048	721,845	775,520
營業成本	(177,560)	(163,163)	(176,755)	(188,362)	(176,499)	(190,750)	(186,098)	(186,069)	(831,833)	(705,840)	(739,417)
營業毛利	7,082	(3,766)	5,779	6,910	7,591	9,088	11,302	8,122	16,216	16,005	36,103
營業費用	(2,798)	(2,700)	(2,700)	(2,602)	(2,700)	(2,700)	(2,700)	(2,700)	(10,795)	(10,800)	(10,800)
營業利益	4,284	(6,466)	3,079	4,307	4,891	6,388	8,602	5,422	5,420	5,205	25,303
折舊	(4,082)	(3,750)	(3,750)	(3,418)	(3,750)	(3,750)	(3,750)	(3,750)	(15,018)	(15,000)	(15,000)
攤提	(284)	(307)	(307)	(330)	(307)	(307)	(307)	(307)	(1,228)	(1,228)	(1,228)
EBITDA	8,651	(2,409)	7,136	8,054	8,948	10,445	12,659	9,479	21,666	21,433	41,530
利息收入	145	150	138	117	100	100	100	100	471	550	400
投資利益淨額	697	2,501	781	490	308	557	912	183	4,171	4,468	1,961
其他營業外收入	508	2,045	500	(284)	500	500	500	500	2,407	2,769	2,000
總營業外收入	1,350	4,696	1,419	323	908	1,157	1,512	783	7,049	7,787	4,361
利息費用	(184)	(150)	(150)	(116)	(100)	(100)	(100)	(100)	(557)	(600)	(400)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	(688)	-	-
其他營業外費用	(91)	-	-	91	-	-	-	-	5,744	-	-
總營業外費用	(275)	(150)	(150)	(25)	(100)	(100)	(100)	(100)	4,499	(600)	(400)
稅前純益	5,360	(1,920)	4,348	4,604	5,699	7,445	10,014	6,105	16,968	12,392	29,263
所得稅費用[利益]	(926)	752	(826)	(1,231)	(1,026)	(1,415)	(1,602)	(1,225)	(2,569)	(2,231)	(5,267)
少數股東損益	1	(27)	13	63	13	13	13	13	22	50	50
非常項目稅後純益	4,435	(1,195)	3,534	3,437	4,686	6,043	8,424	4,893	14,422	10,211	24,046
非常項目	(0)	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	4,435	(1,195)	3,534	3,437	4,686	6,043	8,424	4,893	14,422	10,211	24,046
每股盈餘 (NT\$)	0.47	(0.13)	0.37	0.36	0.49	0.63	0.88	0.51	1.51	1.07	2.52
獲利率 (%)											
營業毛利率	3.8	(2.4)	3.2	3.5	4.1	4.5	5.7	4.2	1.9	2.2	4.7
營業利益率	2.3	(4.1)	1.7	2.2	2.7	3.2	4.4	2.8	0.6	0.7	3.3
EBITDA Margin	4.7	(1.5)	3.9	4.1	4.9	5.2	6.4	4.9	2.6	3.0	5.4
稅前純益率	2.9	(1.2)	2.4	2.4	3.1	3.7	5.1	3.1	2.0	1.7	3.8
稅後純益率	2.4	(0.7)	1.9	1.8	2.5	3.0	4.3	2.5	1.7	1.4	3.1
季成長率 (%)											
營業收入	(4.9)	(13.7)	14.5	7.0	(5.7)	8.6	(1.2)	(1.6)			
營業毛利		(153.2)		19.6	9.9	19.7	24.4	(28.1)			
營業收益增長		(250.9)		39.9	13.6	30.6	34.7	(37.0)			
EBITDA		(127.8)		12.9	11.1	16.7	21.2	(25.1)			
稅前純益		(135.8)		5.9	23.8	30.6	34.5	(39.0)			
稅後純益		(126.9)		(2.8)	36.3	29.0	39.4	(41.9)			
年成長率 (%)											
營業收入	(0.5)	(33.4)	(20.3)	0.6	(0.3)	25.4	8.1	(0.6)	36.8	(14.9)	7.4
營業毛利	(61.9)	(118.0)			7.2		95.6	17.5	(75.3)	(1.3)	125.6
營業收益	(73.1)	(135.8)			14.2		179.4	25.9	(90.2)	(4.0)	386.1
EBITDA	(56.0)	(111.0)			3.4		77.4	17.7	(68.9)	(1.1)	93.8
稅前純益	(68.6)	(109.1)			6.3		130.3	32.6	(71.9)	(27.0)	136.1
稅後純益	(67.5)	(107.1)			5.6		138.4	42.4	(70.8)	(29.2)	135.5

