

景碩

(3189.TW/3189 TT)



持有 · 維持

收盤價 October 12 (NT\$)	105.5
12 個月目標價 (NT\$)	90.00
前次目標價 (NT\$)	100.00
調降 (%)	10.0
下跌空間 (%)	14.7

焦點內容

PC 拉貨緩使 3Q23 營收低預期，同時亦影響 4Q23 營收增幅使得 2H23 營收下調，我們維持「持有」評等、調降目標價至 90 元。

交易資料表

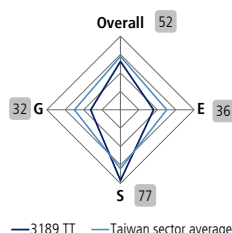
市值：(NT\$bn/US\$m)	47.95 / 1,490
流通在外股數 (百萬股)：	454.5
外資持有股數 (百萬股)：	50.21
3M 平均成交量 (百萬股)：	3.15
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	90.50 - 138.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-7.1	-8.3	10.7
相對表現 (%)	-6.3	-13.9	-17.9

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	3.39A	4.65A	4.79A	2.64A
2023	0.02A	0.04A	(0.29)F	0.16F
2024	0.22F	0.85F	1.70F	2.37F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

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

PC 拉貨緩使 3Q23 營收低預期

重要訊息

我們參加公司電話會議，更新營運近況。

評論及分析

美系 PC 客戶放緩拉貨，3Q23 營收低預期。美系 PC 客戶因 PC 及 NB 庫存持續調整，使 ABF 未如預期成長，轉而營收季減 18%；同時 BT 營收僅微幅上揚 3%、隱形眼鏡季增 4%，綜上使得 3Q23 營收季減 6%達 60.5 億、年減 48%，低預期季增 5-10%。公司預估 3Q23 ABF 利用率季持平在 70%，ASP 持平；BT 利用率季上揚至 70%。

PC 拉貨將左右 4Q23 營收。公司預期 ABF、BT、隱形眼鏡，營收分別季增 20%、5%、20%，可望帶動 4Q23 營收季增 15%；然而美系 PC 客戶在 ABF 拉貨將左右 ABF 營收季增幅度。公司預估 4Q23 ABF 利用率季上揚在 75%；BT 利用率季上揚至 75-80%。

2024 年營收恢復雙位數增長。公司預期 2024 年 ABF、BT、隱形眼鏡，營收分別年增 20%、10%、20%，摘要如下：(1) 3Q23 ABF 佔比 39%，包含 14% FPGA(基站)、13% HPC、12% 其他(ASIC、消費 WiFi 及 router 等)，不過由於美系 PC 客戶庫存調整較晚，恐待 2Q24 PC 相關才有較明顯復甦。而目前 1Q24 ABF 有機會季持平。(2) 近期在手機 BT 端並未見明顯復甦，但明年在 iPhone、記憶體可望回溫，中系手機則尚難以確定。(3) 2023-24 年資本支出為 100 億、50 億，ABF 至 4Q23 月產能為 40 百萬顆。

投資建議

短期受 PC 拉貨不如預期下修 2H23 營運，中長期我們持續觀察 BT 回升速度及 ABF 高階占比(目前為 1/3)，我們維持「持有」評等、調降目標價至 90 元，相當於 2024-25 年平均每股盈餘 13 倍本益比。

