

5284.TT jpp-KY

營運表現穩定

公司簡介

jpp-KY(經實精密)成立於 1988 年，為泰國最大特殊金屬精密機構件製造商，具備雷射切割至熔接一條龍加工能力，生產少量多樣客製化產品，且產品範圍涵蓋航太、醫療、通訊、食品、電子等利基型市場，2022 年產品營收占比：通訊 50%、航太 30%、電子 12%，地區營收占比：泰國 55%、歐洲 25%、亞洲 14%、美洲 10%。

投資評等/區間價位

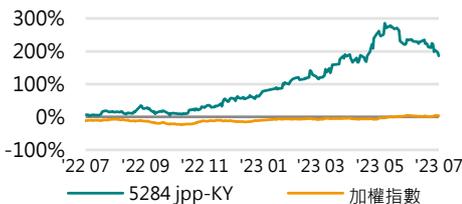
重點摘要

區間操作 109~137

【前次投資建議】買進，170

【大盤指數/股價】17228 / 124

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	48
市值(百萬元)	5,943
3M 平均日成交值(百萬元)	587
外資持股率(%)	24.78
投信持股率(%)	0.00
董監持股率(%)	33.77

重點財報解析

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	1,789	2,143	2,104
營業利益	322	508	476
母公司本期淨利	244	399	374
EPS(元)	4.98	8.33	7.79
每股現金股利(元)	2.80	5.54	5.19
每股淨值(元)	43.02	48.55	50.79
本益比(x)	22.75	14.89	15.91
本淨比(x)	2.91	2.55	2.44
殖利率(%)	2.26	4.47	4.19

環境、社會與治理(ESG)



國票下調數位飲料機 2023 年之貢獻

通訊產品方面，03/2023 開始出貨的泰國數位飲料機，由於受到泰國經濟情勢不佳，進而使得出貨量受到影響，4~5 月平均約出貨 100~200 台，2H23 國票考量隨著氣溫明顯升高，將推升數位飲料機需求，加上產品設計已調整到位，預計出貨量將獲得提升，惟難達原先估計 2023 年出貨量 7,000~8,000 台，因此將估計下修至 4,500~5,000 台。

2023 年 EPS 下修至 8.33 元

jpp-KY 2023 年受制通訊產品下修，國票同步下調 2023 年營收至 21.43 億元、YoY+19.79%，當中營收占比分別為通訊產品(伺服器、數位飲料機等)48%、航太產品 39%、電子產品 6%。獲利方面，同樣受到通訊產品出貨量下修，平均單位成本將較原先估計提升，因此 EPS 下調 1.44 元至 8.33 元。

2024 年受制改裝訂單減少，營運將小幅下滑

展望 2024 年，根據 IDC 預估 2024 年全球伺服器需求 YoY+8.8%，加上泰國數位飲料機貢獻，國票預估通訊產品營收 YoY+11.19%；而航太產品方面，收入約 8 成來自空巴(AIR FP)，目前空巴未交機數量約有 6 千多架，以每年交機量 600 架而言，國票預計航太零件將持續滿載；而改裝訂單方面，考量客機年限期滿後改為貨機的改裝需求將持續，惟因疫情影響將客機改裝為貨機之需求預計將減少，因此國票預估航太產品營收 YoY-18.30%，整體而言國票預估 jpp-KY 2024 年營收為 21.04 億元、YoY-1.81%，EPS 預估為 7.79 元。

結論：調降至區間操作，區間價位 109~137 元

評價方面，過往 jpp-KY P/E 評價多落在 14x~19x，以 7/18 收盤價 124 元、2024 年 EPS 計算，目前 P/E 為 17x，處於區間上緣水準，國票考量 2H23 以及 2024 年營運表現，認為評價向上空間有限，因此將評等調降至區間操作，區間價位為 109~137 元(15x~19x FY24F EPS)。

08/2023 航太改裝訂單將出完，2H23 航太營收將較 1H23 下滑 28.3%

jpp-KY 1H23 營收為 1.86 億元、YoY+42.74%，除了受惠航空載客需求復甦使訂單滿載(每月出貨量約 2,700~3,000 萬泰銖)外，還受惠載貨、客機年限期滿後改為貨機的改裝需求所推升。展望 2H23，隨著航空客運以及航太需求延續，國票預估航太零件訂單將持續維持滿載，而改裝訂單方面，公司表示 2023 年的改裝訂單預計 7-8 月就會逐漸出完，而改裝訂單相關零件每月出貨量約為 3,000~4,000 萬泰銖，加上 3Q23 為歐洲暑假淡季，因此國票預估航太 2H23 營收將較 1H23 下滑 28.30%。

