



## 同欣電

(6271.TW/6271 TT)

## 未評等

收盤價 April 17 (NT\$)	193.0
12 個月目標價 (NT\$)	N/A
前次目標價 (NT\$)	N/A
維持 / 調升 / 調降 (%)	N/A
上漲 / 下跌空間 (%)	N/A

## 焦點內容

同欣電將於 4 月 20 日舉行法說會。我們認為 1Q23F 利潤率與淨利皆具下檔空間，EPS 將低於共識 20% 以上。2Q23 營收動能持續疲弱之下，我們預估 2023 年營收將下滑逾 10%，且因利潤率下滑，獲利將年減逾 30%。

## 交易資料表

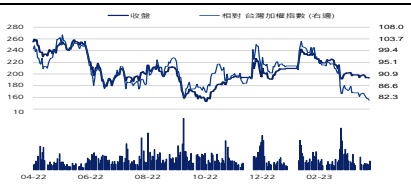
市值：(NT\$bn/US\$mn)	31.04 / 1,022
流通在外股數 (百萬股)：	160.8
外資持有股數 (百萬股)：	45.08
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.31
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	153.0 -259.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-7.9	21.8	-23.6
相對表現 (%)	-14.8	-1.3	-17.5

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2020	1.65	1.70	1.80	2.67
2021	2.68	3.52	5.18	4.10
2022	5.08	5.59	4.32	2.84

## 股價圖



資料來源：TEJ

## 凱基投顧

梁姿嫻, CFA  
886.2.2181.8728  
jenliang@kgi.com

李承泰  
886.2.2181.8729  
terry.lee@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 獲利衰退估計超過市場預期；近期營收前景平淡

## 重要訊息

同欣電將於 4 月 20 日舉行法說會。我們預估 1Q23 獲利衰退將超出預期。

## 評論及分析

**1Q23 共識 EPS 3.28 元存在 20% 以上的下檔風險。**同欣電 1Q23 營收季減 12%、年減 16% 至 29 億元。影像產品 (佔 1Q23 營收比重佔 55%) 營收季減 13%，係因智慧型手機 CIS 晶圓重組 ASP 下滑。公司與一主要中國 CIS 客戶重談合約，並採用較積極的定價策略。車用 CIS 封裝業務持續於 1Q23 成長，於影像產品佔比從 2022 年的 60% 提升至 70-80%。考量經濟規模縮小、產品組合不利及智慧型手機 CIS 晶圓重組 ASP 下滑 (戶外照明使用之陶瓷基板亦是如此)，我們預期 1Q23 毛利率將顯著下降，當前毛利率預估 32.3% 存在 2 個百分點以上的下檔風險。我們預估共識營益率 22.0% 具更多下檔，因公司展望今年八德新廠啟動導致營業費用提高。整體而言，我們認為公司 1Q22 淨利將季減 20-30%，EPS 將低於共識 20% 以上。

**2Q23 營收動能疲弱；我們認為當前 2023 年共識 EPS 16.10 元存在逾 25% 下檔空間。**我們認為公司將展望 2Q23 營收季持平，係因近期包括智慧型手機、車用與戶外照明等多個事業部的市場環境不利。有鑑於 CIS 庫存仍高，管理層預期智慧型手機 CIS 庫存修正將在未來幾季持續進行，在悲觀的情境下延續到 1Q24 方能完成修正。公司也看見車用 CIS 動能減弱，並推延後續階段擴張，係因中國汽車市場低迷與 CIS 業者間競爭加劇。隨著第一階段擴增已於 1Q23 完成，當前車用 CIS 產能尚未達滿載。面對智慧型手機 CIS 及戶外照明陶瓷基板需求疲軟，公司針對此二業務採用更積極的訂價策略，預期能於 2Q23 觸底反彈，並於 2H23 復甦。基於當前展望，我們預估 2023 年營收將下滑逾 10%，且因利潤率下滑，獲利將年減逾 30%。

