

貿聯-KY

(3665.TW/3665 TT)

新成長引擎光芒掩蓋近期財報利空

重要訊息

貿聯-KY 公告 2Q23 營收 130 億元，季增 2%、但年減 7%。

評論及分析

2Q23 獲利預計將寫近期低谷 6.25 億元，季減 0.5%、年減 47%，主因庫存跌價損失與籌資費用提升。 2Q23 營收 130 億元，達凱基預估 98% 且大致符合公司對與汽車需求穩健及 IT 和電器線束 (EA) 業務觸底之展望。我們預估擴充基座營收不振將使公司提列更多庫存跌價損失，故下修 2Q23 毛利率至 24.4% (季減 1.1 個百分點) 及 EPS 至 3.90 元，部份可歸因於利息費用增加。我們預期 2Q23 獲利將寫近期低谷，2H23 起新成長引擎與毛利率升勢將帶動獲利強勁復甦。

新 HPC 和 EA 專案將帶動 2024 年營收和獲利成長 13%、46%，EPS 達 29.02 元。 貿聯-KY 伺服器/ 資料中心產品需求攀升，包括 AC power whip、主動式電纜 (AEC) 與連接器。公司一方面擴大出貨 AEC 給 CSP 大客戶，另一方面斬獲多項用於 AI 伺服器及超級電腦的電纜與連接器產品訂單及客戶。我們預估上述新專案在伺服器市場復甦之加持下，將激勵明年高效能運算 (HPC) 營收成長 23%，佔 2024 年預估營收 11%。EA 營收連續 5 季萎縮後已重拾動能，且公司預估新熱泵客戶及現有客戶之新專案設計將為明年復甦鋪路。我們現估 2024 年 EA 營收將恢復成長 14%，對比 IT 營收增幅 17%，並維持 2024 年工業與汽車營收成長 9%、15% 之預估，故上修整體營收預估 2% 至 606 億元。基於產品組合朝高毛利之新專案優化，我們上修 2024 年 EPS 至 29.02 元，年增 44%。因調降 2Q23 獲利預估，我們下修 2023 年 EPS 至 20.21 元。

投資建議

凱基將目標本益比從 11 倍上修至 15 倍，反映新成長引擎與毛利率升勢將帶動 2024 年獲利加速攀升，據此將 12 個月目標價由 280 元調升至 375 元，相當於 15 倍 2024 年完全稀釋後 EPS 24.98 元。我們建議逢低買進，投資評等調升至「增加持股」。

投資風險

景氣放緩；新成長引擎貢獻不如預期。

增加持股 · 調升

收盤價 July 13 (NT\$)	322.5
12 個月目標價 (NT\$)	375.0
前次目標價 (NT\$)	280.0
調升 (%)	33.9
上漲空間 (%)	16.3

焦點內容

貿聯-KY 公告 2Q23 營收 130 億元，達凱基預估 98%。我們預期 2Q23 獲利將寫近期低谷，2H23 起獲利強勁復甦。我們上修 2024 年 EPS 至 29.02 元，反映產品組合朝高毛利之新 HPC 和 EA 專案優化。調升至「增加持股」評等。

交易資料表

市值：(NT\$/US\$mn)	52.11 / 1,661
流通在外股數 (百萬股)：	161.6
外資持有股數 (百萬股)：	75.54
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.45
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	235.0 - 340.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	16.4	30.6	2.2
相對表現 (%)	8.4	15.5	-16.9

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	3.74A	7.68A	7.64A	6.01A
2023	4.01F	3.90F	5.66F	6.58F
2024	5.85F	7.19F	7.76F	8.21F

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

梁姿嫻, CFA
886.2.2181.8728
jenliang@kgi.com
李承泰
886.2.2181.8729
terry.lee@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

