

金像電

(2368.TW/2368 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 July 12 (NT\$)	170.0
12 個月目標價 (NT\$)	195.0
前次目標價 (NT\$)	118.0
調升 (%)	65.3
上漲空間 (%)	14.7

焦點內容

看好公司在 AI 伺服器 PCB 為主要受惠者，2Q23 AI 伺服器已佔伺服器營收 16%，我們上調 2024 年獲利 4%，預期 2023-24 年 AI 伺服器占比達 8%、12%，維持「增加持股」的評等，上調目標價至 195 元。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	83.61 / 2,670
流通在外股數 (百萬股)：	491.8
外資持有股數 (百萬股)：	116.3
3M 平均成交量 (百萬股)：	11.69
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	72.00 - 170.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	65.9	91.9	145.3
相對表現 (%)	59.4	76.8	123.7

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.50A	2.70A	2.73A	1.83A
2023	0.88A	1.58F	2.04F	2.66F
2024	2.46F	2.91F	3.36F	3.43F

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

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

重要免責聲明，詳見最終頁

AI 伺服器滲透率快速拉升

重要訊息

公司公布 6 月營收 22.9 億，月減 0.5%，2Q23 營收 69.8 億元，季增 10%，大致符合市場共識 71 億，季增 12%。

評論及分析

2Q23 營收符預期。由於網通 5-6 月面臨客戶庫存調整、但受惠 AI 伺服器拉貨、加上 NB 拉貨改善，預期 2Q23 伺服器、NB 季營收分別季增 22%、26%達占比 62%、16%，網通營收季減 17%達占比 18%。同時我們推估公司 Whitley、Eagle stream、Genoa 平台於 2Q23 伺服器營收中佔比 50% 以下、10-20%、10%。

3Q23 季增 10%，伺服器成長優於網通。我們預期 3Q23 台灣廠、蘇州、常熟一與二廠，稼動率為 90%、80-85%、70%，網通因客戶仍面臨調整，雖伺服器新平台 Eagle stream 雖恐到 4Q23 才明顯放量，但伺服器季成長性仍優於網通，同時 800G 交換機樣品已著手進行。

PCB 於 AI 伺服器之單位內涵價值將顯著上升。我們預期 AI 伺服器中 PCB dollar content 將提升 6-7 倍以上，推估公司 2Q23 AI 伺服器 PCB 佔總營收達 10%，重點摘要如下：(1) 用量提升：AI server PCB 貢獻，我們認為 AI server 中 PCB 除了增加 8 張加速卡(OAM; OCP accelerate module)，1 張 GPU 模組板(UBB; Unit baseboard)。 (2) 層數提升：主板(mother board；放置 CPU)層數亦由 16-20 L 提升至 20-30L，同時增加背鑽的數量；而 UBB 與 OAM 層數都達 18L 以上。(3)材料規格升級：預期主板、UBB、OAM 銅箔基板將採用 ultra low loss 基板材料(約當 Panasonic 材料 Megtron-7 等級)。

投資建議

看好公司為 AI 伺服器 PCB 主要受惠者，2Q23 AI 伺服器已佔伺服器營收 16%，我們上調 2024 年獲利 4%，預期 2023-24 年 AI 伺服器占比達 8%、12%，維持「增加持股」的評等，上調目標價至 195 元，相當於 2024 年平均每股盈餘 16 倍本益比。

