

美食-KY

(2723.TW/2723 TT)

增加持股・維持

收盤價 July 10 (NT\$)	136.5
12 個月目標價 (NT\$)	168.0
前次目標價 (NT\$)	188.0
調降 (%)	10.6
上漲空間 (%)	23.1

焦點內容

雖然中國業務趨緩令凱基原估之 2Q23 獲利具下修風險，但美國同店營收成長持續及展店步伐加快將帶動 2H23 營利率延續年增走勢。重申「增加持股」評等，目標價調整為 168 元，仍基於 23 倍本益比。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	24.57 / 784
流通在外股數 (百萬股)：	180.0
外資持有股數 (百萬股)：	110.7
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.08
52 週股價 (低\高) (NT\$)：	96.20 -168.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-2.5	-3.2	23
相對表現 (%)	-7.4	-15.7	7.9

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.33A	(0.27)A	0.92A	0.71A
2023	1.38A	0.88F	1.41F	1.55F
2024	1.60F	1.50F	1.96F	2.27F

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

2H23 利潤率向上格局不變

重要訊息

雖然 2Q23 營收大致符合預期，但考量中國業務趨緩，我們認為市場共識和凱基原估之營利率具下修風險。即便中國復甦仍存在不確定性，我們認為美國同店營收成長 (SSSG) 持續及展店將帶動 2H23 營利率延續年增走勢。

評論及分析

2Q23 營利率具風險。2Q23 營收年增 16% 至 50.7 億元，大致符合預期，主因美國營運強勁抵銷中國業務趨疲之影響。儘管總店數未增加，美國營運仍維持雙位數年增，係受惠客流量復甦與產品漲價。中國方面，國內消費不振令過去兩個月同店營收成長轉為負值，導致營收季減 7%，表現不如預期。雖然我們原先已預期中國營利率將季減，但現估中國業務恐陷入營運虧損，遠遠抵銷美國營益率季增之影響。因此，我們認為原估 2Q23 營利率 5.8% (季減 0.5 個百分點) 與市場共識 6.1% 將具下修風險。

美國業務蒸蒸日上。美國 6 月同店營收成長加速至年增中雙位數，對比前幾個月為低雙位數，推動 2Q23 營收比重從 1Q23 的 32% 拉升至 35%，係拜客流量加速復甦所賜。公司預定今年開出 6-8 家美國新門市，顯示展店步伐加快將帶動 2H23 利潤率逐季復甦。即便中國復甦不確定性揮之不去，我們認為美國同店營收成長動能強勁及展店將帶動美食-KY 營利率 2H23 延續年增走勢。凱基預估 3Q23 營利率將季增 1.9、年增 1.7 個百分點至 6.0%，4Q23 再季增 0.6、年增 2.6 個百分點至 6.6%。

利潤率復甦格局不變。我們分別下修 2023-24 獲利預估 13%、10%，反映中國復甦趨緩，然我們認為公司全年營利率將維持年增態勢，主因三大市場中享有最高利潤率的美國營收貢獻攀升。我們預估今明兩年營利率將分別年增 2.1、1.4 個百分點，帶動獲利年增 94%、41%。我們下修後的 2023-24 年獲利預估分別較市場共識低 18%、2%。

投資建議

美食-KY 過去三個月股價落後大盤 7%，我們認為或已反映中國業務趨疲之影響。我們預期 2H23 利潤率持續復甦將帶動個股重拾上攻動能。我們重申「增加持股」評等，目標價調整為 168 元，仍基於 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	21,482	22,915	24,921
營業毛利 (NT\$百萬)	11,751	11,248	12,481	13,496	14,666
營業利益 (NT\$百萬)	1,415	731	1,246	1,656	2,071
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,093	483	938	1,318	1,658
每股盈餘 (NT\$)	6.07	2.68	5.21	7.32	9.21
每股現金股利 (NT\$)	5.00	2.50	4.17	5.86	7.37
每股盈餘成長率 (%)	7.7	(55.8)	94.1	40.6	25.8
本益比 (x)	22.5	50.9	26.2	18.6	14.8
股價淨值比 (x)	2.2	2.3	2.2	2.2	2.1
EV/EBITDA (x)	4.2	6.2	6.2	4.9	3.9
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.7	1.8	3.1	4.3	5.4
股東權益報酬率 (%)	10.1	4.4	8.5	11.8	14.4

