



個股報告

遠雄(5522)

20H2 進入交屋高峰，2021 業績將跳升

投資評等

目標價

逢低買進

\$53

前次投資建議 2020.1.15：

「逢低買進」，目標價：\$48

報告日期：2020.7.29

研究員：侯相印

摘要及調整原因

- 20H2 進入交屋高峰，2021 年業績跳升，預估 2020 年 EPS 3.23 元，2021 年 EPS 5.32 元，此外，大巨蛋已取得建照，預計於 20Q4 復工，將於 2022 年完工啟用，有利評價提升，將 6 個月目標價由 48 元上調至 53 元(2021BVPS*PBR 1.03X)，潛在上漲空間 25%。

基本資料

2020/7/28 收盤價：	42.0
股本(百萬股)	782
市值(NT\$ 百萬)	33,610
董監持股比例	34.55%
不受大股東控制股數(千張)	782

近期股價表現

	個股表現	相對大盤
一週	-5.27%	-5.17%
一月	-1.22%	-5.55%
一季	10.26%	8.88%

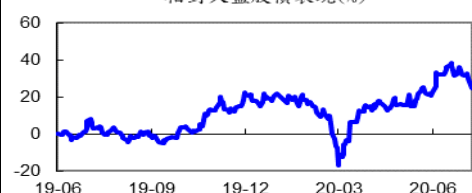
法人持股

	持股比例
外資	8.82%
投信	0.14%
自營商	0.74%

融資券餘額

(張數)	餘 額
融資餘額	748
融券餘額	-

相對大盤股價表現(%)



結論與建議

- 遠雄 2020 年完工案量總銷約 146 億元，而在成屋部分，目前尚有汐止商辦案 U-Town 第二期，該案於 2019 年完工，總銷約 131 億元，以及其他成屋建案合計待售餘屋金額約 255 億元，在土地處分、新屋及成屋銷售之下，預估 2020 年營收 236.7 億元，YoY+14.5%，獲利端表現則由於土地處分成本較高，使得整體獲利較 2019 年衰退，預估稅後淨利 26 億元，YoY-16.8%，EPS 3.23 元。
- 展望 2021 年，遠雄一共有 8 項建案，合計完工總銷約 273 億元，目前已售案量約 170 億元，業績將大幅跳升，預估 2021 年營收 308 億元，YoY+30%，稅後淨利 42.9 億元，YoY+65%，EPS 5.32 元。
- 大巨蛋案在 2019/10/14 第 7 度闖關北市府都市設計審議委員會，審查包括防災避難模擬結果、交通議題等已通過，遠雄目前也將後續環評、以及文件補件等流程跑完，目前已於 7 月份取得建照，預計將預計將於 20Q4 復工，預計施工期約 14 個月，可望於 2022 年完工起用。
- 遠雄目前股價位於 2021BVPS*PBR 0.8X，為近三年區間 0.6-1.0X 區間中緣，考量 2021 年因完工案量大增，獲利將大幅跳升，且大巨蛋案將復工有利評價提升，給予「逢低買進」投資評等，6 個月目標價 53 元(2021BVPS*PBR 1.03X)，潛在上漲空間 25%。

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



個股報告

簡要財務預估資訊

	營收		營業利益		稅後純益		每股盈餘		每股現金 股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)				
2018	242.4	30.1	31.8	27.5	20.0	-0.3	2.48	3.3	2.5	4.8	12.0	0.5
2019	206.7	-14.7	41.9	31.5	31.3	56.5	3.88	56.5	3.0	7.6	9.6	0.7
2020(F)	236.7	14.5	37.6	-10.2	26.0	-16.8	3.23	-16.8	3.6	6.3	13.3	0.8

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

營運分析

遠雄為北部起家建商，近年漸往中南部進行推案

遠雄推案主要以北部區域為主，而2015-2018年則因房市景氣不佳，轉往部分至中南部推案，以分散區域風險

遠雄成立於1978年，資本額80.6億元，屬於北部大型建商，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，同時跨足BOT案件，海外布局方面，遠雄原透過持股28.8%海峽建設，在大陸投資房地產，但在2016年考量中國房地產受當地政府調控，影響中國房市市況不佳，遠雄出售海翔建設控股全部股權，完全退出中國大陸地產市場。

