

遠東新(1402)

BUY

□台灣 50 ■中型 100 ■MSCI

元富投顧研究部

研究員 鄭羽涵 Michelle Cheng
yuhancheng@masterlink.com.tw

評等

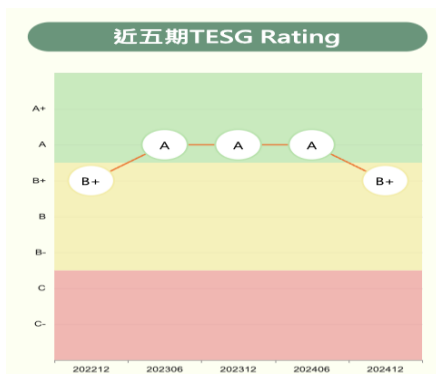
日期:	2024/12/19
目前收盤價 (NT\$):	33.2
目標價 (NT\$):	40
52 週最高最低(NT\$):	30.3-39
加權指數:	23168.67

公司基本資料

股本 (NT\$/mn):	53,529
市值 (NT\$/mn):	176,910
市值 (US\$/mn):	5,897
20 日平均成交量(仟股):	13,927
PER (2024):	0.8
PBR (2024):	0.77
外資持股比例:	15.75
TCRI	3

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-6.9	-9.8	-7.9
加權指數報酬率	2.8	6.9	1.8

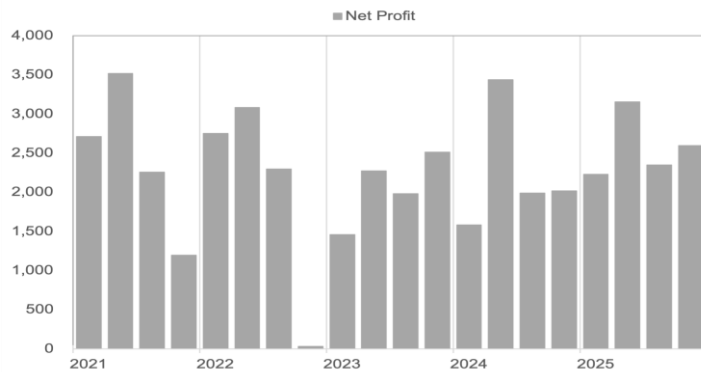
2024 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	40	40
營業收入 (NT\$/mn)	267,160	270,932
毛利率 (%)	20.3	19.1
營益率 (%)	6.7	5.6
EPS (NT\$)	1.79	1.97
BVPS(NT\$)	44.00	44.04



獲利成長，亦具殖利率題材

- **4Q24 淡季不淡，預估 4Q24 稅後 EPS 為 0.38 元**：4Q24 遠東新化纖、紡織客戶因應 2025/1 月川普上任後擬加徵關稅，11-12 月提前拉貨，故 4Q24 營運將淡季不淡，元富預估 4Q24 營收 670 億元，QOQ-0.5%，YOY-0%；本業獲利 48.96 億元，QOQ-2%，YOY+20%，本業較去年同期轉好，係因石化部門關閉 2 條舊的 PTA 產線，虧損收斂，又紡織部門有感復甦，獲利貢獻提升，推估稅後 EPS 為 0.38 元
- **2024 年生產業績獲利轉佳，預估全年稅後 EPS 為 1.79 元**：2024 年全年生產業績獲利：(1)石化部門：本業虧損 15.18 億元，較往年虧損 30 億元大幅收斂、(2)化纖部門：R-PET 今年新開 2 條產線，開新線初期成本較高，OPM 較以往下滑，預期 2025 年 R-PET 可恢復以往獲利率水準，合計預估本業獲利 14.75 億元、(3)紡織部門：獲利優於預期，預估本業獲利 17.28 億元。推估 2024 年全年稅後 EPS 為 1.79 元。
- **維持買進評等**：預估遠東新 2024-2025 年 EPS 為 1.79 和 1.93 元，以配發率 80%水準計算殖利率約 4.3%，股價具下檔保護；評價面，生產業績持續轉佳，公司致力循環經濟議題，綠色產品佔比將持續提升，加以資產活化題材，評價有望提升，維持買進評等，目標價維持 40 元。

