



# 寶雅

(5904.TWO/5904 TT)

## 持有 · 維持

收盤價 April 29 (NT\$)	494.5
12 個月目標價 (NT\$)	552
前次目標價 (NT\$)	552
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	11.6

## 焦點內容

- 1Q24 每股盈餘 6.78 元，符合市場共識，但高於我們預估係因利潤率超前
- 寶雅展望 2024 年同店營收成長 3-4%，係受惠美妝保養/戶外相關產品需求
- 同店營收與獲利成長趨緩將限縮評價上揚空間。

## 交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	51.18 / 1,572
流通在外股數 (百萬股)：	103.5
外資持有股數 (百萬股)：	27.52
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.16
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	460.0 - 592

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-4.7	7.5	-13.9
相對表現 (%)	-17.8	-19.5	-45.5

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	6.43A	4.59A	6.89A	6.57A
2024	6.78F	5.96F	7.52F	7.35F
2025	6.33F	7.14F	8.26F	8.28F

## 股價圖



資料來源：TEJ

## 凱基投顧

莊政翰  
886 2 2181 8719  
angus.chuang@kgi.com

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

重要免責聲明，詳見最終頁

## 獲利成長趨緩

### 重要訊息

寶雅 1Q24 獲利大致符合市場共識，但高於我們預估 13% 係因利潤率超前。公司表示疫情解封後美妝保養/旅遊相關產品需求穩健，有助帶動今年同店營收成長 3-4%，略高於我們預期。

### 評論及分析

**1Q24 獲利與市場共識相符。**寶雅 1Q24 獲利 7.02 億元，年增 7%、季增 3%，每股盈餘 6.78 元，與市場共識 6.47 元大致相符，但高於我們預估的 5.98 元，係受惠利潤率較高。因同店營收成長 7.4%、新增 5 家寶雅門市，營收年增 11.0%、季增 4.2%。雖然有規模經濟效益，但因員工薪資調漲，營業利益率略年減 0.7、季減 0.1 個百分點至 15.0%，高於市場共識 14.7% 與我們預估的 12.9%。公司 1Q24 止共有 370 家寶雅、23 家寶家門市。

**戶外活動熱潮帶動美妝保養產品需求。**公司維持今年展店 55 家的目標，包括 40 家寶雅新門市，及改裝 15 家寶家門市成寶雅店中店型式，至今年底便沒有獨立的寶家門市。公司表示受疫情解封後戶外娛樂活動帶動，美妝保養及旅遊相關產品需求持續穩健。目前公司展望 2024 年同店營收成長 3-4%，略高於原先 2-3% 的目標，對比去年為 8-9%。展望未來，寶雅仍認為每年有新增 50-55 家門市的空間，因公司計畫新增更多小型 Poya Beauty 店（低於 100 坪），拓展至一般傳統寶雅店合適店面難尋的商圈。

**獲利成長趨緩。**我們略調整獲利預估以反映 1Q24 財報，並新增 2026 年財務預估。我們預期疫後解封客流量常态化後將使同店營收成長動能走緩，且人事成本與電費上漲將稀釋利潤率上檔。我們預估寶雅 2024-26 年獲利年複合成長 11%，低於前兩年的 17% 複合成長率。

### 投資建議

雖然我們預期寶雅高現金股利配發率 (85% 以上) 將支撐股價，但利潤率擴張與獲利成長趨緩將限縮評價上檔空間。我們維持「持有」評等與目標價 552 元，係根據 20 倍本益比。