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)	28,564	53,757	53,768	60,606	66,418
營業毛利 (NT\$百萬)	6,629	13,787	13,622	15,806	17,451
營業利益 (NT\$百萬)	2,658	5,546	5,179	6,924	7,791
稅後淨利 (NT\$百萬)	2,036	3,838	3,249	4,734	5,396
每股盈餘 (NT\$)	15.22	25.02	20.21	29.02	33.07
每股現金股利 (NT\$)	9.13	10.00	10.00	14.50	16.50
每股盈餘成長率 (%)	8.7	64.4	(19.2)	43.6	14.0
本益比 (x)	21.2	12.9	16.0	11.1	9.8
股價淨值比 (x)	2.9	2.2	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA (x)	11.3	7.5	8.4	6.5	5.7
淨負債比率 (%)	Net cash	38.8	40.7	32.6	22.4
殖利率 (%)	2.8	3.1	3.1	4.5	5.1
股東權益報酬率 (%)	14.4	20.4	14.0	18.5	18.8

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：2Q23 及 3Q23 財測修正 vs.市場共識

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	13,004	13,295	(2.2)	2.4	(6.9)	13,357	(2.6)	13,884	13,872	0.1	6.8	(4.4)	14,537	(4.5)
毛利	3,176	3,358	(5.4)	(1.9)	(12.4)	3,394	(6.4)	3,539	3,618	(2.2)	11.4	(5.4)	3,753	(5.7)
營業利益	1,082	1,390	(22.2)	(4.9)	(33.8)	1,351	(19.9)	1,400	1,558	(10.1)	29.4	(10.1)	1,544	(9.3)
稅後淨利	625	914	(31.6)	(0.5)	(46.7)	925	(32.4)	923	1,058	(12.7)	47.7	(22.0)	1,091	(15.4)
每股盈餘 (元)	3.90	5.71	(31.7)	(2.8)	(49.2)	5.65	(30.9)	5.66	6.49	(12.8)	45.0	(26.0)	6.72	(15.8)
毛利率 (%)	24.4	25.3	(0.8) ppts	(1.1) ppts	(1.5) ppts	25.4	(1.0) ppts	25.5	26.1	(0.6) ppts	1.1 ppts	(0.3) ppts	25.8	(0.3) ppts
營利率 (%)	8.3	10.5	(2.1) ppts	(0.6) ppts	(3.4) ppts	10.1	(1.8) ppts	10.1	11.2	(1.1) ppts	1.8 ppts	(0.6) ppts	10.6	(0.5) ppts
淨利率 (%)	4.8	6.9	(2.1) ppts	(0.1) ppts	(3.6) ppts	6.9	(2.1) ppts	6.6	7.6	(1.0) ppts	1.8 ppts	(1.5) ppts	7.5	(0.9) ppts

資料來源：Refinitiv、凱基

圖 2：2023-24 年財測修正 vs.市場共識

百萬元	2023F						2024F					
	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	53,768	53,985	(0.4)	0.0	55,157	(2.5)	60,606	59,380	2.1	12.7	60,730	(0.2)
毛利	13,622	13,888	(1.9)	(1.2)	14,159	(3.8)	15,806	15,487	2.1	16.0	15,680	0.8
營業利益	5,179	5,644	(8.2)	(6.6)	5,691	(9.0)	6,924	6,647	4.2	33.7	6,657	4.0
稅後淨利	3,249	3,693	(12.0)	(15.3)	3,823	(15.0)	4,734	4,539	4.3	45.7	4,611	2.7
每股盈餘 (元)	20.21	22.99	(12.1)	(19.2)	23.11	(12.6)	29.02	27.85	4.2	43.6	28.04	3.5
毛利率 (%)	25.3	25.7	(0.4) ppts	(0.3) ppts	25.7	(0.3) ppts	26.1	26.1	(0.0) ppts	0.7 ppts	25.8	0.3 ppts
營利率 (%)	9.6	10.5	(0.8) ppts	(0.7) ppts	10.3	(0.7) ppts	11.4	11.2	0.2 ppts	1.8 ppts	11.0	0.5 ppts
淨利率 (%)	6.0	6.8	(0.8) ppts	(1.1) ppts	6.9	(0.9) ppts	7.8	7.6	0.2 ppts	1.8 ppts	7.6	0.2 ppts