投資風險

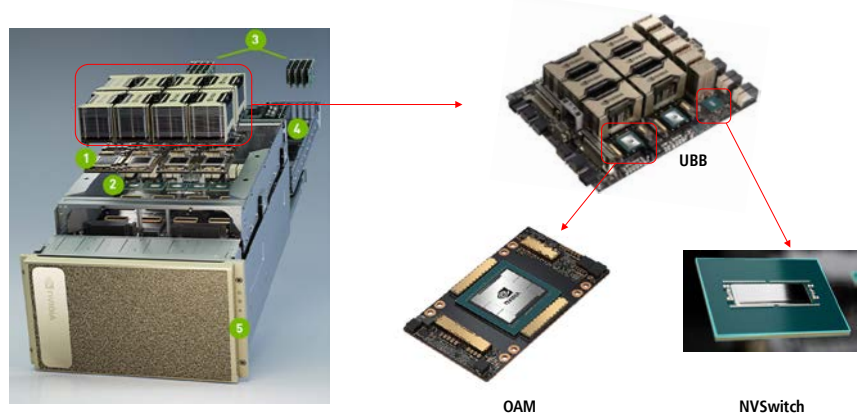
網通板需求不如預期，競爭者加入造成價格壓力。

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)	26,607	32,785	30,054	37,648	42,720
營業毛利 (NT\$百萬)	6,371	8,728	7,606	11,262	13,305
營業利益 (NT\$百萬)	4,128	6,009	5,103	8,287	10,172
稅後淨利 (NT\$百萬)	2,927	4,568	3,517	5,977	7,328
每股盈餘 (NT\$)	5.41	8.86	7.15	12.15	14.90
每股現金股利 (NT\$)	2.20	3.50	3.00	5.00	6.00
每股盈餘成長率 (%)	41.6	63.7	(19.3)	69.9	22.6
本益比 (x)	31.4	19.2	23.8	14.0	11.4
股價淨值比 (x)	8.1	5.8	5.5	4.6	3.7
EV/EBITDA (x)	17.9	12.1	13.2	8.5	6.8
淨負債比率 (%)	5.7	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.3	2.1	1.8	2.9	3.5
股東權益報酬率 (%)	28.3	35.5	23.7	35.7	36.1

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: Nvidia A100 GPU 模組 PCB 示意圖



資料來源：公司資料；凱基

圖 2: 預期 AI 伺服器 PCB dollar content 將提升 6-7 倍以上

CPU主板模組	一般server	A100	H100
CPU	2	2	2
CPU主板(mother board) PCB	1	1	1
網卡(NIC) PCB	1-2	2	2-4
PCIe5.0 retimer	3-4	8	8
GPU模組			
GPU	0-2	8	8
NVSwitch	0	6	4
GPU加速卡(OAM) PCB	0	8	8
GPU模組板(UBB) PCB	0	1	1
ABF 載板 total	3-6	18	16-18
PCB total	2-4	12	12-14

資料來源：公司資料；凱基

圖 3: 2Q23 與 3Q23 財測修正 vs.市場共識

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	6,979	7,299	(4.4)	7,105	(1.8)	7,955	8,840	(10.0)	8,323	(4.4)
毛利	1,630	1,748	(6.7)	1,622	0.5	2,086	2,582	(19.2)	2,106	(0.9)
營業利益	1,057	1,154	(8.4)	990	6.8	1,433	1,853	(22.7)	1,488	(3.7)
稅後淨利	775	837	(7.4)	709	9.4	1,003	1,285	(22.0)	1,059	(5.3)
每股盈餘(元)	1.58	1.70	(7.4)	1.41	12.0	2.04	2.61	(22.0)	2.21	(7.7)
毛利率(%)	23.4	23.9	(0.6)ppts	22.8	0.5 ppts	26.2	29.2	(3.0)ppts	25.3	0.9 ppts
營利率(%)	15.1	15.8	(0.7)ppts	13.9	1.2 ppts	18.0	21.0	(3.0)ppts	17.9	0.1 ppts
淨利率(%)	11.1	11.5	(0.4)ppts	10.0	1.1 ppts	12.6	14.5	(1.9)ppts	12.7	(0.1)ppts

資料來源：凱基預估；Bloomberg

圖 4: 2023-24 財測修正 vs.市場共識

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	30,054	31,545	(4.7)	31,138	(3.5)	37,648	37,377	0.7	37,796	(0.4)
毛利	7,606	8,346	(8.9)	7,685	(1.0)	11,262	10,898	3.3	10,620	N.A.
營業利益	5,103	5,736	(11.0)	5,137	(0.7)	8,287	7,940	4.4	7,686	7.8
稅後淨利	3,517	3,935	(10.6)	3,567	(1.4)	5,977	5,731	4.3	5,560	7.5
每股盈餘(元)	7.15	8.00	(10.6)	7.28	(1.8)	12.15	11.65	4.3	11.27	7.8
毛利率(%)	25.3	26.5	(1.2)ppts	24.7	0.6 ppts	29.9	29.2	0.8 ppts	28.1	1.8 ppts
營利率(%)	17.0	18.2	(1.2)ppts	16.5	0.5 ppts	22.0	21.2	0.8 ppts	20.3	1.7 ppts
淨利率(%)	11.7	12.5	(0.8)ppts	11.5	0.2 ppts	15.9	15.3	0.5 ppts	14.7	1.2 ppts

