

景碩

(3189.TW/3189 TT)



持有・維持

收盤價 June 19 (NT\$)	114.5
12 個月目標價 (NT\$)	110.0
前次目標價 (NT\$)	108.0
調升 (%)	1.9
下跌空間 (%)	3.9

焦點內容

DRAM BT 補貨帶動 2Q23 營收上調，但 PC 及 Android 手機 3Q23 回升仍不明朗，中長期我們持續觀察 BT 回升速度及 ABF 高階占比，我們上調 2024 年獲利預估 3%，維持「持有」評等、調升目標價至 110 元。

交易資料表

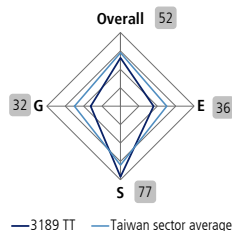
市值：(NT\$bn/US\$m)	52.04 / 1,696
流通在外股數 (百萬股)：	454.5
外資持有股數 (百萬股)：	60.72
3M 平均成交量 (百萬股)：	4.00
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	90.30 - 153.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-1.3	2.2	-22.6
相對表現 (%)	-13.1	-17.5	-33

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	3.39A	4.65A	4.79A	2.64A
2023	0.02A	(0.24)F	0.57F	2.42F
2024	1.80F	1.91F	2.63F	2.84F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

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

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

重要免責聲明，詳見最終頁

2Q23 營收上調，AI 伺服器帶動 ABF 需求提升

重要訊息

我們參加公司電話會議，更新營運近況。

評論及分析

DRAM BT 補貨帶動 2Q23 營收上調。受惠於 mobile DRAM 提前 1-2 個月提貨，使 5 月營收優預期，預期 6 月將仍維持月增，因此我們上調 2Q23 營收 14% 達 68 億，約季減 1%。公司預估 2Q23 ABF 利用率下降 10ppts 至 70%，ASP 持平；BT 利用率季持平至 60%。

3Q-4Q23 營收將開始呈現季回升。我們預期 3Q-4Q23 ABF 稼動率將分別上升至 75%、80%，營收分別季增 20%、30%；BT 稼動率將分別上升至 70%(以 2Q23 底 40mn 月產能計算)、75%，營收分別季增 30%(來自於 memory 與 iPhone 拉貨)、15%；而隱形眼鏡，營收分別季增 15%、10%。

AI 伺服器中 ABF 載板產值提升達 8-10 倍。(1) 由於 AI server 使用 ABF 載板 每台用量將會由原來 3-4 顆提升至 16 顆以上 (包含 CPU/GPU/NVSwitch/Retimer/網卡等)，加上層數與面積放大後，公司認為載板產值將可能由 20 美元提升至 200 美元，(2) 目前 A100/H100 ABF 載板主要仍以日系廠商供應為主，公司市佔率約 10% 以內，而 AI server 營收占比約 1%。(3) 公司目前高階 ABF 營收佔比約 33%，而現行 67% 產能可以支援高階產品生產，並認為 2H23 ABF 拉貨動能仍來自伺服器與資料中心，PC 回溫尚不明顯。

投資建議

即使 2Q23 營運回升優預期，但 PC 及 Android 手機 3Q23 回升仍不明朗，中長期我們持續觀察 BT 回升速度及 ABF 高階占比，我們上調 2024 年獲利預估 3%，維持「持有」評等、調整目標價至 110 元，相當於 2024 年每股盈餘 12 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。