Exhibit 1: 稅後淨利



Sources: Masterlink

Exhibit 2: TEGS 企業永續指標



Sources: TEJ, Masterlink

遠東新為全球第五大聚酯化纖廠，亦為全球第二大 R-PET 製造商

遠東新為國內最大、全球第五大的聚酯化纖廠，以紡織垂直整合事業為核心，同時領先同業佈局循環經濟，並於 1988 年成立亞東綠材，回收 PET 寶特瓶轉換為 R-PET(再生聚酯粒)，成為全球第二大 R-PET 製造商，2023 年 R-PET 年產能 36.4 萬噸，公司計畫將 2030 年 R-PET 年產能提升至 150 萬噸；另外，自 2024 年起，公司針對 PTA 產能進行優化，將 PTA 年產能自 275 萬噸降至 150 萬噸，所生產之 PTA 主要提供給自身化纖部門用以製造原始 PET。公司轉投資事業方面，持有遠傳電信 33%(併表)，至於權益法部分，持有亞泥 25%、遠百 32%、東聯 29%、遠東商銀 16%、宏遠興業 29%，其中亞泥亦轉投資裕民；公司從事多角化投資經營，旗下擁有豐厚的土地資產可進行資產活化(約 57 萬坪)。2023 年各部門營收占比：石化 5%、化纖 39%、紡織 13%、電信 36%、不動產開發 4%、投資及其他 5%，其中上游石化(亞東石化，主要生產 PTA)、中游化纖、下游紡織三大部門合計為生產事業部門，營收占比 57%。

Exhibit 3: 部門營收

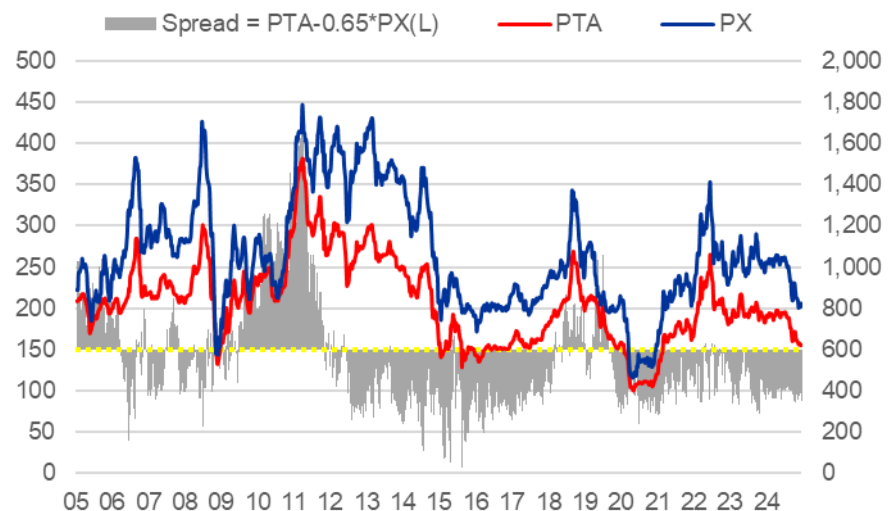
Sales(NT\$mn)	2023	%	YoY	2024(F)	%	YoY	2025(F)	%	YoY
不動產開發部門	10,714	4%	68%	8,997	3%	-16%	8,000	3%	-11%
化纖部門	-40,285	-16%	-139%	108,717	41%	-370%	114,499	42%	5%
石化部門	7,851	3%	-59%	5,247	2%	-33%	4,531	2%	-14%
投資及其他部門	153,154	60%	29%	7,271	3%	-3%	7,509	3%	-4%
紡織部門	32,434	13%	-19%	36,785	14%	13%	38,518	14%	5%
電信部門	93,338	36%	5%	100,142	37%	7%	99,106	36%	-1%
合計	257,206	100%	-3%	267,160	100%	4%	272,163	100%	2%