### 投資風險

上檔風險包括同店營收成長加速；嚴格成本控管。

## 主要財務數據及估值

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入 (NT\$百萬)	19,476	22,079	24,552	26,987	29,955
營業毛利 (NT\$百萬)	8,407	9,738	10,920	11,975	13,337
營業利益 (NT\$百萬)	2,646	3,193	3,644	3,952	4,462
稅後淨利 (NT\$百萬)	2,068	2,525	2,856	3,105	3,522
每股盈餘 (NT\$)	20.26	24.41	27.61	30.01	34.04
每股現金股利 (NT\$)	23.90	21.00	23.74	25.80	29.26
每股盈餘成長率 (%)	11.0	20.5	13.1	8.7	13.4
本益比 (x)	24.4	20.3	17.9	16.5	14.5
股價淨值比 (x)	8.3	8.1	7.6	7.2	6.7
EV/EBITDA (x)	10.0	9.0	8.2	7.4	6.4
淨負債比率 (%)	Net cash	2.7	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	4.8	4.2	4.8	5.2	5.9
股東權益報酬率 (%)	37.4	40.8	43.8	44.8	47.6

資料來源：公司資料，凱基

**圖 1：1Q24 財報與 2Q24 獲利預估調整暨市場共識比較**

百萬元	1Q24								2Q24F							
	實際數	凱基預估	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)		
營收	5,874	6,090	(3.6)	4.2	11.0	5,878	(0.1)	5,944	5,972	(0.5)	1.2	12.6	5,835	1.9		
毛利	2,600	2,580	0.8	1.1	9.8	2,584	0.6	2,555	2,637	(3.1)	(1.7)	16.9	2,478	3.1		
營業利益	884	784	12.8	3.5	6.0	864	2.3	790	864	(8.6)	(10.7)	32.5	730	8.2		
稅前淨利	877	773	13.5	3.2	6.7	841	4.3	771	853	(9.6)	(12.1)	30.8	705	9.3		
稅後淨利	702	619	13.4	3.2	6.7	670	4.8	617	683	(9.7)	(12.1)	29.8	562	9.8		
每股盈餘(元)	6.78	5.98	13.4	3.2	6.7	6.47	4.8	5.96	6.60	(9.7)	(12.1)	29.8	5.43	9.8		
毛利率(%)	44.3	42.4	1.9 ppts	(1.4)ppts	(0.5)ppts	44.0	0.3 ppts	43.0	44.2	(1.2)ppts	(1.3)ppts	1.6 ppts	42.5	0.5 ppts		
營業利益率(%)	15.0	12.9	2.2 ppts	(0.1)ppts	(0.7)ppts	14.7	0.4 ppts	13.3	14.5	(1.2)ppts	(1.8)ppts	2.0 ppts	12.5	0.8 ppts		
淨利率(%)	11.9	10.2	1.8 ppts	(0.1)ppts	(0.5)ppts	11.4	0.6 ppts	10.4	11.4	(1.1)ppts	(1.6)ppts	1.4 ppts	9.6	0.7 ppts		

資料來源：Bloomberg；凱基預估

**圖 2：2024-26 年獲利預估調整暨市場共識比較**

百萬元	2024F						2025F						2026F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)		
營收	24,552	24,762	(0.9)	11.2	24,377	0.7	26,987	27,346	(1.3)	9.9	26,935	0.2	29,955	11.0	30,515	(1.8)		
毛利	10,920	10,967	(0.4)	12.1	10,733	1.7	11,975	12,089	(0.9)	9.7	11,899	0.6	13,337	11.4	13,474	(1.0)		
營業利益	3,644	3,613	0.9	14.1	3,561	2.3	3,952	4,001	(1.2)	8.5	4,020	(1.7)	4,462	12.9	4,603	(3.1)		
稅前獲利	3,570	3,568	0.1	13.3	3,509	1.7	3,881	3,937	(1.4)	8.7	3,972	(2.3)	4,402	13.4	4,544	(3.1)		
稅後淨利	2,856	2,855	0.1	13.1	2,809	1.7	3,105	3,150	(1.4)	8.7	3,178	(2.3)	3,522	13.4	3,634	(3.1)		
每股盈餘(元)	27.61	27.59	0.1	13.1	27.15	1.7	30.01	30.45	(1.4)	8.7	30.72	(2.3)	34.04	13.4	35.13	(3.1)		
毛利率(%)	44.5	44.3	0.2 ppts	0.4 ppts	44.0	0.4 ppts	44.4	44.2	0.2 ppts	(0.1)ppts	44.2	0.2 ppts	44.5	0.1 ppts	44.2	0.4 ppts		
營業率(%)	14.8	14.6	0.3 ppts	0.4 ppts	14.6	0.2 ppts	14.6	14.6	0.0 ppts	(0.2)ppts	14.9	(0.3)ppts	14.9	0.2 ppts	15.1	(0.2)ppts		
淨利率(%)	11.6	11.5	0.1 ppts	0.2 ppts	11.5	0.1 ppts	11.5	11.5	(0.0)ppts	(0.1)ppts	11.8	(0.3)ppts	11.8	0.3 ppts	11.9	(0.2)ppts		