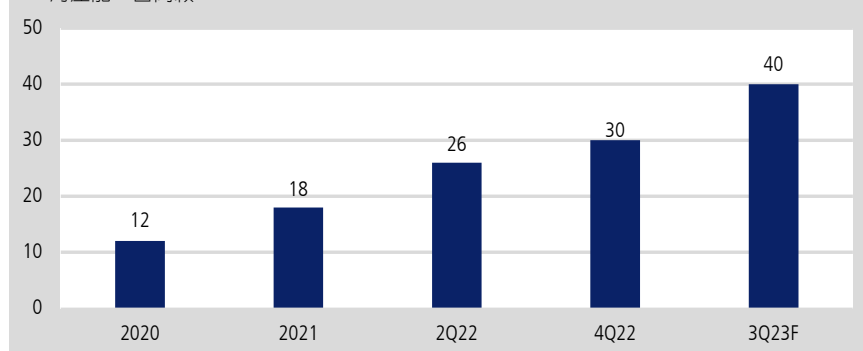
主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	27,098	35,673	42,441	32,974	40,331
營業毛利 (NT\$百萬)	5,819	10,526	15,867	8,563	12,272
營業利益 (NT\$百萬)	1,341	5,005	9,962	2,736	6,359
稅後淨利 (NT\$百萬)	542	3,859	6,977	1,329	4,172
每股盈餘 (NT\$)	1.21	8.56	15.47	2.94	9.22
每股現金股利 (NT\$)	1.00	4.50	6.50	1.50	5.00
每股盈餘成長率 (%)	0.0	610.3	80.6	(81.0)	213.9
本益比 (x)	95.0	13.4	7.4	39.0	12.4
股價淨值比 (x)	2.0	1.8	1.5	1.6	1.4
EV/EBITDA (x)	9.1	5.7	3.6	8.8	5.6
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	8.3	1.2
殖利率 (%)	0.9	3.9	5.7	1.3	4.4
股東權益報酬率 (%)	2.1	14.1	22.0	4.0	12.1

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

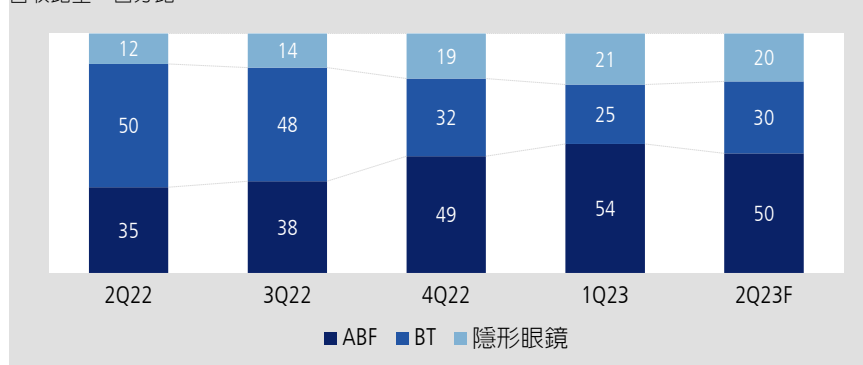
ABF 月產能，百萬顆



資料來源：公司資料；凱基

圖 2: 景碩產品比重依技術別

營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 3: 2Q-3Q23 財測修正暨市場共識比較

百萬元	2Q23F					3Q23F				
	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	6,767	5,923	14.3	6,033	12.2	8,765	7,986	9.8	7,956	10.2
毛利	1,436	1,276	12.5	1,289	11.4	2,220	2,154	3.1	2,243	(1.0)
營業利益	84	40	111.4	65	28.5	640	877	(27.0)	939	(31.8)
稅後淨利	(107)	(151)	-	(86)	-	259	509	(49.1)	547	(52.7)
每股盈餘 (元)	(0.24)	(0.33)	-	(0.21)	-	0.57	1.12	(49.3)	1.16	(50.7)
毛利率 (%)	21.2	21.5	(0.3)ppts	21.4	(0.2)ppts	25.3	27.0	(1.6)ppts	28.2	(2.9)ppts
營業率 (%)	1.2	0.7	0.6 ppts	1.1	0.2 ppts	7.3	11.0	(3.7)ppts	11.8	(4.5)ppts
淨利率 (%)	(1.6)	(2.5)	1.0 ppts	(1.4)	(0.1)ppts	3.0	6.4	(3.4)ppts	6.9	(3.9)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	32,974	30,174	9.3	29,958	10.1	40,331	36,392	10.8	38,369	5.1
毛利	8,563	7,966	7.5	8,197	4.5	12,272	11,521	6.5	12,161	0.9
營業利益	2,736	2,843	(3.7)	2,842	(3.7)	6,359	6,046	5.2	6,400	(0.6)
稅後淨利	1,329	1,532	(13.2)	1,767	(24.8)	4,172	4,071	2.5	4,142	0.7
每股盈餘 (元)	2.94	3.38	(13.2)	3.71	(20.8)	9.22	8.99	2.5	9.50	(3.0)
毛利率 (%)	26.0	26.4	(0.4)ppts	27.4	(1.4)ppts	30.4	31.7	(1.2)ppts	31.7	(1.3)ppts
營業率 (%)	8.3	9.4	(1.1)ppts	9.5	(1.2)ppts	15.8	16.6	(0.8)ppts	16.7	(0.9)ppts
淨利率 (%)	4.0	5.1	(1.0)ppts	5.9	(1.9)ppts	10.3	11.2	(0.8)ppts	10.8	(0.5)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	1,688	114.50	15.47	2.94	9.22	7.4	39.0	12.4	1.51	1.58	1.44	22.0	4.0	12.1	5.7	1.3	4.4
華通	2313 TT	1,672	43.25	6.71	5.19	6.20	6.4	8.3	7.0	1.33	1.18	1.04	22.5	15.0	15.9	6.2	4.8	5.8
欣興	3037 TT	9,178	185.50	20.08	10.30	14.66	7.1	13.9	9.8	2.47	2.31	2.04	40.4	17.4	22.1	5.6	3.1	4.2
南電	8046 TT	5,827	278.00	30.05	20.75	25.69	9.2	13.4	10.8	3.34	3.25	2.81	41.2	24.6	27.9	6.5	4.5	5.6
Ibiden	4062 JP	8,046	8,103.00	344.2	322.3	401.3	17.2	18.4	14.8	2.05	1.87	1.68	12.2	9.8	11.8	0.7	0.8	0.8
Shinko	6967 JP	5,416	5,684.00	414.8	298.7	379.1	9.6	13.4	10.5	2.13	1.78	1.54	24.6	14.7	15.6	1.3	1.3	1.3
SEMCO	009150 KS	8,624	148,000	12,977	9,028	12,861	11.0	15.8	11.1	1.38	1.36	1.24	13.3	9.0	11.6	1.5	1.4	1.6

