

增加持股・維持

收盤價 June 29 (NT\$)	347.0
12 個月目標價 (NT\$)	415.0
前次目標價 (NT\$)	345.0
調升 (%)	20.3
上漲空間 (%)	19.6

焦點內容

Amazon(美)旗下雲端部門於上周表示，將提撥 1 億美元建立一個中心以協助企業使用生成式 AI，我們認為智邦將受惠。將目標價上調至 415 元，並維持「增加持股」評等。

交易資料表

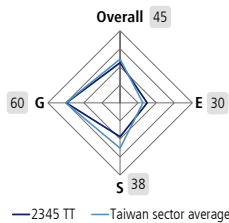
市值：(NT\$bn/US\$m)	194.4 / 6,267
流通在外股數 (百萬股)：	560
外資持有股數 (百萬股)：	390.8
3M 平均成交量 (百萬股)：	2.89
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	204.0 - 382.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	13	49.2	42.5
相對表現 (%)	5.6	28.9	31.3

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	2.31A	3.72A	4.41A	4.20A
2023	3.65A	3.67F	3.82F	3.72F
2024	3.23F	3.87F	4.55F	4.88F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

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

姜兆剛
886.2.2181.8742
jackson.chiang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

智邦

(2345.TW/2345 TT)



AI 長征鳴槍起跑

重要訊息

Amazon(美)旗下雲端部門於上周表示，將提撥 1 億美元建立一個中心以協助企業使用生成式 AI，我們認為智邦將受惠。

評論及分析

Amazon 開始投入 AI 發展。根據新聞報導，AWS(Amazon web services)近期表示看好 AI 發展前景，將提撥 1 億美金預算成立生成式 AI 中心，雖然金額上相較於其他大型資料中心業者如 Microsoft(美)對 OpenAI(美)投資的 100 億美金，以及 Google(美)對 AI 新創公司 Anthropic 的投資來的少，然 AWS 表示目前 AI 發展仍在初期。而根據 Synergy Research Group 統計，1Q23 AWS 仍在雲端基礎建設服務市場享有最大市占率，我們認為此舉顯示 AWS 仍持續致力於其雲端產品競爭力，投資金額未來亦有上檔空間。

智邦之 AI 長征正式鳴槍起跑。基於智邦之 Smart NIC 產品亦涵蓋 AWS 旗下之 Annapurna Labs 與 Intel 旗下之 Altera 解決方案，相較於 Nvidia(美)以推廣其自有 DGX 伺服器中搭載 ConnectX-7 Smart NIC 解決方案，我們認為智邦之網路應用設備產品線將更有機會受惠於 AWS 對於生成式 AI 資料中心的直接投資，而網路交換器產品線將持續受惠於大型資料中心之 400GbE 交換器升級趨勢，並預估智邦 2024 年營收為 870 億元，每股盈餘為 16.5 元。然而在 AI 相關需求開始增加之際，我們認為智邦短期 Smart NIC 業務將因客戶產品轉換而降低出貨，對應調整 3Q-4Q23 營收預估至 203 億元及 206 億元，下調 2023 全年營收至 807 億元，每股盈餘為 14.9 元。

投資建議

考量智邦作為台灣交換器領導廠商並將受惠於大型資料中心業者之 AI 軍備競賽，我們將智邦本益比自 22 倍調升至 25 倍，以 2024 年預估每股盈餘換算目標價為 415 元，並維持「增加持股」評等。