資料來源：Refinitiv、凱基

圖 3：同業評價比較

公司	代碼	市值 (百萬元)	股價 (當地貨幣)	EPS (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.
嘉澤*	3533.TW	2,941	829.0	58.70	50.13	68.26	76.2	(14.6)	36.2	14.1	16.5	12.1	3.9	3.5	3.0	31.5	22.4	26.9	(12.4)	4.1	30.9
信邦*	3023.TW	2,872	377.0	12.22	14.77	17.39	22.2	20.9	17.7	30.9	25.5	21.7	7.1	6.5	6.0	25.1	26.8	29.0	12.2	32.9	54.4
貿聯-KY*	3665.TW	1,661	322.5	25.02	20.21	29.02	64.4	(19.2)	43.6	12.9	16.0	11.1	2.2	2.2	1.9	20.4	14.0	18.5	14.6	28.6	3.8
Amphenol	APH.N	50,935	85.6	3.19	2.89	3.20	19.9	(9.4)	10.6	26.8	29.6	26.8	7.3	6.7	5.8	28.6	24.7	24.0	9.1	7.0	34.8
TE Connectivity	TEL.N	44,961	142.7	7.52	6.52	7.52	9.7	(13.2)	15.3	19.0	21.9	19.0	4.3	4.0	3.6	22.6	19.1	20.2	13.8	15.9	27.9
立訊精密	002475.SZ	34,295	34.4	1.29	1.65	2.11	27.7	27.7	28.1	26.7	20.9	16.3	5.4	4.2	3.4	22.7	21.1	21.6	7.8	12.5	1.0

* 凱基預估

資料來源：Refinitiv、凱基

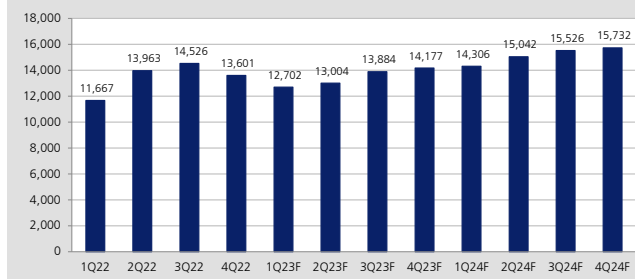
圖 4：公司概况

貿聯-KY 集團 (Bizlink) 成立於 1996 年，總部位於美國加州矽谷(Fremont, California)，於 2011 年以貿聯-KY 在台灣掛牌上市；其產品以線束組裝、連接器為主；應用別則由 IT 產業拓展到工業、車用、醫療、太陽能等少量多樣且具技術進入障礙之產業。公司於 2017 年 5 月收購 Leoni AG (德) 的電器線束 (EA) 業務，將電源線納入其業務版圖，另在 2022 年 1 月併表 Leoni 旗下之工業應用事業群 (INBG)。

資料來源：凱基

圖 6：季營業收入

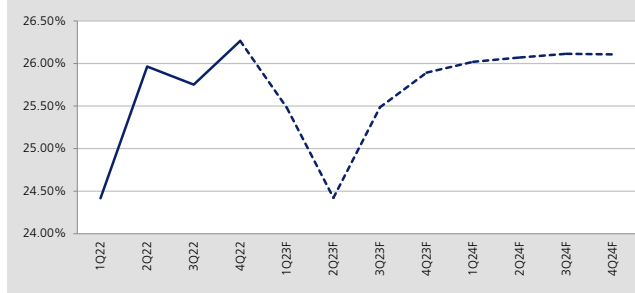
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 8：毛利率

