

大車隊

(2640.TW/2640 TT)

駛出新生活

重要訊息

大車隊核心計程車派遣業務市佔持續擴張，其中分潤較高的多元計程車增速更快，加上廣告、居家清潔及代駕業務進一步拓展，將有助提升營運槓桿，改善獲利能力並推升評價。

評論及分析

多元計程車加速成長。大車隊除持續與全台各地的地方型車隊合作擴大市佔外，今年多元計程車的拓展也推升計程車媒合業務增長動能。大車隊目前隊員數逾 2.3 萬人，其中多元計程車隊員數約占 1/3，其增速高於一般計程車，管理層看好 3-5 年後多元計程車隊員數可與一般計程車相當，長期則將超越，由於多元計程車分潤較高，佔比提升有利於交通媒合業務之長期利潤率，且多元計程車及其他車隊合作之載客任務，透過共用派遣、支付系統及客服人員，將能提高大車隊營運槓桿之效益。

生活媒合服務持續拓展。大車隊持續拓展生活媒合服務業務，目前會員總數達 700 萬人，公司目標下半年會員數增速維持 1H23 的 5% 年成長動能，並期望透過消費頻率較高的叫車服務帶動消費頻率較低的生活服務，除了可以擴大營收規模，亦有助提升平均交易金額及利潤率。居家清潔業務 9 月起將漲價 10%，有利營收及利潤率進一步成長；代駕需求在下半年節慶、聚餐旺季可望增溫。快速及汽車保修業務目前雖仍處虧損，公司計畫持續投資拓點，以擴大營運規模，目標今年虧損可以收斂。廣告業務在疫後廣告預算投放增加、公司切入家外廣告之下，營收成長將可維持在 2018-22 年平均之 8%。

獲利成長無虞。大車隊營收成長自 1Q23 之 8% 加速至 2Q23 之 21%，主因計程車任務數增加、多元計程車司機數成長加速、計程車費率調漲、疫後廣告預算投放增加。管理層樂觀看待 2023 年營收進一步成長，動能來自計程車媒合業務市佔持續上升、廣告通路增加及生活服務業務規模擴大。隨營運規模擴大，大車隊營運槓桿效益有機會再提升，營利率可望延續年增趨勢，帶動公司獲利成長。

投資建議

大車隊目前股價交易在 2023 年每股盈餘預估的 14-15 倍，處歷史區間 9-29 倍之中緣，相較國際同業為 20 倍。

投資風險

政府放寬計程車牌照發放、新派遣平台車隊進入市場。

未評等

收盤價 September 11 (NT\$)	103.0
12 個月目標價 (NT\$)	N/A
前次目標價 (NT\$)	N/A
維持 / 調升 / 調降 (%)	N/A
上漲 / 下跌空間 (%)	N/A

焦點內容

大車隊分潤較高的多元計程車加速成長，公司並與地方型車隊合作，帶動市佔進一步擴張。生活媒合服務持續增長將創造大車隊另一波成長動能，帶動獲利及評價提升。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	6.10 / 189.9
流通在外股數 (百萬股)：	59.26
外資持有股數 (百萬股)：	4.57
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.12
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	77.60 - 144.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-28	-4.6	22.8
相對表現 (%)	-25.3	-10.4	10.1

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	1.48	0.54	0.56	1.63
2022	1.78	1.33	1.51	1.37
2023	1.88	1.61	N.A.	N.A.

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

莊政翰
886 2 2181 8719
angus.chuang@kgi.com

高政修
886 2 2181 8735
allen.gao@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

主要財務數據及估值

	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
營業收入 (NT\$百萬)	1,880	1,946	1,992	2,089	2,530
營業毛利 (NT\$百萬)	850	953	985	953	1,209
營業利益 (NT\$百萬)	301	398	417	329	492
稅後淨利 (NT\$百萬)	231	273	295	244	356
每股盈餘 (NT\$)	4.51	5.07	5.22	4.11	6.00
每股現金股利 (NT\$)	3.30	3.70	3.90	3.50	5.00
每股盈餘成長率 (%)	(1.2)	12.5	3.0	(21.3)	46.0
本益比 (x)	22.8	20.3	19.7	25.1	17.2
股價淨值比 (x)	3.8	3.8	3.7	3.7	3.4
EV/EBITDA (x)	11.3	9.5	10.1	12.1	8.8
淨負債比率 (%)	22.1	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.2	3.6	3.8	3.4	4.9
股東權益報酬率 (%)	17.1	19.2	19.5	15.3	20.8

