

台化 (1326.TW/1326 TT)

油價上漲帶動 3Q23 獲利

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

降低持股 · 維持

收盤價 September 19 (NT\$)	64.10
12 個月目標價 (NT\$)	57.00
前次目標價 (NT\$)	57.00
維持 (%)	0.0
下跌空間 (%)	11.1

焦點內容

台化預計於 10 月 11 日(星期三)公布 3Q23 自結財報。我們預估原油價格上漲及產業二次補庫存下將帶動 3Q23 EPS 季增至 0.76 元。

交易資料表

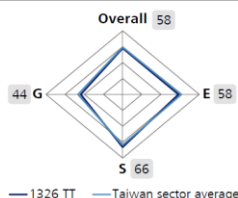
市值：(NT\$bn/US\$m)	375.711,754
流通在外股數 (百萬股)：	5,861
外資持有股數 (百萬股)：	1,962
3M 平均成交量 (百萬股)：	3.17
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	60.50 -76.10

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-5.5	-6.4	-4.9
相對表現 (%)	-1.8	-14.1	-20.2

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.04A	1.08A	0.43A	(1.28)A
2023	(0.13)A	0.29A	0.76F	0.00F
2024	(0.00)F	1.03F	0.66F	0.45F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

台化預計於 10 月 11 日(星期三)公布 3Q23 自結財報。我們預估原油價格上漲及產業二次補庫存下將帶動 3Q23 EPS 季增至 0.76 元。

評論及分析

3Q23 享有庫存利益。我們預估台化 3Q23 EPS 達 0.76 元，季增 163%、年增 79%，高於市場共識的 0.34 元，主要係考量：(1) 營業利益由虧轉盈，作為獲利指標的 ABS-石油腦一貫化利差自虧損水準季減 US\$53/mt，PTA-石油腦一貫化利差自虧損水準季減 US\$31/mt：(a) 美國駕駛旺季帶動芳香烴的汽油摻配需求，帶動 PX-苯利差季持平於健康水準；(b) SM 工廠歲修後成本競爭力提升，成功出口至南韓、支撐工廠稼動；(c) 中國政府推出貨幣及房地產刺激政策，加上原油價格持續上漲，推動貿易商回補庫存，台化聚合物銷量季增；(d) 原油及石油腦價格上漲下，化一部享有庫存利益。(2) 享有庫存利益下，我們估計台塑化(6505 TT, NT\$81.2, 持有)轉投資利益由虧轉盈。

4Q23 芳香烴利差承壓。我們預估台化 4Q23 EPS 達 0.00 元，季減 99%，劣於市場共識的 0.33 元，主要係考量：(1) 營業利益由盈轉虧：(a) 高油價壓縮芳香烴及衍生物的利差空間；(b) 駕駛旺季結束，拖累 PX-苯利差季減；(c) 庫存利益收斂。(2) 庫存利益收斂下，台塑化轉投資收益季減。

投資建議

反映高油價將壓縮 4Q23-2024 年芳香烴的利差空間，我們將 2024 年 EPS 預估下修至 2.14 元。我們維持「降低持股」評等及目標價 57 元，相當於 2024 年預估每股淨值 57 元的 1.0 倍。我們認為中國芳香烴衍生物擴產潮將持續壓抑台化產品利差及工廠稼動，建議投資人減碼該股，並靜待產業重整及需求復甦的契機。

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)	253,295	365,812	379,897	325,510	383,786
營業毛利 (NT\$百萬)	29,532	53,438	12,742	9,957	24,203
營業利益 (NT\$百萬)	15,324	34,433	(5,286)	(4,743)	8,703
稅後淨利 (NT\$百萬)	19,544	38,359	7,360	5,421	12,504
每股盈餘 (NT\$)	3.34	6.56	1.26	0.93	2.14
每股現金股利 (NT\$)	2.50	4.80	0.95	0.70	1.60
每股盈餘成長率 (%)	(34.4)	96.3	(80.8)	(26.3)	130.7
本益比 (x)	19.2	9.8	50.9	69.2	30.0
股價淨值比 (x)	1.1	1.0	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA (x)	9.8	5.9	25.7	24.5	12.4
淨負債比率 (%)	19.5	17.9	28.6	29.0	28.0
殖利率 (%)	3.9	7.5	1.5	1.1	2.5
股東權益報酬率 (%)	5.6	10.4	2.1	1.6	3.7

