

# 大立光電

(3008.TW/3008 TT)



## 持有 · 維持

收盤價 April 13 (NT\$)	2,155
12 個月目標價 (NT\$)	1,920
前次目標價 (NT\$)	1,900
調升 (%)	1.1
下跌空間 (%)	10.9

## 焦點內容

大立光舉辦法說會更新公司近況，管理層預期 4-5 月客戶拉貨動能仍較為疲弱，且將低於 3 月之水準。我們維持對大立光保守之看法及「持有」之評等，並將目標價調整至 1,920 元，基於 2023 年每股盈餘預估之 16 倍換算得出。

## 交易資料表

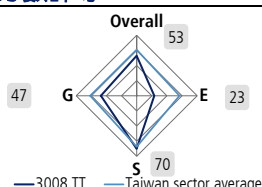
市值：(NT\$bn/US\$m)	287.6 / 9,385
流通在外股數 (百萬股)：	133.5
外資持有股數 (百萬股)：	48.74
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.39
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	1,565 - 2,455

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	7.5	23.5	32.2
相對表現 (%)	0.9	0.1	40.9

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	39.62A	22.07A	39.22A	38.31A
2022	41.30A	37.06A	61.01A	30.15A
2023	24.64F	19.68F	33.51F	42.06F

## ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

## 凱基投顧

姜兆剛  
886.2.2181.8742  
jackson.chiang@kgi.com

劉宇程  
886.2.2181.8727  
lucas.liu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 重要訊息

大立光舉辦法說會更新公司近況，管理層預期 4-5 月客戶拉貨動能仍較為疲弱，且將低於 3 月之水準。

## 評論及分析

**1Q23 營業利益低於預期，每股盈餘則符合預期。**1Q23 營收為 91.4 億元，季減 36.5%，年減 9.8%，低於凱基預估與市場共識。管理層表示毛利率季減 6.5 個百分點至 49.4% 主因受規模下滑與產品組合較差影響。營業利益為 32.7 億元，則分別低於凱基預估與市場共識 16.3% 與 13.3%。業外方面則有匯兌損失約 4.64 億元，利息收入約 9.2 億元與其他收益約 5,000 萬元，總計每股盈餘為 24.64 元，季減 18.3%，年減 40.3%，符合凱基預期並低於市場共識。

**4-5 月客戶拉貨動能仍較為疲弱。**展望 2Q23，管理層預計 4-5 月客戶拉貨動能仍較 3 月疲弱，並表示近期觀察客戶於中低階產品之需求略有好轉，然高階產品需求仍舊低迷。我們對應下修大立光 2Q23 營收預估 19.8% 至 80.8 億元，季減 11.5%，年減 16.4%，並調整每股盈餘預估至 19.68 元，季減 20.1%，年減 46.9%。

**維持對大立光保守之看法。**管理層表示潛望式鏡頭產品雖將挹注營收，但良率亦將對毛利率造成影響，並表示客戶有望於 1H24 採用模造玻璃+7P 設計之新產品。新廠部分則將維持計畫，預期設備將於 3Q23 開始遷入。我們認為(1)潛望式鏡頭將助益 2H23 營收，但考量良率、來自客戶價格之壓力與實際需求等因素，我們認為獲利貢獻仍須觀察；(2)新廠開出後，若鏡頭需求仍不如預期，較低的產能利用率與折舊費用將對毛利率造成負面影響；(3) 8P 規格已大致滿足客戶需求，對升級至 9P 之意願仍不明朗；及(4)公司對較低毛利率產品之接受度將依市場情況持續調整，因此對大立光之看法仍較為保守。我們調整 2023 年營收預估至 443 億元，而基於其現金充沛，調高全年業外利息收入後，每股盈餘預估為 119.89 元，分別年減 7.2% 與 29.3%。