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 2Q23 及 3Q23 獲利預估修正暨市場共識比較

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	5,066	4,831	4.9	(2.5)	15.7	5,169	(2.0)	5,539	5,539	0.0	9.3	7.6	5,574	(0.6)
毛利	2,913	2,778	4.9	(4.6)	15.9	3,006	(3.1)	3,215	3,215	0.0	10.4	9.5	3,267	(1.6)
營業利益	209	279	(25.2)	(36.8)	-	318	(34.3)	334	362	(7.9)	59.8	50.8	422	(20.8)
稅前淨利	239	310	(22.8)	(31.6)	-	317	(24.7)	363	390	(6.9)	51.9	56.1	437	(16.9)
稅後淨利	158	222	(28.8)	(36.3)	-	235	(32.9)	253	280	(9.6)	60.2	53.4	325	(22.2)
每股盈餘 (元)	0.88	1.23	(28.8)	(36.3)	-	1.31	(32.9)	1.41	1.55	(9.6)	60.2	53.4	1.81	(22.2)
毛利率 (%)	57.5	57.5	0.0 ppts	(1.3)ppts	0.1 ppts	58.2	(0.7) ppts	58.0	58.0	0.0 ppts	0.6 ppts	1.0 ppts	58.6	(0.6) ppts
營業利益率 (%)	4.1	5.8	(1.7) ppts	(2.2)ppts	4.7 ppts	6.1	(2.0) ppts	6.0	6.5	(0.5) ppts	1.9 ppts	1.7 ppts	7.6	(1.5) ppts
淨利率 (%)	3.1	4.6	(1.5) ppts	(1.6)ppts	4.2 ppts	4.6	(1.4) ppts	4.6	5.1	(0.5) ppts	1.5 ppts	1.4 ppts	5.8	(1.3) ppts

資料來源：彭博；凱基預估

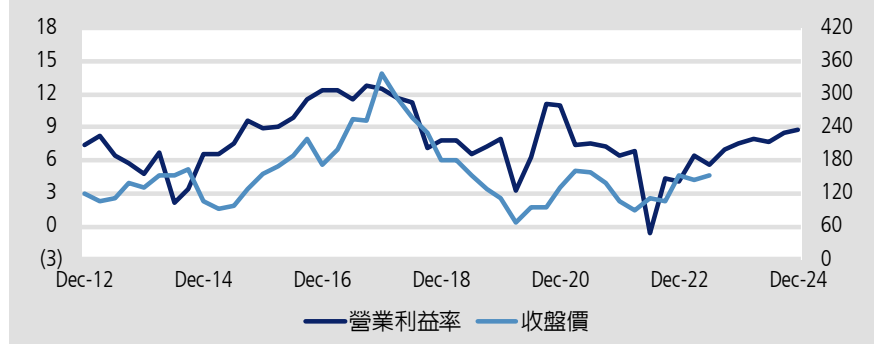
圖 2: 2023-25 年獲利預估修正暨市場共識比較

百萬元	2023F						2024F						2025F					
	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(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	21,482	21,257	1.1	10.1	21,593	(0.5)	22,915	22,955	(0.2)	6.7	23,580	(2.8)	24,921	24,962	(0.2)	8.8	26,005	(4.2)
毛利	12,481	12,352	1.0	11.0	12,645	(1.3)	13,496	13,402	0.7	8.1	13,851	(2.6)	14,666	14,563	0.7	8.7	15,370	(4.6)
營業利益	1,246	1,383	(9.9)	70.4	1,492	(16.5)	1,656	1,860	(11.0)	32.9	1,796	(7.8)	2,071	2,155	(3.9)	25.1	2,126	(2.6)
稅前淨利	1,359	1,497	(9.2)	87.5	1,612	(15.7)	1,818	2,026	(10.3)	33.8	1,952	(6.9)	2,287	2,374	(3.7)	25.8	2,428	(5.8)
稅後淨利	938	1,075	(12.7)	94.1	1,144	(18.1)	1,318	1,469	(10.3)	40.6	1,349	(2.3)	1,658	1,721	(3.7)	25.8	1,613	2.8
每股盈餘 (元)	5.21	5.97	(12.7)	94.1	6.36	(18.1)	7.32	8.16	(10.3)	40.6	7.49	(2.3)	9.21	9.56	(3.7)	25.8	8.96	2.8
毛利率 (%)	58.1	58.1	(0.0)ppts	0.5 ppts	58.6	(0.5)ppts	58.9	58.4	0.5 ppts	0.8 ppts	58.7	0.2 ppts	58.8	58.3	0.5 ppts	(0.0)ppts	59.1	(0.3)ppts
營業利益率 (%)	5.8	6.5	(0.7)ppts	2.1 ppts	6.9	(1.1)ppts	7.2	8.1	(0.9)ppts	1.4 ppts	7.6	(0.4)ppts	8.3	8.6	(0.3)ppts	1.1 ppts	8.2	0.1 ppts
淨利率 (%)	4.4	5.1	(0.7)ppts	1.9 ppts	5.3	(0.9)ppts	5.8	6.4	(0.6)ppts	1.4 ppts	5.7	0.0 ppts	6.7	6.9	(0.2)ppts	0.9 ppts	6.2	0.4 ppts

