

鴻海(2317)

■台灣 50 □中型 100 ■MSCI

元富投顧研究部  
 研究員 王琮生 Jason Wang  
 tswang888@masterlink.com.tw

**評等**

日期:	2022/5/18
目前收盤價 (NT\$):	105.0
目標價 (NT\$):	137
52 週最高最低(NT\$):	100-119.5
加權指數:	16056.09

**公司基本資料**

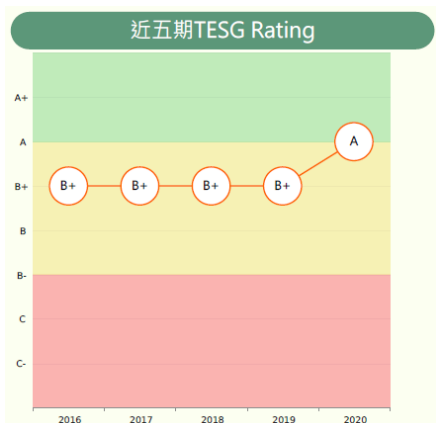
股本 (NT\$/mn):	138,630
市值 (NT\$/mn):	1,455,620
市值 (US\$/mn):	48,521
20 日平均成交量(仟股):	24,463
PER ('22):	9.96
PBR ('22):	1.05
外資持股比例:	44.32
TCRI	2

**股價表現**

	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	1.9	-0.9	-1.9
加權指數報酬率(%)	-5.6	-12.1	-9.6

**2022 Key Changes**

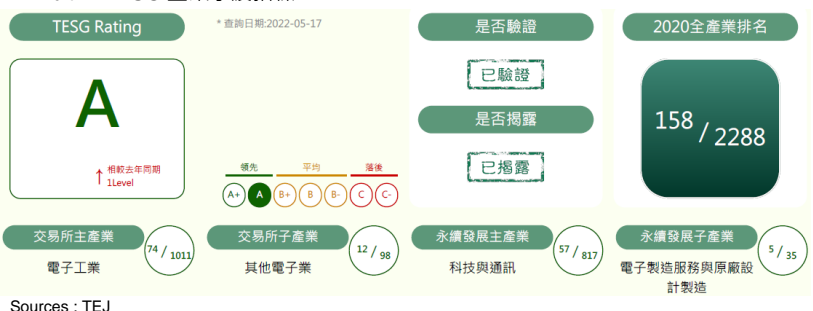
	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	137	137
營業收入 (NT\$m)	6,170,986	6,147,455
毛利率 (%)	6.21	6.22
營運毛利率 (%)	2.75	2.70
EPS (NT\$)	10.55	10.67
BVPS(NT\$)	100.0	100.0



2Q22 營運持平，優於預期，評價處於低檔

- 1Q22 獲利略低於預期，2Q 展望持平優於預期，2022 年維持穩定持平，評價仍偏低，故評等維持買進：1Q22 獲利略低於預期，2Q22 營收展望優於預期，展望 2022 年營運維持穩定，聚焦獲利極大化，元富預估 2022 年稅後 EPS 10.55 元，目前股價 105 元、PER 僅 10X 左右，年底淨值上看 110 元，鴻海 EV 佈局漸趨完整，未來可望由 ICT 轉型往 EV 領域發展，相關的 EV 合作案不斷，元富看好新商業模式開創轉型的獲利契機，惟短期營運受限營運基期過高，新商業模式挹注有限，故評等維持買進建議，目標價維持 137 元。
- 展望 2Q22，除消費性產品衰退外，餘雲端、電腦及元件等三大產品線均呈現季成長及年成長，營收季增及年增均持平左右，稅後 EPS 2.14 元；展望 2Q22 營運，2Q22 業績將較 1Q22 持平，亦較去年同期持平，其中消費智能產品估季減和年減 5%至 10%，雲端網路產品估季增和年增超過 15%，電腦產品估季增和年增 5%至 10%，元件和其他產品估季增和年增 5%至 10%。元富預估 2Q22 營收 1.4 兆元(原估 1.37 兆元)、QoQ -0.5%、YoY 3.63%，稅後 EPS 2.14 元(原估 2.08 元)。
- 展望 2022 年，營運成長主要來自元件及其他產品線雙位數成長，其次雲端網路產品及電腦終端產品個位數成長，最後消費智能產品持平，稅後 EPS 10.55 元；展望 2022 年營運，目前供需確實面臨到不小挑戰，但以目前市況檢視全年展望，四大產品領域能見度要比 3 月還要更好一些，整體還是維持大致持平的看法。其中消費智能產品持平，雲端網路產品估年增 5%~10%，電腦終端產品上修預期年增 5%至 10%(原持平)，元件和其他產品估年增 15%以上。雖因疫情，導致對供應鏈產生程度不同影響，但整體能見度仍大約與目前市場預期相當，不過疫情瞬息萬變，加上地緣政治、通膨等因素，仍須密切觀察後續供應鏈變化對市場供需的影響程度。在毛利率表現上，2022 年上半年會比去年同期表現來得好，今年整體表現也會優於去年。元富預估 2022 年營收 6,170 億元(原估 6,147 億元)、YoY 2.95%，稅後 EPS 10.55 元(原估 10.67 元)。