投資風險

同業競爭加劇；白牌及高速交換器滲透率不如預期；零組件短缺。

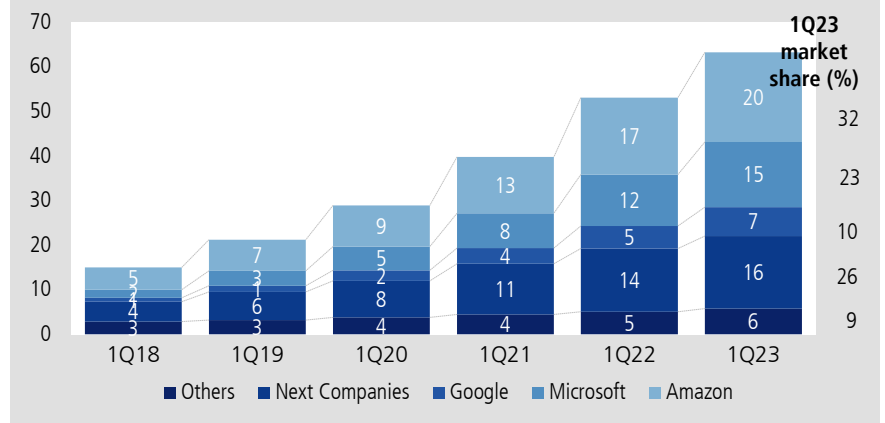
主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	54,463	59,599	77,205	80,687	87,024
營業毛利 (NT\$百萬)	11,554	11,345	16,518	17,855	19,358
營業利益 (NT\$百萬)	6,403	5,441	9,633	10,296	11,362
稅後淨利 (NT\$百萬)	5,048	4,705	8,166	8,294	9,223
每股盈餘 (NT\$)	9.07	8.44	14.64	14.86	16.53
每股現金股利 (NT\$)	6.50	6.00	7.50	8.00	10.00
每股盈餘成長率 (%)	1.8	(7.0)	73.4	1.5	11.2
本益比 (x)	38.2	41.1	23.7	23.3	21.0
股價淨值比 (x)	13.4	12.5	9.5	8.0	7.0
EV/EBITDA (x)	26.5	29.9	17.8	15.1	13.4
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.9	1.7	2.2	2.3	2.9
股東權益報酬率 (%)	37.0	31.3	45.4	37.1	35.4

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：AWS 仍在雲端基礎建設服務市場享有最大市占率

全球營收，十億美元(左軸)；1Q23 雲端基礎建設市佔率，百分比(右軸)



資料來源：Synergy Research Group, 凱基整理

圖 2：2Q-3Q23 財測調整暨市場共識比較

百萬元	2Q23F								3Q23F							
	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	20,090	19,702	2.0	2.1	7.5	20,363	(1.3)		20,275	21,175	(4.3)	0.9	(1.5)	21,016	(3.5)	
毛利	4,386	4,173	5.1	1.7	7.7	4,372	0.3		4,552	4,688	(2.9)	3.8	(1.7)	4,295	6.0	
營業利益	2,522	2,380	6.0	(2.5)	3.1	2,593	(2.7)		2,627	2,782	(5.6)	4.2	(3.3)	2,492	5.4	
稅前淨利	2,511	2,432	3.3	(1.1)	(4.6)	2,613	(3.9)		2,616	2,791	(6.3)	4.2	(5.0)	2,533	3.3	
稅後淨利	2,047	1,982	3.3	0.5	(1.3)	2,094	(2.3)		2,132	2,275	(6.3)	4.2	(5.0)	2,048	4.1	
每股盈餘(元)	3.67	3.56	3.1	0.5	(1.3)	3.75	(2.1)		3.82	4.08	(6.3)	4.2	(5.0)	4.14	(7.6)	
毛利率(%)	21.8	21.2	0.7 ppts	(0.1)ppts	0.0 ppts	21.5	0.4 ppts		22.5	22.1	0.3 ppts	0.6 ppts	(0.0)ppts	20.4	2.0 ppts	
營業利益率(%)	12.6	12.1	0.5 ppts	(0.6)ppts	(0.5)ppts	12.7	(0.2)ppts		13.0	13.1	(0.2)ppts	0.4 ppts	(0.2)ppts	11.9	1.1 ppts	
稅後淨利率(%)	10.2	10.1	0.1 ppts	(0.2)ppts	(0.9)ppts	10.3	(0.1)ppts		10.5	10.7	(0.2)ppts	0.3 ppts	(0.4)ppts	9.7	0.8 ppts	

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 3：2023 年財測調整與 2024 年財測暨市場共識比較

百萬元	2023F						2024F		
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識
營收	80,687	82,799	(2.6)	4.5	85,287	(5.4)	87,024	7.9	91,059
毛利	17,855	18,185	(1.8)	8.1	18,347	(2.7)	19,358	8.4	19,526
營業利益	10,296	10,781	(4.5)	6.9	10,845	(5.1)	11,362	10.3	11,477
稅前淨利	10,216	10,761	(5.1)	(0.6)	10,948	(6.7)	11,317	10.8	11,624
稅後淨利	8,294	8,738	(5.1)	1.6	8,780	(5.5)	9,223	11.2	9,412
每股盈餘(元)	14.86	15.66	(5.1)	1.5	15.73	(5.5)	16.53	11.2	16.86
毛利率(%)	22.1	22.0	0.2 ppts	0.7 ppts	21.5	0.6 ppts	22.2	0.1 ppts	21.4
營業利益率(%)	12.8	13.0	(0.3)ppts	0.3 ppts	12.7	0.0 ppts	13.1	0.3 ppts	12.6
稅後淨利率(%)	10.3	10.6	(0.3)ppts	(0.3)ppts	10.3	(0.0)ppts	10.6	0.3 ppts	10.3

