

可成 (2474.TW/2474 TT)

業外獲利豐厚支撐現金股利殖利率優異

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

持有 · 維持

收盤價 September 18 (NT\$)	183.5
12 個月目標價 (NT\$)	190.0
前次目標價 (NT\$)	193.0
調降 (%)	1.6
上漲空間 (%)	3.5

焦點內容

MacBook 新機種上市帶動可成 2Q23 營收達高峰，惟受需求疲軟影響，7-8 月營收逐月下滑。公司營運重心仍為筆電，公司展望需求於 2Q24 後復甦。目標價由 193 元調整至 190 元(基於 12 倍 2023-24 年 EPS 預估平均)，考量 2H23-1H24 筆電需求仍疲弱，維持「持有」評等。

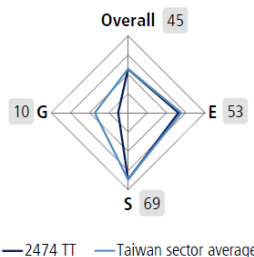
交易資料表

市值：(NT\$/US\$mn)	124.8 / 3,912		
流通在外股數 (百萬股)：	680		
外資持有股數 (百萬股)：	274.2		
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.91		
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	162.5 -194.0		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-1.6	-2.1	6.4
相對表現 (%)	1.8	-10.2	-8.3

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	2.81A	4.88A	7.06A	0.40A
2023	1.25A	6.59A	7.06F	4.67F
2024	2.58F	3.01F	3.38F	3.31F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

MacBook 新機種上市帶動可成 2Q23 營收達高峰，惟受需求疲軟影響，7-8 月營收逐月下滑。公司營運重心仍為筆電，公司展望需求於 2Q24 後復甦。

評論及分析

2H23 需求弱於過往季節性。基於 7-8 月營收月減，且需求展望保守，我們預期 2Q23 營收(年增 31%、季增 95%)為全年高峰。1H23 筆電營收比重超過 95%，公司預期 3Q23 需求將季減，而 4Q23 能見度亦不明朗。據此我們預估 3Q23 營收大幅季減 32%、年減 46%，而 4Q23 營收將維持低檔且年減。2H23 需求將弱於過往季節性表現，雖電競筆電需求仍相對強勢，且 4Q23 將出貨給一新美系新創模組化筆電公司，但因電競筆電營收比重僅約 2%，且新客戶營收貢獻有限，需求疲軟將拖累 2H23 營收，稼動率僅 50-60%。此外，因公司 1Q23 起已不再供應平板機殼(2022 年佔營收比重 10%)，為 2023 年整體營收大幅下滑之另一原因。我們下修 2023 年營收預估至年減 30%，2024 年營收年增個位數，預期 2Q24 後筆電需求將回升。

非筆電營收貢獻有限且筆電市場競爭加劇；業外收益支撐優異之現金殖利率。1H23 EPS 年增 1%至 7.75 元，優於預期，其中 83%來自業外收益貢獻，包含利息收入(佔獲利 50%或每股約 4 元)、匯兌收益(佔 33%或每股約 3.8 元)。儘管 2H23 筆電需求較預期疲軟，我們預期新台幣貶值將支撐毛利率與稅後獲利。此外，由於公司現金存款大多為美元部位，利率較高將推升 2023-1H24 之淨利息收入。因此我們雖下修 2023 年營收預估，仍調升 EPS 預估。公司目標 2023-24 年毛利率達逾 30%，我們認為 2H23 可達成此目標。我們將 2023 年 EPS 調升至 19.4 元(年增 28%，惟營業利益年減 50%)，預期 2024 年 EPS 為 12.28 元。非筆電業務策略方面，車用與醫療仍為公司營運重點。然車載資訊娛樂系統的金屬外飾件營收仍小，成長潛力有限且競爭加劇，而醫療業務大多來自轉投資(認列於業外收益)。惟目前現金水位豐厚，管理層仍承諾 2023-24 年現金股利達每股 10 元以上，且 2023 年股利配發將改為一年兩次。

投資建議

我們將目標價由 193 元調整至 190 元(基於 12 倍 2023-24 年 EPS 預估平均)，考量 2H23-1H24 筆電需求仍疲弱，維持「持有」評等。