Exhibit 1: TESG 企業永續指標



鴻海係全球最大的 EMS 廠，廠區擴及全球 16 國

鴻海係全球最大電子代工製造服務廠，廠區分散擴及全球 16 個國家

鴻海係全球最大電子代工製造服務廠(EMS)，主要事業版圖橫跨 PC、TV 相關、Mobile Phone、通訊網路、Game Console、DSC 等 3C 電子產業製造，以及光學、電信與醫療等領域；主要工廠跨越四大洲共計有 16 個國家，其中除台灣外，中國主要廠區共有 32 個廠區、其他主要廠區位於澳大利亞、印尼、菲律賓、越南、馬來西亞、日本、泰國、印度、斯洛伐克、匈牙利、捷克、巴西、墨西哥、美國等，其全球佈局完整，在地化生產的彈性空間大，依產能配置來看，中國占約 70%、非中國占約 30%；主要客戶有 HP、Dell、Apple、Nokia、Sony、Cisco 及 BlackBerry 等；主要競爭對手有 Celestica、Elcoteq、Flextronics、Jabil、Sanmina-SCI、仁寶、佳世達、和碩、廣達及緯創等。鴻海的合併營收除涵蓋鴻海主體外，包括富智康(FIH)(持股約 63%)、工業富聯網(Fii)(持股約 84%)、鴻騰精密(FIT)(持股約 74%)及其他等。2021 營收 5.994 兆元、YoY 12%，其中消費暨智能產品占 54%、YoY +25%，雲端網路產品占 21%、YoY -4%，電腦終端產品 19%、YoY 持平，元件及其他產品占 6%、YoY +15%。毛利率 6.04%、YoY 0.39pts，營益率 2.49%、YoY 0.42pts，業外淨收入 446 億元，稅後淨利 1,393 億元、YoY 37%，稅後 EPS 10.05 元。董事會通過擬配發 5.2 元現金股利，殖利率逾 4.95%。

Exhibit 2：鴻海 2021 年各產品線營收比重



Source:鴻海,05/2022

1Q22 毛利率略低、營益率優於預期，業外基金投資收入偏低，致獲利達成率 91%，單季 EPS 2.12 元

1Q22 毛利率略低、營益率優於預期，業外基金投資收入偏低，致獲利達成率 91%，單季 EPS 2.12 元

鴻海公告 1Q22 財報，營收 1.407 兆元、QoQ -26%、YoY 4%，毛利率 6.02%(原估 6.05%)、QoQ 持平、YoY 0.22pts，營業利益 366 億元、QoQ -30%、YoY 33%，達成率 107%，營益率 2.61%(原估 2.44%)、QoQ -0.18pts、YoY 0.56pts，業外淨收入 2.58 億元，低於預期，稅前淨利 369 億元、QoQ -41%、YoY -6%，達成率 83%，稅後淨利 294 億元、QoQ -34%、YoY 5%，獲利達成率 91%，低於預期，單季稅後 EPS 2.12 元(原估 2.33 元)。