目前國內房市由低利率環境及剛性需求帶動國內房市復甦

國內房市景氣逐漸回溫，主要以首購剛性需求買盤出籠，目前房市量增價穩

國內移轉棟數自2013年達到37萬棟高峰後，受到房地合一稅、豪宅稅等影響，投資客退場，也讓移轉棟數由37萬棟逐年下滑至2016年的24.5萬棟，而依照目前國內人口推算，國內移轉棟數榮枯線水位約在30萬棟左右，在2015-2018年均未達30萬棟水準，主要原因為1)受到房地合一稅影響，投資客退場，僅剩剛性買盤自住買盤為主，且在預期價格仍有向下空間之下，民眾普遍出手意願不高；2)建商過往推案許多中大坪數房型，但在投資客退場後中大坪數商品乏人問津，因此建商推案方向大多於2015-2016轉向低總價、小坪數，以迎合首購族買盤需求為主，而首購產品陸續於2018-2020年大量出現，在市場選擇性多樣化之下，吸引剛性買盤持續出籠。

2019全年移轉棟數達30萬棟，YoY+9.1%，重回榮枯線水位30萬棟，而2017、2018全台移轉棟數年增率分別為8.4%、4.5%，2019年擴大年增至9.1%，顯示房市已回升趨勢確立；而2020年在新冠疫情影響之下，雖然20Q1移轉棟數YoY+8%逆勢成長，但在4、5月份國內疫情恐慌達高峰之下仍受到來客組數下滑影響，合計1-5月移轉棟數11.48萬棟，YoY-2.2%，僅小幅衰退，整體而言，20H2在疫情趨緩後可望迎來剛性需求遞延買盤出籠。

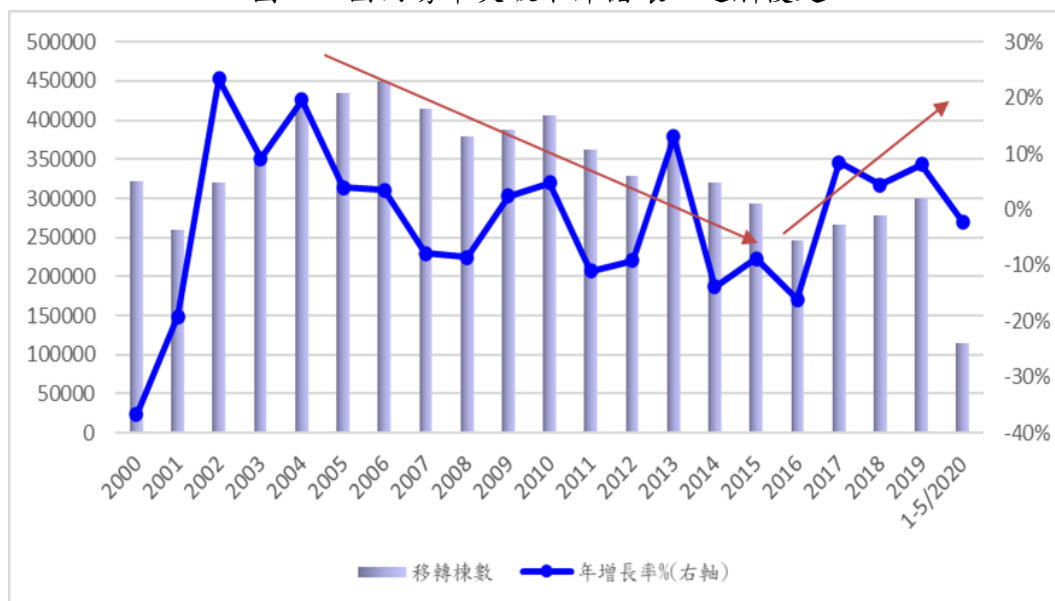
評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



