

美食-KY

(2723.TW/2723 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 April 18 (NT\$)	155.5
12 個月目標價 (NT\$)	188.0
前次目標價 (NT\$)	180.0
調升 (%)	4.4
上漲空間 (%)	20.9

焦點內容

美食-KY 美國門市客流量持續回升超越疫情前水準，我們認為這突顯其 2Q23 營利率將重拾年增動能，進而作為關鍵股價催化劑。我們將目標價上調至 188 元，維持「增加持股」評等。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	27.99 / 920
流通在外股數 (百萬股)：	180.0
外資持有股數 (百萬股)：	108.2
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.57
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	87.90 - 168.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	7.6	49.5	68.3
相對表現 (%)	1.3	28.6	74.4

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	1.40A	2.20A	1.49A	0.99A
2022	1.33A	(0.27)A	0.92A	0.71A
2023	1.01F	1.15F	1.69F	1.87F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

莊政翰
886 2 2181 8719
angus.chuang@kgi.com

高政修
886 2 2181 8735
allen.gao@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

獲利重返上升週期

重要訊息

美食-KY 美國門市季初至今客流量持續逐月回升，現已超越疫情前水準，為公司 1Q23 營利率可能季增，並於 2Q23 寫下近兩年以來首度單季年增紀錄的振奮訊號，我們認為這將是關鍵股價催化劑。

評論及分析

1Q23 營收超前；利潤率復甦中。1Q23 營收加速攀升至兩年多高點 52 億元，季增 1%、年增 7%，超前市場共識 2% 及凱基預估 6%，主因美國營運轉強。美國事業持續表現超前，同店營收成長從 4Q22 的高個位數跳升至中雙位數，係因客流量延續月增態勢至疫情前水準之上，同時中國同店營收成長從 4Q22 的負 8-9% 提升至低個位數衰退。儘管面臨原物料成本的不利因素，我們認為營收轉強將驅動營利率季增至 4.5%，然因中國復甦腳步遲緩，營利率仍將低於市場共識 5.2%。

營利率恢復年增。美食-KY 中國 3 月同店營收成長恢復正值，我們認為隨解封後客流量恢復正常水準加上去年比較基期偏低，回升動能可望延續至 2Q23。美食-KY 預期今年同店營收成長將集中於下半年，目標 2023 年成長低個位數。美國方面，我們認為展店步伐加快及擴大新展店區域有利於客流量進一步回升與利潤率展望。我們預估美食-KY 2Q23 營利率將提升至 5.5%，季增 1.1、年增 6.2 個百分點，終止將近兩年營利率年減的格局。

獲利上升週期確立。基於中美兩地同店營收成長復甦，我們認為美食-KY 獲利將進入上升週期，預估其規模優勢和營運槓桿將帶動今明兩年營利率分別年增 2.5、2.0 個百分點至 6.2%、8.3%。我們預估 2023 年獲利將重拾成長動能，年增 113% 至每股 5.72 元，明年進一步攀升 43% 至 8.16 元。

投資建議

過去六個月美食-KY 股價已上漲 50%，超前大盤 29%。我們預期美食-KY 股價將維持強勢，係因其股價向來與營利率走勢同步。我們重申「增加持股」評等，並上調目標價至 188 元，係基於不變的 23 倍本益比，對比歷史區間 15-35 倍。

投資風險

下檔風險包括中國管制升級以及展店延宕。

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)	19,679	19,861	19,514	21,233	22,845
營業毛利 (NT\$百萬)	11,702	11,751	11,248	12,201	13,236
營業利益 (NT\$百萬)	1,590	1,415	731	1,319	1,888
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,015	1,093	483	1,029	1,469
每股盈餘 (NT\$)	5.64	6.07	2.68	5.72	8.16
每股現金股利 (NT\$)	4.00	5.00	2.50	4.57	6.53
每股盈餘成長率 (%)	8.8	7.7	(55.8)	113.0	42.7
本益比 (x)	27.6	25.6	57.9	27.2	19.1
股價淨值比 (x)	2.6	2.5	2.6	2.5	2.5
EV/EBITDA (x)	4.2	5.0	7.1	7.0	5.3
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.6	3.2	1.6	2.9	4.2
股東權益報酬率 (%)	9.7	10.1	4.4	9.4	13.1