投資風險

新業務發展進度低於預期、均價下滑壓力、筆電需求不振。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	41,095	27,821	19,572	20,970	22,293
營業毛利 (NT\$百萬)	13,569	8,867	6,007	6,665	7,021
營業利益 (NT\$百萬)	8,760	4,969	2,495	3,102	3,212
稅後淨利 (NT\$百萬)	8,575	10,902	13,256	8,260	7,694
每股盈餘 (NT\$)	11.31	15.14	19.40	12.28	11.43
每股現金股利 (NT\$)	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
每股盈餘成長率 (%)	(59.1)	33.9	28.1	(36.7)	(6.9)
本益比 (x)	16.2	12.1	9.5	14.9	16.0
股價淨值比 (x)	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	10.1	12.4	13.0	6.4	(1.3)
淨負債比率 (%)	16.5	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4
股東權益報酬率 (%)	5.5	6.9	7.3	3.9	3.0

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：2Q23 財報結果與 3Q-4Q23 財測修正暨市場共識比較

百萬元	2Q23						3Q23F						4Q23F								
	實際數	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	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	6,892	6,508	5.9	94.6	30.6	6,638	3.8	4,686	6,508	(28.0)	(32.0)	(46.0)	5,485	(14.6)	4,452	6,183	(28.0)	(5.0)	(33.0)	5,354	(16.8)
毛利	2,271	2,148	5.7	179.7	51.4	2,170	4.7	1,500	2,148	(30.2)	(34.0)	(49.4)	1,718	(12.7)	1,425	2,040	(30.2)	(5.0)	(37.2)	1,664	(14.4)
營業利益	1,367	1,204	13.5	-	125.3	1,197	14.2	609	1,204	(49.4)	(55.4)	(68.1)	910	(33.0)	534	1,113	(52.0)	(12.3)	(60.6)	844	(36.7)
稅前淨利	6,979	3,208	117.6	497.8	55.7	2,932	138.0	6,785	3,208	111.5	(2.8)	(22.2)	3,449	96.7	4,006	3,577	12.0	(41.0)	1,276.9	2,811	42.5
稅後淨利	4,483	2,245	99.7	407.3	27.6	2,060	117.7	4,750	2,245	111.5	5.9	(5.9)	2,518	88.6	3,140	2,328	34.9	(33.9)	996.7	2,147	46.2
每股盈餘(元)	6.59	3.34	99.7	427.2	35.0	3.03	117.7	7.06	3.34	111.5	7.1	(0.1)	3.70	88.6	4.67	3.46	34.9	(33.9)	1,064.5	3.19	46.2
毛利率 (%)	32.9	33.0	(0.1)ppts	10.0 ppts	4.5 ppts	32.7	0.3 ppts	32.0	33.0	(1.0)ppts	(0.9)ppts	(2.1)ppts	31.3	0.7 ppts	32.0	33.0	(1.0)ppts	0.0 ppts	(2.1)ppts	31.1	0.9 ppts
營業利益率 (%)	19.8	18.5	1.3 ppts	20.3 ppts	8.3 ppts	18.0	1.8 ppts	13.0	18.5	(5.5)ppts	(6.8)ppts	(9.0)ppts	16.6	(3.6)ppts	12.0	18.0	(6.0)ppts	(1.0)ppts	(8.4)ppts	15.8	(3.8)ppts
淨利率 (%)	65.1	34.5	30.5 ppts	40.1 ppts	(1.5)ppts	31.0	34.0 ppts	101.3	34.5	66.8 ppts	36.3 ppts	43.2 ppts	45.9	55.4 ppts	70.5	37.7	32.9 ppts	(30.8)ppts	66.2 ppts	40.1	30.4 ppts

