

精測

(6510.TWO/6510 TT)

需求 2H23 復甦；2024 獲利恢復成長

重要訊息

凱基重新將精測納入研究範圍，給予「持有」評等，建議投資人靜待新專案更明確貢獻營收的跡象浮現。

評論及分析

2H23 成長動能有望恢復。我們預期 2H23 精測營收將重拾動能，4Q23 營收恢復年增，動能主要來自大客戶新專案，包括 (1) 一台系智慧型手機系統 SoC 龍頭客戶的 AP 新產品進入量產階段 (量產時間已自 2H22 推遲)，有助推升毛利率；(2) 美國祭出出口管制後，公司出貨 MEMS 探針卡予中國客戶；與 (3) 出貨美國智慧型手機品牌廠所需的新測試平台。

營業費用率將降低。精測致力擴充產品多樣性。基於公司產品全面自產的策略，精測持續開發新技術，如混針探針卡、高深寬比 PCB、以及寬溫，以滿足客戶對先進應用，如高效能運算 (HPC) 與車用專案的需求。營收擴大下，我們預期精測營業費用率將自 1H23 的 53.4% 降至 2H23、2024 年的 43.7%、34.4%。凱基預期公司投入研發的效益將自 2H23 開始浮現，助其在未來 3-5 年擴大市佔率。

多項新專案將自 2H23 開始貢獻營收。受惠於研發投資，管理層估計 2H23 與 2024 年多項新專案的營收貢獻將增加，包括 (1) 已於 1Q23 通過客戶認證的 DDI 專案，公司預估營收貢獻最終將達與 HPC、射頻 (RF) 相同的水準；(2) 透過一美系測試設備商切入歐洲車用 PCB 市場；(3) — GPU 龍頭客戶的測試板；與 (4) HPC 及台系智慧型手機 SoC 龍頭客戶所需的最終測試 (FT) 與系統級測試 (SLT) 測試座。精測亦有意於 2H23 與 2024 年進一步切入不同晶片類型 (如 LPDDR、CPU 與 CIS) 的測試業務。凱基預估 2024 年每股盈餘將恢復年增 354% 至 24.49 元，較市場預期高出 3%。

投資建議

我們正面看待公司致力擴充產品應用與品項。股價目前交易於 23 倍 2024 年預估本益比，相較同業平均為 16 倍、低於五年歷史平均的 32 倍。凱基看好精測的長期策略，惟建議投資人保持觀望，靜待新專案貢獻營收的明確跡象浮現。我們重啟精測評等，建議「持有」，目標價 588 元係以 24 倍目標本益比推算而得。

投資風險

5G 相關需求較預期熱絡。

持有 · 重啟評等

收盤價 July 12 (NT\$)	570
12 個月目標價 (NT\$)	588
前次目標價 (NT\$)	N/A
維持 / 調升 / 調降 (%)	N/A
上漲空間 (%)	3.2

焦點內容

凱基重新將精測納入研究範圍，給予「持有」評等，建議投資人靜待新專案更明確貢獻營收的跡象浮現。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	18.69 / 597
流通在外股數 (百萬股)：	32.79
外資持有股數 (百萬股)：	1.72
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.290.21
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	368.5–629

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-1.9	16.1	54.9
相對表現 (%)	-8.4	1	33.3

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	3.43A	7.65A	6.99A	5.43A
2023	(0.94)A	(0.50)F	3.61F	3.22F
2024	2.85F	4.87F	9.66F	7.10F

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

黃新迪
886.2.2181.8745
roger.huang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

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)	4,208	4,241	4,389	3,825	4,483
營業毛利 (NT\$百萬)	2,279	2,291	2,288	1,926	2,408
營業利益 (NT\$百萬)	1,202	1,080	866	118	867
稅後淨利 (NT\$百萬)	934	892	771	177	803
每股盈餘 (NT\$)	28.48	27.20	23.50	5.39	24.48
每股現金股利 (NT\$)	12.00	13.60	11.75	10.74	15.03
每股盈餘成長率 (%)	49.4	(4.5)	(13.6)	(77.1)	354.1
本益比 (x)	20.0	21.0	24.3	105.7	23.3
股價淨值比 (x)	2.7	2.5	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA (x)	10.1	10.7	12.2	26.8	11.0
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.1	2.4	2.1	1.9	2.6
股東權益報酬率 (%)	13.8	12.2	10.0	2.2	9.5