投資風險

InFO 滲透率提高；SiP、PA 滲透率、AiP 放量及良率不如預期。

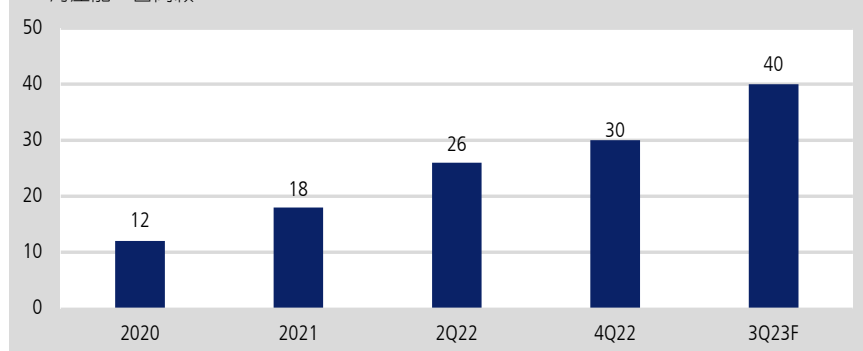
主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	35,673	41,626	26,098	30,954	36,437
營業毛利 (NT\$百萬)	10,526	15,868	6,026	9,272	11,966
營業利益 (NT\$百萬)	5,005	9,964	875	3,855	5,997
稅後淨利 (NT\$百萬)	3,859	6,977	(29)	2,329	3,901
每股盈餘 (NT\$)	8.56	15.47	(0.06)	5.13	8.59
每股現金股利 (NT\$)	4.50	6.48	-	2.50	4.00
每股盈餘成長率 (%)	610.3	80.6	(100.4)	0.0	67.5
本益比 (x)	12.3	6.8	N.A.	20.6	12.3
股價淨值比 (x)	1.6	1.4	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA (x)	5.2	3.3	10.4	6.6	4.9
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	3.1	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	4.3	6.1	0.0	2.4	3.8
股東權益報酬率 (%)	14.1	22.0	(0.1)	6.7	10.6

資料來源：公司資料、凱基

圖 1: ABF 月產能將於 2023 年擴增至 4000 萬顆

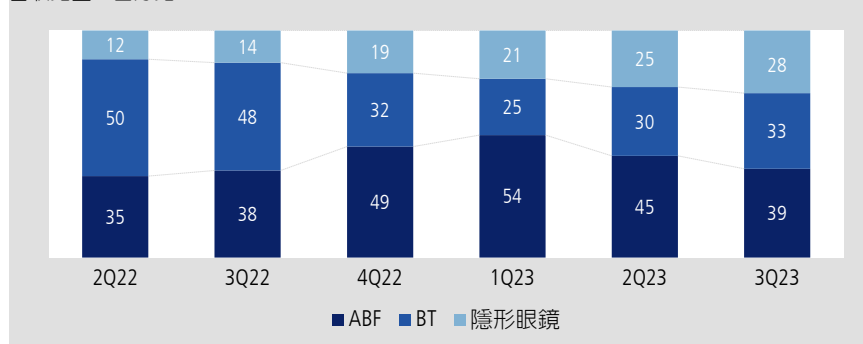
ABF 月產能，百萬顆



資料來源：公司資料；凱基

圖 2: 景碩產品比重依技術別

營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 3: 3Q-4Q23 財測修正暨市場共識比較

百萬元	3Q23F					4Q23F				
	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	6,046	7,295	(17.1)	6,925	(12.7)	6,755	8,307	(18.7)	7,846	(13.9)
毛利	1,270	1,955	(35.0)	1,685	(24.7)	1,675	2,524	(33.6)	2,084	(19.6)
營業利益	51	485	(89.5)	391	(87.0)	338	984	(65.7)	802	(57.9)
稅後淨利	(131)	180	-	228	-	75	548	(86.3)	543	(86.2)
每股盈餘 (元)	(0.29)	0.40	-	0.57	-	0.16	1.21	(86.3)	1.06	(84.5)
毛利率 (%)	21.0	26.8	(5.8)ppts	24.3	(3.3)ppts	24.8	30.4	(5.6)ppts	26.6	(1.8)ppts
營利率 (%)	0.8	6.6	(5.8)ppts	5.6	(4.8)ppts	5.0	11.8	(6.8)ppts	10.2	(5.2)ppts
淨利率 (%)	(2.2)	2.5	(4.6)ppts	3.3	(5.5)ppts	1.1	6.6	(5.5)ppts	6.9	(5.8)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4: 2023-24 財測修正暨市場共識比較

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	26,098	28,899	(9.7)	28,056	(7.0)	30,954	37,757	(18.0)	34,936	(11.4)
毛利	6,026	7,560	(20.3)	6,946	(13.2)	9,272	12,043	(23.0)	10,456	(11.3)
營業利益	875	1,957	(55.3)	1,699	(48.5)	3,855	5,859	(34.2)	4,953	(22.2)
稅後淨利	(29)	754	-	752	-	2,329	3,777	(38.3)	3,161	(26.3)
每股盈餘 (元)	(0.06)	1.66	-	1.73	-	5.13	8.31	(38.3)	7.17	(28.5)
毛利率 (%)	23.1	26.2	(3.1)ppts	24.8	(1.7)ppts	30.0	31.9	(1.9)ppts	29.9	0.0 ppts
營利率 (%)	3.4	6.8	(3.4)ppts	6.1	(2.7)ppts	12.5	15.5	(3.1)ppts	14.2	(1.7)ppts
淨利率 (%)	(0.1)	2.6	(2.7)ppts	2.7	(2.8)ppts	7.5	10.0	(2.5)ppts	9.0	(1.5)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5: 同業比較 – 投資評價