資料來源：公司資料，凱基

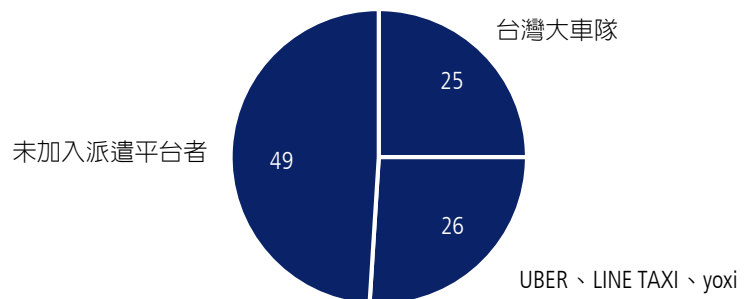
多元計程車加速成長

國內計程車派遣服務龍頭大車隊，目前市占率以車隊隊員數計算約 25%，公司預計更多尚未加入車隊的司機（佔比達 49%）加入、與全台多地的地方型車隊（車隊規模 500 輛以下）合作，將推動下半年市佔率加速提升。大車隊已與婦協、大愛、泛亞、城市衛星、祥賀、警光、志英等車隊展開合作，並推出副品牌 55899 My Taxi，持續擴大大車隊之營運範圍，並進一步鞏固市佔。隨著與其他車隊合作提升載客任務，加上共用派遣、支付系統及客服人員，將能分攤其營業成本，提高大車隊營運槓桿之效益。

公司 2Q23 交通媒合業務營收年增 6% 至 3.0 億元，動能來自計程車任務數較疫情期間成長逾 4 成，加上多元計程車隊員數成長加速，且其分潤（單趟車資之 12.5%）高於一般計程車，而今年 4 月起大台北地區計程車費率調漲亦提高多元計程車之分潤貢獻約 3,000 萬元/年（以總叫車任務數 8,000 萬趟、非路招佔比 70%、多元計程車佔比 27% 來計算）。大車隊目前隊員數逾 2.3 萬人，其中多元計程車隊員數約占 1/3，其增速高於一般計程車，管理層看好多元計程車發展趨勢，預計 3-5 年後隊員數可與一般計程車相當，長期則將超越，此將推動多元計程車任務數及營收貢獻，有利交通媒合業務之長期利潤率。

圖 1：大車隊計程車派遣市佔率達 25%

市佔率，百分比



資料來源：公司資料、凱基

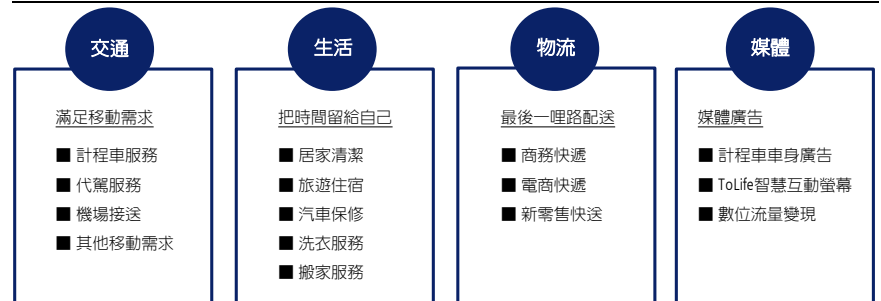
生活服務業務持續拓展

憑藉廣大的消費客群基礎（700 萬名會員），大車隊陸續推出生活相關業務，包含居家清潔（生活大管家）、旅遊住宿（台灣大旅行社）、快遞（全球快遞）、洗衣（潔衣家）、代駕等服務，目標建立一個由大車隊提供計程車、洗衣、清潔及購物等多面向生活服務的生態系，期望透過消費頻率較高的叫車服務帶動消費頻率較低的生活服務，除了可以擴大營收規模，亦有助提升平均交易金額及利潤率，1H23 各項服務總媒合次數及總交易金額分別成長 16%、30%，增速遠高於用戶數的約 5% 成長可見一斑。

目前生活服務中，營收規模大小為快遞 > 洗衣 > 居家清潔 > 代駕，其中以代駕及居家清潔成長較快，而利潤率則以代駕及居家清潔較高。除了上述服務外，公司計畫在 2H23 及 2024 年推出更多新服務，以擴大生態系範圍。另外，大車隊也將生活服務整合至其 APP 當中，另與 Booking.com 及雄獅