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1: 2Q23 及 3Q23 財測修正 vs.市場共識

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	744	10.2	(37.2)	748	(0.6)	1,165	56.5	(5.2)	1,064	9.4
毛利	345	11.2	(46.4)	363	(4.9)	615	78.1	(1.8)	558	10.3
營業利益	(38)	-	-	4	-	118	-	(54.1)	152	(22.8)
稅前淨利	(21)	-	-	8	-	134	-	(52.3)	155	(14.1)
稅後淨利	(16)	-	-	8	-	118	-	(48.4)	126	(6.0)
每股盈餘 (元)	(0.50)	-	-	0.01	-	3.61	-	(48.4)	3.84	(6.0)
毛利率 (%)	46.4	0.4 ppts	(7.9) ppts	48.5	(2.1) ppts	52.8	6.4 ppts	1.8 ppts	52.4	0.4 ppts
營業率 (%)	(5.1)	4.4 ppts	(30.6) ppts	0.6	(5.7) ppts	10.1	15.2 ppts	(10.7) ppts	14.3	(4.2) ppts
淨利率 (%)	(2.2)	2.4 ppts	(23.4) ppts	1.0	(3.2) ppts	10.2	12.4 ppts	(8.5) ppts	11.8	(1.7) ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

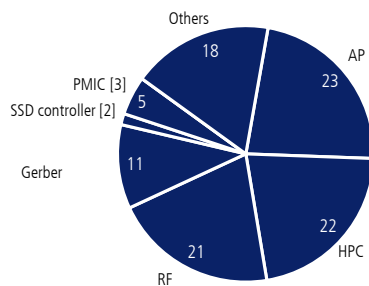
圖 2: 2023-24 財測修正 vs.市場共識

百萬元	2023F				2024F			
	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	3,825	(12.8)	3,786	1.0	4,483	17.2	4,831	(7.2)
毛利	1,926	(15.8)	1,925	0.1	2,408	25.0	2,591	(7.1)
營業利益	118	(86.4)	402	(70.7)	867	637.1	760	14.0
稅前淨利	168	(81.6)	437	(61.6)	931	455.0	950	(2.0)
稅後淨利	177	(77.1)	388	(54.4)	803	354.1	745	7.7
每股盈餘 (元)	5.39	(77.1)	9.40	(42.6)	24.48	354.1	23.82	2.8
毛利率 (%)	50.4	(1.8) ppts	50.8	(0.5) ppts	53.7	3.4 ppts	53.6	0.1 ppts
營業率 (%)	3.1	(16.7) ppts	10.6	(7.5) ppts	19.3	16.3 ppts	15.7	3.6 ppts
淨利率 (%)	4.6	(12.9) ppts	10.2	(5.6) ppts	17.9	13.3 ppts	15.4	2.5 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：營收結構 (按應用領域)

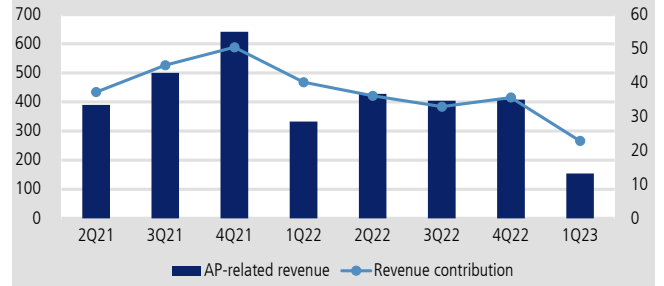
營收應用別，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 4：AP 營收貢獻

