

喬山

(1736.TW/1736 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 April 25 (NT\$)	80.60
12 個月目標價 (NT\$)	93.30
前次目標價 (NT\$)	104.0
調降 (%)	10.3
上漲空間 (%)	15.8

焦點內容

1. 美國/ 全球家用健身產業汰換需求復甦較預期強勁。
2. 美國收購案將自 2H25 起產生較明顯的貢獻。
3. 我們預估 2024-25 年獲利年複合成長 63%；旺季前之月營收公告將為股價催化劑。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	24.47 / 751
流通在外股數 (百萬股)：	303.6
外資持有股數 (百萬股)：	25.46
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.76
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	56.70 -80.70

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	22.7	17.2	21.2
相對表現 (%)	12.4	-4.2	-8

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	0.27A	(1.36)A	0.74A	1.76A
2023	(2.14)A	1.10A	1.22A	2.16A
2024	(0.30)F	0.41F	1.53F	3.03F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

劉晨恩
886 2 2181 8035
tseen.liu@kgi.com

張育程
886 2 2181 8735
eden.chang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

居家健身趨勢重燃成長動能

重要訊息

我們與全球第一大健身器材品牌廠喬山召開電話會議。管理層預估 2024 年營收將年增雙位數，動能來自全球/ 美國家用健身產業汰換需求復甦較預期強勁。此外，四月初公告的美國收購案預計將於 2H25 起產生較明顯貢獻。

評論及分析

居家健身產業汰換需求復甦較預期強勁。在新冠疫情間居家健身需求登峰之三年後，喬山看到全球/ 美國家用健身器材汰換需求自 2H23 起浮現。1Q24 營收年增 13%至 80 億元，其中亮點在家用健身器材，年增率高達 30%，延續 2H23 年增 20-40%之強勁動能，對比商用部門為 10%成長。由於家用部門汰換週期穩健，且公司在商用健身產業的市佔率持續擴大，管理層預估 2024 年營收將年增雙位數，且 3Q-4Q24 將連續季增。我們預期 4Q24 旺季前之月營收公告將為股價催化劑。

收購案自 2H25 開始貢獻。喬山計畫以 3,750 萬美元收購全球第三大家用健身器材品牌 BowFlex (美) 的部分資產；BowFlex 一個月前因競爭加劇及景氣不佳而申請破產。喬山預期此交易投資回報率將相當不賴，主因公司僅收購有價值的資產，包括應收帳款、存貨及全球品牌商標權，這將強化產品線，並挹注市佔率。儘管該收購案今年將因資產整頓而產生小虧損，但 BowFlex 年營收 2-3 億美元，隱含喬山營收具 15-20%上檔空間；管理層預估這部分將自 2H25 起有較明顯的貢獻。

2024-25 年獲利強勁成長。除居家健身產業復甦與新收購案貢獻外，我們預期，美國/ 全球平價健身房滲透率在景氣不確定之下攀升，將提供喬山營運進一步成長潛力。我們預估 2024 年獲利將年增 100%至每股盈餘 4.67 元，其中 3Q24 與 4Q24 將分別貢獻 1.53、3.03 元。我們估計 2025 年每股盈餘為 6.24 元，年增 34%。

投資建議

喬山過去一個月股價上漲 15%，超越大盤 17%。憑藉產品組合強化及品牌地位領先，我們預估 2023-25 年獲利將年複合成長 63%，帶動股價上揚。我們修正目標價至 93.3 元，基於 2024 年每股盈餘預估 20 倍；維持「增加持股」評等。

