

美食-KY

(2723.TW/2723 TT)

增加持股·維持

收盤價 May 31 (NT\$)	149.0
12 個月目標價 (NT\$)	188.0
前次目標價 (NT\$)	188.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	26.2

焦點內容

基於美國同店營收成長動能持續與中國同店營收成長轉正，我們認為公司營益率將進一步復甦。我們預期獲利重返上升週期將助攻個股評價走升，維持「增加持股」評等與目標價 188 元。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	26.82 / 872
流通在外股數 (百萬股)：	180.0
外資持有股數 (百萬股)：	112.5
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.49
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	95.90 - 168.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-5.7	22.1	56
相對表現 (%)	-12.6	10.7	57.4

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.33A	(0.27)A	0.92A	0.71A
2023	1.38F	1.23F	1.55F	1.81F
2024	1.77F	1.68F	2.20F	2.51F

股價圖



資料來源：TEJ

Asiamoney 票選活動

投票時間 6/1-7/28 請將您珍貴的一票投給凱基！

請即投票

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

利潤率進一步復甦信心強化

重要訊息

我們預期中國解封後客流量復甦及美國同店營收成長動能延續，加上展店集中下半年，將推升美食-KY 營利率並帶來股價上檔。

評論及分析

美國營益率進一步上揚。美國市場為美食-KY 營運亮點，四月同店營收成長維持在低雙位數。管理層預期 2Q23 美國營益率將較 1Q23 的 11% 季增，係因旺季推升營收與美國同店營收成長動能。兩家於 4Q22 在夏威夷與亞利桑那州開幕的門市單店日均營收 (PSD) 在開店六個月後仍高於全國平均 40%，顯示消費者品牌認同強勁。公司今年開出 6-8 家美國新門市的目標將集中在下半年，隱含美國營益率將於 2H23 進一步擴張。

中國同店營收成長轉正。中國同店營收成長於 3 月轉正 (年增 0-1%)，並於 4 月加速至 13-14% 係受惠去年基期偏低。儘管中國復甦較預期緩慢，公司預期營益率在 2H23 有機會較明顯復甦，原因為：(1) 季節性效應 (天氣寒冷將帶動麵包與蛋糕銷售，加上中秋節效應)；(2) 店數增加；與 (3) 整體中國消費復甦。公司預期年底中國門市數可達 590-600 家，隱含新增 20-30 家，為三年來首度出現正成長。

評價走升契機。鑒於中、美同店營收成長復甦，我們預期公司營益率將自 2Q23 起恢復年增，終結七個季度以來跌勢。加上 2H23 將加速展店，我們現估今明兩年營利率將年增 2.8、1.6 個百分點，帶動獲利分別年增 123%、37%。我們認為營利率與獲利重返上升週期將助攻個股評價走升。

投資建議

我們預期美國同店營收成長持續與中國復甦將進一步推升美食-KY 營益率復甦，並相信獲利重回上升週期將帶動股價向上。我們重申「增加持股」評等與目標價 188 元，係基於 23 倍本益比，對比歷史區間 15-35 倍。

投資風險

下檔風險包括中國疫情管制升級以及展店延宕。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	19,861	19,514	21,257	22,955	24,962
營業毛利 (NT\$百萬)	11,751	11,248	12,352	13,402	14,563
營業利益 (NT\$百萬)	1,415	731	1,383	1,860	2,155
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,093	483	1,075	1,469	1,721
每股盈餘 (NT\$)	6.07	2.68	5.97	8.16	9.56
每股現金股利 (NT\$)	5.00	2.50	4.78	6.53	7.65
每股盈餘成長率 (%)	7.7	(55.8)	122.5	36.7	17.2
本益比 (x)	24.5	55.5	25.0	18.3	15.6
股價淨值比 (x)	2.4	2.5	2.4	2.4	2.3
EV/EBITDA (x)	4.7	6.8	6.5	5.1	4.2
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.4	1.7	3.2	4.4	5.1
股東權益報酬率 (%)	10.1	4.4	9.8	13.0	14.9