## 投資建議

基於較符合實際狀況的 2023 年獲利預估，目前本益比為 16-18 倍。我們認為短期股價缺乏催化劑。

## 投資風險

庫存修正早於預期結束將使營收復甦及市況較預期強勁。

## 主要財務數據及估值

	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
營業收入 (NT\$百萬)	7,414	7,431	10,178	13,860	14,072
營業毛利 (NT\$百萬)	1,902	1,600	2,896	4,615	5,005
營業利益 (NT\$百萬)	1,139	912	2,005	3,396	3,666
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,014	742	1,451	2,765	3,141
每股盈餘 (NT\$)	6.13	4.49	7.88	15.49	17.98
每股現金股利 (NT\$)	6.00	2.44	5.50	9.00	7.77
每股盈餘成長率 (%)	3.7	(26.8)	75.7	96.5	16.1
本益比 (x)	31.5	43.0	24.5	12.5	10.7
股價淨值比 (x)	3.1	3.1	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	13.4	17.0	10.1	5.7	5.4
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.1	1.3	2.8	4.7	4.0
股東權益報酬率 (%)	9.7	7.2	9.2	12.5	13.2

資料來源：公司資料，凱基

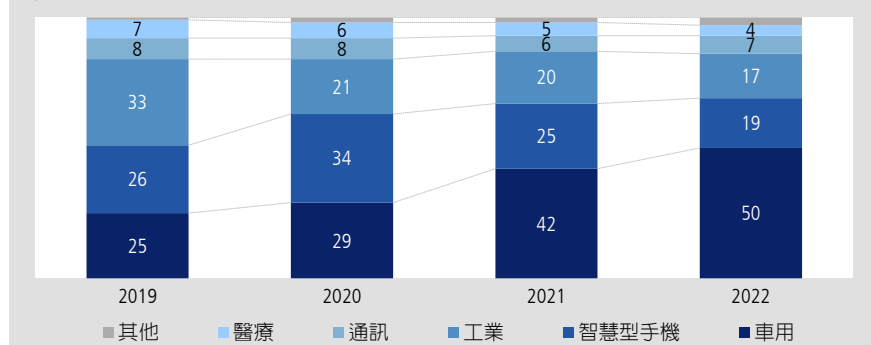
圖 1：1Q-2Q23 與 2023-24 年 市場共識

百萬元	1Q23F			2Q23F			2023F		2024F	
	市場共識	QoQ(%)	YoY(%)	市場共識	QoQ(%)	YoY(%)	市場共識	YoY (%)	市場共識	YoY (%)
營收	2,939	(10.7)	(15.2)	3,196	8.8	(11.4)	13,433	(4.5)	15,597	16.1
毛利	949	(14.0)	(19.0)	1,068	12.5	(21.6)	4,576	(8.6)	5,543	21.1
營業利益	647	(15.3)	(24.1)	744	15.0	(26.8)	3,230	(11.9)	4,019	24.4
稅後淨利	535	15.5	(41.1)	620	15.9	(37.9)	2,646	(15.8)	3,244	22.6
每股盈餘(元)	3.28	15.7	(35.5)	3.77	14.9	(32.6)	16.10	(10.4)	19.45	20.8
毛利率(%)	32.3	(1.3) ppts	(1.5) ppts	33.4	1.1 ppts	(4.4) ppts	34.1	(1.5) ppts	35.5	1.5 ppts
營利率(%)	22.0	(1.2) ppts	(2.6) ppts	23.3	1.3 ppts	(4.9) ppts	24.0	(2.0) ppts	25.8	1.7 ppts
淨利率(%)	18.2	4.1 ppts	(8.0) ppts	19.4	1.2 ppts	(8.3) ppts	19.7	(2.6) ppts	20.8	1.1 ppts