國票下調數位飲料機 2023 年之貢獻

通訊產品方面，03/2023 開始出貨的泰國數位飲料機，受到泰國經濟情勢不佳影響，使出貨量受到影響，4~5 月平均約出貨 100~200 台，展望 2H23，國票考量隨著氣溫明顯升高，將推升數位飲料機需求，加上產品設計已調整到位，預計出貨量將獲得提升，惟難達原先估計 2023 年出貨量 7,000~8,000 台目標，因此將出貨量下修至 4,500~5,000 台。而占通訊產品比重約 60% 的伺服器，根據 IDC 估計 2023 年全球伺服器需求 YoY-0.1%，且公司非航太訂單能見度較短、約為一週，因此國票保守估計 2H23 伺服器營收約與 1H23 相當，整體而言通訊產品受惠泰國數位飲料機出貨增加貢獻，國票預估 2H23 通訊產品營收將較 1H23 成長 9.73%。

2023 年 EPS 下修至 8.33 元

jpp-KY 2023 年受制通訊產品下修，國票同步下調 2023 年營業至 21.43 億元、YoY+19.79%，當中營收占比分別為通訊產品(伺服器、數位飲料機等)48%、航太產品 39%、電子產品 6%。獲利方面，同樣受到通訊產品出貨量下修，平均單位成本將較原先估計提升，因此 2023 年毛利率較前次下調 2.66ppts 至 40.43%，EPS 則下調 1.44 元至 8.33 元。

表 1：2023 年預估營收獲利變動表

	調整後	調整前	差異(%)
	2023F	2023F	2023F
	(百萬元)	(百萬元)	(%)
營業收入	2,143	2,258	-5.08
營業毛利	867	973	-10.94
營業利益	508	580	-12.44
稅後淨利	399	468	-14.76
稅後 EPS (元)	8.33	9.77	-14.79
Margin (%)			
營業毛利率	40.43	43.09	
營業利益率	23.69	25.69	
稅後淨利率	18.61	20.75	

資料來源：國票投顧

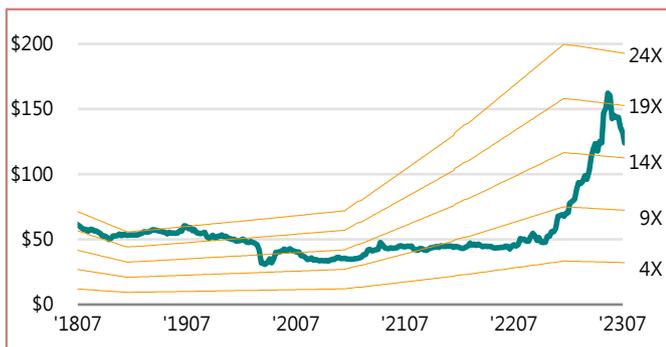
2024 年受制改裝訂單減少，營運將小幅下滑

展望 2024 年，根據 IDC 預估，2024 年全球伺服器需求 YoY+8.8%，加上泰國數位飲料機貢獻，國票預估通訊產品營收 YoY+11.19%；而航太產品方面，收入約 8 成來自空巴(AIR FP)，目前空巴未交機數量約有 6 千多架，以每年交機量 600 架而言，國票預計航太零件將持續滿載；而改裝訂單方面，考量客機年限期滿後改為貨機的改裝需求將持續，惟因疫情影響將客機改裝為貨機之需求預計將減少，因此國票預估航太產品營收 YoY-18.30%，整體而言國票預估 jpp-KY 2024 年營收為 21.04 億元、YoY-1.81%。獲利方面，考量毛利率最高、約有 40% 的航太產品，2024 年營收占比將下滑 6ppts 至 33%，因此國票預估 2024 年毛利率為 39.52%，EPS 預估為 7.79 元。