Exhibit 3：鴻海季財報預估與實際差異數

**鴻海(2317)**

unit:NT\$m	1Q21	4Q21	1Q22	1Q22(F)	QoQ	YOY	Diff%
Net Sales	1,347,113	1,889,826	1,407,553	1,408,171	-26%	4%	0%
Margin%	5.80%	6.03%	6.02%	6.05%	-0.00	0.22	-0.03
Operating Profit	27,616	52,720	36,669	34,359	-30%	33%	7%
Operating Margin	2.05%	2.79%	2.61%	2.44%	-0.18	0.56	0.17
Total non-ope inc.	11,619	9,488	258	10,200			
Pre-tax profit	39,189	62,208	36,927	44,616	-41%	-6%	-17%
Net Profit	28,162	44,395	29,450	32,248	-34%	5%	-9%
EPS	2.03	3.20	2.12	2.33			

Source:公司、元富投顧整理,05/2022

1Q22 四大產品線反應季節性因素均呈現季衰退，電腦終端產品年增優於預期，餘三大產品線均符合預期

1Q22 四大產品線反應季節性因素均呈現季衰退，電腦終端產品年增優於預期，餘三大產品線均符合預期

1Q22 產品比重，其中消費暨智能產品占 52%(QoQ -35%、YoY 1%)、雲端網路產品占 23%(QoQ -10%、YoY 14%)、電腦終端產品占 19%(QoQ -12%、YoY-1%)、元件及其他占 6%(QoQ -11%、YoY +25%)，與前次法說預期相較來看，消費暨智能產品季增及年增率符合預期；雲端網路產品季增及年增率符合預期，電腦終端產品季增符合預期且年增優於預期；元件及其他產品季增及年增均符合預期。1Q22 存貨金額高達 7,545 億元、QoQ 12%、YoY 19%，存貨周轉天數 50 天、季增 15 天、年增 5 天，其中原材料占 44%、在製品占 17%、成品占 34%。今年原物料一定會維持在高檔，除非疫情變緩，若要維持出貨順暢，會維持一定的物料比貌，接下來半年會是常態。

Exhibit 4：鴻海 1Q22 營收比重

營收比重	1Q22	QoQ	YoY	2021	YoY
消費暨智能產品	52%	-35%	1%	54%	25%
雲端網路產品	23%	-10%	14%	21%	-4%
電腦終端產品	19%	-12%	-1%	19%	0%
元件及其他	6%	-11%	25%	6%	15%
合計	100%	-26%	4%	100%	12%

Source:公司、元富投顧整理,05/2022

Exhibit 5：鴻海 1Q22 各產品線營收比重及實際表現與預估差異



Source:鴻海,05/2022



展望 2Q22，除消費性產品衰退外，餘雲端、電腦及元件等三大產品線均呈現季成長及年成長，營收季增及年增均持平左右，稅後 EPS 2.14 元

展望 2Q22，除消費性產品衰退外，餘雲端、電腦及元件等三大產品線均呈現季成長及年成長，營收季增及年增均持平左右，稅後 EPS 2.14 元

展望 2Q22 營運，2Q22 業績將較 1Q22 持平，亦較去年同期持平，其中消費智能產品估季減和年減 5%至 10%，雲端網路產品估季增和年增超過 15%，電腦產品估季增和年增 5%至 10%，元件和其他產品估季增和年增 5%至 10%。近期儘管有 COVID-19 疫情，對供應鏈生產和物流影響，惟集團透過供應鏈管理，將影響降到最低，2Q22 雲端服務供應商(CSP)產品成長明顯，今年也看好雲端網路產品成長。2Q22 營運展望本來就相對審慎，集團持續留意中國疫情發展，由於鴻海廠區分散、產品多元，若中國持續管控，對集團營運影響有限，鴻海反而有機會因為出貨較為正常，而取得更多市占率。毛利率表現方面，預估 2Q22 毛利率可略優於首季，上半年毛利率較去年同期佳，今年全年毛利率優於去年。元富預估 2Q22 營收 1.4 兆元(原估 1.37 兆元)、QoQ -0.5%、YoY 3.63%，4 月營收 4,864 億元、MoM -4%、YoY -3%，為歷年同期次高，季營收達成率 35%，優於預期，累計營收 YoY 3%，毛利率 6.05%、QoQ 0.03pts、YoY 0.02pts，營益率 2.44%、QoQ -0.17pts、YoY 0.04pts，稅後淨利 297 億元、QoQ 0.87%、YoY -0.24pts，稅後 EPS 2.14 元(原估 2.08 元)。