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 2Q23 及 3Q23 獲利預估暨市場共識比較

百萬元	2Q23F					3Q23F				
	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	4,831	(7.1)	10.3	5,169	(6.5)	5,539	14.6	7.6	5,574	(0.6)
毛利	2,778	(9.0)	10.5	3,006	(7.6)	3,215	15.7	9.5	3,267	(1.6)
營業利益	279	(15.5)	-	318	(12.1)	362	29.7	63.7	422	(14.0)
稅前淨利	310	(11.3)	-	317	(2.4)	390	25.8	67.6	437	(10.8)
稅後淨利	222	(10.5)	-	235	(5.8)	280	26.2	69.6	325	(13.9)
每股盈餘(元)	1.23	(10.5)	-	1.31	(5.8)	1.55	26.2	69.6	1.81	(13.9)
毛利率(%)	57.5	(1.3)ppts	0.1 ppts	58.2	(0.7) ppts	58.0	0.6 ppts	1.0 ppts	58.6	(0.6) ppts
營業利益率(%)	5.8	(0.6)ppts	6.4 ppts	6.1	(0.4) ppts	6.5	0.8 ppts	2.2 ppts	7.6	(1.0) ppts
淨利率(%)	4.6	(0.2)ppts	5.7 ppts	4.6	0.0 ppts	5.1	0.5 ppts	1.8 ppts	5.8	(0.8) ppts

資料來源：彭博；凱基預估

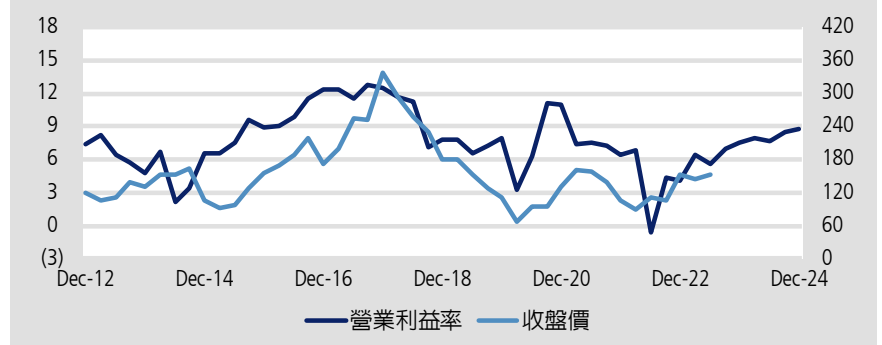
圖 2: 2023-25 年獲利預估暨市場共識比較

百萬元	2023F				2024F				2025F			
	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	21,257	8.9	21,593	(1.6)	22,955	8.0	23,580	(2.6)	24,962	8.7	26,005	(4.0)
毛利	12,352	9.8	12,645	(2.3)	13,402	8.5	13,851	(3.2)	14,563	8.7	15,370	(5.2)
營業利益	1,383	89.1	1,492	(7.3)	1,860	34.5	1,796	3.6	2,155	15.9	2,126	1.4
稅前獲利	1,497	106.5	1,612	(7.2)	2,026	35.4	1,952	3.8	2,374	17.2	2,428	(2.2)
稅後淨利	1,075	122.5	1,144	(6.1)	1,469	36.7	1,349	8.9	1,721	17.2	1,613	6.7
每股盈餘(元)	5.97	122.5	6.36	(6.1)	8.16	36.7	7.49	8.9	9.56	17.2	8.96	6.7
毛利率(%)	58.1	0.5 ppts	58.6	(0.5)ppts	58.4	0.3 ppts	58.7	(0.4)ppts	58.3	(0.0)ppts	59.1	(0.8)ppts
營利率(%)	6.5	2.8 ppts	6.9	(0.4)ppts	8.1	1.6 ppts	7.6	0.5 ppts	8.6	0.5 ppts	8.2	0.5 ppts
淨利率(%)	5.1	2.6 ppts	5.3	(0.2)ppts	6.4	1.3 ppts	5.7	0.7 ppts	6.9	0.5 ppts	6.2	0.7 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