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

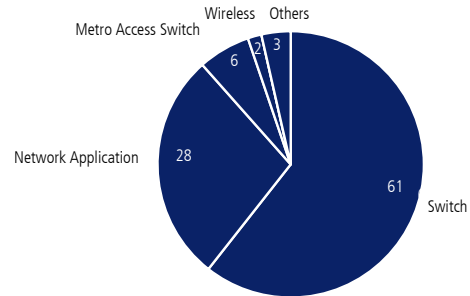
圖 4：公司概況

智邦成立於 1988 年 2 月，主要生產電信級與企業級網通產品等，為高階網通、資訊、電信業者提供多元化網通設備及解決方案，生產基包含新竹總部以及大陸深圳廠。1Q23 產品組合為網路交換器(Switch) 61%、網路應用設備(Network Application) 28%、網路接取設備(Metro Access Switch) 6%、無線網路設備(Wireless) 2%、寬頻網路設備(Broadband Access)與其他 3%。

資料來源：公司資料，凱基

圖 5：1Q23 產品比重

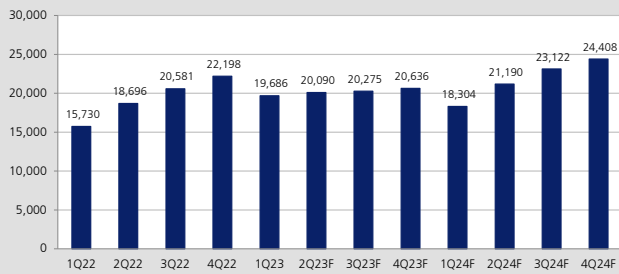
產品比重，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 6：季營業收入

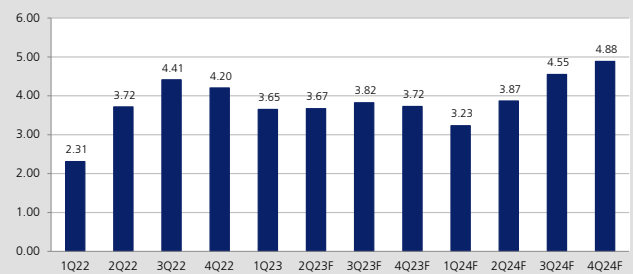
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7：每股盈利