Exhibit 6：鴻海 2Q22 四大產品線營運展望



Source:鴻海,05/2022

鴻海 EV 佈局，預期到 2025 年，將取得全球電動車 5% 市占率

鴻海 EV 佈局，預期到 2025 年，將取得全球電動車 5% 市占率

鴻海在 EV 上的時程布局，EV 合作案都按照進度在進行中。1) 電動巴士 Model T 今年正式交貨高雄客運，預估在台灣可以出貨超過 100 台；2) Model C 在 2023 年的出貨目標，目前是訂在 5,000~10,000 台，我們也還在努力當中，隨時會來更新我們新的目標。先前即有透露，Model C 預計今年 10/18 日鴻海科技日後，開放接受預訂，且「預購價格一定是新台幣 100 萬元以下」，將會在 1H23 左右進入量產；3) 5/12 日鴻海與商用電動輕型卡車供應商 Lordstown Motors 完成 3 份協議簽署，包括資產購買、委託生產製造及合資開發協議，Lordstown 位在俄亥俄州的工廠，已確定成為鴻海在北美最重要的生產基地，取得 Lordstown 美國俄亥俄州組裝廠產線後，預期改裝所需資本支出約 5 億美元，而 Lordstown 電動皮卡旗艦車款 Endurance 將在 2H22 開始交付，零配件由 Lordstown 採購，鴻海提供部分電池模組，未來雙方也會共同開發新車，推向全

球的市場，這些新車主要會由 MIH 平台供應鏈來提供零組件；4) 與 Fisker 的合作預計在 2024 年進入 SOP，這個車款將來會成為俄亥俄州工廠的主要生產產品。其新創電動車合作夥伴 Fisker 5/12 日晚間對外表示，確認鴻海代工旗下的電動車款 PEAR 將在俄亥俄州生產，定價低於 2.99 萬美元，規劃年產 25 萬輛，2024 年量產；5) 與泰國國家石油集團(PTT)今年 2 月攜手成立合資公司，也會在 5 月完成電動車工廠的廠址選定，7 月份開始動土，目標在 2023 年底前完成建廠，2024 年開始生產。另外，6) 關於蘋果 Apple Car，不針對單一客戶評論，鴻海集團與現有大車廠和新創車廠都有接觸，由於電動車製程複雜，需要看產品設計對製程要求，會盡最大能力提供車廠需要的技術力，讓車廠順利量產。

整體來看，鴻海集團在電動車布局優先順序，整車組裝將最優先，其次是模組，再者是關鍵零配件，整車組裝包括軟體和車用電子電氣架構(EEA)，關鍵零配件包括電池、先進 EEA 電控、半導體等，按照車廠需求提供相關產品，預期到 2025 年，鴻海集團將取得全球電動車 5%市占率、近新台幣 1 兆元的規模，屆時預估鴻海整車年生產規模可到 50 萬輛到 75 萬輛，2025 年集團毛利率要達到 10%。鴻海目標希望提供整車、平台、關鍵零配件、軟硬體等一條龍產品，讓鴻海集團毛利率提升到雙位數；目前鴻海在功率半導體、功率模組有明顯進展，在 EEA 電控和軟體進度佳，電池產品預計 3Q22 可望有清楚進展，並會自製電池模組，電池芯則與其他廠商合作，往新技術發展，預期電池產品在 2025 年至 2030 年將有很大進步。