資料來源：Bloomberg；凱基預估

**圖 3：營利率擴張有限將限縮評價上檔**


資料來源：TEJ；凱基

**圖 4：獲利成長趨緩將影響股價表現**


資料來源：TEJ；凱基

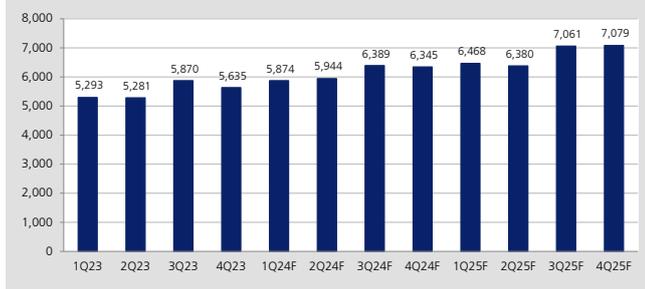
**圖 5: 公司概況**

寶雅成立於 1997 年，經營化妝品、保養品、服裝與配件的連鎖店，鎖定 15-49 歲的女性顧客。單店樓板面積 300-500 坪（1 坪約為 3.3 平方公尺），大於本地同業屈臣氏（未上市）與康是美（未上市）。寶雅的店面集中於台灣人口數 4 萬以上的城鎮，販售產品多元，自有品牌比重較高。至 1Q24 為止，公司共有 393 家門市。管理階層持有公司約 60% 股份，而外資持股比重為 28%。

資料來源：凱基

**圖 7: 季營業收入**

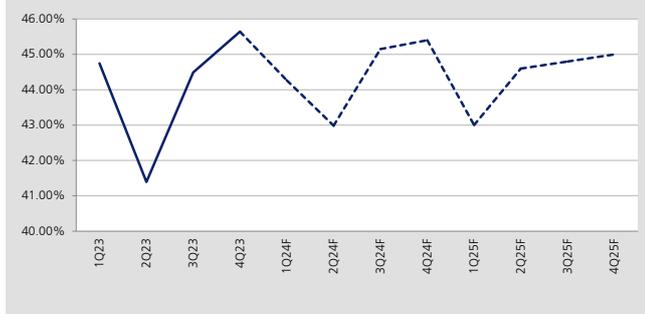
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 9: 毛利率**

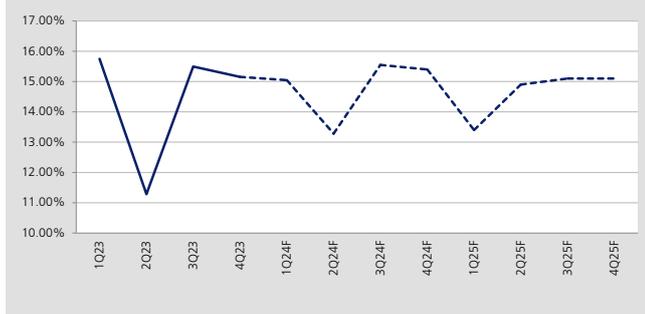
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 11: 營業利潤率**

