



## 宏全

(9939.TW/9939 TT)

## 增加持股 · 調升

收盤價 November 29 (NT\$)	116.0
12 個月目標價 (NT\$)	144.0
前次目標價 (NT\$)	102.0
調升 (%)	41.2
上漲空間 (%)	24.1

## 焦點內容

1. 宏全 2024 各地區維持穩健成長，預估合併營收年增 8.3%。
2. 宏全在售價調漲及稼動率提高，毛利率逐年提高中。
3. 宏全毛利率向上帶動獲利成長優於營收成長，且現金殖利率達 4% 以上。

## 交易資料表

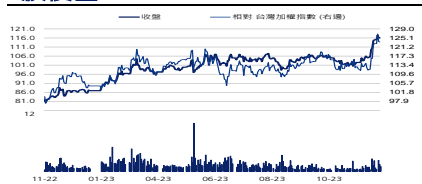
市值：(NT\$bn/US\$mn)	33.38 / 1,059
流通在外股數 (百萬股)：	287.8
外資持有股數 (百萬股)：	71.47
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.65
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	80.60 - 117.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	13.2	8.9	41.5
相對表現 (%)	8.7	4.5	23.4

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.93A	2.41A	2.57A	0.78A
2023	1.61A	2.69A	2.97A	1.07F
2024	2.03F	2.89F	3.38F	1.28F

## 股價圖



資料來源：TEJ

## 凱基投顧

曾繁仁  
886 2 2181 8734  
victort@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 重要訊息

宏全 2023-2024 雖無太多新產能開出，營收僅能穩定成長，但在售價調整及稼動率提升，在毛利率向上使獲利成長優於營收成長。

## 評論及分析

**2024 各地區營收穩健成長：**宏全 3Q23 合併營收僅年增 2.9%，低於凱基預估，主因台灣地區受天氣因素而營收持平。4Q23 雖為中國地區營運淡季，但在台灣及東南亞地區成長帶動下，合併營收可年增 7.5% 至 57.4 億元。展望宏全 2024 年各地區將維持穩健成長，台灣地區預估成長 6-8%，成長動能來自新的無菌產線及外銷成長，占合併營收比重可達 36%。中國地區預估成長近 10%，成長動能來自新產能開出及客戶下單成長，占合併營收比重可達 31%。東南亞地區 2024 年無新產能開出，預估成長 7-9%，成長動能主要來自客戶下單增加，占合併營收比重可達 32%。

**漲價及稼動率提升使毛利率向上：**宏全 2Q23 在調整價格及旺季稼動率提昇帶動下，毛利率 2Q-3Q 逐季上升至 22% 及 24%，雖 4Q 為中國營運淡季，但在稼動率提高及產品組合轉佳，毛利率仍可維持在 19%(4Q22 為 17.5%)。展望 2024 年在客戶訂單增加提高稼動率，我們預估毛利率可由 2023 年的 21.1% 提高至 2024 年的 21.7%。

**2024 獲利成長達 15%，優於營收成長 8%：**在無太多新產能開出下，我們小幅下修宏全 2023-2024 合併營收，分別年增 6.9% 及 8.3%。但在毛利率逐年提高下，以及所得稅下降，我們上調 2023-2024 獲利 6% 及 12%，分別年增 8.5% 及 15%，上修後的 EPS 分別為 8.4 及 9.6 元。

## 投資建議

毛利率向上帶動獲利成長優於營收成長，且現金殖利率達 4% 以上。我們將投資評等上調至「增加持股」，一年目標價上調至 144 元(以 2024 年 EPS 及本益比由 15 計算)。

## 投資風險

毛利率提升不如預期。

## 主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	19,348	21,383	24,696	26,399	28,598
營業毛利 (NT\$百萬)	4,106	4,911	5,145	5,577	6,196
營業利益 (NT\$百萬)	2,190	2,828	2,800	3,164	3,711
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,655	1,965	2,215	2,402	2,760
每股盈餘 (NT\$)	5.72	6.83	7.70	8.35	9.59
每股現金股利 (NT\$)	3.60	4.30	4.80	5.18	5.95
每股盈餘成長率 (%)	21.2	19.4	12.7	8.5	14.9
本益比 (x)	20.3	17.0	15.1	13.9	12.1
股價淨值比 (x)	2.6	2.5	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA (x)	10.4	9.0	9.1	8.0	7.1
淨負債比率 (%)	78.4	75.7	75.9	64.1	57.4
殖利率 (%)	3.1	3.7	4.1	4.5	5.1
股東權益報酬率 (%)	12.7	14.8	15.6	15.6	16.9