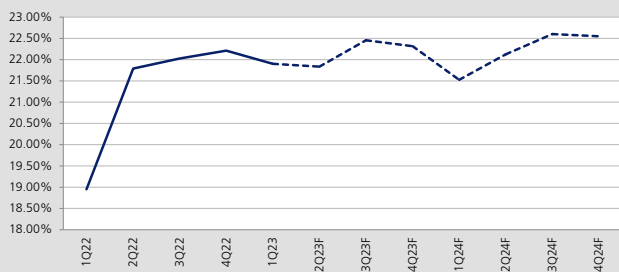
每股盈利，元



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

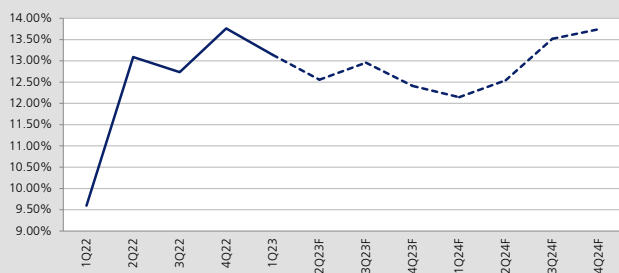
本益比，倍



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

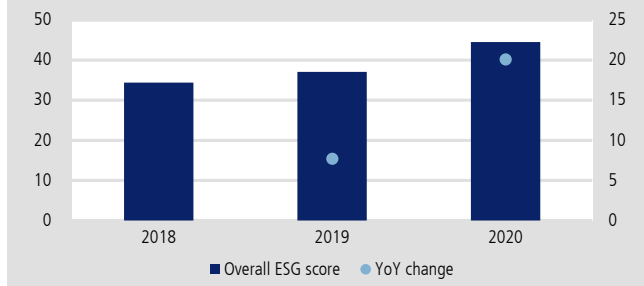
股價淨值比，倍



資料來源：凱基

圖 12：ESG 整體分數

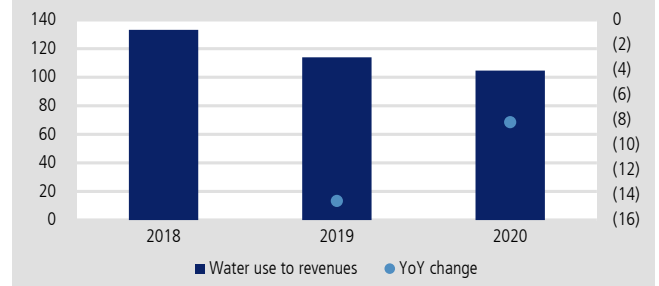
ESG 整體分數(左軸)；年增幅度，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 13：耗水量

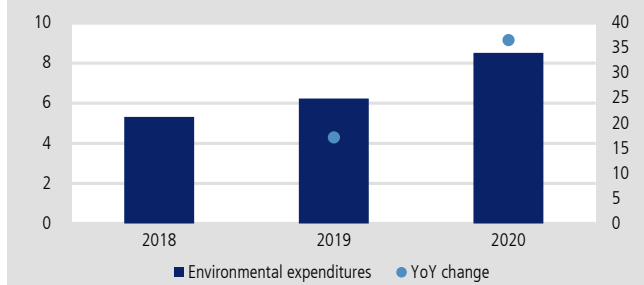
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：環境支出

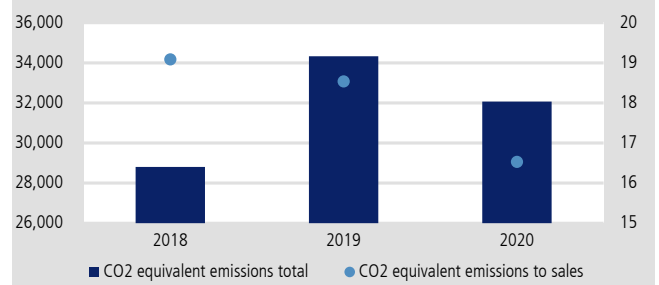
環境支出，百萬元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：碳排量

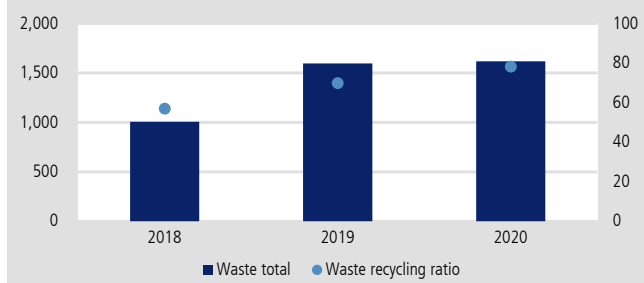
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)；單位營收排碳量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：廢棄物總量

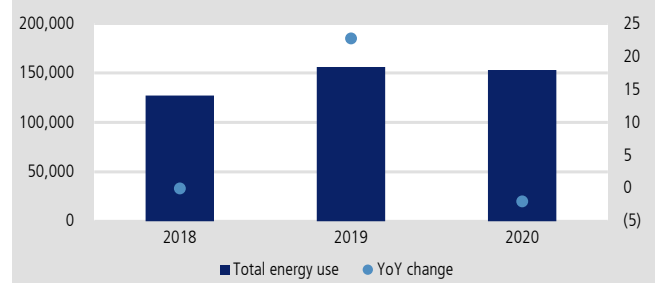
廢棄物總量，噸(左軸)；廢棄物回收比例，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：能源消耗

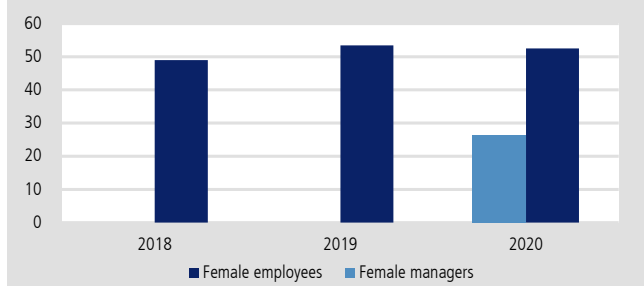
能源消耗，十億焦耳(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：性別多樣性