公司	代號	市值	股價	EPS (當地貨幣)			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
景碩	3189 TT	1,493	105.5	15.47	(0.06)	5.13	6.8	N.M.	20.6	1.39	1.39	1.34	22.0	(0.1)	6.7	6.1	0.0	2.4
華通	2313 TT	2,011	54.2	6.71	3.52	5.81	8.1	15.4	9.3	1.67	1.57	1.42	22.5	10.5	16.0	5.0	2.6	4.2
欣興	3037 TT	8,142	171.5	20.08	9.48	14.72	8.5	18.1	11.7	2.96	2.77	2.43	40.4	16.1	22.2	4.7	2.2	3.5
南電	8046 TT	5,159	256.5	30.05	11.22	19.86	8.5	22.9	12.9	3.09	2.93	2.68	41.2	13.1	21.7	7.0	2.5	4.7
Ibiden	4062 JP	7,986	8,453	344.2	322.3	401.3	17.2	18.4	14.8	2.05	1.87	1.68	12.2	9.8	11.8	0.7	0.8	0.8
Shinko	6967 JP	5,176	5,709	414.8	298.7	379.1	9.6	13.4	10.5	2.13	1.78	1.54	24.6	14.7	15.6	1.3	1.3	1.3
SEMCO	009150 KS	7,835	140,400	12,977	9,028	12,861	11.0	15.8	11.1	1.38	1.36	1.24	13.3	9.0	11.6	1.5	1.4	1.6

資料來源: Bloomberg; 凱基

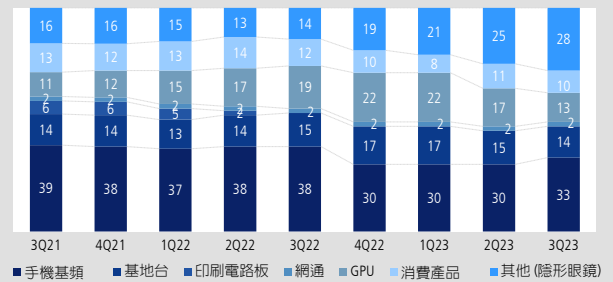
圖 6: 公司概況

景碩成立於 2000 年，為積體電路（IC）載板的世界級供應商，主要客戶為 Qualcomm(美)、Broadcom(美)、TI(美)、STM(中)、Marvell(美)、SanDisk(美)、Altera(美)及 Xilinx(美)等國際晶片大廠。公司 2022 年合併營收達 424 億元，主要以 BT 基板為主，公司秉持技術領先優勢，為全球 Flip Chip 前三大主要供應商。

資料來源：凱基

圖 7: 景碩產品比重

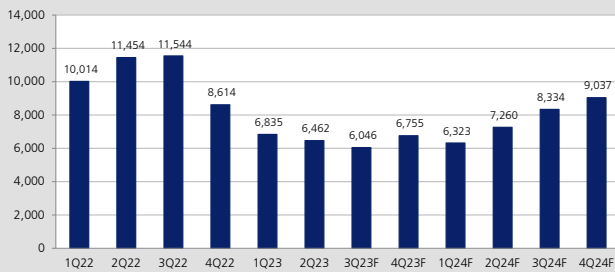
營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 季營業收入

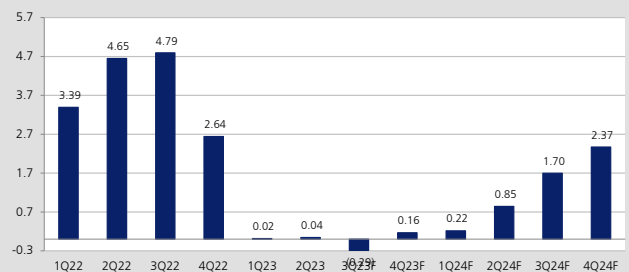
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9: 每股盈利