(2731 TT, NT\$126.5, 未評等) 展開異業導流合作，並推出線上購物服務 It's on me，提供消費者購物回饋，旨在提高用戶黏著度，並將用戶數量自目前的 700 萬人再擴大，下半年成長速度預計維持 1H23 的 5% 年增動能。

圖 2：大車隊集團業務



資料來源：公司資料；凱基

提供居家清潔服務的生活大管家成立於 2016 年，透過客製化的清潔服務、97% 的服務滿意度、透明的價格、多元的支付方式、24 小時客服，公司持續擴大客群規模，成功把握懶人經濟。隨服務量達到經濟規模，生活大管家現已開始獲利，管理層看好其優良口碑、平台及 APP 的導流效應（目前使用居家清潔服務的會員，有 75% 是透過叫車服務導入）能吸引更多客戶使用其清潔服務，加上 9 月起調漲服務價格 10%，將有利生活大管家營收及利潤率進一步成長。

大車隊提供多元代駕服務，其中酒後代駕服務為因應國內飲酒文化而推出，憑藉其計程車隊員規模及知名度，現已是國內代駕服務之龍頭，管理層預計國內酒後代駕市場規模將持續增長，主因包含民眾防範酒駕意識提升、警察機關執法趨嚴。公司酒後代駕交易金額預估能較去年進一步成長，係受惠活動優惠、服務口碑及知名度提升等，且下半年為節慶、聚餐旺季，酒後代駕需求可望增溫。而大車隊之代駕服務，與現有計程車業務共用人力及派遣系統，將有助創造營運槓桿效益，推動代駕業務轉虧為盈。

潔衣家目前共有三座工廠，除了服務企業客戶及來自全省超商通路、到府收送及乾洗店的客衣外，公司也鎖定飯店、民宿的床單寢具清潔需求，尤其在疫情期間有許多小型、不堪虧損的同業陸續退出市場後，潔衣家將積極爭取更多飯店及民宿之訂單，以擴張市佔，並推出促銷活動刺激淡季客衣之需求，期望產能利用率再進一步提升，以改善獲利能力，管理層目標洗衣業務明年可轉虧為盈。

快遞及汽車保修業務目前處虧損狀態，因此新事業仍處早期階段，管理層持續看好長期展望，包含大型連鎖餐飲業者欲發展自有線上訂餐取代外送平台所衍生之遞送商機，以及電動車興起後各大品牌外包維修業務之需求。公司計畫持續投資建置微型倉庫、開設新汽車維修據點，以擴大營運規模，並將致力節省成本及費用，以優化其獲利能力，管理層預計今年快遞及汽車保修業務虧損將較去年收斂。

圖 3：潔衣家洗衣



資料來源：公司資料；凱基

圖 4：全球快遞



資料來源：公司資料；凱基

廣告業務穩健成長

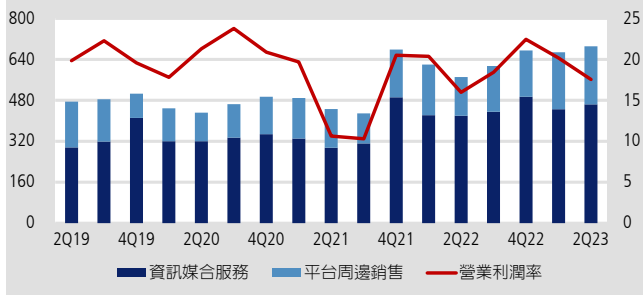
大車隊 2Q23 平台周邊營收年增 50%、季增 2%至 2.3 億元，動能來自廣告業務受惠疫後廣告預算投放增加。公司廣告主要透過其車內互動式廣告平台 (MID) 及車外廣告進行投放，目前仍有逾 50%之計程車車輛可供車外廣告刊登。今年以來除了廣告案量的成長，部分檔期廣告價格亦有調漲，有助大車隊廣告業務營收成長維持在 2018-22 年年均複合成長率的 8%。此外，公司今年將廣告通路拓展至家外廣告，包含影城、戶外看板、捷運及公車等，公司認為其與廣告主長年合作關係密切、近期多個成效極佳的廣告案例及百萬名的 APP 每月活躍用戶，將有助其深化不同渠道。

