

## 持有・維持

收盤價 March 16 (NT\$)	31.30
12 個月目標價 (NT\$)	27.00
前次目標價 (NT\$)	30.00
調降 (%)	10.0
下跌空間 (%)	13.7

## 焦點內容

遠東新公告 4Q22 EPS 達 0.01 元，低於凱基預估及市場共識。建議投資人在 1H23 下降循環尾聲再檢視該股。

## 交易資料表

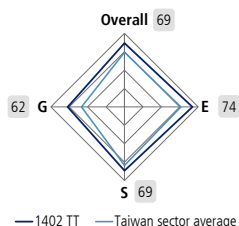
市值：(NT\$bn/US\$m)	167.5 / 5,453
流通在外股數 (百萬股)：	5,353
外資持有股數 (百萬股)：	927
3M 平均成交量 (百萬股)：	7.51
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	29.45 - 33.30

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-4	-2.2	2.8
相對表現 (%)	-8.8	-6.7	13

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	0.54A	0.71A	0.45A	0.24A
2022	0.55A	0.62A	0.46A	0.01F
2023	0.16F	0.40F	0.57F	0.50F

## ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

## 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

# 遠東新

(1402.TW/1402 TT)



## 4Q22 獲利低於預期

### 重要訊息

遠東新公告 4Q22 EPS 達 0.01 元，低於凱基預估及市場共識。

### 評論及分析

**4Q22 獲利低於預期。**4Q22 EPS 達 0.01 元，低於凱基預估的 0.43 元及市場共識的 0.36 元，整體生產事業延續 3Q22 的營業虧損，劣於預期，主因包括：(1) 石化部門營業虧損季增至 14.7 億元，而化纖部門亦由盈轉虧至營業虧損 0.7 億元、季減 106%：(a) 如我們在 11 月 2 日的《PET 供給瓶頸打開》報告中所述，汽油、醋酸、產能閒置、運輸等 PET 供給瓶頸陸續消除，拖累 PET 利差自 3Q22 的 US\$258/mt 大幅季減至 US\$122/mt 低水準，PTA 利差自 3Q22 的 US\$126/mt 季持平於 US\$135/mt；(b) 石油腦-PX-PTA-PET 價格下跌，造成 3.6 億元庫存損失；(c) 銷量季減 8-20%，並執行減產以減緩庫存壓力。(2) 歐美成衣品牌商啟動春夏裝庫存調整，拖累紡織部門營收季減。(2) 亞泥(1102 TT, NT\$43.0, 持有)台灣廠區的煤成本季增，拖累整體轉投資收益低於預期。

**1Q23 延續庫存調整。**我們將 1Q23 及 2023 年 EPS 下修至 0.16 元、1.63 元，整體生產事業延續營業虧損，主要係考量：(1) 春節後，中國內需未顯著恢復，拖累 1Q23 以來 PTA 利差季減至 US\$99/mt、PET 僅季增至 US\$154/mt 低水準，遠東新延續減產；(2) 成衣品牌商延續庫存調整，甚至下修秋冬裝銷售展望。

### 投資建議

我們依據 SOTP 法下修目標價至 27 元，相當於 2023 年預估調整後每股淨值 24 元的 1.1 倍(自 24 元的 1.3 倍)，維持「持有」評等。建議投資人在 1H23 下降循環尾聲再檢視該股。

### 投資風險

原油價格暴跌、原物料需求弱於預期。

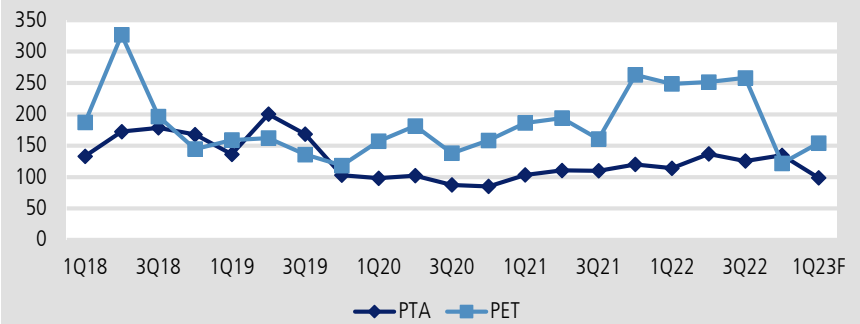
### 主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	206,769	238,806	263,962	267,323	273,769
營業毛利 (NT\$百萬)	40,396	46,486	50,039	49,468	51,992
營業利益 (NT\$百萬)	10,002	11,274	13,562	15,387	17,605
稅後淨利 (NT\$百萬)	8,063	9,685	8,178	8,183	11,481
每股盈餘 (NT\$)	1.62	1.94	1.63	1.63	2.29
每股現金股利 (NT\$)	1.35	1.50	1.35	1.30	1.80
每股盈餘成長率 (%)	(24.6)	19.9	(16.0)	0.1	40.3
本益比 (x)	19.3	16.1	19.2	19.2	13.7
股價淨值比 (x)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	7.2	6.9	7.1	6.5	5.9
淨負債比率 (%)	86.3	87.5	87.6	80.9	72.7
殖利率 (%)	4.3	4.8	4.3	4.2	5.8
股東權益報酬率 (%)	3.9	4.7	3.9	3.8	5.1

資料來源：公司資料，凱基

**圖 1: 4Q22 PET 利差大幅萎縮，1H23 將延續低水準**

PTA 及 PET 利差，US\$/mt



資料來源：隆家資訊；凱基

**圖 2: 4Q22 部門獲利結果及差異**

百萬元	財報結果	凱基預估	差異(%)
營業利益	2,061	4,086	(50)
石化部門	(1,470)	(460)	220
化纖部門	(70)	1,168	(106)
紡織部門	195	(125)	(256)
電信部門	3,337	3,243	3
不動產開發部門	429	423	2
權益法轉投資收益	639	946	(32)
亞泥	155	664	(77)
遠百	147	46	220
東聯	147	(104)	(242)
遠東商銀	172	48	254
亞東工業氣體	77	202	(62)
遠東聯石化(揚州)	(168)	(66)	152
亞東證券	(14)	(28)	(51)
太平洋流通投資	152	(43)	(454)
其他	(75)	227	(133)
股利收入	43	0	N.M.