投資風險

商用產品需求復甦放緩、市場競爭加劇。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	30,779	33,613	38,070	40,375	42,994
營業毛利 (NT\$百萬)	13,906	14,606	18,427	19,801	21,157
營業利益 (NT\$百萬)	154	(215)	1,242	2,032	2,475
稅後淨利 (NT\$百萬)	38	429	710	1,417	1,894
每股盈餘 (NT\$)	0.13	1.42	2.34	4.67	6.24
每股現金股利 (NT\$)	0.50	0.60	1.00	2.50	3.00
每股盈餘成長率 (%)	(94.4)	1024.5	65.3	99.1	33.7
本益比 (x)	639.3	56.9	34.4	17.3	12.9
股價淨值比 (x)	2.9	2.6	2.5	2.4	2.1
EV/EBITDA (x)	32.6	37.6	13.5	8.4	7.1
淨負債比率 (%)	129.8	137.8	116.2	100.7	76.2
殖利率 (%)	0.6	0.7	1.2	3.1	3.7
股東權益報酬率 (%)	0.4	4.8	7.4	14.1	17.4

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：1Q-2Q24 財測修正暨市場預估

百萬元	1Q24F					2Q24F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
營收	7,980	8,026	(0.6)	(37.3)	13.4	9,328	9,611	(2.9)	16.9	8.0
毛利	3,894	3,917	(0.6)	(38.6)	19.1	4,571	4,710	(2.9)	17.4	11.7
營業利益	(72)	(72)	-	-	-	196	202	(2.9)	-	120.1
稅前淨利	(90)	(62)	-	-	-	168	206	(18.7)	-	(65.4)
稅後淨利	(91)	(67)	-	-	-	124	154	(19.6)	-	(62.9)
每股盈餘 (元)	(0.30)	(0.22)	-	-	-	0.41	0.51	(19.6)	-	(62.9)
毛利率 (%)	48.8	48.8	0.0 ppts	(1.1)ppts	2.3 ppts	49.0	49.0	0.0 ppts	0.2 ppts	1.6 ppts
營業利益率 (%)	(0.9)	(0.9)	(0.0)ppts	(10.8)ppts	7.5 ppts	2.1	2.1	(0.0)ppts	3.0 ppts	1.1 ppts
淨利率 (%)	(1.1)	(0.8)	(0.3)ppts	(6.3)ppts	8.1 ppts	1.3	1.6	(0.3)ppts	2.5 ppts	(2.5)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：3Q-4Q24 財測修正暨市場預估

百萬元	3Q24F					4Q24F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
營收	10,021	9,590	4.5	7.4	3.6	13,047	13,173	(1.0)	30.2	2.6
毛利	4,930	4,718	4.5	7.9	4.4	6,406	6,455	(0.8)	29.9	1.0
營業利益	681	671	1.5	247.8	42.0	1,226	1,278	(4.0)	-	(2.9)
稅前淨利	634	673	(5.7)	278.4	12.9	1,166	1,271	(8.3)	83.9	15.9
稅後淨利	465	493	(5.9)	275.5	25.7	919	1,005	(8.6)	97.9	40.6
每股盈餘 (元)	1.53	1.63	(5.9)	275.5	25.7	3.03	3.32	(8.6)	97.9	40.6
毛利率 (%)	49.2	49.2	0.0 ppts	0.2 ppts	0.4 ppts	49.1	49.0	0.1 ppts	(0.1)ppts	(0.8)ppts
營業利益率 (%)	6.8	7.0	(0.2)ppts	4.7 ppts	1.8 ppts	9.4	9.7	(0.3)ppts	2.6 ppts	(0.5)ppts
淨利率 (%)	4.6	5.1	(0.5)ppts	3.3 ppts	0.8 ppts	7.0	7.6	(0.6)ppts	2.4 ppts	1.9 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：2024-25 年財測修正暨市場預估

