

長榮航 (2618.TW/2618 TT)

2024 年獲利仍在高檔且現金殖利率具吸引力

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 調升

收盤價 December 28 (NT\$)	31.25
12 個月目標價 (NT\$)	38.00
前次目標價 (NT\$)	30.00
調升 (%)	26.7
上漲空間 (%)	21.6

焦點內容

- 長榮航 4Q23 貨運價格上漲及用油成本下降，帶動單季 EPS 達 1.26 元。
- 長榮航客運量增價漲，帶動 2024 客運營收持續成長。
- 長榮航 4Q23 獲利將創今年新高，加上現金殖利率高達 7% 以上。

交易資料表

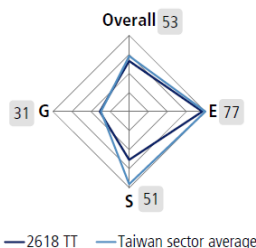
市值：(NT\$bn/US\$mn)	168.8 / 5,497
流通在外股數 (百萬股)：	5,400
外資持有股數 (百萬股)：	1,355
3M 平均成交量 (百萬股)：	56.49
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	25.55 -41.35

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	5	-24.3	10.8
相對表現 (%)	-4.5	-30.1	-15.6

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	0.64A	0.34A	0.23A	0.13A
2023	0.84A	1.11A	1.10A	1.26F
2024	0.99F	0.63F	0.93F	1.11F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

長榮航 4Q23 貨運價格上漲及用油成本下降，單季獲利將為 2023 年新高。且客運營收持續優於預期，我們上調 2023、2024 年獲利預估。另外長榮航現金股利配發率達 50%，現金殖利率將達 7% 以上。

評論及分析

4Q23 貨運價格上漲，帶動單季 EPS 為 2023 年新高：2023 年長榮航面臨疫情帶來的貨運需求消失及面對景氣疑慮使貨運需求減下，使 FTK 呈現年衰退，但單位收益仍較疫情前上漲 20%。4Q23 貨運價格在電商及電子產品出貨需求大增而上漲，單位收益季增 30%，我們也上調 4Q23 貨運營收季增 27% 至 124 億元。在 4Q23 客、貨運營收優於預期，我們上調 4Q23 合併營收及獲利 8.3% 及 97%，上修後 EPS 為 1.26 元。

客運量增價漲，帶動 2024 客運營收持續成長：我們調升長榮航 2023、2024 客運營收 1% 及 7% 至 1,351 億元及 1,420 億元，主要因為：1、在 RPK 方面，受到疫後旅遊及商務需求大增，長榮航積極增加歐、美長程航班數，我們上修 2023、2024 的 RPK 較疫情前 2019 成長 4.2% 及 13.5%。2、在單位收益方面，在客運需求仍大於供給下，我們觀察未來半年各地區票價仍維持在高檔。因此，我們上調 2023、2024 單位收益至 2.7 及 2.6，分別較疫情前 2019 上漲 29% 及 25%。

客運營收成長及油價成本下降，2024 年 EPS 可達 3.69 元：長榮航 4Q23 貨運營收優於預期及 2024 年客運營收持續成長，我們上調 2023、2024 合併營收至 1,999 億元及 1,975 億元，分別年增 45% 及年減 1%。而 2024 年在變動成本最高的燃油價格已由高點下滑，我們上調 2023、2024 獲利 17% 及 89%，上修後 EPS 分別為 4.33 元及 3.69 元。

投資建議

長榮航 4Q23 獲利將創今年新高，且 2024 年獲利維持高檔，加上長榮航現金殖利率高達 7% 以上。我們將投資評等上調至「增加持股」，一年目標價上調至 38 元（以未配發現金股利前的 2024 年每股淨值及將 PB 由 1.5 倍）。

