

CHINA  
DEVELOPMENT  
FINANCIAL

## 漢來美食

(1268.TW/1268 TT)

## 好漢歸來

## 未評等

收盤價 May 17 (NT\$)	165.0
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

漢來美食 1Q23 獲利創歷史新高，公司預期客流量復甦將延續至年底，支撐營利率延續年增走勢，並推升公司今年獲利創新高，我們預期營利率復甦將帶動評價進一步走升。

## 交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	7.05 / 228.7
流通在外股數 (百萬股)：	42.72
外資持有股數 (百萬股)：	1.87
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.33
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	101.5 - 165.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	15.4	47.3	57.9
相對表現 (%)	12.5	37.7	58.7

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	2.05	(1.54)	(2.34)	3.82
2022	1.01	(2.42)	2.42	2.07
2023	3.01	N.A.	N.A.	N.A.

## 股價圖



資料來源：TEJ

## 凱基投顧

高政修  
886.2.2181.8735  
allen.gao@kgi.com

莊政翰  
886.2.2181.8719  
angus.chuang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 重要訊息

受惠疫後台灣消費復甦，漢來美食 1Q23 核心獲利創歷史新高。公司年底前將在南港新增七家新餐廳，營收規模將進一步創高，可帶動明年獲利成長動能。

## 評論及分析

**受惠疫後復甦。**漢來美食旗下有 18 個品牌，共 45 家餐廳，全部皆由公司直營。隨台灣疫情趨緩民眾重返餐廳用餐，公司年初迄今營收年增 34%，表現超前同業。管理層預期客流量回升將延續至年底，帶動今年營利率延續大幅年增態勢。配合集團飯店十月在南港開幕，漢來規劃在當地新開 7 家餐廳，包含漢來海港、宴會廳、上菜等，營運滿載後可貢獻年營收達 10 億元 (佔 2022 年營收近三成)，因此公司營收規模將在 4Q23 創新高。雖然營運初期僅能損平至小幅獲利，但隨著規模效益，明年獲利將進一步走高。

**強化北部佈局。**漢來營運目前以南部為主 (占門市比重 64%)，在年底南港擴點後，公司也規劃明年在台北大巨蛋商場進一步展店，深化在北部佈局。公司表示未來展店將以漢來上海湯包、上菜及溜溜酸菜魚為主，鎖定平價餐飲市場，並提高街邊店擴點，以減少購物中心內門店費用率增加的影響。公司也規劃推出旗艦品牌海港自助餐 (營收占比達四成) 的升級版，明年營收將可維持雙位數成長動能。

**2023 年獲利創新高。**受惠客流回溫，漢來美食 1Q23 營收年增 25%，營運規模擴大帶動營利率年成長 7.3 個百分點，營業利益 1.63 億元創歷史新高，每股盈餘達 3.01 元。有鑑於內需消費動能可望隨可支配所得提高延續，我們預期公司營利率將延續年增走勢至年底，推動今年獲利創新高，管理層目標今年每股盈餘有機會達 8-9 元。

## 投資建議

漢來美食目前交易在 2023 年每股盈餘的 18 倍，評價略低於同業。公司股價今年以來上漲 27%，表現落後國內餐飲同業，我們預期公司營利率進一步提升有機會帶動評價走高。

## 投資風險

疫情捲土重來；展店趨緩。

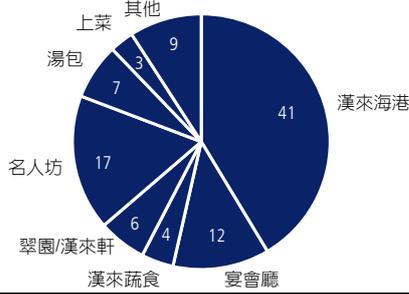
## 主要財務數據及估值

	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
營業收入 (NT\$百萬)	3,566	3,775	3,459	2,930	3,757
營業毛利 (NT\$百萬)	1,536	1,665	1,497	1,168	1,527
營業利益 (NT\$百萬)	252	343	162	(66)	29
稅後淨利 (NT\$百萬)	234	266	280	75	130
每股盈餘 (NT\$)	6.13	7.20	7.51	2.01	3.08
每股現金股利 (NT\$)	6.96	7.00	7.00	3.00	3.00
每股盈餘成長率 (%)	(17.9)	17.5	4.4	(73.3)	53.6
本益比 (x)	26.9	22.9	22.0	82.3	53.6
股價淨值比 (x)	4.1	4.0	3.6	3.5	3.8
EV/EBITDA (x)	11.2	8.2	10.0	15.6	13.5
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	4.2	4.2	4.2	1.8	1.8
股東權益報酬率 (%)	13.8	17.5	17.0	4.0	6.8

