

# 汎銓

(6830.TW/6830 TT)

## 增加持股 · 重啟評等

收盤價 July 7 (NT\$)	168.0
12 個月目標價 (NT\$)	220.0
前次目標價 (NT\$)	N/A
Previous target price (NT\$)	N/A
上漲空間 (%)	31.0

## 焦點內容

我們認為檢測分析產業大致不受終端市場需求不振與庫存去化時間延長之影響，係因晶圓代工廠將持續開發先進製程。我們看好汎銓將受惠半導體技術演進與製程開發趨於複雜之確切趨勢。

## 交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	7.86 / 251.6
流通在外股數 (百萬股)：	46.78
外資持有股數 (百萬股)：	2.13
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.54
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	77.00 –187.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	20	60.8	32.8
相對表現 (%)	14.8	44.9	16.6

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.04A	1.40A	1.80A	2.53A
2023	0.77A	1.71F	2.45F	2.52F
2024	1.54F	2.41F	2.90F	3.16F

## 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

黃韋中  
886.2.2181.8749  
josh.huang@kgi.com

劉明龍, CFA  
886.2.2181.8741  
michaelliu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 半導體製程持續演進之主要受惠者

### 重要訊息

凱基重啟汎銓評等，建議「增加持股」。我們認為公司將受惠於半導體製程持續升級，係因其提供之材料分析(MA)解決方案(佔 2022 年營收之 85%)有助於晶圓代工廠開發先進製程，進而提高生產良率。

### 評論及分析

半導體製程持續演進支撐長期展望向上。我們預估汎銓 2023-24 年營收將分別年增 21.6%與 23.9%，動能來自：(1)隨著製程持續升級，半導體開發將愈趨複雜；(2)電晶體架構由鰭式場效(FinFET)轉為環狀閘極(GAAFET)，檢測時需要更多切面，因而將推升 MA 需求；(3)由於中國半導體業者之生產良率較低，半導體自主化將驅動檢測分析長期需求；及(4)公司預計於今年底前將人員編制由 2022 年底之 500 人擴充至 600 人，以消化大量積壓訂單。我們認為汎銓憑藉著專注於 MA 業務之策略將受惠上述正向趨勢。

中國 MA 供不應求將優化 ASP 結構。考量地緣政治對立升溫且美國加強對中國之出口管制，我們認為中國政府將竭盡所能地提高半導體供應鏈自主化程度。管理層表示目前中國市場之 MA 需求較其供給高出 2-3 倍，因此 MA 服務在中國之 ASP 為台灣之 3-4 倍。據此，凱基預估 2023-24 年毛利率將分別年增 0.2 及 0.9 個百分點至 40.5%及 41.4%。

積極擴充產能與人力以消化大量積壓訂單。管理層目標今年底人員編制將由 2022 年底之 500 人擴充至 600 人，台灣與中國之產能亦將分別增加 20%及 50%。相關設備如穿透式電子顯微鏡(TEM)與雙束聚焦離子束顯微鏡(DB-FIB)目前交期約 8-10 個月，我們預計新設備將於 2H23 到位，幫助公司消化大量積壓訂單進而挹注營收。

### 投資建議

我們認為檢測分析產業大致不受終端市場需求不振與庫存去化時間延長之影響，係因晶圓代工廠將持續開發先進製程。我們看好汎銓將受惠半導體技術演進與製程開發趨於複雜之確切趨勢。目前股價交易在 2023-24 年每股盈餘預估之 23 及 17 倍，對比歷史平均為 20 倍。我們重啟汎銓評等，建議「增加持股」，目標價 220 元係基於 22 倍 2024 年每股盈餘預估。

