

景碩

(3189.TW/3189 TT)



增加持股・維持

收盤價 April 17 (NT\$)	113.5
12 個月目標價 (NT\$)	135.0
前次目標價 (NT\$)	134.0
調升 (%)	0.7
上漲空間 (%)	18.9

焦點內容

1Q23 營收低預期，預期 2Q23 營運持續修正。儘管 BT 占比相較同業高因此拖累 1H23 營運，但我們仍看好未來仍將因 ABF 受惠異質整合及 chiplet 等趨勢使供需吃緊，維持「增加持股」評等、調整目標價至 135 元。

交易資料表

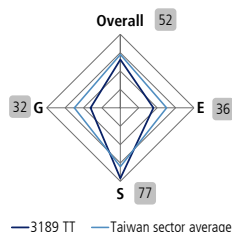
市值：(NT\$bn/US\$m)	51.55 / 1,697
流通在外股數 (百萬股)：	454.2
外資持有股數 (百萬股)：	48.62
3M 平均成交量 (百萬股)：	4.12
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	90.30 -197.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	5.1	9.7	-37.3
相對表現 (%)	-1.8	-13.4	-31.2

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	0.57A	1.89A	3.07A	3.02A
2022	3.39A	4.65A	4.79A	2.64A
2023	0.91F	0.41F	2.91F	4.10F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

凱基投顧

林祐熙
886 2 2181 8725
jacklin.lin@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

1Q23 營收低預期，2Q23 為谷底

重要訊息

公司公布 3 月營收 26.0 億，月增 23.3%，1Q23 營收季減 28%、年減 32% 達 68 億，低於市場共識 76 億與凱基預估 80 億。

評論及分析

1Q23 營收低預期 10%。我們預估 1Q23 ABF 利用率由滿載降為 80%，不如預期，但 ASP 持平；而 BT 利用率季減 7ppts 以上達 60% 之下。其中 ABF、BT、隱形眼鏡營收佔比分別季增 5ppts、季減 7ppts、季增 2ppts 達 54%、25%、21%。因此我們下修獲利 59%，達每股盈餘 0.91 元。

2Q23 ABF 持續修正。我們預期本季 ABF 稼動率將持續下滑個位數幅度，ASP 呈季持平；BT 稼動率與 ASP 則呈季持平，而隱形眼鏡，預期季增 10-15%，我們下修獲利 80%，達每股盈餘 0.41 元。

新產能挹注搭配需求逐步復甦，2H23 可望明顯回升。由於 1H23 營收年減 40%，我們下修 2023 年營收由衰退 9% 擴大至 -18%，但 ABF 擴產至 3Q23 達 40mn 顆將如期擴增。我們認為 AI server 加大了 ABF 載板整體趨勢仍往高層數移動，ABF 中 1/3 為高層數板子，14 層~16 層以上包含 chiplet、CPU、高階 FPGA、基地台，占比將持續提升。

投資建議

我們下調 2023-24 年獲利預估 34%、13%，目前股價交易於我們下修後 13.6 倍、9.2 倍的本益比，並認為股價已經反映 1H23 的訂單疲弱，儘管 BT 占比相較同業高因此拖累 1H23 營運，但我們仍看好未來仍將因 ABF 受惠異質整合及 chiplet 等趨勢使供需吃緊，維持「增加持股」評等、調整目標價至 135 元，相當於未來四季(3Q23-2Q24 年)每股盈餘 11 倍本益比。