資料來源：凱基

**圖 3: 4Q22 財報結果 & 1Q23 財務預估修正暨市場共識比較**

百萬元	4Q22							1Q23F						
	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	64,087	71,362	(10.2)	(4.6)	(2.3)	68,080	(5.9)	62,774	66,371	(5.4)	(2.0)	(1.0)	66,371	(5.4)
毛利	10,255	13,493	(24.0)	(12.0)	(14.1)	12,523	(18.1)	11,108	11,605	(4.3)	8.3	(17.4)	14,063	(21.0)
營業利益	2,061	4,086	(49.6)	(13.5)	15.5	3,209	(35.8)	2,777	3,650	(23.9)	34.8	(31.3)	3,650	(23.9)
稅前淨利	2,022	4,973	(59.3)	(49.3)	(19.0)	4,152	(51.3)	3,247	4,077	(20.4)	60.6	(31.8)	4,077	(20.4)
稅後淨利	39	2,162	(98.2)	(98.3)	(96.7)	1,428	(97.3)	796	1,725	(53.9)	1,946.0	(71.1)	-	-
每股盈餘(元)	0.01	0.43	(98.2)	(98.3)	(96.7)	0.36	(97.3)	0.16	0.35	(53.9)	1,946.0	(71.1)	0.35	(54.6)
毛利率 (%)	16.0	18.9	(2.9)ppts	(1.3)ppts	(2.2)ppts	18.4	(2.4)ppts	17.7	17.5	0.2 ppts	1.7 ppts	(3.5)ppts	21.2	(3.5)ppts
營業利率 (%)	3.2	5.7	(2.5)ppts	(0.3)ppts	0.5 ppts	4.7	(1.5)ppts	4.4	5.5	(1.1)ppts	1.2 ppts	(1.9)ppts	5.5	(1.1)ppts
淨利率 (%)	0.1	3.0	(3.0)ppts	(3.4)ppts	(1.8)ppts	2.1	(2.0)ppts	1.3	2.6	(1.3)ppts	1.2 ppts	(3.1)ppts	-	-

資料來源：凱基

圖 4: 2022 年財報結果 &amp; 2023 年財務預估修正暨市場共識比較

百萬元	2022						2023F					
	財報結果	凱基預估	差異 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	263,962	271,240	(2.7)	10.5	271,947	(2.9)	267,323	270,280	(1.1)	1.3	278,253	(3.9)
毛利	50,039	53,277	(6.1)	7.6	52,032	(3.8)	49,468	50,414	(1.9)	(1.1)	51,986	(4.8)
營業利益	14,368	16,393	(12.4)	27.4	13,883	3.5	15,387	17,833	(13.7)	7.1	16,858	(8.7)
稅前淨利	17,167	20,116	(14.7)	(1.3)	19,313	(11.1)	18,136	21,047	(13.8)	5.6	19,841	(8.6)
稅後淨利	8,178	10,750	(23.9)	(15.6)	10,033	(18.5)	8,183	11,450	(28.5)	0.1	10,730	(23.7)
每股盈餘 (元)	1.63	2.16	(23.9)	(15.6)	2.02	(18.5)	1.63	2.30	(28.5)	0.1	2.15	(23.7)
毛利率 (%)	19.0	19.6	(0.7)ppts	(0.5)ppts	19.1	(0.2)ppts	18.5	18.7	(0.1)ppts	(0.5)ppts	18.7	(0.2)ppts
營業率 (%)	5.4	6.0	(0.6)ppts	0.7 ppts	5.1	0.3 ppts	5.8	6.6	(0.8)ppts	0.3 ppts	6.1	(0.3)ppts
淨利率 (%)	3.1	4.0	(0.9)ppts	(1.0)ppts	3.7	(0.6)ppts	3.1	4.2	(1.2)ppts	(0.0)ppts	3.9	(0.8)ppts