個股報告

圖一、國內房市突破下降循環，逐漸復甦



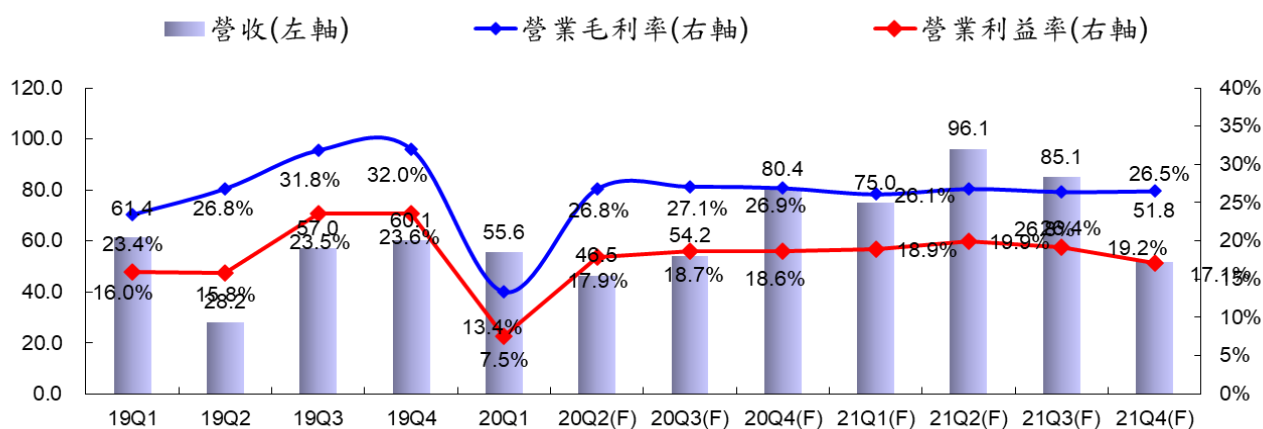
資料來源：內政部；兆豐國際整理

20Q1 處分土地毛利率較低，使得 20H1 獲利較同期衰退

20Q1 處分土地毛利較低，使得 20H1 獲利衰退

遠雄於 2019 年底處分位於新莊副都心土地約 32 億元，該土地於 20Q1 入帳，由於該土地取得成本較高，獲利僅 0.58 億元，使得 20Q1 毛利率明顯下滑，合計 20Q1 營收 55.6 億元，YoY -9.5%，稅後淨利 2.2 億元，YoY -72%，EPS 0.27 元；而在 20Q2 主要業績來源為新案交屋，位於台南的遠雄新源邸，總銷約 17 億元，在預售時完銷，主要於 20Q2 完工交屋，該案已於 7 月份交屋完畢，在新案交屋之下，20Q2 營收 46.5 億元，YoY +64.8%，預估稅後淨利 5.7 億元，YoY +85%，EPS 0.71 元。

圖二、20Q1 在土地毛利率較低之下使得毛利率下滑



資料來源：遠雄；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



個股報告

2020 年完工案量 146 億元，將於 20H2 進入交屋高峰，惟土地處分毛利較低，使得全年獲利衰退

2020 年完工案量約 146 億元，20H2 將開始進入交屋高峰

遠雄 2020 年一共有 4 項建案將完工貢獻，1) 位於內湖的遠雄常御，總銷 25 億元，銷售率 94%，預計 2020/8 交屋；2) 位於中和的遠雄 CASA，總銷 47 億元，銷售率 15%，預計 20Q4 完工交屋；3) 位於新竹的遠雄新苑，總銷 17 億元，銷售率 70%，預計 20Q4 完工交屋；4) 位於台中的遠雄之星第 6 期，總銷 40 億元，銷售率 100%，預計 20Q4 完工交屋；5) 位於台南的遠雄新源邸，總銷 17 億元，銷售率 100%，已於 20H1 交屋完成，合計 2020 年完工案量總銷約 146 億元，而在成屋部分，目前尚有汐止商辦案 U-Town 第二期，該案於 2019 年完工，總銷約 131 億元，20H1 售出約 14 億元，目前銷售率約 36%，由於該案採取一次售出半層或整層給單一客戶，因此去化速度較慢，預計將需要三年時間進行去化，此外，位於新莊的豪宅案遠雄九五，總銷約 90 億元，目前銷售率約 30%，以及其他成屋建案合計待售餘屋金額約 255 億元，在目前低利率及台商回流帶動房市買氣之下，成屋去化速度轉趨理想，在土地處分、新屋及成屋銷售之下，預估 2020 年營收 236.7 億元，YoY+14.5%，獲利端表現則由於土地處分成本較高，使得整體獲利較 2019 年衰退，預估稅後淨利 26 億元，YoY-16.8%，EPS 3.23 元。

2021 年完工案量將達 273 億元，已售案量約 170 億元，獲利將大幅跳升

2021 年完工案量約 273 億，已售案量 170 億元，獲利將跳升

展望 2021 年，遠雄一共有 8 項建案將完工，1) 位於板橋的遠雄江翠，總銷 10 億元，銷售率 100%，預計 21Q1 交屋；2) 位於新店的遠雄青青，總銷 4 億元，銷售率 100%，預計 21Q2 交屋；3) 位於新莊的遠雄達利，總銷 34 億元，銷售率 49%，預計 21Q2 交屋；4) 位於新北中和的遠雄百富，總銷 60 億元，於 20Q1 推出銷售，目前銷售率 7%，預計 21Q1 交屋；5) 位於新北中和的中和左岸，總銷 20 億元，將於 20Q3 推出銷售，預計 21Q1 交屋；6) 位於桃園的遠雄新未來，總銷 109 億元，銷售率 91%，預計 21Q1 交屋；7) 位於新竹的遠雄新時代，總銷 21 億元，銷售率 100%，預計 21Q1 交屋；8) 位於台中的遠雄之星第七期，總銷 15 億元，銷售率 100%，預計 21Q2 交屋，合計完工總銷約 273 億元，目前已售案量約 170 億元，業績將大幅跳升，預估 2021 年營收 308 億元，YoY+30%，稅後淨利 42.9 億元，YoY+65%，EPS 5.32 元。