Sources: Company, Masterlink

4Q24 淡季不淡，預估 4Q24 稅後 EPS 為 0.38 元

4Q24 遠東新化纖、紡織客戶因應 2025/1 月川普上任後擬加徵關稅，11-12 月出現提前拉貨，故 4Q24 營運將淡季不淡(1Q25 適逢農曆春節假期，又客戶提前於 4Q24 拉貨，1Q25 淡季營運會更淡)，元富預估 4Q24 營收 670 億元，QOQ-0.5%，YOY-0%；獲利方面，預估毛利率 20.9%，季減 0.2 個百分點，年增 2.8 個百分點，本業獲利 48.96 億元，QOQ-2%，YOY+20%，本業較去年同期轉好，係因石化部門關閉 2 條舊的 PTA 產線，虧損收斂，又紡織部門有感復甦，獲利貢獻提升，至於電信、投資事業則穩定貢獻獲利；業外轉投資事業亞泥、東聯等獲利表現未出現好轉，稅前淨利 54.39 億元，歸屬母公司稅後淨利 20.20 億元，QOQ+1.5%，YOY-20%，推估稅後 EPS 為 0.38 元。

Exhibit 4: PTA 報價、利差



Sources: Company, Masterlink

2024 年生產業獲利轉佳，預估
全年稅後 EPS 為 1.79 元

展望 2024 年全年，預估營收 2672 億元，YOY+4%；獲利方面，生產事業獲利：(1)石化部門：今年因關閉 2 條舊的 PTA 產線，石化部門本業虧損砍半，未來 PTA 將維持現有的 1 條 150 萬噸產能，該產線 70-80%PTA 產能供自家生產 V-PET 使用，預估 2024 年全年石化部門本業虧損 15.18 億元，較往年虧損 30 億元大幅收斂、(2)化纖部門：V-PET 因中國同業削價競爭態勢嚴峻，持續虧損，至於 R-PET 方面則貢獻正獲利，R-PET 今年新開 2 條產線，預期產能將自去年底的 36.4 萬噸成長至今年底的 56.3 萬噸，1Q24-3Q24 新產線處於試車階段，至 4Q24 新產線才幾乎達全開，以往 R-PET OPM 可達 12-14%·MIX(R-PET+V-PET) OPM 6-8%，但由於開新線初期成本較高，OPM 較以往下滑 2%，預期 2025 年 R-PET 可恢復以往獲利率水準，合計預估 2024 年全年化纖部門本業獲利 14.75 億元、(3)紡織部門：2023 年品牌商客戶歷經一整年庫存去化後，2024 年訂單回籠，帶動成衣、布料稼動率向上提升，獲利表現優於預期，預估 2024 年全年紡織部門本業獲利 17.28 億元。不動產業務方面，今年認列遠東之森獲利近 8 億元，加計租金獲利認列預估約 16 億元，至於電信事業、投資事業則穩定貢獻獲利，預估遠東新 2024 年本業獲利 180 億元，稅前淨利 221 億元，歸屬母公司稅後淨利 90.36 億元，YOY+10%，推估稅後 EPS 為 1.79 元。