投資風險

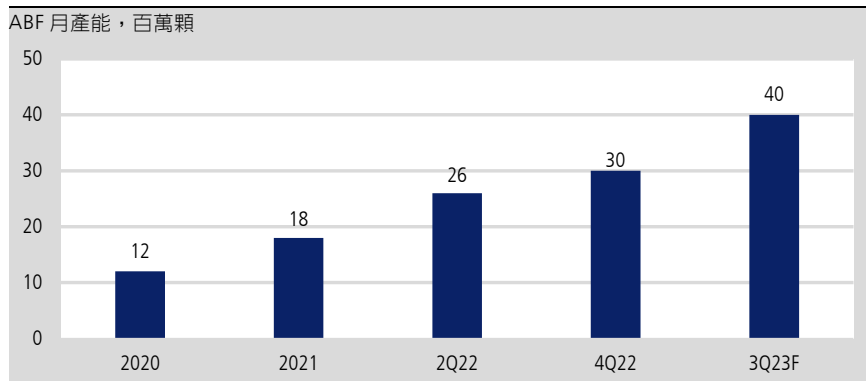
InFO 滲透率提高；SiP、PA 滲透率、AiP 放量及良率不如預期。

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)	27,098	35,673	42,441	34,341	41,829
營業毛利 (NT\$百萬)	5,819	10,526	15,867	11,320	14,286
營業利益 (NT\$百萬)	1,341	5,005	9,962	5,624	7,970
稅後淨利 (NT\$百萬)	542	3,859	6,977	3,768	5,560
每股盈餘 (NT\$)	1.21	8.56	15.47	8.32	12.28
每股現金股利 (NT\$)	1.00	4.50	6.50	4.50	6.50
每股盈餘成長率 (%)	0.0	610.3	80.6	(46.2)	47.6
本益比 (x)	94.1	13.3	7.3	13.6	9.2
股價淨值比 (x)	2.0	1.8	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	9.0	5.7	3.5	5.9	4.6
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	1.4	Net cash
殖利率 (%)	0.9	4.0	5.7	4.0	5.7
股東權益報酬率 (%)	2.1	14.1	22.0	11.0	15.4

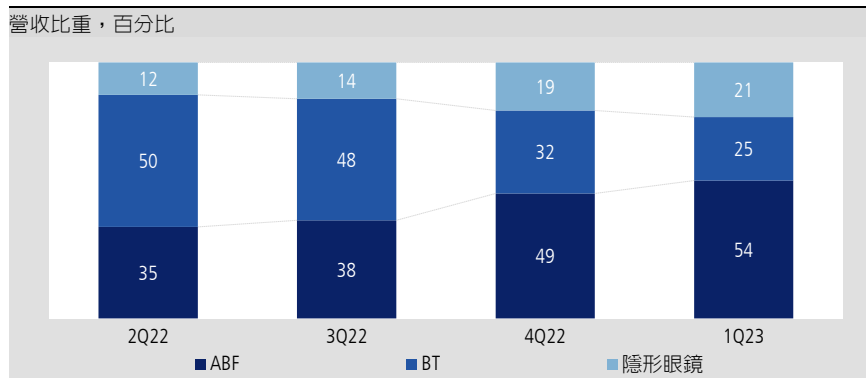
資料來源：公司資料，凱基

圖 1: ABF 月產能將於 2023 年擴增至 4000 萬顆



資料來源：公司資料；凱基

圖 2: 景碩產品比重依技術別



資料來源：公司資料；凱基

圖 3: 1Q-2Q23 財測修正暨市場共識比較

百萬元	1Q23F					2Q23F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)
營收	6,835	8,032	(14.9)	7,611	(10.2)	6,054	7,700	(21.4)	7,316	(17.3)
毛利	2,060	2,891	(28.7)	2,612	(21.1)	1,756	2,757	(36.3)	2,400	(26.8)
營業利益	745	1,545	(51.8)	1,371	(45.6)	455	1,428	(68.1)	1,211	(62.4)
稅後淨利	414	1,008	(59.0)	898	(54.0)	183	917	(80.0)	790	(76.8)
每股盈餘 (元)	0.91	2.23	(59.0)	1.89	(51.6)	0.41	2.03	(80.0)	1.59	(74.5)
毛利率 (%)	30.1	36.0	(5.9)ppts	34.3	(4.2)ppts	29.0	35.8	(6.8)ppts	32.8	(3.8)ppts
營利率 (%)	10.9	19.2	(8.3)ppts	18.0	(7.1)ppts	7.5	18.5	(11.0)ppts	16.5	(9.0)ppts
淨利率 (%)	6.1	12.5	(6.5)ppts	11.8	(5.8)ppts	3.0	11.9	(8.9)ppts	10.8	(7.8)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4: 2023-24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	2023F					2024F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異 (%)
營收	34,341	38,692	(11.2)	36,961	(7.1)	41,829	43,586	(4.0)	44,010	(5.0)
毛利	11,320	14,136	(19.9)	13,150	(13.9)	14,286	15,434	(7.4)	15,666	(8.8)
營業利益	5,624	8,285	(32.1)	7,553	(25.5)	7,970	9,134	(12.7)	9,724	(18.0)
稅後淨利	3,768	5,741	(34.4)	4,947	(23.8)	5,560	6,369	(12.7)	6,509	(14.6)
每股盈餘 (元)	8.32	12.68	(34.4)	11.26	(26.1)	12.28	14.07	(12.7)	14.43	(14.9)
毛利率 (%)	33.0	36.5	(3.6)ppts	35.6	(2.6)ppts	34.2	35.4	(1.3)ppts	35.6	(1.4)ppts
營利率 (%)	16.4	21.4	(5.0)ppts	20.4	(4.1)ppts	19.1	21.0	(1.9)ppts	22.1	(3.0)ppts
淨利率 (%)	11.0	14.8	(3.9)ppts	13.4	(2.4)ppts	13.3	14.6	(1.3)ppts	14.8	(1.5)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5: 同業比較 – 投資評價