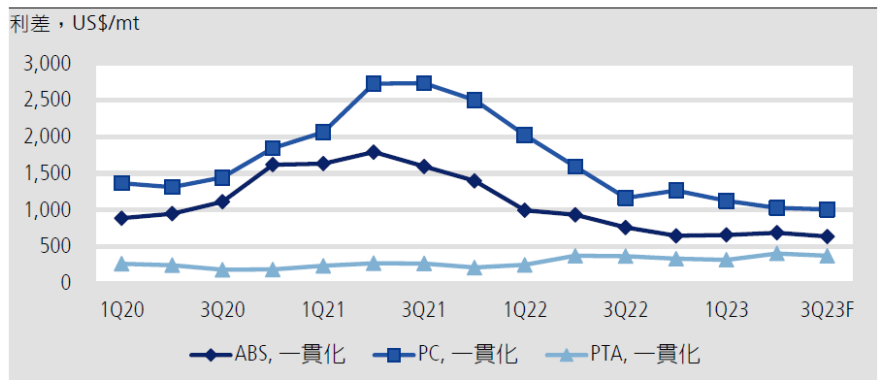
資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 3Q23 部門獲利預估

百萬元	3Q23F		
	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)
營業利益	1,226	N.M.	N.M.
營業外淨收益	3,903	(18)	(50)
轉投資收益	3,371	1,219	N.M.
台塑化	2,771	N.M.	N.M.
麥寮汽電	748	26	5,017
其他	(149)	(17)	N.M.
股利收入	470	(89)	(94)
匯兌損益	300	4	(72)
其他	(238)	5	N.M.

資料來源：凱基

圖 2: 3Q23 苯-SM-PS-ABS 系列、PX-PTA 系列、酚-丙酮-PC 系列的一貫化利差季減



資料來源：隆眾資訊；凱基

圖 3: 3Q23 & 4Q23 財務預估暨市場共識比較

百萬元	3Q23F							4Q23F						
	修正後	修正前	調幅 (%)	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	84,875	78,399	8.3	12.9	(6.5)	79,895	6.2	82,437	82,485	(0.1)	(2.9)	(4.1)	82,088	0.4
毛利	5,078	3,003	69.1	1,225.4	-	4,480	13.4	3,088	4,972	(37.9)	(39.2)	-	5,080	(39.2)
營業利益	1,403	(872)	-	-	-	668	110.1	(688)	934	-	-	-	1,153	-
稅前淨利	5,306	810	554.8	233.3	212.2	2,267	134.0	643	2,311	(72.2)	(87.9)	-	1,951	(67.1)
稅後淨利	4,463	451	889.4	163.0	78.9	1,736	157.1	28	697	(96.0)	(99.4)	-	1,470	(98.1)
每股盈餘 (元)	0.76	0.08	889.4	163.0	78.9	0.34	157.1	0.00	0.12	(96.0)	(99.4)	-	0.33	(98.1)
毛利率 (%)	6.0	3.8	2.2 ppts	5.5 ppts	8.1 ppts	5.6	0.4 ppts	3.7	6.0	(2.3)ppts	(2.2)ppts	5.2 ppts	6.2	(2.4)ppts
營益率 (%)	1.7	(1.1)	2.8 ppts	5.8 ppts	8.5 ppts	0.8	0.8 ppts	(0.8)	1.1	(2.0)ppts	(2.5)ppts	5.3 ppts	1.4	(2.2)ppts
淨利率 (%)	5.3	0.6	4.7 ppts	3.0 ppts	2.5 ppts	2.2	3.1 ppts	0.0	0.8	(0.8)ppts	(5.2)ppts	8.8 ppts	1.8	(1.8)ppts

資料來源：凱基

圖 4: 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	325,510	319,054	2.0	(14.3)	318,732	2.1	383,786	386,875	(0.8)	17.9	336,200	14.2
毛利	9,957	10,112	(1.5)	(21.9)	13,103	(24.0)	24,203	25,722	(5.9)	143.1	23,420	3.3
營業利益	(4,743)	(5,388)	-	(10.3)	(2,598)	-	8,703	9,722	(10.5)	(283.5)	7,171	21.4
稅前淨利	6,407	3,564	79.8	(33.2)	6,023	6.4	16,570	18,249	(9.2)	158.6	16,704	(0.8)
稅後淨利	5,421	2,063	162.8	(26.3)	5,312	2.1	12,504	13,242	(5.6)	130.7	13,120	(4.7)
每股盈餘 (元)	0.93	0.35	162.8	(26.3)	1.11	2.1	2.14	2.26	(5.6)	130.7	2.26	(4.7)
毛利率 (%)	3.1	3.2	(0.1)ppts	(0.3)ppts	4.1	(1.1)ppts	6.3	6.6	(0.3)ppts	3.2 ppts	7.0	(0.7)ppts
營益率 (%)	(1.5)	(1.7)	0.2 ppts	(0.1)ppts	(0.8)	(0.6)ppts	2.3	2.5	(0.2)ppts	3.7 ppts	2.1	0.1 ppts
淨利率 (%)	1.7	0.6	1.0 ppts	(0.3)ppts	1.7	(0.0)ppts	3.3	3.4	(0.2)ppts	1.6 ppts	3.9	(0.6)ppts