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：漢來海港貢獻主要營收

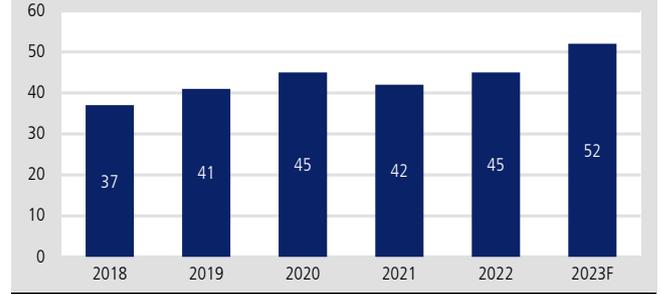
2022 年品牌別營收占比，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 2：漢來美食今年加速展店

門市數量，店



資料來源：公司資料；凱基

圖 3：營收遠高於疫情前水準

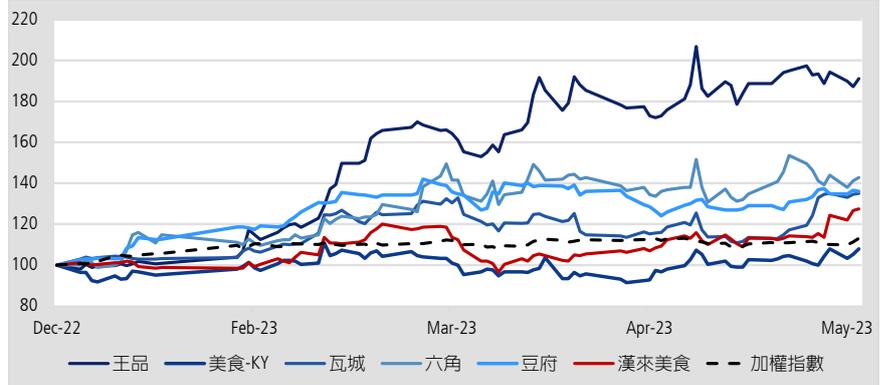
營收，百萬元 (左軸)；營業利益率，百分比 (右軸)



資料來源：TEJ；凱基

圖 4：漢來美食年初至今股價表現落後

相對表現，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5：同業評價比較表

公司	代號	市值 (美金 百萬元)	股價 (當地 貨幣)	每股盈餘(當地貨幣)			本益比			毛利率 (%)			營業利益率 (%)			股價表現			
				2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	3M	6M	12M	YTD
漢來美食	1268 TT	229	165.0	3.08	N.A.	N.A.	53.6	N.M.	N.M.	40.6	N.A.	N.A.	0.8	N.A.	N.A.	15.4	47.3	57.9	27.4
美食-KY	2723 TT	955	163.5	2.68	5.97	8.16	60.9	27.4	20.0	57.6	58.1	58.4	3.7	6.5	8.1	0.6	41.6	83.3	7.9
王品	2727 TT	802	321.0	5.15	16.23	16.83	62.3	19.8	19.1	43.3	45.3	45.8	2.6	7.9	7.2	27.6	104.5	201.4	91.1
瓦城	2729 TT	273	276.0	3.62	14.66	N.A.	76.2	18.8	N.M.	49.2	52.2	N.A.	3.7	10.6	N.A.	6.2	38.3	68.8	34.6
六角	2732 TT	268	178.5	6.56	9.53	N.A.	27.2	18.7	N.M.	44.1	47.4	N.A.	7.9	12.4	N.A.	14.8	51.9	95.3	42.2
豆府	2752 TT	224	262.5	10.36	N.A.	N.A.	25.3	N.M.	N.M.	52.0	N.A.	N.A.	13.2	N.A.	N.A.	0.4	45.0	98.0	36.0
<b>國內同業平均</b>							<b>50.9</b>	<b>21.2</b>	<b>19.6</b>	<b>47.8</b>	<b>50.8</b>	<b>52.1</b>	<b>5.3</b>	<b>9.4</b>	<b>7.7</b>	<b>10.8</b>	<b>54.8</b>	<b>100.8</b>	<b>39.9</b>