投資風險

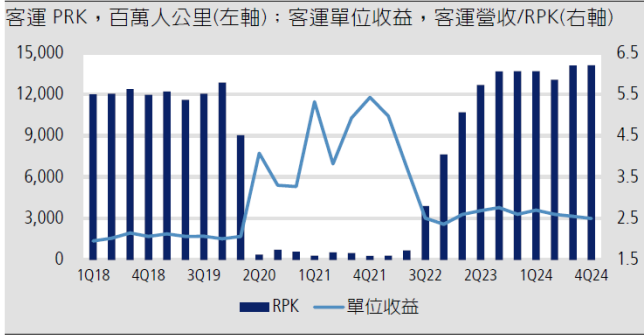
客運營收不如預期。

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)	89,049	103,872	138,069	199,869	197,477
營業毛利 (NT\$百萬)	8,557	19,325	19,712	45,552	42,383
營業利益 (NT\$百萬)	(827)	10,358	9,798	31,114	27,361
稅後淨利 (NT\$百萬)	(3,362)	6,608	7,091	23,228	19,763
每股盈餘 (NT\$)	(0.69)	1.31	1.34	4.33	3.69
每股現金股利 (NT\$)	-	0.60	0.80	2.17	1.84
每股盈餘成長率 (%)	(183.9)	0.0	2.3	223.4	(14.9)
本益比 (x)	N.A.	23.9	23.3	7.2	8.5
股價淨值比 (x)	2.1	1.9	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA (x)	8.4	5.5	4.5	3.6	3.7
淨負債比率 (%)	96.7	63.1	9.3	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.0	1.9	2.6	6.9	5.9
股東權益報酬率 (%)	(4.7)	8.4	8.2	24.8	18.9