圖三、2021 年完工案量大增，獲利將跳升



資料來源：遠雄；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



個股報告

大巨蛋目前已於 7 月份取得建照，預計 9-10 月開始復工，將於 2022 年完工啟用

大巨蛋議題逐漸明朗，預計將於 20Q4 復工，2022 年完工

遠雄與台北市政府於 2006 年簽訂 BOT 合約，並於 2011 年取得建照，成立遠雄巨蛋子公司(遠雄持股 31%)，主要營運主體為大巨蛋、影城、商辦、及飯店，而台北市政府於 2015 年因建案規畫等問題勒令全面停工，但法院於 2017 年判決不符比例原則，目前已部分復工，而大巨蛋案在 2019/10/14 第 7 度闖關北市府都市設計審議委員會，審查包括防災避難模擬結果、交通議題等已通過，遠雄目前也將後續環評、以及文件補件等流程跑完，目前已於 7 月份取得建照，預計將於 20Q4 復工，預計施工期約 14 個月，可望於 2022 年完工起用。

20H2 進入交屋高峰且 2021 年獲利大幅成長，給予「逢低買進」投資評等

20H2 進入交屋高峰且 2021 年獲利大幅成長，給予「逢低買進」投資評等

遠雄目前股價位於 2021BVPS*PBR 0.8X，為近三年區間 0.6-1.0X 區間中緣，考量 2021 年因完工案量大增，獲利將大幅跳升，且大巨蛋案將復工有利評價提升，給予「逢低買進」投資評等，6 個月目標價 53 元(2021BVPS*PBR 1.03X)，潛在上漲空間 25%。

圖四、遠雄(5522) P/B Band



資料來源：CMoney；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



個股報告

財務報表

季度損益表

單位：新台幣百萬元

5522遠雄	2018	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	2019	20Q1	20Q2(F)	20Q3(F)	20Q4(F)	2020(F)
營業收入淨額	24,242	6,143	2,819	5,700	6,010	20,673	5,559	4,646	5,418	8,043	23,666
營業成本	19,199	4,703	2,063	3,887	4,087	14,739	4,816	3,401	3,950	5,879	18,046
營業毛利	5,042	1,440	757	1,814	1,923	5,934	743	1,245	1,468	2,164	5,620
營業費用											
推銷費用	1,141	272	141	301	256	970	161	246	282	434	1,123
管總費用	718	185	170	172	251	778	166	169	173	231	739
研究發展費用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
營業費用合計	1,859	457	311	473	507	1,748	327	415	455	665	1,863
營業淨利(損)	3,184	983	445	1,341	1,416	4,185	416	830	1,013	1,498	3,757
營業外收支											
利息收入	78	8	8	6	9	31	6	12	7	10	35
利息支出	751	164	173	217	198	752	188	189	199	182	758
投資損益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他收支淨額	501	127	166	119	31	443	101	60	60	60	281
營業外收支淨額合計	-173	-28	1	-92	-158	-277	-80	-117	-132	-112	-441
稅前淨利	3,011	955	446	1,248	1,259	3,908	336	713	881	1,386	3,316
所得稅費用(利益)	1,012	170	139	256	216	781	119	143	176	277	715
非常項目淨額	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
稅後淨利	1,998	784	308	993	1,043	3,127	217	570	705	1,109	2,601
普通股股本	8,063	8,063	8,063	8,063	8,063	8,063	8,063	8,063	8,063	8,063	8,063
每股盈餘(元)	2.48	0.97	0.38	1.23	1.29	3.88	0.27	0.71	0.87	1.38	3.23
季成長分析(QoQ,%)											
營收成長率		-23.4	-54.1	102.2	5.4		-73.1	-16.4	16.6	48.4	
營業毛利成長率		14.1	-47.5	139.8	6.0		-87.5	67.6	17.9	47.4	
營業利益成長率		34.5	-54.7	200.9	5.7		-90.1	99.3	22.1	47.9	
稅前淨利成長率		73.4	-53.2	179.6	0.8		-91.4	112.1	23.7	57.3	
稅後淨利成長率		169.8	-60.8	222.8	5.1		-93.1	162.9	23.7	57.3	
年成長分析(YoY,%)											
營收成長率	30.1	40.9	-37.8	-22.2	-25.0	-14.7	-9.5	64.8	-5.0	33.8	14.5
營業毛利成長率	19.5	48.1	-37.4	13.5	52.4	17.7	-48.4	64.6	-19.0	12.5	-5.3
營業利益成長率	27.5	75.6	-46.3	26.1	93.8	31.5	-57.7	86.2	-24.4	5.8	-10.2
稅前淨利成長率	25.1	30.5	-41.1	28.6	128.6	29.8	-64.8	59.6	-29.4	10.2	-15.1
稅後淨利成長率	-0.3	40.5	-40.7	57.3	258.9	56.5	-72.3	85.4	-29.0	6.4	-16.8
獲利分析(%)											
營業毛利率	20.8	23.4	26.8	31.8	32.0	28.7	13.4	26.8	27.1	26.9	23.7
營業利益率	13.1	16.0	15.8	23.5	23.6	20.2	7.5	17.9	18.7	18.6	15.9
稅前淨利率	12.4	15.5	15.8	21.9	20.9	18.9	6.0	15.3	16.3	17.2	14.0
稅後淨利率	8.2	12.8	10.9	17.4	17.4	15.1	3.9	12.3	13.0	13.8	11.0
實質所得稅率	33.6	17.9	31.1	20.5	17.1	20.0	35.4	20.0	20.0	20.0	21.6