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 3Q23 財務結果 &amp; 4Q23 財務預估

百萬元	3Q23					4Q23F				
	實際值	凱基預估	差距 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
營收	7,371	7,640	(3.5)	2.1	2.9	5,743	5,774	(0.5)	(22.1)	7.5
毛利	1,770	1,613	9.8	11.1	16.0	1,094	1,087	0.6	(38.2)	17.0
營業利益	1,147	992	15.7	17.2	23.9	435	432	0.7	(62.1)	44.2
稅後淨利	855	733	16.7	10.3	15.4	309	298	3.7	(63.8)	37.7
每股盈餘(元)	2.97	2.55	16.6	10.3	15.4	1.07	1.04	3.7	(63.8)	37.7
毛利率 (%)	24.0	21.1	2.9 ppts	1.9 ppts	2.7 ppts	19.0	18.8	0.2 ppts	(5.0)ppts	1.5 ppts
營業利益率 (%)	15.6	13.0	2.6 ppts	2.0 ppts	2.6 ppts	7.6	7.5	0.1 ppts	(8.0)ppts	1.9 ppts
淨利率 (%)	11.6	9.6	2.0 ppts	0.9 ppts	1.3 ppts	5.4	5.2	0.2 ppts	(6.2)ppts	1.2 ppts

資料來源：凱基

圖 2: 上調 2023、2024 財務預估

百萬元	2023F				2024F			
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)
營收	26,399	26,699	(1.1)	6.9	28,598	29,079	(1.7)	8.3
毛利	5,577	5,411	3.1	8.4	6,196	5,945	4.2	11.1
營業利益	3,164	3,014	5.0	13.0	3,711	3,429	8.2	17.3
稅後淨利	2,402	2,261	6.3	8.5	2,760	2,459	12.3	14.9
每股盈餘(元)	8.35	7.86	6.3	8.5	9.59	8.54	12.3	14.9
毛利率 (%)	21.1	20.3	0.9 ppts	0.3 ppts	21.7	20.4	1.2 ppts	0.5 ppts
營利率 (%)	12.0	11.3	0.7 ppts	0.6 ppts	13.0	11.8	1.2 ppts	1.0 ppts
淨利率 (%)	9.1	8.5	0.6 ppts	0.1 ppts	9.7	8.5	1.2 ppts	0.5 ppts

資料來源：凱基

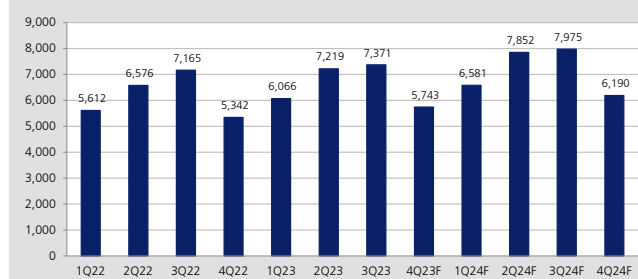
**圖 3: 公司概況**

宏全國際成立於 1969 年，為台灣最大的包材製造商，主要產品為 PET 瓶、鋁蓋、塑蓋及各類標籤等。宏全的營運模式主要為飲料代工及 in-house 兩種模式，兩種營運模式均帶來包材的使用量，帶動宏全營收成長。宏全自 1990 年將營運拓展至海外，陸續在中國大陸及東南亞(泰國、印尼、馬來西亞、越南等)設立廠房。

