

2024 年 4 月 17 日

研究員：吳建弘 A51102@cim.capital.com.tw

前日收盤價 178.00 元
目標價
3 個月 196.00 元
12 個月 196.00 元

jpp-KY(5284 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

03/06/2024 Buy 260.00
12/26/2023 Neutral
10/11/2023 到價
09/25/2023 Trading Buy 130.50

淡季來臨。

投資建議：考量 jpp-KY 即將迎來 2Q24 營運淡季，且新舊產品仍在轉換期，調整 jpp-KY 的投資評等至 Trading Buy。

公司基本資訊

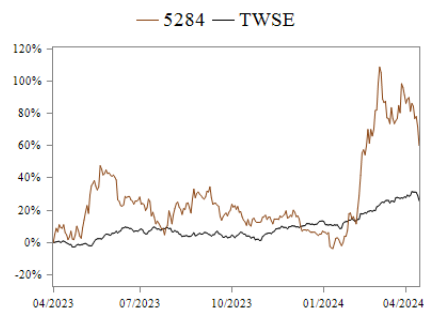
目前股本(百萬元) 479
市值(億元) 85
目前每股淨值(元) 49.04
外資持股比(%) 56.73
投信持股比(%) 7.52
董監持股比(%) 33.79
融資餘額(張) 3,006
現金股息配發率(%) 60.02

產品組合



■ 通訊類產品: 49.79%
■ 航空類產品: 30.88%
■ 電子類產品: 11.71%
■ 其他: 7.62%

股價相對大盤走勢



1Q24 伺服器機構件處於新舊產品轉換期，jpp-KY 營運低於預期

：先前研究部曾提及 jpp-KY 受惠長期耕耘伺服器 CSP 客戶，已取得 CSP 客戶的 AI 機構件訂單，但受到新舊產品換代影響，整體營運表現低於預期，1Q24 營收 5.99 億元，QoQ+39.26%，預估稅後純益 1.02 億元，QoQ+3012.82%，EPS2.13 元。

2Q24 時逢泰國潑水節假期，營運迎來淡季：2Q24 雖有 AI 伺服器與數位飲料機等產品持續出貨，但研究部考量時逢泰國潑水節營運淡季，加上 AI 機構件的新舊產品換代情況可能延續，預期 jpp-KY2Q24 營運仍受淡季效應影響，預估 2Q24 營收 5.81 億元，QoQ-3.08%，稅後純益 1.06 億元，QoQ+3.98%，EPS2.21 元。

AI 伺服器機構件、航太業務等，2024 年起逐漸放量出貨：

2024 年 jpp-KY 受惠伺服器、自動販賣機等業務繼續成長；2025 年預期 jpp-KY 的航太業務受惠先前取得空中巴士的 Vendor Code、新客戶賽峰的逐步下單，航太部門在 2025 年有望成為主要營運成長動能，預估 2024 年營收 25.93 億元，YoY+15.29%，稅後純益 4.76 億元，YoY+19.21%，EPS9.94 元；2025 年營收 31.05 億元，YoY+19.73%，稅後純益 5.99 億元，YoY+25.87%，EPS12.51 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	2,249	2,593	3,105	519	559	562	645	484	599	581	711	702
營業毛利淨額	878	1,046	1,244	212	234	229	270	145	235	230	292	289
營業利益	487	595	748	106	146	124	148	69	127	130	182	156
稅後純益	399	476	599	67	121	132	143	3	102	106	146	122
稅後 EPS(元)	8.34	9.94	12.51	1.39	2.52	2.76	2.99	0.07	2.13	2.21	3.05	2.54
毛利率(%)	39.03%	40.35%	40.05%	40.80%	41.78%	40.66%	41.95%	30.04%	39.26%	39.64%	40.99%	41.20%
營業利益率(%)	21.66%	22.93%	24.11%	20.40%	26.20%	22.03%	22.92%	14.32%	21.14%	22.30%	25.59%	22.28%
稅後純益率(%)	17.76%	18.36%	19.30%	12.82%	21.59%	23.52%	22.22%	0.68%	17.01%	18.25%	20.56%	17.37%
營業收入 YoY/QoQ(%)	25.72%	15.29%	19.73%	6.42%	7.73%	0.53%	14.69%	-24.98%	23.95%	-3.08%	22.43%	-1.35%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	63.94%	19.21%	25.87%	-11.79%	81.49%	9.52%	8.33%	-97.71%	3,012.82%	3.98%	37.94%	-16.67%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 4.79 億元計算。