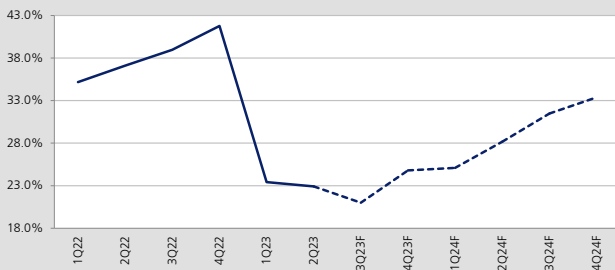
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10: 毛利率

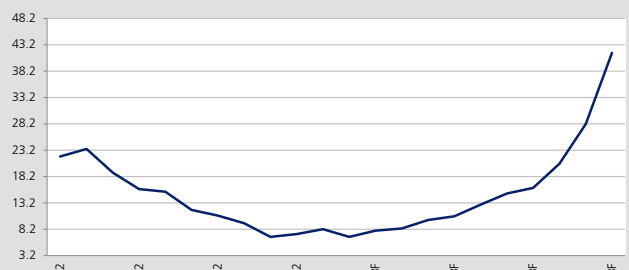
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 本益比

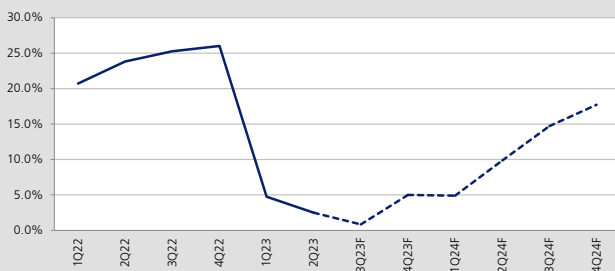
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 12: 營業利潤率

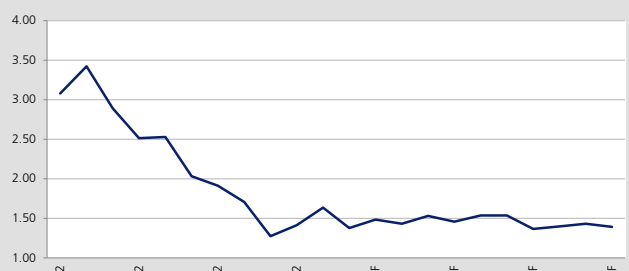
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 13: 股價淨值比

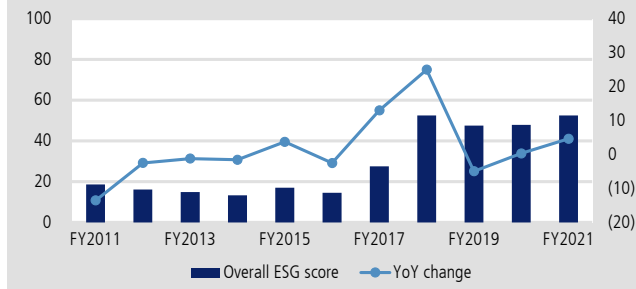
股價淨值比，倍



資料來源：凱基

圖 14：ESG 整體分數

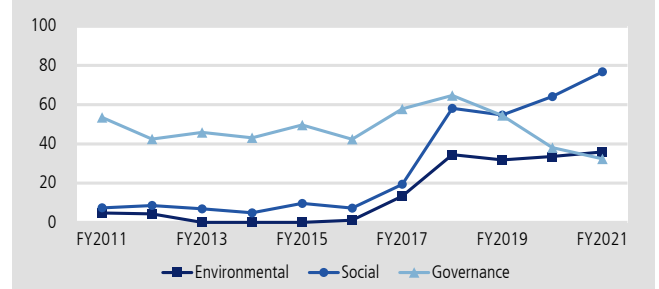
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 15：ESG 各項分數

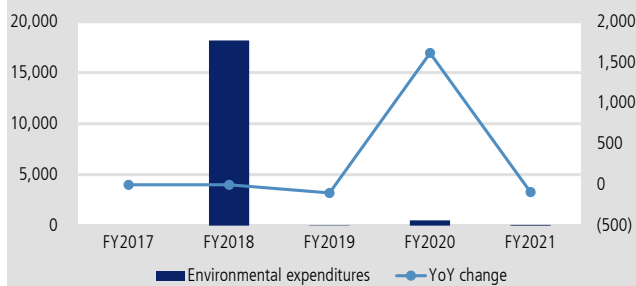
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 16：環境支出