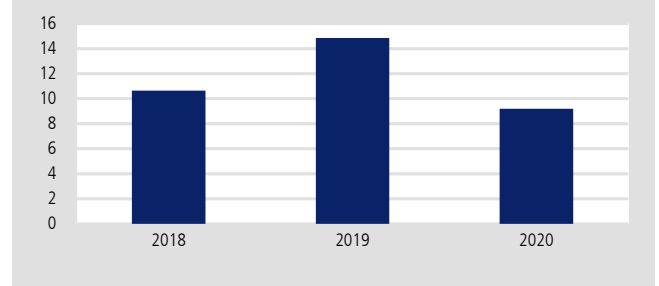
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：員工訓練

人均年訓練時數，小時



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20 : Refinitiv ESG 中 Communications & Networking 同業之 ESG 分數比較

Rank	Company Name	Country	ESG Combined Score	Rank	Company Name	Country	ESG Combined Score
1	Telefonaktiebolaget LM Ericsson	SE	85.05	49	Basler AG	DE	43.06
2	Dormakaba Holding AG	CH	82.97	50	Netas Telekomunikasyon AS	TR	42.66
3	Juniper Networks Inc	US	77.89	51	Avaya Holdings Corp	US	40.97
4	Oki Electric Industry Co Ltd	JP	76.32	52	Yealink Network Technology Co Ltd	CN	40.93
5	Zhejiang Dahua Technology Co Ltd	CN	74.34	53	Viavi Solutions Inc	US	40.35
6	Allegion PLC	IE	73.26	54	Aviat Networks Inc	US	39.94
7	ADVA Optical Networking SE	DE	71.38	55	Shenzhen Sunway Communication Co Ltd	CN	38.36
8	HMS Networks AB	SE	69.43	56	Extreme Networks Inc	US	37.99
9	Vtech Holdings Ltd	HK	68.19	57	Sonim Technologies Inc	US	36.34
10	Ascom Holding AG	CH	67.77	58	Digi International Inc	US	35.48
11	Spirent Communications plc	GB	65.66	59	Ituran Location and Control Ltd	IL	35.39
12	Kapsch Trafficom AG	AT	64.79	60	Sensys Gatso Group AB	SE	35.13
13	Ciena Corp	US	64.47	61	InterDigital Inc	US	32.98
14	Huber+Suhner AG	CH	63.92	62	Comtech Telecommunications Corp	US	32.67
15	NETGEAR Inc	US	63.91	63	Teleste Oyj	FI	32.00
16	Arista Networks Inc	US	63.38	64	TESSCO Technologies Inc	US	28.74
17	Hangzhou Hikvision Digital Technology Co Ltd	CN	63.28	65	Ceragon Networks Ltd	IL	28.50
18	Sierra Wireless Inc	CA	62.59	66	Aferian PLC	GB	28.44
19	China Railway Signal & Communication Corp Ltd	CN	61.32	67	Net Insight AB	SE	27.80
20	Foxconn Industrial Internet Co Ltd	CN	60.24	68	Genasys Inc	US	27.60
21	Infinera Corp	US	58.99	69	Ovzon AB (publ)	SE	27.06
22	CommScope Holding Company Inc	US	58.63	70	Clavister Holding AB	SE	24.97
23	Ribbon Communications Inc	US	58.48	71	Kaile Science and Technology Co Ltd Hubei	CN	24.58
24	Plantronics Inc	US	57.94	72	Beijing BDStar Navigation Co Ltd	CN	24.47
25	Motorola Solutions Inc	US	57.86	73	Quarterhill Inc	CA	24.44
26	Fiberhome Telecommunication Technologies Co Ltd	CN	57.72	74	ADT Inc	US	23.65
27	Viasat Inc	US	55.42	75	Zhongji Innolight Co Ltd	CN	22.61
28	Cisco Systems Inc	US	55.29	76	Vivint Smart Home Inc	US	22.08
29	Maxar Technologies Inc	US	54.61	77	Inseego Corp	US	21.44
30	Lumentum Holdings Inc	US	54.56	78	Calix Inc	US	21.10
31	Bittium Oyj	FI	54.53	79	8x8 Inc	US	20.90
32	ADTRAN Inc	US	53.08	80	EchoStar Corp	US	19.86
33	Taiwan Secom Co Ltd	TW	52.78	81	Evertz Technologies Ltd	CA	19.24
34	Garmin Ltd	CH	50.64	82	Silicom Ltd	IL	17.94
35	Nokia Oyj	FI	50.20	83	Wrap Technologies Inc	US	15.90
36	Harmonic Inc	US	50.19	84	Ubiquiti Inc	US	15.02
37	Batm Advanced Communications Ltd	IL	49.91	85	EMCORE Corp	US	14.89
38	Iteris Inc	US	48.89	86	Airgain Inc	US	14.75
39	TomTom NV	NL	48.27	87	KMW Co Ltd	KR	14.44
40	PCTEL Inc	US	47.11	88	Audinate Group Ltd	AU	14.22
41	Hytera Communications Corp Ltd	CN	47.02	89	Casa Systems Inc	US	14.02
42	ZTE Corp	CN	46.92	90	London Security PLC	GB	13.48
43	KVH Industries Inc	US	45.76	91	S1 Corp	KR	12.71
44	Cambium Networks Corp	US	45.50	92	Fujian Star-net Communication Co Ltd	CN	11.32
45	Belden Inc	US	45.35	93	NAPCO Security Technologies Inc	US	9.46
46	Clearfield Inc	US	44.87	94	TianJin 712 Communication & Broadcasting Co Ltd	CN	7.71
47	Accton Technology Corp	TW	44.52	95	Irisity AB (publ)	SE	6.99
48	Frequentis AG	AT	44.11				