### 投資風險

先進製程研發與投資遞延；海外競爭加劇；晶圓代工廠提高自有檢測產能。

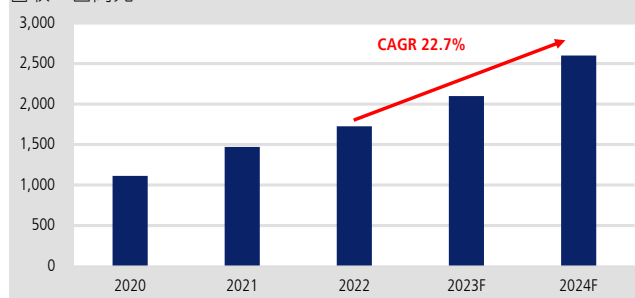
### 主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	1,113	1,470	1,726	2,099	2,600
營業毛利 (NT\$百萬)	410	555	695	849	1,076
營業利益 (NT\$百萬)	194	296	377	470	622
稅後淨利 (NT\$百萬)	159	252	288	348	468
每股盈餘 (NT\$)	4.05	6.21	6.67	7.45	10.01
每股現金股利 (NT\$)	2.50	4.50	5.50	5.21	7.01
每股盈餘成長率 (%)	78.2	53.4	7.4	11.6	34.5
本益比 (x)	41.5	27.0	25.2	22.6	16.8
股價淨值比 (x)	4.2	3.7	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA (x)	12.8	9.8	8.2	7.7	6.0
淨負債比率 (%)	5.7	4.7	Net cash	1.8	5.6
殖利率 (%)	1.5	2.7	3.3	3.1	4.2
股東權益報酬率 (%)	10.4	14.6	12.9	13.3	16.8

資料來源：公司資料，凱基預估

**圖 1：我們預估汎銓 2022-24 年營收將年複合成長 22.7%**

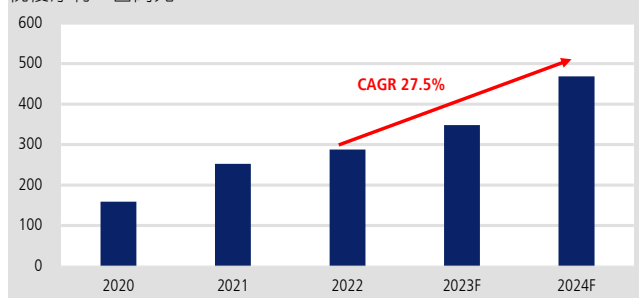
營收，百萬元



資料來源：公司資料，凱基預估

**圖 2：2022-24 年獲利可望年複合成長 27.5%**

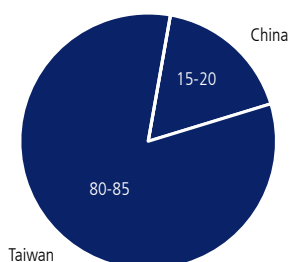
稅後淨利，百萬元



資料來源：公司資料，凱基預估

**圖 3：汎銓 2022 年營收結構(按地區)**

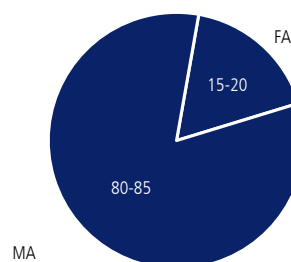
營收結構(按地區)，百分比



資料來源：公司資料，凱基

**圖 4：汎銓 2022 年產品組合**

產品組合，百分比



資料來源：公司資料，凱基

**圖 5：2Q-3Q23 財測**

百萬元	2Q23F			3Q23F		
	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)
營收	503	23.3	19.8	591	17.5	28.9
毛利	198	50.8	23.5	258	30.3	34.5
營業利益	107	97.7	19.6	152	41.6	36.9
稅後淨利	80	123.3	38.3	114	42.8	46.7
每股盈餘(元)	1.71	123.3	22.3	2.45	42.8	35.6
毛利率 (%)	39.3	7.2 pts	1.2 pts	43.6	4.3 pts	1.8 pts
營利率 (%)	21.3	8.0 pts	(0.0)pts	25.7	4.4 pts	1.5 pts
淨利率 (%)	15.9	7.1 pts	2.1 pts	19.4	3.4 pts	2.3 pts

資料來源：凱基預估

**圖 6：2023-24 年財測**

百萬元	2023F		2024F	
	凱基預估	YoY (%)	凱基預估	YoY (%)
營收	2,099	21.6	2,600	23.9
毛利	849	22.2	1,076	26.7
營業利益	470	24.5	622	32.4
稅後淨利	348	21.0	468	34.5
每股盈餘(元)	7.45	11.6	10.01	34.5
毛利率 (%)	40.5	0.2 pts	41.4	0.9 pts
營利率 (%)	22.4	0.5 pts	23.9	1.5 pts
淨利率 (%)	16.6	(0.1)pts	18.0	1.4 pts