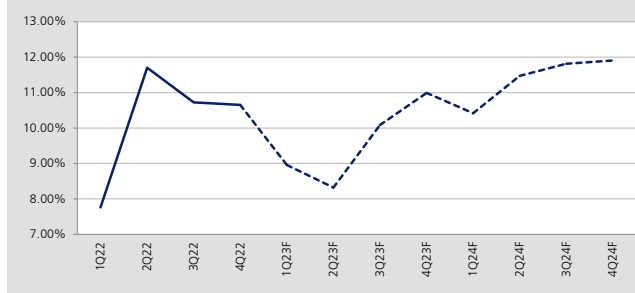
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 10：營業利潤率

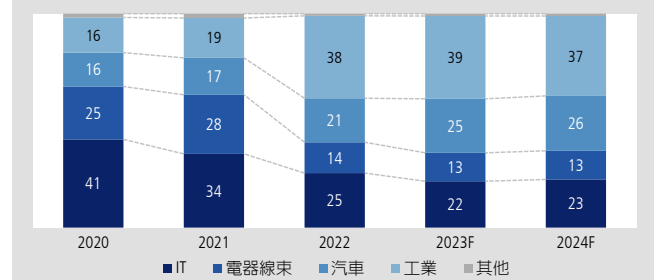
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 5：INBG 收購案後，工業躍升成為最大事業部門

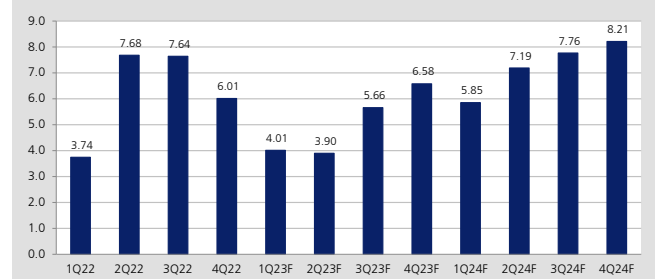
產品應用佔營收比重，百分比



資料來源：凱基

圖 7：每股盈利

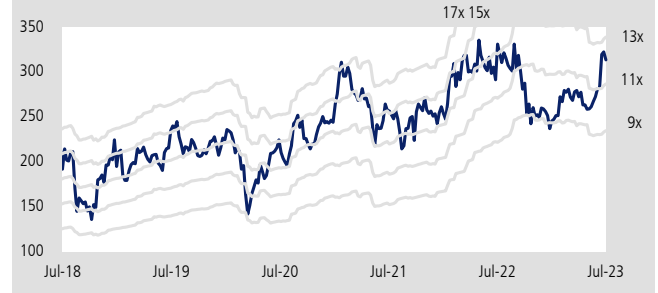
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 9：未來一年預估本益比區間

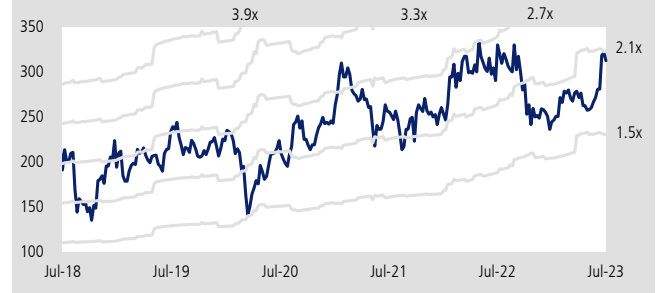
股價，元 (左軸)；本益比，倍 (右軸)