資料來源：公司資料、凱基

圖 1: 1Q-2Q23 獲利預估修正暨市場共識比較

百萬元	1Q23F							2Q23F						
	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	5,200	4,900	6.1	1.2	7.2	5,092	2.1	4,834	4,757	1.6	(7.0)	10.4	5,166	(6.4)
毛利	2,942	2,773	6.1	0.3	2.6	2,874	2.4	2,755	2,711	1.6	(6.4)	9.6	2,932	(6.1)
營業利益	233	220	6.2	13.1	(29.3)	264	(11.7)	268	273	(2.0)	14.9	-	327	(18.0)
稅前淨利	261	242	8.1	53.2	(25.4)	264	(1.0)	294	295	(0.4)	12.6	-	317	(7.3)
稅後淨利	181	162	12.2	41.3	(24.1)	193	(6.1)	206	203	1.4	13.7	-	231	(10.6)
每股盈餘 (元)	1.01	0.90	12.2	41.3	(24.1)	1.07	(6.1)	1.15	1.13	1.4	13.7	-	1.28	(10.6)
毛利率 (%)	56.6	56.6	0.0 ppts	(0.5) ppts	(2.5) ppts	56.4	0.1 ppts	57.0	57.0	0.0 ppts	0.4 ppts	(0.4) ppts	56.8	0.2 ppts
營業利益率 (%)	4.5	4.5	0.0 ppts	0.5 ppts	(2.3) ppts	5.2	(0.7) ppts	5.5	5.7	(0.2) ppts	1.1 ppts	6.2 ppts	6.3	(0.8) ppts
淨利率 (%)	3.5	3.3	0.2 ppts	1.0 ppts	(1.4) ppts	3.8	(0.3) ppts	4.3	4.3	(0.0) ppts	0.8 ppts	5.4 ppts	4.5	(0.2) ppts

資料來源：彭博；凱基預估

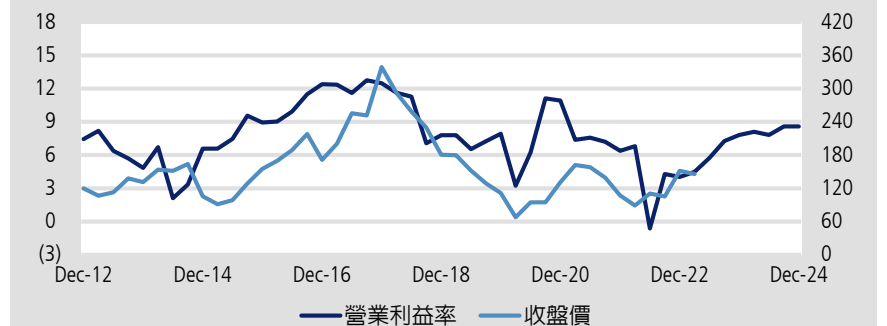
圖 2: 2023-24 年獲利預估修正暨市場共識比較

百萬元	2023F						2024F					
	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 (%)
營收	21,233	20,688	2.6	8.8	21,340	(0.5)	22,845	22,096	3.4	7.6	23,342	(2.1)
毛利	12,201	11,906	2.5	8.5	12,233	(0.3)	13,236	12,820	3.2	8.5	13,785	(4.0)
營業利益	1,319	1,325	(0.4)	80.4	1,452	(9.1)	1,888	1,833	3.0	43.1	1,842	2.5
稅前獲利	1,433	1,429	0.3	97.8	1,468	(2.4)	2,045	1,966	4.0	42.7	1,953	4.7
稅後淨利	1,029	1,026	0.3	113.0	1,034	(0.5)	1,469	1,412	4.0	42.7	1,355	8.4
每股盈餘 (元)	5.72	5.70	0.3	113.0	5.75	(0.5)	8.16	7.84	4.0	42.7	7.53	8.4
毛利率 (%)	57.5	57.6	(0.1)ppts	(0.2)ppts	57.3	0.1 ppts	57.9	58.0	(0.1)ppts	0.5 ppts	59.1	(1.1)ppts
營利率 (%)	6.2	6.4	(0.2)ppts	2.5 ppts	6.8	(0.6)ppts	8.3	8.3	(0.0)ppts	2.0 ppts	7.9	0.4 ppts
淨利率 (%)	4.8	5.0	(0.1)ppts	2.4 ppts	4.8	(0.0)ppts	6.4	6.4	0.0 ppts	1.6 ppts	0.0	6.4 ppts