資料來源：Refinitiv

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 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 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，公司資料

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	19,686	20,090	20,275	20,636	18,304	21,190	23,122	24,408	77,205	80,687	87,024
營業成本	(15,374)	(15,704)	(15,723)	(16,031)	(14,364)	(16,502)	(17,896)	(18,904)	(60,687)	(62,832)	(67,666)
營業毛利	4,311	4,386	4,552	4,605	3,940	4,688	5,226	5,504	16,518	17,855	19,358
營業費用	(1,725)	(1,864)	(1,925)	(2,044)	(1,717)	(2,030)	(2,100)	(2,149)	(6,886)	(7,558)	(7,996)
營業利益	2,586	2,522	2,627	2,561	2,223	2,658	3,126	3,355	9,633	10,296	11,362
折舊	(210)	(423)	(423)	(637)	(469)	(469)	(469)	(469)	(805)	(1,694)	(1,875)
攤提	(18)	(22)	(22)	(26)	(22)	(22)	(22)	(22)	(62)	(87)	(87)
EBITDA	2,814	2,968	3,072	3,224	2,714	3,148	3,616	3,846	10,499	12,078	13,324
利息收入	140	9	9	9	9	9	9	9	179	167	36
投資利益淨額	0	-	-	-	-	-	-	-	13	0	-
其他營業外收入	13	40	40	40	40	40	40	40	87	133	160
總營業外收入	153	49	49	49	49	49	49	49	279	300	196
利息費用	(22)	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)	(68)	(82)	(80)
投資損失	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
其他營業外費用	(178)	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)	(40)	434	(298)	(160)
總營業外費用	(200)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)	365	(381)	(241)
稅前純益	2,539	2,511	2,616	2,550	2,212	2,647	3,114	3,344	10,276	10,216	11,317
所得稅費用[利益]	(502)	(465)	(484)	(472)	(409)	(490)	(576)	(619)	(2,110)	(1,922)	(2,094)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	2,037	2,047	2,132	2,078	1,803	2,157	2,538	2,725	8,166	8,294	9,223
非常項目	(0)	0	0	0	0	0	0	0	-	0	0
稅後淨利	2,037	2,047	2,132	2,078	1,803	2,157	2,538	2,725	8,166	8,294	9,223
每股盈餘 (NT\$)	3.65	3.67	3.82	3.72	3.23	3.87	4.55	4.88	14.64	14.86	16.53
獲利率 (%)											
營業毛利率	21.9	21.8	22.5	22.3	21.5	22.1	22.6	22.6	21.4	22.1	22.2
營業利益率	13.1	12.6	13.0	12.4	12.1	12.5	13.5	13.7	12.5	12.8	13.1
EBITDA Margin	14.3	14.8	15.2	15.6	14.8	14.9	15.6	15.8	13.6	15.0	15.3
稅前純益率	12.9	12.5	12.9	12.4	12.1	12.5	13.5	13.7	13.3	12.7	13.0
稅後純益率	10.3	10.2	10.5	10.1	9.8	10.2	11.0	11.2	10.6	10.3	10.6
季成長率 (%)											
營業收入	(11.3)	2.1	0.9	1.8	(11.3)	15.8	9.1	5.6			
營業毛利	(12.6)	1.7	3.8	1.2	(14.4)	19.0	11.5	5.3			
營業收益增長	(15.3)	(2.5)	4.2	(2.5)	(13.2)	19.6	17.6	7.3			
EBITDA	(14.1)	5.5	3.5	4.9	(15.8)	16.0	14.9	6.3			
稅前純益	(8.6)	(1.1)	4.2	(2.5)	(13.2)	19.7	17.7	7.4			
稅後純益	(13.1)	0.5	4.2	(2.5)	(13.2)	19.7	17.7	7.4			
年成長率 (%)											
營業收入	25.2	7.5	(1.5)	(7.0)	(7.0)	5.5	14.0	18.3	29.5	4.5	7.9
營業毛利	44.6	7.7	0.4	(6.6)	(8.6)	6.9	14.8	19.5	45.6	8.1	8.4
營業收益	71.3	3.1	0.2	(16.2)	(14.0)	5.4	19.0	31.0	77.0	6.9	10.3
EBITDA	63.5	11.5	8.2	(1.7)	(3.6)	6.1	17.7	19.3	69.1	15.0	10.3
稅前純益	59.6	(4.6)	(20.1)	(8.3)	(12.9)	5.4	19.1	31.1	79.3	(0.6)	10.8
稅後純益	58.3	(1.3)	(13.4)	(11.4)	(11.5)	5.4	19.1	31.1	73.6	1.6	11.2