jpp-KY ESG：

jpp-KY 遵循環境相關法規及相關之國際準則規範，適切地保護自然環境，於執行業務、從事營運活動時，除致力於環境永續之目標，並考慮對生態效益之影響，促進且教育消費者永續之概念，依下列原則以降低公司營運對自然環境之衝擊：減少產品製造時各種資源與能源之消耗。減少污染物、有毒物及廢棄物之排放，並妥善處理廢棄物。增進原料、消耗品及水資源之可回收性與再利用。使可再生資源達到最大限度之永續使用。延長客戶產品之耐久性。

公司簡介：

jpp-KY (經寶精密)成立於 1995 年，專精於航太、通訊(伺服器、自動販賣機)、醫療顯示等利基型板金市場。公司先前為了降低疫情對航太生產衝擊，除了跨入航太 MRO 的維修市場，並且爭取到空中巴士的客機改貨機訂單，也積極發展非航太業務，例如：伺服器、自動販賣機、新能源機車等。1Q23-3Q23 產品營收占比，航太 44%、通訊 44%、電子 6%、其他 6%。

表一、jpp-KY 各部門產品概況

產品	1Q23-3Q23 占比	產品
航太	44%	空中巴士 A320 等零件生產、A320 客機改貨機等。
通訊	44%	伺服器機櫃、機構件等。
電子	6%	自動販賣機、3D 放映機等。
其他	6%	醫療、太陽能機構件等。

資料來源：jpp-KY，群益投顧彙整。

1Q24 伺服器機構件處於新舊產品轉換期，jpp-KY 營運低於預期：

先前研究部曾提及 jpp-KY 受惠長期耕耘伺服器 CSP 客戶，已取得 CSP 客戶的 AI 機構件訂單，但受到新舊產品換代影響，整體營運表現低於預期，1Q24 營收 5.99 億元，QoQ+39.26%，預估稅後純益 1.02 億元，QoQ+3012.82%，EPS2.13 元。

2Q24 時逢泰國潑水節假期，營運迎來淡季：

2Q24 雖有 AI 伺服器與數位飲料機等產品持續出貨，但研究部考量時逢泰國潑水節營運淡季，加上 AI 機構件的新舊產品換代情況可能延續，預期 jpp-KY2Q24 營運仍受淡季效應影響，預估 2Q24 營收 5.81 億元，QoQ-3.08%，稅後純益 1.06 億元，QoQ+3.98%，EPS2.21 元。