資料來源：凱基預估

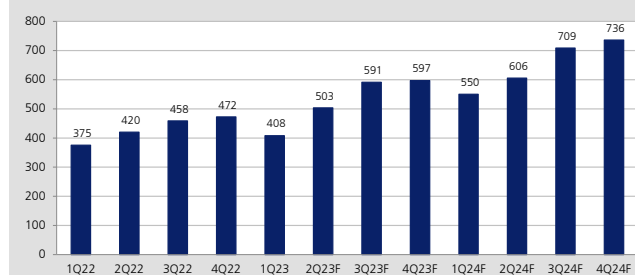
**圖 7：公司概況**

汎銓科技股份有限公司成立於 2005 年 7 月，主要從事半導體技術服務業，專注於先進製程分析，提供材料分析與故障分析的完整解決方案。客戶組成多元，服務對象涵蓋半導體上、中、下游與第三類半導體材料相關業者。營運據點包括新竹(材料分析、故障分析)、南科(材料分析)、竹北(故障分析)並擴展至對岸南京(材料分析)、上海(業務)，目前來自中國的營收佔整體比重約 15-20 %。2022 年材料分析營收比重約 80-85 %，故障分析營收佔比約 15-20 %。

資料來源：公司資料，凱基

**圖 9：季營業收入**

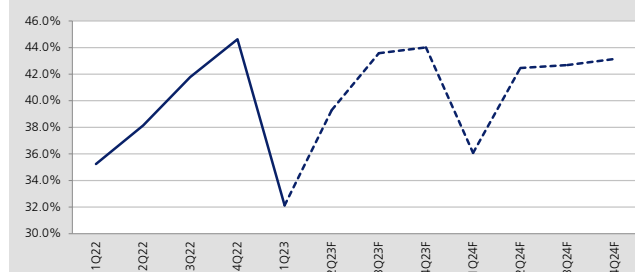
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 11：毛利率**

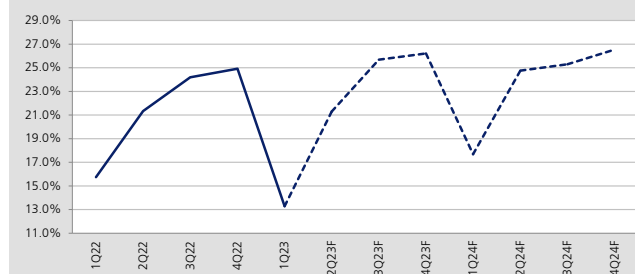
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 13：營業利潤率**

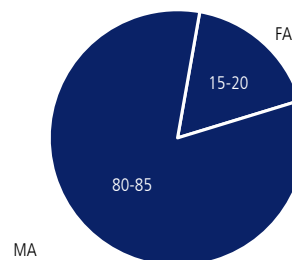
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 8：汎銓 2022 年產品組合**

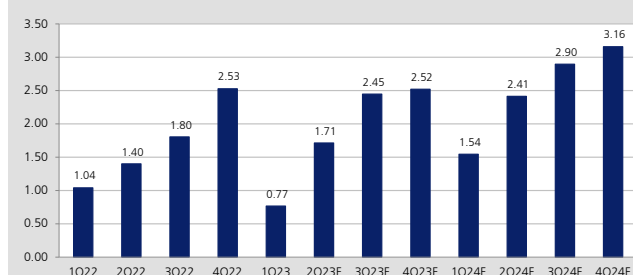
各產品線營收比重，百分比



資料來源：公司資料，凱基

**圖 10：每股盈利**

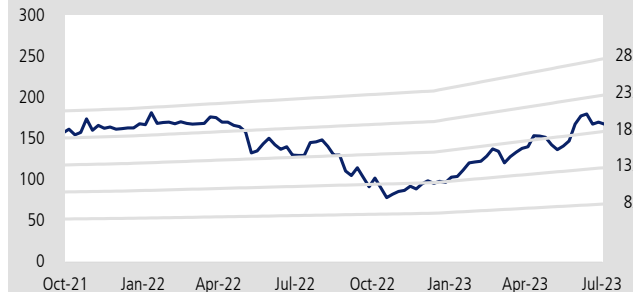
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 12：未來一年預估本益比區間**