公司	代號	市值	股價	EPS (當地貨幣)			PE (x)			PB (x)			ROE (%)			股息殖利率 (%)		
		美金百萬元	當地貨幣	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F
景碩	3189 TT	1,691	113.50	15.47	8.32	12.28	7.3	13.6	9.2	1.50	1.50	1.36	22.0	11.0	15.4	5.7	4.0	5.7
華通	2313 TT	1,741	44.55	6.71	5.19	6.20	6.6	8.6	7.2	1.37	1.22	1.07	22.5	15.0	15.9	6.1	4.7	5.6
欣興	3037 TT	6,947	139.00	20.08	16.32	18.03	6.9	8.5	7.7	2.39	2.09	1.78	40.4	26.2	24.9	5.8	4.7	5.0
南電	8046 TT	5,605	264.50	30.05	20.75	25.69	8.8	12.7	10.3	3.18	2.94	2.56	41.2	24.0	26.6	6.8	4.7	5.9
Ibiden	4062 JP	5,554	5,280.00	348.3	338.5	410.4	15.2	15.6	12.9	1.82	1.65	1.49	12.4	9.8	11.6	0.8	0.9	1.0
Shinko	6967 JP	4,083	4,045.00	421.3	331.2	408.6	9.6	12.2	9.9	2.15	1.78	1.54	24.9	15.1	16.1	1.2	1.2	1.3
SEMCO	009150 KS	8,647	151,800	12,977	8,930	12,683	11.7	17.0	12.0	1.47	1.44	1.31	13.3	8.9	11.5	1.4	1.3	1.4

資料來源: Bloomberg; 凱基

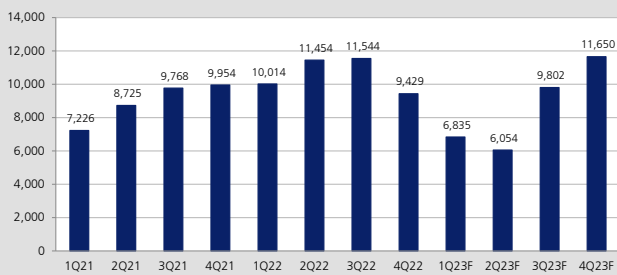
圖 6: 公司概况

景碩成立於 2000 年，為積體電路（IC）載板的世界級供應商，主要客戶為 Qualcomm(美)、Broadcom(美)、TI(美)、STM(中)、Marvell(美)、SanDisk(美)、Altera(美)及 Xilinx(美)等國際晶片大廠。公司 2022 年合併營收達 424 億元，主要以 BT 基板為主，公司秉持技術領先優勢，為全球 Flip Chip 前三大主要供應商。

資料來源：凱基

圖 8: 季營收入

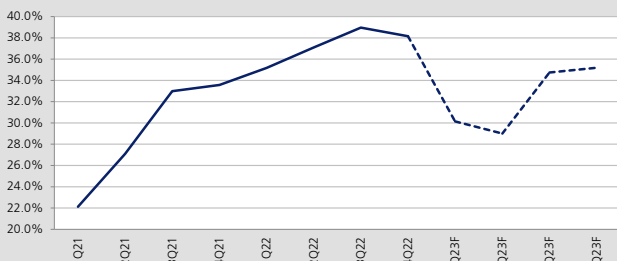
營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 10: 毛利率