2024 年 4 月 17 日

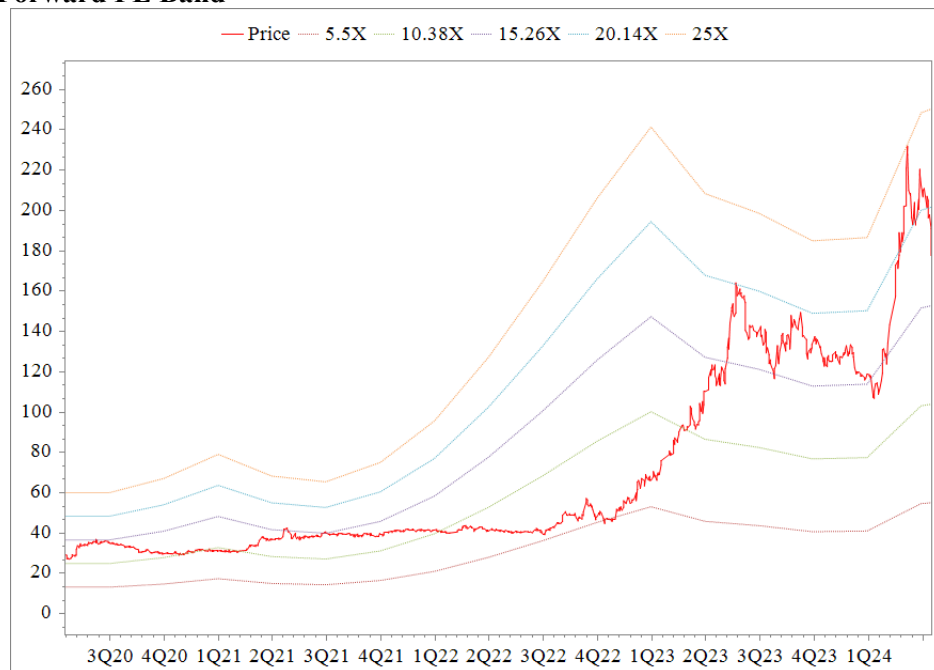
AI 伺服器機構件、航太業務等，2024 年起逐漸放量出貨：

2024 年 jpp-KY 受惠伺服器、自動販賣機等業務繼續成長；2025 年預期 jpp-KY 的航太業務受惠先前取得空中巴士的 Vendor Code、新客戶賽峰的逐步下單，航太部門在 2025 年有望成為主要營運成長動能，預估 2024 年營收 25.93 億元，YoY+15.29%，稅後純益 4.76 億元，YoY+19.21%，EPS9.94 元；2025 年營收 31.05 億元，YoY+19.73%，稅後純益 5.99 億元，YoY+25.87%，EPS12.51 元。

投資建議：

考量 jpp-KY 即將迎來 2Q24 營運淡季，且新舊產品仍在轉換期，調整 jpp-KY 的投資評等至 Trading Buy。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 4 月 17 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	2,928	3,577	4,535	4,868	5,395
流動資產	1,072	1,469	2,256	1,925	2,352
現金及約當現金	149	191	205	254	312
應收帳款與票據	521	773	1,374	821	872
存貨	295	388	466	564	559
採權益法之投資	23	38	45	85	85
不動產、廠房設備	1,374	1,586	1,839	1,779	1,879
負債總計	1,272	1,493	2,169	2,196	2,367
流動負債	1,008	1,171	1,678	1,618	1,473
應付帳款及票據	285	294	626	402	556
非流動負債	264	322	491	470	632
權益總計	1,657	2,084	2,366	2,672	3,028
普通股股本	437	479	479	479	479
保留盈餘	495	638	908	1,226	1,581
母公司業主權益	1,635	2,062	2,349	2,652	3,008
負債及權益總計	2,928	3,577	4,535	4,868	5,395

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	1,351	1,789	2,249	2,593	3,105
營業成本	903	1,141	1,372	1,547	1,861
營業毛利淨額	448	648	878	1,046	1,244
營業費用	283	326	391	452	495
營業利益	165	322	487	595	748
EBITDA	353	490	672	781	939
業外收入及支出	3	-18	-40	1	1
稅前純益	169	305	449	595	749
所得稅	44	62	50	119	150
稅後純益	131	244	399	476	599
稅後 EPS(元)	2.73	5.09	8.34	9.94	12.51
完全稀釋 EPS**	2.73	5.09	8.34	9.94	12.51

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 4.79【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 4.79 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	7.27%	32.44%	25.72%	15.29%	19.73%
營業毛利淨額	12.46%	44.77%	35.46%	19.19%	18.87%
營業利益	45.02%	95.31%	51.13%	22.01%	25.89%
稅後純益	13.00%	86.07%	63.94%	19.21%	25.87%
獲利能力分析(%)					
毛利率	33.13%	36.22%	39.03%	40.35%	40.05%
EBITDA(%)	26.13%	27.37%	29.87%	30.12%	30.24%
營益率	12.22%	18.02%	21.66%	22.93%	24.11%
稅後純益率	9.69%	13.62%	17.76%	18.36%	19.30%
總資產報酬率	4.47%	6.81%	8.81%	9.78%	11.11%
股東權益報酬率	7.90%	11.69%	16.88%	17.82%	19.79%