獲利成長無虞

大車隊營收成長自 1Q23 之 8%加速至 2Q23 之 21%，主因多元計程車司機數成長加速、計程車費率調漲、疫後廣告預算投放增加。管理層樂觀看待 2023 年營收進一步成長，貢獻來自計程車媒合業務市佔提升、廣告通路增加及酒後代駕業務規模擴大。隨營運規模擴大，大車隊營運槓桿效益有機會再提升，營利率可望延續年增趨勢，公司預估今年每股盈餘也將較去年的 6 元再成長。長期而言，生活媒合服務將是公司另一成長動能，除了持續拓展既有居家清潔、快遞、洗衣、代駕等服務，管理層也計畫在 2H23 及 2024 年推出更多新服務，以擴大生態系範圍，並透過叫車及生活服務進行共同行銷及導流，除了可以擴大營收規模，亦有助提升平均交易金額及利潤率。大車隊過往皆維持穩健之股利政策，近七年現金股利發放率平均近 8 成。

圖 5：資訊媒合為大車隊主要營收來源

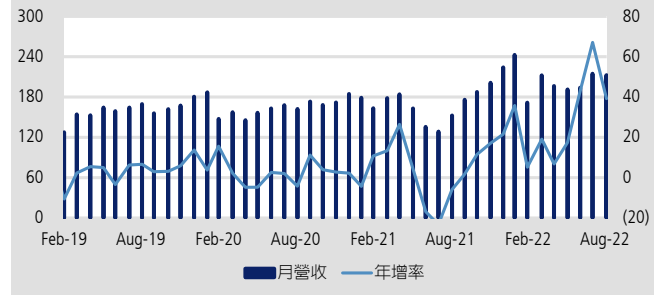
業務別營收，百萬元（左軸）；營業利潤率，百分比（右軸）



資料來源：公司資料；凱基

圖 6：大車隊營收在疫後明顯復甦

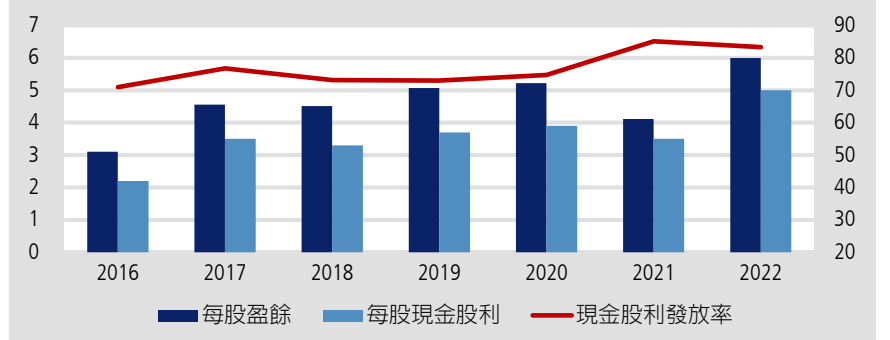
月營收，百萬元（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：TEJ；凱基

圖 7：近七年現金股利發放率平均接近 8 成

每股盈餘及現金股利，元（左軸）；現金股利發放率，百分比（右軸）



資料來源：公司資料；凱基

大車隊目前股價交易在 2023 年預估每股盈餘的 14-15 倍，隨公司持續擴張計程車派遣市占，加上廣告、居家清潔及酒後代駕業務成長，大車隊營運槓桿效益將再提升，而快遞業務取消補貼、洗衣業務產能利用率提升皆有助改善獲利，將進一步提升公司評價。