百萬元	2024F						2025F			
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)
營收	40,375	40,401	(0.1)	6.1	43,031	(6.2)	42,994	43,149	(0.4)	6.5
毛利	19,801	19,799	0.0	7.5	20,933	(5.4)	21,157	21,233	(0.4)	6.8
營業利益	2,032	2,079	(2.3)	63.6	2,222	(8.6)	2,475	2,487	(0.5)	21.8
稅前獲利	1,878	2,088	(10.1)	40.7	2,441	(23.1)	2,522	2,647	(4.8)	34.3
稅後淨利	1,417	1,586	(10.7)	99.6	1,709	(17.1)	1,894	1,994	(5.0)	33.7
每股盈餘 (元)	4.67	5.22	(10.7)	99.6	5.63	(17.1)	6.24	6.57	(5.0)	33.7
毛利率 (%)	49.0	49.0	0.0 ppts	0.6 ppts	48.6	0.4 ppts	49.2	49.2	0.0 ppts	0.2 ppts
營利率 (%)	5.0	5.1	(0.1)ppts	1.8 ppts	5.2	(0.1)ppts	5.8	5.8	(0.0)ppts	0.7 ppts
淨利率 (%)	3.5	3.9	(0.4)ppts	1.6 ppts	4.0	(0.5)ppts	4.4	4.6	(0.2)ppts	0.9 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

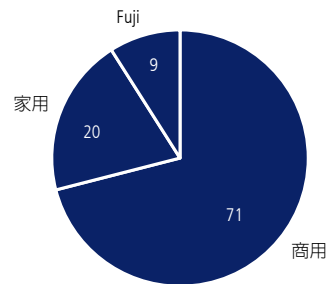
圖 4: 公司概況

喬山成立於 1975 年，最初是全球健身器材品牌的 OEM 合作夥伴，後來切入自有品牌業務，目前已成為全球第一大商用健身器材供應商，估計市佔率約 14%。公司共有三個自有品牌，其中 Vision Fitness 鎖定家用市場，Horizon 和 Matrix 則主攻健身房、飯店和企業等商用市場。目前商用業務佔公司營收大宗，約佔 2023 年營收的 71%，其餘為家用客戶及 Fujiiryoki (日)。

資料來源：凱基

圖 5: 市場應用別營收

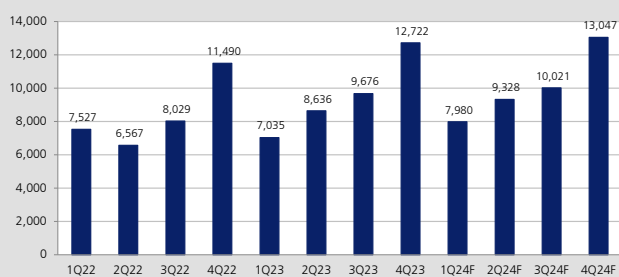
2023 年營收佔比，百分比



資料來源：凱基

圖 6: 季營業收入

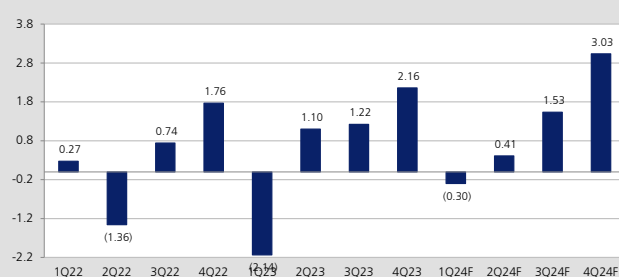
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7: 每股盈利

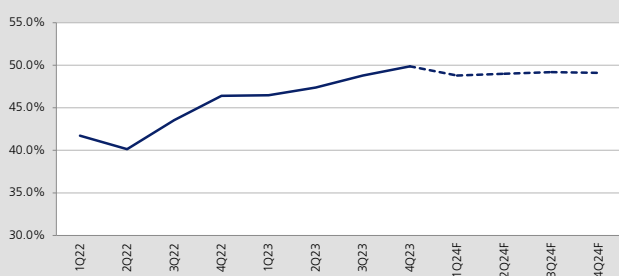
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8: 毛利率

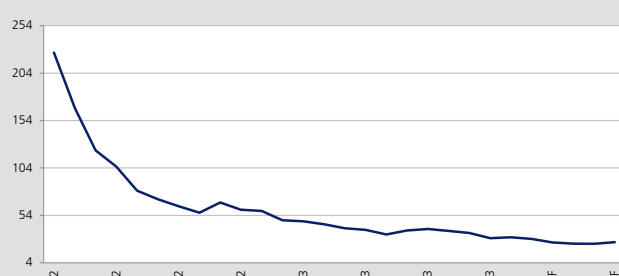
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9: 本益比