資料來源：凱基預估；Bloomberg

圖 5: 同業比較-伺服器供應鏈投資評價

公司	代號	市值	股價	EPS			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
銅箔																		
金居	8358 TT	487	60.20	3.83	2.56	3.65	15.7	23.5	16.5	2.5	2.5	2.3	15.8	10.6	14.0	4.3	2.8	4.0
銅箔基板																		
台光電	2383 TT	3,170	297.50	15.24	12.08	16.09	19.5	24.6	18.5	4.49	4.15	3.78	24.3	17.5	21.4	2.9	2.2	3.0
聯茂	6213 TT	790	68.00	4.94	2.52	4.56	13.8	27.0	14.9	1.2	1.2	1.2	9.0	4.6	8.2	4.5	2.6	4.9
台燿	6274 TT	752	87.30	4.69	3.73	7.89	18.6	23.4	11.1	2.0	2.0	1.8	10.7	8.2	16.4	6.4	3.1	5.9
生益科技	600183 CH	4,879	14.93	0.66	0.87	1.08	22.6	17.1	13.8	2.6	2.3	2.1	11.5	13.7	15.5	3.0	2.9	3.7
印刷電路板																		
金像電	2368 TT	2,676	170.00	8.86	7.15	12.15	19.2	23.8	14.0	5.8	5.5	4.6	35.5	23.7	35.7	2.1	1.8	2.9
健鼎	3044 TT	2,069	123.00	11.80	9.64	12.34	10.4	12.8	10.0	1.5	1.5	1.4	15.4	11.5	14.0	6.6	5.3	5.7
博智電子	8155 TT	282	172.00	11.17	6.10	12.64	15.4	28.2	13.6	3.9	N.A.	N.A.	26.4	14.0	27.1	5.6	2.9	4.9
TTM	TTMI US	1,388	13.53	0.93	0.92	1.29	14.5	14.7	10.5	0.9	0.9	0.9	6.3	8.5	11.7	N.A.	N.A.	N.A.
深南電路	002916 CH	5,467	76.65	3.22	3.50	4.41	23.8	21.9	17.4	3.2	3.0	2.7	15.8	14.4	15.4	1.4	1.4	1.7
瀨電	002463 CH	5,611	21.18	0.72	0.89	1.10	29.5	23.9	19.3	4.9	4.2	3.5	17.6	17.9	18.9	0.8	1.0	1.2

資料來源：Bloomberg；凱基

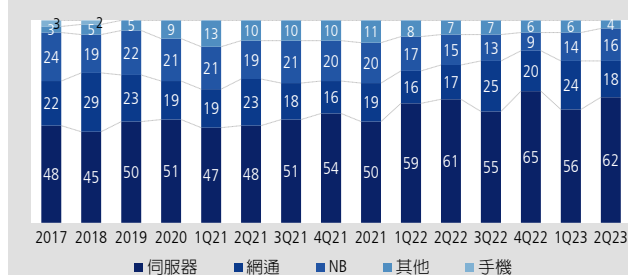
圖 6: 公司概況

金像電子公司成立於 1981 年 9 月，為國內最大網通 PCB 製造廠商。近年來公司策略性調整產品線，往較高毛利的伺服器板和網通板製造為公司核心產品。2022 年公司產品終端應用比重為：伺服器佔 60%、網通佔 20%、筆記型電腦佔 13%、其他佔 7%。金像電公司工廠有中壢廠、蘇州廠、常熟一廠及常熟二廠，單月最大產值分別可達 9.5、10、6.5、2 億元。

