

# 景碩

(3189.TW/3189 TT)



## 持有 · 維持

收盤價 January 29 (NT\$)	101.5
12 個月目標價 (NT\$)	96.00
前次目標價 (NT\$)	90.00
調升 (%)	6.7
下跌空間 (%)	5.4

## 焦點內容

- 4Q23 每股盈餘 0.80 元優於市場預估 0.33 元。
- 1Q24 營收季衰退 10%，ABF 仍處淡季。
- 2024 營收可回升 20%，中長期我們持續觀察高階 AB 占比能否持續提升。

## 交易資料表

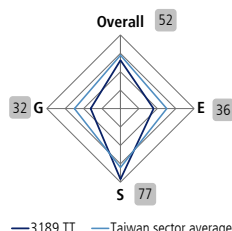
市值：(NT\$bn/US\$mn)	46.13 / 1,475
流通在外股數 (百萬股)：	454.5
外資持有股數 (百萬股)：	55.76
3M 平均成交量 (百萬股)：	2.67
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	92.90 -120.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	6.7	-4.7	-6
相對表現 (%)	-5.6	-9.5	-27.3

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	3.39A	4.65A	4.79A	2.64A
2023	0.02A	0.04A	(0.76)A	0.80F
2024	0.47F	0.98F	1.72F	2.05F

## ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

請將您珍貴的一票投給凱基！

## 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

## 2024 營運可望回穩，獲利則待高階產品持續耕耘

### 重要訊息

公司公布 4Q23 季報，毛利率、營利率為 30.9%、10.5%，優於市場預期 24.3%、5.6%，而每股盈餘 0.80 元優於市場預估 0.33 元；公司並宣布配發現金股利 1 元。

### 評論及分析

**4Q23 營收季回升 24%帶動獲利優預期。** 4Q23 ABF、BT 產能利用率分別為 75%、70-75%，預計 1Q24 ABF 產能利用率持平，BT 則下滑至 70%，兩者趨勢皆逐季往上，預期 2024 全年平均可達 80%、75%。

**1Q24 營收季衰退 10%，ABF 仍處淡季。** 公司預期 1Q24 毛利率約 24-25%，ABF、BT、隱形眼鏡分別衰退 5-10%、10-15%、10%。

**2024 年營收目標 20%以上成長。** 公司 2024 全年營收成長 20-30%，毛利率約 30%，其中 ABF、BT、隱形眼鏡三塊業務分別成長 30%、15%、15%。摘要如下：(1) 2024 年 ABF 成長最大的區塊為 HPC 顯卡，受益日系大廠訂單外溢；FPGA 約占整體營收 10%，預估年成長達 15%；PC/NB 等中低階產品預計 2H24 回歸成長軌道，預估 2024 年 ABF 價格持平，產能在 2023 年底擴充到每月 40 百萬顆。(2) BT 成長主要來自記憶體訂單增加、蘋果手機出貨成長 5-10%、PMIC 受安卓手機。BT 無產能擴充。(3) 公司 AI 伺服器相關產品較少，大部分認證尚未通過；在交換機和通用伺服器部分出貨較多。公司為美系 PC 供應商，目前還沒有出貨 AI PC 相關產品，預估 AI PC 將帶動 ABF 載板面積增加 10%-20%，層數約 10-12 層。(4) 2024 資本支出約 50 億台幣，包含部分 2023 新進設備費用遞延。

### 投資建議

中長期除觀察 BT 稼動率外，我們持續關注高階 ABF 包含 AI 伺服器與 AI PC 相關占比能否持續提升，目前評價已屬歷史上緣區間，我們維持「持有」評等、略為調升目標價至 96 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。