**展望 2022 年，營運成長主要來自元件及其他產品線雙位數成長，其次是雲端網路產品及電腦終端產品個位數成長，最後消費智能產品持平，稅後 EPS 10.55 元**

**展望 2022 年，營運成長主要來自元件及其他產品線雙位數成長，其次雲端網路產品及電腦終端產品個位數成長，最後消費智能產品持平，稅後 EPS 10.55 元**

展望 2022 年營運，目前供需確實面臨到不小挑戰，但以目前市況檢視全年展望，四大產品領域能見度要比 3 月還要更好一些，整體還是維持大致持平的看法。其中消費智能產品持平，雲端網路產品估年增 5%~10%，電腦終端產品上修預期年增 5%至 10%(原持平)，元件和其他產品估年增 15%以上。雖因疫情，導致對供應鏈產生程度不同影響，但整體能見度仍大約與目前市場預期相當，不過疫情瞬息萬變，加上地緣政治、通膨等因素，仍須密切觀察後續供應鏈變化對市場供需的影響程度。惟談到通膨，公司表示通膨會抑制需求，對低收入戶影響較大，目前市場開始反映出中低階產品需求受到影響；不過對鴻海影響小，因為鴻海以高階產品為主。今年毛利率展望方面，公司表示影響毛利率的因素，大約有 4 大因素，一是產品組合；二是匯率，產品組合對毛利率有較大的影響性，但這兩項因素的趨勢目前看來對毛利率表現有利；第三是通膨，會導致成本增加，通膨短期內影響毛利率，但是獲利不受影響。第四則是鴻海 3+3 策略的投資所造成的折舊以及不會立即產生營收的影響性，這部分比較影響成本及營業費用。在毛利率表現上，2022 年上半年會比去年同期表現來得好，今年整體表現也會優於去年。元富預估 2022 年營收 6,170 億元(原估 6,147 億元)、YoY 2.95%，毛利率 6.21%、YoY 0.17pts，營益率 2.75%、YoY 0.26pts，稅後淨利 1,461 億元(原估 1479 億元)、YoY 5%、稅後 EPS 10.55 元(原估 10.67 元)。

Exhibit 7：鴻海 2022 年四大產品線營運展望



營收比重	2Q22	QoQ	YoY	2022	YoY	備註
消費暨智能產品	60%	-10%	-8%	52%	0%	智慧手機、TV、Game console ...
雲端網路產品	20%	15%	25%	21%	5%	Server、網通...
電腦終端產品	16%	5%	9%	19%	5%	PC、Tablet...
元件及其他	6%	5%	9%	7%	16%	連接器、機構件、服務...
合計	100%	-1%	4%	100%	3%	

Source:鴻海,05/2022

**1Q22 獲利略低於預期，2Q 展望持平優於預期，2022 年維持穩定持平，評價仍偏低，故評等維持買進**

**1Q22 獲利略低於預期，2Q 展望持平優於預期，2022 年維持穩定持平，評價仍偏低，故評等維持買進**

1Q22 獲利略低於預期，2Q22 營收展望優於預期，展望 2022 年營運維持穩定，聚焦獲利極大化，元富預估 2022 年稅後 EPS 10.55 元，目前股價 105 元、PER 僅 10X 左右，年底淨值上看 110 元，鴻海 EV 佈局漸趨完整，未來可望由 ICT 轉型往 EV 領域發展，相關的 EV 合作案不斷，元富看好新商業模式開創轉型的獲利契機，惟短期營運受限營運基期過高，新商業模式挹注有限，故評等維持買進建議，目標價維持 137 元。



ESG 企業永續指標(分項指標)

環境 Environmental 永續發展主產業排名

永續發展主產業排名 36 / 817

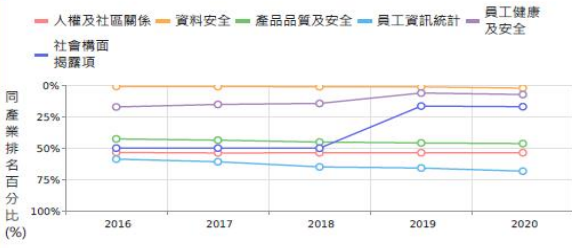
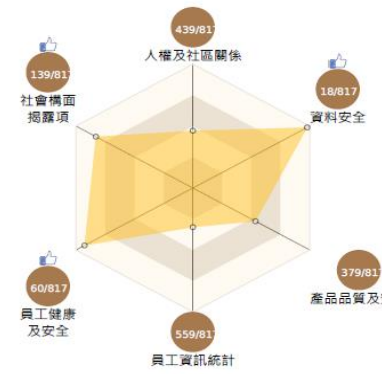


**環境構面分析**

- 溫室氣體排放排名中前，位居28.2%。
- 能源管理排名領先，位居3.2%，近三年上升52.1%。
- 用水及廢水管理排名領先，位居12.6%。
- 廢棄物及有毒物質管理排名中前，位居24.6%。
- 環境構面揭露項排名中後，位居61.8%。