資料來源：凱基

圖 7: 產品組合

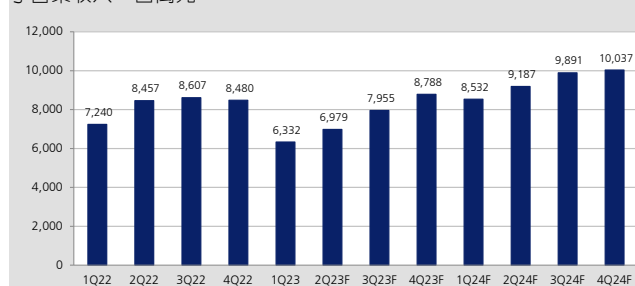
應用產品比重，百分比



資料來源：公司；凱基

圖 8: 季營業收入

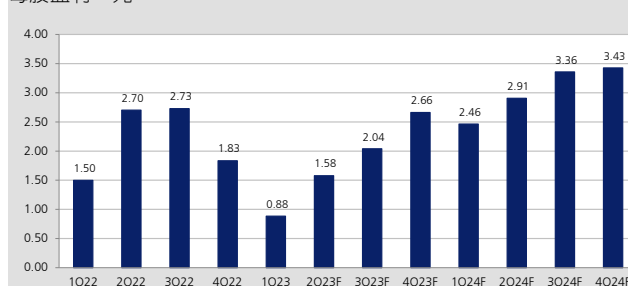
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9: 每股盈利

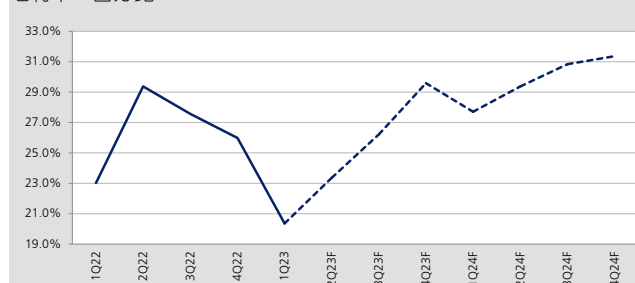
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10: 毛利率

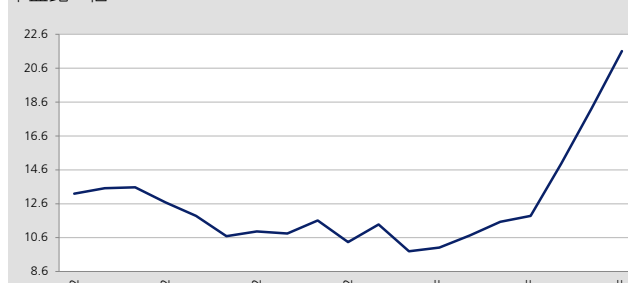
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 本益比

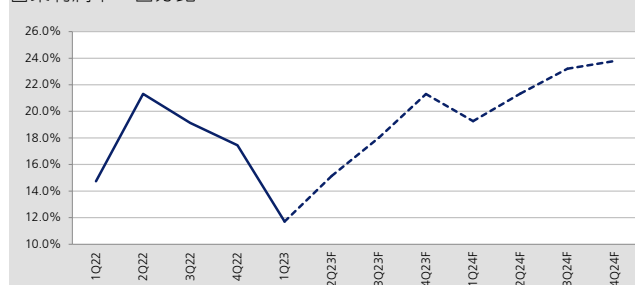
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 12: 營業利潤率