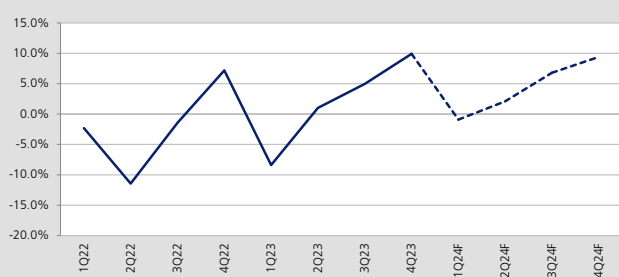
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 10: 營業利潤率

營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 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-23A	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	7,035	8,636	9,676	12,722	7,980	9,328	10,021	13,047	38,070	40,375	42,994
營業成本	(3,765)	(4,545)	(4,955)	(6,378)	(4,086)	(4,757)	(5,091)	(6,641)	(19,642)	(20,574)	(21,837)
營業毛利	3,270	4,092	4,721	6,344	3,894	4,571	4,930	6,406	18,427	19,801	21,157
營業費用	(3,860)	(4,003)	(4,241)	(5,081)	(3,966)	(4,375)	(4,249)	(5,180)	(17,185)	(17,769)	(18,682)
營業利益	(590)	89	480	1,263	(72)	196	681	1,226	1,242	2,032	2,475
折舊	(290)	(310)	(362)	(344)	(517)	(517)	(517)	(517)	(1,306)	(2,068)	(2,166)
攤提	(22)	(32)	(23)	(15)	(22)	(22)	(22)	(22)	(92)	(87)	(87)
EBITDA	(278)	431	865	1,622	467	735	1,220	1,765	2,640	4,187	4,728
利息收入	43	49	51	51	65	65	65	65	194	259	534
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	36	18	(16)	2	25	27	29	33	40	114	119
總營業外收入	79	67	35	53	90	92	94	98	234	373	653
利息費用	(109)	(99)	(96)	(73)	(95)	(95)	(95)	(95)	(377)	(380)	(445)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(97)	427	143	(238)	(13)	(25)	(46)	(63)	235	(147)	(162)
總營業外費用	(206)	328	47	(311)	(108)	(120)	(141)	(158)	(142)	(527)	(607)
稅前純益	(716)	484	561	1,006	(90)	168	634	1,166	1,334	1,878	2,522
所得稅費用[利益]	70	(150)	(192)	(352)	14	(37)	(159)	(210)	(625)	(392)	(545)
少數股東損益	0	0	0	(0)	(14)	(7)	(11)	(37)	0	(69)	(82)
非常項目稅後純益	(647)	333	370	654	(91)	124	465	919	710	1,417	1,894
非常項目	0	0	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	(647)	333	370	654	(91)	124	465	919	710	1,417	1,894
每股盈餘 (NT\$)	(2.14)	1.10	1.22	2.16	(0.30)	0.41	1.53	3.03	2.34	4.67	6.24
獲利率 (%)											
營業毛利率	46.5	47.4	48.8	49.9	48.8	49.0	49.2	49.1	48.4	49.0	49.2
營業利益率	(8.4)	1.0	5.0	9.9	(0.9)	2.1	6.8	9.4	3.3	5.0	5.8
EBITDA Margin	(4.0)	5.0	8.9	12.8	5.9	7.9	12.2	13.5	6.9	10.4	11.0
稅前純益率	(10.2)	5.6	5.8	7.9	(1.1)	1.8	6.3	8.9	3.5	4.7	5.9
稅後純益率	(9.2)	3.9	3.8	5.1	(1.1)	1.3	4.6	7.0	1.9	3.5	4.4
季成長率 (%)											
營業收入	(38.8)	22.8	12.0	31.5	(37.3)	16.9	7.4	30.2			
營業毛利	(38.7)	25.1	15.4	34.4	(38.6)	17.4	7.9	29.9			
營業收益增長	(171.4)		439.1	163.2	(105.7)		247.8	80.0			
EBITDA	(124.7)		100.5	87.6	(71.2)	57.3	66.1	44.7			
稅前純益	(198.1)		16.1	79.2	(109.0)		278.4	83.9			
稅後純益	(221.1)		10.9	76.9	(113.9)		275.5	97.9			
年成長率 (%)											
營業收入	(6.5)	31.5	20.5	10.7	13.4	8.0	3.6	2.6	13.3	6.1	6.5
營業毛利	4.1	55.2	35.0	19.0	19.1	11.7	4.4	1.0	26.2	7.5	6.8
營業收益	236.9			52.9	(87.8)	120.1	42.0	(2.9)		63.6	21.8
EBITDA	(374.9)		287.8	44.1		70.3	41.1	8.8	166.3	58.6	12.9
稅前純益	(808.3)		5354.3	37.7	(87.4)	(65.4)	12.9	15.9	339.5	40.7	34.3
稅後純益	(888.5)		65.6	22.4	(86.0)	(62.9)	25.7	40.6	65.5	99.6	33.7