社會 Social 永續發展主產業排名

永續發展主產業排名 36 / 817

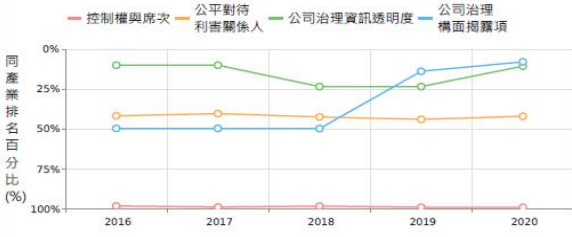


**社會構面分析**

- 人權及社區關係排名居中，位居53.7%。
- 資料安全排名領先，位居2.2%。
- 產品品質及安全排名居中，位居46.4%。
- 員工資訊統計排名中後，位居68.4%。
- 員工健康及安全排名領先，位居7.3%。
- 社會構面揭露項排名領先，位居17.0%。

治理 Governance 永續發展主產業排名

永續發展主產業排名 379 / 817



**治理構面分析**

- 控制權與席次排名落後，位居99.6%。
- 公平對待利害關係人排名居中，位居42.4%。
- 公司治理資訊透明度排名領先，位居10.9%。
- 公司治理構面揭露項排名領先，位居8.2%，近三年上升41.9%。

資料來源：TEJ

本刊載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。

Comprehensive income statement					Consolidated Balance Sheet				
Year-end Dec. 31	NT\$m				Year-end Dec. 31	NT\$m			
	FY19	FY20	FY21	FY22E		FY19	FY20	FY21	FY22E
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS		IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	5,342,811	5,358,023	5,994,174	6,170,986	Cash	857,864	1,232,794	1,059,417	1,054,039
COGS	5,026,943	5,055,104	5,632,047	5,787,565	Marketable securities	55,907	45,069	49,472	997
Gross profit	315,868	302,919	362,127	383,421	A/R & N/R	1,032,033	942,484	1,161,219	1,082,878
Operating expense	200,972	192,091	213,168	213,850	Inventory	515,772	582,114	672,145	644,447
<b>Operating profit</b>	<b>114,897</b>	<b>110,827</b>	<b>148,959</b>	<b>169,572</b>	Others	112,116	82,188	92,165	92,165
Total non-operate. Inc.	48,981	34,645	44,612	34,358	Total current asset	2,573,693	2,884,649	3,034,417	2,874,524
Pre-tax profit	163,878	145,472	193,572	203,931	Long-term invest.	332,628	364,741	419,243	419,243
Total Net profit	132,185	114,326	153,823	158,854	Total fixed assets	287,523	287,092	310,107	394,292
Minority	16,876	12,531	14,503	12,659	Total other assets	81,297	81,950	89,401	89,401
<b>Net Profit</b>	<b>115,309</b>	<b>101,795</b>	<b>139,320</b>	<b>146,195</b>	<b>Total assets</b>	<b>3,320,942</b>	<b>3,674,276</b>	<b>3,908,878</b>	<b>3,777,461</b>
<b>EPS (NT\$)</b>	<b>8.32</b>	<b>7.34</b>	<b>10.05</b>	<b>10.55</b>	Short-term Borrow	380,866	446,422	546,372	546,372
<b>Y/Y %</b>	<b>FY19</b>	<b>FY20</b>	<b>FY21</b>	<b>FY22E</b>	A/P & N/P	870,679	1,037,913	1,055,155	1,075,432
Sales	0.9	0.3	11.9	2.9	Other current liab.	405,916	431,923	396,153	172,046
Gross profit	(4.9)	(4.1)	19.5	5.9	Total current liab.	1,657,461	1,916,257	1,997,680	1,793,850
Operating profit	(15.6)	(3.5)	34.4	13.8	L-T borrow s	217,082	233,285	275,600	282,218
Pre-tax profit	(3.7)	(11.2)	33.1	5.4	Other L-T liab.	46,773	50,587	62,338	62,338
Net profit	(10.7)	(11.7)	36.9	4.9	<b>Total liability.</b>	<b>1,921,316</b>	<b>2,200,129</b>	<b>2,335,618</b>	<b>2,138,407</b>
EPS	3.6	(11.7)	36.9	4.9	Common stocks	138,630	138,630	138,630	138,630
<b>Margins %</b>	<b>FY19</b>	<b>FY20</b>	<b>FY21</b>	<b>FY22E</b>	Reserves	199,383	202,646	202,084	202,084
Gross	5.9	5.7	6.0	6.2	Retain earnings	1,061,627	1,132,886	1,232,561	1,298,340
Operating	2.2	2.1	2.5	2.7	<b>Total Equity</b>	<b>1,399,625</b>	<b>1,474,146</b>	<b>1,573,260</b>	<b>1,639,054</b>
EBITDA	4.2	3.9	4.3	3.5	<b>Total Liab. &amp; Equity</b>	<b>3,320,942</b>	<b>3,674,276</b>	<b>3,908,878</b>	<b>3,777,461</b>
Pre-tax	3.1	2.7	3.2	3.3					
<b>Net</b>	<b>2.2</b>	<b>1.9</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>					