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



個股報告

資產負債表

單位：NT\$百萬元	2018	2019	2020F
流動資產			
現金及約當現金	4,116	9,769	9,006
存貨	57,641	58,793	59,969
應收帳款及票據	1,459	1,488	1,518
其他流動資產	6,027	6,148	6,270
流動資產合計	69,242	76,198	76,763
其他資產			
長期投資合計	1,951	2,014	2,079
固定資產	5,820	-42	-95
什項資產	325	618	471
其他資產合計	8,096	2,590	2,456
資產總計	77,338	78,788	79,219
流動負債			
應付帳款及票據	5,596	5,708	5,822
短期借款	22,608	8,643	8,815
什項負債	6,497	6,626	6,759
流動負債合計	34,701	20,977	21,397
長期負債			
長期借款	1,601	16,050	16,371
其他負債及準備	0	0	0
長期負債合計	1,601	16,050	16,371
負債總計	36,301	37,027	37,768
股東權益			
普通股股本	8,063	8,063	8,063
特別股股本	0	0	0
資本公積	8,642	8,642	8,642
保留盈餘	24,337	25,045	24,735
其他項目	-5	11	11
股東權益總計	41,036	41,761	41,451
負債與股東權益總計	77,338	78,788	79,219

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

現金流量表

單位：NT\$百萬元	2018	2019	2020F
本期淨利	1,998	3,127	2,601
折舊及攤提	74	58	73
本期營運資金變動	5,206	-1,064	-1,082
其他營業資產及負債變動	78	82	86
營業活動之淨現金流入(出)	7,355	2,203	1,678
資本支出淨額	-1,431	5,816	-5
本期長期投資變動	-29	-145	-151
其他資產變動	571	-305	131
投資活動之淨現金流入(出)	-889	5,366	-25
自由現金流量	6,467	7,569	1,653
現金增資	-2,943	-2,419	-2,911
本期負債變動	-7,016	484	494
其他長期負債變動	-396	19	0
融資活動之淨現金流入(出)	-10,355	-1,915	-2,417
本期現金與約當現金增加數	-3,889	5,653	-764
期初現金與約當現金餘額	8,005	4,116	9,769
期末現金與約當現金餘額	4,116	9,769	9,006

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

重要財務比率分析

	2018	2019	2020F
年成長率(%)			
營業收入	30.1	-14.7	14.5
營業利益	27.5	31.5	-10.2
稅後純益	-0.3	56.5	-16.8
獲利能力分析(%)			
營業毛利率	20.8	28.7	23.7
營業利益率	13.1	20.2	15.9
稅後純益率	8.2	15.1	11.0
資產報酬率	2.4	4.0	3.3
股東權益報酬率	10.4	4.8	7.6
償債能力分析			
負債/股東權益(%)	59.0	59.1	60.8
流動比率(X)	2.0	3.6	3.6
每股資料分析			
每股盈餘(NT\$元)	2.5	3.9	3.2
本益比(X)	12.0	9.6	13.3
每股淨值(NT\$元)	50.9	51.8	51.4
股價淨值比(X)	0.5	0.7	0.8
每股現金股利(NT\$元)	2.5	3.0	3.6
現金股利殖利率(%)	8.4	8.0	8.4

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。