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
資產總額	31,123	35,021	46,061	51,757	59,216
流動資產	28,440	31,782	41,883	48,542	57,021
現金及短期投資	10,699	7,592	15,015	20,630	27,091
存貨	8,179	13,246	12,788	13,240	14,220
應收帳款及票據	8,848	10,316	13,139	13,732	14,770
其他流動資產	714	628	940	940	940
非流動資產	2,683	3,239	4,178	3,214	2,195
長期投資	150	207	142	156	178
固定資產	1,502	1,487	1,804	827	(214)
什項資產	1,031	1,545	2,232	2,232	2,232
負債總額	16,640	19,468	25,633	27,498	31,314
流動負債	14,831	17,643	21,568	22,214	24,692
應付帳款及票據	8,639	11,567	12,478	12,919	13,875
短期借款	-	175	926	868	1,275
什項負債	6,192	5,901	8,164	8,427	9,543
長期負債	1,808	1,825	4,065	5,284	6,621
長期借款	1,163	1,003	2,605	3,825	5,162
其他負債及準備	78	68	293	293	293
股東權益總額	14,483	15,553	20,428	24,258	27,902
普通股股本	5,595	5,599	5,601	5,601	5,601
保留盈餘	6,204	6,835	11,169	14,999	18,643
少數股東權益	3	-	-	-	-
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	(1.7%)	9.4%	29.5%	4.5%	7.9%
營業收益增長	6.0%	(15.0%)	77.0%	6.9%	10.3%
EBITDA	7.6%	(12.3%)	69.1%	15.0%	10.3%
稅後純益	2.0%	(6.8%)	73.6%	1.6%	11.2%
每股盈餘成長率	1.8%	(7.0%)	73.4%	1.5%	11.2%
獲利能力分析					
營業毛利率	21.2%	19.0%	21.4%	22.1%	22.2%
營業利益率	11.8%	9.1%	12.5%	12.8%	13.1%
EBITDA Margin	13.0%	10.4%	13.6%	15.0%	15.3%
稅後純益率	9.3%	7.9%	10.6%	10.3%	10.6%
平均資產報酬率	16.6%	14.2%	20.1%	17.0%	16.6%
股東權益報酬率	37.0%	31.3%	45.4%	37.1%	35.4%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	8.0%	7.6%	17.3%	19.3%	23.1%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	164.1	136.2	152.0	125.4	142.5
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	91.2	32.3	142.9	115.3	126.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	91.2	6.3	9.8	10.0	7.5
流動比率 (x)	1.9	1.8	1.9	2.2	2.3
速動比率 (x)	1.4	1.1	1.3	1.6	1.7
淨負債 (NT\$百萬)	(3,731)	(5,079)	(5,164)	(9,617)	(14,334)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	9.07	8.44	14.64	14.86	16.53
每股現金盈餘 (NT\$)	6.24	2.45	17.43	16.98	18.15
每股淨值 (NT\$)	25.88	27.78	36.47	43.31	49.81
調整後每股淨值 (NT\$)	26.03	27.90	36.62	43.48	50.01
每股營收 (NT\$)	97.89	106.90	138.40	144.62	155.97
EBITDA/Share (NT\$)	12.72	11.13	18.82	21.65	23.88
每股現金股利 (NT\$)	6.50	6.00	7.50	8.00	10.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.80	1.80	1.90	1.65	1.57
應收帳款周轉天數	59.5	63.2	62.1	62.1	62.1
存貨周轉天數	69.8	100.2	76.9	76.9	76.9
應付帳款周轉天數	73.7	87.5	75.0	75.0	75.0
現金轉換周轉天數	55.5	75.9	64.0	64.0	64.0