圖 8：目前本益比居歷史交易區間中段

本益比，倍



資料來源：TEJ；凱基

圖 9: 同業評價比較

公司	代號	市值 (美金 百萬元)	股價 (當地 貨幣)	每股盈餘 (當地貨幣)			本益比			毛利率 (%)			營業利益率 (%)			股價表現			
				2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	3M	6M	12M	YTD
大車隊	2640 TT	192	103.00	6.00	N.A.	N.A.	17.2	N.M.	N.M.	47.8	N.A.	N.A.	19.4	N.A.	N.A.	(28.0)	(4.6)	22.8	15.2
康福德高	CD SP	2,045	1.27	0.08	0.08	0.09	15.9	15.7	14.1	N.A.	N.A.	N.A.	7.1	6.8	7.5	23.3	8.9	(6.1)	5.4
BTS Group	BTS TB	2,693	7.15	0.29	0.19	0.17	24.6	38.4	41.3	22.2	32.9	35.2	17.3	13.6	14.1	(2.7)	(5.3)	(17.3)	(14.9)
Firstgroup	FGP LN	1,357	1.57	0.60	0.09	0.11	2.6	17.1	15.0	N.A.	N.A.	44.5	2.7	3.0	3.8	12.3	45.5	30.4	55.5
Mobico集團	MCG LN	703	0.90	(0.36)	0.13	0.17	N.M.	7.2	5.2	N.A.	N.A.	N.A.	(5.6)	6.1	7.3	(23.5)	(35.3)	(52.1)	(30.9)
滴滴全球	DIDIY US	17,008	3.50	(5.10)	(0.08)	(0.01)	N.M.	N.M.	N.M.	17.8	14.0	15.0	(12.7)	(4.0)	(2.2)	18.6	(10.7)	33.6	10.1
新捷運	SBUS SP	589	2.54	0.22	N.A.	N.A.	11.6	N.M.	N.M.	N.A.	N.A.	N.A.	5.3	N.A.	N.A.	(0.8)	(5.9)	(9.3)	(1.6)
海汽集團	603069 CH	728	16.64	0.12	0.16	0.38	N.M.	N.M.	43.8	14.5	17.0	18.1	7.3	4.5	7.1	(20.3)	(34.8)	(36.5)	(36.9)
國內同業平均							14.4	19.6	23.9	25.5	21.3	28.2	5.1	5.0	6.3	(2.6)	(5.3)	(4.3)	0.2

資料來源：Bloomberg；凱基

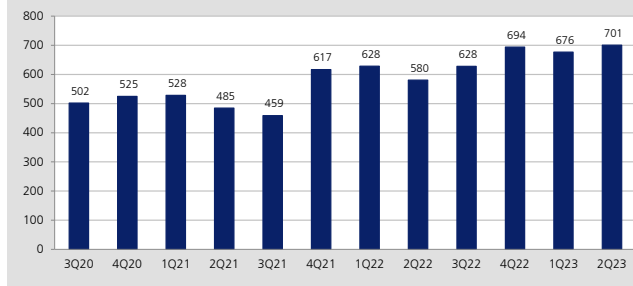
圖 10: 公司概況

成立於 1995 年，大車隊為國內計程車派遣龍頭，目前公司擁有 700 萬會員數，旗下車隊數量約為 2.3 萬台，市佔率達 25%。近年，公司多角化布局集團事業，跨入居家清潔、洗衣及搬家等生活媒合服務。大車隊 2022 年營收組成可分為資訊媒合服務、平台周邊及其他，佔營收比重分別為 70%、28%、2%。

資料來源：凱基

圖 12: 季營業收入

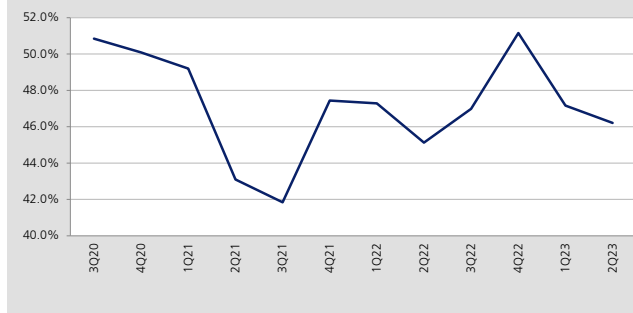
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 14: 毛利率

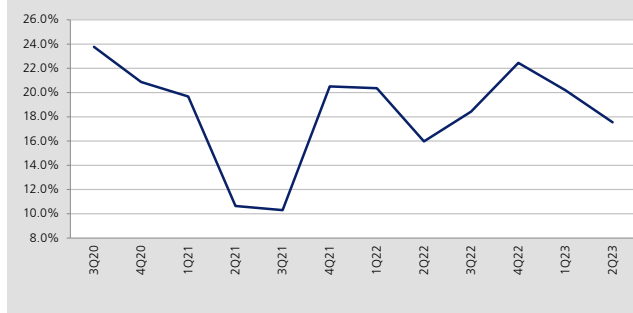
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 16: 營業利潤率

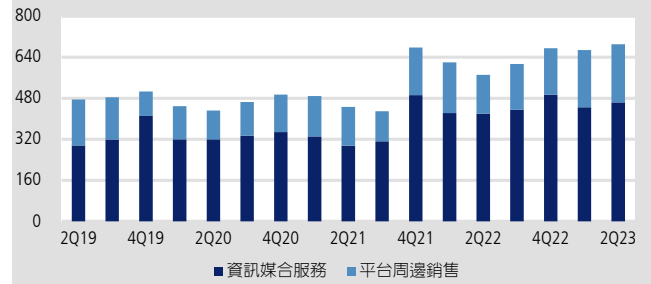
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 資訊媒合為大車隊主要營收來源