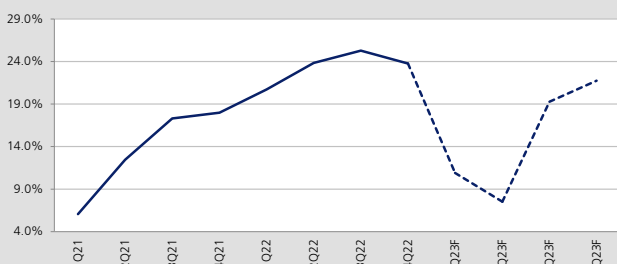
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 12: 營業利潤率

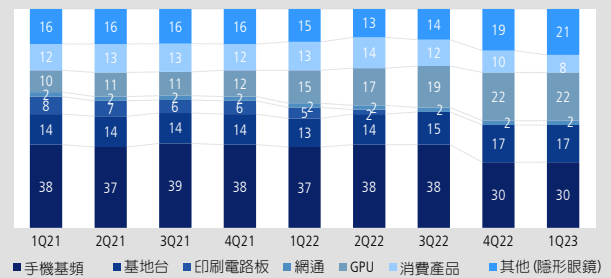
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 7: 景碩產品比重

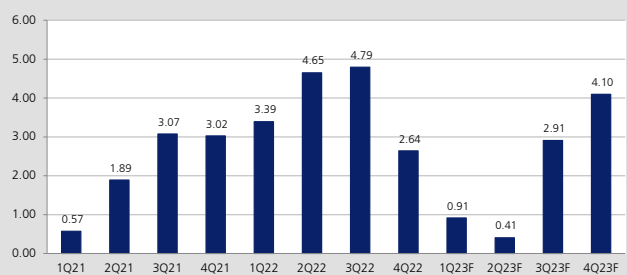
營收比重，百分比



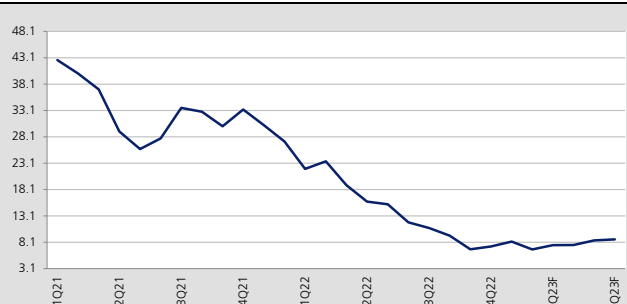
資料來源：公司資料；凱基

圖 9: 每股盈利

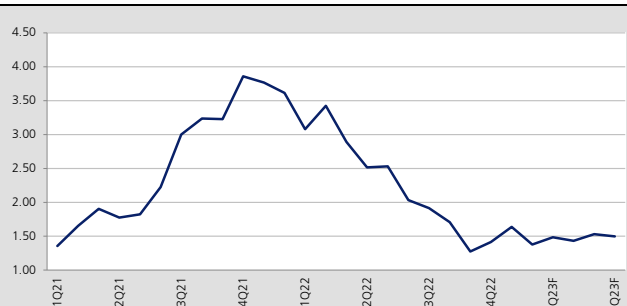
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 11: 本益比


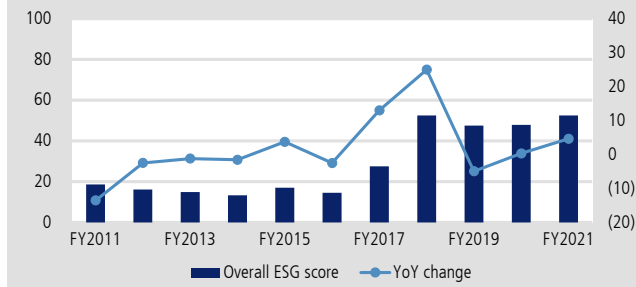
資料來源：凱基

圖 13: 股價淨值比


資料來源：凱基

圖 14：ESG 整體分數

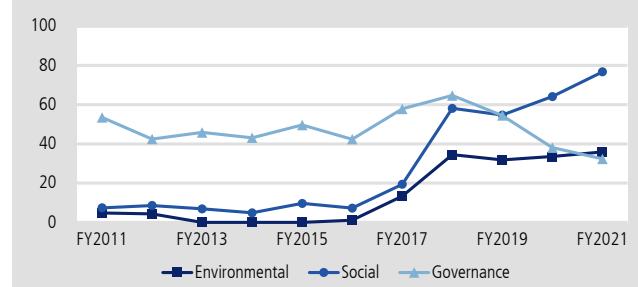
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 15：ESG 各項分數