資料來源：Bloomberg、凱基

圖 2：2022 年車用營收比重達 50%

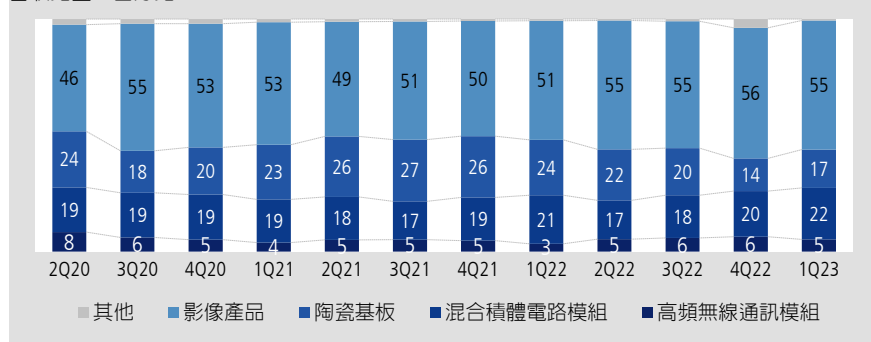
營收應用別，百分比



資料來源：公司資料、凱基

圖 3：影像業務佔 1Q23 營收 55%

營收比重，百分比



資料來源：公司資料、凱基

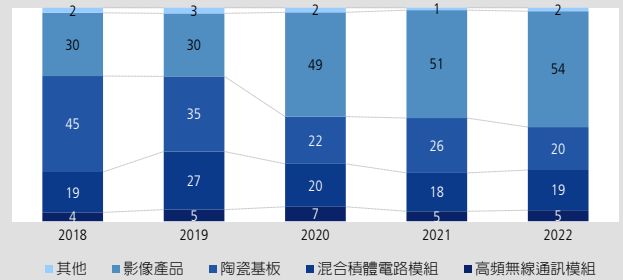
**圖 4：公司概況**

同欣電成立於 1974 年，主要發展、生產客製化半導體微模組組裝、厚膜與薄膜基板，其 LED 用陶瓷基板全球市佔率高達 70-80%。2022 年營收組合 20% 為陶瓷基板、54% 為影像產品、19% 為混合模組與特殊封裝、5% 為高頻無線通訊(RF)模組。

資料來源：凱基

**圖 5：營收組合**

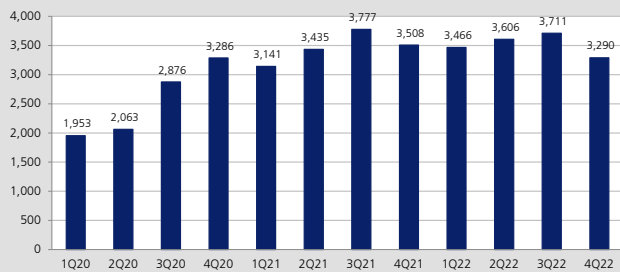
營收組合，百分比



資料來源：凱基

**圖 6：季營業收入**

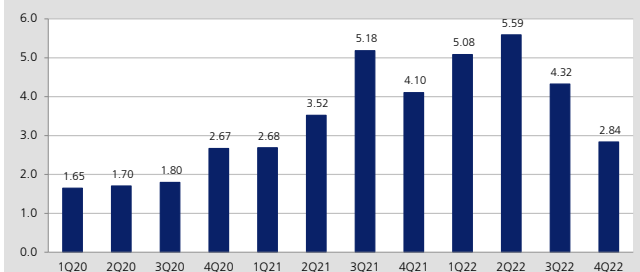
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 7：每股盈利**

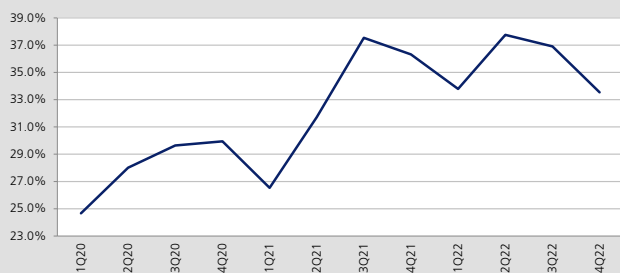
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 8：毛利率**