資料來源：凱基

圖 5: 部門獲利預估

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023F	2024F
化一部(苯, PX, OX, 萃餘油)	493	748	1,798	563	498	1,614	1,089	986	2,618	417	3,602	4,187
化二部(SM, 酚, 丙酮)	(1,247)	(1,585)	(697)	(827)	(927)	(540)	476	217	6,666	(2,187)	(4,355)	(774)
化三部(PTA, PIA)	(491)	(543)	(47)	(515)	(405)	316	316	(4)	3,438	286	(1,596)	223
塑膠部(ABS, PS, PP, PC)	(1,138)	(895)	523	(184)	619	1,415	1,057	975	19,740	(661)	(1,694)	4,067
福懋(紡織)	224	(17)	88	165	120	359	180	180	1,550	1,270	461	838
其他	(146)	(862)	(263)	111	(20)	141	70	(30)	421	(4,411)	(1,161)	162
營業利益合計	(2,305)	(3,153)	1,403	(688)	(115)	3,306	3,188	2,325	34,433	(5,286)	(4,743)	8,703
麥寶汽電	659	595	748	492	249	499	374	125	77	(1,126)	2,494	1,247
台塑化	1,028	(160)	2,771	1,065	360	1,685	1,948	1,234	11,969	3,575	4,705	5,228
其他	(287)	(180)	(149)	22	42	42	42	42	522	(182)	(594)	167
轉投資收益合計	1,400	256	3,371	1,578	652	2,226	2,364	1,401	12,567	2,268	6,605	6,642
台塑化									216	1,388	402	548
台塑									1,169	3,993	2,045	487
南亞									992	3,100	1,240	289
南亞科									435	1,239	713	100
台塑河靜									0	0	0	0
其他									305	728	500	500
股利收入合計	4	4,427	470	0	0	1,925	0	0	3,116	10,448	4,900	1,925
稅後淨利	(768)	1,697	4,463	28	(25)	6,009	3,889	2,631	38,359	7,360	5,421	12,504
EPS	(0.13)	0.29	0.76	0.00	(0.00)	1.03	0.66	0.45	6.56	1.26	0.93	2.14
DPS									4.80	0.95	0.70	1.60

資料來源：凱基

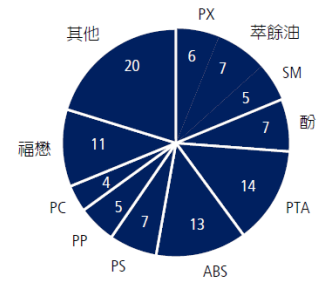
圖 6: 公司概況

台化成立於 1965 年，為台塑集團中的一貫化芳香烴業者，主要生產基地位於麥寮六輕園區及寧波，自集團內台塑化(6505 TT, NT\$81.2, 持有)購買裂解汽油、石油腦等芳香烴料源，生產芳香烴上游產品包含 PX、OX、PX，並再加工成芳香烴衍生物包含酚、SM、PS、SM、PX、SM、PC 等。台化藉轉投資福懋(1434 TT, NT\$25.65, 未評等)37.4%股權及台灣興業 42.5%股權經營下游紡織業務，並藉轉投資台塑化 24.2%股權降低原料價格波動的風險。

資料來源：凱基

圖 7: PX、SM、PS 等芳香烴衍生物為主要銷售產品

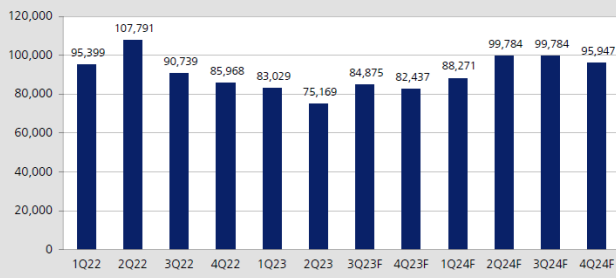
營收比重(不含內部撥轉)，百分比



資料來源：凱基

圖 8: 季營業收入

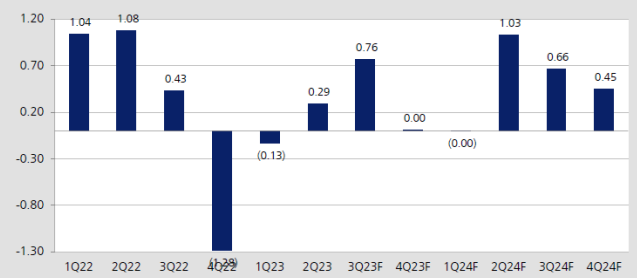
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9: 每股盈利