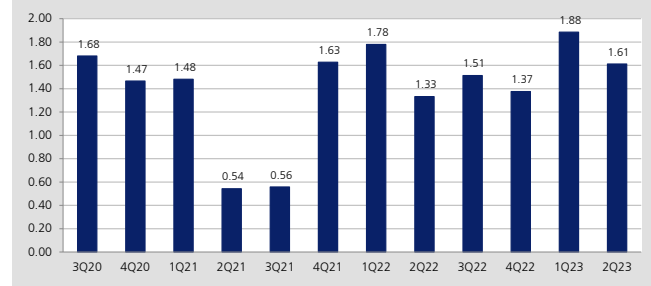
業務別營收，百萬元



資料來源：凱基

圖 13: 每股盈利

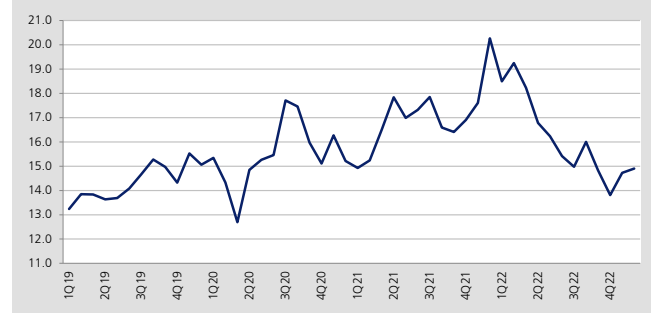
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 15: 本益比

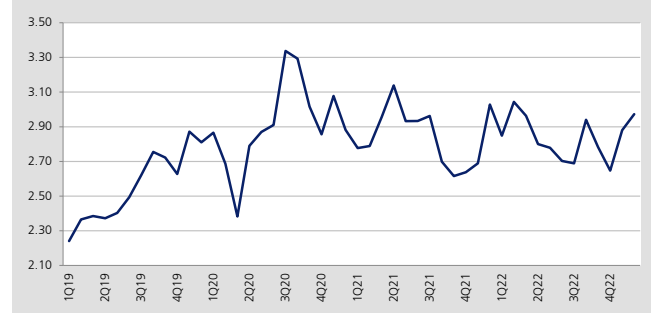
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 17: 股價淨值比