## 投資建議

我們維持對大立光「持有」之評等，並將目標價調整至 1,920 元，基於 2023 年每股盈餘預估之 16 倍換算得出。

## 投資風險

智慧型手機需求復甦強勁；鏡頭升級趨勢加速；同業競爭放緩。

## 主要財務數據及估值

	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F
營業收入 (NT\$百萬)	60,745	55,944	46,962	47,675	44,251
營業毛利 (NT\$百萬)	41,941	37,468	28,149	26,096	22,582
營業利益 (NT\$百萬)	36,499	32,032	23,148	20,384	17,089
稅後淨利 (NT\$百萬)	28,263	24,534	18,671	22,625	16,002
每股盈餘 (NT\$)	210.70	182.90	139.28	169.52	119.89
每股現金股利 (NT\$)	79.00	91.50	70.00	85.50	60.00
每股盈餘成長率 (%)	16.0	(13.2)	(23.8)	21.7	(29.3)
本益比 (x)	10.2	11.8	15.5	12.7	18.0
股價淨值比 (x)	2.3	2.1	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA (x)	5.1	5.5	7.1	6.8	6.1
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.7	4.2	3.2	4.0	2.8
股東權益報酬率 (%)	24.2	18.4	13.2	15.2	9.9

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：1Q23 財報與 2Q23 財測修正暨凱基與市場共識比較

百萬元	1Q23							2Q23F						
	實際值	凱基預估	差異(%)	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	9,136	10,230	(10.7)	(36.5)	(9.8)	9,495	(3.8)	8,084	10,080	(19.8)	(11.5)	(16.4)	9,275	(12.8)
毛利	4,513	5,323	(15.2)	(43.9)	(16.6)	5,127	(12.0)	3,748	5,205	(28.0)	(17.0)	(30.6)	4,950	(24.3)
營業利益	3,269	3,904	(16.3)	(51.8)	(18.5)	3,770	(13.3)	2,539	3,895	(34.8)	(22.3)	(37.1)	3,672	(30.9)
稅前淨利	3,909	4,017	(2.7)	(24.4)	(42.2)	4,080	(4.2)	3,283	4,010	(18.1)	(16.0)	(47.1)	3,933	(16.5)
稅後淨利	3,289	3,294	(0.1)	(18.3)	(40.3)	3,306	(0.5)	2,627	2,887	(9.0)	(20.1)	(46.9)	3,172	(17.2)
每股盈餘(元)	24.64	24.68	(0.1)	(18.3)	(40.3)	25.35	(2.8)	19.68	21.63	(9.0)	(20.1)	(46.9)	24.60	(20.0)
毛利率(%)	49.4	52.0	(2.6)ppts	(6.5)ppts	(4.0)ppts	54.0	(4.6)ppts	46.4	51.6	(5.3)ppts	(3.0)ppts	(9.5)ppts	53.4	(7.0)ppts
營業利益率(%)	35.8	38.2	(2.4)ppts	(11.4)ppts	(3.8)ppts	39.7	(3.9)ppts	31.4	38.6	(7.2)ppts	(4.4)ppts	(10.3)ppts	39.6	(8.2)ppts
稅後淨利率(%)	36.0	32.2	3.8 ppts	8.0 ppts	(18.4)ppts	34.8	1.2 ppts	32.5	28.6	3.8 ppts	(3.5)ppts	(18.6)ppts	34.2	(1.7)ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 2：2023 年財測修正暨凱基與市場共識比較

百萬元	2023F					
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	44,251	47,772	(7.4)	(7.2)	47,755	(7.3)
毛利	22,582	25,811	(12.5)	(13.5)	26,403	(14.5)
營業利益	17,089	19,843	(13.9)	(16.2)	20,216	(15.5)
稅前淨利	19,800	20,191	(1.9)	(28.8)	21,450	(7.7)
稅後淨利	16,002	15,912	0.6	(29.3)	17,483	(8.5)
每股盈餘(元)	119.89	118.62	1.1	(29.3)	130.71	(8.3)
毛利率(%)	51.0	54.0	(3.0)ppts	(3.7)ppts	55.3	(4.3)ppts
營業利益率(%)	38.6	41.5	(2.9)ppts	(4.1)ppts	42.3	(3.7)ppts
稅後淨利率(%)	36.2	33.3	2.9 ppts	(11.3)ppts	36.6	(0.4)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

