

研究員：林振偉 davidstrath.lin@cim.capital.com.tw

前日收盤價	72.50 元
目標價	
3 個月	90.00 元
12 個月	90.00 元

## 遠雄(5522 TT)

Buy

### 近期報告日期、評等及前日股價

2024~2026 年營運轉佳且確定性高，股價下檔具殖利率支撐

**投資建議：**展望 2024~2026 年，遠雄完工建案將逐年增加且確定性高，2024 年及 2025 年分別有 208 億元及 364 億元的完工建案入帳，加上配息 3.5 元，現金殖利率仍有 4.8%，股價具下檔支撐，因此投資建議為 Buy，目標價 90 元。

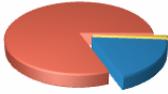
### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	7,816
市值(億元)	567
目前每股淨值(元)	58.17
外資持股比(%)	5.69
投信持股比(%)	4.36
董監持股比(%)	35.58
融資餘額(張)	2,089
現金股息配發率(%)	73.53

**2023 年遠雄建設 EPS 4.76 元，配息 3.5 元：**遠雄 2023 年營收為 218.3 億元，YoY -17.8%，稅後盈餘為 37.18 億元，YoY -32.48%，主要因為 2023 年完工建案較少的原因，其中由於建案交屋及土地款項入帳的原因，4Q23 營收表現較佳。在土地出售款部分，主要是在 8/202 將台中 40 億元土地出售予富宇建設，另外在總銷金額 57 億元的遠雄青晉及遠雄宜進 I-city 入帳所致。

**2024 年 6 大建案完工入帳，總銷金額為 208 億元：**遠雄 2024 年共有 6 個完工個案，合計總銷金額為 208 億元。在個案部分，包含總銷 37 億元的遠雄擎光、總銷 67 億元的遠雄新未來、總銷 27 億元的遠雄寬寓，總銷 22 億元的遠雄純寓、總銷 21 億元的遠雄藝舍、總銷 34 億元的遠雄明日讚，由於銷售率狀況良好，目前銷售率分別為 80%、100%、100%、100%、63%及 100%。

### 產品組合

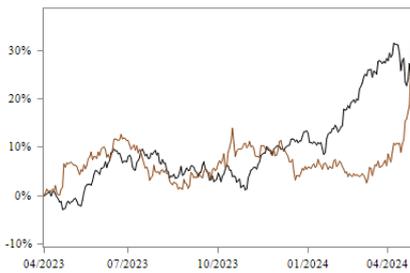


- 一般住宅開發、興建與出售業務:80.83%
- 廠辦大樓及其他商業設施的開發、興建與;
- 住宅及大樓開發出租業務:1.01%

就 2024 年完工建案共 208 億元，因銷售狀況佳，預期 2024 年營運將回復成長。

### 股價相對大盤走勢

— 5522 — TWSE



**2025 年共 5 案完工完工，合計金額達 364 億元：**遠雄 2025 年共有 5 個完工個案，合計 364 億元，其中包含總銷 40 億元的遠雄晴川、90 億元遠雄商舟、28 億元的遠雄夏沐、180 億元的遠雄幸福成及 25 億元的遠雄藏萃，以實價登錄的銷售數字來看，銷售率分別為 100%、5%、92%、94%及 100%，銷售表現良好，其中幸福成因案體較大，因此有可能會遞延致 2026 年入帳。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	21,843	23,984	31,000	5,803	1,014	4,967	10,060	3,269	5,555	6,575	8,585	5,500
營業毛利淨額	6,579	7,026	9,320	1,753	237	1,327	3,257	915	1,639	1,940	2,533	1,623
營業利益	4,698	4,868	6,530	1,304	-3	799	2,597	621	1,139	1,348	1,760	1,128
稅後純益	3,718	3,990	5,320	1,102	8	604	2,003	521	935	1,102	1,432	926
稅後 EPS(元)	4.76	5.11	6.81	1.41	0.01	0.77	2.56	0.67	1.20	1.41	1.83	1.18
毛利率(%)	30.12%	29.30%	30.06%	30.22%	23.55%	26.75%	32.38%	28.00%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%
營業利率(%)	21.51%	20.30%	21.06%	22.48%	-0.25%	16.09%	25.82%	19.00%	20.50%	20.50%	20.50%	20.50%
稅後純益率(%)	17.02%	16.64%	17.16%	18.99%	0.78%	12.17%	19.91%	15.93%	16.83%	16.77%	16.68%	16.84%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-17.83%	9.80%	29.25%	-28.40%	-82.53%	389.93%	102.55%	-67.51%	69.93%	18.36%	30.57%	-35.93%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-32.48%	7.33%	33.33%	-30.52%	-99.28%	7,548.58%	231.42%	-74.00%	79.50%	17.89%	29.90%	-35.33%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 78.16 億元計算。