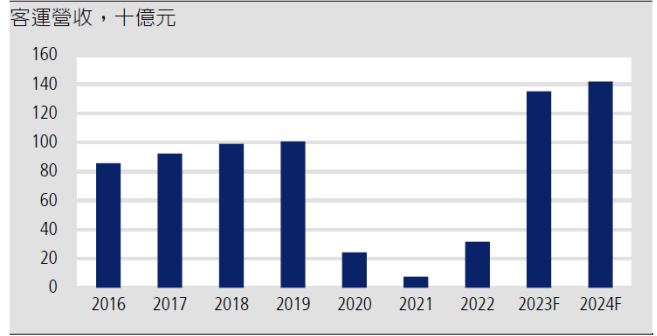
資料來源：公司資料、凱基

圖 1: 長榮航 2023-2024 客運單位收益維持高檔



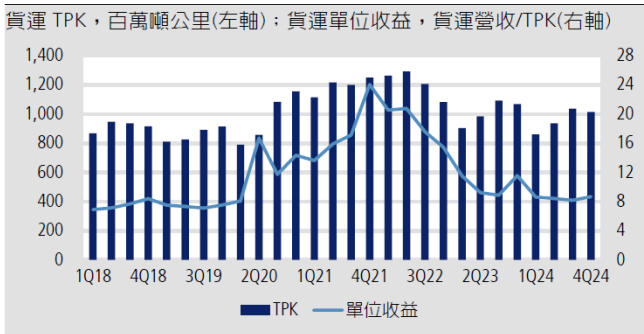
資料來源: 凱基

圖 2: 長榮航 2023-2024 年客運營收維持高檔



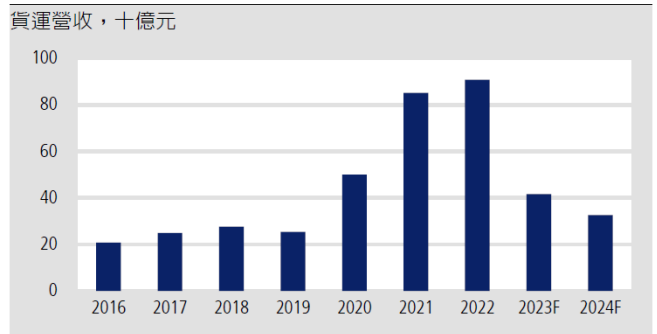
資料來源: 凱基

圖 3: 長榮航 4Q23 貨運單位收益上漲



資料來源: 凱基

圖 4: 長榮航貨運營收仍較疫情前成長



資料來源: 凱基

圖 5: 4Q23 財務數字及 1Q24 財務預估

百萬元	4Q23F					1Q24F				
	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)
營收	53,570	49,442	8.3	0.6	35.8	49,845	47,112	5.8	(7.0)	12.2
毛利	13,371	8,649	54.6	14.6	191.2	10,614	7,188	47.7	(20.6)	15.1
營業利益	9,208	5,007	83.9	17.0	392.7	7,309	3,884	88.2	(20.6)	16.5
稅後淨利	6,831	3,470	96.9	14.7	872.6	5,335	2,595	105.6	(21.9)	18.6
每股盈餘(元)	1.26	0.65	94.6	14.5	853.0	0.99	0.48	105.6	(21.9)	17.8
毛利率(%)	25.0	17.5	7.5 ppts	3.1 ppts	13.3 ppts	21.3	15.3	6.0 ppts	(3.7)ppts	0.5 ppts
營業利益率(%)	17.2	10.1	7.1 ppts	2.4 ppts	12.5 ppts	14.7	8.2	6.4 ppts	(2.5)ppts	0.5 ppts
淨利率(%)	12.8	7.0	5.7 ppts	1.6 ppts	11.0 ppts	10.7	5.5	5.2 ppts	(2.0)ppts	0.6 ppts

資料來源: 凱基預估

圖 6: 上修 2023 & 2024 年財務預估

百萬元	2023F				2024F			
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)
營收	199,869	195,740	2.1	44.8	197,477	186,843	5.7	(1.2)
毛利	45,552	40,830	11.6	131.1	42,383	29,999	41.3	(7.0)
營業利益	31,114	26,912	15.6	217.6	27,361	15,758	73.6	(12.1)
稅後淨利	23,228	19,867	16.9	227.6	19,763	10,481	88.6	(14.9)
每股盈餘(元)	4.33	3.71	16.8	223.4	3.69	1.96	88.6	(14.9)
毛利率(%)	22.8	20.9	1.9 ppts	8.5 ppts	21.5	16.1	5.4 ppts	(1.3)ppts
營業率(%)	15.6	13.7	1.8 ppts	8.5 ppts	13.9	8.4	5.4 ppts	(1.7)ppts
淨利率(%)	11.6	10.1	1.5 ppts	6.5 ppts	10.0	5.6	4.4 ppts	(1.6)ppts

資料來源: 凱基預估

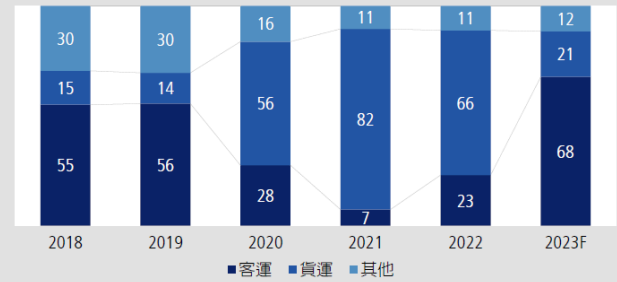
圖 7: 公司概況

長榮航空成立於 1989 年，為台灣市占率第二的航空公司。目前擁有各式機隊共 83 架，飛航航點已遍及亞、澳、歐、美四大洲 62 餘個城市，並藉由與世界各主要航空公司策略聯營合作，形成全球完整的客、貨運飛航網路。受疫情衝擊使客運航班大幅縮減，長榮航 2022 年營收比重：客運比重 23%、貨運比重 66%、維修及其它比重 11%。

資料來源：凱基

圖 8: 長榮航 2023 年客運營收比重回升

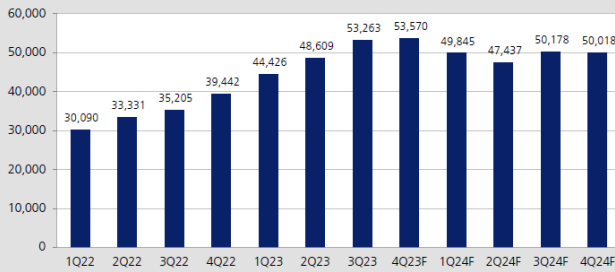
營收結構，百分比



資料來源：凱基

圖 9: 季營業收入

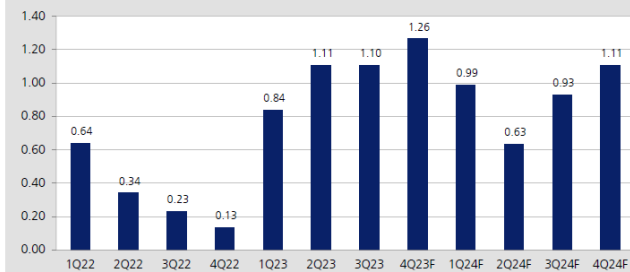
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 10: 每股盈利