股價淨值比，倍



資料來源：凱基

損益表

	季度								年度		
	Sep-21A	Dec-21A	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22A	Mar-23A	Jun-23A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	459	617	628	580	628	694	676	701	1,992	2,089	2,530
營業成本	(267)	(324)	(331)	(319)	(333)	(339)	(357)	(377)	(1,008)	(1,135)	(1,321)
營業毛利	192	293	297	262	295	355	319	324	985	953	1,209
營業費用	(145)	(166)	(169)	(169)	(179)	(199)	(183)	(201)	(567)	(624)	(717)
營業利益	47	126	128	93	116	156	137	123	417	329	492
折舊	(36)	(33)	(38)	(39)	(41)	(41)	(43)	(42)	(105)	(155)	(160)
攤提	(5)	(5)	(5)	(5)	(4)	(6)	(4)	(4)	(17)	(18)	(19)
EBITDA	88	165	171	136	161	203	184	168	539	502	671
利息收入	(0)	0	0	0	0	1	1	3	1	1	2
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	2	2	3	7	(5)	1	2	1	21	8	6
總營業外收入	2	3	3	7	(5)	2	3	4	22	9	8
利息費用	(1)	(3)	(1)	(1)	(3)	(2)	(2)	(2)	(6)	(6)	(8)
投資損失	(0)	(0)	-	-	-	-	-	-	(0)	(0)	-
其他營業外費用	(2)	(8)	1	(1)	3	(51)	2	(4)	(50)	(19)	(48)
總營業外費用	(3)	(11)	(1)	(2)	(0)	(53)	0	(6)	(56)	(25)	(56)
稅前純益	46	118	130	98	111	105	140	121	383	313	444
所得稅費用[利益]	(14)	(28)	(29)	(23)	(25)	(37)	(32)	(29)	(87)	(76)	(113)
少數股東損益	1	6	4	4	4	14	4	4	(0)	7	25
非常項目前稅後純益	33	96	105	79	90	81	112	96	295	244	356
非常項目	(0)	0	0	0	(0)	0	(0)	(0)	-	0	(0)
稅後淨利	33	96	105	79	90	81	112	96	295	244	356
每股盈餘 (NT\$)	0.56	1.63	1.78	1.33	1.51	1.37	1.88	1.61	5.22	4.11	6.00
獲利率 (%)											
營業毛利率	41.8	47.4	47.3	45.1	47.0	51.2	47.2	46.2	49.4	45.6	47.8
營業利益率	10.3	20.5	20.4	16.0	18.4	22.4	20.2	17.5	20.9	15.8	19.4
EBITDA Margin	19.3	26.8	27.2	23.5	25.7	29.2	27.2	24.0	27.1	24.0	26.5
稅前純益率	10.1	19.2	20.8	16.8	17.6	15.1	20.7	17.3	19.2	15.0	17.5
稅後純益率	7.2	15.6	16.8	13.6	14.3	11.7	16.5	13.6	14.8	11.7	14.1
季成長率 (%)											
營業收入	(5.3)	34.4	1.8	(7.6)	8.2	10.5	(2.5)	3.6			
營業毛利	(8.1)	52.3	1.5	(11.8)	12.6	20.3	(10.1)	1.5			
營業收益增長	(8.4)	167.5	1.2	(27.5)	24.8	34.6	(12.3)	(10.0)			
EBITDA	(24.0)	86.6	3.4	(20.2)	18.3	25.8	(9.3)	(8.4)			
稅前純益	(4.5)	155.5	10.2	(25.0)	13.3	(5.4)	33.6	(13.6)			
稅後純益	8.1	191.4	9.4	(25.1)	13.5	(9.1)	37.1	(14.4)			
年成長率 (%)											
營業收入	(8.5)	17.6	18.9	19.8	36.8	12.5	7.7	20.7	2.4	4.8	21.1
營業毛利	(24.7)	11.3	14.3	25.4	53.6	21.3	7.4	23.6	3.3	(3.2)	26.8
營業收益	(60.4)	15.5	23.0	79.7	144.7	23.2	6.8	32.6	4.9	(21.1)	49.4
EBITDA	(41.0)	20.8	29.0	17.1	82.2	22.8	7.7	23.7	(2.2)	(6.9)	33.6
稅前純益	(61.0)	13.7	31.1	101.5	139.0	(11.5)	7.3	23.7	9.4	(18.2)	41.9
稅後純益	(65.1)	16.5	26.2	158.2	171.1	(15.5)	5.9	21.0	8.2	(17.4)	46.0

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
資產總額	2,547	2,419	2,575	3,033	3,187
流動資產	961	931	822	1,042	1,217
現金及短期投資	456	575	492	683	811
存貨	29	18	25	27	32
應收帳款及票據	344	274	221	249	261
其他流動資產	131	65	83	82	114
非流動資產	1,586	1,488	1,753	1,991	1,970
長期投資	76	24	23	25	8
固定資產	1,106	977	1,007	1,167	1,207
什項資產	404	488	723	800	754
負債總額	1,169	956	1,016	1,275	1,305
流動負債	873	679	709	837	760
應付帳款及票據	87	127	167	137	159
短期借款	540	268	210	253	107
什項負債	246	283	333	447	494
長期負債	296	277	307	438	546
長期借款	221	92	-	-	-
其他負債及準備	75	80	80	76	219
股東權益總額	1,378	1,463	1,559	1,759	1,882
普通股股本	512	538	564	593	593
保留盈餘	282	304	355	320	444
少數股東權益	2	2	2	128	99
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
年成長率					
營業收入	10.9%	3.5%	2.4%	4.8%	21.1%
營業收益增長	8.1%	32.4%	4.9%	(21.1%)	49.4%
EBITDA	4.4%	18.4%	(2.2%)	(6.9%)	33.6%
稅後純益	3.8%	18.1%	8.2%	(17.4%)	46.0%
每股盈餘成長率	(1.2%)	12.5%	3.0%	(21.3%)	46.0%
獲利能力分析					
營業毛利率	45.2%	49.0%	49.4%	45.6%	47.8%
營業利益率	16.0%	20.5%	20.9%	15.8%	19.4%
EBITDA Margin	24.8%	28.3%	27.1%	24.0%	26.5%
稅後純益率	12.3%	14.0%	14.8%	11.7%	14.1%
平均資產報酬率	9.5%	11.0%	11.8%	8.7%	11.4%
股東權益報酬率	17.1%	19.2%	19.5%	15.3%	20.8%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	55.2%	24.7%	13.5%	14.4%	5.7%
淨負債比率	22.1%	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	35.3	43.0	60.4	49.7	59.5
利息及短期償保障倍數 (x)	0.3	0.6	0.6	0.5	0.8
Cash Flow Int. Coverage (x)	43.6	85.6	73.9	71.3	78.1
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.7	2.6	2.2	1.8	5.2
流動比率 (x)	1.1	1.4	1.2	1.2	1.6
速動比率 (x)	1.1	1.3	1.1	1.2	1.6
淨負債 (NT\$百萬)	305	(214)	(282)	(431)	(529)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	4.51	5.07	5.22	4.11	6.00
每股現金盈餘 (NT\$)	7.41	13.27	8.43	7.73	10.00
每股淨值 (NT\$)	26.88	27.18	27.59	27.51	30.08
調整後每股淨值 (NT\$)	26.88	27.18	27.59	27.51	30.08
每股營收 (NT\$)	36.73	36.20	35.30	35.24	42.69
EBITDA/Share (NT\$)	9.10	10.26	9.55	8.47	11.31
每股現金股利 (NT\$)	3.30	3.70	3.90	3.50	5.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.77	0.78	0.80	0.74	0.81
應收帳款周轉天數	66.8	51.3	40.7	43.6	37.6
存貨周轉天數	10.4	6.5	9.3	8.8	8.9
應付帳款周轉天數	30.7	46.7	60.6	44.1	43.9
現金轉換周轉天數	46.5	11.2	(10.7)	8.2	2.6