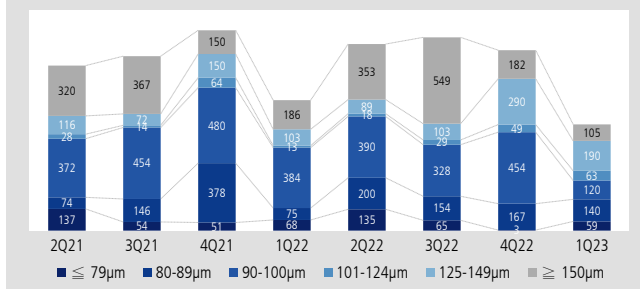
AP 測試營收，百萬元(左軸)；營收貢獻，百分比(右軸)



資料來源：公司資料，凱基

圖 5：營收結構 (按 C4 鐳墊間距)

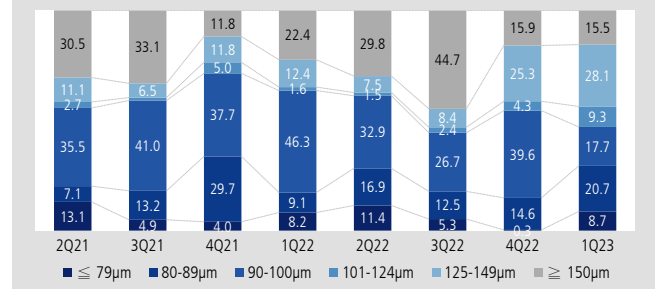
營收金額 (按 C4 鐳墊間距)，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 6：營收結構 (按 C4 鐳墊間距)

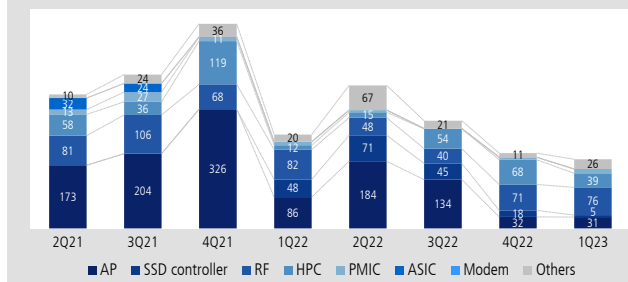
營收佔比 (按 C4 鐳墊間距)，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 7：VPC 營收組成

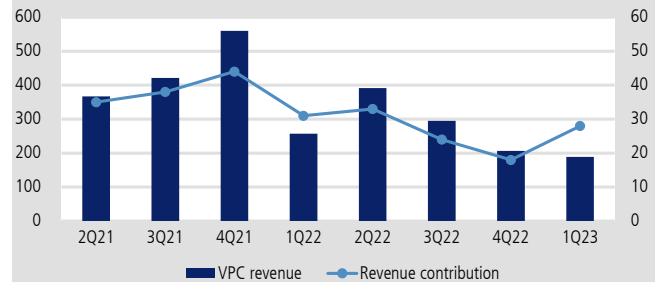
VPC 營收 (按應用別)，百萬元



資料來源：公司資料，凱基

圖 8：VPC 貢獻 1Q23 整體營收 28%

VPC 營收，百萬元 (左軸)；營收貢獻，百分比 (右軸)