資料來源：彭博；凱基預估

圖 3: 營利率復甦將帶動股價向上

營業利益率，百分比（左軸）；股價，元（右軸）



資料來源：台灣經濟新報；凱基

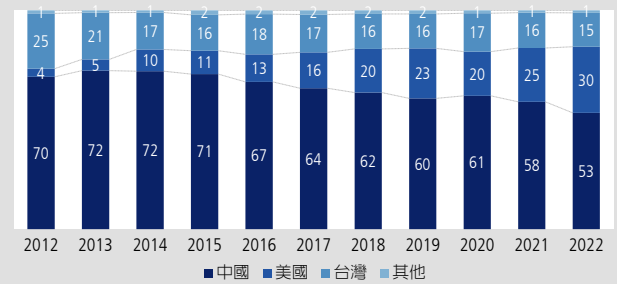
圖 4: 公司概況

成立於 2003 年的美食-KY 以 85 度 C 品牌從事咖啡與烘焙產品連鎖店的營運，旗下在台灣共 445 家店面供應麵包、蛋糕、咖啡與茶飲，其中超過 90% 為加盟店。公司於 2007 年進入中國市場，店面數截至 4Q22 為 570 家。美食-KY 另外在美國設有 69 家分店。2012 年透過合資開設首家香港據點，目前全港經營 6 家分店。2022 年中國為美食-KY 最大營收來源，佔比為 53%，台灣地區則貢獻 15%。

資料來源：凱基

圖 5: 中國為主要營收來源

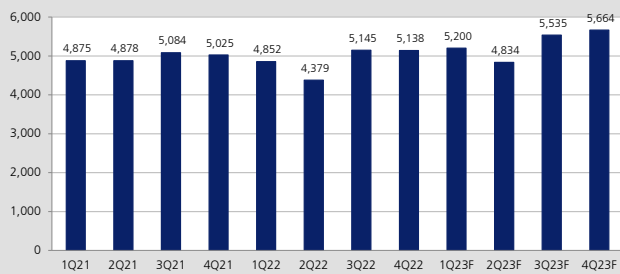
營收地區別，百萬元



資料來源：凱基

圖 6: 季營業收入

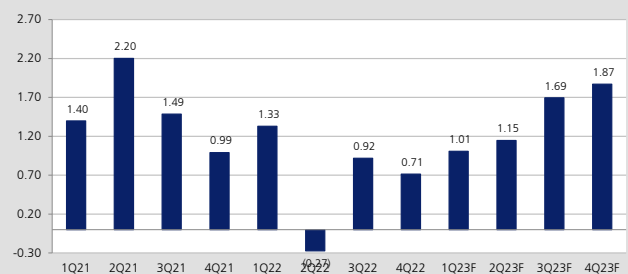
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7: 每股盈利

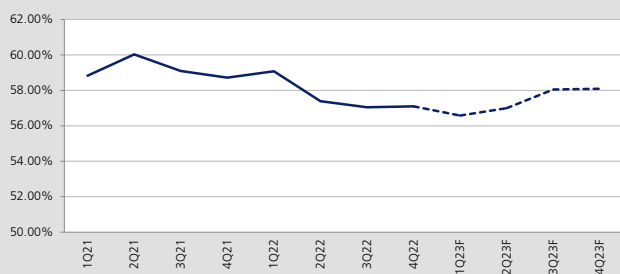
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8: 毛利率

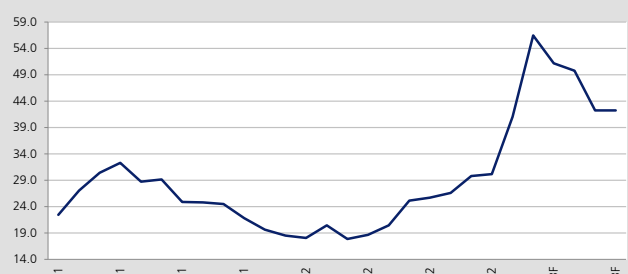
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9: 本益比