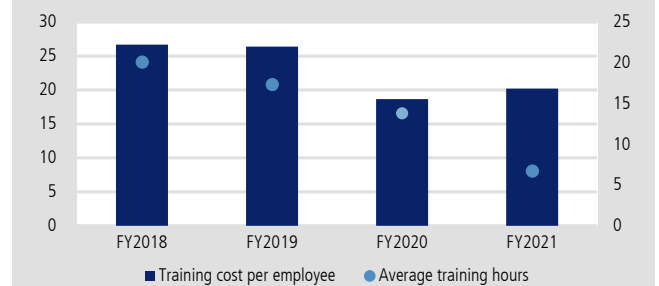
環境支出，百萬元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 17：員工訓練

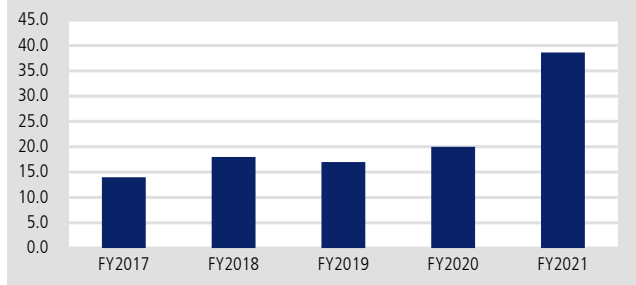
員工人均訓練成本，美元 (左軸)：人均年訓練時數，小時 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 18：員工流動率

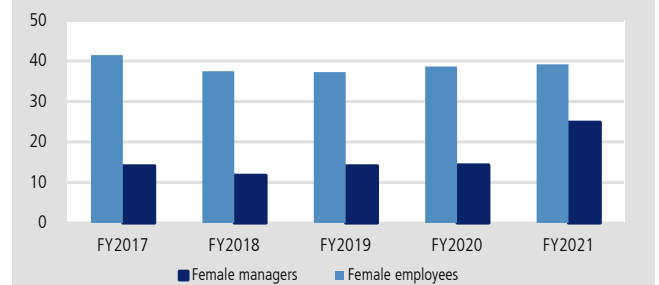
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19：性別多樣性

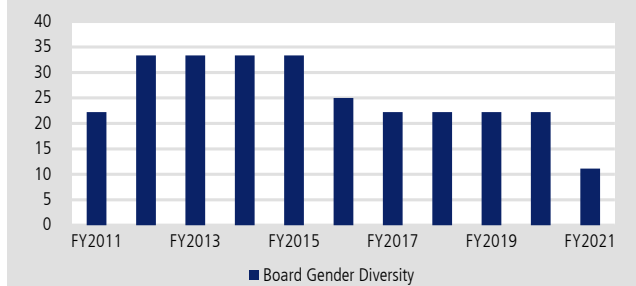
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 20：董事會性別多樣性

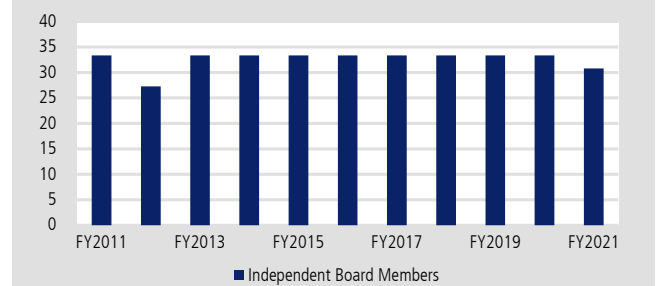
女性董事比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 21：獨立董事成員