資料來源：彭博；凱基預估

圖 2：2023-25 年財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2023F						2024F						2025F			
	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 (%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	19,572	22,430	(12.7)	(29.6)	21,694	(9.8)	20,970	25,585	(18.0)	7.1	23,131	(9.3)	22,293	6.3	23,395	(4.7)
毛利	6,007	6,797	(11.6)	(32.3)	6,557	(8.4)	6,665	8,533	(21.9)	11.0	7,316	(8.9)	7,021	5.3	7,537	(6.8)
營業利益	2,495	3,262	(23.5)	(49.8)	3,137	(20.5)	3,102	4,786	(35.2)	24.3	3,526	(12.0)	3,212	3.5	3,691	(13.0)
稅前獲利	18,937	10,917	73.5	14.6	13,992	35.3	11,801	14,380	(17.9)	(37.7)	11,108	6.2	10,991	(6.9)	10,705	2.7
稅後淨利	13,256	7,532	76.0	21.6	9,373	41.4	8,260	9,923	(16.8)	(37.7)	7,585	8.9	7,694	(6.9)	7,642	0.7
每股盈餘(元)	19.40	11.02	76.0	28.1	13.72	41.4	12.28	14.75	(16.8)	(36.7)	11.27	8.9	11.43	(6.9)	11.36	0.7
毛利率 (%)	30.7	30.3	0.4 ppts	(1.2)ppts	30.2	0.5 ppts	31.8	33.4	(1.6)ppts	1.1 ppts	31.6	0.2 ppts	31.5	(0.3)ppts	32.2	(0.7)ppts
營業利益率 (%)	12.7	14.5	(1.8)ppts	(5.1)ppts	14.5	(1.7)ppts	14.8	18.7	(3.9)ppts	2.0 ppts	15.2	(0.5)ppts	14.4	(0.4)ppts	15.8	(1.4)ppts
淨利率 (%)	67.7	33.6	34.1 ppts	28.5 ppts	43.2	24.5 ppts	39.4	38.8	0.6 ppts	(28.3)ppts	32.8	6.6 ppts	34.5	(4.9)ppts	32.7	1.8 ppts

資料來源：彭博；凱基預估

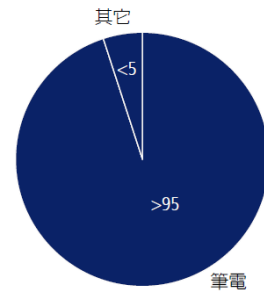
圖 3：公司概況

可成成立於 1984 年，供應 3C（消費電子、通訊、電腦）產品所需的金屬機殼與元件。4Q20 泰州廠售予藍思（中）後，2022 年筆電機殼的營收佔比增加至 87-90%，平板電腦佔比則為 10%，穿戴式裝置與車用產品貢獻的營收不到 3%。前幾大客戶包括蘋果(美)、戴爾(美)、惠普(美)、華碩(2357 TT, NT\$359.5, 增加持股)與技嘉(2376 TT, NT\$260, 增加持股)，合計貢獻公司 2022 年營收逾 95%。公司在中國與台灣均建有完善的生產網絡，預期未來新業務生產將集中於台灣廠區。

資料來源：凱基

圖 4：筆電為 1H23 營收大宗

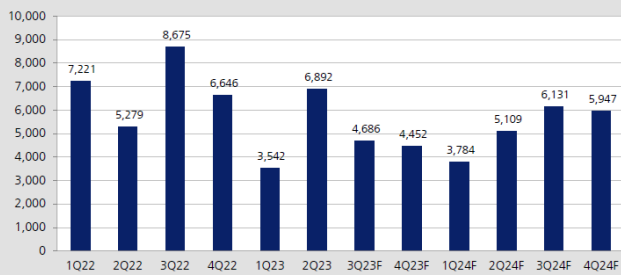
1H23 營收組合，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 5：季營業收入

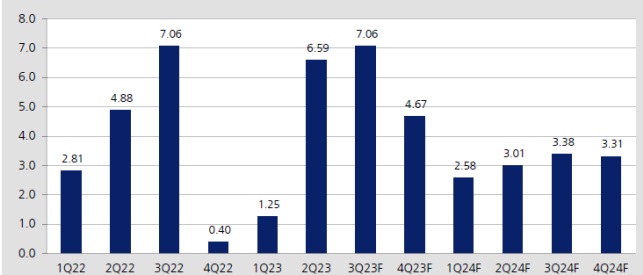
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 6：每股盈利

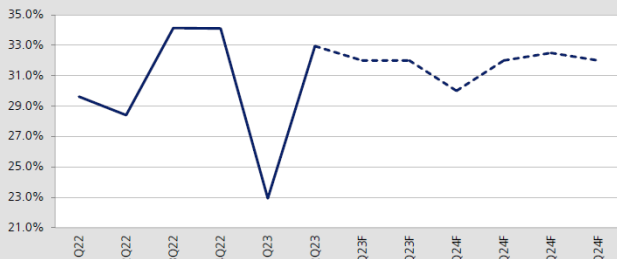
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 7：毛利率