資料來源：Bloomberg；凱基

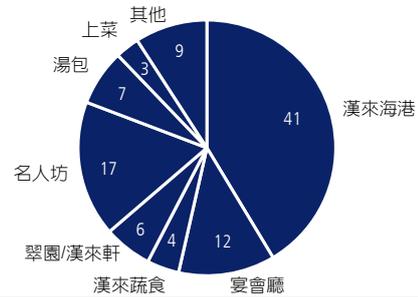
圖 6: 公司概況

成立於 2003 年的漢來美食，源自於漢來國際大飯店的餐飲事業部。公司經營漢來海港自助餐、名人坊、宴會廳、漢來蔬食、翠園粵菜餐廳、漢來上海湯包等合計 18 個品牌，提供中、西、日式各式菜系的多元餐飲服務，囊括頂級粵菜料理、高價鐵板燒到大眾消費的百匯自助及平價咖啡廳、糕餅小舖等。漢來美食目前在台灣擁有 45 家餐廳。

資料來源：凱基

圖 7: 漢來海港貢獻主要營收

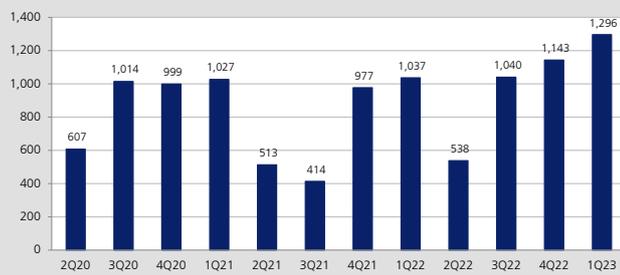
2022 年品牌別營收占比，百分比



資料來源：凱基

圖 8: 季營業收入

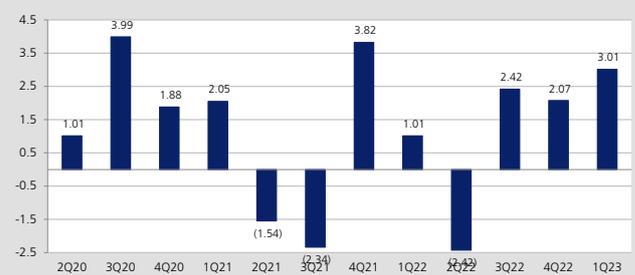
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9: 每股盈利

每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10: 毛利率

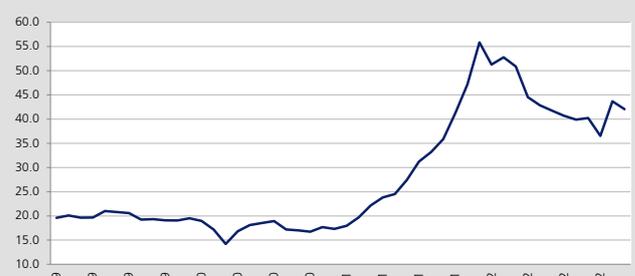
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 本益比

本益比，倍



資料來源：凱基

圖 12: 營業利潤率

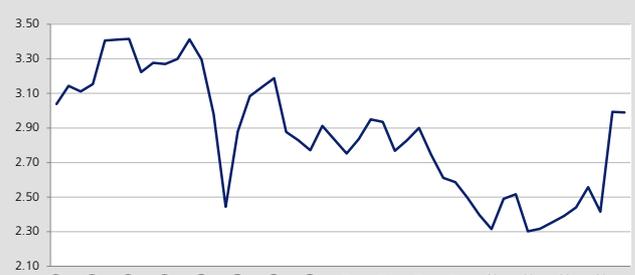
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 13: 股價淨值比