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
資產總額	380,923	458,757	421,781	410,139	426,514
流動資產	215,310	289,586	267,203	273,245	297,197
現金及短期投資	112,826	134,556	91,574	110,992	135,982
存貨	47,037	72,713	86,408	73,556	73,556
應收帳款及票據	35,708	51,149	55,309	52,907	52,907
其他流動資產	19,738	31,167	33,912	35,789	34,752
非流動資產	165,613	169,171	154,579	136,894	129,317
長期投資	43,526	50,044	39,641	30,986	31,989
固定資產	99,330	97,933	92,780	85,658	78,305
什項資產	22,758	21,195	22,158	20,251	19,023
負債總額	68,296	96,990	104,496	105,298	105,298
流動負債	28,888	57,922	69,785	70,907	70,907
應付帳款及票據	10,691	26,675	19,606	10,705	10,705
短期借款	272	175	26,332	26,332	26,332
什項負債	17,925	31,072	23,846	33,870	33,870
長期負債	39,408	39,068	34,712	34,391	34,391
長期借款	29,200	29,200	25,850	25,850	25,850
其他負債及準備	5,022	5,350	4,931	8,541	8,541
股東權益總額	312,627	361,767	317,285	304,841	321,216
普通股股本	95,260	95,260	95,260	95,260	95,260
保留盈餘	75,842	118,496	92,174	94,765	100,711
少數股東權益	4,526	4,353	4,797	4,708	4,658
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
營業收入	(35.7%)	49.3%	36.8%	(14.9%)	7.4%
營業收益增長	(92.5%)	1892.8%	(90.2%)	(4.0%)	386.1%
EBITDA	(66.6%)	313.4%	(68.9%)	(1.1%)	93.8%
稅後純益	(79.8%)	564.9%	(70.8%)	(29.2%)	135.5%
每股盈餘成長率	(79.8%)	564.9%	(70.8%)	(29.2%)	135.5%
獲利能力分析					
營業毛利率	3.1%	10.6%	1.9%	2.2%	4.7%
營業利益率	0.7%	8.9%	0.6%	0.7%	3.3%
EBITDA Margin	4.1%	11.2%	2.6%	3.0%	5.4%
稅後純益率	1.8%	8.0%	1.7%	1.4%	3.1%
平均資產報酬率	1.9%	11.8%	3.3%	2.5%	5.7%
股東權益報酬率	2.3%	14.8%	4.3%	3.3%	7.8%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	9.4%	8.1%	16.4%	17.1%	16.2%
淨負債比率	Net cash	Net cash	4.9%	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	21.8	161.8	31.5	21.7	74.2
利息及短期債保障倍數 (x)	0.9	1.0	0.4	0.3	0.5
Cash Flow Int. Coverage (x)	85.3	94.4	(16.5)	56.6	100.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	51.6	64.5	(0.3)	1.3	1.5
流動比率 (x)	7.5	5.0	3.8	3.9	4.2
速動比率 (x)	5.8	3.7	2.6	2.8	3.2
淨負債 (NT\$百萬)	(13,494)	(35,097)	15,672	(190)	(25,179)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	0.78	5.19	1.51	1.07	2.52
每股現金盈餘 (NT\$)	3.73	3.73	(0.96)	3.57	4.23
每股淨值 (NT\$)	32.34	37.52	32.80	31.51	33.23
調整後每股淨值 (NT\$)	32.34	37.52	32.80	31.51	33.23
每股營收 (NT\$)	43.59	65.09	89.02	75.78	81.41
EBITDA/Share (NT\$)	1.77	7.31	2.27	2.25	4.36
每股現金股利 (NT\$)	0.59	3.80	1.10	0.80	1.90
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.07	1.48	1.93	1.74	1.85
應收帳款周轉天數	31.5	30.1	23.8	26.8	25.0
存貨周轉天數	42.8	47.9	37.9	38.0	36.4
應付帳款周轉天數	9.7	17.6	8.6	5.5	5.3
現金轉換周轉天數	64.5	60.4	53.1	59.3	56.1