資料來源：公司資料，凱基

圖 9：同業評價比較

公司	代碼	市值 (百萬元 美元)	股價 (當地 貨幣)	每股盈餘 (當地貨幣)			盈餘成長性 (%)			本益比 (倍)			股價淨值比 (倍)			ROE (%)			股價報酬表現 (%)		
				2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	3mo.	6mo.	1yr.
穎威*	6515 TT	897	797.0	32.22	22.80	38.41	122.9	(29.2)	68.4	24.7	34.9	20.8	7.4	7.5	6.2	33.2	21.4	32.8	8.5	87.7	162.7
精測*	6510 TT	609	570.0	23.50	5.39	24.48	(13.6)	(77.1)	354.1	24.3	105.7	23.3	2.4	2.3	2.1	10.0	2.2	9.5	0.1	18.4	58.0
旺矽*	6223 TT	537	175.0	12.89	12.33	13.96	73.3	(4.3)	13.2	13.6	14.2	12.5	2.4	2.2	2.1	18.8	16.3	17.1	23.7	54.2	137.9
致茂*	2360 TT	3,764	271.5	12.14	10.88	12.89	22.0	(10.4)	18.5	22.4	25.0	21.1	5.4	5.0	4.7	25.6	20.7	22.8	58.2	48.5	94.5
是德科技	KEYS US	30,221	169.4	7.63	8.17	8.57	54.8	7.1	4.9	22.2	20.7	19.8	7.3	6.0	5.1	28.3	29.3	26.1	7.4	(4.8)	20.2
泰瑞達	TER US	16,964	109.4	4.22	2.77	4.60	(26.2)	(34.5)	66.2	25.9	39.6	23.8	7.2	6.9	6.4	28.5	18.4	29.0	7.9	14.1	22.6
愛德萬測試	6857 JP	28,163	19,785.0	700.31	486.98	683.22	55.8	(30.5)	40.3	28.3	40.6	29.0	10.2	8.8	7.5	39.4	24.2	27.8	72.5	128.2	183.3
國家儀器	NATI US	7,581	57.1	1.93	2.55	2.86	15.0	32.0	12.2	29.6	22.4	20.0	6.5	5.6	5.0	11.7	27.6	27.1	(0.5)	43.6	87.9
福達電子	FORM US	2,526	32.7	1.25	0.65	1.27	13.3	(47.8)	94.2	26.2	50.2	25.9	3.1	N.A.	N.A.	6.2	4.2	12.0	9.2	28.5	(7.1)
李諾工業	058470 KS	1,759	152,600.0	7534.00	N.A.	N.A.	10.6	N.A.	N.A.	20.3	N.A.	N.A.	4.7	N.A.	N.A.	25.1	N.A.	N.A.	11.1	(5.6)	25.1
日本發條	5991 JP	1,832	1,010.0	110.90	112.36	142.38	(21.0)	1.3	26.7	9.1	9.0	7.1	0.7	0.6	0.6	7.6	7.1	9.8	8.1	21.4	21.0
Cohu	COHU US	1,790	37.7	2.91	1.97	2.57	(9.1)	(32.4)	30.3	12.9	19.1	14.7	2.0	1.8	1.7	10.7	9.8	12.8	4.6	5.1	42.8
ISC	095340 KS	825	62,700.0	2526.00	2351.80	3420.40	14.7	(6.9)	45.4	24.8	26.7	18.3	3.9	3.3	2.9	17.9	13.5	17.3	56.8	79.4	100.5
Micronics Japan	6871 JP	613	2,060.0	94.03	169.47	197.14	(51.9)	80.2	16.3	21.9	12.2	10.4	2.0	1.8	1.6	9.2	14.5	14.8	58.6	53.2	80.8
Yokowo	6800 JP	332	1,873.0	179.74	152.93	214.28	(11.1)	(14.9)	40.1	10.4	12.2	8.7	0.9	0.9	0.8	11.1	7.4	10.8	(7.1)	(12.4)	0.7
山一電機	6941 JP	359	2,214.0	303.84	217.00	290.51	(4.8)	(28.6)	33.9	7.3	10.2	7.6	1.3	1.2	1.1	18.0	11.5	N.A.	17.9	31.2	45.2
Enplas	6961 JP	378	5,220.0	560.72	575.96	683.71	95.3	2.7	18.7	9.3	9.1	7.6	1.0	0.9	0.8	11.2	10.7	10.5	12.9	44.7	80.0
雍智科技	6683 TT	202	227.5	15.01	N.A.	N.A.	(3.2)	N.A.	N.A.	15.2	N.A.	N.A.	3.0	N.A.	N.A.	20.7	N.A.	N.A.	7.3	21.7	46.1
日本電子材料	6855 JP	168	1,794.0	N.A.	119.00	198.30	N.A.	N.A.	66.6	N.A.	15.1	9.0	N.A.	N.A.	N.A.	10.1	5.9	N.A.	22.4	27.6	16.9
平均										19.3	27.5	16.4	4.0	3.7	3.2	18.1	14.4	18.7	20.0	36.0	64.2