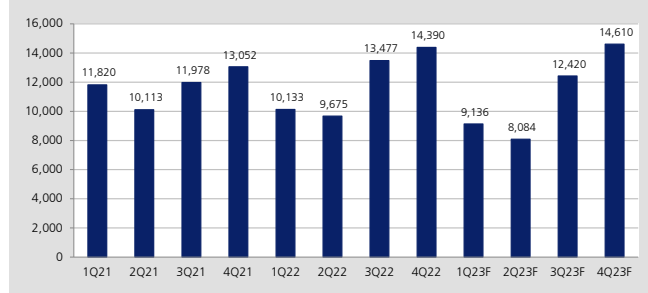
**圖 3：公司概況**

大立光成立於 1987 年，與大根精密光學合併後，於 2002 年上市，主要從事光學鏡頭設計與生產，為全球最大之智慧型手機鏡頭廠商。公司總部位於台中精密機械園區，經營之工廠台灣有九座、大陸兩座。主要產品線為智慧型手機鏡頭、平板電腦鏡頭、筆電鏡頭，主要營收來自高階智慧型手機市場的塑膠鏡頭。

資料來源：公司資料，凱基

**圖 5：季營業收入**

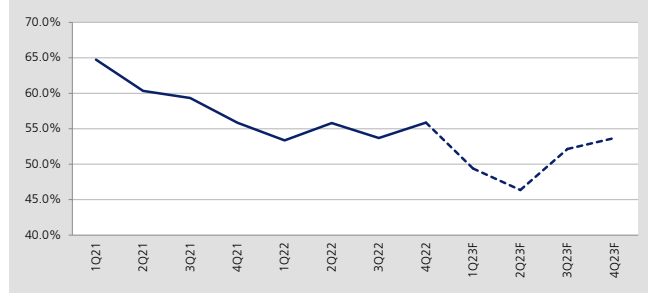
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 7：毛利率**

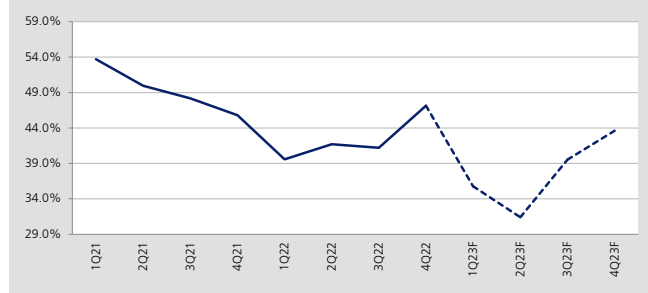
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 9：營業利潤率**

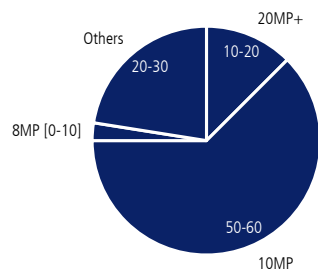
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 4：1Q23 產品營收佔比**

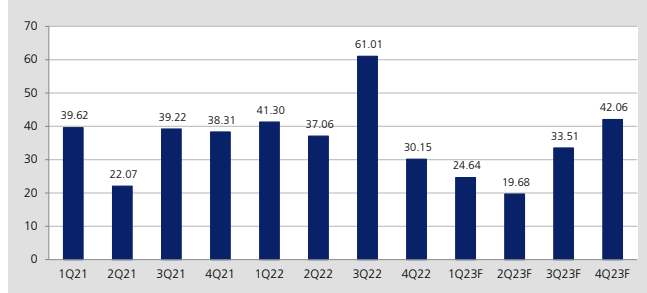
1Q23 年出貨量畫素別，百分比



資料來源：公司資料，凱基

**圖 6：每股盈利**

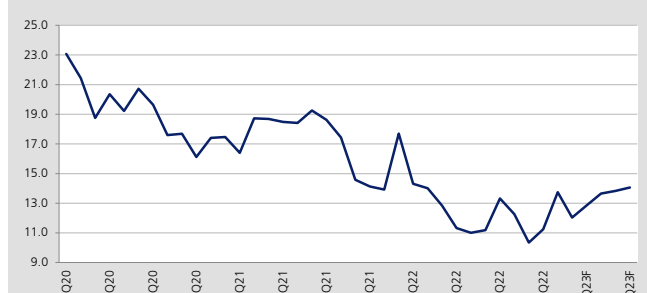
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 8：本益比**