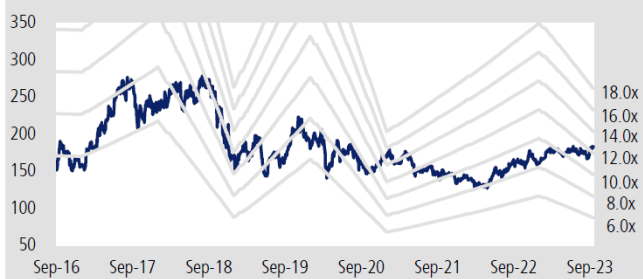
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 8：未來一年預估本益比區間

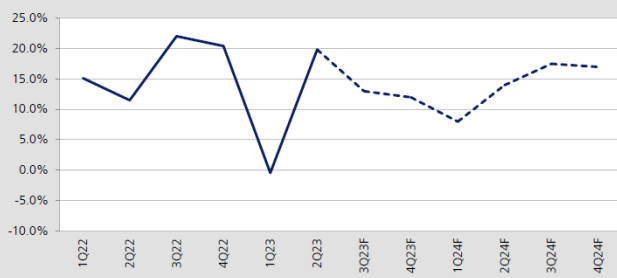
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基

圖 9：營業利潤率

營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

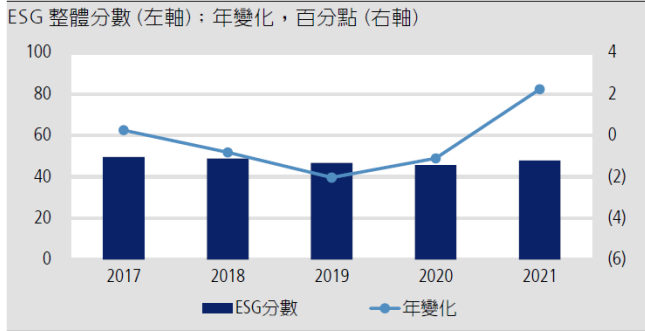
圖 10：未來一年預估股價淨值比區間

股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



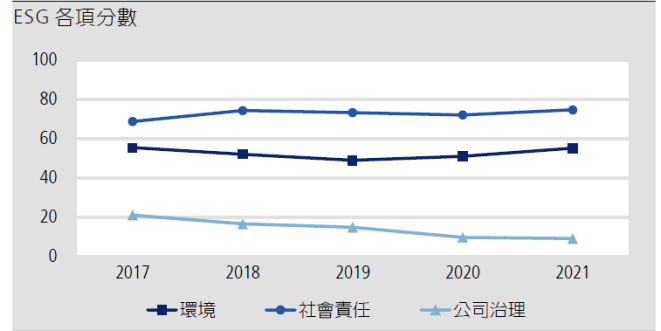
資料來源：TEJ；凱基

圖 11：ESG 整體分數



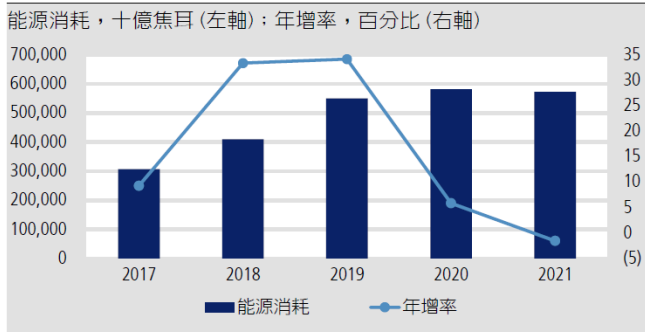
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 12：ESG 各項分數



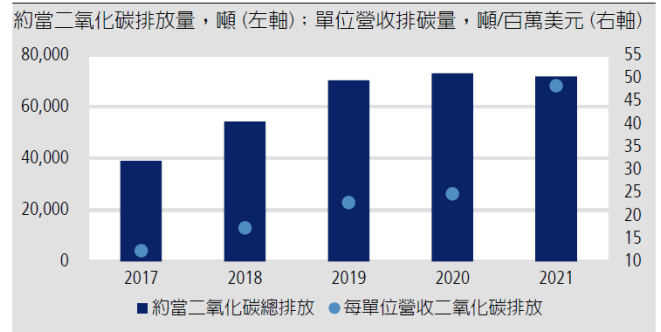
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 13：能源消耗