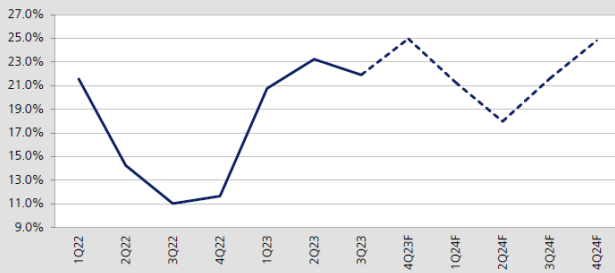
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 11: 毛利率

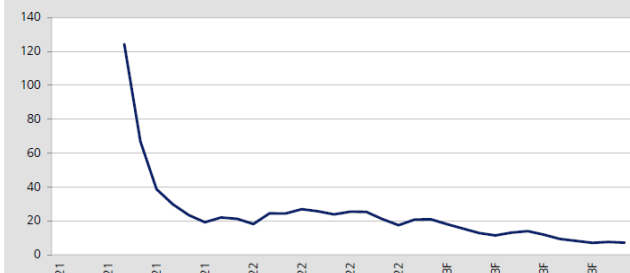
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 12: 本益比

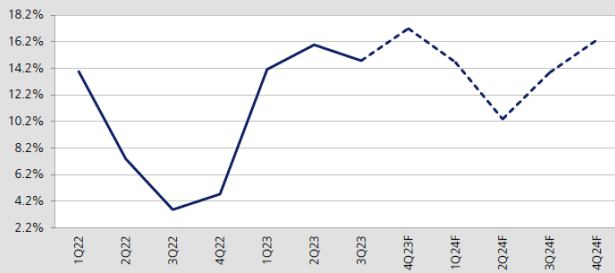
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 13: 營業利潤率

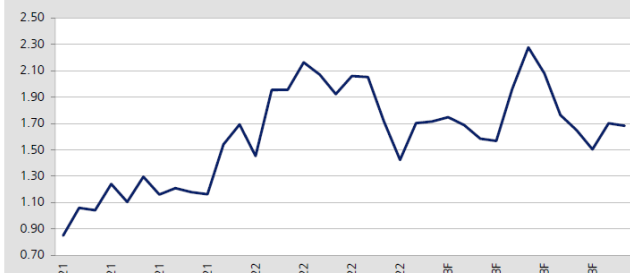
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

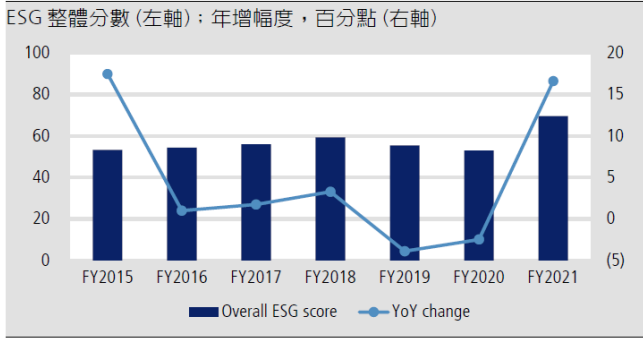
圖 14: 股價淨值比

股價淨值比，倍



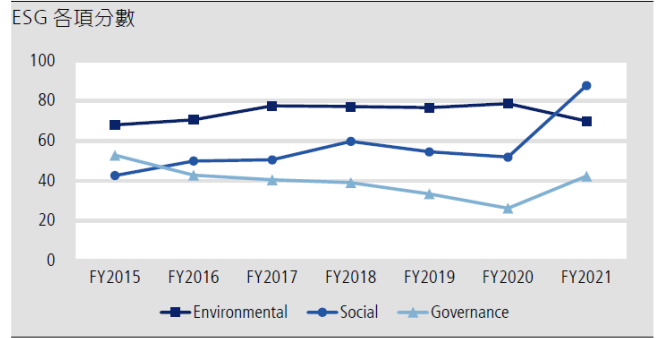
資料來源：凱基

圖 15：ESG 整體分數



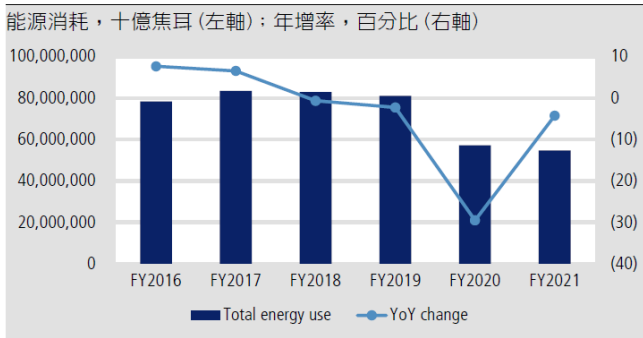
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 16：ESG 各項分數