資料來源：凱基

圖 11：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：凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-23F	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	12,702	13,004	13,884	14,177	14,306	15,042	15,526	15,732	53,768	60,606	66,418
營業成本	(9,465)	(9,829)	(10,346)	(10,506)	(10,584)	(11,120)	(11,471)	(11,625)	(40,146)	(44,800)	(48,967)
營業毛利	3,236	3,176	3,539	3,671	3,723	3,922	4,055	4,107	13,622	15,806	17,451
營業費用	(2,099)	(2,094)	(2,138)	(2,112)	(2,232)	(2,196)	(2,220)	(2,234)	(8,443)	(8,882)	(9,659)
營業利益	1,137	1,082	1,400	1,559	1,491	1,725	1,834	1,873	5,179	6,924	7,791
折舊	(390)	(392)	(394)	(396)	(406)	(408)	(410)	(379)	(1,571)	(1,603)	(1,635)
攤提	(98)	(98)	(98)	(98)	(400)	(400)	(400)	407	(393)	(793)	(793)
EBITDA	1,626	1,572	1,892	2,053	2,297	2,533	2,644	1,846	7,143	9,320	10,220
利息收入	52	27	40	40	40	40	40	40	159	160	160
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	42	30	30	30	30	30	30	30	132	120	120
總營業外收入	94	57	70	70	70	70	70	70	291	280	280
利息費用	(255)	(280)	(200)	(200)	(200)	(180)	(160)	(160)	(935)	(700)	(640)
投資損失	(1)	-	-	-	-	-	-	-	(1)	-	-
其他營業外費用	(105)	-	-	-	-	-	-	-	(105)	-	-
總營業外費用	(361)	(280)	(200)	(200)	(200)	(180)	(160)	(160)	(1,041)	(700)	(640)
稅前純益	870	859	1,270	1,429	1,361	1,615	1,744	1,783	4,429	6,504	7,431
所得稅費用[利益]	(245)	(236)	(349)	(357)	(408)	(444)	(480)	(446)	(1,188)	(1,778)	(2,043)
少數股東損益	2	2	2	2	2	2	2	2	8	8	8
非常項目前稅後純益	628	625	923	1,073	955	1,173	1,267	1,339	3,249	4,734	5,396
非常項目	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	628	625	923	1,073	955	1,173	1,267	1,339	3,249	4,734	5,396
每股盈餘 (NT\$)	4.01	3.90	5.66	6.58	5.85	7.19	7.76	8.21	20.21	29.02	33.07
獲利率 (%)											
營業毛利率	25.5	24.4	25.5	25.9	26.0	26.1	26.1	26.1	25.3	26.1	26.3
營業利益率	9.0	8.3	10.1	11.0	10.4	11.5	11.8	11.9	9.6	11.4	11.7
EBITDA Margin	12.8	12.1	13.6	14.5	16.1	16.8	17.0	11.7	13.3	15.4	15.4
稅前純益率	6.9	6.6	9.1	10.1	9.5	10.7	11.2	11.3	8.2	10.7	11.2
稅後純益率	4.9	4.8	6.6	7.6	6.7	7.8	8.2	8.5	6.0	7.8	8.1
季成長率 (%)											
營業收入	(6.6)	2.4	6.8	2.1	0.9	5.1	3.2	1.3			
營業毛利	(9.4)	(1.9)	11.4	3.7	1.4	5.3	3.4	1.3			
營業收益增長	(21.5)	(4.9)	29.4	11.3	(4.3)	15.7	6.3	2.1			
EBITDA	(16.3)	(3.3)	20.4	8.5	11.9	10.3	4.4	(30.2)			
稅前純益	(29.9)	(1.3)	47.9	12.5	(4.7)	18.7	8.0	2.2			
稅後純益	(31.9)	(0.5)	47.7	16.3	(11.1)	22.9	8.0	5.7			
年成長率 (%)											
營業收入	8.9	(6.9)	(4.4)	4.2	12.6	15.7	11.8	11.0	0.0	12.7	9.6
營業毛利	13.6	(12.4)	(5.4)	2.8	15.0	23.5	14.6	11.9	(1.2)	16.0	10.4
營業收益	25.6	(33.8)	(10.1)	7.6	31.1	59.4	31.0	20.2	(6.6)	33.7	12.5
EBITDA	28.4	(26.8)	(9.0)	5.7	41.3	61.1	39.7	(10.1)	(3.9)	30.5	9.6
稅前純益	2.2	(46.9)	(19.7)	15.1	56.3	88.0	37.3	24.8	(16.3)	46.9	14.3
稅後純益	12.3	(46.7)	(22.0)	16.4	52.0	87.7	37.2	24.8	(15.3)	45.7	14.0