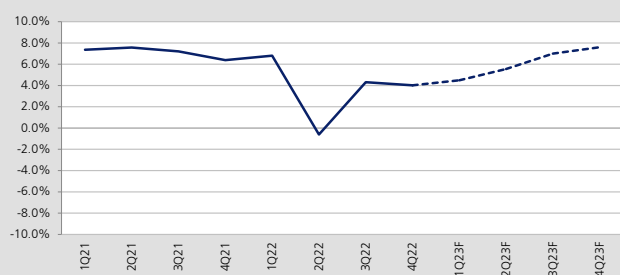
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 10: 營業利潤率

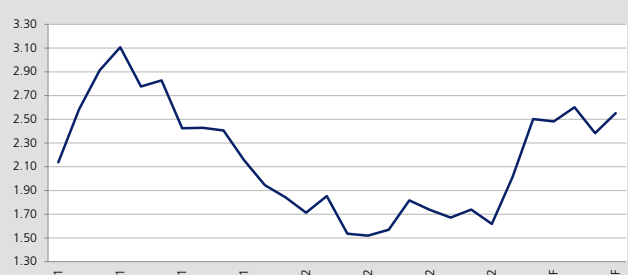
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 股價淨值比

股價淨值比，倍



資料來源：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	4,852	4,379	5,145	5,138	5,200	4,834	5,535	5,664	19,514	21,233	22,845
營業成本	(1,985)	(1,866)	(2,210)	(2,205)	(2,258)	(2,079)	(2,322)	(2,373)	(8,265)	(9,032)	(9,609)
營業毛利	2,866	2,513	2,935	2,934	2,942	2,755	3,213	3,291	11,248	12,201	13,236
營業費用	(2,536)	(2,540)	(2,714)	(2,727)	(2,709)	(2,487)	(2,825)	(2,860)	(10,517)	(10,881)	(11,348)
營業利益	330	(27)	221	206	233	268	388	430	731	1,319	1,888
折舊	(657)	(637)	(621)	(629)	(470)	(468)	(472)	(470)	(2,544)	(1,879)	(2,001)
攤提	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(15)	(17)	(17)
EBITDA	991	614	846	839	707	740	864	904	3,290	3,215	3,906
利息收入	37	36	34	33	34	35	35	36	140	141	173
投資利益淨額	4	6	4	10	6	4	6	9	24	25	26
其他營業外收入	38	21	31	22	40	42	40	42	112	164	180
總營業外收入	79	64	69	64	80	81	81	87	276	330	380
利息費用	(43)	(44)	(44)	(46)	(38)	(39)	(39)	(40)	(177)	(156)	(159)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(16)	(21)	(14)	(54)	(14)	(16)	(15)	(15)	(105)	(60)	(62)
總營業外費用	(59)	(66)	(58)	(100)	(52)	(55)	(54)	(55)	(282)	(216)	(222)
稅前純益	350	(29)	233	171	261	294	415	463	725	1,433	2,045
所得稅費用[利益]	(111)	(6)	(72)	(67)	(80)	(88)	(110)	(126)	(255)	(404)	(577)
少數股東損益	(0)	(15)	4	25	-	-	-	-	14	-	-
非常項目前稅後純益	239	(49)	165	128	181	206	305	337	483	1,029	1,469
非常項目	0	(0)	0	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	239	(49)	165	128	181	206	305	337	483	1,029	1,469
每股盈餘 (NT\$)	1.33	(0.27)	0.92	0.71	1.01	1.15	1.69	1.87	2.68	5.72	8.16
獲利率 (%)											
營業毛利率	59.1	57.4	57.0	57.1	56.6	57.0	58.0	58.1	57.6	57.5	57.9
營業利益率	6.8	(0.6)	4.3	4.0	4.5	5.5	7.0	7.6	3.7	6.2	8.3
EBITDA Margin	20.4	14.0	16.4	16.3	13.6	15.3	15.6	16.0	16.9	15.1	17.1
稅前純益率	7.2	(0.7)	4.5	3.3	5.0	6.1	7.5	8.2	3.7	6.7	9.0
稅後純益率	4.9	(1.1)	3.2	2.5	3.5	4.3	5.5	5.9	2.5	4.8	6.4
季成長率 (%)											
營業收入	(3.4)	(9.7)	17.5	(0.1)	1.2	(7.0)	14.5	2.3			
營業毛利	(2.9)	(12.3)	16.8	(0.0)	0.3	(6.4)	16.6	2.4			
營業收益增長	2.9	(108.0)		(6.8)	13.1	14.9	44.6	11.0			
EBITDA	1.1	(38.0)	37.8	(0.8)	(15.7)	4.6	16.7	4.7			
稅前純益	42.1	(108.2)		(26.7)	53.2	12.6	41.0	11.5			
稅後純益	34.1	(120.6)		(22.2)	41.3	13.7	47.9	10.4			
年成長率 (%)											
營業收入	(0.5)	(10.2)	1.2	2.3	7.2	10.4	7.6	10.2	(1.7)	8.8	7.6
營業毛利	(0.1)	(14.2)	(2.3)	(0.6)	2.6	9.6	9.5	12.2	(4.3)	8.5	8.5
營業收益	(8.1)	(107.2)	(39.5)	(35.7)	(29.3)		75.1	108.6	(48.3)	80.4	43.1
EBITDA	(8.5)	(42.7)	(18.8)	(14.3)	(28.6)	20.5	2.1	7.7	(21.2)	(2.3)	21.5
稅前純益	(3.3)	(105.5)	(38.0)	(30.7)	(25.4)		78.4	171.2	(51.7)	97.8	42.7
稅後純益	(5.0)	(112.4)	(38.3)	(28.0)	(24.1)		84.8	162.2	(55.8)	113.0	42.7