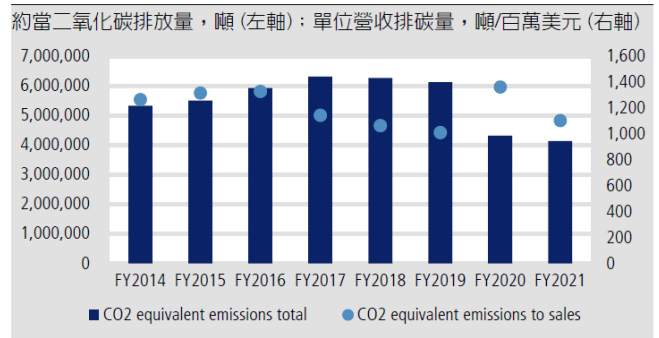
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 17：能源消耗



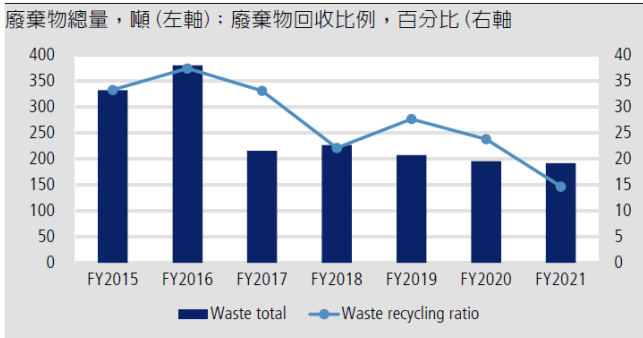
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 18：碳排量



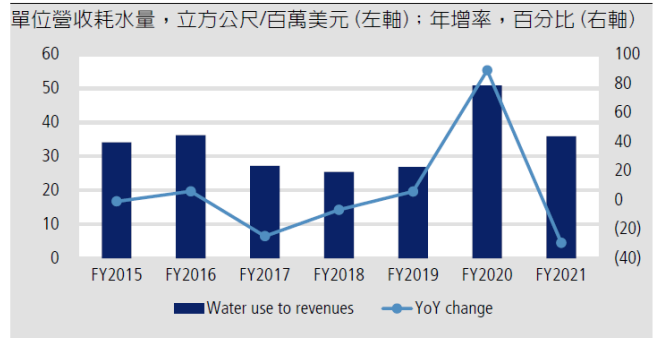
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19：廢棄物總量



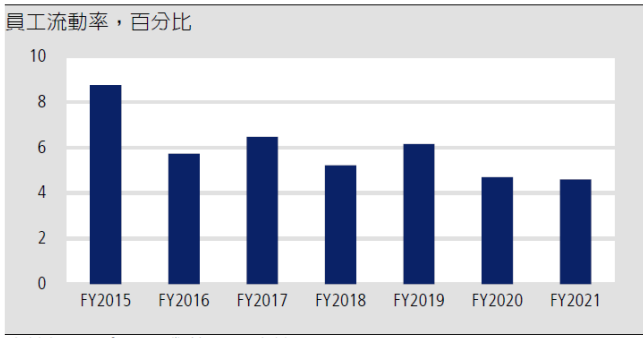
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 20：耗水量



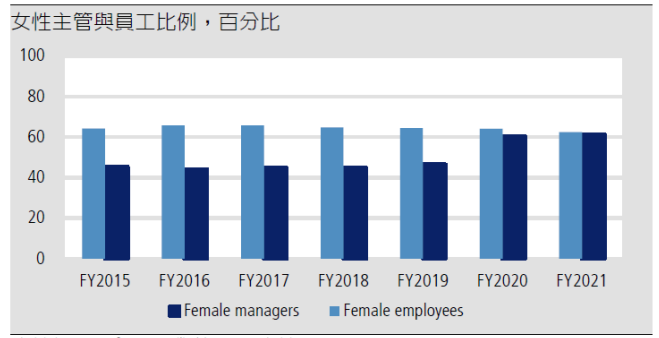
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 21：員工流動率