2024 年 4 月 30 日

## 遠雄 ESG：

遠雄建設重塑建案開發模式，從土地評估、產品定位至建築設計，致力發展綠建築及低碳建築，持續研發建築節能減碳設計，推動建築生命週期碳盤查及建築耗能 EUI 值資料庫建置，並建立建築耗能 EUI 值查核制度，積極降低建築生命週期對環境造成之衝擊。本公司亦推動綠色營運，強化總部大樓之節能減碳管理，持續導入節能減碳措施，並致力提升員工節能減碳意識及行動，自有樓層導入照明自動時間控制設備，減少照明耗電，及玻璃帷幕裝設節能膜，降低建築耗能，減少營運總部的環境衝擊。

## 遠雄建設為台灣大型建商之一：

遠雄建設於 8/1978 成立，原先以興建廠辦大樓起家，在內湖、汐止、中和及新店等地做大面積的工業區開發，後逐漸轉型經營住宅市場。目前遠雄建設旗下尚有遠雄營造、遠雄巨蛋及三新奧特萊斯三家公司，其中遠雄營造為 100% 合併子公司，為遠雄建設垂直整合之子公司，另外尚有按權益法投資持股 33% 之遠雄巨蛋及持股 30% 之三新奧特萊斯。

表一：遠雄建設轉投資概況

轉投資公司	持股	評價方式	備註
選雄營造	100%	合併子公司	垂直整合公司。
遠雄巨蛋	28%	權益法	台北巨蛋 BOT
三新奧特萊斯	30%	權益法	日本三井不動產合資之林口 OUTLET 的 BOT，

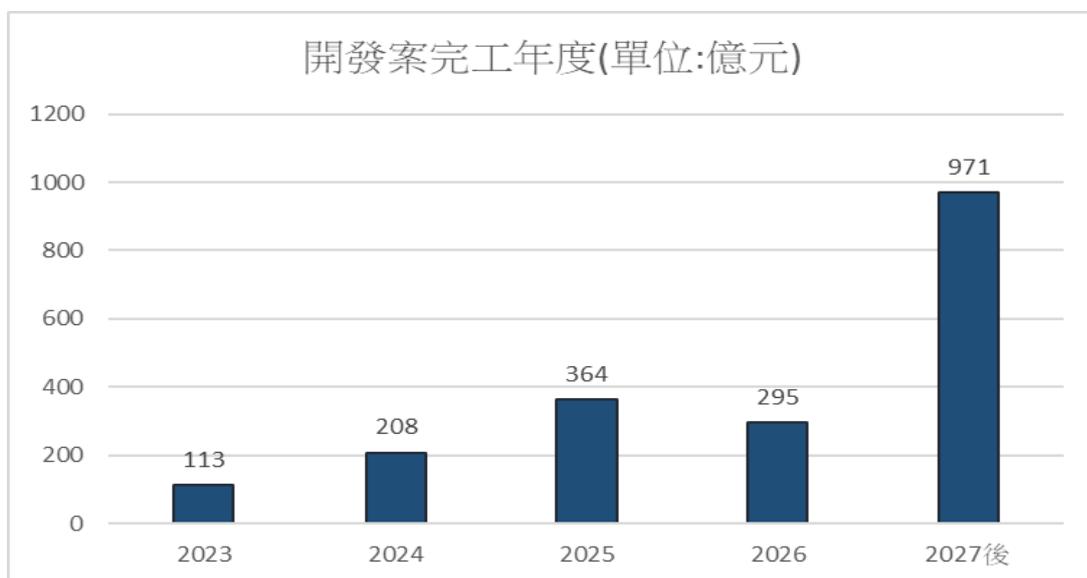
資料來源：群益投顧整理

## 2023 年遠雄建設 EPS 4.76 元：

遠雄 2023 年營收為 218.3 億元，YoY -17.8%，稅後盈餘為 37.18 億元，YoY -32.48%，主要因為 2023 年完工建案較少的原因，其中由於建案交屋及土地款項入帳的原因，4Q23 營收表現較佳。在土地出售款部分，主要是在 8/202 將台中 40 億元土地出售予富宇建設，另外在總銷金額 57 億元的遠雄青晉及遠雄宜進 I-city 入帳所致。