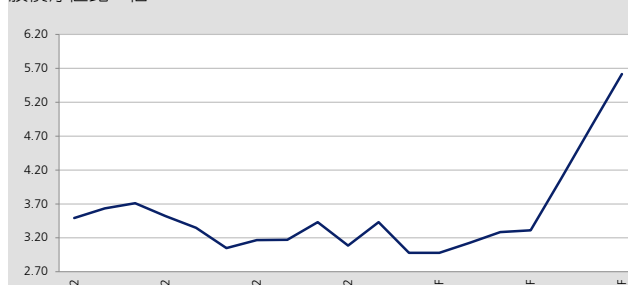
營業利潤率，百分比



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	6,332	6,979	7,955	8,788	8,532	9,187	9,891	10,037	30,054	37,648	42,720
營業成本	(5,042)	(5,349)	(5,869)	(6,187)	(6,168)	(6,488)	(6,840)	(6,889)	(22,448)	(26,385)	(29,415)
營業毛利	1,289	1,630	2,086	2,601	2,364	2,699	3,051	3,149	7,606	11,262	13,305
營業費用	(548)	(573)	(653)	(729)	(720)	(739)	(755)	(761)	(2,503)	(2,975)	(3,133)
營業利益	741	1,057	1,433	1,872	1,644	1,960	2,296	2,388	5,103	8,287	10,172
折舊	(231)	(215)	(215)	(198)	(220)	(220)	(220)	(220)	(858)	(878)	(878)
攤提	(6)	(4)	(4)	(3)	(5)	(5)	(5)	(5)	(17)	(18)	(18)
EBITDA	978	1,276	1,652	2,073	1,868	2,184	2,520	2,612	5,978	9,183	11,068
利息收入	42	42	42	42	42	42	42	42	168	168	168
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	15	10	10	10	10	10	10	10	45	40	40
總營業外收入	56	52	52	52	52	52	52	52	212	208	208
利息費用	(32)	(32)	(32)	(32)	(32)	(32)	(32)	(32)	(128)	(128)	(128)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(115)	-	-	-	-	-	-	-	(115)	-	-
總營業外費用	(146)	(32)	(32)	(32)	(32)	(32)	(32)	(32)	(242)	(128)	(128)
稅前純益	651	1,077	1,453	1,892	1,664	1,980	2,316	2,408	5,073	8,367	10,252
所得稅費用[利益]	(221)	(302)	(450)	(583)	(453)	(550)	(665)	(722)	(1,556)	(2,390)	(2,924)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	430	775	1,003	1,309	1,211	1,430	1,651	1,685	3,517	5,977	7,328
非常項目	0	-	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	430	775	1,003	1,309	1,211	1,430	1,651	1,685	3,517	5,977	7,328
每股盈餘 (NT\$)	0.88	1.58	2.04	2.66	2.46	2.91	3.36	3.43	7.15	12.15	14.90
獲利率 (%)											
營業毛利率	20.4	23.4	26.2	29.6	27.7	29.4	30.8	31.4	25.3	29.9	31.1
營業利益率	11.7	15.1	18.0	21.3	19.3	21.3	23.2	23.8	17.0	22.0	23.8
EBITDA Margin	15.4	18.3	20.8	23.6	21.9	23.8	25.5	26.0	19.9	24.4	25.9
稅前純益率	10.3	15.4	18.3	21.5	19.5	21.6	23.4	24.0	16.9	22.2	24.0
稅後純益率	6.8	11.1	12.6	14.9	14.2	15.6	16.7	16.8	11.7	15.9	17.2
季成長率 (%)											
營業收入	(25.3)	10.2	14.0	10.5	(2.9)	7.7	7.7	1.5			
營業毛利	(41.5)	26.4	28.0	24.7	(9.1)	14.2	13.0	3.2			
營業收益增長	(49.9)	42.6	35.6	30.6	(12.2)	19.2	17.1	4.0			
EBITDA	(42.9)	30.5	29.5	25.5	(9.9)	16.9	15.4	3.7			
稅前純益	(50.7)	65.3	34.9	30.2	(12.0)	19.0	16.9	4.0			
稅後純益	(54.5)	80.2	29.3	30.6	(7.5)	18.0	15.5	2.1			
年成長率 (%)											
營業收入	(12.6)	(17.5)	(7.6)	3.6	34.8	31.6	24.3	14.2	(8.3)	25.3	13.5
營業毛利	(22.7)	(34.4)	(12.1)	18.0	83.4	65.6	46.2	21.1	(12.9)	48.1	18.1
營業收益	(30.5)	(41.4)	(13.0)	26.5	121.7	85.4	60.2	27.6	(15.1)	62.4	22.7
EBITDA	(23.1)	(36.7)	(11.7)	21.1	91.1	71.2	52.6	26.0	(13.1)	53.6	20.5
稅前純益	(41.5)	(46.6)	(23.3)	43.1	155.4	83.9	59.4	27.3	(20.2)	64.9	22.5
稅後純益	(46.9)	(46.9)	(25.8)	38.5	181.5	84.4	64.7	28.7	(23.0)	69.9	22.6