結論：調降至區間操作，區間價位 109~137 元

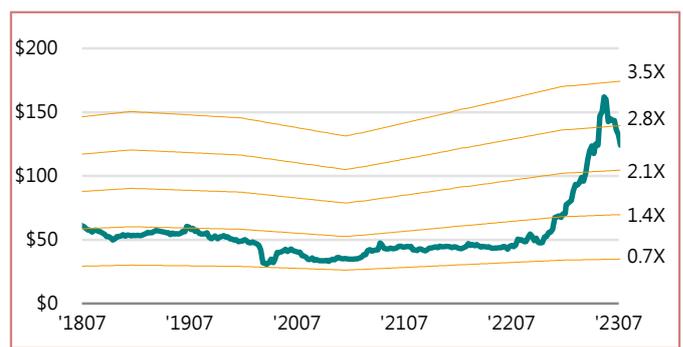
評價方面，過往 jpp-KY P/E 評價多落在 14x~19x，以 7/18 收盤價 124 元、2024 年 EPS 計算，目前 P/E 為 17x、處於區間上緣水準，國票考量 2H23 以及 2024 年營運表現，認為評價向上空間有限，因此將評等調降至區間操作，區間價位為 109~137 元(15x~19x FY24F EPS)。

jpp-KY 未來 12 個月 P/E 區間



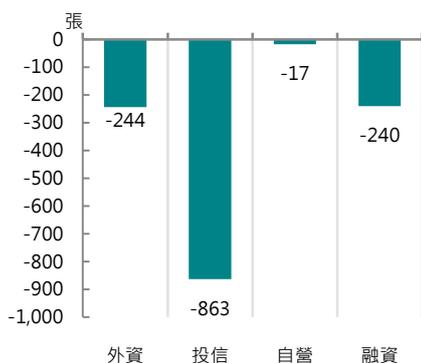
資料來源：國票投顧

jpp-KY 未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
Ho Sheng Hol(股)	13.98
Powell Group(股)	10.84
Believing Po(股)	8.57
Happy Foreve(股)	8.21
Luckace Inve(有)	5.04
KC Billion I(股)	4.95
花旗託柏克萊	1.69
Well Pacific(股)	1.61
原杰	1.12
洪義娜	1.04

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
Ho Sheng Hol(股)王文山	董事	13.98
Powell Group(股)鍾國松	董事長	10.84
Believing Po(股)郭惠齡	董事/副總經理	8.57
王嘉男	董事	0.39
李周偉	獨立董事	0
陳石進	獨立董事	0
賴鎮局	獨立董事	0
王文山	法人代表(董事)	0.04
鍾國松	法人代表(董事長)	0.02

資料來源：TEJ

5284 jpp-KY 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2023Q3

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
6	4	4	未發布或未申報交易所

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
其他	91	44	否	

資料來源：CMoney
說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據
*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放
*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	92,730	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)
*排水量：排放的汗水總量

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

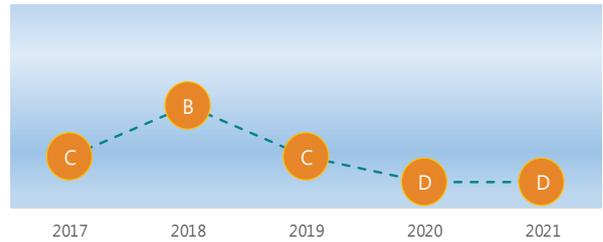
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2022	81%至100%	D	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	81%至100%	D	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	66%至80%	C	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	36%至50%	B	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	66%至80%	C	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