資料來源: Bloomberg; 凱基

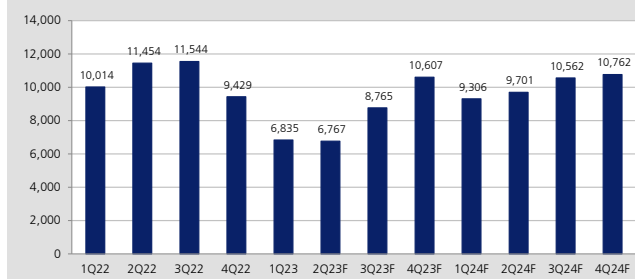
圖 6: 公司概況

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: 季營業收入

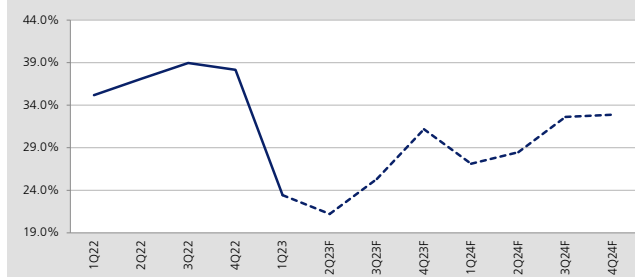
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 10: 毛利率

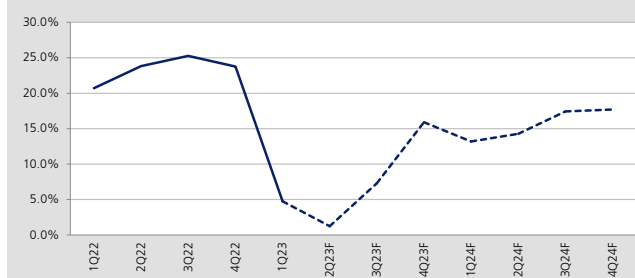
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 12: 營業利潤率

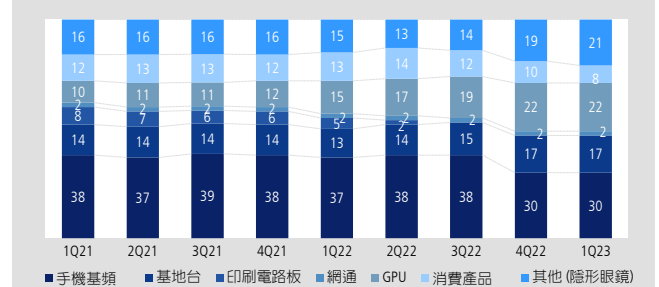
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 7: 景碩產品比重