維持買進評等

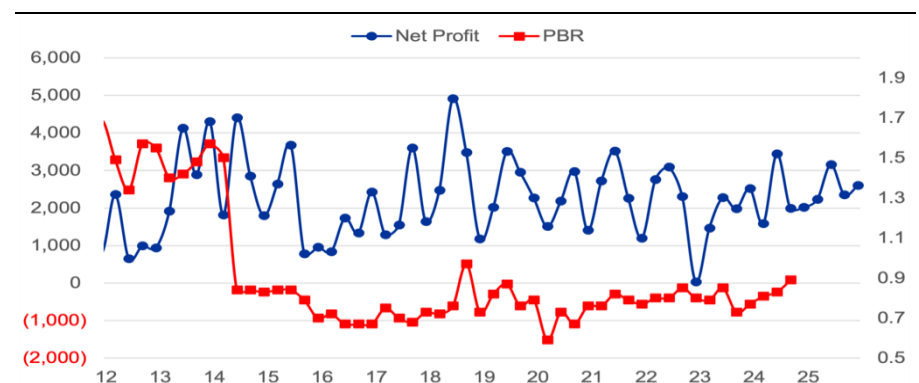
展望中長期後市，遠東新 R-PET 產能規劃與先前一致：2024-2026 年產能規劃為 56.3 萬噸(YOY+55%)、68.3 萬噸(YOY+21%)、84.3 萬噸(YOY+23%)，全球 R-PET 市場目前仍供不應求，品牌商客戶對回收再製產品需求續增，遠東新客戶端採用 R-PET 佔比提升至 15-25%(以往 10-15%)，預期 2025 年 R-PET 提貨將持續成長，至於化學回收法商轉時點預估落在 2026 年年中。元富預估遠東新 2024-2025 年 EPS 為 1.79 和 1.93 元，以公司近年平均配發率 80%水準計算 2025 年現金股利為 1.43 元，殖利率約 4.3%，股價具下檔保護；評價方面，生產事業持續轉佳，公司致力循環經濟議題，綠色產品佔比將持續提升，加以資產活化題材，認為市場給予遠東新評價有望提升，維持買進評等，目標價維持 40 元。

Exhibit 5: 股利政策

1402 遠東新	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025(F)	2026(F)
EPS(t-1)	1.60	1.26	1.61	2.41	2.15	1.62	1.94	1.63	1.64	1.79	1.93
現金股利(元)	1.00	0.80	1.20	1.80	1.50	1.35	1.50	1.35	1.35	1.43	1.54
現金股利配發率(%)	63%	63%	75%	75%	70%	83%	77%	83%	82%	80%	80%
殖利率(%)	4.18%	3.04%	4.36%	6.00%	5.18%	4.61%	4.73%	4.30%	4.08%	4.33%	4.67%