資料來源：彭博；凱基預估

圖 3: 營業利率復甦將帶動股價向上

營業利率，百分比 (左軸)；股價，元 (右軸)



資料來源：台灣經濟新報；凱基

圖 4: 美國同店營收復甦帶動營收向上

美國營收，台幣百萬元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：公司資料；凱基

圖 5: 中國消費不振導致營收季減

中國營收，人民幣百萬元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：公司資料；凱基

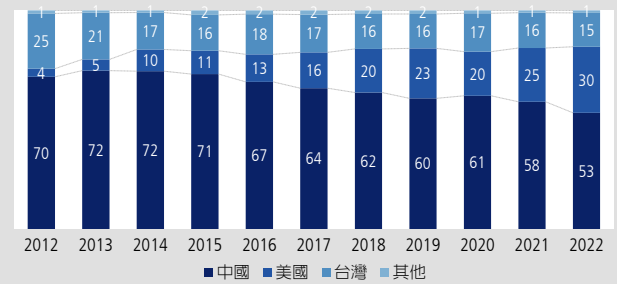
圖 6: 公司概況

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 7: 中國為主要營收來源

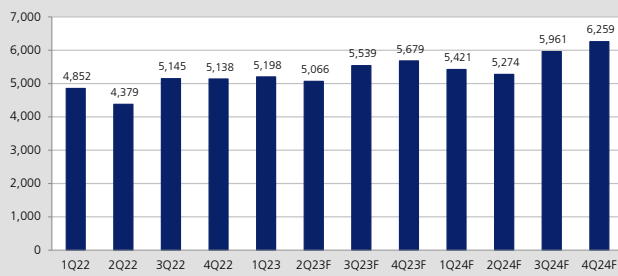
營收地區別，百萬元



資料來源：凱基

圖 8: 季營業收入

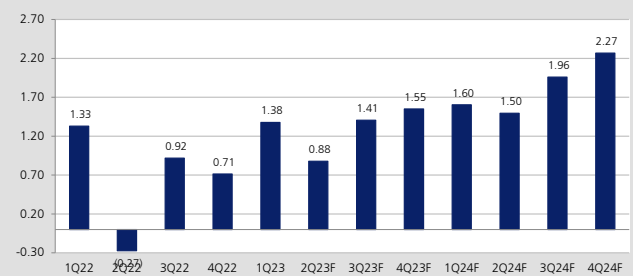
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9: 每股盈利