營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 6: 寶雅展店將加速**

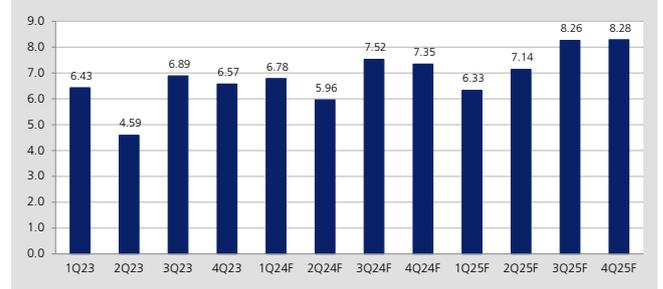
門市數量（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：凱基

**圖 8: 每股盈利**

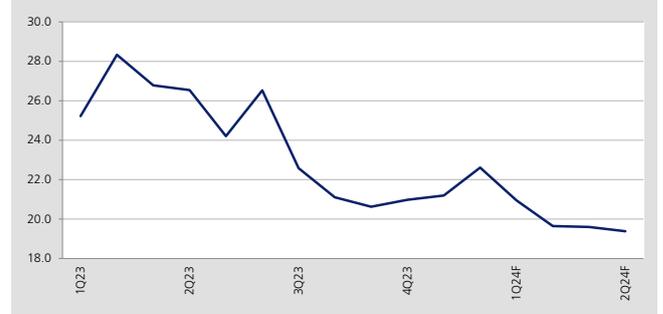
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 10: 本益比**