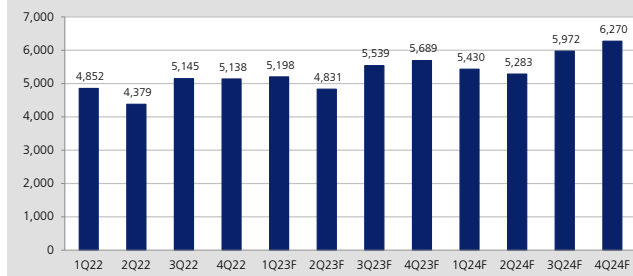
圖 4: 公司概況

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 6: 季營業收入

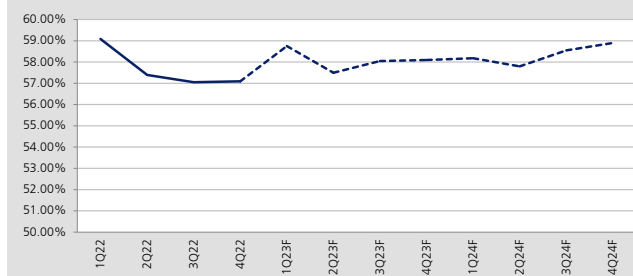
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 8: 毛利率

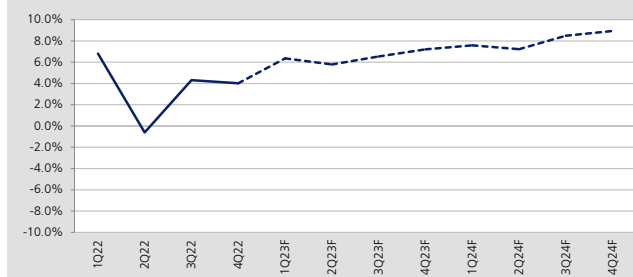
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 10: 營業利潤率

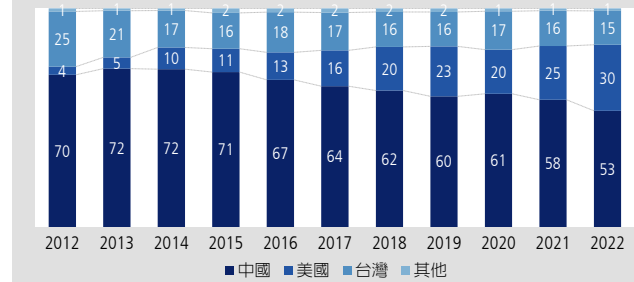
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 5: 中國為主要營收來源

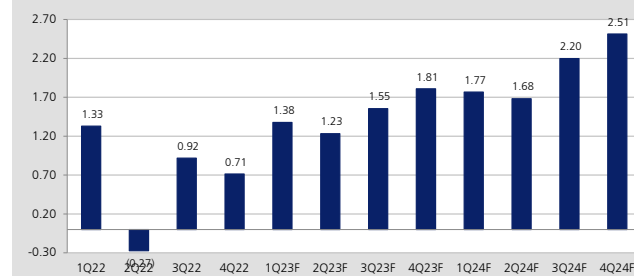
營收地區別，百萬元



資料來源：凱基

圖 7: 每股盈利

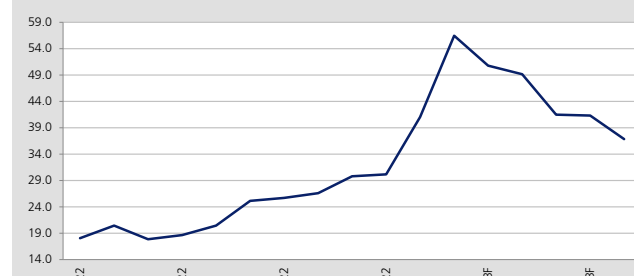
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 9: 本益比