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
營業收入	1,880	1,946	1,992	2,089	2,530
營業成本	(1,031)	(993)	(1,008)	(1,135)	(1,321)
營業毛利	850	953	985	953	1,209
營業費用	(549)	(555)	(567)	(624)	(717)
營業利益	301	398	417	329	492
總營業外收入	26	13	22	9	8
利息收入	1	1	1	1	2
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	25	11	21	8	6
總營業外費用	(28)	(61)	(56)	(25)	(56)
利息費用	(9)	(8)	(6)	(6)	(8)
投資損失	(2)	(2)	(0)	(0)	-
其他營業外費用	(17)	(51)	(50)	(19)	(48)
稅前純益	298	350	383	313	444
所得稅費用[利益]	(67)	(77)	(87)	(76)	(113)
少數股東損益	(0)	(0)	(0)	7	25
非常項目	-	(0)	0	0	(0)
稅後淨利	231	273	295	244	356
EBITDA	466	551	539	502	671
每股盈餘 (NT\$)	4.51	5.07	5.22	4.11	6.00

現金流量

NT\$百萬	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
營運活動之現金流量	380	713	476	458	592
本期純益	231	273	295	244	356
折舊及攤提	165	153	122	173	179
本期運用資金變動	30	110	79	(60)	4
其他營業資產及負債變動	(46)	177	(20)	101	54
投資活動之現金流量	(257)	(6)	(185)	(231)	(390)
投資用短期投資出售[新購]	-	31	6	(7)	(158)
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(406)	(27)	(96)	(166)	(167)
其他資產變動	149	(10)	(95)	(58)	(64)
自由現金流	(2)	527	410	179	363
融資活動之現金流量	(52)	(583)	(373)	(36)	(250)
短期借款變動	(36)	(260)	(20)	43	(146)
長期借款變動	149	(140)	(131)	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(171)	(169)	(199)	(220)	(208)
其他融資現金流	6	(14)	(23)	142	103
匯率影響數	-	-	-	-	-
本期產生現金流量	70	125	(82)	191	(47)

投資回報率

	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	29.2%	28.5%	28.5%	29.9%	28.3%
= 營業利益率	16.0%	20.5%	20.9%	15.8%	19.4%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.1	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
+ 淨固定資產/營業收入	0.6	0.5	0.5	0.6	0.5
+ 什項資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1
= 資本周轉率	1.3	1.8	1.9	2.0	2.3
營業利益率	16.0%	20.5%	20.9%	15.8%	19.4%
x 資本周轉率	1.3	1.8	1.9	2.0	2.3
x (1 - 有效現金稅率)	77.5%	78.1%	77.1%	75.7%	74.5%
= 稅後 ROIC	15.9%	28.5%	31.1%	23.9%	33.6%

資料來源：公司資料，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 未評等 (R)	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。
*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。