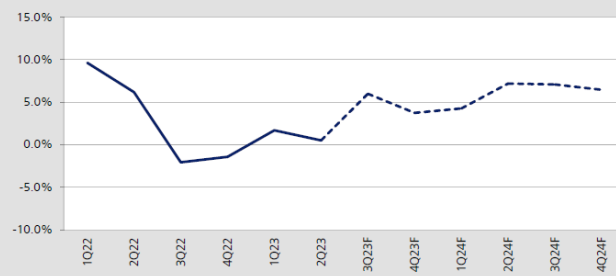
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10: 毛利率

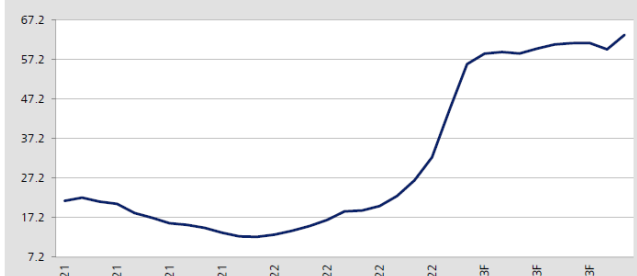
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 本益比

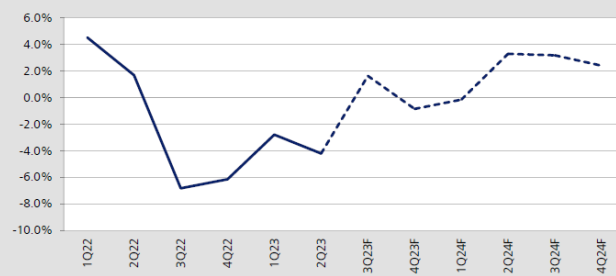
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 12: 營業利潤率

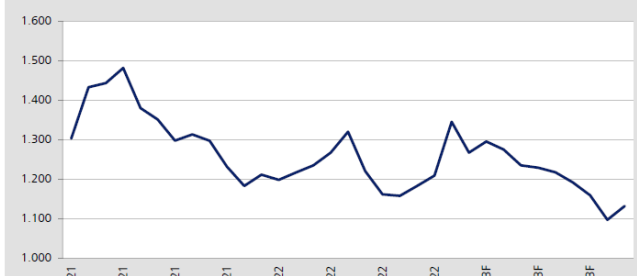
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

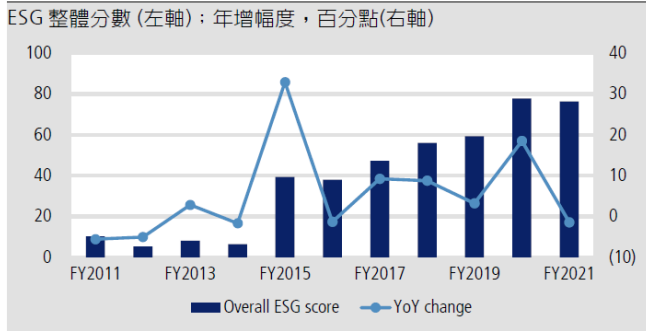
圖 13: 股價淨值比

股價淨值比，倍



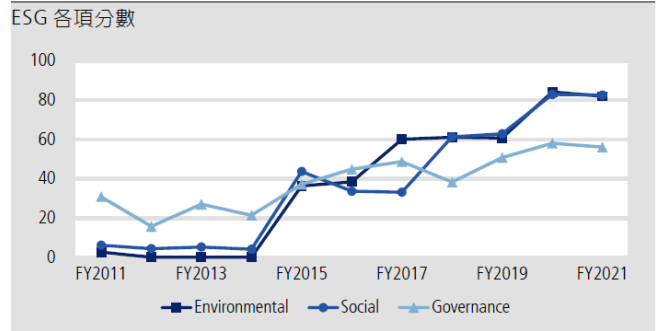
資料來源：凱基

圖 14：ESG 整體分數



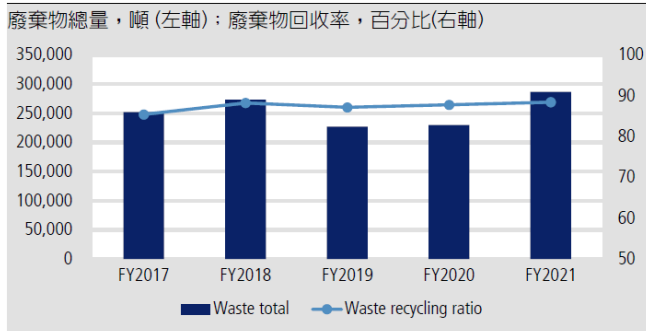
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：ESG 各項分數