償債能力檢視

負債比率(%)	43.43%	41.74%	47.83%	45.11%	43.88%
負債/淨值比(%)	76.76%	71.65%	91.66%	82.19%	78.19%
流動比率(%)	106.42%	125.42%	134.46%	118.97%	159.67%

其他比率分析

存貨天數	119.05	109.14	113.65	121.55	110.13
應收帳款天數	134.24	131.95	174.19	154.49	99.51

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	237	208	208	1,097	446
稅前純益	169	305	449	595	749
折舊及攤銷	166	166	187	200	210
營運資金變動	-22	-337	-348	329	108
其他營運現金	-76	74	-80	-27	-622
投資活動現金	-135	-308	-280	-890	-393
資本支出淨額	-110	-285	-179	-390	-370
長期投資變動	-24	-20	-99	-20	-24
其他投資現金	0	-2	-2	-480	1
籌資活動現金	-163	104	113	-227	6
長借/公司債變動	-245	42	187	17	162
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-92	-100	-135	-199	-243
其他籌資現金	174	163	61	-45	87
淨現金流量	-55	42	15	-21	58
期初現金	204	149	191	275	254
期末現金	149	191	205	254	312

資料來源：CMoney、群益

2024 年 4 月 17 日

季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	488	519	559	562	645	484	599	581	711	702	696	748
營業成本	321	307	325	334	374	338	364	351	420	413	413	450
營業毛利淨額	167	212	234	229	270	145	235	230	292	289	283	298
營業費用	76	106	87	105	123	76	109	101	110	133	152	101
營業利益	91	106	146	124	148	69	127	130	182	156	131	197
業外收入及支出	3	-24	-7	14	10	-55	1	3	1	-4	1	3
稅前純益	94	82	139	138	158	14	127	133	183	152	132	200
所得稅	20	15	18	6	17	9	25	27	37	30	26	40
稅後純益	75	67	121	132	143	3	102	106	146	122	106	160
最新股本	479	479	479	479	479	479	479	479	479	479	479	479
稅後EPS(元)	1.57	1.39	2.52	2.76	2.99	0.07	2.13	2.21	3.05	2.54	2.21	3.35

獲利能力(%)

毛利率(%)	34.17%	40.80%	41.78%	40.66%	41.95%	30.04%	39.26%	39.64%	40.99%	41.20%	40.71%	39.87%
營業利益率(%)	18.67%	20.40%	26.20%	22.03%	22.92%	14.32%	21.14%	22.30%	25.59%	22.28%	18.87%	26.40%
稅後純益率(%)	15.46%	12.82%	21.59%	23.52%	22.22%	0.68%	17.01%	18.25%	20.56%	17.37%	15.19%	21.44%

QoQ(%)

營業收入淨額	24.64%	6.42%	7.73%	0.53%	14.69%	-24.98%	23.95%	-3.08%	22.43%	-1.35%	-0.76%	7.38%
營業利益	51.47%	16.28%	38.32%	-15.47%	19.36%	-53.15%	83.00%	2.23%	40.53%	-14.14%	-15.92%	50.23%
稅前純益	43.16%	-12.49%	70.02%	-1.24%	14.72%	-91.15%	811.67%	3.98%	37.94%	-16.67%	-13.23%	51.64%
稅後純益	42.99%	-11.79%	81.49%	9.52%	8.33%	-97.71%	3012.82%	3.98%	37.94%	-16.67%	-13.23%	51.64%

YoY(%)

營業收入淨額	52.01%	51.07%	42.85%	43.66%	32.19%	-6.81%	7.21%	3.36%	10.33%	45.09%	16.17%	28.72%
營業利益	149.02%	328.81%	124.04%	105.94%	62.29%	-34.61%	-13.49%	4.62%	23.18%	125.74%	3.71%	52.41%
稅前純益	139.73%	249.87%	118.70%	110.38%	68.58%	-82.95%	-8.57%	-3.74%	15.74%	989.51%	3.69%	51.22%
稅後純益	108.98%	1001.16%	146.41%	150.70%	89.94%	-95.07%	-15.52%	-19.80%	2.12%	3620.02%	3.69%	51.22%

註1：稅後EPS以股本4.79億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。