資料來源：凱基

**圖 5: 季營業收入**

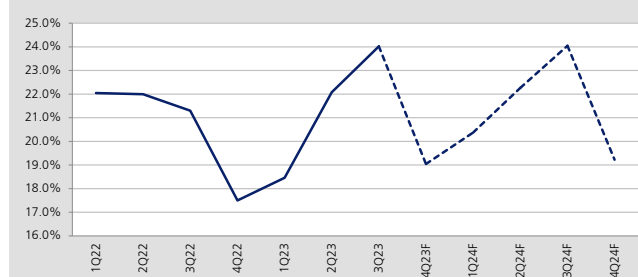
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 7: 毛利率**

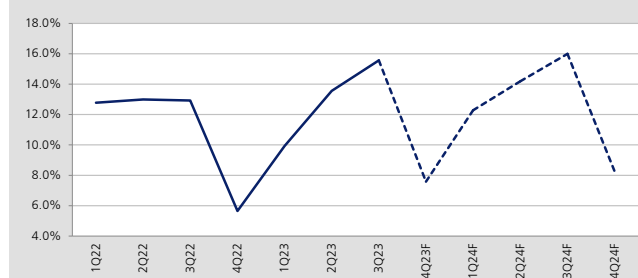
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 9: 營業利潤率**

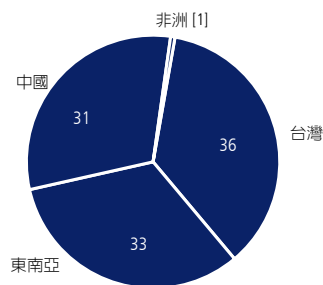
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 4: 2023 年中國地區營收比重上升**