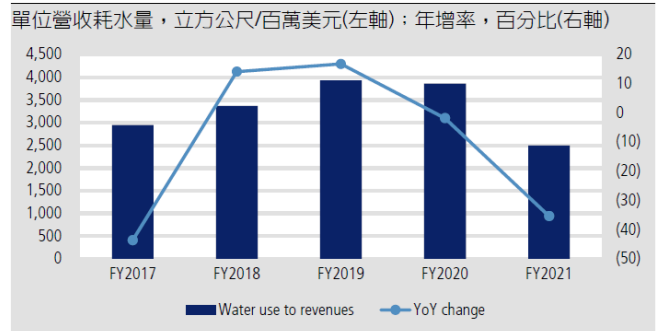
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：廢棄物總量



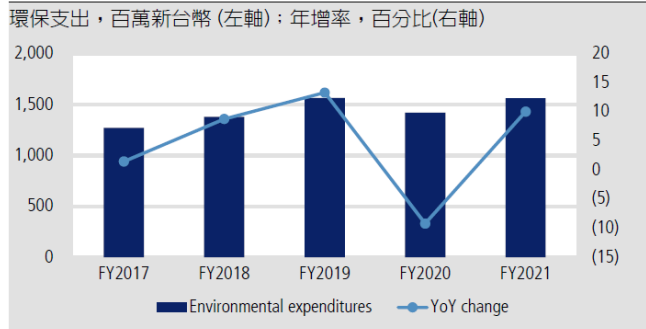
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：耗水量



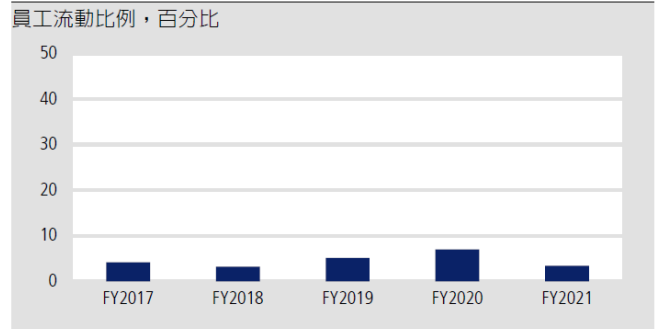
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：環保支出



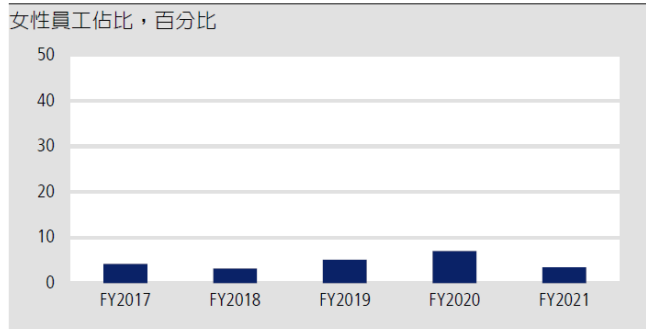
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：員工流動率



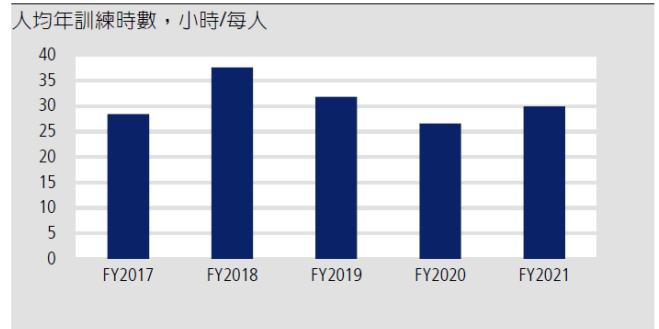
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20：性別多樣化