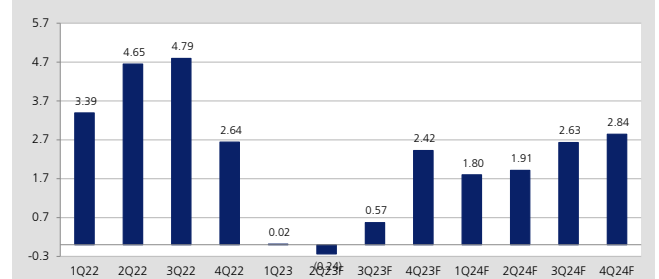
營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 9: 每股盈利

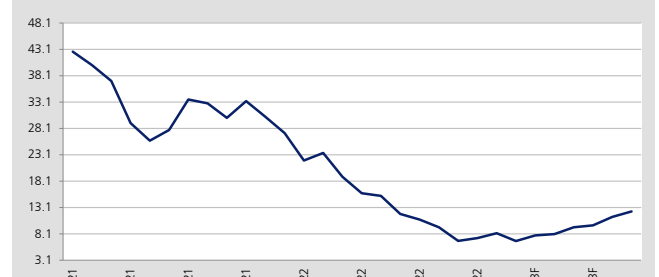
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 11: 本益比

本益比，倍



資料來源：凱基

圖 13: 股價淨值比

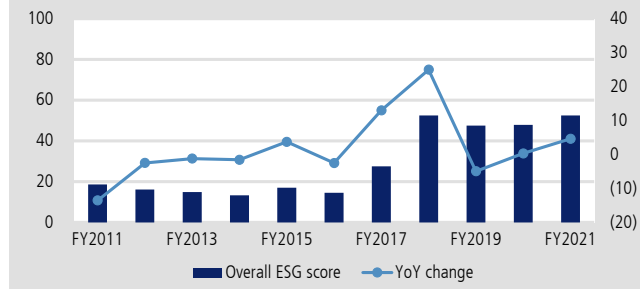
股價淨值比，倍



資料來源：凱基

圖 14：ESG 整體分數

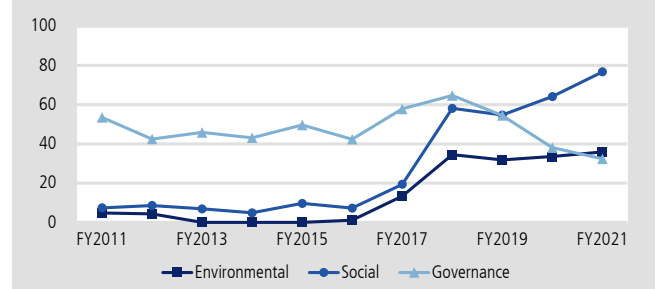
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 15：ESG 各項分數

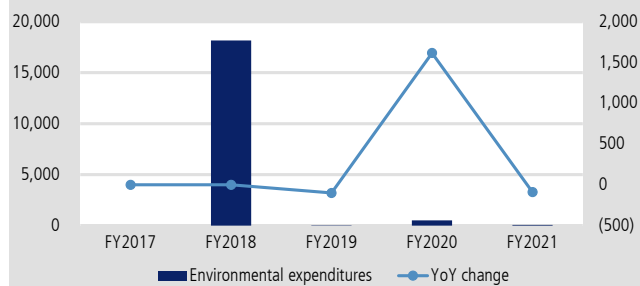
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 16：環境支出

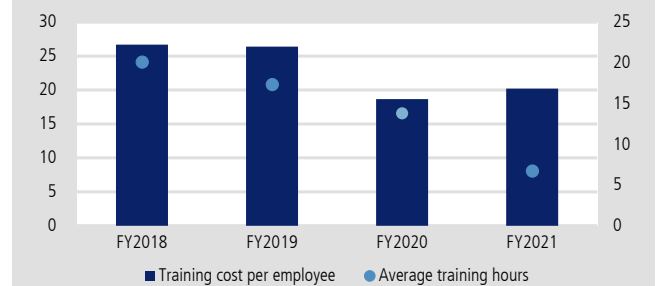
環境支出，百萬元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 17：員工訓練