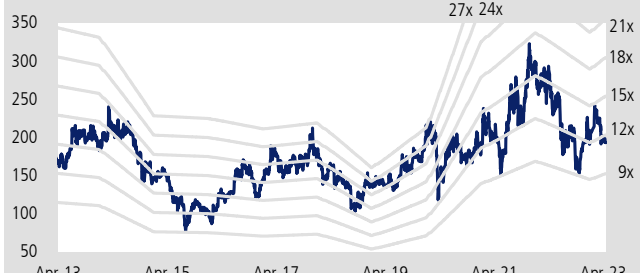
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 9：未來一年預估本益比區間**

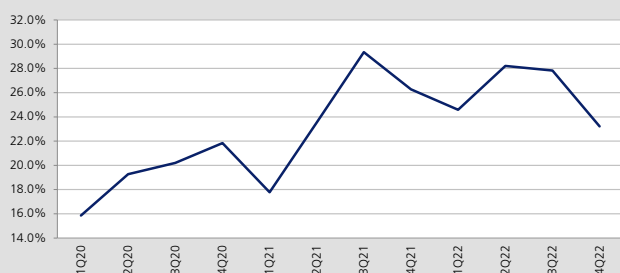
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：凱基

**圖 10：營業利潤率**

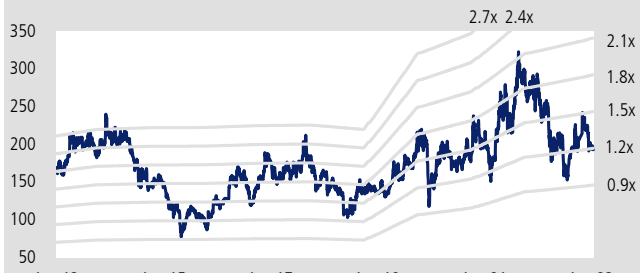
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 11：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：凱基