資料來源：凱基

圖 5: 部門獲利預估

(百萬元)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023F	2024F
石化部門(PTA)營業利益	(416)	(119)	(1,257)	(1,470)	(942)	(717)	(618)	(194)	(2,747)	(3,261)	(2,471)	(2,333)
化纖部門(PET)營業利益	1,821	2,174	936	(70)	432	949	1,456	959	4,785	4,861	3,797	5,191
紡織部門(布、成衣)營業利益	195	274	161	195	103	151	437	103	858	825	794	1,108
不動產開發部門營業利益	314	473	291	429	420	588	588	504	1,455	1,506	2,100	2,000
遺傳之投資收益	890	885	928	975	950	950	976	938	3,494	3,679	3,815	3,947
權益法轉投資收益	808	1,291	1,679	639	1,095	1,334	1,277	1,493	7,222	4,417	5,199	5,948
亞泥	651	1,134	1,144	155	458	899	831	1,062	3,868	3,085	3,250	3,544
遠百	126	(6)	187	147	88	88	88	88	284	454	353	353
東聯	(23)	(58)	(79)	172	174	(29)	(16)	(32)	277	12	97	157
遠東商銀	108	162	140	192	102	102	102	102	481	602	409	409
亞東工業氣體	566	592	565	220	575	575	575	575	851	680	805	805
遠東聯石化(揚州)	(186)	(231)	(245)	(168)	(145)	(145)	(145)	(145)	286	(829)	(579)	(185)
其他	131	289	532	141	417	417	417	417	2,026	1,093	1,669	1,669
投資性不動產評價利益	16	22	32	272	0	0	0	0	250	342	0	0
出售證券損益	(3)	(3)	(2)	(10)	0	0	0	0	(84)	(18)	0	0
稅後淨利	2,753	3,080	2,298	29	796	1,994	2,866	2,527	9,685	8,160	8,183	11,481
EPS	0.55	0.62	0.46	0.01	0.16	0.40	0.57	0.50	1.94	1.63	1.63	2.29

資料來源：凱基

圖 6: 部門獲利及常續性 ROE 預估

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>(百萬元)</b>											
石化部門營業利益	-3,080	-1,647	-1,275	-1,262	167	-444	-3,351	-2,747	-3,261	-2,471	-2,333
化纖部門營業利益	1,002	897	693	1,007	2,778	2,753	4,072	4,785	4,861	3,797	5,191
紡織部門營業利益	697	673	1,178	1,091	550	907	-468	858	825	794	1,108
不動產開發部門營業利益	678	692	1,009	760	786	806	1,032	1,455	1,506	2,100	2,000
遠傳之投資收益	4,397	4,398	4,362	4,157	3,592	3,345	3,199	3,494	3,679	3,815	3,947
權益法轉投資收益	793	391	379	294	313	365	815	904	1,092	800	800
亞泥	4,294	2,722	1,874	4,114	6,224	6,464	5,525	7,222	4,417	5,199	5,948
遠百	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
東聯	354	389	281	361	310	419	456	284	454	353	353
遠東商銀				538	539	10	-328	277	12	97	157
亞東工業氣體	0	0	0	200	577	595	412	481	602	409	409
遠東聯石化(揚州)	340	580	449	534	578	681	713	851	680	805	805
其他	-4,195	-3,300	-2,225	-5,454	-7,915	-7,806	-5,964	-8,211	-5,073	-6,064	-6,873
股利收入	755	757	312	349	688	372	575	679	199	500	500
匯兌損益	632	-917	-792	-185	566	128	15	15	1,375	0	0
利息收入	482	484	441	486	302	355	299	299	442	700	500
利息支出	-1,935	-2,450	-2,487	-2,606	-2,689	-3,220	-2,939	-2,939	-3,340	-4,000	-3,200
其他支出	-2,380	-2,506	-1,952	-2,212	-2,135	-2,096	-1,963	-2,956	-2,046	-2,000	-2,000
所得稅	0	0	0	0	-100	-150	-800	-1,000	-1,200	-1,000	-1,200
<b>常續性稅後淨利</b>	<b>2,041</b>	<b>773</b>	<b>1,868</b>	<b>1,878</b>	<b>4,819</b>	<b>3,120</b>	<b>485</b>	<b>2,847</b>	<b>4,133</b>	<b>3,035</b>	<b>5,313</b>
<b>常續性EPS (元)</b>	<b>0.42</b>	<b>0.15</b>	<b>0.37</b>	<b>0.38</b>	<b>0.96</b>	<b>0.62</b>	<b>0.10</b>	<b>0.57</b>	<b>0.82</b>	<b>0.61</b>	<b>1.06</b>
投資性不動產評價利益	6,223	4,659	3,269	1,040	646	1,883	3,246	250	342	0	0
出售證券損益	56	654	33	1,647	-16	31	-13	-84	-18	0	0
其他	2,533	1,950	1,137	3,500	6,579	5,698	4,345	6,672	3,704	5,148	6,168
<b>稅後淨利</b>	<b>10,853</b>	<b>8,035</b>	<b>6,308</b>	<b>8,066</b>	<b>12,028</b>	<b>10,733</b>	<b>8,063</b>	<b>9,685</b>	<b>8,160</b>	<b>8,183</b>	<b>11,481</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>2.21</b>	<b>1.61</b>	<b>1.26</b>	<b>1.61</b>	<b>2.41</b>	<b>2.15</b>	<b>1.62</b>	<b>1.94</b>	<b>1.63</b>	<b>1.63</b>	<b>2.29</b>
淨值(百萬元)	199,666	197,252	190,886	194,360	203,535	204,522	204,029	206,049	210,994	218,871	230,275
<b>調整後淨值</b>	<b>115,292</b>	<b>108,219</b>	<b>98,585</b>	<b>101,019</b>	<b>109,547</b>	<b>108,651</b>	<b>104,912</b>	<b>106,682</b>	<b>111,286</b>	<b>119,162</b>	<b>130,567</b>
每股淨值(元)	40.7	39.4	38.2	38.9	40.7	40.9	40.9	41.3	42.1	43.7	46.0
<b>調整後每股淨值</b>	<b>23.5</b>	<b>21.6</b>	<b>19.7</b>	<b>20.2</b>	<b>21.9</b>	<b>21.7</b>	<b>21.0</b>	<b>21.4</b>	<b>22.2</b>	<b>23.8</b>	<b>26.1</b>
ROE(%)	5.5	4.0	3.3	4.2	6.0	5.3	3.9	4.7	3.9	3.8	5.1
調整後ROE	9.4	7.2	6.1	8.1	11.4	9.8	7.6	9.2	7.5	7.1	9.2
<b>調整後常續性ROE</b>	<b>1.8</b>	<b>0.7</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>4.6</b>	<b>2.9</b>	<b>0.5</b>	<b>2.7</b>	<b>3.8</b>	<b>2.6</b>	<b>4.3</b>