註：因應會計年度差異，日本企業 2022-24 年之數據為其 2023-25 會計年度之實際數字與市場預估

標* 號表示為凱基預估

資料來源：Bloomberg，凱基預估

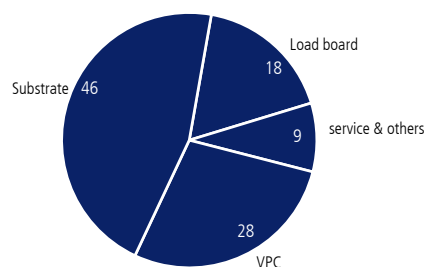
圖 10：公司概況

中華精測成立於 2005 年，前身為中華電信研究所內部研發團隊。公司主要從事設計與製造半導體測試用高效 PCB，如用於晶圓測試(wafer probing)的 Direct Docking 探針卡、探針卡用 PCB、interposer 與探針以及後段測試(Final Test)用的 IC 測試板(Load Board)，並提供相關元件產品服務，如 Stiffener。公司為中華電信持股 45% 的子公司。策略合作夥伴聯發科(2454 TT, NT\$685，持有)則藉由旗下全資子公司間接持有 4.3% 的股權。

資料來源：公司資料，凱基

圖 11：營收按應用分類

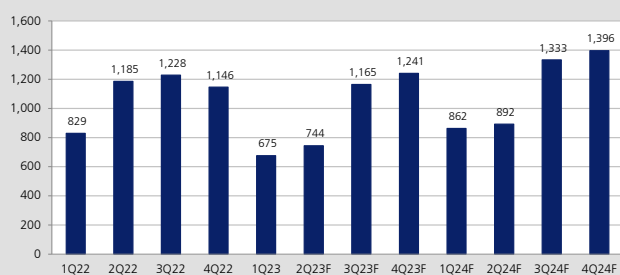
1Q23 營收按應用分類，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 12：季營業收入

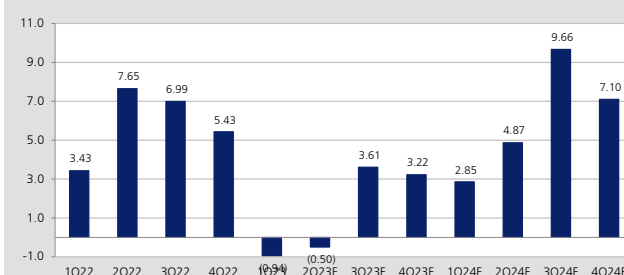
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 13：每股盈利

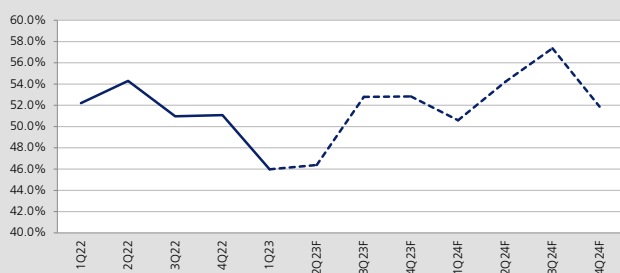
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 14：毛利率

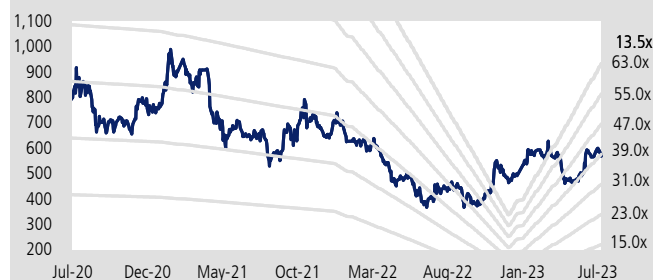
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 15：未來一年預估本益比區間