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 22：性別多樣性



資料來源：Refinitiv、凱基、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 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 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-23A	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	44,426	48,609	53,263	53,570	49,845	47,437	50,178	50,018	138,069	199,869	197,477
營業成本	(35,202)	(37,317)	(41,598)	(40,199)	(39,232)	(38,911)	(39,344)	(37,608)	(118,357)	(154,317)	(155,095)
營業毛利	9,224	11,292	11,665	13,371	10,614	8,525	10,834	12,410	19,712	45,552	42,383
營業費用	(2,951)	(3,529)	(3,795)	(4,163)	(3,305)	(3,600)	(3,871)	(4,247)	(9,914)	(14,438)	(15,022)
營業利益	6,273	7,763	7,870	9,208	7,309	4,925	6,963	8,164	9,798	31,114	27,361
折舊	(7,375)	(7,363)	(7,418)	5,969	(4,262)	(4,262)	(4,262)	(4,262)	(29,167)	(16,186)	(17,047)
攤提	(77)	(76)	(75)	(103)	(83)	(83)	(83)	(83)	(331)	(330)	(330)
EBITDA	13,724	15,201	15,363	3,342	11,653	9,270	11,307	12,508	39,296	47,630	44,738
利息收入	583	602	551	605	605	610	610	615	-	2,341	2,440
投資利益淨額	48	111	165	65	45	95	85	70	206	389	295
其他營業外收入	7	17	11	8	10	10	10	10	1,141	42	40
總營業外收入	637	729	727	678	660	715	705	695	1,346	2,771	2,775
利息費用	(925)	(880)	(813)	(910)	(920)	(920)	(920)	(920)	(3,795)	(3,528)	(3,680)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(75)	385	268	150	120	120	120	120	2,119	728	480
總營業外費用	(999)	(495)	(545)	(760)	(800)	(800)	(800)	(800)	(1,676)	(2,800)	(3,200)
稅前純益	5,911	7,997	8,051	9,126	7,169	4,840	6,868	8,059	9,469	31,085	26,936
所得稅費用[利益]	(1,159)	(1,531)	(1,632)	(1,825)	(1,434)	(968)	(1,374)	(1,612)	(1,645)	(6,147)	(5,387)
少數股東損益	(254)	(525)	(461)	(470)	(400)	(450)	(470)	(465)	(732)	(1,710)	(1,785)
非常項目前稅後純益	4,498	5,941	5,958	6,831	5,335	3,422	5,024	5,982	7,091	23,228	19,763
非常項目	(0)	(0)	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	4,498	5,941	5,958	6,831	5,335	3,422	5,024	5,982	7,091	23,228	19,763
每股盈餘 (NT\$)	0.84	1.11	1.10	1.26	0.99	0.63	0.93	1.11	1.34	4.33	3.69
獲利率 (%)											
營業毛利率	20.8	23.2	21.9	25.0	21.3	18.0	21.6	24.8	14.3	22.8	21.5
營業利益率	14.1	16.0	14.8	17.2	14.7	10.4	13.9	16.3	7.1	15.6	13.9
EBITDA Margin	30.9	31.3	28.8	6.2	23.4	19.5	22.5	25.0	28.5	23.8	22.7
稅前純益率	13.3	16.5	15.1	17.0	14.4	10.2	13.7	16.1	6.9	15.6	13.6
稅後純益率	10.1	12.2	11.2	12.8	10.7	7.2	10.0	12.0	5.1	11.6	10.0
季成長率 (%)											
營業收入	12.6	9.4	9.6	0.6	(7.0)	(4.8)	5.8	(0.3)			
營業毛利	100.9	22.4	3.3	14.6	(20.6)	(19.7)	27.1	14.6			
營業收益增長	235.7	23.7	1.4	17.0	(20.6)	(32.6)	41.4	17.2			
EBITDA	46.9	10.8	1.1	(78.2)	248.7	(20.5)	22.0	10.6			
稅前純益	598.5	35.3	0.7	13.3	(21.4)	(32.5)	41.9	17.3			
稅後純益	540.4	32.1	0.3	14.7	(21.9)	(35.9)	46.8	19.1			
年成長率 (%)											
營業收入	47.6	45.8	51.3	35.8	12.2	(2.4)	(5.8)	(6.6)	32.9	44.8	(1.2)
營業毛利	42.1	137.9	200.6	191.2	15.1	(24.5)	(7.1)	(7.2)	2.0	131.1	(7.0)
營業收益	49.2	214.8	525.5	392.7	16.5	(36.6)	(11.5)	(11.3)	(5.4)	217.6	(12.1)
EBITDA	19.8	56.5	74.8	(64.2)	(15.1)	(39.0)	(26.4)	274.3	1.3	21.2	(6.1)
稅前純益	39.5	220.4	325.9	978.5	21.3	(39.5)	(14.7)	(11.7)	21.4	228.3	(13.3)
稅後純益	34.3	229.6	381.7	872.6	18.6	(42.4)	(15.7)	(12.4)	7.3	227.6	(14.9)