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 21：員工訓練



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；凱基

損益表

損益表 (NT\$百萬)	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	83,029	75,169	84,875	82,437	88,271	99,784	99,784	95,947	379,897	325,510	383,786
營業成本	(81,621)	(74,786)	(79,797)	(79,349)	(84,510)	(92,604)	(92,722)	(89,747)	(367,154)	(315,553)	(359,583)
營業毛利	1,408	383	5,078	3,088	3,760	7,181	7,063	6,200	12,742	9,957	24,203
營業費用	(3,712)	(3,537)	(3,675)	(3,776)	(3,875)	(3,875)	(3,875)	(3,875)	(18,028)	(14,700)	(15,500)
營業利益	(2,305)	(3,153)	1,403	(688)	(115)	3,306	3,188	2,325	(5,286)	(4,743)	8,703
折舊	(3,443)	(3,294)	(3,466)	(3,663)	(3,466)	(3,466)	(3,466)	(3,466)	(13,865)	(13,865)	(13,865)
攤提	(969)	(933)	(1,150)	(1,548)	(1,150)	(1,150)	(1,150)	(1,150)	(4,599)	(4,599)	(4,599)
EBITDA	2,106	1,073	6,019	4,523	4,501	7,922	7,804	6,941	13,178	13,722	27,168
利息收入	213	249	213	175	125	125	125	125	662	850	500
投資利益淨額	1,404	4,682	3,840	1,578	652	4,150	2,364	1,401	12,716	11,505	8,567
其他營業外收入	252	298	550	495	250	250	250	250	1,321	1,595	1,000
總營業外收入	1,869	5,229	4,603	2,249	1,027	4,525	2,739	1,776	14,699	13,950	10,067
利息費用	(715)	(732)	(700)	(653)	(550)	(550)	(550)	(550)	(1,798)	(2,800)	(2,200)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	18	248	-	(266)	-	-	-	-	1,974	-	-
總營業外費用	(698)	(484)	(700)	(919)	(550)	(550)	(550)	(550)	176	(2,800)	(2,200)
稅前純益	(1,134)	1,592	5,306	643	362	7,281	5,377	3,550	9,590	6,407	16,570
所得稅費用[利益]	(32)	97	(743)	(91)	(51)	(801)	(753)	(550)	(386)	(769)	(2,154)
少數股東損益	398	8	(100)	(523)	(336)	(471)	(735)	(370)	(1,844)	(218)	(1,911)
非常項目前稅後純益	(768)	1,697	4,463	28	(25)	6,009	3,889	2,631	7,360	5,421	12,504
非常項目	(0)	(0)	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	(768)	1,697	4,463	28	(25)	6,009	3,889	2,631	7,360	5,421	12,504
每股盈餘 (NT\$)	(0.13)	0.29	0.76	0.00	(0.00)	1.03	0.66	0.45	1.26	0.93	2.14
獲利率 (%)											
營業毛利率	1.7	0.5	6.0	3.7	4.3	7.2	7.1	6.5	3.4	3.1	6.3
營業利益率	(2.8)	(4.2)	1.7	(0.8)	(0.1)	3.3	3.2	2.4	(1.4)	(1.5)	2.3
EBITDA Margin	2.5	1.4	7.1	5.5	5.1	7.9	7.8	7.2	3.5	4.2	7.1
稅前純益率	(1.4)	2.1	6.3	0.8	0.4	7.3	5.4	3.7	2.5	2.0	4.3
稅後純益率	(0.9)	2.3	5.3	0.0	(0.0)	6.0	3.9	2.7	1.9	1.7	3.3
季成長率 (%)											
營業收入	(3.4)	(9.5)	12.9	(2.9)	7.1	13.0	0.0	(3.8)			
營業毛利		(72.8)	1225.4	(39.2)	21.8	91.0	(1.6)	(12.2)			
營業收益增長	(56.3)	36.8		(149.0)	(83.3)		(3.6)	(27.1)			
EBITDA	30887.0	(49.1)	461.0	(24.9)	(0.5)	76.0	(1.5)	(11.1)			
稅前純益	(87.2)		233.3	(87.9)	(43.7)	1912.1	(26.2)	(34.0)			
稅後純益	(89.8)		163.0	(99.4)	(188.5)		(35.3)	(32.4)			
年成長率 (%)											
營業收入	(13.0)	(30.3)	(6.5)	(4.1)	6.3	32.7	17.6	16.4	3.9	(14.3)	17.9
營業毛利	(84.7)	(94.3)			167.2	1774.2	39.1	100.7	(76.2)	(21.9)	143.1
營業收益	(153.3)	(272.0)		(87.0)	(95.0)		127.2		(115.4)	(10.3)	
EBITDA	(75.7)	(82.8)		66432.8	113.7	638.4	29.6	53.5	(74.9)	4.1	98.0
稅前純益	(113.9)	(81.4)	212.2			357.3	1.3	452.4	(80.9)	(33.2)	158.6
稅後純益	(112.7)	(73.1)	78.9		(96.8)	254.1	(12.9)	9243.9	(80.8)	(26.3)	130.7