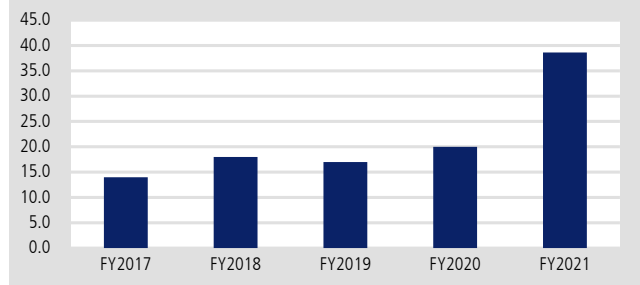
員工人均訓練成本，美元 (左軸)：人均年訓練時數，小時 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 18：員工流動率

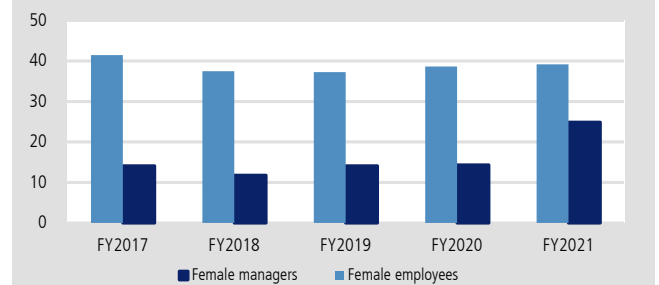
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19：性別多樣性

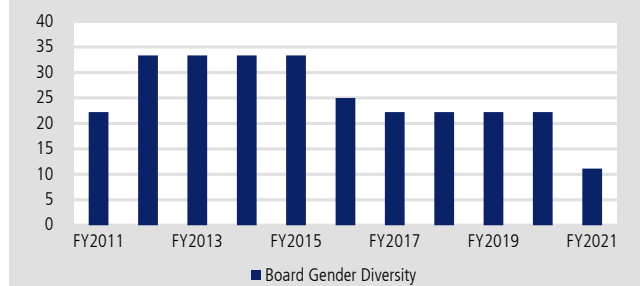
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 20：董事會性別多樣性