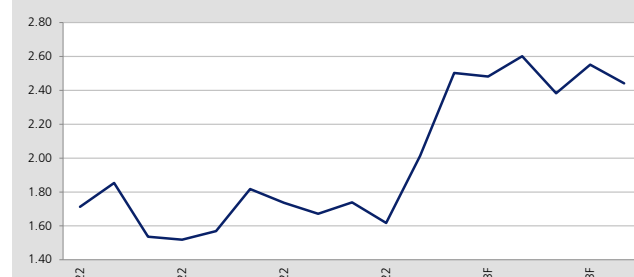
本益比，倍



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-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	5,198	4,831	5,539	5,689	5,430	5,283	5,972	6,270	21,257	22,955	24,962
營業成本	(2,144)	(2,054)	(2,324)	(2,384)	(2,271)	(2,230)	(2,476)	(2,577)	(8,905)	(9,553)	(10,399)
營業毛利	3,054	2,778	3,215	3,305	3,159	3,053	3,497	3,692	12,352	13,402	14,563
營業費用	(2,723)	(2,498)	(2,853)	(2,895)	(2,747)	(2,672)	(2,990)	(3,132)	(10,969)	(11,542)	(12,408)
營業利益	331	279	362	410	412	381	507	560	1,383	1,860	2,155
折舊	(470)	(468)	(472)	(470)	(500)	(498)	(502)	(500)	(1,879)	(2,001)	(2,100)
攤提	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(17)	(17)	(17)
EBITDA	805	751	838	884	917	884	1,013	1,065	3,278	3,878	4,272
利息收入	31	35	35	40	42	44	43	44	141	174	212
投資利益淨額	5	5	6	9	7	6	6	8	25	28	29
其他營業外收入	38	42	40	44	44	45	45	46	164	180	198
總營業外收入	73	82	81	93	93	95	95	99	330	382	439
利息費用	(45)	(36)	(39)	(36)	(39)	(40)	(40)	(41)	(156)	(159)	(162)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(10)	(16)	(15)	(19)	(15)	(14)	(14)	(13)	(60)	(56)	(59)
總營業外費用	(55)	(52)	(54)	(55)	(54)	(54)	(54)	(54)	(216)	(216)	(221)
稅前純益	349	310	390	448	451	423	548	605	1,497	2,026	2,374
所得稅費用[利益]	(111)	(88)	(110)	(113)	(133)	(120)	(152)	(152)	(422)	(557)	(653)
少數股東損益	10	-	-	(10)	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	248	222	280	325	318	303	396	452	1,075	1,469	1,721
非常項目	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	248	222	280	325	318	303	396	452	1,075	1,469	1,721
每股盈餘 (NT\$)	1.38	1.23	1.55	1.81	1.77	1.68	2.20	2.51	5.97	8.16	9.56
獲利率 (%)											
營業毛利率	58.8	57.5	58.0	58.1	58.2	57.8	58.5	58.9	58.1	58.4	58.3
營業利益率	6.4	5.8	6.5	7.2	7.6	7.2	8.5	8.9	6.5	8.1	8.6
EBITDA Margin	15.5	15.6	15.1	15.5	16.9	16.7	17.0	17.0	15.4	16.9	17.1
稅前純益率	6.7	6.4	7.0	7.9	8.3	8.0	9.2	9.6	7.0	8.8	9.5
稅後純益率	4.8	4.6	5.1	5.7	5.9	5.7	6.6	7.2	5.1	6.4	6.9
季成長率 (%)											
營業收入	1.2	(7.1)	14.6	2.7	(4.5)	(2.7)	13.0	5.0			
營業毛利	4.1	(9.0)	15.7	2.8	(4.4)	(3.4)	14.5	5.6			
營業收益增長	60.3	(15.5)	29.7	13.1	0.5	(7.5)	32.9	10.5			
EBITDA	(4.1)	(6.6)	11.6	5.4	3.7	(3.6)	14.6	5.1			
稅前純益	104.7	(11.3)	25.8	15.0	0.7	(6.3)	29.5	10.4			
稅後純益	93.0	(10.5)	26.2	16.4	(2.3)	(4.9)	30.7	14.4			
年成長率 (%)											
營業收入	7.1	10.3	7.6	10.7	4.5	9.3	7.8	10.2	8.9	8.0	8.7
營業毛利	6.5	10.5	9.5	12.7	3.5	9.9	8.8	11.7	9.8	8.5	8.7
營業收益	0.2		63.7	98.7	24.6	36.5	39.8	36.6	89.1	34.5	15.9
EBITDA	(18.8)	22.4	(0.9)	5.3	13.9	17.6	20.9	20.4	(0.4)	18.3	10.2
稅前純益	(0.3)		67.6	162.7	29.2	36.5	40.5	34.9	106.5	35.4	17.2
稅後純益	3.6		69.6	153.6	28.4	36.5	41.4	39.0	122.5	36.7	17.2