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	531,820	598,345	555,539	557,057	567,379
流動資產	215,865	246,631	224,714	214,214	215,312
現金及短期投資	135,818	145,371	133,920	133,831	134,928
存貨	33,048	47,200	48,437	46,170	46,170
應收帳款及票據	33,504	37,105	30,060	27,093	27,093
其他流動資產	13,495	16,954	12,296	7,121	7,121
非流動資產	315,955	351,714	330,825	342,843	352,067
長期投資	175,914	205,022	171,866	178,874	183,591
固定資產	127,269	130,898	142,849	151,280	160,386
什項資產	12,772	15,794	16,110	12,690	8,091
負債總額	136,368	154,364	182,182	177,415	177,415
流動負債	73,453	84,917	116,951	110,806	110,806
應付帳款及票據	18,365	21,662	18,851	16,261	16,261
短期借款	37,791	39,859	80,528	79,004	79,004
什項負債	17,297	23,396	17,572	15,541	15,541
長期負債	62,915	69,447	65,231	66,609	66,609
長期借款	56,291	62,677	59,218	60,742	60,742
其他負債及準備	5,912	5,977	5,209	5,866	5,866
股東權益總額	395,453	443,981	373,356	379,643	389,964
普通股	58,612	58,612	58,612	58,288	58,288
保留盈餘	53,380	72,146	41,405	42,732	45,878
少數股東權益	51,099	53,010	47,230	46,405	48,317
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	(19.7%)	44.4%	3.9%	(14.3%)	17.9%
營業收益增長	(7.1%)	124.7%	(115.4%)	(10.3%)	
EBITDA	(7.5%)	62.0%	(74.9%)	4.1%	98.0%
稅後純益	(34.2%)	96.3%	(80.8%)	(26.3%)	130.7%
每股盈餘成長率	(34.4%)	96.3%	(80.8%)	(26.3%)	130.7%
獲利能力分析					
營業毛利率	11.7%	14.6%	3.4%	3.1%	6.3%
營業利益率	6.0%	9.4%	(1.4%)	(1.5%)	2.3%
EBITDA Margin	12.8%	14.3%	3.5%	4.2%	7.1%
稅後純益率	7.7%	10.5%	1.9%	1.7%	3.3%
平均資產報酬率	3.6%	6.8%	1.3%	1.0%	2.2%
股東權益報酬率	5.6%	10.4%	2.1%	1.6%	3.7%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	23.8%	23.1%	37.4%	36.8%	35.8%
淨負債比率	19.5%	17.9%	28.6%	29.0%	28.0%
利息保障倍數 (x)	20.1	48.9	6.3	3.3	8.5
利息及短期債保障倍數 (x)	0.4	0.5	0.1	0.0	0.2
Cash Flow Int. Coverage (x)	35.7	37.0	18.2	8.9	12.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.2	0.9	0.4	0.3	0.3
流動比率 (x)	2.9	2.9	1.9	1.9	1.9
速動比率 (x)	2.5	2.3	1.5	1.5	1.5
淨負債 (NT\$百萬)	76,955	79,475	106,744	110,229	109,131
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	3.34	6.56	1.26	0.93	2.14
每股現金盈餘 (NT\$)	7.90	6.62	5.60	4.28	4.81
每股淨值 (NT\$)	58.75	66.71	55.64	56.97	58.41
調整後每股淨值 (NT\$)	58.87	66.84	55.76	56.97	58.41
每股營收 (NT\$)	43.31	62.54	64.95	55.65	65.62
EBITDA/Share (NT\$)	5.53	8.96	2.25	2.35	4.64
每股現金股利 (NT\$)	2.50	4.80	0.95	0.70	1.60
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.47	0.65	0.66	0.59	0.68
應收帳款周轉天數	48.4	37.0	28.9	30.4	25.8
存貨周轉天數	54.1	55.2	48.2	53.4	47.0
應付帳款周轉天數	30.0	25.3	18.7	18.8	16.6
現金轉換周轉天數	72.4	66.9	58.3	65.0	56.3