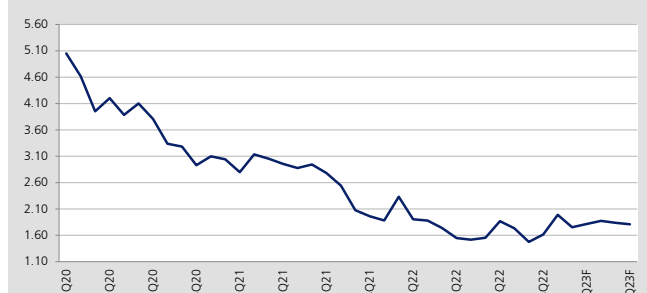
本益比，倍



資料來源：凱基

**圖 10：股價淨值比**

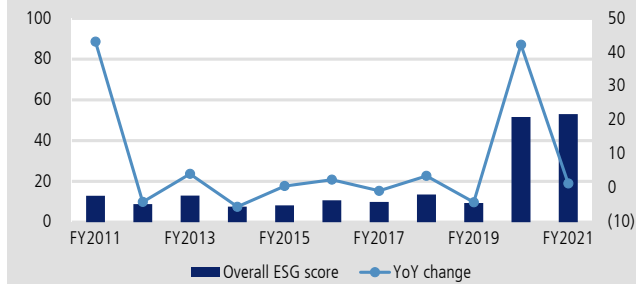
股價淨值比，倍



資料來源：凱基

**圖 11：ESG 整體分數**

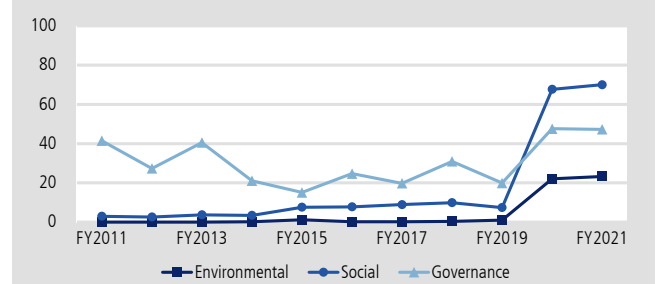
ESG 整體分數(左軸)：年變化，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 12：ESG 各項分數**

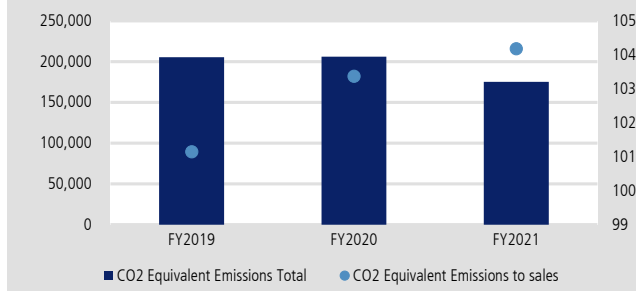
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 13：碳排量**

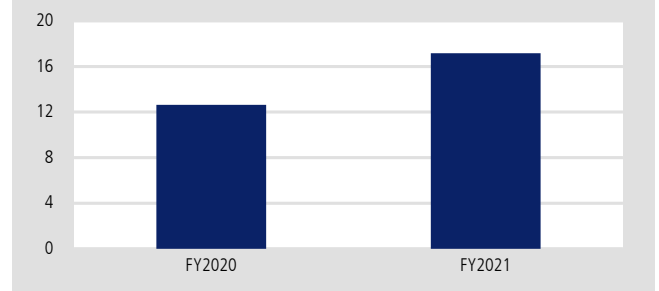
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 14：員工流動率**

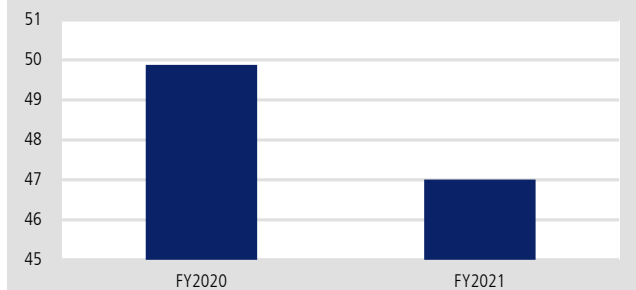
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 15：性別多樣性**