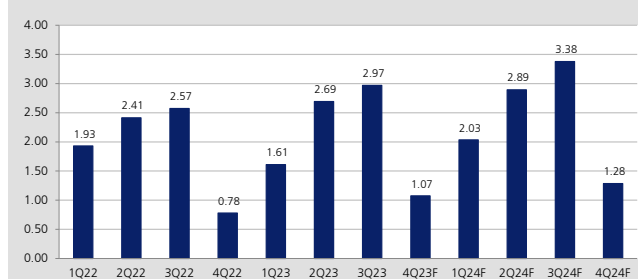
各地區營收比重，百分比



資料來源：凱基

**圖 6: 每股盈利**

每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 8: 本益比**

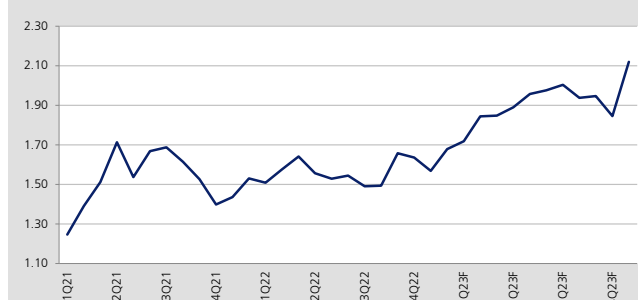
本益比，倍



資料來源：凱基

**圖 10: 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-23A	Sep-23A	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	6,066	7,219	7,371	5,743	6,581	7,852	7,975	6,190	24,696	26,399	28,598
營業成本	(4,947)	(5,625)	(5,600)	(4,649)	(5,240)	(6,104)	(6,057)	(5,000)	(19,552)	(20,821)	(22,402)
營業毛利	1,120	1,594	1,770	1,094	1,341	1,748	1,918	1,190	5,145	5,577	6,196
營業費用	(517)	(615)	(623)	(658)	(533)	(633)	(642)	(678)	(2,345)	(2,414)	(2,486)
營業利益	603	979	1,147	435	808	1,115	1,276	512	2,800	3,164	3,711
折舊	(594)	(579)	(589)	(722)	(660)	(660)	(660)	(660)	(2,285)	(2,484)	(2,641)
攤提	(5)	(5)	11	(29)	(7)	(7)	(7)	(7)	(28)	(29)	(29)
EBITDA	1,202	1,563	1,726	1,186	1,475	1,782	1,943	1,179	5,112	5,677	6,380
利息收入	28	31	-	56	29	29	29	29	55	115	116
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	4	4	88	(80)	4	4	10	10	16	16	28
總營業外收入	32	35	88	(24)	33	33	39	39	70	131	144
利息費用	(62)	(71)	(74)	(46)	(62)	(62)	(62)	(62)	(181)	(253)	(248)
投資損失	(0)	(1)	-	-	-	-	-	-	(2)	(1)	-
其他營業外費用	41	43	(78)	37	(10)	(10)	(10)	(10)	154	44	(40)
總營業外費用	(21)	(28)	(152)	(9)	(72)	(72)	(72)	(72)	(29)	(210)	(288)
稅前純益	614	986	1,083	403	769	1,076	1,243	479	2,840	3,085	3,567
所得稅費用[利益]	(110)	(184)	(207)	(80)	(154)	(215)	(249)	(96)	(563)	(581)	(713)
少數股東損益	(41)	(27)	(21)	(13)	(30)	(28)	(22)	(13)	(62)	(102)	(93)
非常項目稅後純益	463	775	855	309	585	833	972	370	2,215	2,402	2,760
非常項目	0	0	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	463	775	855	309	585	833	972	370	2,215	2,402	2,760
每股盈餘 (NT\$)	1.61	2.69	2.97	1.07	2.03	2.89	3.38	1.28	7.70	8.35	9.59
獲利率 (%)											
營業毛利率	18.5	22.1	24.0	19.0	20.4	22.3	24.0	19.2	20.8	21.1	21.7
營業利益率	9.9	13.6	15.6	7.6	12.3	14.2	16.0	8.3	11.3	12.0	13.0
EBITDA Margin	19.8	21.6	23.4	20.7	22.4	22.7	24.4	19.1	20.7	21.5	22.3
稅前純益率	10.1	13.7	14.7	7.0	11.7	13.7	15.6	7.7	11.5	11.7	12.5
稅後純益率	7.6	10.7	11.6	5.4	8.9	10.6	12.2	6.0	9.0	9.1	9.7
季成長率 (%)											
營業收入	13.6	19.0	2.1	(22.1)	14.6	19.3	1.6	(22.4)			
營業毛利	19.8	42.3	11.1	(38.2)	22.6	30.4	9.7	(38.0)			
營業收益增長	99.6	62.4	17.2	(62.1)	85.6	38.0	14.5	(59.9)			
EBITDA	35.9	30.0	10.4	(31.3)	24.4	20.8	9.0	(39.3)			
稅前純益	188.9	60.6	9.8	(62.8)	90.9	39.9	15.5	(61.5)			
稅後純益	106.3	67.3	10.3	(63.8)	89.2	42.3	16.8	(62.0)			
年成長率 (%)											
營業收入	8.1	9.8	2.9	7.5	8.5	8.8	8.2	7.8	15.5	6.9	8.3
營業毛利	(9.5)	10.2	16.0	17.0	19.7	9.7	8.3	8.8	4.8	8.4	11.1
營業收益	(15.9)	14.5	23.9	44.2	34.1	13.9	11.2	17.6	(1.0)	13.0	17.3
EBITDA	(6.6)	9.3	14.2	34.1	22.8	14.0	12.6	(0.6)	(0.1)	11.0	12.4
稅前純益	(16.5)	7.5	11.0	89.5	25.2	9.1	14.8	18.9	5.0	8.6	15.6
稅後純益	(16.6)	11.6	15.4	37.7	26.3	7.4	13.7	19.5	12.7	8.5	14.9