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	20,823	20,494	21,326	22,139	22,932
流動資產	8,283	7,379	8,640	10,406	12,309
現金及短期投資	6,710	5,626	6,788	8,459	10,233
存貨	764	936	1,008	1,078	1,177
應收帳款及票據	327	291	317	341	372
其他流動資產	482	528	528	528	528
非流動資產	12,539	13,114	12,686	11,734	10,623
長期投資	847	967	992	1,021	1,050
固定資產	5,691	6,537	6,083	5,102	3,962
什項資產	6,001	5,611	5,611	5,611	5,611
負債總額	9,899	9,699	10,316	10,836	11,284
流動負債	6,173	6,157	6,674	7,127	7,498
應付帳款及票據	1,479	1,388	1,496	1,600	1,747
短期借款	204	413	413	446	469
什項負債	4,489	4,356	4,765	5,081	5,283
長期負債	3,726	3,542	3,642	3,709	3,787
長期借款	-	-	100	167	244
其他負債及準備	364	331	331	331	331
股東權益總額	10,924	10,795	11,010	11,303	11,648
普通股本	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
保留盈餘	5,571	4,949	5,164	5,457	5,802
少數股東權益	(68)	(104)	(104)	(104)	(104)
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	0.9%	(1.7%)	8.9%	8.0%	8.7%
營業收益增長	(11.0%)	(48.3%)	89.1%	34.5%	15.9%
EBITDA	(14.4%)	(21.2%)	(0.4%)	18.3%	10.2%
稅後純益	7.7%	(55.8%)	122.5%	36.7%	17.2%
每股盈餘成長率	7.7%	(55.8%)	122.5%	36.7%	17.2%
獲利能力分析					
營業毛利率	59.2%	57.6%	58.1%	58.4%	58.3%
營業利益率	7.1%	3.7%	6.5%	8.1%	8.6%
EBITDA Margin	21.0%	16.9%	15.4%	16.9%	17.1%
稅後純益率	5.5%	2.5%	5.1%	6.4%	6.9%
平均資產報酬率	5.1%	2.3%	5.1%	6.8%	7.6%
股東權益報酬率	10.1%	4.4%	9.8%	13.0%	14.9%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	1.9%	3.8%	4.7%	5.4%	6.1%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	9.1	5.1	10.6	13.7	15.7
利息及短期債保障倍數 (x)	0.8	0.5	0.7	0.8	0.8
Cash Flow Int. Coverage (x)	19.3	14.4	18.9	21.8	23.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	9.2	4.3	5.2	5.7	6.1
流動比率 (x)	1.3	1.2	1.3	1.5	1.6
速動比率 (x)	1.2	1.0	1.1	1.3	1.5
淨負債 (NT\$百萬)	(4,806)	(1,785)	(2,847)	(4,418)	(6,092)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	6.07	2.68	5.97	8.16	9.56
每股現金盈餘 (NT\$)	19.90	14.19	16.41	19.27	21.26
每股淨值 (NT\$)	61.06	60.55	61.74	63.37	65.29
調整後每股淨值 (NT\$)	61.06	60.55	61.74	63.37	65.29
每股營收 (NT\$)	110.34	108.41	118.09	127.53	138.68
EBITDA/Share (NT\$)	23.20	18.28	18.21	21.55	23.74
每股現金股利 (NT\$)	5.00	2.50	4.78	6.53	7.65
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.92	0.94	1.02	1.06	1.11
應收帳款周轉天數	6.0	5.4	5.4	5.4	5.4
存貨周轉天數	34.4	41.3	41.3	41.3	41.3
應付帳款周轉天數	66.6	61.3	61.3	61.3	61.3
現金轉換周轉天數	(26.2)	(14.6)	(14.6)	(14.6)	(14.6)