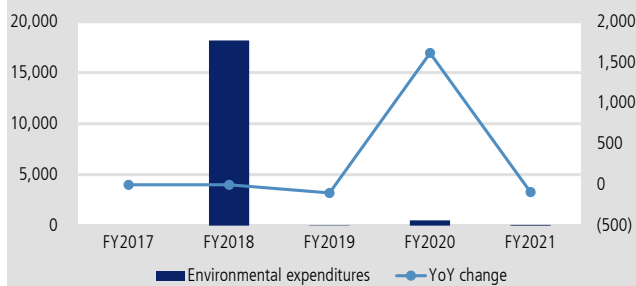
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 16：環境支出

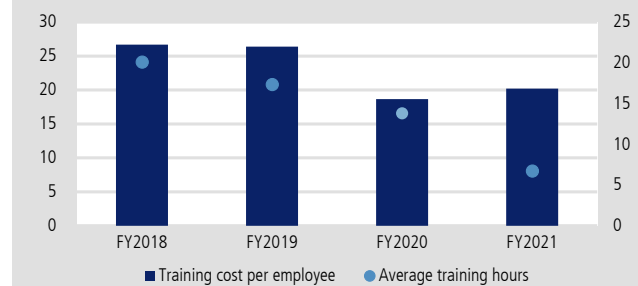
環境支出，百萬元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 17：員工訓練

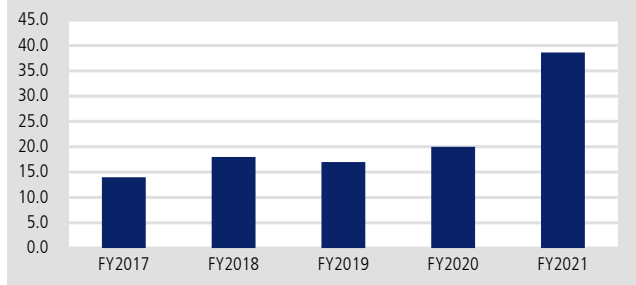
員工人均訓練成本，美元 (左軸)：人均年訓練時數，小時 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 18：員工流動率

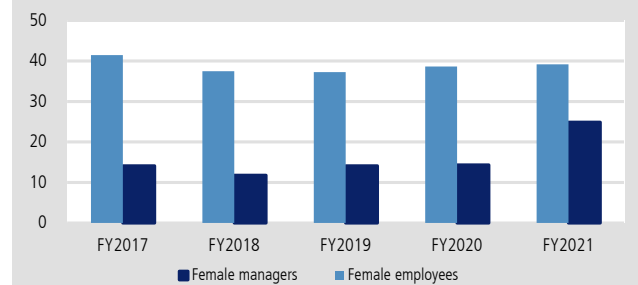
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19：性別多樣性

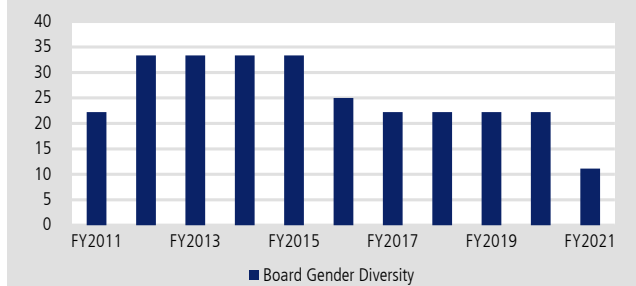
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 20：董事會性別多樣性

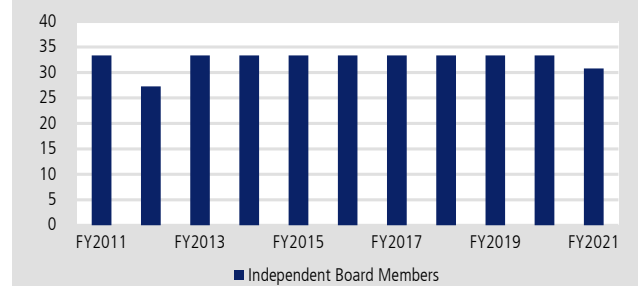
女性董事比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 21：獨立董事成員