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	22,177	20,823	20,494	21,301	22,139
流動資產	7,916	8,283	7,379	8,615	10,407
現金及短期投資	6,425	6,710	5,626	6,749	8,456
存貨	706	764	936	1,022	1,085
應收帳款及票據	333	327	291	316	339
其他流動資產	451	482	528	528	528
非流動資產	14,262	12,539	13,114	12,686	11,732
長期投資	1,514	847	967	992	1,019
固定資產	6,229	5,691	6,537	6,083	5,102
什項資產	6,519	6,001	5,611	5,611	5,611
負債總額	11,506	9,899	9,699	10,301	10,845
流動負債	7,162	6,173	6,157	6,659	7,136
應付帳款及票據	1,425	1,479	1,388	1,517	1,610
短期借款	860	204	413	413	446
什項負債	4,877	4,489	4,356	4,729	5,080
長期負債	4,344	3,726	3,542	3,642	3,709
長期借款	149	-	-	100	167
其他負債及準備	379	364	331	331	331
股東權益總額	10,671	10,924	10,795	11,001	11,294
普通股股本	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
保留盈餘	5,280	5,571	4,949	5,154	5,448
少數股東權益	(43)	(68)	(104)	(104)	(104)
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	(15.0%)	0.9%	(1.7%)	8.8%	7.6%
營業收益增長	(6.9%)	(11.0%)	(48.3%)	80.4%	43.1%
EBITDA	(6.2%)	(14.4%)	(21.2%)	(2.3%)	21.5%
稅後純益	8.8%	7.7%	(55.8%)	113.0%	42.7%
每股盈餘成長率	8.8%	7.7%	(55.8%)	113.0%	42.7%
獲利能力分析					
營業毛利率	59.5%	59.2%	57.6%	57.5%	57.9%
營業利益率	8.1%	7.1%	3.7%	6.2%	8.3%
EBITDA Margin	24.8%	21.0%	16.9%	15.1%	17.1%
稅後純益率	5.2%	5.5%	2.5%	4.8%	6.4%
平均資產報酬率	4.5%	5.1%	2.3%	4.9%	6.8%
股東權益報酬率	9.7%	10.1%	4.4%	9.4%	13.1%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	9.5%	1.9%	3.8%	4.7%	5.4%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	7.1	9.1	5.1	10.2	13.8
利息及短期債保障倍數 (x)	0.5	0.8	0.5	0.7	0.8
Cash Flow Int. Coverage (x)	17.0	19.3	14.4	18.7	21.7
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	3.6	9.2	4.3	5.1	5.7
流動比率 (x)	1.1	1.3	1.2	1.3	1.5
速動比率 (x)	1.0	1.2	1.0	1.1	1.3
淨負債 (NT\$百萬)	(3,473)	(4,806)	(1,785)	(2,808)	(4,415)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	5.64	6.07	2.68	5.72	8.16
每股現金盈餘 (NT\$)	21.69	19.90	14.19	16.20	19.27
每股淨值 (NT\$)	59.52	61.06	60.55	61.69	63.32
調整後每股淨值 (NT\$)	59.52	61.06	60.55	61.69	63.32
每股營收 (NT\$)	109.33	110.34	108.41	117.96	126.92
EBITDA/Share (NT\$)	27.09	23.20	18.28	17.86	21.70
每股現金股利 (NT\$)	4.00	5.00	2.50	4.57	6.53
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.88	0.92	0.94	1.02	1.05
應收帳款周轉天數	6.2	6.0	5.4	5.4	5.4
存貨周轉天數	32.4	34.4	41.3	41.3	41.3
應付帳款周轉天數	65.4	66.6	61.3	61.3	61.3
現金轉換周轉天數	(26.8)	(26.2)	(14.6)	(14.6)	(14.6)