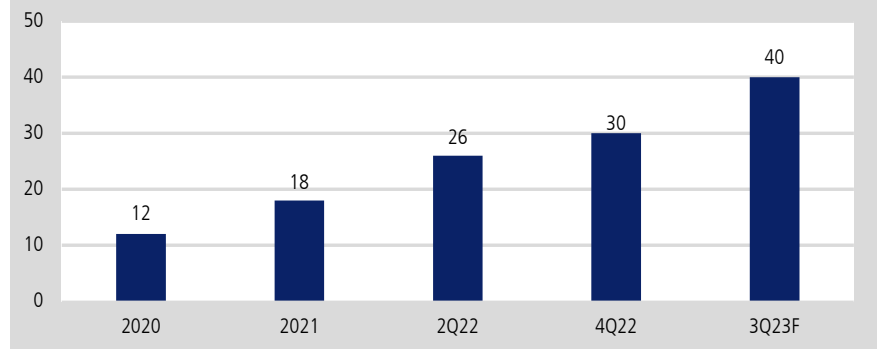
### 主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	35,673	41,626	26,832	33,183	39,903
營業毛利 (NT\$百萬)	10,526	15,868	6,758	10,194	13,224
營業利益 (NT\$百萬)	5,005	9,964	1,042	4,092	6,753
稅後淨利 (NT\$百萬)	3,859	6,977	48	2,369	4,349
每股盈餘 (NT\$)	8.56	15.47	0.10	5.22	9.57
每股現金股利 (NT\$)	4.50	6.48	1.00	2.50	4.50
每股盈餘成長率 (%)	610.3	80.6	(99.3)	4875.1	83.5
本益比 (x)	11.9	6.6	968.0	19.5	10.6
股價淨值比 (x)	1.6	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	5.0	3.1	9.6	6.1	4.4
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	2.5	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	4.4	6.4	1.0	2.5	4.4
股東權益報酬率 (%)	14.1	22.0	0.1	6.8	11.8

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**

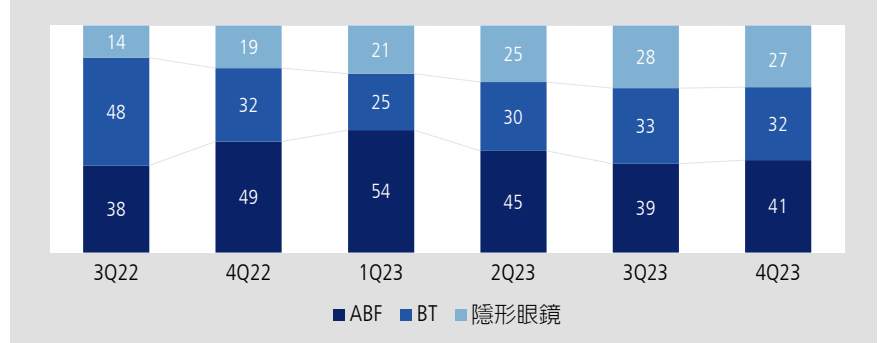
ABF 月產能，百萬顆



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: 4Q23 財報及 1Q24 財測修正暨市場共識比較**

