

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

前日收盤價 70.60 元  
目標價  
3 個月 72 元  
12 個月 72 元

## 遠雄(5522 TT)

Neutral

### 近期報告日期、評等及前日股價

07/18/2024 Buy 88.6  
04/30/2024 Buy 72.5

### 公司基本資訊

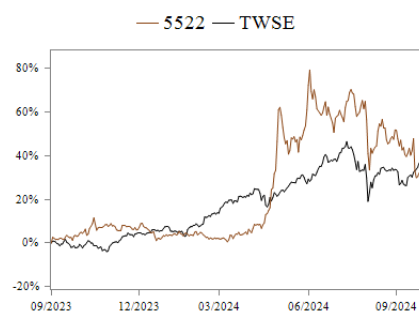
目前股本(百萬元) 7,816  
市值(億元) 552  
目前每股淨值(元) 57.66  
外資持股比(%) 7.38  
投信持股比(%) 4.45  
董監持股比(%) 35.58  
融資餘額(張) 2,041  
現金股息配發率(%) 73.53

### 產品組合



- 一般住宅開發、興建與出售業務: 60.90%
- 售地收入及其他: 25.60%
- 廠辦大樓及其他商業設施的開發、興建與: 其他: 1.20%

### 股價相對大盤走勢



### 央行調控房地產，市場降溫。

**投資建議：**央行提出第 7 次房地產選擇性信用管制，本次採取的管制措施在過去均有實施過，本次的實施範圍則更擴大，基本上會使得房價在高檔震盪並將溫房市，預期 4Q24 後房市的成交量將會下滑，因此投資建議為 Neutral，待股價反應後將適時推薦。

**央行調控房地產，市場降溫：**央行提出第 7 次房地產選擇性信用管制，本次採取的管制措施在過去均有實施過，本次的實施範圍則更擴大，基本上會使得房價在高檔震盪並將溫房市，預期 4Q24 後房市的成交量將會下滑。目前營建類股已有修正，隨著建案完工入帳，2025 年之後營收將會進入認列期間，待股價反應後將適時推薦。

**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。

### 2026 年共 7 案完工，合計金額達 295 億元：

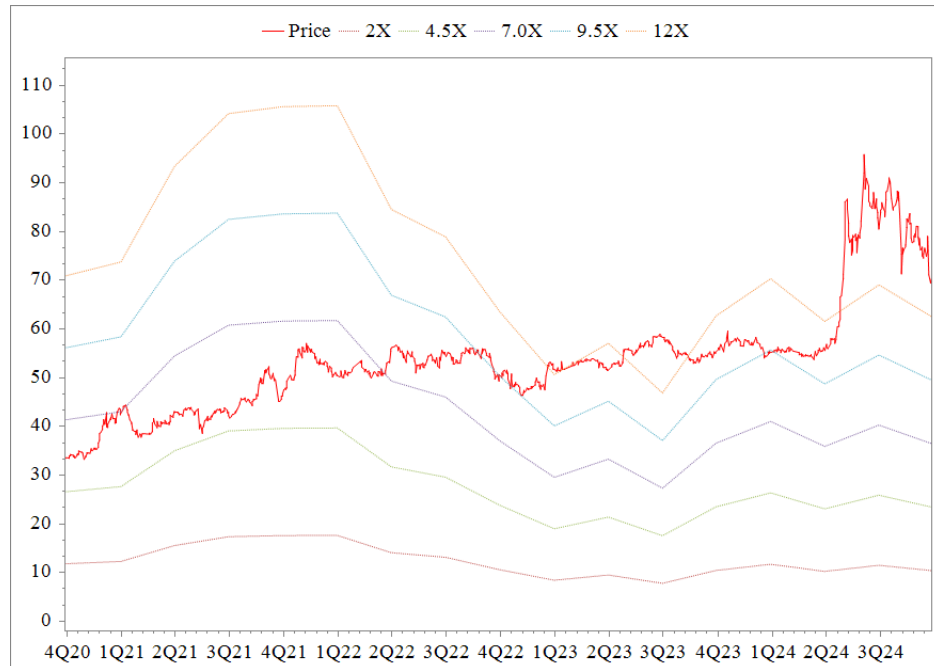
遠雄 2026 年共有 7 個完工個案，合計 295 億元，其中包含總銷 80 億元的遠雄琢蘊，銷售率為 91%、32 億元遠雄東御苑，銷售率為 67%、32 億元的遠雄 PARK16，銷售率為 100%、52 億元的遠雄仰森，銷售率 100%，35 億元的遠雄綠禾，銷售率 100%，以及板橋廠辦都更及台中水湳經貿區，總銷分別為 30 億元及 36 億元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	21,843	23,824	31,000	1,014	4,967	10,060	3,314	5,350	6,575	8,585	5,500	3,500
營業毛利淨額	6,579	7,424	9,320	237	1,327	3,257	1,074	1,876	1,940	2,533	1,623	1,050
營業利益	4,698	5,177	6,530	-3	799	2,597	687	1,382	1,348	1,760	1,128	735
稅後純益	3,718	4,009	5,320	8	604	2,003	437	1,038	1,102	1,432	926	612
稅後 EPS(元)	4.76	5.13	6.81	0.01	0.77	2.56	0.56	1.33	1.41	1.83	1.18	0.78
毛利率(%)	30.12%	31.16%	30.06%	23.55%	26.75%	32.38%	32.45%	35.08%	29.50%	29.50%	29.50%	30.00%
營業利益率(%)	21.51%	21.73%	21.06%	-0.25%	16.09%	25.82%	20.73%	25.84%	20.50%	20.50%	20.50%	21.00%
稅後純益率(%)	17.02%	16.83%	17.16%	0.78%	12.17%	19.91%	13.20%	19.40%	16.77%	16.68%	16.84%	17.49%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-17.83%	9.07%	30.12%	-82.53%	389.93%	102.55%	-67.05%	61.41%	22.90%	30.57%	-35.93%	-36.36%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-32.48%	7.85%	32.69%	-99.28%	7,548.58%	231.42%	-78.17%	137.24%	6.23%	29.90%	-35.33%	-33.91%