資料來源：凱基

圖 7: 2023 年 SOTP 法評價

	持股比例 (%)	帳面價值 (百萬元)	淨資產價值 (百萬元)	每股淨資產價值 (元)	評價方法	隱含P/B (倍)
石化部門	72					
化纖部門	100	203,905	82,876	17	5x 2023F EV/EBITDA	
紡織部門	100					
不動產開發部門	100	115,498	80,849	16	0.7x 2022 P/B	0.7
遠傳	38	24,048	81,099	16	目標價 65元	3.4
亞泥	26	41,711	33,048	7	目標價 41元	0.8
遠百	24	7,418	7,422	1	市價 22.4元	1.0
東聯	31	3,690	5,044	1	市價 18.8元	1.4
遠東商銀	16	9,278	5,679	1	市價 10.90元	0.6
亞東工業氣體	35	3,343	10,029	2	3.0x 2022 P/B	3.0
遠東聯石化(揚州)	44	2,303	1,612	0	0.7x 2022 P/B	0.7
其他長期投資		22,900	16,030	3	0.7x 2022 P/B	0.7
少數股東權益		-11,338	-11,338	-2	不含遠傳	
淨現金(負債)		-160,596	-160,596	-32	不含遠傳	
<b>合計</b>				<b>30</b>		
多角化折價				10%		
<b>目標價</b>				<b>27</b>		

資料來源：凱基

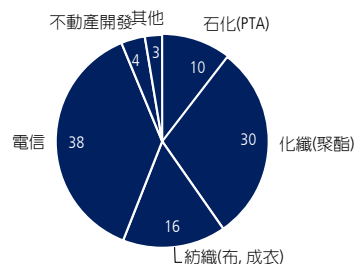
**圖 8: 公司概況**

遠東新成立於 1942 年，為遠東集團中的 PTA-PET-胚紗-針織布-成衣一貫化生產商，主要生產基地位於桃園觀音、上海、揚州及越南，並透過持股 38% 的遠傳(4904 TT, NT\$71.1, 持有)經營電信業務。此外，遠東新亦持有水泥業者亞泥(1102 TT, NT\$43.0, 持有)、百貨業者遠百(2903 TT, NT\$22.4, 未評等)、MEG 業者東聯(1710 TT, NT\$18.8, 未評等)及遠東聯石化(揚州)、銀行業者遠東商銀(2845 TT, NT\$10.9, 未評等)之股權，並認列入權益法轉投資收入。我們可視遠東新為遠東集團的控股公司。

資料來源：凱基

**圖 9: PTA、瓶用 PET、PET 長纖、針織布、成衣為石化及紡織部門中主要產品**

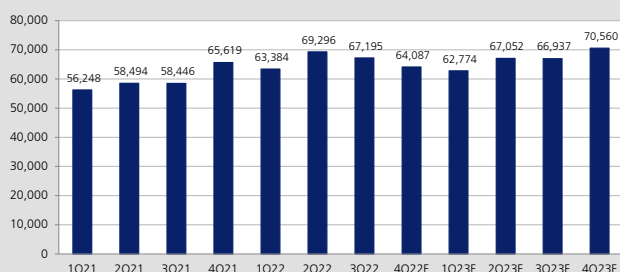
產品營收比重(不含內部撥轉)，百分比



資料來源：凱基

**圖 10: 季營收入**

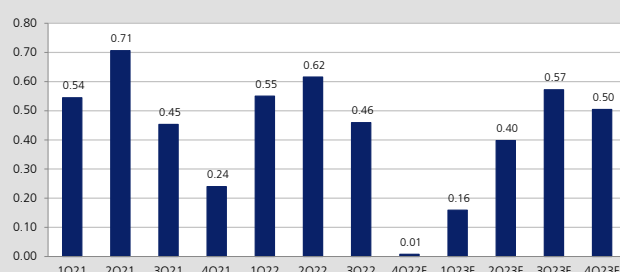
營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 11: 每股盈利**