百萬元	4Q23F					1Q24F				
	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	7,489	6,755	10.9	6,926	8.1	6,710	6,323	6.1	6,400	4.8
毛利	2,312	1,675	38.0	1,686	37.1	1,714	1,587	8.0	1,524	12.5
營業利益	785	338	132.3	385	103.8	437	310	41.1	255	71.7
稅後淨利	363	75	385.9	106	243.1	214	98	119.2	167	28.1
每股盈餘 (元)	0.80	0.16	385.9	0.33	140.3	0.47	0.22	119.2	0.25	91.7
毛利率 (%)	30.9	24.8	6.1 ppts	24.3	6.5 ppts	25.5	25.1	0.4 ppts	23.8	1.7 ppts
營利率 (%)	10.5	5.0	5.5 ppts	5.6	4.9 ppts	6.5	4.9	1.6 ppts	4.0	2.5 ppts
淨利率 (%)	4.9	1.1	3.7 ppts	1.5	3.3 ppts	3.2	1.5	1.6 ppts	2.6	0.6 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	26,832	26,098	2.8	26,340	1.9	33,183	30,954	7.2	31,160	6.5
毛利	6,758	6,026	12.1	6,149	9.9	10,194	9,272	9.9	8,805	15.8
營業利益	1,042	875	19.2	672	55.1	4,092	3,855	6.1	3,263	25.4
稅後淨利	48	(29)	-	(190)	-	2,369	2,329	1.7	1,716	38.0
每股盈餘 (元)	0.10	(0.06)	-	(0.37)	-	5.22	5.13	1.7	4.03	29.5
毛利率 (%)	25.2	23.1	2.1 ppts	23.3	1.8 ppts	30.7	30.0	0.8 ppts	28.3	2.5 ppts
營利率 (%)	3.9	3.4	0.5 ppts	2.6	1.3 ppts	12.3	12.5	(0.1) ppts	10.5	1.9 ppts
淨利率 (%)	0.2	(0.1)	0.3 ppts	(0.7)	0.9 ppts	7.1	7.5	(0.4) ppts	5.5	1.6 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	1,476	101.5	15.47	0.10	5.22	6.6	N.M.	19.5	1.34	1.34	1.29	22.0	0.1	6.8	6.4	1.0	2.5
華通	2313 TT	2,708	71.0	6.71	3.84	6.40	3.1	5.5	3.3	0.65	0.61	0.55	22.5	11.4	17.4	12.8	7.1	12.4
欣興	3037 TT	8,686	178.0	20.08	7.45	9.28	8.8	23.6	19.0	3.03	2.90	2.66	40.4	12.7	14.6	4.5	1.7	2.1
南電	8046 TT	4,714	228.0	30.05	9.06	12.12	6.6	21.9	16.3	2.38	2.32	2.31	41.2	10.7	14.2	9.1	2.8	3.6
Ibiden	4062 JP	7,293	7,661	393.7	264.6	334.4	19.5	28.9	22.9	2.55	2.36	2.17	14.0	8.6	10.3	0.5	0.5	0.6
Shinko	6967 JP	5,007	5,481	410.0	204.9	303.6	13.4	26.8	18.1	2.95	2.74	2.42	24.5	10.2	13.8	0.5	0.9	1.0
SEMCO	009150 KS	8,003	143,100	13,331	6,374	9,470	10.7	22.5	15.1	1.38	1.40	1.31	13.6	6.3	8.7	1.5	1.5	1.5

資料來源: Bloomberg; 凱基

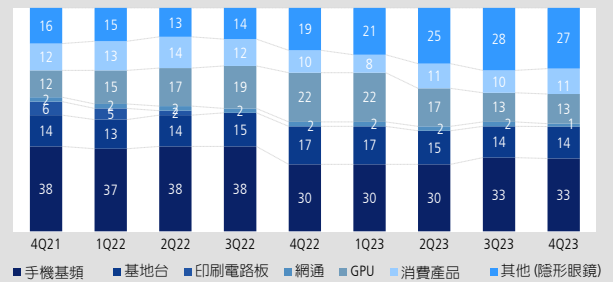
圖 6: 公司概况

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

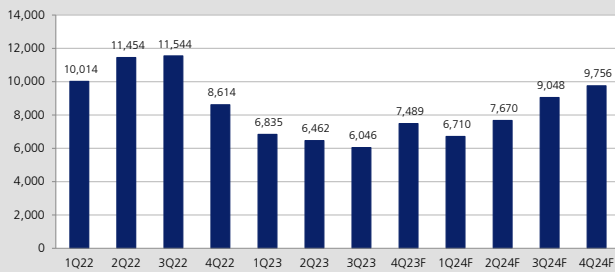
營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 季營業收入

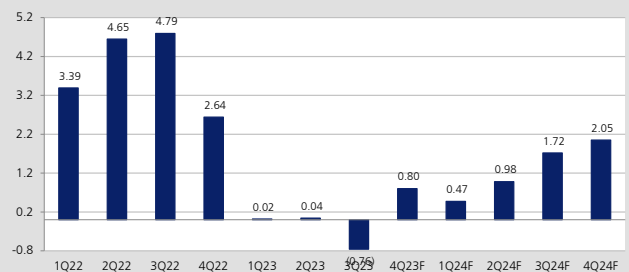
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9: 每股盈利