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	54,463	59,599	77,205	80,687	87,024
營業成本	(42,909)	(48,254)	(60,687)	(62,832)	(67,666)
營業毛利	11,554	11,345	16,518	17,855	19,358
營業費用	(5,151)	(5,904)	(6,886)	(7,558)	(7,996)
營業利益	6,403	5,441	9,633	10,296	11,362
總營業外收入	246	198	279	300	196
利息收入	90	32	179	167	36
投資利益淨額	10	9	13	0	-
其他營業外收入	146	157	87	133	160
總營業外費用	(436)	92	365	(381)	(241)
利息費用	(38)	(42)	(68)	(82)	(80)
投資損失	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)
其他營業外費用	(396)	136	434	(298)	(160)
稅前純益	6,213	5,731	10,276	10,216	11,317
所得稅費用[利益]	(1,164)	(1,026)	(2,110)	(1,922)	(2,094)
少數股東損益	(0)	0	-	-	-
非常項目	-	(0)	0	0	0
稅後淨利	5,048	4,705	8,166	8,294	9,223
EBITDA	7,078	6,207	10,499	12,078	13,324
每股盈餘 (NT\$)	9.07	8.44	14.64	14.86	16.53

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	3,472	1,368	9,723	9,472	10,124
本期純益	5,048	4,705	8,166	8,294	9,223
折舊及攤提	675	767	867	1,781	1,962
本期運用資金變動	(2,614)	(3,574)	(1,670)	(603)	(1,062)
其他營業資產及負債變動	363	(529)	2,361	1	1
投資活動之現金流量	(1,498)	3,900	(6,104)	(818)	(944)
投資用短期投資出售[新購]	(958)	4,618	(5,159)	-	-
本期長期投資變動	-	-	(30)	(15)	(23)
資本支出淨額	(581)	(480)	(952)	(716)	(834)
其他資產變動	41	(238)	36	(87)	(87)
自由現金流	2,644	1,135	5,838	8,733	9,239
融資活動之現金流量	(3,370)	(3,943)	(1,282)	(3,039)	(2,720)
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	245	-	2,325	1,162	1,744
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(3,449)	(3,622)	(3,346)	(4,201)	(4,464)
其他融資現金流	(166)	(320)	(261)	-	0
匯率影響數	68	38	101		
本期產生現金流量	(1,327)	1,363	2,438	5,615	6,461

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	9.5%	9.9%	8.9%	9.4%	9.2%
= 營業利益率	11.8%	9.1%	12.5%	12.8%	13.1%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	12.0	7.0	9.3	10.5	13.2
營業利益率	11.8%	9.1%	12.5%	12.8%	13.1%
x 資本周轉率	12.0	7.0	9.3	10.5	13.2
x (1 - 有效現金稅率)	81.3%	82.1%	79.5%	81.2%	81.5%
= 稅後 ROIC	114.4%	52.2%	92.2%	109.1%	141.0%

資料來源：公司資料，凱基預估

智邦 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-05-11	增加持股	345.0	282.0
2023-03-09	增加持股	345.0	305.5
2023-02-06	增加持股	312.0	257.5
2022-11-18	增加持股	315.0	259.5
2022-10-14	增加持股	315.0	247.5
2022-08-11	增加持股	332.0	278.5
2022-05-12	增加持股	258.0	223.5
2022-03-17	持有	248.0	236.5
2022-01-21	持有	265.0	263.5
2021-12-16	持有	265.0	275.5

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。