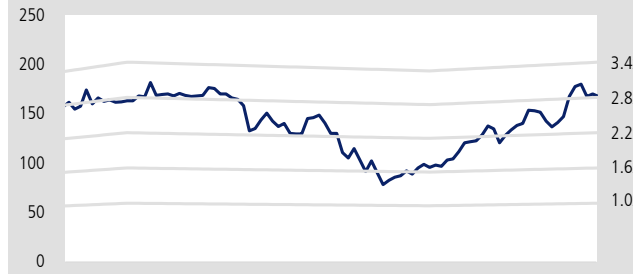
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

**圖 14：未來一年預估股價淨值比區間**

股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

## 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
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	408	503	591	597	550	606	709	736	1,726	2,099	2,600
營業成本	(277)	(305)	(334)	(334)	(352)	(348)	(406)	(419)	(1,032)	(1,250)	(1,525)
營業毛利	131	198	258	263	198	257	303	318	695	849	1,076
營業費用	(77)	(91)	(106)	(106)	(101)	(107)	(123)	(122)	(318)	(380)	(454)
營業利益	54	107	152	156	97	150	179	195	377	470	622
折舊	(116)	(137)	(137)	(158)	(177)	(177)	(177)	(177)	(467)	(547)	(709)
攤提	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(4)	(5)	(5)
EBITDA	171	245	290	316	276	328	358	374	848	1,022	1,336
利息收入	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	3	3	3	3	3	3	3	3	6	11	11
總營業外收入	3	3	3	3	3	3	3	3	7	13	12
利息費用	(4)	(3)	(4)	(4)	(4)	(3)	(4)	(4)	(12)	(14)	(14)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(0)	(12)	(12)
總營業外費用	(7)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(12)	(26)	(26)
稅前純益	50	104	149	153	94	147	176	192	372	456	608
所得稅費用[利益]	(15)	(24)	(34)	(35)	(22)	(34)	(40)	(44)	(84)	(108)	(140)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	36	80	114	118	72	113	135	148	288	348	468
非常項目	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	(0)	-
稅後淨利	36	80	114	118	72	113	135	148	288	348	468
每股盈餘 (NT\$)	0.77	1.71	2.45	2.52	1.54	2.41	2.90	3.16	6.67	7.45	10.01
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	32.1	39.3	43.6	44.0	36.1	42.5	42.7	43.1	40.3	40.5	41.4
營業利益率	13.3	21.3	25.7	26.2	17.7	24.8	25.3	26.5	21.9	22.4	23.9
EBITDA Margin	41.9	48.7	49.0	52.9	50.1	54.2	50.5	50.8	49.1	48.7	51.4
稅前純益率	12.4	20.7	25.1	25.6	17.1	24.2	24.8	26.1	21.5	21.7	23.4
稅後純益率	8.8	15.9	19.4	19.7	13.1	18.6	19.1	20.1	16.7	16.6	18.0
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(13.6)	23.3	17.5	1.0	(7.9)	10.1	17.0	3.9			
營業毛利	(37.8)	50.8	30.3	2.0	(24.5)	29.6	17.7	5.0			
營業收益增長	(53.9)	97.7	41.6	3.1	(37.8)	54.2	19.5	9.0			
EBITDA	(28.6)	43.5	18.2	9.0	(12.7)	19.1	8.9	4.5			
稅前純益	(56.2)	106.4	42.8	3.0	(38.7)	56.3	20.0	9.1			
稅後純益	(67.1)	123.3	42.8	3.0	(38.7)	56.3	20.0	9.1			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	8.7	19.8	28.9	26.4	34.8	20.4	19.9	23.3	17.5	21.6	23.9
營業毛利	(0.9)	23.5	34.5	24.6	51.3	30.0	17.4	20.9	25.2	22.2	26.7
營業收益	(8.2)	19.6	36.9	32.9	79.4	39.9	18.1	24.9	27.6	24.5	32.4
EBITDA	(0.7)	19.6	25.3	32.0	61.4	34.0	23.4	18.4	20.1	20.5	30.7
稅前純益	(14.6)	21.3	32.6	33.0	86.0	40.9	18.4	25.3	26.2	22.6	33.3
稅後純益	(16.5)	38.3	46.7	8.1	101.3	40.9	18.4	25.3	14.1	21.0	34.5