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	24,980	30,041	30,127	34,832	40,323
流動資產	18,162	22,726	22,451	26,774	32,143
現金及短期投資	3,843	6,017	7,012	7,979	10,929
存貨	4,822	5,616	5,240	6,143	6,867
應收帳款及票據	9,123	10,736	9,842	12,295	13,990
其他流動資產	374	357	357	357	357
非流動資產	6,818	7,314	7,676	8,058	8,180
長期投資	610	621	621	621	621
固定資產	5,679	6,294	6,656	7,038	7,160
什項資產	529	398	398	398	398
負債總額	13,578	15,717	14,829	16,661	17,842
流動負債	10,274	11,857	12,196	13,623	14,997
應付帳款及票據	5,502	5,661	5,282	6,191	6,921
短期借款	1,594	2,188	3,302	2,893	3,028
什項負債	3,178	4,008	3,612	4,539	5,048
長期負債	3,304	3,860	2,634	3,038	2,845
長期借款	2,874	3,340	2,114	2,518	2,325
其他負債及準備	415	517	517	517	517
股東權益總額	11,402	14,324	15,298	18,170	22,481
普通股股本	5,465	4,918	4,918	4,918	4,918
保留盈餘	3,928	7,063	9,255	12,979	17,546
少數股東權益	-	-	-	-	-
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	13.7%	23.2%	(8.3%)	25.3%	13.5%
營業收益增長	30.5%	45.6%	(15.1%)	62.4%	22.7%
EBITDA	26.0%	40.4%	(13.1%)	53.6%	20.5%
稅後純益	41.6%	56.1%	(23.0%)	69.9%	22.6%
每股盈餘成長率	41.6%	63.7%	(19.3%)	69.9%	22.6%
獲利能力分析					
營業毛利率	23.9%	26.6%	25.3%	29.9%	31.1%
營業利益率	15.5%	18.3%	17.0%	22.0%	23.8%
EBITDA Margin	18.4%	21.0%	19.9%	24.4%	25.9%
稅後純益率	11.0%	13.9%	11.7%	15.9%	17.2%
平均資產報酬率	12.6%	16.6%	11.7%	18.4%	19.5%
股東權益報酬率	28.3%	35.5%	23.7%	35.7%	36.1%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	39.2%	38.6%	35.4%	29.8%	23.8%
淨負債比率	5.7%	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	61.1	71.4	40.7	66.4	81.1
利息及短期債保障倍數 (x)	0.7	0.7	0.6	0.7	0.8
Cash Flow Int. Coverage (x)	35.4	49.2	41.3	34.6	51.1
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.4	2.0	1.5	1.5	2.1
流動比率 (x)	1.8	1.9	1.8	2.0	2.1
速動比率 (x)	1.3	1.4	1.4	1.5	1.7
淨負債 (NT\$百萬)	651	(446)	(1,553)	(2,524)	(5,343)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	5.41	8.86	7.15	12.15	14.90
每股現金盈餘 (NT\$)	4.42	8.62	10.74	9.00	13.29
每股淨值 (NT\$)	20.86	29.12	31.10	36.94	45.71
調整後每股淨值 (NT\$)	21.09	27.78	31.10	36.94	45.71
每股營收 (NT\$)	49.20	63.59	61.10	76.54	86.86
EBITDA/Share (NT\$)	9.07	13.35	12.15	18.67	22.50
每股現金股利 (NT\$)	2.20	3.50	3.00	5.00	6.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.14	1.19	1.00	1.16	1.14
應收帳款周轉天數	125.2	119.5	119.5	119.5	119.5
存貨周轉天數	87.0	85.2	85.2	85.2	85.2
應付帳款周轉天數	99.2	85.9	85.9	85.9	85.9
現金轉換周轉天數	112.9	118.9	118.9	118.9	118.9