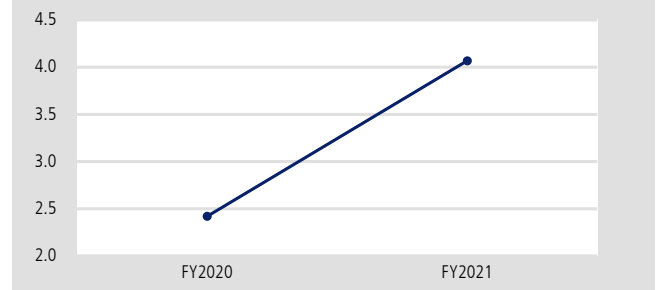
女性員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 16：員工訓練**

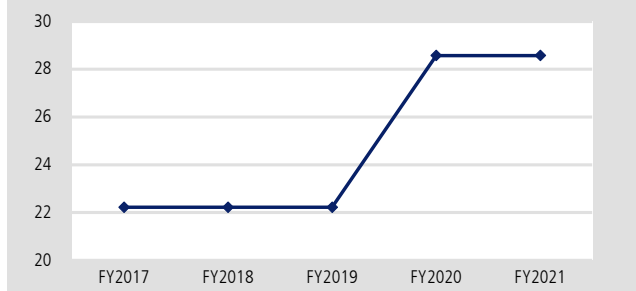
人均年訓練時數，小時



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 17：獨立董事**

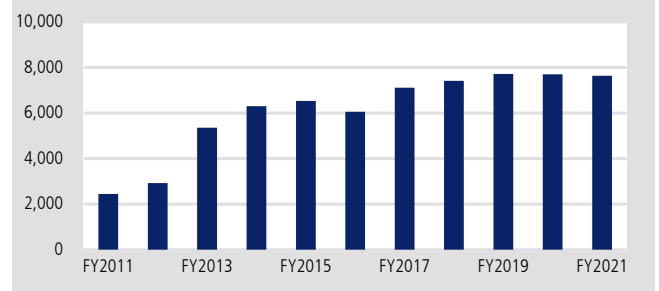
獨立董事佔比，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 18：員工數**