## 損益表

	季度								年度		
	Mar-21A	Jun-21A	Sep-21A	Dec-21A	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	3,141	3,435	3,777	3,508	3,466	3,606	3,711	3,290	10,178	13,860	14,072
營業成本	(2,308)	(2,345)	(2,359)	(2,234)	(2,295)	(2,244)	(2,341)	(2,186)	(7,282)	(9,245)	(9,066)
營業毛利	834	1,089	1,418	1,274	1,171	1,361	1,370	1,103	2,896	4,615	5,005
營業費用	(275)	(281)	(310)	(352)	(319)	(344)	(337)	(339)	(890)	(1,218)	(1,340)
營業利益	558	808	1,108	922	852	1,017	1,033	764	2,005	3,396	3,666
折舊	(369)	(371)	(367)	(367)	(370)	(359)	(350)	(246)	(968)	(1,474)	(1,324)
攤提	(29)	(29)	(29)	(29)	(31)	(32)	(32)	(32)	(67)	(116)	(127)
EBITDA	957	1,209	1,504	1,317	1,253	1,408	1,414	1,042	3,041	4,987	5,116
利息收入	4	5	4	8	5	10	16	35	14	21	65
投資利益淨額	-	-	4	-	-	-	14	-	-	4	14
其他營業外收入	7	7	7	7	11	14	5	6	34	29	36
總營業外收入	12	12	15	16	17	24	34	41	48	54	115
利息費用	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(5)	(15)	(5)	(4)	(22)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	17	(116)	44	(9)	241	170	(83)	(198)	(199)	(64)	130
總營業外費用	15	(117)	43	(10)	240	169	(88)	(213)	(204)	(68)	108
稅前純益	585	703	1,166	928	1,109	1,210	978	592	1,849	3,382	3,889
所得稅費用[利益]	(106)	(74)	(241)	(195)	(201)	(212)	(206)	(129)	(398)	(617)	(748)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	479	628	925	732	908	998	772	463	1,451	2,765	3,141
非常項目	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	-	(0)	(0)	-	(0)	(0)
稅後淨利	479	628	925	732	908	998	772	463	1,451	2,765	3,141
每股盈餘 (NT\$)	2.68	3.52	5.18	4.10	5.08	5.59	4.32	2.84	7.88	15.49	17.98
獲利率 (%)											
營業毛利率	26.5	31.7	37.5	36.3	33.8	37.8	36.9	33.5	28.5	33.3	35.6
營業利益率	17.8	23.5	29.3	26.3	24.6	28.2	27.8	23.2	19.7	24.5	26.0
EBITDA Margin	30.5	35.2	39.8	37.6	36.2	39.0	38.1	31.7	29.9	36.0	36.4
稅前純益率	18.6	20.5	30.9	26.5	32.0	33.6	26.4	18.0	18.2	24.4	27.6
稅後純益率	15.3	18.3	24.5	20.9	26.2	27.7	20.8	14.1	14.3	19.9	22.3
季成長率 (%)											
營業收入	(4.4)	9.3	10.0	(7.1)	(1.2)	4.0	2.9	(11.4)			
營業毛利	(15.3)	30.7	30.1	(10.1)	(8.1)	16.3	0.6	(19.4)			
營業收益增長	(22.2)	44.8	37.1	(16.8)	(7.6)	19.4	1.5	(26.0)			
EBITDA	(11.8)	26.3	24.4	(12.4)	(4.8)	12.3	0.5	(26.3)			
稅前純益	(5.7)	20.1	65.9	(20.4)	19.6	9.1	(19.2)	(39.5)			
稅後純益	(2.3)	31.1	47.2	(20.8)	23.9	9.9	(22.7)	(40.0)			
年成長率 (%)											
營業收入	60.8	66.5	31.3	6.7	10.3	5.0	(1.7)	(6.2)	37.0	36.2	1.5
營業毛利	73.0	88.5	66.3	29.5	40.5	25.0	(3.4)	(13.4)	81.0	59.4	8.5
營業收益	80.3	103.4	90.7	28.5	52.6	25.8	(6.8)	(17.1)	119.9	69.4	7.9
EBITDA	93.7	99.0	76.0	21.4	31.0	16.5	(6.0)	(20.9)	83.0	64.0	2.6
稅前純益	70.2	86.1	130.2	49.5	89.6	72.2	(16.1)	(36.2)	96.2	82.9	15.0
稅後純益	75.9	111.0	137.1	49.3	89.5	58.9	(16.5)	(36.8)	95.5	90.6	13.6

資料來源：公司資料，凱基

## 資產負債表

NT\$百萬	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
<b>資產總額</b>	<b>12,463</b>	<b>12,423</b>	<b>25,437</b>	<b>27,538</b>	<b>34,263</b>
<b>流動資產</b>	<b>8,053</b>	<b>6,492</b>	<b>7,963</b>	<b>8,884</b>	<b>11,971</b>
現金及短期投資	5,269	3,805	4,407	4,623	7,729
存貨	1,342	1,208	1,519	1,830	1,794
應收帳款及票據	1,268	1,337	1,821	2,226	2,157
其他流動資產	175	142	216	204	290
<b>非流動資產</b>	<b>4,411</b>	<b>5,931</b>	<b>17,475</b>	<b>18,654</b>	<b>22,292</b>
長期投資	-	-	680	1,027	2,741
固定資產	4,197	5,584	7,825	8,741	10,714
什項資產	213	347	8,969	8,886	8,838
<b>負債總額</b>	<b>2,015</b>	<b>2,246</b>	<b>4,228</b>	<b>4,555</b>	<b>9,739</b>
<b>流動負債</b>	<b>1,719</b>	<b>1,762</b>	<b>3,802</b>	<b>4,087</b>	<b>4,011</b>
應付帳款及票據	498	484	949	1,013	802
短期借款	250	-	319	-	-
什項負債	971	1,279	2,534	3,074	3,209
<b>長期負債</b>	<b>296</b>	<b>484</b>	<b>426</b>	<b>468</b>	<b>5,728</b>
長期借款	-	-	-	63	5,205
其他負債及準備	296	365	330	320	426
<b>股東權益總額</b>	<b>10,449</b>	<b>10,177</b>	<b>21,210</b>	<b>22,983</b>	<b>24,524</b>
普通股股本	1,654	1,654	1,787	1,787	1,608
保留盈餘	2,432	2,179	2,925	4,527	5,820
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