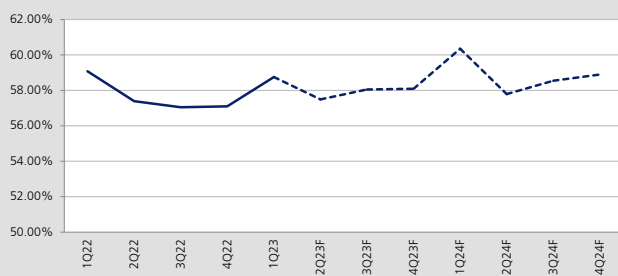
每股盈利，元



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

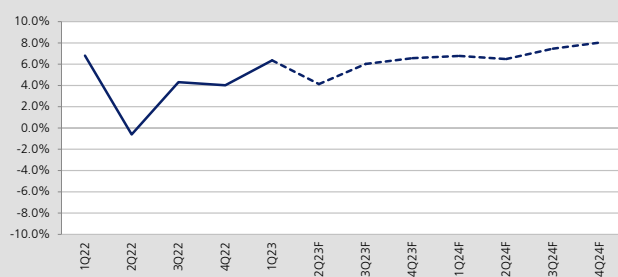
本益比，倍



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

	季度								年度		
	Mar-23A	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	5,066	5,539	5,679	5,421	5,274	5,961	6,259	21,482	22,915	24,921
營業成本	(2,144)	(2,153)	(2,324)	(2,380)	(2,149)	(2,226)	(2,471)	(2,573)	(9,001)	(9,419)	(10,255)
營業毛利	3,054	2,913	3,215	3,299	3,272	3,048	3,490	3,686	12,481	13,496	14,666
營業費用	(2,723)	(2,704)	(2,881)	(2,927)	(2,904)	(2,706)	(3,046)	(3,184)	(11,235)	(11,840)	(12,594)
營業利益	331	209	334	373	367	342	445	502	1,246	1,656	2,071
折舊	(637)	(468)	(472)	(302)	(500)	(498)	(502)	(500)	(1,879)	(2,001)	(2,100)
攤提	(4)	(4)	(4)	(5)	(4)	(4)	(4)	(4)	(17)	(17)	(17)
EBITDA	972	681	810	680	872	844	951	1,007	3,142	3,674	4,189
利息收入	31	36	36	37	42	44	43	42	140	170	209
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	83	82	90	93	95	94	96	329	378	436
利息費用	(45)	(37)	(38)	(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)	(53)	(53)	(55)	(54)	(54)	(54)	(54)	(216)	(216)	(221)
稅前純益	349	239	363	408	406	383	485	544	1,359	1,818	2,287
所得稅費用[利益]	(111)	(81)	(110)	(119)	(118)	(114)	(132)	(136)	(421)	(500)	(629)
少數股東損益	10	-	-	(10)	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	248	158	253	279	288	269	353	408	938	1,318	1,658
非常項目	0	-	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	248	158	253	279	288	269	353	408	938	1,318	1,658
每股盈餘 (NT\$)	1.38	0.88	1.41	1.55	1.60	1.50	1.96	2.27	5.21	7.32	9.21
獲利率 (%)											
營業毛利率	58.8	57.5	58.0	58.1	60.4	57.8	58.5	58.9	58.1	58.9	58.8
營業利益率	6.4	4.1	6.0	6.6	6.8	6.5	7.5	8.0	5.8	7.2	8.3
EBITDA Margin	18.7	13.4	14.6	12.0	16.1	16.0	16.0	16.1	14.6	16.0	16.8
稅前純益率	6.7	4.7	6.6	7.2	7.5	7.3	8.1	8.7	6.3	7.9	9.2
稅後純益率	4.8	3.1	4.6	4.9	5.3	5.1	5.9	6.5	4.4	5.8	6.7
季成長率 (%)											
營業收入	1.2	(2.5)	9.3	2.5	(4.5)	(2.7)	13.0	5.0			
營業毛利	4.1	(4.6)	10.4	2.6	(0.8)	(6.8)	14.5	5.6			
營業收益增長	60.3	(36.8)	59.8	11.6	(1.4)	(7.0)	30.1	12.9			
EBITDA	15.8	(29.9)	18.9	(16.1)	28.3	(3.2)	12.7	5.8			
稅前純益	104.7	(31.6)	51.9	12.4	(0.3)	(5.7)	26.5	12.3			
稅後純益	93.0	(36.3)	60.2	10.3	3.4	(6.7)	31.0	15.7			
年成長率 (%)											
營業收入	7.1	15.7	7.6	10.5	4.3	4.1	7.6	10.2	10.1	6.7	8.8
營業毛利	6.5	15.9	9.5	12.5	7.1	4.6	8.6	11.7	11.0	8.1	8.7
營業收益	0.2		50.8	80.6	11.1	63.6	33.2	34.7	70.4	32.9	25.1
EBITDA	(1.9)	10.9	(4.3)	(19.1)	(10.3)	24.0	17.5	48.2	(4.5)	16.9	14.0
稅前純益	(0.3)		56.1	139.1	16.4	60.3	33.5	33.4	87.5	33.8	25.8
稅後純益	3.6		53.4	117.4	16.4	70.4	39.4	46.3	94.1	40.6	25.8