股價淨值比，倍



資料來源：凱基

## 損益表

損益表 (NT\$百萬)	季度								年度		
	Jun-21A	Sep-21A	Dec-21A	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22A	Mar-23A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
營業收入	513	414	977	1,037	538	1,040	1,143	1,296	3,459	2,930	3,757
營業成本	(359)	(318)	(520)	(589)	(378)	(610)	(653)	(696)	(1,963)	(1,762)	(2,230)
營業毛利	154	95	456	448	159	430	490	600	1,497	1,168	1,527
營業費用	(298)	(270)	(295)	(394)	(318)	(370)	(416)	(437)	(1,335)	(1,234)	(1,498)
營業利益	(144)	(175)	162	54	(158)	60	74	163	162	(66)	29
折舊	(89)	(90)	(88)	(93)	(93)	(93)	(92)	(90)	(307)	(355)	(371)
攤提	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(3)	(3)	(4)
EBITDA	(55)	(84)	251	148	(65)	154	167	254	471	293	404
利息收入	1	1	0	1	1	1	2	1	4	4	5
投資利益淨額	4	50	11	-	24	54	3	-	81	66	81
其他營業外收入	75	19	26	6	7	9	29	2	112	131	52
總營業外收入	80	70	38	7	32	64	34	3	197	200	138
利息費用	(7)	(7)	(7)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(27)	(28)	(25)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	(12)	-	-
其他營業外費用	(16)	(0)	(1)	(1)	-	(0)	(0)	-	(4)	(17)	(1)
總營業外費用	(23)	(8)	(8)	(7)	(6)	(6)	(6)	(6)	(43)	(45)	(26)
稅前純益	(87)	(113)	192	54	(132)	118	101	160	316	89	141
所得稅費用[利益]	30	26	(49)	(12)	30	(16)	(14)	(33)	(36)	(13)	(11)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	(57)	(87)	143	43	(102)	102	88	127	280	75	130
非常項目	(0)	0	0	(0)	(0)	0	0	(0)	(0)	0	0
稅後淨利	(57)	(87)	143	43	(102)	102	88	127	280	75	130
每股盈餘 (NT\$)	(1.54)	(2.34)	3.82	1.01	(2.42)	2.42	2.07	3.01	7.51	2.01	3.08
獲利率 (%)											
營業毛利率	30.0	23.0	46.7	43.2	29.7	41.3	42.9	46.3	43.3	39.9	40.6
營業利益率	(28.2)	(42.3)	16.6	5.2	(29.4)	5.8	6.5	12.5	4.7	(2.3)	0.8
EBITDA Margin	(10.7)	(20.4)	25.7	14.3	(12.1)	14.8	14.6	19.6	13.6	10.0	10.8
稅前純益率	(17.0)	(27.2)	19.7	5.2	(24.6)	11.3	8.9	12.3	9.1	3.0	3.8
稅後純益率	(11.2)	(21.0)	14.7	4.1	(19.0)	9.8	7.7	9.8	8.1	2.6	3.5
季成長率 (%)											
營業收入	(50.1)	(19.3)	136.2	6.1	(48.1)	93.4	9.9	13.4			
營業毛利	(66.7)	(38.2)	379.2	(1.9)	(64.4)	169.5	14.1	22.3			
營業收益增長	(258.1)	21.2		(66.6)	(392.9)		23.1	120.4			
EBITDA	(130.3)	53.6		(40.9)	(143.8)		8.6	52.0			
稅前純益	(190.4)	29.4		(71.7)	(343.3)		(13.8)	57.5			
稅後純益	(175.4)	51.3		(70.2)	(339.3)		(14.1)	45.1			
年成長率 (%)											
營業收入	(15.5)	(59.2)	(2.2)	0.9	4.9	151.4	17.0	25.0	(8.4)	(15.3)	28.2
營業毛利	(32.5)	(79.2)	(0.2)	(3.1)	3.5	351.1	7.4	33.9	(10.1)	(22.0)	30.8
營業收益	171.2	(274.4)	91.0	(40.8)	9.7		(54.4)	200.9	(52.8)	(141.0)	
EBITDA	(440.0)	(146.3)	45.7	(18.2)	18.0		(33.4)	71.4	(23.0)	(37.9)	38.2
稅前純益	(410.4)	(164.7)	129.9	(43.6)	51.9		(47.2)	193.8	(12.4)	(71.9)	59.2
稅後純益	(252.9)	(158.6)	105.3	(43.9)	78.0		(38.9)	197.3	4.9	(73.1)	72.6