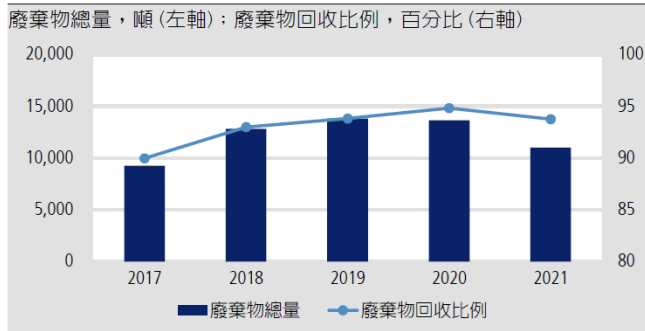
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 14：碳排量



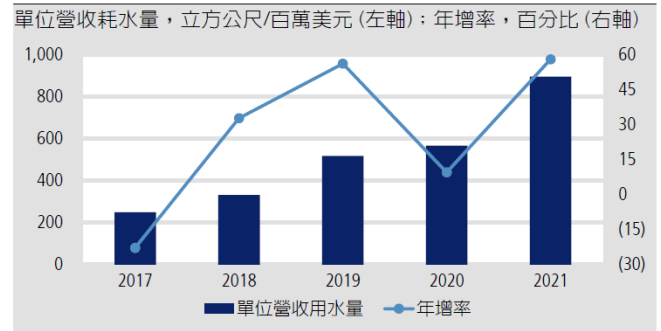
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 15：廢棄物總量



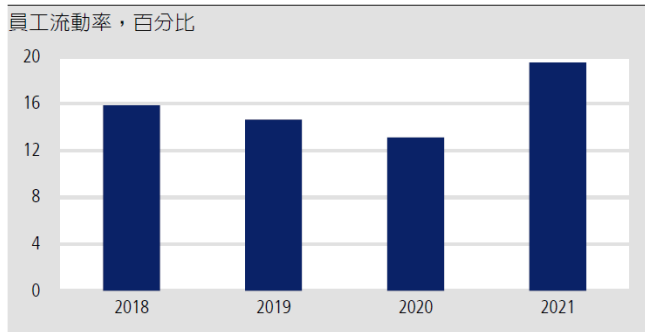
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 16：耗水量



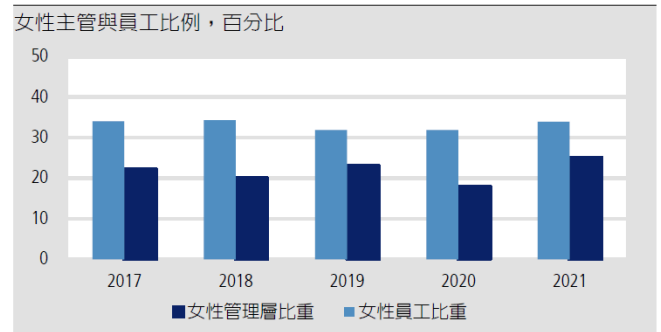
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 17：員工流動率