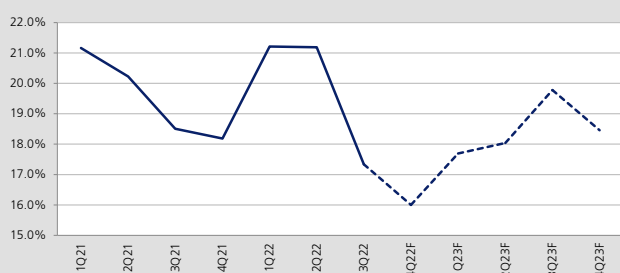
每股盈利，元



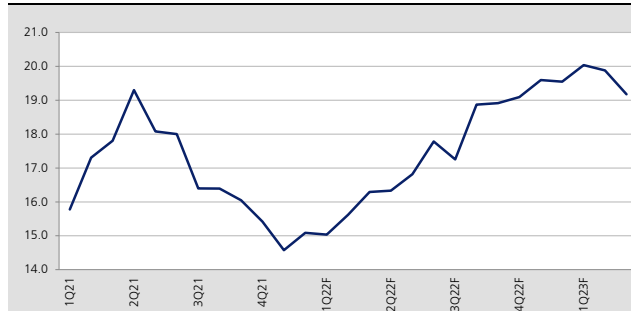
資料來源：凱基

**圖 12: 毛利率**

毛利率，百分比



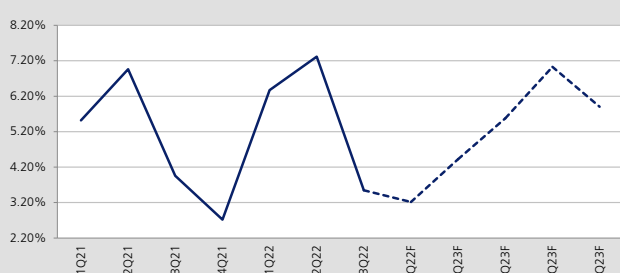
資料來源：凱基

**圖 13: 本益比**


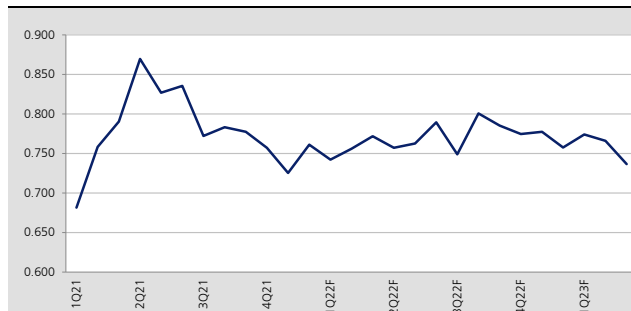
資料來源：凱基

**圖 14: 營業利潤率**

營業利潤率，百分比



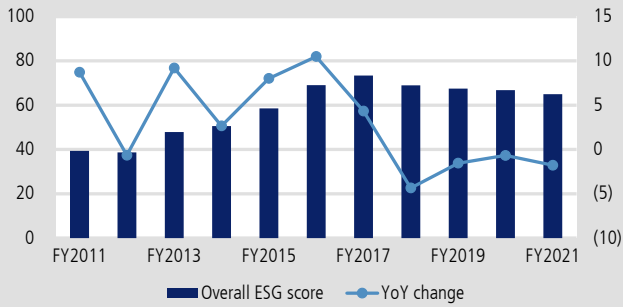
資料來源：凱基

**圖 15: 股價淨值比**


資料來源：凱基

**圖 16：ESG 整體分數**

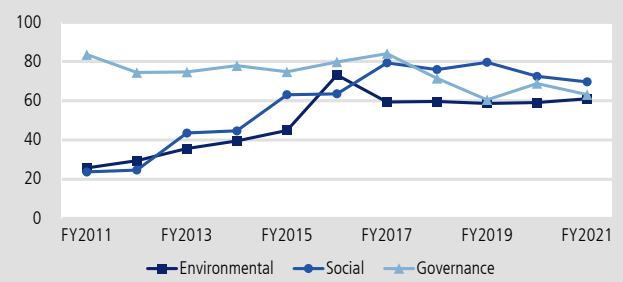
ESG 整體分數 (左軸)：年增幅度，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 17：ESG 各項分數**

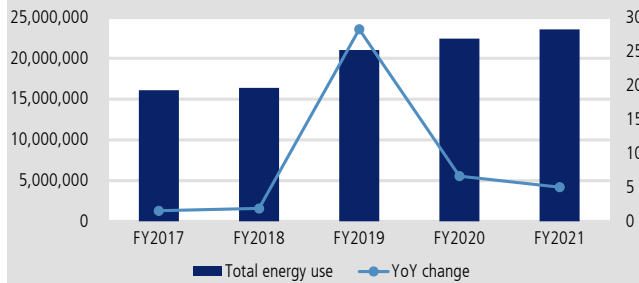
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 18：能源消耗**

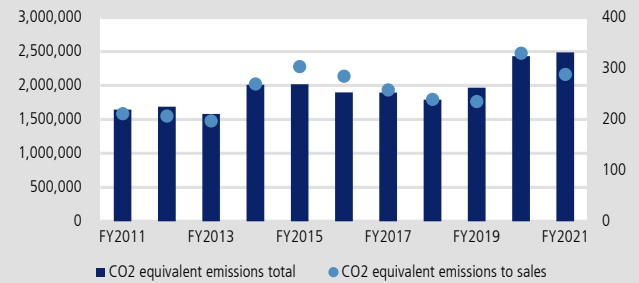
能源消耗，十億焦耳(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 19：碳排放量**

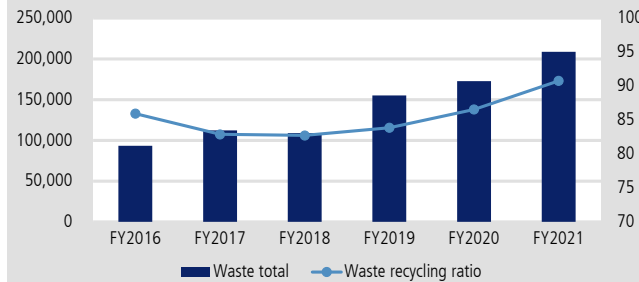
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 20：廢棄物總量**