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	19,861	19,514	21,257	22,955	24,962
營業成本	(8,110)	(8,265)	(8,905)	(9,553)	(10,399)
營業毛利	11,751	11,248	12,352	13,402	14,563
營業費用	(10,336)	(10,517)	(10,969)	(11,542)	(12,408)
營業利益	1,415	731	1,383	1,860	2,155
總營業外收入	452	276	330	382	439
利息收入	138	140	141	174	212
投資利益淨額	17	24	25	28	29
其他營業外收入	297	112	164	180	198
總營業外費用	(367)	(282)	(216)	(216)	(221)
利息費用	(186)	(177)	(156)	(159)	(162)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(181)	(105)	(60)	(56)	(59)
稅前純益	1,500	725	1,497	2,026	2,374
所得稅費用[利益]	(431)	(255)	(422)	(557)	(653)
少數股東損益	24	14	-	-	-
非常項目	-	0	-	-	-
稅後淨利	1,093	483	1,075	1,469	1,721
EBITDA	4,176	3,290	3,278	3,878	4,272
每股盈餘 (NT\$)	6.07	2.68	5.97	8.16	9.56

現金流量

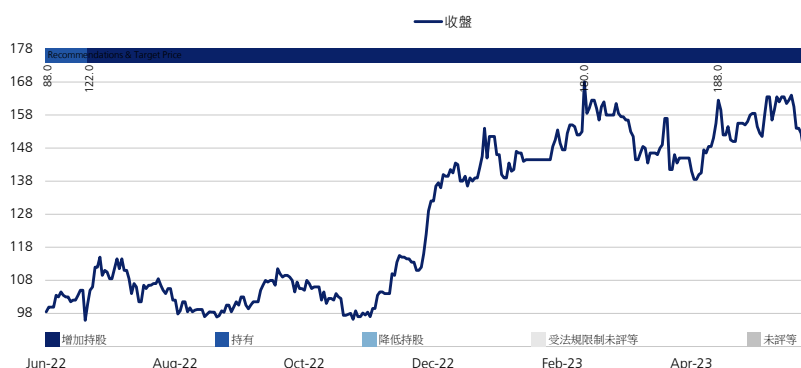
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	3,583	2,555	2,955	3,469	3,827
本期純益	1,093	483	1,075	1,469	1,721
折舊及攤提	2,761	2,559	1,896	2,018	2,117
本期運用資金變動	(12)	(252)	9	10	17
其他營業資產及負債變動	(259)	(236)	(25)	(28)	(29)
投資活動之現金流量	312	(3,058)	(1,443)	(1,038)	(978)
投資用短期投資出售[新購]	953	(1,838)	-	-	-
本期長期投資變動	-	(1)	(1)	(1)	(1)
資本支出淨額	(947)	(1,446)	(1,425)	(1,020)	(960)
其他資產變動	306	227	(17)	(17)	(17)
自由現金流	2,795	1,319	1,456	2,339	2,720
融資活動之現金流量	(3,437)	(2,383)	(350)	(760)	(1,075)
短期借款變動	(656)	209	-	-	-
長期借款變動	(149)	-	100	100	100
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(728)	(919)	(450)	(860)	(1,175)
其他融資現金流	(1,905)	(1,673)	0	(0)	(0)
匯率影響數	70	74	-	-	-
本期產生現金流量	529	(2,812)	1,162	1,671	1,774

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	52.0%	53.9%	51.6%	50.3%	49.7%
= 營業利益率	7.1%	3.7%	6.5%	8.1%	8.6%
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	0.2	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	9.0	6.1	9.1	22.4	(74.7)
營業利益率	7.1%	3.7%	6.5%	8.1%	8.6%
x 資本周轉率	9.0	6.1	9.1	22.4	(74.7)
x (1 - 有效現金稅率)	71.3%	64.8%	71.8%	72.5%	72.5%
= 稅後 ROIC	45.8%	14.8%	42.6%	131.6%	(467.6%)

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
2023-05-10	增加持股	188.0	151.5
2023-04-18	增加持股	188.0	155.5
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

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，週後若有變更時，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。