資料來源：公司資料，凱基

## 資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>資產總額</b>	<b>31,693</b>	<b>33,544</b>	<b>36,638</b>	<b>37,907</b>	<b>39,241</b>
<b>流動資產</b>	<b>10,608</b>	<b>12,903</b>	<b>14,413</b>	<b>15,052</b>	<b>15,863</b>
現金及短期投資	4,095	4,952	5,462	6,507	6,728
存貨	2,297	2,991	3,381	3,023	3,244
應收帳款及票據	3,037	3,725	4,141	4,050	4,376
其他流動資產	1,180	1,235	1,429	1,472	1,516
<b>非流動資產</b>	<b>21,085</b>	<b>20,641</b>	<b>22,225</b>	<b>22,856</b>	<b>23,378</b>
長期投資	52	47	43	42	42
固定資產	16,655	17,198	18,246	18,563	18,722
什項資產	4,377	3,396	3,936	4,251	4,614
<b>負債總額</b>	<b>17,809</b>	<b>19,354</b>	<b>21,096</b>	<b>21,350</b>	<b>21,542</b>
<b>流動負債</b>	<b>6,982</b>	<b>7,806</b>	<b>13,499</b>	<b>9,366</b>	<b>9,482</b>
應付帳款及票據	827	1,088	1,237	1,426	1,530
短期借款	4,741	4,773	10,122	5,630	5,354
什項負債	1,414	1,946	2,139	2,310	2,598
<b>長期負債</b>	<b>10,827</b>	<b>11,547</b>	<b>7,597</b>	<b>11,984</b>	<b>12,060</b>
長期借款	10,184	10,923	6,922	11,274	11,310
其他負債及準備	177	206	229	264	303
<b>股東權益總額</b>	<b>13,884</b>	<b>14,190</b>	<b>15,542</b>	<b>16,557</b>	<b>17,699</b>
普通股本	2,878	2,878	2,878	2,878	2,878
保留盈餘	3,489	3,910	4,152	5,065	6,114
少數股東權益	808	730	631	733	826
優先股股東資金	-	-	-	-	-

## 主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>年成長率</b>					
營業收入	(10.1%)	10.5%	15.5%	6.9%	8.3%
營業收益增長	(2.9%)	29.1%	(1.0%)	13.0%	17.3%
EBITDA	(1.6%)	14.3%	(0.1%)	11.0%	12.4%
稅後純益	19.9%	18.7%	12.7%	8.5%	14.9%
每股盈餘成長率	21.2%	19.4%	12.7%	8.5%	14.9%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	21.2%	23.0%	20.8%	21.1%	21.7%
營業利益率	11.3%	13.2%	11.3%	12.0%	13.0%
EBITDA Margin	23.1%	23.9%	20.7%	21.5%	22.3%
稅後純益率	8.6%	9.2%	9.0%	9.1%	9.7%
平均資產報酬率	5.2%	6.0%	6.3%	6.4%	7.2%
股東權益報酬率	12.7%	14.8%	15.6%	15.6%	16.9%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	107.5%	110.6%	109.7%	102.1%	94.2%
淨負債比率	78.4%	75.7%	75.9%	64.1%	57.4%
利息保障倍數 (x)	13.8	20.6	16.7	13.2	15.4
利息及短期債保障倍數 (x)	0.3	0.3	0.2	0.3	0.4
Cash Flow Int. Coverage (x)	25.2	26.1	21.3	22.1	20.2
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.9	0.7	0.4	0.9	0.9
流動比率 (x)	1.5	1.7	1.1	1.6	1.7
速動比率 (x)	1.2	1.3	0.8	1.3	1.3
淨負債 (NT\$百萬)	10,879	10,744	11,801	10,616	10,155
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	5.72	6.83	7.70	8.35	9.59
每股現金盈餘 (NT\$)	14.58	12.53	13.35	19.37	17.41
每股淨值 (NT\$)	45.44	46.77	51.81	54.99	58.63
調整後每股淨值 (NT\$)	45.15	46.77	51.81	54.99	58.63
每股營收 (NT\$)	66.81	74.30	85.81	91.73	99.37
EBITDA/Share (NT\$)	15.46	17.78	17.76	19.73	22.17
每股現金股利 (NT\$)	3.60	4.30	4.80	5.18	5.95
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.61	0.66	0.70	0.71	0.74
應收帳款周轉天數	57.4	63.6	61.2	56.0	56.0
存貨周轉天數	55.2	66.3	63.1	53.0	53.0
應付帳款周轉天數	19.9	24.1	23.1	25.0	25.0
現金轉換周轉天數	92.7	105.8	101.2	84.0	84.0