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	35,263	38,866	36,422	40,254	45,407
流動資產	23,462	26,419	23,610	28,981	35,712
現金及短期投資	2,623	3,540	2,372	5,493	10,780
存貨	11,674	11,808	9,039	10,681	11,367
應收帳款及票據	7,609	8,778	10,563	11,172	11,929
其他流動資產	1,556	2,293	1,636	1,636	1,636
非流動資產	11,801	12,447	12,812	11,273	9,696
長期投資	49	46	44	44	44
固定資產	4,139	4,494	4,581	3,041	1,464
什項資產	7,613	7,907	8,187	8,187	8,187
負債總額	25,881	29,384	26,772	29,779	33,839
流動負債	21,072	24,800	18,124	18,542	19,918
應付帳款及票據	4,579	4,758	4,333	4,527	4,818
短期借款	11,622	14,151	7,599	7,465	8,328
什項負債	4,871	5,891	6,192	6,550	6,772
長期負債	4,809	4,584	8,648	11,237	13,921
長期借款	3,167	2,447	5,959	8,549	11,233
其他負債及準備	780	892	780	780	780
股東權益總額	9,381	9,482	9,649	10,475	11,568
普通股本	3,036	3,036	3,036	3,036	3,036
保留盈餘	4,504	4,227	5,032	5,788	6,799
少數股東權益	901	7	7	76	158
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	8.5%	9.2%	13.3%	6.1%	6.5%
營業收益增長	(83.4%)	(239.4%)		63.6%	21.8%
EBITDA	(37.6%)	(17.0%)	166.3%	58.6%	12.9%
稅後純益	(94.4%)	1024.6%	65.5%	99.6%	33.7%
每股盈餘成長率	(94.4%)	1024.5%	65.3%	99.1%	33.7%
獲利能力分析					
營業毛利率	45.2%	43.5%	48.4%	49.0%	49.2%
營業利益率	0.5%	(0.6%)	3.3%	5.0%	5.8%
EBITDA Margin	3.9%	3.0%	6.9%	10.4%	11.0%
稅後純益率	0.1%	1.3%	1.9%	3.5%	4.4%
平均資產報酬率	0.1%	1.2%	1.9%	3.7%	4.4%
股東權益報酬率	0.4%	4.8%	7.4%	14.1%	17.4%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	157.7%	175.0%	140.5%	152.9%	169.1%
淨負債比率	129.8%	137.8%	116.2%	100.7%	76.2%
利息保障倍數 (x)	2.0	2.2	4.5	5.9	6.7
利息及短期債保障倍數 (x)	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2
Cash Flow Int. Coverage (x)	(21.6)	1.5	10.2	4.0	6.7
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.3)	0.0	0.5	0.2	0.3
流動比率 (x)	1.1	1.1	1.3	1.6	1.8
速動比率 (x)	0.6	0.6	0.8	1.0	1.2
淨負債 (NT\$百萬)	12,174	13,067	11,217	10,552	8,812
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	0.13	1.42	2.34	4.67	6.24
每股現金盈餘 (NT\$)	(11.69)	1.30	12.68	4.99	9.86
每股淨值 (NT\$)	27.93	31.21	31.76	34.25	37.58
調整後每股淨值 (NT\$)	28.02	31.31	31.83	34.25	37.58
每股營收 (NT\$)	101.72	111.07	125.67	132.98	141.61
EBITDA/Share (NT\$)	3.95	3.28	8.72	13.79	15.57
每股現金股利 (NT\$)	0.50	0.60	1.00	2.50	3.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.93	0.91	1.01	1.05	1.00
應收帳款周轉天數	90.2	95.3	101.3	101.3	101.3
存貨周轉天數	252.5	226.8	168.0	190.0	190.0
應付帳款周轉天數	99.1	91.4	80.5	80.5	80.5
現金轉換周轉天數	243.7	230.7	188.7	210.7	210.7