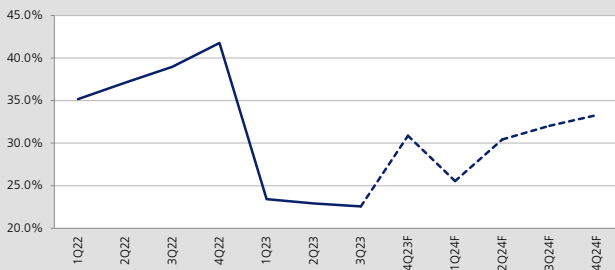
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10: 毛利率

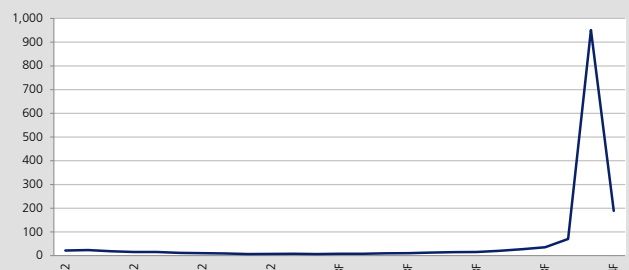
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 本益比

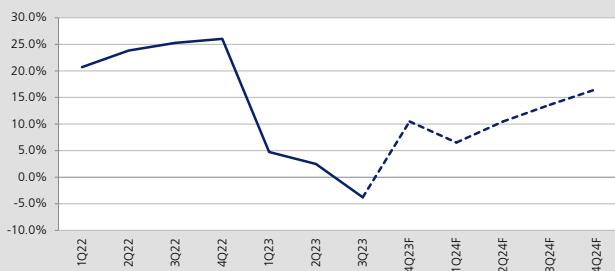
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 12: 營業利潤率

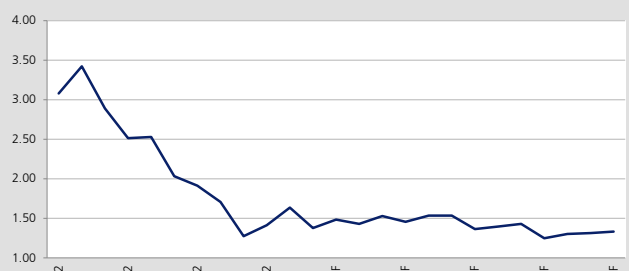
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 13: 股價淨值比

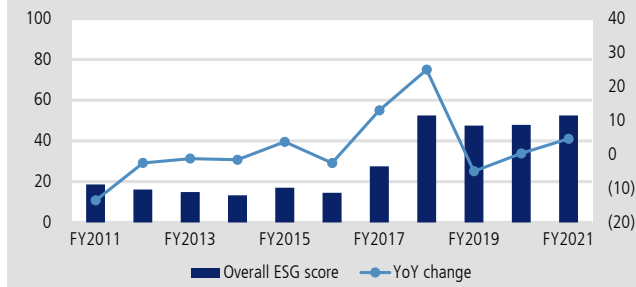
股價淨值比，倍



資料來源：凱基

**圖 14：ESG 整體分數**

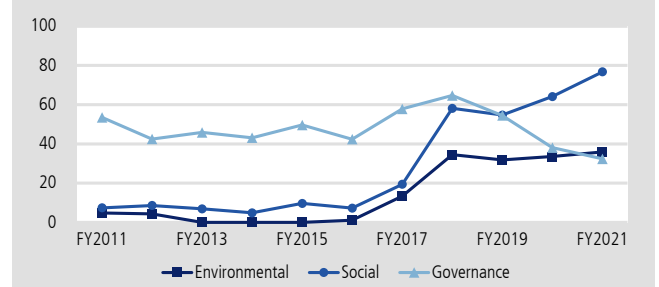
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 15：ESG 各項分數**

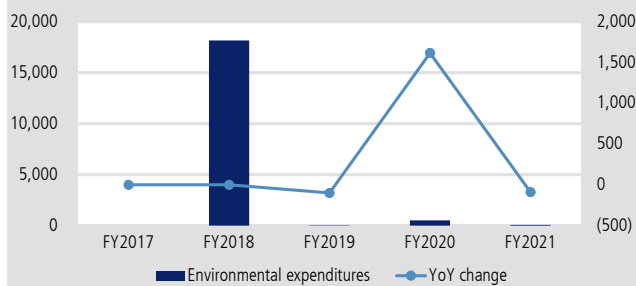
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 16：環境支出**