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	25,477	53,446	56,450	60,355	64,325
流動資產	17,743	32,594	34,239	37,654	40,929
現金及短期投資	3,291	8,921	10,984	11,924	14,011
存貨	6,379	12,323	12,187	13,272	14,218
應收帳款及票據	6,921	10,071	10,086	11,478	11,719
其他流動資產	1,152	1,279	981	981	981
非流動資產	7,733	20,852	22,212	22,701	23,395
長期投資	605	954	588	588	588
固定資產	3,864	10,301	11,404	12,686	14,174
什項資產	3,264	9,597	10,220	9,427	8,633
負債總額	10,327	30,942	32,428	33,238	34,186
流動負債	9,159	13,772	15,929	16,739	17,686
應付帳款及票據	4,869	5,876	5,755	6,565	7,513
短期借款	2,190	3,226	3,991	3,991	3,991
什項負債	2,099	4,670	6,182	6,182	6,182
長期負債	1,167	17,170	16,500	16,500	16,500
長期借款	315	14,011	12,981	12,981	12,981
其他負債及準備	110	2,073	2,318	2,318	2,318
股東權益總額	15,150	22,504	24,022	27,116	30,139
普通股股本	1,375	1,564	1,632	1,632	1,632
保留盈餘	4,527	6,403	5,931	8,579	11,609
少數股東權益	26	19	11	3	(5)
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	26.7%	88.2%	0.0%	12.7%	9.6%
營業收益增長	8.7%	108.6%	(6.6%)	33.7%	12.5%
EBITDA	9.4%	106.8%	(3.9%)	30.5%	9.6%
稅後純益	11.4%	88.5%	(15.3%)	45.7%	14.0%
每股盈餘成長率	8.7%	64.4%	(19.2%)	43.6%	14.0%
獲利能力分析					
營業毛利率	23.2%	25.6%	25.3%	26.1%	26.3%
營業利益率	9.3%	10.3%	9.6%	11.4%	11.7%
EBITDA Margin	12.6%	13.8%	13.3%	15.4%	15.4%
稅後純益率	7.1%	7.1%	6.0%	7.8%	8.1%
平均資產報酬率	8.4%	9.7%	5.9%	8.1%	8.7%
股東權益報酬率	14.4%	20.4%	14.0%	18.5%	18.8%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	16.5%	76.6%	70.7%	62.6%	56.3%
淨負債比率	Net cash	38.8%	40.7%	32.6%	22.4%
利息保障倍數 (x)	28.1	11.3	5.7	10.3	12.6
利息及短期債保障倍數 (x)	0.5	0.6	0.4	0.6	0.6
Cash Flow Int. Coverage (x)	3.2	5.4	5.9	7.8	11.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.1	0.7	1.1	1.2	1.6
流動比率 (x)	1.9	2.4	2.1	2.2	2.3
速動比率 (x)	1.2	1.5	1.4	1.5	1.5
淨負債 (NT\$百萬)	(705)	8,740	9,776	8,837	6,750
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	15.22	25.02	20.21	29.02	33.07
每股現金盈餘 (NT\$)	2.36	18.12	34.20	33.44	46.43
每股淨值 (NT\$)	110.03	143.72	147.17	166.18	184.76
調整後每股淨值 (NT\$)	113.08	146.57	149.35	166.18	184.76
每股營收 (NT\$)	213.56	350.43	334.44	371.47	407.09
EBITDA/Share (NT\$)	26.88	48.46	44.43	57.13	62.64
每股現金股利 (NT\$)	9.13	10.00	10.00	14.50	16.50
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.19	1.36	0.98	1.04	1.07
應收帳款周轉天數	88.4	68.4	68.5	69.3	64.4
存貨周轉天數	106.1	112.5	110.8	108.4	106.0
應付帳款周轉天數	81.0	53.7	52.3	53.6	56.0
現金轉換周轉天數	113.6	127.3	127.0	124.1	114.4