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
<b>資產總額</b>	<b>2,331</b>	<b>2,897</b>	<b>3,829</b>	<b>3,839</b>	<b>4,075</b>
<b>流動資產</b>	<b>708</b>	<b>1,020</b>	<b>1,820</b>	<b>1,612</b>	<b>1,694</b>
現金及短期投資	298	491	1,126	705	593
存貨	-	-	-	-	-
應收帳款及票據	317	452	612	820	1,015
其他流動資產	93	78	81	86	86
<b>非流動資產</b>	<b>1,623</b>	<b>1,876</b>	<b>2,009</b>	<b>2,227</b>	<b>2,381</b>
長期投資	-	-	-	-	-
固定資產	1,247	1,601	1,642	1,882	2,035
什項資產	377	275	367	345	345
<b>負債總額</b>	<b>758</b>	<b>1,017</b>	<b>1,256</b>	<b>1,172</b>	<b>1,183</b>
<b>流動負債</b>	<b>330</b>	<b>416</b>	<b>483</b>	<b>447</b>	<b>458</b>
應付帳款及票據	13	26	31	41	52
短期借款	78	79	104	139	139
什項負債	238	310	348	268	268
<b>長期負債</b>	<b>428</b>	<b>601</b>	<b>772</b>	<b>724</b>	<b>724</b>
長期借款	309	486	651	602	602
其他負債及準備	5	16	49	56	56
<b>股東權益總額</b>	<b>1,573</b>	<b>1,880</b>	<b>2,574</b>	<b>2,668</b>	<b>2,892</b>
普通股股本	393	413	468	468	468
保留盈餘	405	530	605	696	920
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

### 主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>年成長率</b>					
營業收入	30.0%	32.0%	17.5%	21.6%	23.9%
營業收益增長	72.3%	52.6%	27.6%	24.5%	32.4%
EBITDA	45.4%	35.2%	20.1%	20.5%	30.7%
稅後純益	94.6%	58.7%	14.1%	21.0%	34.5%
每股盈餘成長率	78.2%	53.4%	7.4%	11.6%	34.5%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	36.9%	37.8%	40.3%	40.5%	41.4%
營業利益率	17.4%	20.1%	21.9%	22.4%	23.9%
EBITDA Margin	46.9%	48.0%	49.1%	48.7%	51.4%
稅後純益率	14.3%	17.2%	16.7%	16.6%	18.0%
平均資產報酬率	7.2%	9.7%	8.6%	9.1%	11.8%
股東權益報酬率	10.4%	14.6%	12.9%	13.3%	16.8%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	24.6%	30.1%	29.3%	27.8%	25.6%
淨負債比率	5.7%	4.7%	Net cash	1.8%	5.6%
利息保障倍數 (x)	27.6	34.7	31.9	33.1	44.3
利息及短期債保障倍數 (x)	0.7	0.8	0.8	0.7	0.8
Cash Flow Int. Coverage (x)	67.3	70.9	55.1	42.7	71.1
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	5.6	7.0	5.7	4.0	6.5
流動比率 (x)	2.1	2.5	3.8	3.6	3.7
速動比率 (x)	2.1	2.5	3.8	3.6	3.7
淨負債 (NT\$百萬)	90	88	(358)	49	161
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	4.05	6.21	6.67	7.45	10.01
每股現金盈餘 (NT\$)	12.13	15.26	15.36	12.97	21.35
每股淨值 (NT\$)	40.05	45.54	55.02	57.02	61.82
調整後每股淨值 (NT\$)	40.05	46.25	59.63	57.02	61.82
每股營收 (NT\$)	28.34	36.17	40.00	44.88	55.59
EBITDA/Share (NT\$)	13.29	17.37	19.64	21.84	28.55
每股現金股利 (NT\$)	2.50	4.50	5.50	5.21	7.01
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.50	0.56	0.51	0.55	0.66
應收帳款周轉天數	104.3	112.2	129.4	142.6	142.8
存貨周轉天數	-	-	-	-	-
應付帳款周轉天數	6.8	10.4	11.1	12.0	12.5
現金轉換周轉天數	97.5	101.8	118.3	130.7	130.3