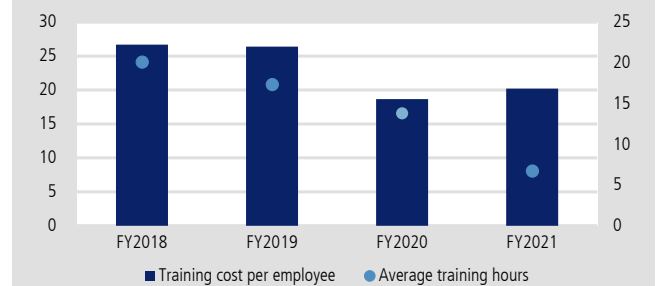
環境支出，百萬元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 17：員工訓練**

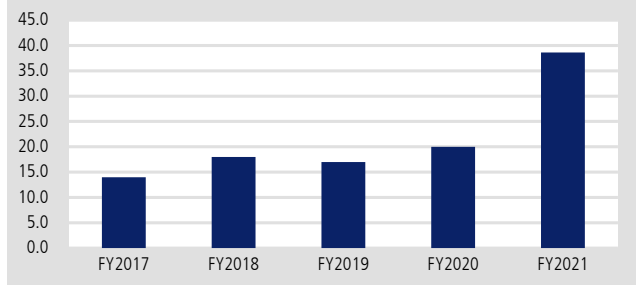
員工人均訓練成本，美元 (左軸)：人均年訓練時數，小時 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 18：員工流動率**

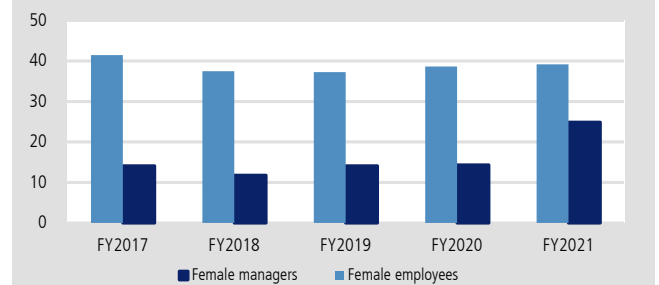
員工流動率，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 19：性別多樣性**

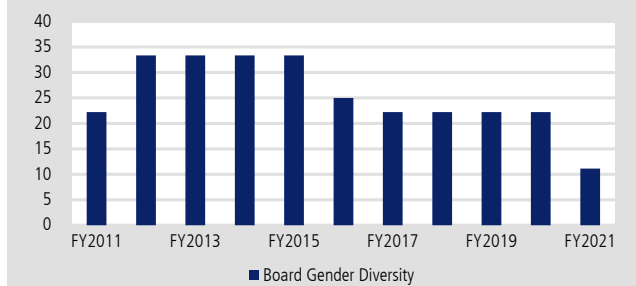
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