資料來源：公司資料，凱基

## 損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營業收入</b>	<b>19,348</b>	<b>21,383</b>	<b>24,696</b>	<b>26,399</b>	<b>28,598</b>
營業成本	(15,243)	(16,472)	(19,552)	(20,821)	(22,402)
<b>營業毛利</b>	<b>4,106</b>	<b>4,911</b>	<b>5,145</b>	<b>5,577</b>	<b>6,196</b>
營業費用	(1,916)	(2,083)	(2,345)	(2,414)	(2,486)
<b>營業利益</b>	<b>2,190</b>	<b>2,828</b>	<b>2,800</b>	<b>3,164</b>	<b>3,711</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>52</b>	<b>65</b>	<b>70</b>	<b>131</b>	<b>144</b>
利息收入	52	52	55	115	116
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	-	13	16	16	28
<b>總營業外費用</b>	<b>(86)</b>	<b>(188)</b>	<b>(29)</b>	<b>(210)</b>	<b>(288)</b>
利息費用	(168)	(138)	(181)	(253)	(248)
投資損失	(0)	(1)	(2)	(1)	-
其他營業外費用	82	(49)	154	44	(40)
<b>稅前純益</b>	<b>2,155</b>	<b>2,705</b>	<b>2,840</b>	<b>3,085</b>	<b>3,567</b>
所得稅費用[利益]	(425)	(677)	(563)	(581)	(713)
少數股東損益	(75)	(64)	(62)	(102)	(93)
非常項目	-	0	(0)	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>1,655</b>	<b>1,965</b>	<b>2,215</b>	<b>2,402</b>	<b>2,760</b>
<b>EBITDA</b>	<b>4,478</b>	<b>5,118</b>	<b>5,112</b>	<b>5,677</b>	<b>6,380</b>
每股盈餘 (NT\$)	5.72	6.83	7.70	8.35	9.59

## 現金流量

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>4,223</b>	<b>3,606</b>	<b>3,843</b>	<b>5,574</b>	<b>5,009</b>
本期純益	1,655	1,965	2,215	2,402	2,760
折舊及攤提	2,288	2,290	2,313	2,513	2,670
本期運用資金變動	112	(1,263)	(622)	658	(420)
其他營業資產及負債變動	167	615	(63)	1	(0)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(3,070)</b>	<b>(2,183)</b>	<b>(3,675)</b>	<b>(3,144)</b>	<b>(3,192)</b>
投資用短期投資出售[新購]	4	-	(196)	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(3,047)	(2,136)	(3,471)	(2,800)	(2,800)
其他資產變動	(27)	(47)	(8)	(344)	(392)
<b>自由現金流</b>	<b>1,076</b>	<b>967</b>	<b>436</b>	<b>2,910</b>	<b>2,389</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(1,085)</b>	<b>(335)</b>	<b>(28)</b>	<b>(1,385)</b>	<b>(1,597)</b>
短期借款變動	(1,950)	1,024	1,332	(350)	(450)
長期借款變動	397	1,682	(553)	210	210
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(941)	(1,079)	(1,244)	(1,381)	(1,490)
其他融資現金流	1,686	(1,963)	437	137	133
<b>匯率影響數</b>	<b>40</b>	<b>(183)</b>	<b>152</b>		
<b>本期產生現金流量</b>	<b>109</b>	<b>905</b>	<b>291</b>	<b>1,044</b>	<b>221</b>

## 投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	9.9%	9.7%	9.5%	9.1%	8.7%
<b>= 營業利益率</b>	<b>11.3%</b>	<b>13.2%</b>	<b>11.3%</b>	<b>12.0%</b>	<b>13.0%</b>
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	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
+ 什項資產/營業收入)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>= 資本周轉率</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>
營業利益率	11.3%	13.2%	11.3%	12.0%	13.0%
x 資本周轉率	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1
x (1 - 有效現金稅率)	80.3%	75.0%	80.2%	81.2%	80.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>7.5%</b>	<b>8.9%</b>	<b>8.7%</b>	<b>10.0%</b>	<b>11.2%</b>

資料來源：公司資料，凱基

## 宏全 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-08-07	持有	102.0	104.5
2023-02-09	持有	98.0	93.5
2022-10-25	增加持股	110.0	76.8
2022-07-26	增加持股	106.0	73.5
2022-04-21	增加持股	110.0	76.8
2022-03-22	增加持股	110.0	76.7
2021-11-09	增加持股	110.0	68.2
2021-07-29	增加持股	110.0	75.0
2021-04-20	增加持股	105.0	77.1
2021-03-19	增加持股	85.0	68.3

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，適後若有變更時，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。