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	19,679	19,861	19,514	21,233	22,845
營業成本	(7,978)	(8,110)	(8,265)	(9,032)	(9,609)
營業毛利	11,702	11,751	11,248	12,201	13,236
營業費用	(10,112)	(10,336)	(10,517)	(10,881)	(11,348)
營業利益	1,590	1,415	731	1,319	1,888
總營業外收入	295	452	276	330	380
利息收入	134	138	140	141	173
投資利益淨額	28	17	24	25	26
其他營業外收入	133	297	112	164	180
總營業外費用	(478)	(367)	(282)	(216)	(222)
利息費用	(230)	(186)	(177)	(156)	(159)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(248)	(181)	(105)	(60)	(62)
稅前純益	1,407	1,500	725	1,433	2,045
所得稅費用[利益]	(408)	(431)	(255)	(404)	(577)
少數股東損益	17	24	14	-	-
非常項目	-	(0)	0	-	-
稅後淨利	1,015	1,093	483	1,029	1,469
EBITDA	4,877	4,176	3,290	3,215	3,906
每股盈餘 (NT\$)	5.64	6.07	2.68	5.72	8.16

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	3,905	3,583	2,555	2,916	3,468
本期純益	1,015	1,093	483	1,029	1,469
折舊及攤提	3,286	2,761	2,559	1,896	2,018
本期運用資金變動	(20)	(12)	(252)	16	7
其他營業資產及負債變動	(377)	(259)	(236)	(25)	(26)
投資活動之現金流量	(1,212)	312	(3,058)	(1,443)	(1,038)
投資用短期投資出售[新購]	8	953	(1,838)	-	-
本期長期投資變動	(0)	-	(1)	(1)	(1)
資本支出淨額	(1,370)	(947)	(1,446)	(1,425)	(1,020)
其他資產變動	151	306	227	(17)	(17)
自由現金流	3,006	2,795	1,319	1,417	2,343
融資活動之現金流量	(2,110)	(3,437)	(2,383)	(350)	(723)
短期借款變動	463	(656)	209	-	-
長期借款變動	-	(149)	-	100	100
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(559)	(728)	(919)	(450)	(823)
其他融資現金流	(2,015)	(1,905)	(1,673)	-	(0)
匯率影響數	69	70	74		
本期產生現金流量	652	529	(2,812)	1,123	1,707

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	51.4%	52.0%	53.9%	51.2%	49.7%
= 營業利益率	8.1%	7.1%	3.7%	6.2%	8.3%
1 / (營業運用資金/營業收入	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
+ 淨固定資產/營業收入	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	9.2	9.0	6.1	9.0	22.4
營業利益率	8.1%	7.1%	3.7%	6.2%	8.3%
x 資本周轉率	9.2	9.0	6.1	9.0	22.4
x (1 - 有效現金稅率)	71.0%	71.3%	64.8%	71.8%	71.8%
= 稅後 ROIC	52.5%	45.8%	14.8%	40.1%	132.9%

資料來源：公司資料，凱基

美食-KY – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-03-23	增加持股	180.0	149.0
2023-03-21	增加持股	180.0	146.0
2023-02-13	增加持股	180.0	153.0
2022-11-25	增加持股	122.0	111.0
2022-10-20	增加持股	122.0	102.5
2022-09-08	增加持股	122.0	101.5
2022-08-23	增加持股	122.0	97.3
2022-07-08	增加持股	122.0	111.0
2022-06-21	增加持股	122.0	101.0
2022-05-10	持有	88.0	90.6

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 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。