展望 2024 年，預計完工業案量將逐年遞增，2026 年營運可望回到 300 億元以上的收入水準，營運展望轉佳。

圖一：遠雄開發案完工年度



資料來源:遠雄建設、群益投顧整理

## 2024 年 6 大建案完工入帳，總銷金額為 208 億元：

遠雄 2024 年共有 6 個完工個案，合計總銷金額為 208 億元。在個案部分，包含總銷 37 億元的遠雄擎光、總銷 67 億元的遠雄新未來、總銷 27 億元的遠雄寬寓，總銷 22 億元的遠雄純寓、總銷 21 億元的遠雄藝舍、總銷 34 億元的遠雄明日讚，由於銷售率狀況良好，目前銷售率分別為 80%、100%、100%、100%、63%及 100%。

就 2024 年完工建案共 208 億元，因銷售狀況佳，預期 2024 年營運將回復成長。

表一：遠雄 2024 年完工個案(單位:新台幣百萬元)

名稱	位置	總銷金額	銷售率	工程進度
遠雄擎光	中和	3,700	80%	2Q24
遠雄新未來 3	桃園	6,700	100%	3Q24
遠雄寬寓	桃園	2,700	100%	1Q24
遠雄純寓	台中	2,200	100%	3Q24
遠雄藝舍	台中	2,100	63%	4Q24
遠雄明日讚	台南	3,400	100%	2Q24

資料來源:遠雄建設、群益投顧整理

2024 年 4 月 30 日

## 2025 年共 5 案完工，合計金額達 364 億元：

遠雄 2025 年共有 5 個完工個案，合計 364 億元，其中包含總銷 40 億元的遠雄晴川、90 億元遠雄商舟、28 億元的遠雄夏沐、180 億元的遠雄幸福成及 25 億元的遠雄藏萃，以實價登錄的銷售數字來看，銷售率分別為 100%、5%、92%、94%及 100%，銷售表現良好，其中幸福成因案體較大，因此有可能會遞延致 2026 年入帳。

表二:遠雄 2025 年完工個案(單位:新台幣百萬元)

名稱	位置	總銷金額	實價登錄銷售率	入帳時間
遠雄晴川	文山	4,000	100%	1H25
遠雄商舟	北投	9,000	5%	2H25
遠雄夏沐	桃園	2,800	92%	2H25
遠雄幸福成	台中	18,000	94%	3Q25
遠雄藏萃	台南	2,500	100%	2H25

資料來源:遠雄建設、群益投顧整理

## 2026 年共 7 案完工，合計金額達 295 億元：

遠雄 2026 年共有 7 個完工個案，合計 295 億元，其中包含總銷 80 億元的遠雄琢蘊，銷售率為 91%、32 億元遠雄東御苑，銷售率為 67%、32 億元的遠雄 PARK16，銷售率為 100%、52 億元的遠雄仰森，銷售率 100%，35 億元的遠雄綠禾，銷售率 100%，以及板橋廠辦都更及台中水滸經貿區，總銷分別為 30 億元及 36 億元。

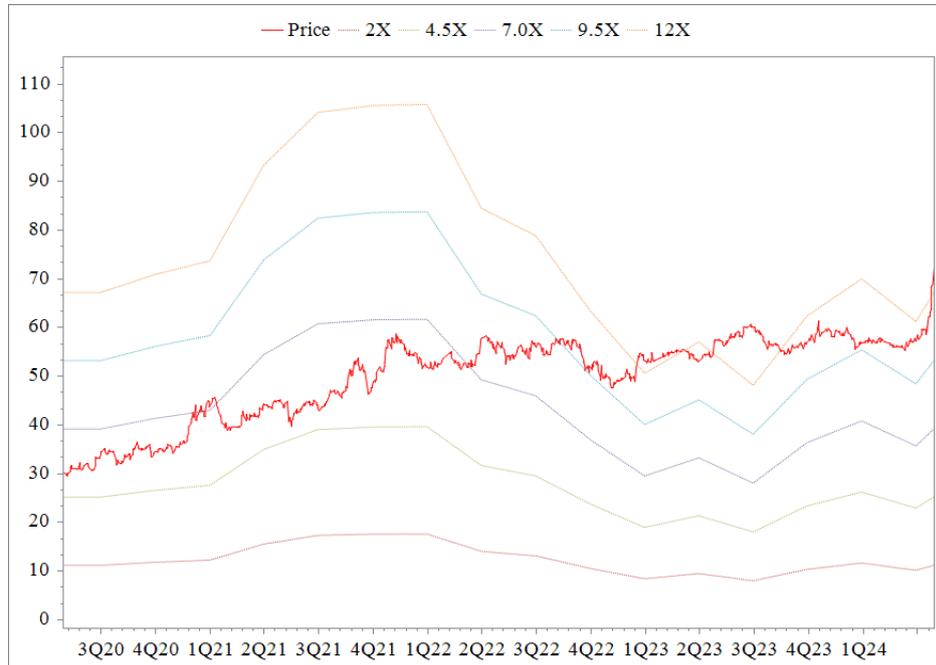
表二:遠雄 2025 年完工個案(單位:新台幣百萬元)