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>2,777</b>	<b>4,115</b>	<b>4,527</b>	<b>4,663</b>	<b>6,281</b>
<b>流動資產</b>	<b>1,628</b>	<b>1,963</b>	<b>2,055</b>	<b>2,273</b>	<b>2,163</b>
現金及短期投資	400	810	682	1,420	1,284
存貨	125	123	117	149	173
應收帳款及票據	163	151	147	169	207
其他流動資產	940	879	1,109	536	499
<b>非流動資產</b>	<b>1,149</b>	<b>2,151</b>	<b>2,472</b>	<b>2,389</b>	<b>4,118</b>
長期投資	356	144	213	190	186
固定資產	739	747	789	914	1,057
什項資產	54	1,261	1,471	1,286	2,875
<b>負債總額</b>	<b>1,279</b>	<b>2,565</b>	<b>2,796</b>	<b>2,666</b>	<b>4,431</b>
<b>流動負債</b>	<b>1,197</b>	<b>1,388</b>	<b>1,432</b>	<b>1,464</b>	<b>1,569</b>
應付帳款及票據	229	258	250	300	341
短期借款	-	-	-	-	-
什項負債	967	1,130	1,182	1,164	1,228
<b>長期負債</b>	<b>83</b>	<b>1,177</b>	<b>1,364</b>	<b>1,202</b>	<b>2,861</b>
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	83	1,177	1,364	1,202	2,861
<b>股東權益總額</b>	<b>1,497</b>	<b>1,550</b>	<b>1,731</b>	<b>1,997</b>	<b>1,850</b>
普通股股本	374	377	377	427	427
保留盈餘	97	203	489	244	182
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	6.6%	5.9%	(8.4%)	(15.3%)	28.2%
營業收益增長	(8.3%)	36.1%	(52.8%)	(141.0%)	-
EBITDA	0.6%	56.0%	(23.0%)	(37.9%)	38.2%
稅後純益	(11.7%)	13.7%	4.9%	(73.1%)	72.6%
每股盈餘成長率	(17.9%)	17.5%	4.4%	(73.3%)	53.6%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	43.1%	44.1%	43.3%	39.9%	40.6%
營業利益率	7.1%	9.1%	4.7%	(2.3%)	0.8%
EBITDA Margin	11.0%	16.2%	13.6%	10.0%	10.8%
稅後純益率	6.6%	7.1%	8.1%	2.6%	3.5%
平均資產報酬率	7.8%	7.7%	6.5%	1.6%	2.4%
股東權益報酬率	13.8%	17.5%	17.0%	4.0%	6.8%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
淨負債比率	Net cash				
利息保障倍數 (x)	687.3	14.6	12.7	4.2	6.7
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	0.9	0.9	0.7	0.8
Cash Flow Int. Coverage (x)	772.3	25.0	23.0	15.1	24.2
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	772.3	25.0	23.0	15.1	24.2
流動比率 (x)	1.4	1.4	1.4	1.6	1.4
速動比率 (x)	1.3	1.3	1.4	1.5	1.3
淨負債 (NT\$百萬)	(400)	(507)	(682)	(1,176)	(824)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	6.13	7.20	7.51	2.01	3.08
每股現金盈餘 (NT\$)	8.94	17.84	16.74	11.27	14.30
每股淨值 (NT\$)	40.06	41.17	45.89	46.73	43.31
調整後每股淨值 (NT\$)	39.13	41.88	46.52	53.15	43.82
每股營收 (NT\$)	93.19	101.99	92.96	77.99	88.97
EBITDA/Share (NT\$)	10.25	16.53	12.66	7.79	9.57
每股現金股利 (NT\$)	6.96	7.00	7.00	3.00	3.00
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	1.19	1.10	0.80	0.64	0.69
應收帳款周轉天數	16.7	14.6	15.6	21.1	20.1
存貨周轉天數	22.6	21.4	21.7	30.8	28.3
應付帳款周轉天數	41.2	44.6	46.6	62.1	55.8
現金轉換周轉天數	(2.0)	(8.7)	(9.3)	(10.2)	(7.5)