員工數，人



資料來源：Refinitiv，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

	季度								年度		
	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22A	Mar-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	10,133	9,675	13,477	14,390	9,136	8,084	12,420	14,610	46,962	47,675	44,251
營業成本	(4,724)	(4,275)	(6,234)	(6,347)	(4,623)	(4,337)	(5,942)	(6,767)	(18,814)	(21,580)	(21,669)
營業毛利	5,409	5,400	7,244	8,043	4,513	3,748	6,478	7,844	28,149	26,096	22,582
營業費用	(1,397)	(1,363)	(1,683)	(1,255)	(1,244)	(1,209)	(1,567)	(1,473)	(5,002)	(5,699)	(5,493)
營業利益	4,010	4,035	5,554	6,785	3,269	2,539	4,911	6,371	23,148	20,384	17,089
折舊	(1,240)	(1,244)	(1,265)	(1,283)	(2,331)	(2,331)	(2,331)	(2,331)	(4,650)	(5,031)	(9,322)
攤提	(22)	(23)	(21)	(21)	-	-	-	(64)	(95)	(87)	(64)
EBITDA	5,272	5,302	6,840	8,089	5,600	4,869	7,241	8,765	27,893	25,502	26,475
利息收入	219	287	454	732	250	850	850	850	951	1,692	2,800
投資利益淨額	69	17	148	15	10	10	10	10	149	249	40
其他營業外收入	6	7	6	6	6	6	6	6	31	24	24
總營業外收入	294	310	608	752	266	866	866	866	1,131	1,966	2,864
利息費用	(0)	(0)	(0)	(0)	-	-	-	-	(2)	(2)	-
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	2,458	1,856	3,533	(2,369)	374	(121)	(186)	(219)	(1,251)	5,479	(153)
總營業外費用	2,457	1,856	3,533	(2,369)	374	(121)	(186)	(219)	(1,253)	5,477	(153)
稅前純益	6,761	6,202	9,696	5,168	3,909	3,283	5,590	7,018	23,027	27,827	19,800
所得稅費用[利益]	(1,248)	(1,256)	(1,553)	(1,144)	(620)	(657)	(1,118)	(1,404)	(4,355)	(5,202)	(3,798)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	5,513	4,946	8,142	4,024	3,289	2,627	4,472	5,614	18,671	22,625	16,002
非常項目	(0)	(0)	-	(0)	-	-	-	-	-	(0)	-
稅後淨利	5,513	4,946	8,142	4,024	3,289	2,627	4,472	5,614	18,671	22,625	16,002
每股盈餘 (NT\$)	41.30	37.06	61.01	30.15	24.64	19.68	33.51	42.06	139.28	169.52	119.89
獲利率 (%)											
營業毛利率	53.4	55.8	53.7	55.9	49.4	46.4	52.2	53.7	59.9	54.7	51.0
營業利益率	39.6	41.7	41.2	47.1	35.8	31.4	39.5	43.6	49.3	42.8	38.6
EBITDA Margin	52.0	54.8	50.7	56.2	61.3	60.2	58.3	60.0	59.4	53.5	59.8
稅前純益率	66.7	64.1	71.9	35.9	42.8	40.6	45.0	48.0	49.0	58.4	44.7
稅後純益率	54.4	51.1	60.4	28.0	36.0	32.5	36.0	38.4	39.8	47.5	36.2
季成長率 (%)											
營業收入	(22.4)	(4.5)	39.3	6.8	(36.5)	(11.5)	53.6	17.6			
營業毛利	(25.8)	(0.2)	34.1	11.1	(43.9)	(17.0)	72.8	21.1			
營業收益增長	(32.9)	0.6	37.6	22.2	(51.8)	(22.3)	93.4	29.7			
EBITDA	(26.8)	0.6	29.0	18.3	(30.8)	(13.0)	48.7	21.0			
稅前純益	7.9	(8.3)	56.3	(46.7)	(24.4)	(16.0)	70.3	25.5			
稅後純益	7.3	(10.3)	64.6	(50.6)	(18.3)	(20.1)	70.3	25.5			
年成長率 (%)											
營業收入	(14.3)	(4.3)	12.5	10.3	(9.8)	(16.4)	(7.8)	1.5	(16.1)	1.5	(7.2)
營業毛利	(29.4)	(11.4)	1.9	10.3	(16.6)	(30.6)	(10.6)	(2.5)	(24.9)	(7.3)	(13.4)
營業收益	(36.8)	(20.1)	(3.8)	13.5	(18.5)	(37.1)	(11.6)	(6.1)	(27.7)	(11.9)	(16.2)
EBITDA	(29.8)	(14.8)	(1.7)	12.4	6.2	(8.2)	5.9	8.4	(23.3)	(8.6)	3.8
稅前純益	4.0	49.2	58.9	(17.5)	(42.2)	(47.1)	(42.3)	35.8	(27.3)	20.8	(28.8)
稅後純益	3.7	67.1	54.8	(21.6)	(40.3)	(46.9)	(45.1)	39.5	(23.9)	21.2	(29.3)

資料來源：公司資料・凱基預估

## 資產負債表

NT\$百萬	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F
<b>資產總額</b>	<b>153,822</b>	<b>171,276</b>	<b>174,711</b>	<b>184,970</b>	<b>194,840</b>
<b>流動資產</b>	<b>111,630</b>	<b>119,399</b>	<b>124,337</b>	<b>129,202</b>	<b>141,218</b>
現金及短期投資	92,101	102,870	105,874	114,610	127,183
存貨	3,631	4,026	5,708	5,191	5,212
應收帳款及票據	15,218	11,166	9,938	8,051	7,473
其他流動資產	679	1,337	2,817	1,351	1,351
<b>非流動資產</b>	<b>42,192</b>	<b>51,877</b>	<b>50,374</b>	<b>55,768</b>	<b>53,622</b>
長期投資	230	273	1,371	1,814	1,906
固定資產	32,573	33,791	34,915	37,831	35,592
什項資產	9,389	17,814	14,088	16,123	16,123
<b>負債總額</b>	<b>27,428</b>	<b>30,474</b>	<b>32,971</b>	<b>29,861</b>	<b>28,071</b>
<b>流動負債</b>	<b>27,150</b>	<b>30,229</b>	<b>32,733</b>	<b>29,388</b>	<b>27,598</b>
應付帳款及票據	1,490	1,601	1,679	1,690	1,697
短期借款	219	250	-	19	19
什項負債	25,441	28,378	31,054	27,679	25,882
<b>長期負債</b>	<b>278</b>	<b>245</b>	<b>238</b>	<b>473</b>	<b>473</b>
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	113	122	119	398	398
<b>股東權益總額</b>	<b>126,394</b>	<b>140,802</b>	<b>141,740</b>	<b>155,109</b>	<b>166,769</b>
普通股股本	1,341	1,341	1,341	1,335	1,335
保留盈餘	107,814	118,658	118,222	127,837	139,497
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股東資金	-	-	-	-	-