名稱	位置	總銷金額	銷售率	入帳時間
遠雄琢蘊	高雄	8,000	91%	2026
遠雄東御苑	台南	3,200	67%	2026
遠雄 PARK 16	高雄	3,200	100%	2026
遠雄仰森	桃園	5,200	100%	2026
遠雄綠禾	台南	3,500	100%	2026
板橋廠辦都更	新北	3,000	待公開	2026
台中水滸機場	台中	3,600	待公開	2026

資料來源:遠雄建設、群益投顧整理

**投資建議：**展望 2024~2026 年，遠雄完工建案將逐年增加確定性高，2024 年及 2025 年分別有 208 億元及 360 億元的完工建案入帳，加上配息 3.5 元，現金殖利率仍有 4.8%，股價具下檔支撐，因此投資建議為 Buy，目標價 90 元。

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024年4月30日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	95,120	95,583	96,137	116,800	123,261
流動資產	84,682	84,518	84,232	107,640	99,027
現金及約當現金	12,546	10,447	6,019	10,504	8,528
應收帳款與票據	797	479	295	2,334	1,064
存貨	61,729	64,994	67,162	72,216	46,578
採權益法之投資	6,469	7,478	8,529	6,479	17,317
不動產、廠房設備	102	127	113	203	293
<b>負債總計</b>	<b>50,756</b>	<b>50,776</b>	<b>50,671</b>	<b>70,080</b>	<b>73,957</b>
流動負債	48,956	49,012	48,902	63,317	58,251
應付帳款及票據	6,231	6,022	5,810	3,482	8,397
非流動負債	1,800	1,764	1,769	9,091	13,118
<b>權益總計</b>	44,364	44,808	45,465	46,720	49,304
普通股股本	<b>7,816</b>	<b>7,816</b>	<b>7,816</b>	<b>7,816</b>	<b>7,816</b>
保留盈餘	27,765	28,191	28,790	30,045	32,629
母公司業主權益	44,364	44,808	45,465	46,720	49,304
<b>負債及權益總計</b>	<b>95,120</b>	<b>95,583</b>	<b>96,137</b>	<b>116,800</b>	<b>123,261</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	8,085	699	1,632	886	8,807
稅前純益	7,955	6,949	4,783	4,988	6,650
折舊及攤銷	215	235	226	406	586
營運資金變動	-1,130	-3,156	-2,196	-9,421	31,823
其他營運現金	1,045	-3,328	-1,181	4,912	-30,253
<b>投資活動現金</b>	1,202	-524	-2,955	-17	-4,405
資本支出淨額	-67	-65	-30	-601	-60
長期投資變動	1,000	-1,000	-3,000	-200	-200
其他投資現金	269	541	75	784	-4,145
<b>籌資活動現金</b>	-5,614	-2,275	-3,105	3,615	-6,377
長借/公司債變動	-2,620	-458	-217	7,321	4,027
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-3,517	-5,080	-3,126	-2,736	-2,736
其他籌資現金	523	3,264	238	-971	-7,669
<b>淨現金流量</b>	3,672	-2,099	-4,428	4,484	-1,976
<b>期初現金</b>	8,874	12,546	10,447	6,019	10,504
<b>期末現金</b>	12,546	10,447	6,019	10,504	8,528

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	33,138	26,582	21,843	23,984	31,000
營業成本	21,975	17,343	15,269	16,958	21,680
<b>營業毛利淨額</b>	11,168	9,244	6,579	7,026	9,320
營業費用	3,113	2,536	1,916	2,159	2,790
<b>營業利益</b>	8,180	6,935	4,698	4,868	6,530
<b>EBITDA</b>	8,394	7,400	5,042	7,400	7,300
業外收入及支出	-252	-16	2	120	120
稅前純益	7,955	6,949	4,783	4,988	6,650
所得稅	1,874	1,442	1,066	998	1,330
稅後純益	6,081	5,506	3,718	3,990	5,320
稅後 EPS(元)	7.78	7.04	4.76	5.11	6.81
完全稀釋 EPS**	7.78	7.04	4.76	5.11	6.81

註1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註2：稅後 EPS 以股本 78.16【最新股本】億元計算