獨立董事比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基

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

	季度								年度		
	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22A	Mar-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	10,014	11,454	11,544	9,429	6,835	6,054	9,802	11,650	42,441	34,341	41,829
營業成本	(6,492)	(7,204)	(7,047)	(5,831)	(4,775)	(4,298)	(6,397)	(7,551)	(26,574)	(23,021)	(27,543)
營業毛利	3,522	4,249	4,498	3,598	2,060	1,756	3,405	4,099	15,867	11,320	14,286
營業費用	(1,448)	(1,520)	(1,580)	(1,357)	(1,315)	(1,301)	(1,515)	(1,565)	(5,905)	(5,696)	(6,316)
營業利益	2,074	2,730	2,918	2,240	745	455	1,890	2,534	9,962	5,624	7,970
折舊	(1,118)	(1,215)	(1,359)	(1,347)	(1,096)	(1,096)	(1,096)	(1,096)	(5,039)	(4,383)	(4,371)
攤提	(10)	(34)	(13)	(11)	(10)	(10)	(10)	(10)	(68)	(41)	(41)
EBITDA	3,201	3,979	4,291	3,598	1,851	1,561	2,996	3,640	15,069	10,048	12,382
利息收入	10	20	19	33	33	33	33	33	82	132	132
投資利益淨額	52	(0)	(1)	3	-	-	-	-	53	-	-
其他營業外收入	131	417	354	(465)	40	40	40	40	436	160	160
總營業外收入	192	436	371	(429)	73	73	73	73	571	292	292
利息費用	(27)	(38)	(56)	(25)	(25)	(25)	(25)	(25)	(147)	(100)	(100)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(28)	(200)	(137)	311	(15)	(15)	(15)	(15)	(53)	(60)	(80)
總營業外費用	(55)	(238)	(193)	286	(40)	(40)	(40)	(40)	(199)	(160)	(180)
稅前純益	2,212	2,928	3,097	2,097	778	488	1,923	2,567	10,334	5,756	8,082
所得稅費用[利益]	(491)	(633)	(655)	(379)	(173)	(105)	(407)	(513)	(2,158)	(1,199)	(1,733)
少數股東損益	(192)	(199)	(281)	(285)	(192)	(199)	(199)	(199)	(957)	(789)	(789)
非常項目稅後純益	1,529	2,096	2,161	1,433	414	183	1,317	1,854	7,219	3,768	5,560
非常項目	0	(0)	0	(242)	-	-	-	-	(242)	-	-
稅後淨利	1,529	2,096	2,161	1,191	414	183	1,317	1,854	6,977	3,768	5,560
每股盈餘 (NT\$)	3.39	4.65	4.79	2.64	0.91	0.41	2.91	4.10	15.47	8.32	12.28
獲利率 (%)											
營業毛利率	35.2	37.1	39.0	38.2	30.1	29.0	34.7	35.2	37.4	33.0	34.2
營業利益率	20.7	23.8	25.3	23.8	10.9	7.5	19.3	21.7	23.5	16.4	19.1
EBITDA Margin	32.0	34.7	37.2	38.2	27.1	25.8	30.6	31.2	35.5	29.3	29.6
稅前純益率	22.1	25.6	26.8	22.2	11.4	8.1	19.6	22.0	24.3	16.8	19.3
稅後純益率	15.3	18.3	18.7	12.6	6.1	3.0	13.4	15.9	16.4	11.0	13.3
季成長率 (%)											
營業收入	0.6	14.4	0.8	(18.3)	(27.5)	(11.4)	61.9	18.9			
營業毛利	5.4	20.6	5.9	(20.0)	(42.7)	(14.8)	93.9	20.4			
營業收益增長	15.9	31.6	6.9	(23.2)	(66.7)	(38.9)	315.5	34.1			
EBITDA	9.1	24.3	7.8	(16.1)	(48.6)	(15.7)	91.9	21.5			
稅前純益	24.5	32.4	5.8	(32.3)	(62.9)	(37.3)	294.1	33.5			
稅後純益	12.2	37.0	3.1	(44.9)	(65.3)	(55.6)	617.9	40.8			
年成長率 (%)											
營業收入	38.6	31.3	18.2	(5.3)	(31.7)	(47.1)	(15.1)	23.6	19.0	(19.1)	21.8
營業毛利	120.4	79.7	39.6	7.7	(41.5)	(58.7)	(24.3)	13.9	50.7	(28.7)	26.2
營業收益	374.1	151.4	72.5	25.2	(64.1)	(83.3)	(35.2)	13.1	99.1	(43.5)	41.7
EBITDA	115.5	85.1	52.6	22.6	(42.2)	(60.8)	(30.2)	1.1	60.6	(33.3)	23.2
稅前純益	390.4	158.9	71.5	18.1	(64.8)	(83.3)	(37.9)	22.4	100.1	(44.3)	40.4
稅後純益	492.5	145.7	56.0	(12.6)	(73.0)	(91.2)	(39.0)	55.7	80.8	(46.0)	47.6