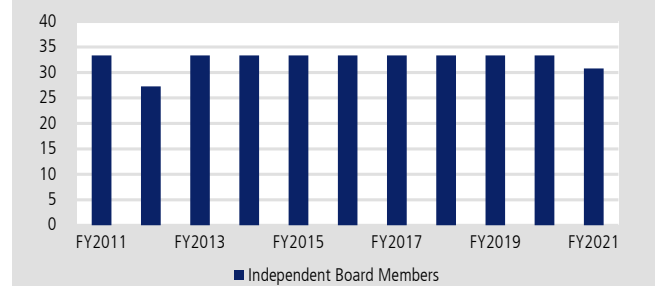
女性董事比例，百分比



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-23A	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	6,835	6,767	8,765	10,607	9,306	9,701	10,562	10,762	42,441	32,974	40,331
營業成本	(5,234)	(5,332)	(6,545)	(7,301)	(6,783)	(6,939)	(7,116)	(7,222)	(26,574)	(24,411)	(28,059)
營業毛利	1,601	1,436	2,220	3,306	2,524	2,763	3,446	3,539	15,867	8,563	12,272
營業費用	(1,276)	(1,352)	(1,580)	(1,619)	(1,296)	(1,378)	(1,605)	(1,634)	(5,905)	(5,827)	(5,913)
營業利益	325	84	640	1,687	1,228	1,385	1,841	1,905	9,962	2,736	6,359
折舊	(1,298)	(1,096)	(1,096)	(894)	(1,093)	(1,093)	(1,093)	(1,093)	(5,039)	(4,383)	(4,371)
攤提	(20)	(10)	(10)	(1)	(10)	(10)	(10)	(10)	(68)	(41)	(41)
EBITDA	1,643	1,189	1,746	2,581	2,331	2,488	2,944	3,008	15,069	7,160	10,771
利息收入	76	76	76	76	76	76	76	76	82	304	304
投資利益淨額	4	-	-	-	-	-	-	-	53	4	-
其他營業外收入	27	40	40	40	40	40	40	40	436	147	160
總營業外收入	106	116	116	116	116	116	116	116	571	454	464
利息費用	(53)	(53)	(53)	(53)	(53)	(53)	(53)	(53)	(147)	(212)	(212)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(34)	(15)	(15)	(15)	(20)	(20)	(20)	(20)	(53)	(79)	(80)
總營業外費用	(87)	(68)	(68)	(68)	(73)	(73)	(73)	(73)	(199)	(291)	(292)
稅前純益	345	132	688	1,735	1,271	1,428	1,884	1,948	10,334	2,900	6,531
所得稅費用[利益]	(60)	(26)	(146)	(347)	(241)	(309)	(405)	(370)	(2,158)	(579)	(1,325)
少數股東損益	(209)	(212)	(284)	(287)	(212)	(250)	(284)	(287)	(957)	(992)	(1,033)
非常項目稅後純益	76	(107)	259	1,101	817	869	1,195	1,291	7,219	1,329	4,172
非常項目	(68)	-	-	-	-	-	-	-	(242)	-	-
稅後淨利	8	(107)	259	1,101	817	869	1,195	1,291	6,977	1,329	4,172
每股盈餘 (NT\$)	0.02	(0.24)	0.57	2.42	1.80	1.91	2.63	2.84	15.47	2.94	9.22
獲利率 (%)											
營業毛利率	23.4	21.2	25.3	31.2	27.1	28.5	32.6	32.9	37.4	26.0	30.4
營業利益率	4.8	1.2	7.3	15.9	13.2	14.3	17.4	17.7	23.5	8.3	15.8
EBITDA Margin	24.0	17.6	19.9	24.3	25.0	25.6	27.9	28.0	35.5	21.7	26.7
稅前純益率	5.0	1.9	7.9	16.4	13.7	14.7	17.8	18.1	24.3	8.8	16.2
稅後純益率	0.1	(1.6)	3.0	10.4	8.8	9.0	11.3	12.0	16.4	4.0	10.3
季成長率 (%)											
營業收入	(27.5)	(1.0)	29.5	21.0	(12.3)	4.2	8.9	1.9			
營業毛利	(55.5)	(10.3)	54.7	48.9	(23.7)	9.5	24.7	2.7			
營業收益增長	(85.5)	(74.3)	666.9	163.5	(27.2)	12.8	33.0	3.5			
EBITDA	(54.3)	(27.6)	46.8	47.8	(9.7)	6.7	18.4	2.2			
稅前純益	(83.6)	(61.8)	423.5	152.1	(26.8)	12.4	32.0	3.4			
稅後純益	(99.3)	(1432.6)		325.7	(25.8)	6.3	37.5	8.1			
年成長率 (%)											
營業收入	(31.7)	(40.9)	(24.1)	12.5	36.2	43.4	20.5	1.5	19.0	(22.3)	22.3
營業毛利	(54.5)	(66.2)	(50.6)	(8.1)	57.6	92.4	55.2	7.1	50.7	(46.0)	43.3
營業收益	(84.3)	(96.9)	(78.1)	(24.7)	277.6	1558.0	187.5	12.9	99.1	(72.5)	132.4
EBITDA	(48.7)	(70.1)	(59.3)	(28.3)	41.9	109.1	68.6	16.5	60.6	(52.5)	50.4
稅前純益	(84.4)	(95.5)	(77.8)	(17.3)	268.7	985.6	173.7	12.3	100.1	(71.9)	125.2
稅後純益	(99.5)	(105.1)	(88.0)	(7.5)	10097.5		361.9	17.3	80.8	(80.9)	213.9