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
<b>營業收入</b>	<b>1,113</b>	<b>1,470</b>	<b>1,726</b>	<b>2,099</b>	<b>2,600</b>
營業成本	(703)	(915)	(1,032)	(1,250)	(1,525)
<b>營業毛利</b>	<b>410</b>	<b>555</b>	<b>695</b>	<b>849</b>	<b>1,076</b>
營業費用	(216)	(259)	(318)	(380)	(454)
<b>營業利益</b>	<b>194</b>	<b>296</b>	<b>377</b>	<b>470</b>	<b>622</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>7</b>	<b>13</b>	<b>12</b>
利息收入	0	0	1	1	1
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	3	3	6	11	11
<b>總營業外費用</b>	<b>(9)</b>	<b>(5)</b>	<b>(12)</b>	<b>(26)</b>	<b>(26)</b>
利息費用	(7)	(9)	(12)	(14)	(14)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(2)	4	(0)	(12)	(12)
<b>稅前純益</b>	<b>188</b>	<b>295</b>	<b>372</b>	<b>456</b>	<b>608</b>
所得稅費用[利益]	(29)	(42)	(84)	(108)	(140)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(0)	(0)	(0)	-
<b>稅後淨利</b>	<b>159</b>	<b>252</b>	<b>288</b>	<b>348</b>	<b>468</b>
<b>EBITDA</b>	<b>522</b>	<b>706</b>	<b>848</b>	<b>1,022</b>	<b>1,336</b>
每股盈餘 (NT\$)	4.05	6.21	6.67	7.45	10.01

### 現金流量

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>476</b>	<b>620</b>	<b>663</b>	<b>607</b>	<b>999</b>
本期純益	159	252	288	348	468
折舊及攤提	328	410	470	552	714
本期運用資金變動	(44)	(121)	(156)	(199)	(183)
其他營業資產及負債變動	33	79	61	(95)	(0)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(444)</b>	<b>(647)</b>	<b>(593)</b>	<b>(748)</b>	<b>(867)</b>
投資用短期投資出售[新購]	-	(13)	(0)	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(442)	(626)	(589)	(739)	(862)
其他資產變動	(3)	(7)	(3)	(9)	(5)
<b>自由現金流</b>	<b>6</b>	<b>(87)</b>	<b>13</b>	<b>(31)</b>	<b>142</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(25)</b>	<b>211</b>	<b>560</b>	<b>(281)</b>	<b>(244)</b>
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	74	182	190	(14)	-
現金增資	-	160	586	-	-
已支付普通股股息	(79)	(103)	(186)	(257)	(244)
其他融資現金流	(20)	(28)	(31)	(9)	-
<b>匯率影響數</b>	<b>(1)</b>	<b>(4)</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>6</b>	<b>180</b>	<b>635</b>	<b>(421)</b>	<b>(112)</b>

### 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	19.4%	17.6%	18.4%	18.1%	17.5%
<b>= 營業利益率</b>	<b>17.4%</b>	<b>20.1%</b>	<b>21.9%</b>	<b>22.4%</b>	<b>23.9%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
+ 淨固定資產/營業收入	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
+ 什項資產/營業收入	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>= 資本周轉率</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>
營業利益率	17.4%	20.1%	21.9%	22.4%	23.9%
x 資本周轉率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
x (1 - 有效現金稅率)	84.6%	85.7%	77.4%	76.4%	77.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>10.1%</b>	<b>13.2%</b>	<b>13.2%</b>	<b>13.1%</b>	<b>15.6%</b>

資料來源：公司資料，凱基預估

## 汎銓 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-02-23	增加持股	180.0	137.5

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，過後若有變更時，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。