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 18：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-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	3,542	6,892	4,686	4,452	3,784	5,109	6,131	5,947	19,572	20,970	22,293
營業成本	(2,730)	(4,621)	(3,187)	(3,027)	(2,649)	(3,474)	(4,138)	(4,044)	(13,565)	(14,305)	(15,272)
營業毛利	812	2,271	1,500	1,425	1,135	1,635	1,992	1,903	6,007	6,665	7,021
營業費用	(828)	(904)	(890)	(890)	(833)	(920)	(920)	(892)	(3,512)	(3,564)	(3,810)
營業利益	(16)	1,367	609	534	303	715	1,073	1,011	2,495	3,102	3,212
折舊	(740)	(708)	(699)	(650)	(685)	(685)	(685)	(685)	(2,797)	(2,740)	(2,673)
攤提	(6)	(7)	(4)	(0)	(4)	(4)	(4)	(4)	(17)	(17)	(17)
EBITDA	730	2,082	1,313	1,184	992	1,404	1,762	1,700	5,309	5,859	5,901
利息收入	2,150	2,643	2,435	2,513	2,278	2,278	2,278	2,278	9,741	9,113	8,104
投資利益淨額	37	-	10	33	15	15	15	15	80	60	50
其他營業外收入	24	3,252	4,500	2,224	500	500	500	500	10,000	2,000	2,000
總營業外收入	2,210	5,895	6,945	4,771	2,793	2,793	2,793	2,793	19,821	11,173	10,154
利息費用	(239)	(282)	(269)	(287)	(244)	(244)	(244)	(244)	(1,077)	(974)	(875)
投資損失	-	(1)	-	-	-	-	-	-	(1)	-	-
其他營業外費用	(788)	0	(500)	(1,012)	(375)	(375)	(375)	(375)	(2,300)	(1,500)	(1,500)
總營業外費用	(1,027)	(283)	(769)	(1,299)	(619)	(619)	(619)	(619)	(3,378)	(2,474)	(2,375)
稅前純益	1,167	6,979	6,785	4,006	2,477	2,890	3,248	3,186	18,937	11,801	10,991
所得稅費用[利益]	(284)	(2,496)	(2,036)	(866)	(743)	(867)	(974)	(956)	(5,681)	(3,540)	(3,297)
少數股東損益	(0)	(0)	-	0	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	884	4,483	4,750	3,140	1,734	2,023	2,273	2,230	13,256	8,260	7,694
非常項目	(0)	0	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	884	4,483	4,750	3,140	1,734	2,023	2,273	2,230	13,256	8,260	7,694
每股盈餘 (NT\$)	1.25	6.59	7.06	4.67	2.58	3.01	3.38	3.31	19.40	12.28	11.43
獲利率 (%)											
營業毛利率	22.9	32.9	32.0	32.0	30.0	32.0	32.5	32.0	30.7	31.8	31.5
營業利益率	(0.4)	19.8	13.0	12.0	8.0	14.0	17.5	17.0	12.7	14.8	14.4
EBITDA Margin	20.6	30.2	28.0	26.6	26.2	27.5	28.7	28.6	27.1	27.9	26.5
稅前純益率	33.0	101.3	144.8	90.0	65.5	56.6	53.0	53.6	96.8	56.3	49.3
稅後純益率	25.0	65.1	101.3	70.5	45.8	39.6	37.1	37.5	67.7	39.4	34.5
季成長率 (%)											
營業收入	(46.7)	94.6	(32.0)	(5.0)	(15.0)	35.0	20.0	(3.0)			
營業毛利	(64.2)	179.7	(34.0)	(5.0)	(20.3)	44.0	21.9	(4.5)			
營業收益增長	(101.2)		(55.4)	(12.3)	(43.3)	136.3	50.0	(5.8)			
EBITDA	(65.7)	185.1	(36.9)	(9.8)	(16.2)	41.6	25.5	(3.5)			
稅前純益	301.3	497.8	(2.8)	(41.0)	(38.2)	16.6	12.4	(1.9)			
稅後純益	208.7	407.3	5.9	(33.9)	(44.8)	16.6	12.4	(1.9)			
年成長率 (%)											
營業收入	(51.0)	30.6	(46.0)	(33.0)	6.8	(25.9)	30.8	33.6	(29.6)	7.1	6.3
營業毛利	(62.0)	51.4	(49.4)	(37.2)	39.9	(28.0)	32.9	33.6	(32.3)	11.0	5.3
營業收益	(101.4)	125.3	(68.1)	(60.6)		(47.7)	76.1	89.2	(49.8)	24.3	3.5
EBITDA	(63.9)	37.5	(52.3)	(44.4)	35.9	(32.5)	34.2	43.5	(36.9)	10.4	0.7
稅前純益	(61.7)	55.7	(22.2)	1276.9	112.2	(58.6)	(52.1)	(20.5)	14.6	(37.7)	(6.9)
稅後純益	(57.0)	27.6	(5.9)	996.7	96.2	(54.9)	(52.1)	(29.0)	21.6	(37.7)	(6.9)