註3：完全稀釋 EPS 以股本 78.16 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	23.44%	-19.78%	-17.83%	9.80%	29.25%
營業毛利淨額	55.53%	-17.23%	-28.83%	6.80%	32.65%
營業利益	60.39%	-15.22%	-32.25%	3.61%	34.15%
稅後純益	58.54%	-9.45%	-32.48%	7.33%	33.33%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	33.70%	34.78%	30.12%	29.30%	30.06%
EBITDA(%)	25.33%	27.84%	23.08%	30.85%	23.55%
營益率	24.68%	26.09%	21.51%	20.30%	21.06%
稅後純益率	18.35%	20.71%	17.02%	16.64%	17.16%
總資產報酬率	6.39%	5.76%	3.87%	3.42%	4.32%
股東權益報酬率	13.71%	12.29%	8.18%	8.54%	10.79%
<b>償債能力檢視</b>					
負債比率(%)	53.36%	53.12%	52.71%	60.00%	60.00%
負債/淨值比(%)	114.41%	113.32%	111.45%	150.00%	150.00%
流動比率(%)	172.98%	172.44%	172.25%	170.00%	170.00%
<b>其他比率分析</b>					
存貨天數	1016.69	1333.52	1579.58	1500.00	1000.00
應收帳款天數	9.05	8.76	6.47	20.00	20.00

2024年4月30日

## 季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	8,105	5,803	1,014	4,967	10,060	3,269	5,555	6,575	8,585	5,500	3,500	12,500
營業成本	5,483	4,050	776	3,639	6,803	2,354	3,916	4,635	6,052	3,878	2,450	8,750
營業毛利淨額	2,622	1,753	237	1,327	3,257	915	1,639	1,940	2,533	1,623	1,050	3,750
營業費用	768	462	241	542	671	294	500	592	773	495	315	1,125
營業利益	1,920	1,304	-3	799	2,597	621	1,139	1,348	1,760	1,128	735	2,625
業外收入及支出	7	-13	63	4	31	30	30	30	30	30	30	30
稅前純益	1,927	1,291	60	803	2,628	651	1,169	1,378	1,790	1,158	765	2,655
所得稅	341	189	52	199	625	130	234	276	358	232	153	531
稅後純益	1,586	1,102	8	604	2,003	521	935	1,102	1,432	926	612	2,124
最新股本	7,816	7,816	7,816	7,816	7,816	7,816	7,816	7,816	7,816	7,816	7,816	7,816
稅後EPS(元)	2.03	1.41	0.01	0.77	2.56	0.67	1.20	1.41	1.83	1.18	0.78	2.72
<b>獲利能力(%)</b>												
毛利率(%)	32.37%	30.22%	23.55%	26.75%	32.38%	28.00%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	30.00%	30.00%
營業利益率(%)	23.69%	22.48%	-0.25%	16.09%	25.82%	19.00%	20.50%	20.50%	20.50%	20.50%	21.00%	21.00%
稅後純益率(%)	19.57%	18.99%	0.78%	12.17%	19.91%	15.93%	16.83%	16.77%	16.68%	16.84%	17.49%	16.99%
<b>QoQ(%)</b>												
營業收入淨額	20.98%	-28.40%	-82.53%	389.93%	102.55%	-67.51%	69.93%	18.36%	30.57%	-35.93%	-36.36%	257.14%
營業利益	3.79%	-32.06%	N.A	N.A	224.92%	-76.08%	83.35%	18.36%	30.57%	-35.93%	-34.81%	257.14%
稅前純益	6.33%	-33.00%	-95.33%	1232.80%	227.12%	-75.23%	79.50%	17.89%	29.90%	-35.33%	-33.91%	247.06%
稅後純益	10.51%	-30.52%	-99.28%	7548.58%	231.42%	-74.00%	79.50%	17.89%	29.90%	-35.33%	-33.91%	247.06%
<b>YoY(%)</b>												
營業收入淨額	-45.87%	-15.76%	-79.26%	-25.87%	24.12%	-43.67%	447.97%	32.38%	-14.66%	68.25%	-36.99%	90.11%
營業利益	-48.87%	-29.35%	N.A	-56.79%	35.27%	-52.38%	N.A	68.63%	-32.23%	81.53%	-35.46%	94.75%
稅前純益	-48.37%	-30.27%	-95.56%	-55.67%	36.37%	-49.57%	1838.75%	71.49%	-31.90%	77.77%	-34.55%	92.69%
稅後純益	-46.65%	-24.92%	-99.22%	-57.88%	26.31%	-52.73%	11731.20%	82.36%	-28.52%	77.77%	-34.55%	92.69%

註1：稅後EPS以股本78.16億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

## 【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

## 【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

**停止推薦情境：**

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

## 【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。