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	74,177	83,800
流動資產	21,664	26,424	28,100	23,713	31,045
現金及短期投資	13,726	15,968	17,923	14,945	20,947
存貨	2,889	3,466	3,481	3,198	3,665
應收帳款及票據	4,403	5,679	5,050	3,923	4,786
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	50,464	52,755
長期投資	350	376	432	636	836
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	35,926	41,233
流動負債	10,731	13,983	15,374	15,333	18,042
應付帳款及票據	2,405	2,916	2,173	1,996	2,288
短期借款	3,608	1,791	1,682	3,967	4,683
什項負債	4,717	9,277	11,519	9,370	11,071
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	38,251	42,567
普通股本	4,509	4,508	4,528	4,528	4,528
保留盈餘	10,882	14,249	18,826	19,683	21,682
少數股東權益	3,520	3,920	4,494	5,486	6,519
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%	(22.3%)	22.3%
營業收益增長		273.3%	99.1%	(72.5%)	132.4%
EBITDA	94.2%	62.9%	60.6%	(52.5%)	50.4%
稅後純益		612.1%	80.8%	(80.9%)	213.9%
每股盈餘成長率		610.3%	80.6%	(81.0%)	213.9%
獲利能力分析					
營業毛利率	21.5%	29.5%	37.4%	26.0%	30.4%
營業利益率	4.9%	14.0%	23.5%	8.3%	15.8%
EBITDA Margin	21.2%	26.3%	35.5%	21.7%	26.7%
稅後純益率	2.0%	10.8%	16.4%	4.0%	10.3%
平均資產報酬率	1.3%	7.6%	10.7%	1.8%	5.3%
股東權益報酬率	2.1%	14.1%	22.0%	4.0%	12.1%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	21.4%	33.9%	32.1%	44.1%	47.5%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	8.3%	1.2%
利息保障倍數 (x)	15.6	64.6	71.5	14.7	31.8
利息及短期債保障倍數 (x)	0.2	0.7	0.8	0.4	0.6
Cash Flow Int. Coverage (x)	69.9	130.3	108.9	32.9	35.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.5	5.6	8.7	1.7	1.5
流動比率 (x)	2.0	1.9	1.8	1.5	1.7
速動比率 (x)	1.7	1.6	1.6	1.3	1.5
淨負債 (NT\$百萬)	(5,415)	(4,154)	(4,232)	3,179	492
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	1.21	8.56	15.47	2.94	9.22
每股現金盈餘 (NT\$)	11.92	23.47	35.39	15.42	16.67
每股淨值 (NT\$)	56.93	64.48	75.80	72.37	79.61
調整後每股淨值 (NT\$)	57.11	64.51	76.10	72.37	79.61
每股營收 (NT\$)	60.29	79.16	94.10	72.83	89.08
EBITDA/Share (NT\$)	12.81	20.82	33.41	15.81	23.79
每股現金股利 (NT\$)	1.00	4.50	6.50	1.50	5.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.64	0.71	0.65	0.45	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	32,974	40,331
營業成本	(21,279)	(25,147)	(26,574)	(24,411)	(28,059)
營業毛利	5,819	10,526	15,867	8,563	12,272
營業費用	(4,478)	(5,521)	(5,905)	(5,827)	(5,913)
營業利益	1,341	5,005	9,962	2,736	6,359
總營業外收入	328	302	571	454	464
利息收入	43	34	82	304	304
投資利益淨額	-	28	53	4	-
其他營業外收入	284	240	436	147	160
總營業外費用	(545)	(142)	(199)	(291)	(292)
利息費用	(77)	(81)	(147)	(212)	(212)
投資損失	(234)	-	-	-	-
其他營業外費用	(235)	(61)	(53)	(79)	(80)
稅前純益	1,123	5,164	10,334	2,900	6,531
所得稅費用[利益]	(194)	(672)	(2,158)	(579)	(1,325)
少數股東損益	(388)	(633)	(957)	(992)	(1,033)
非常項目	-	0	(242)	-	-
稅後淨利	542	3,859	6,977	1,329	4,172
EBITDA	5,758	9,382	15,069	7,160	10,771
每股盈餘 (NT\$)	1.21	8.56	15.47	2.94	9.22

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	6,982	7,546
本期純益	542	3,859	6,977	1,329	4,172
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)	1,233	(1,038)
其他營業資產及負債變動	1,369	3,680	4,006	(4)	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)	(2,345)	1,898
融資活動之現金流量	(1,526)	6,000	1,870	191	4,959
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)	(795)
其他融資現金流	(182)	1,522	2,459	(1,099)	2,638
匯率影響數	29	(12)	56		
本期產生現金流量	953	3,667	1,352	(2,978)	6,002
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%	26.0%	30.4%
- 銷管費用/營業收入	16.5%	15.5%	13.9%	17.7%	14.7%
= 營業利益率	4.9%	14.0%	23.5%	8.3%	15.8%
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	1.0
+ 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	0.8
營業利益率	4.9%	14.0%	23.5%	8.3%	15.8%
x 資本周轉率	1.3	1.2	1.0	0.7	0.8
x (1 - 有效現金稅率)	82.7%	87.0%	79.1%	80.0%	79.7%
= 稅後 ROIC	5.1%	14.6%	19.4%	4.6%	10.4%

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
2023-05-02	持有	108.0	106.5
2023-04-17	增加持股	135.0	113.5
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

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，遲後若有變更時，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。