獨立董事比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv：凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	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	6,835	6,462	6,046	6,755	6,323	7,260	8,334	9,037	26,098	30,954	36,437
營業成本	(5,234)	(4,982)	(4,776)	(5,080)	(4,736)	(5,215)	(5,711)	(6,020)	(20,072)	(21,682)	(24,471)
營業毛利	1,601	1,481	1,270	1,675	1,587	2,045	2,623	3,017	6,026	9,272	11,966
營業費用	(1,276)	(1,319)	(1,219)	(1,337)	(1,277)	(1,328)	(1,397)	(1,415)	(5,151)	(5,417)	(5,969)
營業利益	325	161	51	338	310	717	1,226	1,602	875	3,855	5,997
折舊	(1,298)	(1,295)	(1,106)	(725)	(1,104)	(1,104)	(1,104)	(1,104)	(4,424)	(4,414)	(4,582)
攤提	(20)	(23)	(20)	(15)	(20)	(20)	(20)	(20)	(78)	(78)	(78)
EBITDA	1,643	1,479	1,176	1,078	1,433	1,840	2,349	2,725	5,377	8,347	10,657
利息收入	76	137	137	137	137	137	137	137	487	548	548
投資利益淨額	4	-	-	-	-	-	-	-	4	-	-
其他營業外收入	20	8	40	40	40	40	40	40	108	160	160
總營業外收入	100	145	177	177	177	177	177	177	599	708	708
利息費用	(53)	(65)	(65)	(65)	(65)	(65)	(65)	(65)	(248)	(260)	(260)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(27)	78	(15)	(15)	(20)	(20)	(20)	(20)	20	(80)	(80)
總營業外費用	(81)	12	(80)	(80)	(85)	(85)	(85)	(85)	(228)	(340)	(340)
稅前純益	345	318	148	435	402	809	1,318	1,694	1,246	4,223	6,365
所得稅費用[利益]	(60)	(21)	(24)	(87)	(76)	(175)	(278)	(339)	(192)	(868)	(1,305)
少數股東損益	(209)	(247)	(255)	(273)	(228)	(250)	(270)	(278)	(984)	(1,026)	(1,159)
非常項目前稅後純益	76	50	(131)	75	98	384	770	1,077	70	2,329	3,901
非常項目	(68)	(31)	-	-	-	-	-	-	(99)	-	-
稅後淨利	8	19	(131)	75	98	384	770	1,077	(29)	2,329	3,901
每股盈餘 (NT\$)	0.02	0.04	(0.29)	0.16	0.22	0.85	1.70	2.37	(0.06)	5.13	8.59
獲利率 (%)											
營業毛利率	23.4	22.9	21.0	24.8	25.1	28.2	31.5	33.4	23.1	30.0	32.8
營業利益率	4.8	2.5	0.8	5.0	4.9	9.9	14.7	17.7	3.4	12.5	16.5
EBITDA Margin	24.0	22.9	19.5	16.0	22.7	25.3	28.2	30.2	20.6	27.0	29.2
稅前純益率	5.0	4.9	2.4	6.4	6.4	11.1	15.8	18.7	4.8	13.6	17.5
稅後純益率	0.1	0.3	(2.2)	1.1	1.5	5.3	9.2	11.9	(0.1)	7.5	10.7
季成長率 (%)											
營業收入	(20.7)	(5.5)	(6.4)	11.7	(6.4)	14.8	14.8	8.4			
營業毛利	(55.5)	(7.5)	(14.2)	31.9	(5.3)	28.9	28.3	15.0			
營業收益增長	(85.5)	(50.5)	(68.5)	566.5	(8.3)	131.4	71.1	30.6			
EBITDA	(54.4)	(10.0)	(20.5)	(8.3)	32.9	28.4	27.7	16.0			
稅前純益	(83.6)	(7.6)	(53.6)	194.4	(7.6)	101.3	63.0	28.5			
稅後純益	(99.3)	139.0	(784.9)		30.6	292.8	100.6	39.9			
年成長率 (%)											
營業收入	(31.7)	(43.6)	(47.6)	(21.6)	(7.5)	12.3	37.8	33.8	(37.3)	18.6	17.7
營業毛利	(54.5)	(65.2)	(71.8)	(53.5)	(0.9)	38.1	106.6	80.1	(62.0)	53.9	29.1
營業收益	(84.3)	(94.1)	(98.3)	(84.9)	(4.7)	345.1	2319.1	374.1	(91.2)	340.7	55.6
EBITDA	(48.7)	(62.8)	(72.6)	(70.0)	(12.8)	24.4	99.7	152.7	(64.3)	55.2	27.7
稅前純益	(84.4)	(89.1)	(95.2)	(79.3)	16.6	154.1	792.6	289.5	(87.9)	239.0	50.7
稅後純益	(99.5)	(99.1)	(106.1)	(93.7)	1119.5	1904.6		1340.1	(100.4)		67.5