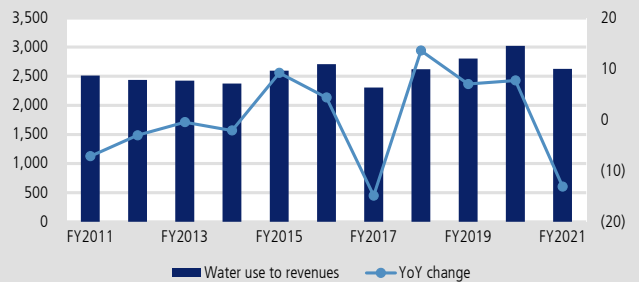
廢棄物總量，噸(左軸)：廢棄物回收率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 21：耗水量**

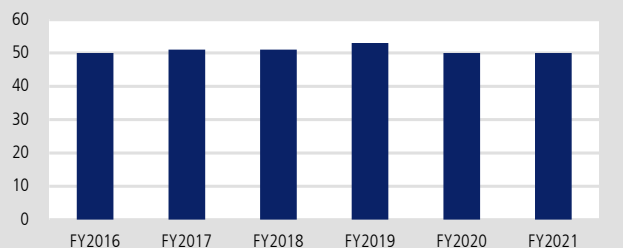
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 22：性別多樣化**

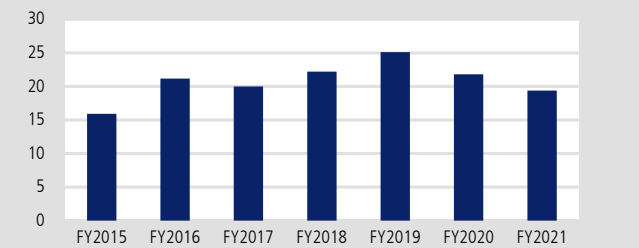
女性員工佔比，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 23：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-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22F	Mar-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	63,384	69,296	67,195	64,087	62,774	67,052	66,937	70,560	263,962	267,323	273,769
營業成本	(49,940)	(54,614)	(55,546)	(53,832)	(51,666)	(54,956)	(53,698)	(57,535)	(213,924)	(217,856)	(221,778)
營業毛利	13,444	14,683	11,649	10,255	11,108	12,097	13,239	13,025	50,039	49,468	51,992
營業費用	(9,405)	(9,613)	(9,265)	(8,194)	(8,331)	(8,357)	(8,535)	(8,860)	(36,477)	(34,081)	(34,387)
營業利益	4,040	5,070	2,383	2,061	2,777	3,740	4,704	4,165	13,562	15,387	17,605
折舊	(5,224)	(5,229)	(5,228)	(4,819)	(5,125)	(5,125)	(5,125)	(5,125)	(20,500)	(20,500)	(20,500)
攤提	(1,672)	(1,683)	(1,706)	(1,739)	(1,700)	(1,700)	(1,700)	(1,700)	(6,800)	(6,800)	(6,800)
EBITDA	10,935	11,982	9,317	8,619	9,602	10,565	11,529	10,990	40,862	42,687	44,905
利息收入	54	82	95	210	175	175	175	175	442	700	500
投資利益淨額	808	1,291	1,679	788	1,095	1,334	1,327	1,493	4,565	5,249	5,998
其他營業外收入	595	216	257	65	200	200	200	200	1,133	800	800
總營業外收入	1,458	1,589	2,030	1,063	1,470	1,709	1,702	1,868	6,140	6,749	7,298
利息費用	(640)	(736)	(851)	(1,113)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(3,340)	(4,000)	(3,200)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(99)	(340)	427	12	-	-	-	-	-	-	-
總營業外費用	(739)	(1,076)	(425)	(1,101)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	(3,340)	(4,000)	(3,200)
稅前純益	4,759	5,583	3,989	2,022	3,247	4,449	5,406	5,034	16,362	18,136	21,703
所得稅費用[利益]	(915)	(1,245)	(806)	(843)	(871)	(857)	(893)	(874)	(3,808)	(3,495)	(3,784)
少數股東損益	(1,314)	(1,486)	(1,240)	(1,141)	(1,580)	(1,598)	(1,647)	(1,633)	(5,181)	(6,458)	(6,438)
非常項目稅後純益	2,530	2,852	1,943	39	796	1,994	2,866	2,527	7,372	8,183	11,481
非常項目	223	227	355	-	-	-	-	-	806	-	-
稅後淨利	2,753	3,080	2,298	39	796	1,994	2,866	2,527	8,178	8,183	11,481
每股盈餘 (NT\$)	0.55	0.62	0.46	0.01	0.16	0.40	0.57	0.50	1.63	1.63	2.29
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	21.2	21.2	17.3	16.0	17.7	18.0	19.8	18.5	19.0	18.5	19.0
營業利益率	6.4	7.3	3.5	3.2	4.4	5.6	7.0	5.9	5.1	5.8	6.4
EBITDA Margin	17.3	17.3	13.9	13.4	15.3	15.8	17.2	15.6	15.5	16.0	16.4
稅前純益率	7.5	8.1	5.9	3.2	5.2	6.6	8.1	7.1	6.2	6.8	7.9
稅後純益率	4.3	4.4	3.4	0.1	1.3	3.0	4.3	3.6	3.1	3.1	4.2
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(3.4)	9.3	(3.0)	(4.6)	(2.0)	6.8	(0.2)	5.4			
營業毛利	12.7	9.2	(20.7)	(12.0)	8.3	8.9	9.4	(1.6)			
營業收益增長	126.5	25.5	(53.0)	(13.5)	34.8	34.7	25.8	(11.5)			
EBITDA	24.0	9.6	(22.2)	(7.5)	11.4	10.0	9.1	(4.7)			
稅前純益	90.6	17.3	(28.6)	(49.3)	60.6	37.0	21.5	(6.9)			
稅後純益	130.2	11.9	(25.4)	(98.3)	1946.0	150.6	43.7	(11.8)			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	12.7	18.5	15.0	(2.3)	(1.0)	(3.2)	(0.4)	10.1	10.5	1.3	2.4
營業毛利	12.9	24.1	7.7	(14.1)	(17.4)	(17.6)	13.6	27.0	7.6	(1.1)	5.1
營業收益	30.1	24.5	3.0	15.5	(31.3)	(26.2)	97.4	102.1	20.3	13.5	14.4
EBITDA	10.9	8.4	2.4	(2.2)	(12.2)	(11.8)	23.7	27.5	5.2	4.5	5.2
稅前純益	(1.8)	3.1	(13.9)	(19.0)	(31.8)	(20.3)	35.5	148.9	(5.9)	10.8	19.7
稅後純益	1.5	(12.4)	1.8	(96.7)	(71.1)	(35.3)	24.7	6396.7	(15.6)	0.1	40.3