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	21,205	21,939	22,787
流動資產	8,283	7,379	8,519	10,205	12,164
現金及短期投資	6,710	5,626	6,653	8,274	10,105
存貨	764	936	1,019	1,063	1,161
應收帳款及票據	327	291	320	340	371
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	10,223	10,693	11,210
流動負債	6,173	6,157	6,581	6,984	7,423
應付帳款及票據	1,479	1,388	1,512	1,578	1,723
短期借款	204	413	413	446	469
什項負債	4,489	4,356	4,656	4,960	5,232
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	10,982	11,246	11,577
普通股股本	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
保留盈餘	5,571	4,949	5,136	5,400	5,731
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%)	10.1%	6.7%	8.8%
營業收益增長	(11.0%)	(48.3%)	70.4%	32.9%	25.1%
EBITDA	(14.4%)	(21.2%)	(4.5%)	16.9%	14.0%
稅後純益	7.7%	(55.8%)	94.1%	40.6%	25.8%
每股盈餘成長率	7.7%	(55.8%)	94.1%	40.6%	25.8%
獲利能力分析					
營業毛利率	59.2%	57.6%	58.1%	58.9%	58.8%
營業利益率	7.1%	3.7%	5.8%	7.2%	8.3%
EBITDA Margin	21.0%	16.9%	14.6%	16.0%	16.8%
稅後純益率	5.5%	2.5%	4.4%	5.8%	6.7%
平均資產報酬率	5.1%	2.3%	4.5%	6.1%	7.4%
股東權益報酬率	10.1%	4.4%	8.5%	11.8%	14.4%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	1.9%	3.8%	4.7%	5.5%	6.2%
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	9.7	12.4	15.1
利息及短期債保障倍數 (x)	0.8	0.5	0.7	0.7	0.8
Cash Flow Int. Coverage (x)	19.3	14.4	18.1	20.8	23.2
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	9.2	4.3	5.0	5.5	6.0
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)	(2,712)	(4,233)	(5,964)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	6.07	2.68	5.21	7.32	9.21
每股現金盈餘 (NT\$)	19.90	14.19	15.66	18.39	20.90
每股淨值 (NT\$)	61.06	60.55	61.59	63.05	64.90
調整後每股淨值 (NT\$)	61.06	60.55	61.59	63.05	64.90
每股營收 (NT\$)	110.34	108.41	119.34	127.31	138.45
EBITDA/Share (NT\$)	23.20	18.28	17.46	20.41	23.27
每股現金股利 (NT\$)	5.00	2.50	4.17	5.86	7.37
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.92	0.94	1.03	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	21,482	22,915	24,921
營業成本	(8,110)	(8,265)	(9,001)	(9,419)	(10,255)
營業毛利	11,751	11,248	12,481	13,496	14,666
營業費用	(10,336)	(10,517)	(11,235)	(11,840)	(12,594)
營業利益	1,415	731	1,246	1,656	2,071
總營業外收入	452	276	329	378	436
利息收入	138	140	140	170	209
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	1,359	1,818	2,287
所得稅費用[利益]	(431)	(255)	(421)	(500)	(629)
少數股東損益	24	14	-	-	-
非常項目	-	0	-	-	-
稅後淨利	1,093	483	938	1,318	1,658
EBITDA	4,176	3,290	3,142	3,674	4,189
每股盈餘 (NT\$)	6.07	2.68	5.21	7.32	9.21

現金流量

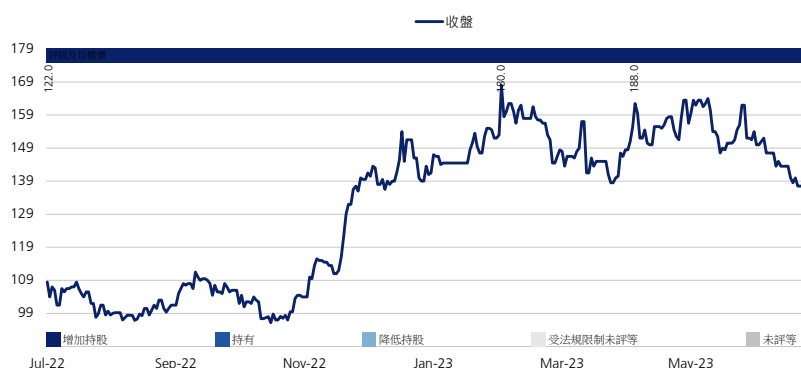
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	3,583	2,555	2,819	3,310	3,763
本期純益	1,093	483	938	1,318	1,658
折舊及攤提	2,761	2,559	1,896	2,018	2,117
本期運用資金變動	(12)	(252)	11	1	16
其他營業資產及負債變動	(259)	(236)	(25)	(28)	(29)
投資活動之現金流量	312	(3,058)	(1,443)	(1,038)	(978)
投資用短期投資出售[新購]	953	(1,838)	-	-	-
本期長期投資變動	-	(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	1,325	2,183	2,658
融資活動之現金流量	(3,437)	(2,383)	(350)	(650)	(955)
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)	(750)	(1,055)
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)	1,027	1,622	1,830

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%	52.3%	51.7%	50.5%
= 營業利益率	7.1%	3.7%	5.8%	7.2%	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	0.2	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	8.8	19.9	(90.2)
營業利益率	7.1%	3.7%	5.8%	7.2%	8.3%
x 資本周轉率	9.0	6.1	8.8	19.9	(90.2)
x (1 - 有效現金稅率)	71.3%	64.8%	69.0%	72.5%	72.5%
= 稅後 ROIC	45.8%	14.8%	35.3%	104.2%	(543.6%)

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
2023-06-01	增加持股	188.0	148.5
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

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。