## 主要財務比率

	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F
<b>年成長率</b>					
營業收入	21.6%	(7.9%)	(16.1%)	1.5%	(7.2%)
營業收益增長	23.3%	(12.2%)	(27.7%)	(11.9%)	(16.2%)
EBITDA	24.0%	(9.8%)	(23.3%)	(8.6%)	3.8%
稅後純益	16.0%	(13.2%)	(23.9%)	21.2%	(29.3%)
每股盈餘成長率	16.0%	(13.2%)	(23.8%)	21.7%	(29.3%)
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	69.0%	67.0%	59.9%	54.7%	51.0%
營業利率	60.1%	57.3%	49.3%	42.8%	38.6%
EBITDA Margin	66.4%	65.0%	59.4%	53.5%	59.8%
稅後純益率	46.5%	43.9%	39.8%	47.5%	36.2%
平均資產報酬率	19.7%	15.1%	10.8%	12.6%	8.4%
股東權益報酬率	24.2%	18.4%	13.2%	15.2%	9.9%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	13,434.3	13,644.5	11,827.7	15,740.1	
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	9,412.3	12,505.7	10,723.1	25,004.0	
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	115.7	115.3	10,723.1	2,152.1	1,380.3
流動比率 (x)	4.1	3.9	3.8	4.4	5.1
速動比率 (x)	4.0	3.8	3.6	4.2	4.9
淨負債 (NT\$百萬)	(84,702)	(89,372)	(89,149)	(110,153)	(122,726)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	210.70	182.90	139.28	169.52	119.89
每股現金盈餘 (NT\$)	191.07	216.57	155.74	331.22	194.14
每股淨值 (NT\$)	942.25	1,049.66	1,056.65	1,162.14	1,249.50
調整後每股淨值 (NT\$)	942.25	1,049.67	1,057.32	1,162.14	1,249.50
每股營收 (NT\$)	452.85	417.06	350.32	357.20	331.54
EBITDA/Share (NT\$)	300.51	271.18	208.07	191.08	198.36
每股現金股利 (NT\$)	79.00	91.50	70.00	85.50	60.00
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.42	0.34	0.27	0.27	0.23
應收帳款周轉天數	91.4	73.0	77.2	61.6	61.6
存貨周轉天數	70.5	79.8	110.7	87.8	87.8
應付帳款周轉天數	28.9	31.7	32.6	28.6	28.6
現金轉換周轉天數	133.0	121.1	155.4	120.8	120.8