資料來源：公司資料，凱基



### 資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
<b>資產總額</b>	<b>616,955</b>	<b>635,328</b>	<b>657,592</b>	<b>665,469</b>	<b>676,875</b>
<b>流動資產</b>	<b>111,246</b>	<b>144,074</b>	<b>167,613</b>	<b>179,591</b>	<b>194,348</b>
現金及短期投資	43,247	47,007	48,698	60,728	75,538
存貨	21,937	48,965	62,406	62,406	62,406
應收帳款及票據	26,789	29,337	33,256	33,256	33,256
其他流動資產	19,273	18,764	23,252	23,200	23,148
<b>非流動資產</b>	<b>505,709</b>	<b>491,254</b>	<b>489,979</b>	<b>485,878</b>	<b>482,526</b>
長期投資	215,291	204,655	204,514	209,714	215,662
固定資產	162,660	165,090	167,374	164,874	162,374
什項資產	127,759	121,509	118,090	111,290	104,490
<b>負債總額</b>	<b>347,531</b>	<b>365,913</b>	<b>384,225</b>	<b>384,226</b>	<b>384,227</b>
<b>流動負債</b>	<b>107,025</b>	<b>124,141</b>	<b>165,507</b>	<b>165,508</b>	<b>165,509</b>
應付帳款及票據	18,037	18,272	20,498	20,498	20,498
短期借款	55,905	70,245	104,738	104,738	104,738
什項負債	33,084	35,624	40,271	40,272	40,273
<b>長期負債</b>	<b>240,505</b>	<b>241,771</b>	<b>218,718</b>	<b>218,718</b>	<b>218,718</b>
長期借款	211,776	199,907	175,435	175,435	175,435
其他負債及準備	21,440	35,417	43,283	43,283	43,283
<b>股東權益總額</b>	<b>269,425</b>	<b>269,415</b>	<b>273,367</b>	<b>281,243</b>	<b>292,648</b>
普通股本	53,529	53,529	53,504	53,504	53,504
保留盈餘	13,745	13,857	15,270	16,938	19,399
少數股東權益	65,395	63,366	62,373	62,373	62,373
優先股東資金	-	-	-	-	-

### 主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
<b>年成長率</b>					
營業收入	(17.3%)	15.5%	10.5%	1.3%	2.4%
營業收益增長	(27.3%)	12.7%	20.3%	13.5%	14.4%
EBITDA	(10.2%)	8.6%	5.2%	4.5%	5.2%
稅後純益	(24.9%)	20.1%	(15.6%)	0.1%	40.3%
每股盈餘成長率	(24.6%)	19.9%	(16.0%)	0.1%	40.3%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	19.5%	19.5%	19.0%	18.5%	19.0%
營業利益率	4.8%	4.7%	5.1%	5.8%	6.4%
EBITDA Margin	17.3%	16.3%	15.5%	16.0%	16.4%
稅後純益率	3.9%	4.1%	3.1%	3.1%	4.2%
平均資產報酬率	1.4%	1.5%	1.3%	1.2%	1.7%
股東權益報酬率	3.9%	4.7%	3.9%	3.8%	5.1%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	99.4%	100.3%	102.5%	99.6%	95.7%
淨負債比率	86.3%	87.5%	87.6%	80.9%	72.7%
利息保障倍數 (x)	6.5	7.5	5.9	5.5	7.8
利息及短期償保障倍數 (x)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
Cash Flow Int. Coverage (x)	14.1	13.6	8.4	9.2	12.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.7	0.5	0.3	0.3	0.4
流動比率 (x)	1.0	1.2	1.0	1.1	1.2
速動比率 (x)	0.8	0.8	0.6	0.7	0.8
淨負債 (NT\$百萬)	232,482	235,607	239,524	227,494	212,684
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	1.62	1.94	1.63	1.63	2.29
每股現金盈餘 (NT\$)	8.34	7.32	5.60	7.34	7.85
每股淨值 (NT\$)	38.12	38.49	42.11	43.68	45.95
調整後每股淨值 (NT\$)	40.99	41.32	42.11	43.68	45.95
每股營收 (NT\$)	41.55	47.89	52.68	53.35	54.63
EBITDA/Share (NT\$)	7.18	7.79	8.15	8.52	8.96
每股現金股利 (NT\$)	1.35	1.50	1.35	1.30	1.80
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.35	0.38	0.41	0.40	0.41
應收帳款周轉天數	47.4	44.8	46.0	45.4	44.5
存貨周轉天數	48.3	92.9	106.5	104.6	103.0
應付帳款周轉天數	39.7	34.7	35.0	34.3	33.8
現金轉換周轉天數	56.0	103.1	117.5	115.6	113.6