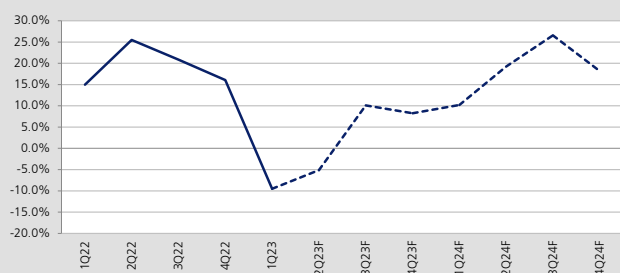
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 16：營業利潤率

營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 17：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
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	675	744	1,165	1,241	862	892	1,333	1,396	4,389	3,825	4,483
營業成本	(365)	(399)	(550)	(585)	(426)	(409)	(568)	(672)	(2,101)	(1,899)	(2,074)
營業毛利	311	345	615	656	436	484	764	724	2,288	1,926	2,408
營業費用	(375)	(383)	(497)	(553)	(348)	(312)	(410)	(470)	(1,421)	(1,809)	(1,541)
營業利益	(64)	(38)	118	102	88	171	354	254	866	118	867
折舊	(102)	(107)	(108)	(113)	(129)	(132)	(134)	(102)	(399)	(430)	(497)
攤提	(10)	-	-	(32)	-	-	-	(42)	(38)	(42)	(42)
EBITDA	48	69	226	248	217	303	488	398	1,304	590	1,406
利息收入	-	6	5	6	5	6	5	6	-	17	22
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	6	1	1	1	1	1	1	1	19	9	4
總營業外收入	6	7	6	7	6	7	6	7	19	26	26
利息費用	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)	(0)	(0)	(2)	(2)	(2)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(4)	10	10	10	10	10	10	10	27	26	40
總營業外費用	(5)	10	10	10	9	9	10	10	25	24	38
稅前純益	(63)	(21)	134	118	104	188	370	270	910	168	931
所得稅費用[利益]	25	3	(21)	(19)	(17)	(30)	(59)	(43)	(154)	(12)	(149)
少數股東損益	7	2	6	6	7	2	6	6	14	21	21
非常項目前稅後純益	(31)	(16)	118	106	94	160	317	233	771	177	803
非常項目	(0)	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	(31)	(16)	118	106	94	160	317	233	771	177	803
每股盈餘 (NT\$)	(0.94)	(0.50)	3.61	3.22	2.85	4.87	9.66	7.10	23.50	5.39	24.48
獲利率 (%)											
營業毛利率	46.0	46.4	52.8	52.8	50.6	54.2	57.4	51.9	52.1	50.4	53.7
營業利益率	(9.5)	(5.1)	10.1	8.2	10.2	19.2	26.6	18.2	19.7	3.1	19.3
EBITDA Margin	7.0	9.2	19.4	20.0	25.2	34.0	36.6	28.5	29.7	15.4	31.4
稅前純益率	(9.3)	(2.9)	11.5	9.5	12.0	21.1	27.8	19.3	20.7	4.4	20.8
稅後純益率	(4.6)	(2.2)	10.2	8.5	10.8	17.9	23.8	16.7	17.6	4.6	17.9
季成長率 (%)											
營業收入	(41.1)	10.2	56.5	6.6	(30.5)	3.5	49.3	4.7			
營業毛利	(46.9)	11.2	78.1	6.6	(33.5)	10.9	58.0	(5.3)			
營業收益增長	(134.8)	(40.7)		(13.1)	(14.0)	95.0	106.5	(28.4)			
EBITDA	(84.0)	44.4	229.2	9.6	(12.3)	39.5	61.0	(18.5)			
稅前純益	(135.3)	(65.7)		(11.4)	(12.5)	81.5	96.9	(27.1)			
稅後純益	(117.3)	(47.0)		(10.7)	(11.4)	70.6	98.6	(26.5)			
年成長率 (%)											
營業收入	(18.6)	(37.2)	(5.2)	8.3	27.7	19.9	14.4	12.5	3.5	(12.8)	17.2
營業毛利	(28.3)	(46.4)	(1.8)	12.0	40.5	40.2	24.3	10.4	(0.2)	(15.8)	25.0
營業收益	(151.7)	(112.6)	(54.1)	(44.5)			201.0	148.2	(19.8)	(86.4)	637.1
EBITDA	(78.9)	(83.3)	(39.2)	(16.4)	357.3	341.6	115.9	60.5	(10.9)	(54.8)	138.4
稅前純益	(144.4)	(106.9)	(52.3)	(33.2)			177.0	128.0	(15.9)	(81.6)	455.0
稅後純益	(127.4)	(106.5)	(48.4)	(40.7)			167.9	120.4	(13.6)	(77.1)	354.1