**圖 20：董事會性別多樣性**

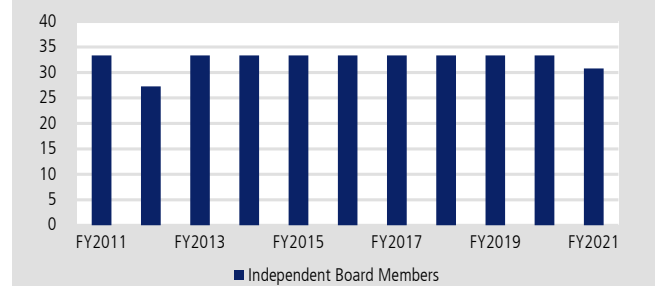
女性董事比例，百分比



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-23A	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	7,489	6,710	7,670	9,048	9,756	26,832	33,183	39,903
營業成本	(5,234)	(4,982)	(4,682)	(5,178)	(4,996)	(5,336)	(6,149)	(6,509)	(20,075)	(22,989)	(26,679)
營業毛利	1,601	1,481	1,364	2,312	1,714	2,334	2,899	3,247	6,758	10,194	13,224
營業費用	(1,276)	(1,319)	(1,593)	(1,527)	(1,277)	(1,530)	(1,665)	(1,630)	(5,715)	(6,102)	(6,471)
營業利益	325	161	(229)	785	437	804	1,234	1,617	1,042	4,092	6,753
折舊	(1,298)	(1,295)	(1,337)	(574)	(1,139)	(1,139)	(1,139)	(1,139)	(4,504)	(4,555)	(4,589)
攤提	(20)	(23)	(14)	(21)	(20)	(20)	(20)	(20)	(78)	(78)	(78)
EBITDA	1,643	1,479	1,123	1,380	1,595	1,962	2,392	2,775	5,624	8,725	11,420
利息收入	76	137	146	137	137	137	137	137	496	548	548
投資利益淨額	4	-	-	-	-	-	-	-	4	-	-
其他營業外收入	20	8	71	43	60	60	60	60	142	240	240
總營業外收入	100	145	216	180	197	197	197	197	641	788	788
利息費用	(53)	(65)	(124)	(65)	(65)	(65)	(65)	(65)	(308)	(260)	(260)
投資損失	-	-	(7)	-	-	-	-	-	(7)	-	-
其他營業外費用	(27)	78	21	(15)	(20)	(20)	(20)	(20)	57	(80)	(80)
總營業外費用	(81)	12	(110)	(80)	(85)	(85)	(85)	(85)	(258)	(340)	(340)
稅前純益	345	318	(122)	885	549	916	1,346	1,729	1,426	4,540	7,201
所得稅費用[利益]	(60)	(21)	(70)	(105)	(99)	(192)	(283)	(328)	(256)	(902)	(1,419)
少數股東損益	(209)	(247)	(251)	(416)	(236)	(279)	(283)	(470)	(1,122)	(1,268)	(1,433)
非常項目稅後純益	76	50	(442)	363	214	445	780	930	48	2,369	4,349
非常項目	(68)	(31)	99	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	8	19	(343)	363	214	445	780	930	48	2,369	4,349
每股盈餘 (NT\$)	0.02	0.04	(0.76)	0.80	0.47	0.98	1.72	2.05	0.10	5.22	9.57
獲利率 (%)											
營業毛利率	23.4	22.9	22.6	30.9	25.5	30.4	32.0	33.3	25.2	30.7	33.1
營業利益率	4.8	2.5	(3.8)	10.5	6.5	10.5	13.6	16.6	3.9	12.3	16.9
EBITDA Margin	24.0	22.9	18.6	18.4	23.8	25.6	26.4	28.4	21.0	26.3	28.6
稅前純益率	5.0	4.9	(2.0)	11.8	8.2	11.9	14.9	17.7	5.3	13.7	18.0
稅後純益率	0.1	0.3	(5.7)	4.9	3.2	5.8	8.6	9.5	0.2	7.1	10.9
季成長率 (%)											
營業收入	(20.7)	(5.5)	(6.4)	23.9	(10.4)	14.3	18.0	7.8			
營業毛利	(55.5)	(7.5)	(7.9)	69.5	(25.9)	36.2	24.2	12.0			
營業收益增長	(85.5)	(50.5)	(242.0)		(44.3)	84.0	53.4	31.1			
EBITDA	(54.4)	(10.0)	(24.1)	22.9	15.6	23.0	21.9	16.0			
稅前純益	(83.6)	(7.6)	(138.3)		(37.9)	66.8	46.9	28.5			
稅後純益	(99.3)	139.0	(1891.2)		(41.1)	107.8	75.2	19.3			
年成長率 (%)											
營業收入	(31.7)	(43.6)	(47.6)	(13.1)	(1.8)	18.7	49.7	30.3	(35.5)	23.7	20.3
營業毛利	(54.5)	(65.2)	(69.7)	(35.8)	7.1	57.7	112.5	40.4	(57.4)	50.9	29.7
營業收益	(84.3)	(94.1)	(107.8)	(65.0)	34.4	399.4		106.0	(89.5)	292.6	65.0
EBITDA	(48.7)	(62.8)	(73.8)	(61.7)	(2.9)	32.7	113.1	101.2	(62.7)	55.1	30.9
稅前純益	(84.4)	(89.1)	(103.9)	(57.8)	59.3	187.8		95.4	(86.2)	218.4	58.6
稅後純益	(99.5)	(99.1)	(115.9)	(69.5)	2573.3	2224.3		155.9	(99.3)	4875.1	83.5