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	30,779	33,613	38,070	40,375	42,994
營業成本	(16,873)	(19,007)	(19,642)	(20,574)	(21,837)
營業毛利	13,906	14,606	18,427	19,801	21,157
營業費用	(13,752)	(14,821)	(17,185)	(17,769)	(18,682)
營業利益	154	(215)	1,242	2,032	2,475
總營業外收入	274	199	234	373	653
利息收入	152	165	194	259	534
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	121	34	40	114	119
總營業外費用	(264)	319	(142)	(527)	(607)
利息費用	(163)	(256)	(377)	(380)	(445)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(101)	576	235	(147)	(162)
稅前純益	164	304	1,334	1,878	2,522
所得稅費用[利益]	(64)	(79)	(625)	(392)	(545)
少數股東損益	(61)	204	0	(69)	(82)
非常項目	-	0	(0)	-	-
稅後淨利	38	429	710	1,417	1,894
EBITDA	1,194	992	2,640	4,187	4,728
每股盈餘 (NT\$)	0.13	1.42	2.34	4.67	6.24

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	(3,537)	392	3,843	1,515	2,995
本期純益	38	429	710	1,417	1,894
折舊及攤提	1,040	1,207	1,398	2,156	2,254
本期運用資金變動	(4,829)	(1,159)	458	(2,057)	(1,153)
其他營業資產及負債變動	214	(85)	1,277	-	0
投資活動之現金流量	(722)	(668)	(681)	(616)	(677)
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(692)	(408)	(650)	(529)	(589)
其他資產變動	(30)	(260)	(31)	(87)	(87)
自由現金流	(4,468)	(601)	1,774	1,090	2,364
融資活動之現金流量	3,983	847	(3,871)	2,222	2,969
短期借款變動	1,343	4,677	(7,187)		
長期借款變動	(122)	273	4,638	2,456	3,547
現金增資	-	-	-		
已支付普通股股息	(339)	(151)	(182)	(303)	(661)
其他融資現金流	3,101	(3,952)	(1,141)	69	82
匯率影響數	(402)	345	(481)		
本期產生現金流量	(678)	916	(1,190)	3,121	5,287

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	44.7%	44.1%	45.1%	44.0%	43.5%
= 營業利益率	0.5%	(0.6%)	3.3%	5.0%	5.8%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	1.8	1.9	2.4	2.5	2.7
營業利益率	0.5%	(0.6%)	3.3%	5.0%	5.8%
x 資本周轉率	1.8	1.9	2.4	2.5	2.7
x (1 - 有效現金稅率)	60.7%	74.1%	53.2%	79.1%	78.4%
= 稅後 ROIC	0.6%	(0.9%)	4.1%	9.9%	12.4%

資料來源：公司資料，凱基

喬山 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-07-11	增加持股	104.0	76.2
2023-03-14	增加持股	90.0	64.3
2022-11-10	增加持股	95.0	64.3
2022-09-08	增加持股	95.0	67.1
2021-08-10	增加持股	105.0	76.4
2021-05-11	增加持股	105.0	73.9

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 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。