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	58,386	72,633	74,374	80,916	88,866
流動資產	26,424	28,100	24,211	30,145	38,462
現金及短期投資	15,968	17,923	16,685	21,831	29,088
存貨	3,466	3,481	2,712	2,922	3,307
應收帳款及票據	5,679	5,050	3,166	3,745	4,420
其他流動資產	1,312	1,647	1,647	1,647	1,647
非流動資產	31,962	44,533	50,164	50,771	50,404
長期投資	376	432	436	436	436
固定資產	24,413	31,553	37,180	37,787	37,420
什項資產	7,172	12,548	12,548	12,548	12,548
負債總額	25,397	33,818	34,604	38,773	43,308
流動負債	13,983	15,374	14,236	15,990	17,698
應付帳款及票據	2,916	2,173	1,693	1,824	2,065
短期借款	1,791	1,682	3,967	4,608	5,413
什項負債	9,277	11,519	8,576	9,558	10,221
長期負債	11,414	18,444	20,368	22,782	25,610
長期借款	9,387	10,770	12,694	15,109	17,936
其他負債及準備	1,918	7,443	7,443	7,443	7,443
股東權益總額	32,989	38,816	39,771	42,143	45,557
普通股本	4,508	4,528	4,528	4,528	4,528
保留盈餘	14,249	18,826	18,797	20,144	22,399
少數股東權益	3,920	4,494	5,478	6,504	7,663
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	31.6%	16.7%	(37.3%)	18.6%	17.7%
營業收益增長	273.3%	99.1%	(91.2%)	340.7%	55.6%
EBITDA	62.9%	60.6%	(64.3%)	55.2%	27.7%
稅後純益	612.1%	80.8%	(100.4%)	67.5%	67.5%
每股盈餘成長率	610.3%	80.6%	(100.4%)	67.5%	67.5%
獲利能力分析					
營業毛利率	29.5%	38.1%	23.1%	30.0%	32.8%
營業利益率	14.0%	23.9%	3.4%	12.5%	16.5%
EBITDA Margin	26.3%	36.2%	20.6%	27.0%	29.2%
稅後純益率	10.8%	16.8%	(0.1%)	7.5%	10.7%
平均資產報酬率	7.6%	10.7%	(0.0%)	3.0%	4.6%
股東權益報酬率	14.1%	22.0%	(0.1%)	6.7%	10.6%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	33.9%	32.1%	41.9%	46.8%	51.3%
淨負債比率	Net cash	Net cash	3.1%	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	64.6	71.5	6.0	17.2	25.5
利息及短期債保障倍數 (x)	0.7	0.8	0.2	0.4	0.5
Cash Flow Int. Coverage (x)	130.3	108.9	26.7	23.7	29.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	5.6	8.7	1.6	1.3	1.4
流動比率 (x)	1.9	1.8	1.7	1.9	2.2
速動比率 (x)	1.6	1.6	1.5	1.7	2.0
淨負債 (NT\$百萬)	(4,154)	(4,232)	1,214	(876)	(4,500)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	8.56	15.47	(0.06)	5.13	8.59
每股現金盈餘 (NT\$)	23.47	35.39	14.62	13.57	17.04
每股淨值 (NT\$)	64.48	75.80	75.74	78.71	83.69
調整後每股淨值 (NT\$)	64.51	76.10	75.50	78.46	83.43
每股營收 (NT\$)	79.16	92.29	57.46	68.15	80.22
EBITDA/Share (NT\$)	20.82	33.41	11.84	18.38	23.46
每股現金股利 (NT\$)	4.50	6.48	-	2.50	4.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.71	0.64	0.36	0.40	0.43
應收帳款周轉天數	58.1	44.3	44.3	44.3	44.3
存貨周轉天數	50.3	49.3	49.3	49.3	49.3
應付帳款周轉天數	42.3	30.8	30.8	30.8	30.8
現金轉換周轉天數	66.1	62.8	62.8	62.8	62.8