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
<b>資產總額</b>	<b>58,386</b>	<b>72,633</b>	<b>74,590</b>	<b>81,524</b>	<b>90,255</b>
<b>流動資產</b>	<b>26,424</b>	<b>28,100</b>	<b>24,513</b>	<b>30,981</b>	<b>40,086</b>
現金及短期投資	15,968	17,923	16,898	22,221	29,993
存貨	3,466	3,481	2,713	3,098	3,605
應收帳款及票據	5,679	5,050	3,255	4,015	4,841
其他流動資產	1,312	1,647	1,647	1,647	1,647
<b>非流動資產</b>	<b>31,962</b>	<b>44,533</b>	<b>50,077</b>	<b>50,543</b>	<b>50,169</b>
長期投資	376	432	429	429	429
固定資產	24,413	31,553	37,100	37,566	37,192
什項資產	7,172	12,548	12,548	12,548	12,548
<b>負債總額</b>	<b>25,397</b>	<b>33,818</b>	<b>34,604</b>	<b>38,900</b>	<b>43,684</b>
<b>流動負債</b>	<b>13,983</b>	<b>15,374</b>	<b>14,236</b>	<b>16,117</b>	<b>18,074</b>
應付帳款及票據	2,916	2,173	1,694	1,934	2,251
短期借款	1,791	1,682	3,967	4,608	5,413
什項負債	9,277	11,519	8,576	9,575	10,410
<b>長期負債</b>	<b>11,414</b>	<b>18,444</b>	<b>20,368</b>	<b>22,782</b>	<b>25,610</b>
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
<b>股東權益總額</b>	<b>32,989</b>	<b>38,816</b>	<b>39,986</b>	<b>42,624</b>	<b>46,571</b>
普通股股本	4,508	4,528	4,528	4,528	4,528
保留盈餘	14,249	18,826	18,874	20,244	22,758
少數股東權益	3,920	4,494	5,616	6,885	8,318
優先股股東資金	-	-	-	-	-