## 主要財務比率

	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
<b>年成長率</b>					
營業收入	(4.3%)	0.2%	37.0%	36.2%	1.5%
營業收益增長	(2.0%)	(19.9%)	119.9%	69.4%	7.9%
EBITDA	(7.1%)	(17.7%)	83.0%	64.0%	2.6%
稅後純益	4.1%	(26.8%)	95.5%	90.6%	13.6%
每股盈餘成長率	3.7%	(26.8%)	75.7%	96.5%	16.1%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	25.7%	21.5%	28.5%	33.3%	35.6%
營業利益率	15.4%	12.3%	19.7%	24.5%	26.0%
EBITDA Margin	27.2%	22.4%	29.9%	36.0%	36.4%
稅後純益率	13.7%	10.0%	14.3%	19.9%	22.3%
平均資產報酬率	8.0%	6.0%	7.7%	10.4%	10.2%
股東權益報酬率	9.7%	7.2%	9.2%	12.5%	13.2%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	2.4%	0.0%	1.5%	0.3%	21.2%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	148.5	126.2	337.7	902.4	181.7
利息及短期債保障倍數 (x)	0.8	1.0	0.9	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	181.5	249.9	460.3	1,227.9	212.1
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	5.9	249.9	7.8	1,227.9	212.1
流動比率 (x)	4.7	3.7	2.1	2.2	3.0
速動比率 (x)	3.9	3.0	1.7	1.7	2.5
淨負債 (NT\$百萬)	(4,919)	(3,704)	(3,472)	(4,321)	(2,292)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	6.13	4.49	7.88	15.49	17.98
每股現金盈餘 (NT\$)	9.26	11.38	13.74	25.81	26.13
每股淨值 (NT\$)	63.19	61.54	118.68	128.61	152.50
調整後每股淨值 (NT\$)	63.19	61.54	115.27	128.76	140.36
每股營收 (NT\$)	44.83	44.94	55.31	77.65	80.54
EBITDA/Share (NT\$)	12.21	10.05	16.53	27.94	29.28
每股現金股利 (NT\$)	6.00	2.44	5.50	9.00	7.77
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.58	0.60	0.54	0.52	0.46
應收帳款周轉天數	62.4	65.7	65.5	58.6	56.0
存貨周轉天數	88.8	75.6	76.4	72.3	72.2
應付帳款周轉天數	33.0	30.3	47.7	40.0	32.3
現金轉換周轉天數	118.3	111.0	94.1	90.9	95.9