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。

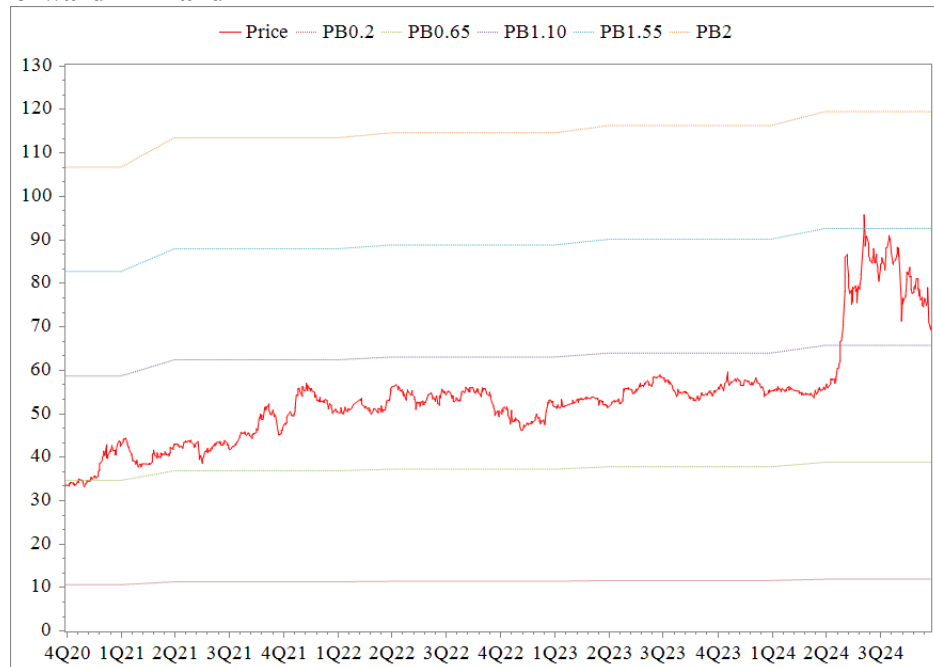
2024 年 9 月 26 日

## 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 9 月 26 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>	<b>44,364</b>	<b>44,808</b>	<b>45,465</b>	<b>46,720</b>	<b>49,304</b>
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>

## 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	23,824	31,000
營業成本	21,975	17,343	15,269	16,402	21,680
<b>營業毛利淨額</b>	11,168	9,244	6,579	7,424	9,320
營業費用	3,113	2,536	1,916	2,247	2,790
<b>營業利益</b>	8,180	6,935	4,698	5,177	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	-34	120
稅前純益	7,955	6,949	4,783	5,144	6,650
所得稅	1,874	1,442	1,066	1,134	1,330
稅後純益	6,081	5,506	3,718	4,009	5,320
稅後 EPS(元)	7.78	7.04	4.76	5.13	6.81
完全稀釋 EPS**	7.78	7.04	4.76	5.13	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
-------	------	------	------	-------	-------