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	329,567	325,314	319,532	330,062	328,335
流動資產	55,933	65,182	84,727	102,425	108,677
現金及短期投資	43,654	50,543	69,257	78,600	83,328
存貨	-	-	3,676	4,793	4,804
應收帳款及票據	6,679	10,077	10,421	17,523	18,884
其他流動資產	5,599	4,562	1,372	1,509	1,660
非流動資產	273,635	260,132	234,805	227,636	219,658
長期投資	5,194	8,147	5,894	6,223	6,435
固定資產	133,221	136,414	123,604	114,419	104,372
什項資產	135,220	115,571	105,307	106,994	108,851
負債總額	252,908	232,607	223,292	220,497	207,104
流動負債	45,433	46,638	77,623	82,728	77,991
應付帳款及票據	3,014	4,855	8,530	11,122	11,148
短期借款	19,228	14,114	14,255	12,713	12,721
什項負債	23,191	27,669	54,838	58,893	54,122
長期負債	207,475	185,969	145,669	137,769	129,113
長期借款	95,779	92,623	62,064	62,107	60,598
其他負債及準備	107,238	89,114	79,419	71,477	64,329
股東權益總額	76,660	92,707	96,240	109,564	121,231
普通股股本	48,536	51,866	53,602	53,602	53,602
保留盈餘	5,253	11,930	-	11,614	21,496
少數股東權益	5,862	7,050	8,303	10,014	11,799
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	(50.9%)	16.6%	32.9%	44.8%	(1.2%)
營業收益增長	(108.8%)		(5.4%)	217.6%	(12.1%)
EBITDA	(26.3%)	43.8%	1.3%	21.2%	(6.1%)
稅後純益	(184.4%)		7.3%	227.6%	(14.9%)
每股盈餘成長率	(183.9%)		2.3%	223.4%	(14.9%)
獲利能力分析					
營業毛利率	9.6%	18.6%	14.3%	22.8%	21.5%
營業利率	(0.9%)	10.0%	7.1%	15.6%	13.9%
EBITDA Margin	30.3%	37.3%	28.5%	23.8%	22.7%
稅後純益率	(3.8%)	6.4%	5.1%	11.6%	10.0%
平均資產報酬率	(1.0%)	2.0%	2.2%	7.2%	6.0%
股東權益報酬率	(4.7%)	8.4%	8.2%	24.8%	18.9%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	150.0%	115.1%	79.3%	68.3%	60.5%
淨負債比率	96.7%	63.1%	9.3%	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	0.1	3.0	3.5	9.8	8.3
利息及短期債保障倍數 (x)	(0.6)	0.2	0.2	0.6	0.6
Cash Flow Int. Coverage (x)	1.1	8.7	16.6	8.6	8.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.2	1.9	3.5	1.9	2.0
流動比率 (x)	1.2	1.4	1.1	1.2	1.4
速動比率 (x)	1.2	1.4	1.0	1.2	1.3
淨負債 (NT\$百萬)	74,138	58,480	8,909	(1,934)	(8,162)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	(0.69)	1.31	1.34	4.33	3.69
每股現金盈餘 (NT\$)	1.11	6.93	11.93	5.67	6.04
每股淨值 (NT\$)	14.59	16.52	16.41	18.57	20.42
調整後每股淨值 (NT\$)	14.59	16.97	16.62	18.57	20.42
每股營收 (NT\$)	18.35	20.58	26.09	37.29	36.84
EBITDA/Share (NT\$)	5.55	7.68	7.43	8.89	8.35
每股現金股利 (NT\$)	-	0.60	0.80	2.17	1.84
資產運用狀況					
資產週轉率 (x)	0.26	0.32	0.43	0.62	0.60
應收帳款週轉天數	27.5	35.4	27.5	32.0	35.0
存貨週轉天數	-	-	11.3	11.3	11.3
應付帳款週轉天數	13.7	21.0	26.3	26.3	26.3
現金轉換週轉天數	13.7	14.4	12.6	17.0	20.0