資料來源：公司資料，凱基

## 損益表

NT\$百萬	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
<b>營業收入</b>	<b>7,414</b>	<b>7,431</b>	<b>10,178</b>	<b>13,860</b>	<b>14,072</b>
營業成本	(5,512)	(5,831)	(7,282)	(9,245)	(9,066)
<b>營業毛利</b>	<b>1,902</b>	<b>1,600</b>	<b>2,896</b>	<b>4,615</b>	<b>5,005</b>
營業費用	(763)	(688)	(890)	(1,218)	(1,340)
<b>營業利益</b>	<b>1,139</b>	<b>912</b>	<b>2,005</b>	<b>3,396</b>	<b>3,666</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>60</b>	<b>55</b>	<b>48</b>	<b>54</b>	<b>115</b>
利息收入	34	29	14	21	65
投資利益淨額	-	-	-	4	14
其他營業外收入	26	26	34	29	36
<b>總營業外費用</b>	<b>47</b>	<b>(25)</b>	<b>(204)</b>	<b>(68)</b>	<b>108</b>
利息費用	(8)	(8)	(5)	(4)	(22)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	55	(17)	(199)	(64)	130
<b>稅前純益</b>	<b>1,245</b>	<b>942</b>	<b>1,849</b>	<b>3,382</b>	<b>3,889</b>
所得稅費用[利益]	(232)	(200)	(398)	(617)	(748)
<b>少數股東損益</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
非常項目	-	(0)	0	(0)	(0)
<b>稅後淨利</b>	<b>1,014</b>	<b>742</b>	<b>1,451</b>	<b>2,765</b>	<b>3,141</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2,019</b>	<b>1,662</b>	<b>3,041</b>	<b>4,987</b>	<b>5,116</b>
每股盈餘 (NT\$)	6.13	4.49	7.88	15.49	17.98

## 現金流量

NT\$百萬	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>1,532</b>	<b>1,882</b>	<b>2,528</b>	<b>4,607</b>	<b>4,565</b>
本期純益	1,014	742	1,451	2,765	3,141
折舊及攤提	880	750	1,036	1,590	1,451
本期運用資金變動	(301)	64	125	(694)	(54)
其他營業資產及負債變動	(61)	326	(83)	946	27
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(626)</b>	<b>(2,077)</b>	<b>(1,232)</b>	<b>(2,733)</b>	<b>(5,060)</b>
投資用短期投資出售[新購]	-	-	(701)	(336)	(1,645)
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(648)	(2,144)	(1,754)	(2,395)	(3,346)
其他資產變動	22	67	1,222	(2)	(68)
<b>自由現金流</b>	<b>854</b>	<b>(621)</b>	<b>912</b>	<b>1,161</b>	<b>884</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(1,650)</b>	<b>(1,253)</b>	<b>(1,173)</b>	<b>(1,256)</b>	<b>3,486</b>
短期借款變動	(30)	(251)	(11)	(269)	-
長期借款變動	(628)	-	-	63	5,297
現金增資	-	-	(579)	-	(179)
已支付普通股股息	(992)	(992)	(579)	(983)	(1,608)
其他融資現金流	-	(9)	(4)	(67)	(24)
<b>匯率影響數</b>	<b>28</b>	<b>(16)</b>	<b>(36)</b>	<b>(25)</b>	<b>122</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(716)</b>	<b>(1,464)</b>	<b>87</b>	<b>593</b>	<b>3,113</b>

## 投資回報率

	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
1 - 營業成本/營業收入	10.3%	9.3%	8.7%	8.8%	9.5%
- 銷管費用/營業收入					
<b>= 營業利益率</b>	<b>15.4%</b>	<b>12.3%</b>	<b>19.7%</b>	<b>24.5%</b>	<b>26.0%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
+ 淨固定資產/營業收入	0.6	0.8	0.8	0.6	0.8
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>1.3</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>	<b>1.5</b>	<b>1.3</b>
營業利益率	15.4%	12.3%	19.7%	24.5%	26.0%
x 資本周轉率	1.3	1.1	1.3	1.5	1.3
x (1 - 有效現金稅率)	81.4%	78.7%	78.5%	81.7%	80.8%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>16.8%</b>	<b>11.0%</b>	<b>19.9%</b>	<b>31.0%</b>	<b>27.0%</b>

資料來源：公司資料，凱基

## 凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

## 股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制 未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

## 免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，邇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。