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	8,135	8,721	9,037	9,165	9,971
流動資產	4,122	4,657	4,406	4,263	4,752
現金及短期投資	2,857	3,013	3,023	3,021	3,361
存貨	363	453	440	398	433
應收帳款及票據	800	1,069	774	675	788
其他流動資產	102	122	169	169	169
非流動資產	4,013	4,064	4,631	4,902	5,219
長期投資	-	-	-	-	-
固定資產	3,895	3,930	4,486	4,757	5,074
什項資產	117	134	145	145	145
負債總額	1,085	1,175	1,078	1,049	1,073
流動負債	1,073	1,143	1,052	1,023	1,047
應付帳款及票據	155	351	294	266	289
短期借款	-	-	-	-	-
什項負債	917	793	758	758	758
長期負債	12	32	26	26	26
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	-	2	2	2	2
股東權益總額	7,050	7,545	7,959	8,115	8,898
普通股本	328	328	328	328	328
保留盈餘	2,453	2,858	3,090	3,267	4,070
少數股東權益	-	-	76	55	34
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	24.3%	0.8%	3.5%	(12.8%)	17.2%
營業收益增長	38.0%	(10.2%)	(19.8%)	(86.4%)	637.1%
EBITDA	35.8%	(6.6%)	(10.9%)	(54.8%)	138.4%
稅後純益	49.4%	(4.5%)	(13.6%)	(77.1%)	354.1%
每股盈餘成長率	49.4%	(4.5%)	(13.6%)	(77.1%)	354.1%
獲利能力分析					
營業毛利率	54.1%	54.0%	52.1%	50.4%	53.7%
營業利率	28.6%	25.5%	19.7%	3.1%	19.3%
EBITDA Margin	37.2%	34.5%	29.7%	15.4%	31.4%
稅後純益率	22.2%	21.0%	17.6%	4.6%	17.9%
平均資產報酬率	11.8%	10.6%	8.7%	1.9%	8.4%
股東權益報酬率	13.8%	12.2%	10.0%	2.2%	9.5%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	934.9	1,123.6	563.9	104.6	491.6
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	1,169.4	1,130.3	866.3	470.9	640.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1,169.4	1,130.3	866.3	470.9	640.8
流動比率 (x)	3.8	4.1	4.2	4.2	4.5
速動比率 (x)	3.5	3.7	3.8	3.8	4.1
淨負債 (NT\$百萬)	(2,857)	(3,013)	(3,023)	(3,021)	(3,361)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	28.48	27.20	23.50	5.39	24.48
每股現金盈餘 (NT\$)	45.22	33.23	42.72	23.25	37.09
每股淨值 (NT\$)	215.00	230.11	240.44	245.83	270.31
調整後每股淨值 (NT\$)	215.00	230.11	240.44	245.83	270.31
每股營收 (NT\$)	128.33	129.34	133.84	116.65	136.72
EBITDA/Share (NT\$)	47.78	44.63	39.76	17.99	42.88
每股現金股利 (NT\$)	12.00	13.60	11.75	10.74	15.03
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.53	0.50	0.49	0.42	0.47
應收帳款周轉天數	69.6	92.0	64.4	64.4	64.4
存貨周轉天數	68.9	84.7	76.4	76.4	76.4
應付帳款周轉天數	29.5	65.6	51.0	51.0	51.0
現金轉換周轉天數	109.0	111.2	89.7	89.7	89.7