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	35,673	41,626	26,098	30,954	36,437
營業成本	(25,147)	(25,758)	(20,072)	(21,682)	(24,471)
營業毛利	10,526	15,868	6,026	9,272	11,966
營業費用	(5,521)	(5,905)	(5,151)	(5,417)	(5,969)
營業利益	5,005	9,964	875	3,855	5,997
總營業外收入	280	321	599	708	708
利息收入	34	82	487	548	548
投資利益淨額	28	53	4	-	-
其他營業外收入	218	187	108	160	160
總營業外費用	(121)	50	(228)	(340)	(340)
利息費用	(81)	(147)	(248)	(260)	(260)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(40)	196	20	(80)	(80)
稅前純益	5,164	10,335	1,246	4,223	6,365
所得稅費用[利益]	(672)	(2,158)	(192)	(868)	(1,305)
少數股東損益	(633)	(957)	(984)	(1,026)	(1,159)
非常項目	-	(243)	(99)	-	-
稅後淨利	3,859	6,977	(29)	2,329	3,901
EBITDA	9,382	15,071	5,377	8,347	10,657
每股盈餘 (NT\$)	8.56	15.47	(0.06)	5.13	8.59

現金流量

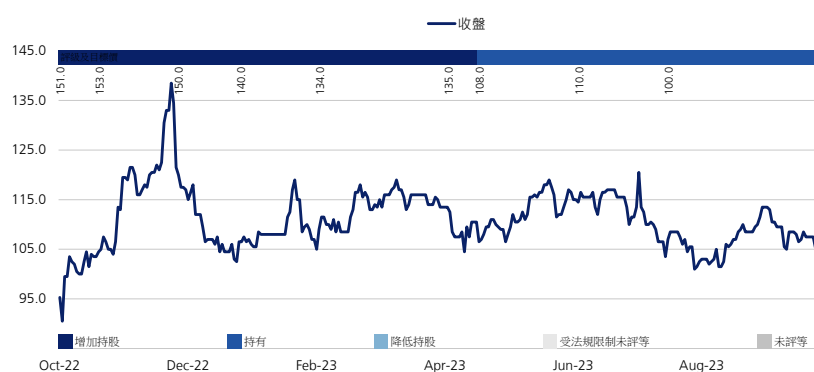
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	10,574	15,961	6,642	6,164	7,741
本期純益	3,859	6,977	(29)	2,329	3,901
折舊及攤提	4,377	5,107	4,502	4,492	4,660
本期運用資金變動	(1,349)	(153)	2,173	(658)	(820)
其他營業資產及負債變動	3,687	4,030	(4)	0	0
投資活動之現金流量	(12,895)	(16,535)	(10,129)	(5,099)	(4,293)
投資用短期投資出售[新購]	447	-	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(13,384)	(17,094)	(10,051)	(5,021)	(4,215)
其他資產變動	42	559	(78)	(78)	(78)
自由現金流	(6,048)	(4,325)	(2,714)	1,798	4,314
融資活動之現金流量	6,000	1,870	2,250	4,081	3,809
短期借款變動	(1,540)	(723)	-	-	-
長期借款變動	6,515	1,903	4,209	3,056	3,632
現金增資	-	165	-	-	-
已支付普通股股息	(451)	(2,029)	(2,943)	-	(982)
其他融資現金流	1,476	2,554	984	1,026	1,159
匯率影響數	(12)	56	-	-	-
本期產生現金流量	3,667	1,352	(1,237)	5,146	7,257

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	15.5%	14.2%	19.7%	17.5%	16.4%
= 營業利益率	14.0%	23.9%	3.4%	12.5%	16.5%
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	0.7	0.8	1.4	1.2	1.0
+ 什項資產/營業收入)	0.2	0.3	0.5	0.4	0.3
= 資本周轉率	1.2	1.0	0.6	0.7	0.8
營業利益率	14.0%	23.9%	3.4%	12.5%	16.5%
x 資本周轉率	1.2	1.0	0.6	0.7	0.8
x (1 - 有效現金稅率)	87.0%	79.1%	84.6%	79.4%	79.5%
= 稅後 ROIC	14.8%	19.7%	1.6%	6.6%	10.3%

資料來源：公司資料，凱基

景碩 - 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-08-01	持有	100.0	107.0
2023-06-19	持有	110.0	114.5
2023-05-02	持有	108.0	106.5
2023-04-17	增加持股	135.0	113.5
2023-02-14	增加持股	134.0	109.0
2023-01-07	增加持股	140.0	106.5
2022-12-08	增加持股	150.0	120.0
2022-10-31	增加持股	153.0	104.5
2022-09-29	增加持股	151.0	90.3
2022-07-25	增加持股	215.0	146.0

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。