資料來源：公司資料，凱基

### 損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
<b>營業收入</b>	<b>206,769</b>	<b>238,806</b>	<b>263,962</b>	<b>267,323</b>	<b>273,769</b>
營業成本	(166,374)	(192,321)	(213,924)	(217,856)	(221,778)
<b>營業毛利</b>	<b>40,396</b>	<b>46,486</b>	<b>50,039</b>	<b>49,468</b>	<b>51,992</b>
營業費用	(30,394)	(35,212)	(36,477)	(34,081)	(34,387)
<b>營業利益</b>	<b>10,002</b>	<b>11,274</b>	<b>13,562</b>	<b>15,387</b>	<b>17,605</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>7,726</b>	<b>8,789</b>	<b>6,140</b>	<b>6,749</b>	<b>7,298</b>
利息收入	-	266	442	700	500
投資利益淨額	5,525	7,309	4,565	5,249	5,998
其他營業外收入	2,201	1,213	1,133	800	800
<b>總營業外費用</b>	<b>(1,605)</b>	<b>(2,673)</b>	<b>(3,340)</b>	<b>(4,000)</b>	<b>(3,200)</b>
利息費用	(2,939)	(2,692)	(3,340)	(4,000)	(3,200)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	1,335	19	-	-	-
<b>稅前純益</b>	<b>16,123</b>	<b>17,390</b>	<b>16,362</b>	<b>18,136</b>	<b>21,703</b>
所得稅費用[利益]	(3,143)	(2,983)	(3,808)	(3,495)	(3,784)
少數股東損益	(4,918)	(5,160)	(5,181)	(6,458)	(6,438)
非常項目	-	437	806	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>8,063</b>	<b>9,685</b>	<b>8,178</b>	<b>8,183</b>	<b>11,481</b>
<b>EBITDA</b>	<b>35,755</b>	<b>38,825</b>	<b>40,862</b>	<b>42,687</b>	<b>44,905</b>
每股盈餘 (NT\$)	1.62	1.94	1.63	1.63	2.29

### 現金流量

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>41,489</b>	<b>36,524</b>	<b>28,076</b>	<b>36,793</b>	<b>39,322</b>
本期純益	8,063	9,685	8,178	8,183	11,481
折舊及攤提	25,753	27,551	27,300	27,300	27,300
本期運用資金變動	2,730	(12,934)	(13,711)	304	(2,453)
其他營業資產及負債變動	4,944	12,223	6,309	1,006	2,994
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(66,444)</b>	<b>(21,784)</b>	<b>(18,000)</b>	<b>(18,000)</b>	<b>(18,000)</b>
投資用短期投資出售[新購]	(1,214)	(6,189)	-	-	-
本期長期投資變動	(4,080)	(1,774)	4,557	209,714	164,533
資本支出淨額	(19,332)	(20,174)	(18,000)	(18,000)	(18,000)
其他資產變動	(41,818)	6,353	(4,557)	(209,714)	(164,533)
<b>自由現金流</b>	<b>11,771</b>	<b>(3,133)</b>	<b>(806)</b>	<b>15,225</b>	<b>14,583</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>20,517</b>	<b>(15,289)</b>	<b>(3,973)</b>	<b>(6,764)</b>	<b>(6,513)</b>
短期借款變動	(1,955)	7,649	25,000	-	-
長期借款變動	42,639	(3,864)	(47,687)	-	-
現金增資	-	-	680	-	-
已支付普通股股息	(8,028)	(13,973)	(8,029)	(6,765)	(6,514)
其他融資現金流	(12,139)	(5,101)	26,064	1	1
<b>匯率影響數</b>	<b>712</b>	<b>(105)</b>	<b>-</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(3,726)</b>	<b>(654)</b>	<b>6,103</b>	<b>12,030</b>	<b>14,809</b>

### 投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	14.7%	14.7%	13.8%	12.7%	12.6%
<b>= 營業利益率</b>	<b>4.8%</b>	<b>4.7%</b>	<b>5.1%</b>	<b>5.8%</b>	<b>6.4%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
+ 淨固定資產/營業收入	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
+ 什項資產/營業收入)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>= 資本周轉率</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>
營業利益率	4.8%	4.7%	5.1%	5.8%	6.4%
x 資本周轉率	1.1	1.1	1.0	1.1	1.1
x (1 - 有效現金稅率)	80.5%	82.8%	76.7%	80.7%	82.6%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.0%</b>	<b>5.0%</b>	<b>6.0%</b>

資料來源：公司資料，凱基

## 遠東新 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2022-11-14	持有	30.00	33.20
2022-11-03	持有	30.00	32.30
2022-08-15	持有	31.00	30.25
2022-05-16	持有	31.00	30.90
2022-03-31	持有	31.00	30.40
2021-11-15	持有	31.00	30.00
2021-08-16	增加持股	36.00	29.05
2021-05-13	增加持股	36.00	30.00
2021-04-08	增加持股	36.00	30.50
2021-03-31	增加持股	34.00	30.20

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 未評等 (R)	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。
*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，週後若有變更時，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。