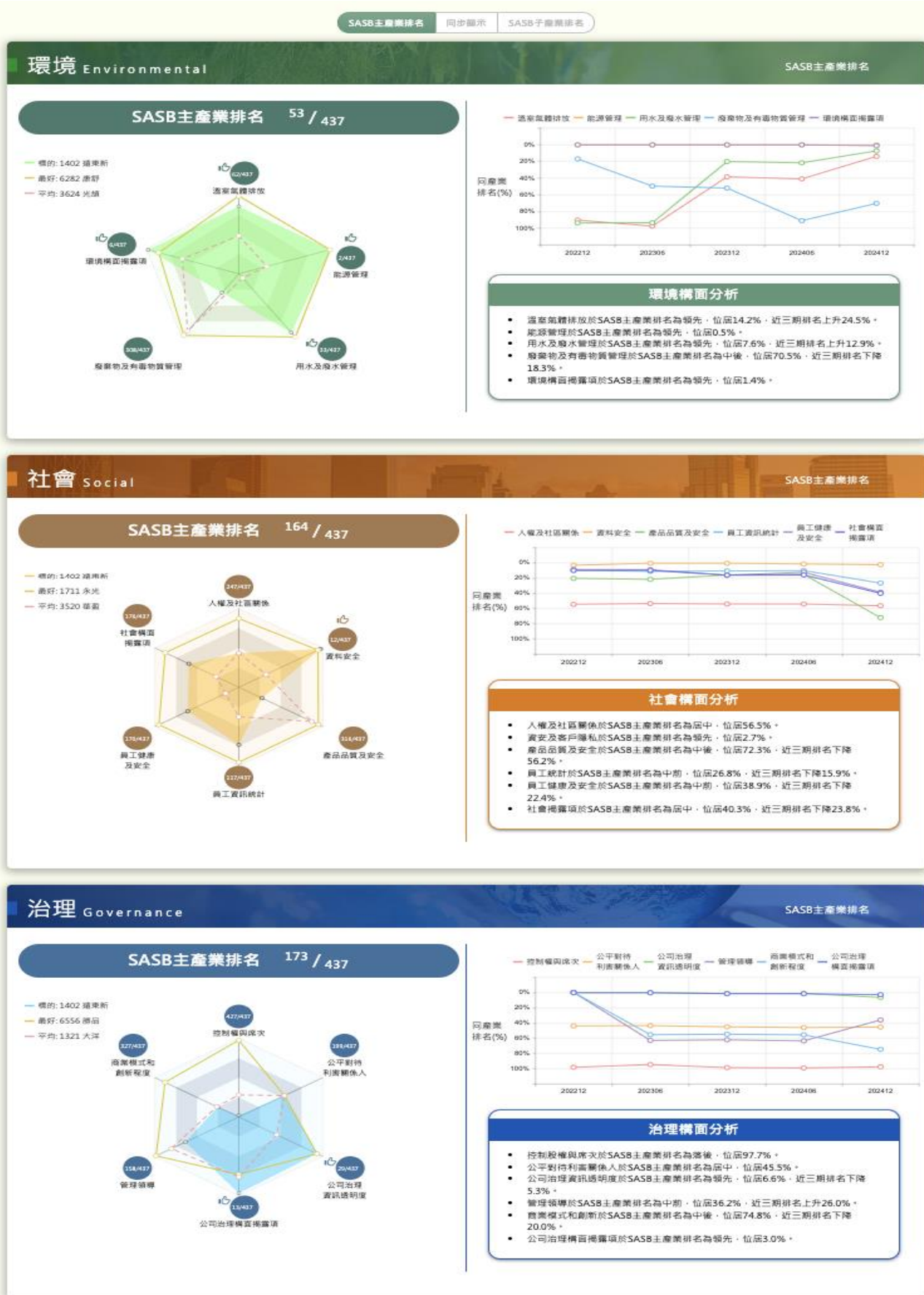
Sources: Company, Masterlink

Exhibit 6: 稅後淨利與 PBR



Sources: Company, Masterlink

TESG 企業永續指標(分項指標)



資料來源：TEJ

本刊登之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

元富證券投資顧問股份有限公司 台北市敦化南路二段 97 號 19 樓 (02)2325-3299 (112)金管投顧新字第 020 號

Page 4 of 5

Comprehensive income statement					NT\$m	Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24 F	FY25 F		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24 F	FY25 F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS			IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	263,945	257,206	267,160	272,163		Cash	47,244	31,764	56,773	75,988	
COGS	213,924	210,144	212,994	217,027		Marketable securities	14,799	14,511	15,037	15,259	
Gross profit	50,020	47,061	54,166	55,137		A/R & N/R	19,200	21,979	19,480	19,914	
Operating expense	36,255	32,917	36,923	36,583		Inventory	53,945	47,401	43,062	48,343	
Operating profit	14,350	14,973	17,990	18,554		Others	26,684	25,289	24,767	25,405	
Total non-operate. Inc	2,800	3,786	4,154	3,699		Total current asset	161,873	140,944	159,119	184,909	
Pre-tax profit	17,150	18,758	22,144	22,253		Long-term invest.	88,089	83,550	84,374	85,858	
Total Net profit	13,347	15,319	17,299	17,763		Total fixed assets	172,054	178,338	169,535	171,254	
Minority	0	0	0	0		Total other assets	496,084	530,474	505,880	505,923	
Net Profit	8,166	8,229	9,036	10,332		Total assets	657,957	671,418	664,999	690,832	
EPS (NT\$)	1.63	1.64	1.79	1.93							
Y/Y %	FY22	FY23	FY24 F	FY25 F		Short-term Borrow	45,592	22,541	36,419	34,850	
Sales	10.5	-2.6	3.9	1.9		A/P & N/P	19,200	21,979	19,480	19,914	
Gross profit	7.6	-5.9	15.1	1.8		Other current liab.	93,175	73,940	90,584	115,405	
Operating profit	22.5	4.3	20.2	3.1		Total current liab.	157,967	118,460	146,483	170,169	
Pre-tax profit	-3.8	9.4	18.0	0.5		L-T borrows	185,588	207,732	201,312	198,665	
Net profit	-15.7	0.8	9.8	14.3		Other L-T liab.	42,710	35,584	37,161	39,299	
EPS	-16.0	0.6	9.0	8.0		Total liability.	386,265	361,776	384,956	408,134	
Margins %	FY22	FY23	FY24 F	FY25 F		Common stocks	53,529	53,529	53,529	53,529	
Gross	19.0	18.3	20.3	20.3		Reserves	3,409	13,300	5,896	6,502	
Operating	5.4	5.8	6.7	6.8		Retain earnings	214,754	242,813	220,618	222,667	
EBITDA	14.9	27.1	24.7	22.5		Total Equity	271,692	309,642	280,043	282,698	
Pre-tax	6.5	7.3	8.3	8.2		Total Liab. & Equity	657,957	671,418	664,999	690,832	
Net	3.1	3.2	3.4	3.8							