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	26,607	32,785	30,054	37,648	42,720
營業成本	(20,236)	(24,057)	(22,448)	(26,385)	(29,415)
營業毛利	6,371	8,728	7,606	11,262	13,305
營業費用	(2,243)	(2,719)	(2,503)	(2,975)	(3,133)
營業利益	4,128	6,009	5,103	8,287	10,172
總營業外收入	112	156	212	208	208
利息收入	16	63	168	168	168
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	96	94	45	40	40
總營業外費用	(186)	195	(242)	(128)	(128)
利息費用	(67)	(90)	(128)	(128)	(128)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(119)	286	(115)	-	-
稅前純益	4,054	6,361	5,073	8,367	10,252
所得稅費用[利益]	(1,122)	(1,820)	(1,556)	(2,390)	(2,924)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	(6)	28	-	-	-
稅後淨利	2,927	4,568	3,517	5,977	7,328
EBITDA	4,904	6,883	5,978	9,183	11,068
每股盈餘 (NT\$)	5.41	8.86	7.15	12.15	14.90

現金流量

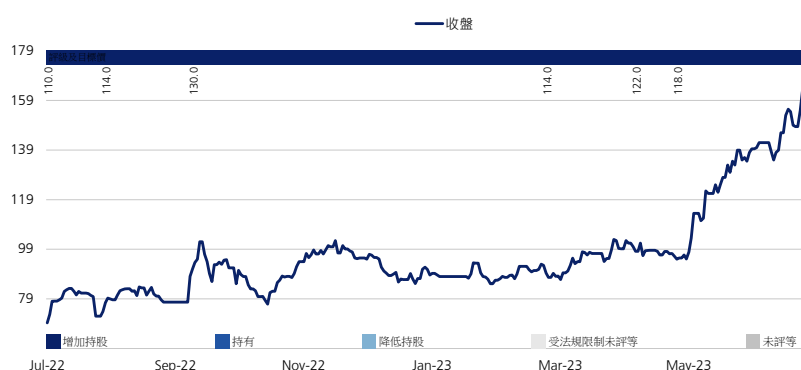
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	2,390	4,444	5,284	4,427	6,535
本期純益	2,927	4,568	3,517	5,977	7,328
折舊及攤提	776	874	875	896	896
本期運用資金變動	(2,372)	(2,438)	891	(2,446)	(1,689)
其他營業資產及負債變動	1,058	1,440	(0)	-	-
投資活動之現金流量	(831)	(1,357)	(1,237)	(1,278)	(1,018)
投資用短期投資出售[新購]	-	(13)	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(826)	(1,360)	(1,220)	(1,260)	(1,000)
其他資產變動	(5)	17	(17)	(18)	(18)
自由現金流	551	1,349	4,068	3,092	5,460
融資活動之現金流量	(2,149)	(816)	(3,052)	(2,183)	(2,567)
短期借款變動	(908)	885	-	-	-
長期借款變動	(329)	104	(113)	(5)	(59)
現金增資	-	(541)	-	-	-
已支付普通股股息	(820)	(1,190)	(1,721)	(1,326)	(2,253)
其他融資現金流	(92)	(75)	(1,218)	(852)	(256)
匯率影響數	23	(114)			
本期產生現金流量	(568)	2,157	995	967	2,950

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	8.4%	8.3%	8.3%	7.9%	7.3%
= 營業利益率	15.5%	18.3%	17.0%	22.0%	23.8%
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	0.2	0.2	0.2	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	2.3	2.5	2.3	2.5	2.6
營業利益率	15.5%	18.3%	17.0%	22.0%	23.8%
x 資本周轉率	2.3	2.5	2.3	2.5	2.6
x (1 - 有效現金稅率)	72.3%	71.4%	69.3%	71.4%	71.5%
= 稅後 ROIC	26.3%	32.1%	26.8%	39.2%	44.3%

資料來源：公司資料，凱基

金像電 - 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	118.0	95.0
2023-04-21	增加持股	122.0	98.2
2023-03-09	增加持股	114.0	89.4
2022-11-11	增加持股	130.0	94.0
2022-11-11	增加持股	130.0	94.0
2022-09-20	增加持股	130.0	91.1
2022-08-09	增加持股	114.0	77.5
2022-06-23	增加持股	110.0	79.5
2022-05-10	增加持股	102.0	82.0
2022-03-21	增加持股	100.0	81.1

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，邇後若有變更時，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。