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	246,903	241,563	291,765	347,388	417,720
流動資產	195,318	188,978	241,416	299,218	371,673
現金及短期投資	181,001	174,816	231,054	288,270	360,070
存貨	3,317	3,392	2,428	2,553	2,733
應收帳款及票據	9,665	9,565	6,729	7,190	7,664
其他流動資產	1,335	1,205	1,205	1,205	1,205
非流動資產	51,585	52,584	50,350	48,170	46,047
長期投資	28,510	33,681	33,743	33,803	33,853
固定資產	17,868	14,338	12,041	9,802	7,629
什項資產	5,206	4,565	4,565	4,565	4,565
負債總額	95,476	75,760	96,663	117,333	138,187
流動負債	89,233	69,192	85,417	102,393	119,338
應付帳款及票據	3,466	2,720	1,947	2,048	2,192
短期借款	78,032	56,696	72,696	89,696	106,496
什項負債	7,736	9,776	10,774	10,650	10,650
長期負債	6,243	6,568	11,246	14,940	18,849
長期借款	-	-	5,000	9,000	13,200
其他負債及準備	6,116	6,442	6,119	5,813	5,523
股東權益總額	151,427	165,803	195,102	230,054	279,533
普通股	7,616	7,145	7,145	7,145	7,145
保留盈餘	108,288	102,804	107,860	108,046	107,664
少數股東權益	50	11	11	11	11
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	(50.2%)	(32.3%)	(29.6%)	7.1%	6.3%
營業收益增長	(41.3%)	(43.3%)	(49.8%)	24.3%	3.5%
EBITDA	(42.3%)	(38.5%)	(36.9%)	10.4%	0.7%
稅後純益	(59.4%)	27.1%	21.6%	(37.7%)	(6.9%)
每股盈餘成長率	(59.1%)	33.9%	28.1%	(36.7%)	(6.9%)
獲利能力分析					
營業毛利率	33.0%	31.9%	30.7%	31.8%	31.5%
營業利益率	21.3%	17.9%	12.7%	14.8%	14.4%
EBITDA Margin	33.3%	30.3%	27.1%	27.9%	26.5%
稅後純益率	20.9%	39.2%	67.7%	39.4%	34.5%
平均資產報酬率	3.4%	4.5%	5.0%	2.6%	2.0%
股東權益報酬率	5.5%	6.9%	7.3%	3.9%	3.0%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	51.5%	34.2%	39.8%	42.9%	42.8%
淨負債比率	16.5%	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	26.0	24.5	18.6	13.1	13.6
利息及短期債保障倍數 (x)	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
Cash Flow Int. Coverage (x)	19.7	19.4	17.7	10.7	11.2
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.1	0.2	0.3	0.1	0.1
流動比率 (x)	2.2	2.7	2.8	2.9	3.1
速動比率 (x)	2.2	2.7	2.8	2.9	3.1
淨負債 (NT\$百萬)	24,916	(833)	(36,071)	(72,287)	(123,087)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	11.31	15.14	19.40	12.28	11.43
每股現金盈餘 (NT\$)	12.56	18.95	27.83	15.56	14.60
每股淨值 (NT\$)	198.76	232.05	273.06	321.98	391.23
調整後每股淨值 (NT\$)	199.66	230.24	285.52	341.86	415.39
每股營收 (NT\$)	54.20	38.63	28.64	31.16	33.13
EBITDA/Share (NT\$)	18.04	11.69	7.77	8.71	8.77
每股現金股利 (NT\$)	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.16	0.11	0.07	0.07	0.06
應收帳款周轉天數	85.8	125.5	125.5	125.5	125.5
存貨周轉天數	44.0	65.3	65.3	65.3	65.3
應付帳款周轉天數	46.0	52.4	52.4	52.4	52.4
現金轉換周轉天數	83.9	138.4	138.4	138.4	138.4