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	89,049	103,872	138,069	199,869	197,477
營業成本	(80,492)	(84,548)	(118,357)	(154,317)	(155,095)
營業毛利	8,557	19,325	19,712	45,552	42,383
營業費用	(9,384)	(8,967)	(9,914)	(14,438)	(15,022)
營業利益	(827)	10,358	9,798	31,114	27,361
總營業外收入	619	407	1,346	2,771	2,775
利息收入	285	157	-	2,341	2,440
投資利益淨額	310	222	206	389	295
其他營業外收入	25	28	1,141	42	40
總營業外費用	(4,111)	(2,963)	(1,676)	(2,800)	(3,200)
利息費用	(5,028)	(4,000)	(3,795)	(3,528)	(3,680)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	917	1,037	2,119	728	480
稅前純益	(4,319)	7,802	9,469	31,085	26,936
所得稅費用[利益]	1,042	(1,122)	(1,645)	(6,147)	(5,387)
少數股東損益	(85)	(72)	(732)	(1,710)	(1,785)
非常項目	-	0	0	-	-
稅後淨利	(3,362)	6,608	7,091	23,228	19,763
EBITDA	26,961	38,783	39,296	47,630	44,738
每股盈餘 (NT\$)	(0.69)	1.31	1.34	4.33	3.69

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	5,371	34,975	63,152	30,383	32,353
本期純益	(3,362)	6,608	7,091	23,228	19,763
折舊及攤提	27,788	28,425	29,498	16,516	17,377
本期運用資金變動	5,415	(1,576)	2,994	(9,032)	(4,537)
其他營業資產及負債變動	(24,471)	1,518	23,569	(329)	(250)
投資活動之現金流量	(12,264)	(11,788)	958	(9,018)	(9,149)
投資用短期投資出售[新購]	(1,824)	738	2,416	-	-
本期長期投資變動	-	(77)	76	(0)	38
資本支出淨額	(11,951)	(12,827)	(3,605)	(7,000)	(7,000)
其他資產變動	1,512	378	2,070	(2,018)	(2,187)
自由現金流	20,196	22,507	36,652	25,115	27,398
融資活動之現金流量	(3,759)	(15,797)	(44,799)	(12,022)	(18,477)
短期借款變動	(70)	(80)	300	-	-
長期借款變動	15,110	(3,988)	(27,564)	(1,500)	(1,500)
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(1,213)	-	(3,163)	(4,290)	(11,614)
其他融資現金流	(17,586)	(11,729)	(14,552)	(6,232)	(5,363)
匯率影響數	(13)	(3)	25	-	-
本期產生現金流量	(10,665)	7,387	19,155	9,343	4,728

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	10.5%	8.6%	7.2%	7.2%	7.6%
= 營業利率	(0.9%)	10.0%	7.1%	15.6%	13.9%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.2)
+ 淨固定資產/營業收入	1.5	1.3	0.9	0.6	0.5
+ 什項資產/營業收入	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
= 資本週轉率	0.7	0.8	1.5	2.3	2.3
營業利率	(0.9%)	10.0%	7.1%	15.6%	13.9%
x 資本週轉率	0.7	0.8	1.5	2.3	2.3
x (1 - 有效現金稅率)	75.9%	85.6%	82.6%	80.2%	80.0%
= 稅後 ROIC	(0.5%)	6.7%	8.7%	28.8%	25.8%

資料來源：公司資料，凱基

長榮航 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-11-08	持有	30.00	29.25
2023-06-12	持有	34.00	34.85
2023-04-14	持有	26.00	27.30
2023-02-15	持有	26.80	28.50
2022-11-02	降低持股	23.00	23.75
2022-10-11	降低持股	23.00	28.10
2022-08-03	持有	30.50	30.75
2022-05-06	持有	32.00	36.20
2022-03-14	持有	28.00	29.60
2022-01-13	持有	28.00	25.10

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源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有。