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	4,208	4,241	4,389	3,825	4,483
營業成本	(1,929)	(1,950)	(2,101)	(1,899)	(2,074)
營業毛利	2,279	2,291	2,288	1,926	2,408
營業費用	(1,077)	(1,211)	(1,421)	(1,809)	(1,541)
營業利益	1,202	1,080	866	118	867
總營業外收入	12	12	19	26	26
利息收入	-	-	-	17	22
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	12	12	19	9	4
總營業外費用	(30)	(10)	25	24	38
利息費用	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(29)	(9)	27	26	40
稅前純益	1,184	1,082	910	168	931
所得稅費用[利益]	(235)	(192)	(154)	(12)	(149)
少數股東損益	-	-	14	21	21
非常項目	(16)	1	(0)	-	-
稅後淨利	934	892	771	177	803
EBITDA	1,567	1,464	1,304	590	1,406
每股盈餘 (NT\$)	28.48	27.20	23.50	5.39	24.48

現金流量

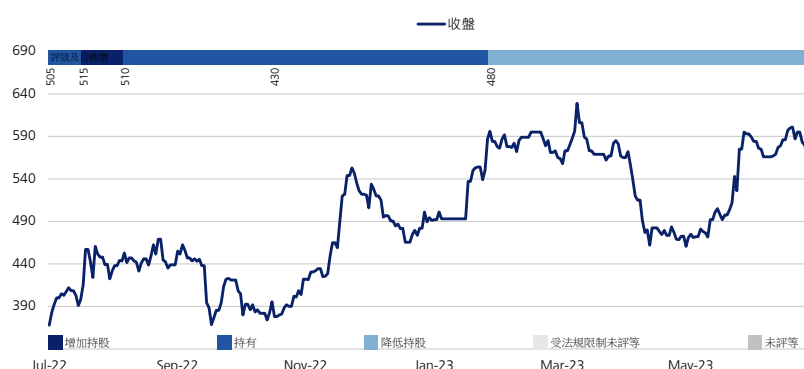
NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	1,483	1,090	1,401	762	1,216
本期純益	934	892	771	177	803
折舊及攤提	365	384	437	472	539
本期運用資金變動	43	(169)	247	113	(126)
其他營業資產及負債變動	142	(16)	(54)	(0)	-
投資活動之現金流量	(533)	(519)	(1,011)	(744)	(856)
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(522)	(477)	(926)	(701)	(814)
其他資產變動	(11)	(42)	(85)	(42)	(42)
自由現金流	818	592	440	(48)	286
融資活動之現金流量	(349)	(414)	(388)	(21)	(21)
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(328)	(393)	(446)	-	-
其他融資現金流	(21)	(20)	58	(21)	(21)
匯率影響數	1	(2)	7	-	-
本期產生現金流量	602	156	10	(2)	340

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入	25.6%	28.6%	32.4%	47.3%	34.4%
- 銷管費用/營業收入	-	-	-	-	-
= 營業利益率	28.6%	25.5%	19.7%	3.1%	19.3%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.9	0.9	1.0	1.2	1.1
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
營業利率	28.6%	25.5%	19.7%	3.1%	19.3%
x 資本周轉率	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
x (1 - 有效現金稅率)	80.2%	82.3%	83.1%	93.1%	84.0%
= 稅後 ROIC	23.5%	20.0%	14.9%	2.2%	13.4%

資料來源：公司資料，凱基預估

精測 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-02-09	降低持股	480	596
2022-10-28	持有	430	378
2022-08-17	持有	510	453
2022-07-28	增加持股	515	416
2022-06-13	持有	505	458
2022-04-29	持有	475	473
2022-02-10	持有	715	637
2021-10-28	持有	755	721
2021-09-17	持有	705	674
2021-07-28	持有	705	630

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。