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	41,095	27,821	19,572	20,970	22,293
營業成本	(27,526)	(18,954)	(13,565)	(14,305)	(15,272)
營業毛利	13,569	8,867	6,007	6,665	7,021
營業費用	(4,809)	(3,898)	(3,512)	(3,564)	(3,810)
營業利益	8,760	4,969	2,495	3,102	3,212
總營業外收入	3,034	15,343	19,821	11,173	10,154
利息收入	823	4,313	9,741	9,113	8,104
投資利益淨額	4	71	80	60	50
其他營業外收入	2,207	10,959	10,000	2,000	2,000
總營業外費用	277	(3,781)	(3,378)	(2,474)	(2,375)
利息費用	(483)	(704)	(1,077)	(974)	(875)
投資損失	(4)	(4)	(1)	-	-
其他營業外費用	763	(3,073)	(2,300)	(1,500)	(1,500)
稅前純益	12,071	16,531	18,937	11,801	10,991
所得稅費用[利益]	(3,474)	(5,647)	(5,681)	(3,540)	(3,297)
少數股東損益	(21)	6	-	-	-
非常項目	-	12	-	-	-
稅後淨利	8,575	10,902	13,256	8,260	7,694
EBITDA	13,679	8,419	5,309	5,859	5,901
每股盈餘 (NT\$)	11.31	15.14	19.40	12.28	11.43

現金流量

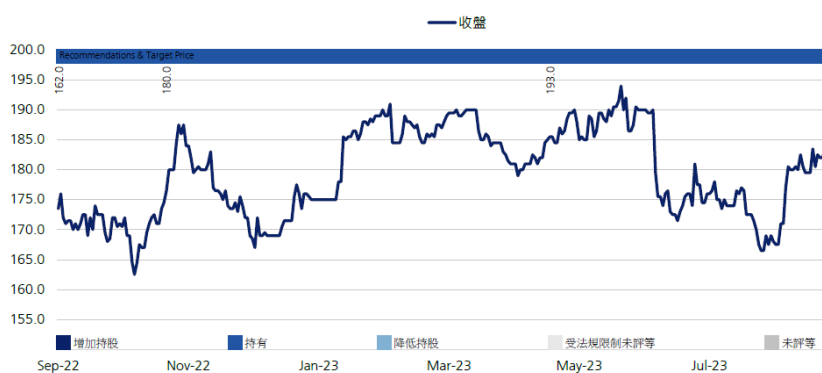
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	9,525	13,649	19,018	10,472	9,824
本期純益	8,575	10,902	13,256	8,260	7,694
折舊及攤提	4,919	3,450	2,814	2,757	2,690
本期運用資金變動	6,043	(349)	3,027	(486)	(510)
其他營業資產及負債變動	(10,012)	(354)	(79)	(60)	(50)
投資活動之現金流量	(62,263)	16,599	(501)	(517)	(517)
投資用短期投資出售[新購]	(67,437)	12,881	-	-	-
本期長期投資變動	5,015	-	17	0	0
資本支出淨額	(982)	(469)	(500)	(500)	(500)
其他資產變動	1,141	4,186	(17)	(17)	(17)
自由現金流	16,162	5,859	7,070	3,925	3,910
融資活動之現金流量	(5,552)	(33,350)	37,720	47,262	62,494
短期借款變動	7,566	(21,336)	16,000	16,000	16,000
長期借款變動	-	-	5,000	5,000	5,000
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(9,139)	(7,297)	(7,201)	(8,199)	(8,075)
其他融資現金流	(558)	(736)	23,921	34,461	49,569
匯率影響數	(478)	7,517	-	-	-
本期產生現金流量	(58,768)	4,414	56,237	57,216	71,801

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入	11.7%	14.0%	17.9%	17.0%	17.1%
- 銷管費用/營業收入					
= 營業利益率	21.3%	17.9%	12.7%	14.8%	14.4%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.1	0.1	(0.1)	(0.1)	(0.1)
+ 淨固定資產/營業收入	0.4	0.5	0.6	0.5	0.3
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	2.0	1.7	2.0	2.6	3.4
營業利益率	21.3%	17.9%	12.7%	14.8%	14.4%
x 資本周轉率	2.0	1.7	2.0	2.6	3.4
x (1 - 有效現金稅率)	71.2%	65.8%	70.0%	70.0%	70.0%
= 稅後 ROIC	29.6%	20.3%	17.8%	26.6%	34.6%

資料來源：公司資料，凱基預估

可成 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-05-10	持有	193.0	185.5
2022-11-09	持有	180.0	176.5
2022-08-09	持有	162.0	179.5
2022-05-10	持有	147.0	155.5
2022-02-24	持有	140.0	149.0
2021-11-08	持有	175.0	163.0
2021-10-13	持有	170.0	161.0
2021-08-09	持有	175.0	179.0
2021-05-05	持有	202.0	191.5
2021-03-10	持有	206.0	193.0

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。