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	415,282	620,062	848,048	721,845	775,520
營業成本	(402,314)	(554,282)	(831,833)	(705,840)	(739,417)
營業毛利	12,968	65,780	16,216	16,005	36,103
營業費用	(10,199)	(10,602)	(10,795)	(10,800)	(10,800)
營業利益	2,769	55,177	5,420	5,205	25,303
總營業外收入	5,996	4,473	7,049	7,787	4,361
利息收入	440	344	471	550	400
投資利益淨額	3,330	1,972	4,171	4,468	1,961
其他營業外收入	2,227	2,157	2,407	2,769	2,000
總營業外費用	(100)	835	4,499	(600)	(400)
利息費用	(417)	(376)	(557)	(600)	(400)
投資損失	-	-	(688)	-	-
其他營業外費用	317	1,211	5,744	-	-
稅前純益	8,665	60,485	16,968	12,392	29,263
所得稅費用[利益]	(1,293)	(11,121)	(2,569)	(2,231)	(5,267)
少數股東損益	57	38	22	50	50
非常項目	-	(0)	0	-	-
稅後淨利	7,430	49,401	14,422	10,211	24,046
EBITDA	16,853	69,677	21,666	21,433	41,530
每股盈餘 (NT\$)	0.78	5.19	1.51	1.07	2.52

現金流量

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	35,534	35,526	(9,183)	33,988	40,258
本期純益	7,430	49,401	14,422	10,211	24,046
折舊及攤提	14,084	14,500	16,246	16,228	16,228
本期運用資金變動	22,514	(25,129)	(24,880)	17,357	(9,441)
其他營業資產及負債變動	(8,493)	(3,246)	(14,971)	(9,809)	9,426
投資活動之現金流量	(5,965)	(6,710)	(3,864)	(7,647)	(7,647)
投資用短期投資出售[新購]	(1,789)	(1,473)	2,485	-	-
本期長期投資變動	(189)	(898)	(1,000)	11,134	479
資本支出淨額	(8,959)	(10,550)	(7,647)	(7,647)	(7,647)
其他資產變動	4,972	6,211	2,298	(11,134)	(479)
自由現金流	28,514	22,341	(12,910)	28,978	18,659
融資活動之現金流量	(17,993)	(7,167)	(15,201)	(10,479)	(7,621)
短期借款變動	(61)	(111)	6,325	-	-
長期借款變動	11,300	-	-	(3,350)	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(27,625)	(5,621)	(36,198)	(10,479)	(7,621)
其他融資現金流	(1,606)	(1,435)	14,672	3,350	-
匯率影響數	(289)	(144)	286	-	-
本期產生現金流量	11,288	21,506	(27,962)	15,862	24,990

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	2.5%	1.7%	1.3%	1.5%	1.4%
= 營業利益率	0.7%	8.9%	0.6%	0.7%	3.3%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
+ 淨固定資產/營業收入	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	2.2	3.0	3.6	3.2	3.6
營業利益率	0.7%	8.9%	0.6%	0.7%	3.3%
x 資本周轉率	2.2	3.0	3.6	3.2	3.6
x (1 - 有效現金稅率)	85.1%	81.6%	84.9%	82.0%	82.0%
= 稅後 ROIC	1.3%	21.7%	1.9%	1.9%	9.7%

資料來源：公司資料，凱基

台塑化 – 以往評級及目標價


日期	評級	目標價	收盤價
2023-07-05	持有	73.0	83.3
2023-04-11	持有	74.0	87.6
2023-03-30	持有	74.0	84.7
2023-01-10	持有	74.0	82.6
2023-01-05	持有	74.0	79.7
2022-10-11	持有	74.0	79.0
2022-10-05	持有	74.0	80.9
2022-10-03	持有	74.0	81.4
2022-07-19	持有	85.0	84.7
2022-07-11	持有	104.0	87.7

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888·傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888·傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888·傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188·傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	

*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，適後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。