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>3,566</b>	<b>3,775</b>	<b>3,459</b>	<b>2,930</b>	<b>3,757</b>
營業成本	(2,029)	(2,110)	(1,963)	(1,762)	(2,230)
<b>營業毛利</b>	<b>1,536</b>	<b>1,665</b>	<b>1,497</b>	<b>1,168</b>	<b>1,527</b>
營業費用	(1,285)	(1,323)	(1,335)	(1,234)	(1,498)
<b>營業利益</b>	<b>252</b>	<b>343</b>	<b>162</b>	<b>(66)</b>	<b>29</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>55</b>	<b>48</b>	<b>197</b>	<b>200</b>	<b>138</b>
利息收入	11	8	4	4	5
投資利益淨額	6	10	81	66	81
其他營業外收入	39	30	112	131	52
<b>總營業外費用</b>	<b>(3)</b>	<b>(30)</b>	<b>(43)</b>	<b>(45)</b>	<b>(26)</b>
利息費用	(0)	(26)	(27)	(28)	(25)
投資損失	(0)	(3)	(12)	-	-
其他營業外費用	(2)	(1)	(4)	(17)	(1)
<b>稅前純益</b>	<b>304</b>	<b>361</b>	<b>316</b>	<b>89</b>	<b>141</b>
所得稅費用[利益]	(70)	(73)	(36)	(13)	(11)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(22)	(0)	0	0
<b>稅後淨利</b>	<b>234</b>	<b>266</b>	<b>280</b>	<b>75</b>	<b>130</b>
<b>EBITDA</b>	<b>392</b>	<b>612</b>	<b>471</b>	<b>293</b>	<b>404</b>
每股盈餘 (NT\$)	6.13	7.20	7.51	2.01	3.08

**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>342</b>	<b>660</b>	<b>623</b>	<b>424</b>	<b>604</b>
本期純益	234	266	280	75	130
折舊及攤提	141	269	309	359	375
本期運用資金變動	(86)	43	3	(4)	(20)
其他營業資產及負債變動	53	82	31	(6)	119
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>112</b>	<b>(176)</b>	<b>(37)</b>	<b>53</b>	<b>(664)</b>
投資用短期投資出售[新購]	45	-	385	(264)	(365)
本期長期投資變動	(13)	-	(4)	-	-
資本支出淨額	(187)	(236)	(174)	(270)	(299)
其他資產變動	266	60	(245)	586	1
<b>自由現金流</b>	<b>60</b>	<b>347</b>	<b>278</b>	<b>26</b>	<b>79</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(643)</b>	<b>(377)</b>	<b>(409)</b>	<b>20</b>	<b>(292)</b>
短期借款變動	(45)	-	-	-	-
長期借款變動	(18)	-	-	-	-
現金增資	-	-	-	498	-
已支付普通股股息	(251)	(258)	(261)	(261)	(127)
其他融資現金流	12	(119)	(149)	(218)	(165)
<b>匯率影響數</b>	<b>4</b>	<b>(1)</b>	<b>(1)</b>	<b>(3)</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(186)</b>	<b>107</b>	<b>176</b>	<b>493</b>	<b>(351)</b>
購併公司之現金餘額	-	-	-	-	-

**投資回報率**

	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
1 - 營業成本/營業收入	43.1%	44.1%	43.3%	39.9%	40.6%
- 銷管費用/營業收入	36.0%	35.0%	38.6%	42.1%	39.9%
<b>= 營業利益率</b>	<b>7.1%</b>	<b>9.1%</b>	<b>4.7%</b>	<b>(2.3%)</b>	<b>0.8%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.0	(0.1)	(0.0)	(0.2)	(0.2)
+ 淨固定資產/營業收入	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.3	0.4	0.4	0.8
<b>= 資本周轉率</b>	<b>4.3</b>	<b>2.1</b>	<b>1.6</b>	<b>1.8</b>	<b>1.2</b>
營業利益率	7.1%	9.1%	4.7%	(2.3%)	0.8%
x 資本周轉率	4.3	2.1	1.6	1.8	1.2
x (1 - 有效現金稅率)	77.1%	79.9%	88.5%	84.9%	92.1%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>23.6%</b>	<b>15.4%</b>	<b>6.5%</b>	<b>(3.5%)</b>	<b>0.8%</b>

資料來源：公司資料，凱基

**凱基證券集團據點**

<b>中國</b>	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
<b>台灣</b>	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
<b>香港</b>		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
<b>泰國</b>	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
<b>新加坡</b>		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
<b>印尼</b>		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。