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	42,784	58,386	72,633	76,793	85,839
流動資產	21,664	26,424	28,100	26,332	33,088
現金及短期投資	13,726	15,968	17,923	17,584	22,880
存貨	2,889	3,466	3,481	3,016	3,598
應收帳款及票據	4,403	5,679	5,050	4,086	4,963
其他流動資產	646	1,312	1,647	1,647	1,647
非流動資產	21,120	31,962	44,533	50,460	52,752
長期投資	350	376	432	632	832
固定資產	18,081	24,413	31,553	37,321	39,453
什項資產	2,689	7,172	12,548	12,508	12,467
負債總額	13,594	25,397	33,818	37,270	42,021
流動負債	10,731	13,983	15,374	16,678	18,830
應付帳款及票據	2,405	2,916	2,173	1,883	2,246
短期借款	3,608	1,791	1,682	3,967	4,683
什項負債	4,717	9,277	11,519	10,829	11,901
長期負債	2,864	11,414	18,444	20,592	23,191
長期借款	2,642	9,387	10,770	12,918	15,518
其他負債及準備	222	2,027	7,674	7,674	7,674
股東權益總額	29,190	32,989	38,816	39,522	43,819
普通股本	4,509	4,508	4,528	4,528	4,528
保留盈餘	10,882	14,249	18,826	20,663	23,220
少數股東權益	3,520	3,920	4,494	5,283	6,072
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	21.4%	31.6%	19.0%	(19.1%)	21.8%
營業收益增長		273.3%	99.1%	(43.5%)	41.7%
EBITDA	94.2%	62.9%	60.6%	(33.3%)	23.2%
稅後純益		612.1%	80.8%	(46.0%)	47.6%
每股盈餘成長率		610.3%	80.6%	(46.2%)	47.6%
獲利能力分析					
營業毛利率	21.5%	29.5%	37.4%	33.0%	34.2%
營業利率	4.9%	14.0%	23.5%	16.4%	19.1%
EBITDA Margin	21.2%	26.3%	35.5%	29.3%	29.6%
稅後純益率	2.0%	10.8%	16.4%	11.0%	13.3%
平均資產報酬率	1.3%	7.6%	10.7%	5.0%	6.8%
股東權益報酬率	2.1%	14.1%	22.0%	11.0%	15.4%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	21.4%	33.9%	32.1%	42.7%	46.1%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	1.4%	Net cash
利息保障倍數 (x)	15.6	64.6	71.5	58.6	81.8
利息及短期債保障倍數 (x)	0.2	0.7	0.8	0.6	0.6
Cash Flow Int. Coverage (x)	69.9	130.3	108.9	93.3	88.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.5	5.6	8.7	2.3	1.9
流動比率 (x)	2.0	1.9	1.8	1.6	1.8
速動比率 (x)	1.7	1.6	1.6	1.4	1.6
淨負債 (NT\$百萬)	(5,415)	(4,154)	(4,232)	539	(1,441)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	1.21	8.56	15.47	8.32	12.28
每股現金盈餘 (NT\$)	11.92	23.47	35.39	20.61	19.60
每股淨值 (NT\$)	56.93	64.48	75.80	75.62	83.37
調整後每股淨值 (NT\$)	57.11	64.51	76.10	75.62	83.37
每股營收 (NT\$)	60.29	79.16	94.10	75.84	92.38
EBITDA/Share (NT\$)	12.81	20.82	33.41	22.19	27.35
每股現金股利 (NT\$)	1.00	4.50	6.50	4.50	6.50
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.64	0.71	0.65	0.46	0.51
應收帳款周轉天數	59.5	58.1	43.4	43.4	43.4
存貨周轉天數	49.7	50.3	47.8	47.8	47.8
應付帳款周轉天數	41.4	42.3	29.8	29.8	29.8
現金轉換周轉天數	67.8	66.1	61.4	61.4	61.4