### 主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
營業收入	31.6%	16.7%	(35.5)%	23.7%	20.3%
營業收益增長	273.3%	99.1%	(89.5)%	292.6%	65.0%
EBITDA	62.9%	60.6%	(62.7)%	55.1%	30.9%
稅後純益	612.1%	80.8%	(99.3)%	4875.1%	83.5%
每股盈餘成長率	610.3%	80.6%	(99.3)%	4875.1%	83.5%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	29.5%	38.1%	25.2%	30.7%	33.1%
營業利益率	14.0%	23.9%	3.9%	12.3%	16.9%
EBITDA Margin	26.3%	36.2%	21.0%	26.3%	28.6%
稅後純益率	10.8%	16.8%	0.2%	7.1%	10.9%
平均資產報酬率	7.6%	10.7%	0.1%	3.0%	5.1%
股東權益報酬率	14.1%	22.0%	0.1%	6.8%	11.8%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	33.9%	32.1%	41.7%	46.3%	50.1%
淨負債比率	Net cash	Net cash	2.5%	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	64.6	71.5	5.6	18.5	28.7
利息及短期債保障倍數 (x)	0.7	0.8	0.2	0.5	0.6
Cash Flow Int. Coverage (x)	130.3	108.9	21.8	23.5	30.8
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)	1,002	(1,266)	(5,405)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	8.56	15.47	0.10	5.22	9.57
每股現金盈餘 (NT\$)	23.47	35.39	14.79	13.43	17.61
每股淨值 (NT\$)	64.48	75.80	75.91	78.93	84.49
調整後每股淨值 (NT\$)	64.51	76.10	75.67	78.68	84.22
每股營收 (NT\$)	79.16	92.29	59.07	73.06	87.85
EBITDA/Share (NT\$)	20.82	33.41	12.38	19.21	25.14
每股現金股利 (NT\$)	4.50	6.48	1.00	2.50	4.50
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.71	0.64	0.36	0.43	0.46
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
<b>營業收入</b>	<b>35,673</b>	<b>41,626</b>	<b>26,832</b>	<b>33,183</b>	<b>39,903</b>
營業成本	(25,147)	(25,758)	(20,075)	(22,989)	(26,679)
<b>營業毛利</b>	<b>10,526</b>	<b>15,868</b>	<b>6,758</b>	<b>10,194</b>	<b>13,224</b>
營業費用	(5,521)	(5,905)	(5,715)	(6,102)	(6,471)
<b>營業利益</b>	<b>5,005</b>	<b>9,964</b>	<b>1,042</b>	<b>4,092</b>	<b>6,753</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>280</b>	<b>321</b>	<b>641</b>	<b>788</b>	<b>788</b>
利息收入	34	82	496	548	548
投資利益淨額	28	53	4	-	-
其他營業外收入	218	187	142	240	240
<b>總營業外費用</b>	<b>(121)</b>	<b>50</b>	<b>(258)</b>	<b>(340)</b>	<b>(340)</b>
利息費用	(81)	(147)	(308)	(260)	(260)
投資損失	-	-	(7)	-	-
其他營業外費用	(40)	196	57	(80)	(80)
<b>稅前純益</b>	<b>5,164</b>	<b>10,335</b>	<b>1,426</b>	<b>4,540</b>	<b>7,201</b>
所得稅費用[利益]	(672)	(2,158)	(256)	(902)	(1,419)
少數股東損益	(633)	(957)	(1,122)	(1,268)	(1,433)
非常項目	-	(243)	(0)	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>3,859</b>	<b>6,977</b>	<b>48</b>	<b>2,369</b>	<b>4,349</b>
<b>EBITDA</b>	<b>9,382</b>	<b>15,071</b>	<b>5,624</b>	<b>8,725</b>	<b>11,420</b>
每股盈餘 (NT\$)	8.56	15.47	0.10	5.22	9.57

### 現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>10,574</b>	<b>15,961</b>	<b>6,716</b>	<b>6,098</b>	<b>7,999</b>
本期純益	3,859	6,977	48	2,369	4,349
折舊及攤提	4,377	5,107	4,582	4,633	4,667
本期運用資金變動	(1,349)	(153)	2,083	(904)	(1,017)
其他營業資產及負債變動	3,687	4,030	3	(0)	0
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(12,895)</b>	<b>(16,535)</b>	<b>(10,129)</b>	<b>(5,099)</b>	<b>(4,293)</b>
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)
<b>自由現金流</b>	<b>(6,048)</b>	<b>(4,325)</b>	<b>(2,609)</b>	<b>1,908</b>	<b>4,779</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>6,000</b>	<b>1,870</b>	<b>2,388</b>	<b>4,324</b>	<b>4,066</b>
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)	-	(1,000)
其他融資現金流	1,476	2,554	1,122	1,268	1,433
<b>匯率影響數</b>	<b>(12)</b>	<b>56</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>3,667</b>	<b>1,352</b>	<b>(1,025)</b>	<b>5,323</b>	<b>7,772</b>

### 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%	21.3%	18.4%	16.2%
<b>= 營業利益率</b>	<b>14.0%</b>	<b>23.9%</b>	<b>3.9%</b>	<b>12.3%</b>	<b>16.9%</b>
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	1.1	0.9
+ 什項資產/營業收入	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3
<b>= 資本周轉率</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>0.9</b>
營業利益率	14.0%	23.9%	3.9%	12.3%	16.9%
x 資本周轉率	1.2	1.0	0.6	0.7	0.9
x (1 - 有效現金稅率)	87.0%	79.1%	82.0%	80.1%	80.3%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>14.8%</b>	<b>19.7%</b>	<b>1.8%</b>	<b>7.0%</b>	<b>11.6%</b>

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
2023-10-12	持有	90.0	105.5
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

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 JakartaSelatan 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。