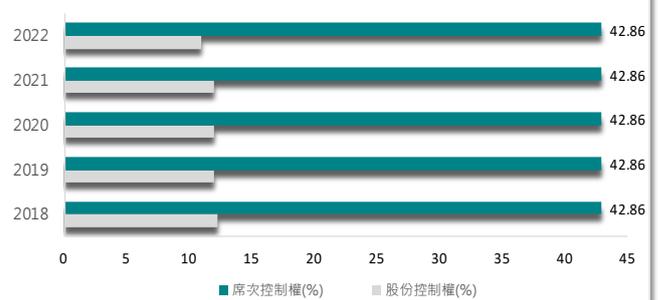
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)	★	審計委員會(強制設置)	★
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。
 企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。
 依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。
 舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	559	556	541	487	482	540	530	552	1,789	2,143	2,104
營業毛利	234	231	212	189	187	215	208	221	648	867	832
營業費用	87	87	85	100	77	85	84	110	326	359	356
營業利益	146	145	127	90	111	131	124	111	322	508	476
稅前淨利	139	138	120	83	105	125	117	105	305	480	451
本期淨利(NI)	121	115	100	69	87	104	98	87	243	405	377
淨利歸屬於 母公司業主	121	113	98	67	87	103	98	85	244	399	374
淨利歸屬於 非控制利益	0	2	2	2	0	1	0	2	(0)	6	3
每股盈餘_本期淨利	2.52	2.35	2.05	1.40	1.82	2.15	2.04	1.78	4.98	8.33	7.79
QoQ(%)											
營收淨額	7.73	(0.49)	(2.75)	(10.00)	(0.98)	12.09	(1.93)	4.12			
銷貨毛利	10.31	(0.97)	(8.29)	(10.69)	(1.06)	14.93	(3.56)	6.39			
營業利益	38.32	(1.32)	(11.99)	(29.52)	23.58	17.86	(5.03)	(10.77)			
稅後純益_母公司淨利	81.49	(6.52)	(12.82)	(31.88)	30.50	17.80	(5.17)	(12.61)			
YoY(%)											
營收淨額	42.85	42.20	10.95	(6.18)	(13.76)	(2.86)	(2.04)	13.34	32.44	19.79	(1.81)
銷貨毛利	66.96	78.30	27.33	(10.52)	(19.75)	(6.87)	(2.07)	16.66	44.77	33.72	(4.02)
營業利益	124.04	140.43	39.71	(15.33)	(24.35)	(9.65)	(2.51)	23.43	95.31	57.51	(6.26)
稅後純益_母公司淨利	146.41	113.98	30.47	0.76	(27.55)	(8.70)	(0.68)	27.41	86.07	63.75	(6.36)
各項比率											
營業毛利率	41.78	41.58	39.21	38.91	38.88	39.86	39.20	40.05	36.22	40.43	39.52
營業利益率	26.20	25.98	23.51	18.41	22.98	24.16	23.40	20.05	18.02	23.69	22.62
稅前淨利率	24.94	24.72	22.22	16.98	21.72	23.05	22.08	18.96	17.04	22.39	21.43
稅後淨利率	21.59	20.28	18.18	13.76	18.14	19.06	18.43	15.47	13.62	18.61	17.75

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
現金及約當現金	191	277	200
流動金融資產	0	0	0
應收款項	773	(58)	760
存貨	388	709	707
其他流動資產	187	187	187
流動資產	1,538	1,115	1,854
非流動金融資產	63	63	62
採用權益法之投資	38	38	37
不動產、廠房與設備	1,586	1,601	1,615
投資性不動產	10	10	10
其他非流動資產	718	594	594
資產總計	3,724	3,191	3,942
短期借款	532	711	890
流動金融負債	0	0	0
應付款項	556	488	553
其他流動負債	222	222	222
流動負債	7,956	1,420	1,665
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	204	246	288
其他非流動負債	90	95	100
負債總計	9,678	517	887
股本	479	489	489
資本公積	1,064	984	904
保留盈餘	638	1,178	1,638
其他權益	(119)	0	1
庫藏股	0	0	0
非控制權益	22	23	24
股東權益	2,084	2,674	3,056

資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
本期稅前淨利(淨損)	305	480	451
折舊攤提	166	296	297
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	5	28	26
收取之利息	(0)	(0)	(0)
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	(96)	(500)	(500)
支付之利息	4	4	4
支付之所得稅	(49)	75	74
其他	(126)	(126)	(126)
來自營運之現金流量	208	256	226
資本支出	(285)	(285)	(285)
長投增減	(17)	0	1
短投增減	0	0	0
收取之利息	(0)	(0)	(0)
收取之股利	0	0	0
其他	(126)	(126)	(126)
來自投資之現金流量	(307)	(290)	(289)
自由現金流量	(99)	(34)	(63)
借款增(減)	263	221	221
股利發放	0	(137)	(271)
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	(126)	(126)	(126)
來自融資之現金流量	104	84	(50)
匯率調整	37	37	37
本期產生之現金流量	42	86	(77)
期末現金及約當現金	191	277	200

資料來源：TEJ、國票投顧

jpp-KY 歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	69

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% · 且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣 · 可偏多操作; 股價若偏區間價位上緣 · 宜保守操作
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股 · 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容 · 係研究人員就其專業能力之善意分析 · 負責之研究人員 (或者負責參與的研究人員) 確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員 · 國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業 (以下簡稱 國票金控集團) 從事廣泛金融業務 · 包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工 · 可能會投資本報告所涵蓋之標的公司 · 且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外 · 國票金控集團於法令許可的範圍內 · 亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略 · 然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質 · 僅供集團內部同仁及特定客戶參考 · 不保證其完整性及精確性 · 且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估 · 係取自本公司相信為可靠之資料來源 · 且為特定日期所為之判斷 · 有其時效性 · 爾後若有變更 · 本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險 · 並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有 · 非經本公司同意 · 禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。