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	28,564	53,757	53,768	60,606	66,418
營業成本	(21,935)	(39,970)	(40,146)	(44,800)	(48,967)
營業毛利	6,629	13,787	13,622	15,806	17,451
營業費用	(3,971)	(8,241)	(8,443)	(8,882)	(9,659)
營業利益	2,658	5,546	5,179	6,924	7,791
總營業外收入	183	238	291	280	280
利息收入	32	62	159	160	160
投資利益淨額	11	-	-	-	-
其他營業外收入	140	176	132	120	120
總營業外費用	(200)	(492)	(1,041)	(700)	(640)
利息費用	(97)	(512)	(935)	(700)	(640)
投資損失	(23)	(13)	(1)	-	-
其他營業外費用	(79)	33	(105)	-	-
稅前純益	2,641	5,293	4,429	6,504	7,431
所得稅費用[利益]	(619)	(1,462)	(1,188)	(1,778)	(2,043)
少數股東損益	14	7	8	8	8
非常項目	-	0	-	-	-
稅後淨利	2,036	3,838	3,249	4,734	5,396
EBITDA	3,595	7,435	7,143	9,320	10,220
每股盈餘 (NT\$)	15.22	25.02	20.21	29.02	33.07

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	315	2,779	5,498	5,456	7,576
本期純益	2,036	3,838	3,249	4,734	5,396
折舊及攤提	936	1,888	1,964	2,396	2,428
本期運用資金變動	(2,581)	(4,256)	(10)	(1,666)	(240)
其他營業資產及負債變動	(76)	1,309	294	(8)	(8)
投資活動之現金流量	(1,475)	(11,088)	(6,156)	(2,885)	(3,123)
投資用短期投資出售[新購]	(20)	(234)	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(1,358)	(1,520)	(2,712)	(2,885)	(3,123)
其他資產變動	(98)	(9,335)	(3,444)	-	-
自由現金流	(1,133)	(280)	2,639	2,083	3,921
融資活動之現金流量	(833)	13,861	(745)	(1,632)	(2,366)
短期借款變動	584	(98)	-	-	-
長期借款變動	(59)	15,427	(1,028)	-	-
現金增資	-	2,880	-	-	-
已支付普通股股息	(1,083)	(1,386)	(1,564)	(1,608)	(2,366)
其他融資現金流	(276)	(2,962)	1,848	(24)	0
匯率影響數	(158)	(264)	102	-	-
本期產生現金流量	(2,150)	5,288	(1,301)	940	2,087

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	13.9%	15.3%	15.7%	14.7%	14.5%
= 營業利益率	9.3%	10.3%	9.6%	11.4%	11.7%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	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	2.5	2.3	2.3	2.3	2.3
營業利益率	9.3%	10.3%	9.6%	11.4%	11.7%
x 資本周轉率	2.5	2.3	2.3	2.3	2.3
x (1 - 有效現金稅率)	76.5%	72.4%	73.2%	72.7%	72.5%
= 稅後 ROIC	17.5%	16.8%	16.0%	18.9%	19.9%

資料來源：公司資料，凱基

貿聯-KY – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-05-11	持有	280.0	257.5
2023-03-30	持有	302.0	278.0
2023-03-08	持有	307.0	282.0
2023-01-12	增加持股	288.0	250.0
2022-11-10	增加持股	309.0	266.0
2022-10-25	增加持股	315.0	261.0
2022-08-29	增加持股	415.0	328.0
2022-07-06	增加持股	377.0	315.5
2022-06-06	增加持股	365.0	298.5
2022-05-13	增加持股	365.0	318.0

資料來源：TEJ，凱基

Terry Lee

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。