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	253,295	365,812	379,897	325,510	383,786
營業成本	(223,763)	(312,374)	(367,154)	(315,553)	(359,583)
營業毛利	29,532	53,438	12,742	9,957	24,203
營業費用	(14,208)	(19,006)	(18,028)	(14,700)	(15,500)
營業利益	15,324	34,433	(5,286)	(4,743)	8,703
總營業外收入	11,132	17,365	14,699	13,950	10,067
利息收入	357	-	662	850	500
投資利益淨額	8,893	12,567	12,716	11,505	8,567
其他營業外收入	1,882	4,798	1,321	1,595	1,000
總營業外費用	(1,688)	(1,638)	176	(2,800)	(2,200)
利息費用	(1,294)	(1,048)	(1,798)	(2,800)	(2,200)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(394)	(590)	1,974	-	-
稅前純益	24,768	50,160	9,590	6,407	16,570
所得稅費用[利益]	(3,213)	(7,452)	(386)	(769)	(2,154)
少數股東損益	(2,010)	(4,348)	(1,844)	(218)	(1,911)
非常項目	(0)	0	(0)	-	-
稅後淨利	19,544	38,359	7,360	5,421	12,504
EBITDA	32,358	52,426	13,178	13,722	27,168
每股盈餘 (NT\$)	3.34	6.56	1.26	0.93	2.14

現金流量

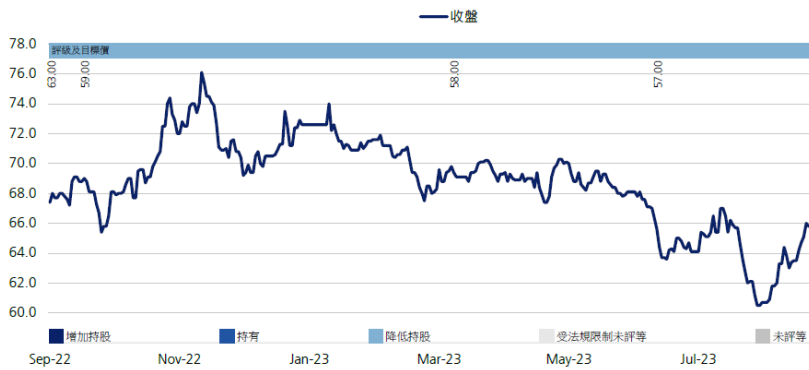
NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	46,213	38,729	32,732	25,043	28,163
本期純益	19,544	38,359	7,360	5,421	12,504
折舊及攤提	17,035	17,993	18,464	18,464	18,464
本期運用資金變動	3,215	(14,456)	3,005	7,263	(5,264)
其他營業資產及負債變動	6,419	(3,166)	3,903	(6,105)	2,458
投資活動之現金流量	(13,556)	(24,156)	(28,865)	(22,971)	(22,971)
投資用短期投資出售[新購]	(1,421)	(1,291)	(45)	-	-
本期長期投資變動	(2,665)	(936)	(1,310)	(403)	1,925
資本支出淨額	(15,682)	(16,152)	(22,971)	(22,971)	(22,971)
其他資產變動	6,211	(5,777)	(4,539)	403	(1,925)
自由現金流	14,234	12,515	(11,174)	(6,017)	(6,798)
融資活動之現金流量	(30,995)	(8,331)	5,469	(5,557)	(4,094)
短期借款變動	(12,782)	(1,533)	18,536	-	-
長期借款變動	5,774	9,019	3,566	(9,521)	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(25,512)	(14,657)	(31,532)	(5,568)	(4,094)
其他融資現金流	1,524	(1,160)	14,899	9,533	-
匯率影響數	367	(307)	605	-	-
本期產生現金流量	2,028	5,935	9,941	(3,485)	1,097

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	5.6%	5.2%	4.7%	4.5%	4.0%
= 營業利益率	6.0%	9.4%	(1.4%)	(1.5%)	2.3%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	1.4	1.8	1.8	1.5	1.8
營業利益率	6.0%	9.4%	(1.4%)	(1.5%)	2.3%
x 資本周轉率	1.4	1.8	1.8	1.5	1.8
x (1 - 有效現金稅率)	87.0%	85.1%	96.0%	88.0%	87.0%
= 稅後 ROIC	7.4%	14.7%	(2.4%)	(2.0%)	3.5%

資料來源：公司資料，凱基

台化 - 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-07-10	降低持股	57.0	63.6
2023-07-05	降低持股	57.0	65.6
2023-04-11	降低持股	58.0	70.0
2023-03-30	降低持股	58.0	69.4
2023-01-10	降低持股	59.0	72.5
2023-01-05	降低持股	59.0	70.9
2022-10-11	降低持股	59.0	67.3
2022-10-05	降低持股	59.0	69.0
2022-07-11	降低持股	63.0	69.5
2022-06-30	降低持股	69.0	74.7

資料來源：TEJ，凱基

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃原於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。