Comprehensive Quarterly Income Statement					NT\$m	Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24 F	FY25 F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS			IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	65,409	67,519	67,274	66,958		Net income	8,166	8,229	9,036	10,332	
Gross profit	12,303	13,701	14,183	13,979		Dep & Amort	20,946	20,853	39,624	35,015	
Operating profit	3,236	4,864	4,995	4,896		Investment income	-4,417	-5,615	-5,695	-5,737	
Total non-ope inc.	1,766	1,694	150	544		Changes in W/C	-4,020	6,655	-1,627	-2,728	
Pre-tax profit	5,002	6,557	5,145	5,439		Other adjustment	17,836	16,389	26,184	24,170	
Net profit	1,585	3,441	1,990	2,020		Cash flow – ope.	38,511	46,512	67,522	61,052	
EPS	0.32	0.69	0.40	0.38		Capex	-22,731	-21,941	-20,206	-20,481	
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F		Change in L-T inv.	-901	3,681	-769	59	
Net sales	6.3	6.6	2.9	-0.0		Other adjustment	110	2,903	-10,802	-2,689	
Gross profit	9.6	17.7	17.2	15.6		Cash flow –inve.	-23,523	-15,357	-31,777	-23,110	
Operating profit	9.1	29.0	19.9	20.3		Free cash flow	2,087	-26,115	-4,095	-5,119	
Net profit	8.5	51.4	0.5	-19.7		Inc. (Dec.) debt	9,500	27,400	23,200	20,375	
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F		Cash dividend	-14,783	-14,306	-5,617	-7,021	
Net sales	-2.3	3.2	-0.4	-0.5		Other adjustment	834	-32,304	-24,066	-26,587	
Gross profit	1.7	11.4	3.5	-1.4		Cash flow-Fin.	-2,363	-45,325	-10,578	-18,352	
Operating profit	-20.5	50.3	2.7	-2.0		Exchange influence	74	-1,310	-157	-375	
Net profit	-37.0	117.0	-42.2	1.5		Change in Cash	12,700	-15,481	25,009	19,215	
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F							
Gross	18.8	20.3	21.1	20.9		Ratio Analysis					
Operating	4.9	7.2	7.4	7.3		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24 F	FY25 F	
Net	2.4	5.1	3.0	3.0		ROA	1.3	1.2	1.4	1.5	
						ROE	3.0	2.8	3.2	3.7	

Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

MasterLink Securities – Stock Rating System

STRONG BUY: Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

BUY: Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

HOLD: Total return expected to be between 15% to -15% over a 3-month period.

SELL: Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2024 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.

本刊登之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

元富證券投資顧問股份有限公司 台北市敦化南路二段 97 號 19 樓 (02)2325-3299 (112)金管投顧新字第 020 號

Page 5 of 5