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	27,098	35,673	42,441	34,341	41,829
營業成本	(21,279)	(25,147)	(26,574)	(23,021)	(27,543)
營業毛利	5,819	10,526	15,867	11,320	14,286
營業費用	(4,478)	(5,521)	(5,905)	(5,696)	(6,316)
營業利益	1,341	5,005	9,962	5,624	7,970
總營業外收入	328	302	571	292	292
利息收入	43	34	82	132	132
投資利益淨額	-	28	53	-	-
其他營業外收入	284	240	436	160	160
總營業外費用	(545)	(142)	(199)	(160)	(180)
利息費用	(77)	(81)	(147)	(100)	(100)
投資損失	(234)	-	-	-	-
其他營業外費用	(235)	(61)	(53)	(60)	(80)
稅前純益	1,123	5,164	10,334	5,756	8,082
所得稅費用[利益]	(194)	(672)	(2,158)	(1,199)	(1,733)
少數股東損益	(388)	(633)	(957)	(789)	(789)
非常項目	-	0	(242)	-	-
稅後淨利	542	3,859	6,977	3,768	5,560
EBITDA	5,758	9,382	15,069	10,048	12,382
每股盈餘 (NT\$)	1.21	8.56	15.47	8.32	12.28

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	5,358	10,574	15,961	9,331	8,876
本期純益	542	3,859	6,977	3,768	5,560
折舊及攤提	4,417	4,377	5,107	4,424	4,412
本期運用資金變動	(970)	(1,342)	(129)	1,139	(1,096)
其他營業資產及負債變動	1,369	3,680	4,006	(0)	0
投資活動之現金流量	(2,910)	(12,895)	(16,535)	(10,151)	(6,503)
投資用短期投資出售[新購]	(1)	-	-	(0)	(0)
本期長期投資變動	(44)	-	-	(0)	(0)
資本支出淨額	(2,836)	(13,384)	(17,094)	(10,151)	(6,503)
其他資產變動	(29)	489	559	(0)	0
自由現金流	1,681	(6,041)	(4,302)	(176)	3,033
融資活動之現金流量	(1,526)	6,000	1,870	482	2,923
短期借款變動	(1,456)	(1,540)	(723)		
長期借款變動	563	6,469	1,997	4,233	3,115
現金增資	-	-	165		
已支付普通股股息	(451)	(451)	(2,029)	(2,943)	(2,253)
其他融資現金流	(182)	1,522	2,459	(808)	2,061
匯率影響數	29	(12)	56		
本期產生現金流量	953	3,667	1,352	(339)	5,296
購併公司之現金餘額	-	-	-		

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入	21.5%	29.5%	37.4%	33.0%	34.2%
- 銷售費用/營業收入	16.5%	15.5%	13.9%	16.6%	15.1%
= 營業利率率	4.9%	14.0%	23.5%	16.4%	19.1%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
+ 淨固定資產/營業收入	0.7	0.7	0.7	1.1	0.9
+ 什項資產/營業收入	0.1	0.2	0.3	0.4	0.3
= 資本周轉率	1.3	1.2	1.0	0.7	0.9
營業利率率	4.9%	14.0%	23.5%	16.4%	19.1%
x 資本周轉率	1.3	1.2	1.0	0.7	0.9
x (1 - 有效現金稅率)	82.7%	87.0%	79.1%	79.2%	78.6%
= 稅後 ROIC	5.1%	14.6%	19.4%	9.7%	13.0%

資料來源：公司資料，凱基

景碩 – 以往評級及目標價


日期	評級	目標價	收盤價
2023-02-14	增加持股	134.0	109.0
2023-01-07	增加持股	140.0	106.5
2022-12-08	增加持股	150.0	120.0
2022-10-31	增加持股	153.0	104.5
2022-09-29	增加持股	151.0	90.3
2022-07-25	增加持股	215.0	146.0
2022-06-16	增加持股	245.0	143.0
2022-04-25	增加持股	275.0	178.0
2022-04-15	增加持股	275.0	181.0
2022-02-15	增加持股	300.0	215.5

資料來源：TEJ，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)	凱基證券集團未對該個股加以評等。
受法規限制	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。
未評等 (R)	
*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，過後若有變更時，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。