### 成長力分析(%)

營業收入淨額	23.44%	-19.78%	-17.83%	9.07%	30.12%
營業毛利淨額	55.53%	-17.23%	-28.83%	12.85%	25.53%
營業利益	60.39%	-15.22%	-32.25%	10.20%	26.13%
稅後純益	58.54%	-9.45%	-32.48%	7.85%	32.69%

### 獲利能力分析(%)

毛利率	33.70%	34.78%	30.12%	31.16%	30.06%
EBITDA(%)	25.33%	27.84%	23.08%	31.06%	23.55%
營益率	24.68%	26.09%	21.51%	21.73%	21.06%
稅後純益率	18.35%	20.71%	17.02%	16.83%	17.16%
總資產報酬率	6.39%	5.76%	3.87%	3.43%	4.32%
股東權益報酬率	13.71%	12.29%	8.18%	8.58%	10.79%

### 償債能力檢視

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%

### 其他比率分析

存貨天數	1016.69	1333.52	1579.58	1550.81	1000.00
應收帳款天數	9.05	8.76	6.47	20.13	20.00

## 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	5,144	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

2024 年 9 月 26 日

## 季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	5,803	1,014	4,967	10,060	3,314	5,350	6,575	8,585	5,500	3,500	12,500	9,500
營業成本	4,050	776	3,639	6,803	2,240	3,474	4,635	6,052	3,878	2,450	8,750	6,603
營業毛利淨額	1,753	237	1,327	3,257	1,074	1,876	1,940	2,533	1,623	1,050	3,750	2,898
營業費用	462	241	542	671	388	494	592	773	495	315	1,125	855
營業利益	1,304	-3	799	2,597	687	1,382	1,348	1,760	1,128	735	2,625	2,043
業外收入及支出	-13	63	4	31	-51	-43	30	30	30	30	30	30
稅前純益	1,291	60	803	2,628	636	1,340	1,378	1,790	1,158	765	2,655	2,073
所得稅	189	52	199	625	199	302	276	358	232	153	531	415
稅後純益	1,102	8	604	2,003	437	1,038	1,102	1,432	926	612	2,124	1,658
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)	1.41	0.01	0.77	2.56	0.56	1.33	1.41	1.83	1.18	0.78	2.72	2.12

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	30.22%	23.55%	26.75%	32.38%	32.45%	35.08%	29.50%	29.50%	29.50%	30.00%	30.00%	30.50%
營業利益率(%)	22.48%	-0.25%	16.09%	25.82%	20.73%	25.84%	20.50%	20.50%	20.50%	21.00%	21.00%	21.50%
稅後純益率(%)	18.99%	0.78%	12.17%	19.91%	13.20%	19.40%	16.77%	16.68%	16.84%	17.49%	16.99%	17.45%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-28.40%	-82.53%	389.93%	102.55%	-67.05%	61.41%	22.90%	30.57%	-35.93%	-36.36%	257.14%	-24.00%
營業利益	-32.06%	N.A	N.A	224.92%	-73.54%	101.20%	-2.50%	30.57%	-35.93%	-34.81%	257.14%	-22.19%
稅前純益	-33.00%	-95.33%	1232.80%	227.12%	-75.79%	110.55%	2.86%	29.90%	-35.33%	-33.91%	247.06%	-21.94%
稅後純益	-30.52%	-99.28%	7548.58%	231.42%	-78.17%	137.24%	6.23%	29.90%	-35.33%	-33.91%	247.06%	-21.94%

## YoY(%)

營業收入淨額	-15.76%	-79.26%	-25.87%	24.12%	-42.88%	427.72%	32.38%	-14.66%	65.94%	-34.58%	90.11%	10.66%
營業利益	-29.35%	N.A	-56.79%	35.27%	-47.33%	N.A	68.63%	-32.23%	64.10%	-46.83%	94.75%	16.06%
稅前純益	-30.27%	-95.56%	-55.67%	36.37%	-50.73%	2122.04%	71.49%	-31.90%	81.93%	-42.89%	92.69%	15.79%
稅後純益	-24.92%	-99.22%	-57.88%	26.31%	-60.31%	13030.30%	82.36%	-28.52%	111.71%	-41.02%	92.69%	15.79%

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。