Comprehensive Quarterly Income Statement					Consolidated Statement of Cash flow				
Year-end Dec. 31	NT\$m				Year-end Dec. 31	NT\$m			
	1Q22	2Q22E	3Q22F	4Q22F		FY19	FY20	FY21	FY22E
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS		IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	1,407,553	1,400,515	1,462,138	1,900,780	Net income	115,309	101,795	139,320	146,195
Gross profit	84,766	84,731	92,846	121,080	Dep & Amort	67,009	65,114	75,481	60,059
Operating profit	36,669	34,104	39,196	59,603	Investment income	0	0	0	0
Total non-ope inc.	258	10,700	11,700	11,700	Changes in W/C	103,549	220,334	-294,098	126,316
Pre-tax profit	36,927	44,804	50,896	71,303	Other adjustment	-37,849	-9,619	-18,915	-18,915
Net profit	29,452	29,707	37,208	49,829	<b>Cash flow – ope.</b>	<b>248,018</b>	<b>377,624</b>	<b>-98,212</b>	<b>313,654</b>
EPS	2.12	2.14	2.68	3.59	Capex	-70,951	-59,395	-84,185	-84,185
<b>Y/Y %</b>	<b>1Q22</b>	<b>2Q22E</b>	<b>3Q22F</b>	<b>4Q22F</b>	Change in L-T inv.	-5,233	-3,686	-13,422	0
Net sales	4.5	3.6	4.0	0.6	Other adjustment	146,769	97,667	5,524	0
Gross profit	8.5	3.9	4.8	6.3	<b>Cash flow –inve.</b>	<b>70,584</b>	<b>34,586</b>	<b>-92,083</b>	<b>-84,185</b>
Operating profit	33.0	5.0	8.3	13.1	Free cash flow	177,066	318,228	-182,397	229,470
Net profit	4.6	(0.2)	0.6	12.2	Inc. (Dec.) debt	-133,925	55,390	106,054	6,619
<b>Q/Q %</b>	<b>1Q22</b>	<b>2Q22E</b>	<b>3Q22F</b>	<b>4Q22F</b>	Cash dividend	-55,452	-60,910	-58,745	-80,400
Net sales	(25.5)	(0.5)	4.4	30.0	Other adjustment	259,961	40,106	-139,392	-161,066
Gross profit	(25.6)	(0.0)	9.6	30.4	<b>Cash flow-Fin.</b>	<b>70,584</b>	<b>34,586</b>	<b>-92,083</b>	<b>-234,848</b>
Operating profit	(30.4)	(7.0)	14.9	52.1	Exchange influence	-31,305	-12,162	-7,363	0
Net profit	(33.7)	0.9	25.2	33.9	<b>Change in Cash</b>	<b>69,202</b>	<b>374,930</b>	<b>-173,377</b>	<b>-5,378</b>
<b>Margins %</b>	<b>1Q22</b>	<b>2Q22E</b>	<b>3Q22F</b>	<b>4Q22F</b>	<b>Ratio Analysis</b>				
Gross	6.0	6.1	6.4	6.4	<b>Year-end Dec. 31</b>	<b>FY19F</b>	<b>FY20F</b>	<b>FY21F</b>	<b>FY22F</b>
Operating	2.6	2.4	2.7	3.1	ROA	3.44	2.91	3.67	3.80
<b>Net</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>	<b>2.5</b>	<b>2.6</b>	ROE	8.44	7.08	9.14	9.10

**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

©2022 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.