資料來源：公司資料，凱基預估

## 損益表

NT\$百萬	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F
<b>營業收入</b>	<b>60,745</b>	<b>55,944</b>	<b>46,962</b>	<b>47,675</b>	<b>44,251</b>
營業成本	(18,804)	(18,477)	(18,814)	(21,580)	(21,669)
<b>營業毛利</b>	<b>41,941</b>	<b>37,468</b>	<b>28,149</b>	<b>26,096</b>	<b>22,582</b>
營業費用	(5,441)	(5,440)	(5,002)	(5,699)	(5,493)
<b>營業利益</b>	<b>36,499</b>	<b>32,032</b>	<b>23,148</b>	<b>20,384</b>	<b>17,089</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>1,618</b>	<b>1,373</b>	<b>1,131</b>	<b>1,966</b>	<b>2,864</b>
利息收入	1,579	1,305	951	1,692	2,800
投資利益淨額	26	41	149	249	40
其他營業外收入	12	27	31	24	24
<b>總營業外費用</b>	<b>(1,539)</b>	<b>(1,711)</b>	<b>(1,253)</b>	<b>5,477</b>	<b>(153)</b>
利息費用	(3)	(2)	(2)	(2)	-
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(1,536)	(1,709)	(1,251)	5,479	(153)
<b>稅前純益</b>	<b>36,579</b>	<b>31,694</b>	<b>23,027</b>	<b>27,827</b>	<b>19,800</b>
所得稅費用[利益]	(8,316)	(7,160)	(4,355)	(5,202)	(3,798)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	(0)	(0)	-
<b>稅後淨利</b>	<b>28,263</b>	<b>24,534</b>	<b>18,671</b>	<b>22,625</b>	<b>16,002</b>
<b>EBITDA</b>	<b>40,310</b>	<b>36,376</b>	<b>27,893</b>	<b>25,502</b>	<b>26,475</b>
每股盈餘 (NT\$)	210.70	182.90	139.28	169.52	119.89

## 現金流量

NT\$百萬	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>25,630</b>	<b>29,051</b>	<b>20,878</b>	<b>44,207</b>	<b>25,912</b>
本期純益	28,263	24,534	18,671	22,625	16,002
折舊及攤提	3,811	4,344	4,745	5,118	9,386
本期運用資金變動	(3,788)	3,771	(376)	2,416	564
其他營業資產及負債變動	(2,656)	(3,598)	(2,163)	14,048	(40)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(14,333)</b>	<b>(14,058)</b>	<b>(7,143)</b>	<b>(9,793)</b>	<b>(7,199)</b>
投資用短期投資出售[新購]	-	224	(2,916)	(673)	-
本期長期投資變動	-	-	(18)	(87)	(52)
資本支出淨額	(8,496)	(5,771)	(5,909)	(8,257)	(7,083)
其他資產變動	(5,837)	(8,511)	1,700	(776)	(64)
<b>自由現金流</b>	<b>19,656</b>	<b>27,055</b>	<b>17,135</b>	<b>15,764</b>	<b>16,614</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(9,478)</b>	<b>(10,612)</b>	<b>(13,970)</b>	<b>(14,673)</b>	<b>(6,140)</b>
短期借款變動	(318)	24	(252)	19	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(9,122)	(10,597)	(12,274)	(14,636)	(6,140)
其他融資現金流	(38)	(39)	(43)	(56)	0
<b>匯率影響數</b>	<b>(302)</b>	<b>320</b>	<b>(237)</b>	<b>1,281</b>	
<b>本期產生現金流量</b>	<b>1,517</b>	<b>4,701</b>	<b>(472)</b>	<b>21,022</b>	<b>12,573</b>

## 投資回報率

	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	9.0%	9.7%	10.7%	12.0%	12.4%
<b>= 營業利率率</b>	<b>60.1%</b>	<b>57.3%</b>	<b>49.3%</b>	<b>42.8%</b>	<b>38.6%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
+ 淨固定資產/營業收入	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8
+ 什項資產/營業收入)	0.1	0.3	0.3	0.3	0.4
<b>= 資本周轉率</b>	<b>1.8</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>
營業利率率	60.1%	57.3%	49.3%	42.8%	38.6%
x 資本周轉率	1.8	1.5	1.4	1.2	1.2
x (1 - 有效現金稅率)	77.3%	77.4%	81.1%	81.3%	80.8%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>83.5%</b>	<b>66.4%</b>	<b>55.7%</b>	<b>43.0%</b>	<b>36.8%</b>

資料來源：公司資料，凱基預估

## 大立光電 - 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-01-12	持有	1,900	2,160
2022-04-07	降低持股	1,500	1,685
2022-01-13	持有	2,720	2,375
2022-01-10	持有	2,720	2,475
2021-10-07	持有	2,340	2,130
2021-07-08	持有	3,360	3,150
2021-04-08	持有	3,200	3,100
2021-02-25	持有	3,600	3,410
2021-01-07	持有	2,900	3,030
2020-10-08	持有	3,065	3,380

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。