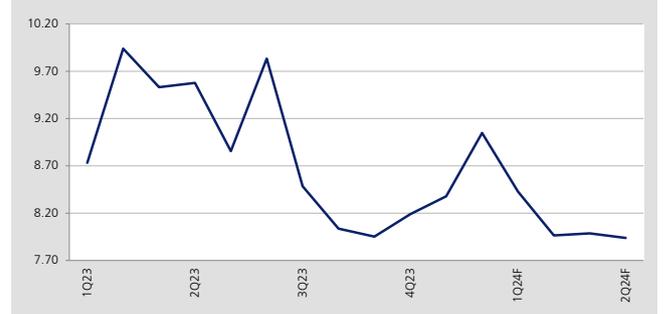
本益比，倍



資料來源：凱基

**圖 12: 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-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	5,874	5,944	6,389	6,345	6,468	6,380	7,061	7,079	24,552	26,987	29,955
營業成本	(3,274)	(3,389)	(3,504)	(3,465)	(3,687)	(3,534)	(3,898)	(3,894)	(13,632)	(15,012)	(16,619)
營業毛利	2,600	2,555	2,884	2,881	2,781	2,845	3,163	3,186	10,920	11,975	13,337
營業費用	(1,716)	(1,765)	(1,891)	(1,904)	(1,914)	(1,895)	(2,097)	(2,117)	(7,276)	(8,023)	(8,875)
營業利益	884	790	993	977	867	951	1,066	1,069	3,644	3,952	4,462
折舊	(607)	(608)	(610)	(606)	(643)	(645)	(647)	(643)	(2,432)	(2,579)	(2,705)
攤提	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	1,491	1,398	1,604	1,584	1,510	1,596	1,714	1,712	6,076	6,531	7,167
利息收入	1	4	4	5	6	6	6	6	14	22	33
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	47	20	16	17	20	20	20	20	100	80	80
總營業外收入	49	24	20	21	26	26	26	26	114	102	113
利息費用	(43)	(42)	(40)	(40)	(42)	(42)	(42)	(42)	(165)	(166)	(167)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(12)	(1)	(1)	(8)	(2)	(2)	(2)	(2)	(22)	(8)	(5)
總營業外費用	(55)	(43)	(41)	(48)	(44)	(44)	(44)	(44)	(187)	(174)	(172)
稅前純益	877	771	972	950	849	933	1,048	1,051	3,570	3,881	4,402
所得稅費用[利益]	(176)	(154)	(194)	(191)	(194)	(194)	(194)	(194)	(714)	(776)	(880)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	702	617	778	760	655	739	854	857	2,856	3,105	3,522
非常項目	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	702	617	778	760	655	739	854	857	2,856	3,105	3,522
每股盈餘 (NT\$)	6.78	5.96	7.52	7.35	6.33	7.14	8.26	8.28	27.61	30.01	34.04
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	44.3	43.0	45.1	45.4	43.0	44.6	44.8	45.0	44.5	44.4	44.5
營業利益率	15.0	13.3	15.5	15.4	13.4	14.9	15.1	15.1	14.8	14.6	14.9
EBITDA Margin	25.4	23.5	25.1	25.0	23.3	25.0	24.3	24.2	24.7	24.2	23.9
稅前純益率	14.9	13.0	15.2	15.0	13.1	14.6	14.8	14.8	14.5	14.4	14.7
稅後純益率	11.9	10.4	12.2	12.0	10.1	11.6	12.1	12.1	11.6	11.5	11.8
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	4.2	1.2	7.5	(0.7)	1.9	(1.4)	10.7	0.3			
營業毛利	1.1	(1.7)	12.9	(0.1)	(3.5)	2.3	11.2	0.7			
營業收益增長	3.5	(10.7)	25.8	(1.6)	(11.3)	9.7	12.2	0.3			
EBITDA	(0.8)	(6.2)	14.7	(1.2)	(4.6)	5.7	7.4	(0.1)			
稅前純益	3.2	(12.1)	26.2	(2.2)	(10.7)	9.9	12.4	0.3			
稅後純益	3.2	(12.1)	26.2	(2.4)	(13.8)	12.8	15.7	0.3			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	11.0	12.6	8.8	12.6	10.1	7.3	10.5	11.6	11.2	9.9	11.0
營業毛利	9.8	16.9	10.4	12.0	7.0	11.4	9.7	10.6	12.1	9.7	11.4
營業收益	6.0	32.5	9.2	14.4	(1.9)	20.4	7.3	9.4	14.1	8.5	12.9
EBITDA	2.5	14.2	4.0	5.4	1.3	14.2	6.9	8.1	6.2	7.5	9.7
稅前純益	6.7	30.8	9.1	11.8	(3.2)	21.0	7.8	10.6	13.3	8.7	13.4
稅後純益	6.7	29.8	9.2	11.8	(6.7)	19.8	9.8	12.8	13.1	8.7	13.4

資料來源：公司資料，凱基

**資產負債表**

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
<b>資產總額</b>	<b>24,386</b>	<b>25,711</b>	<b>26,811</b>	<b>27,919</b>	<b>29,278</b>
<b>流動資產</b>	<b>8,884</b>	<b>8,832</b>	<b>11,084</b>	<b>13,711</b>	<b>16,835</b>
現金及短期投資	2,587	1,994	3,547	5,397	7,632
存貨	4,975	5,328	5,870	6,482	7,175
應收帳款及票據	1,248	1,452	1,610	1,775	1,970
其他流動資產	74	57	57	57	57
<b>非流動資產</b>	<b>15,501</b>	<b>16,879</b>	<b>15,727</b>	<b>14,208</b>	<b>12,443</b>
長期投資	-	-	-	-	-
固定資產	3,339	3,688	2,537	1,018	(747)
什項資產	12,162	13,191	13,191	13,191	13,191
<b>負債總額</b>	<b>18,315</b>	<b>19,396</b>	<b>20,097</b>	<b>20,770</b>	<b>21,636</b>
<b>流動負債</b>	<b>7,333</b>	<b>7,499</b>	<b>7,160</b>	<b>8,079</b>	<b>8,763</b>
應付帳款及票據	3,221	3,129	3,447	3,807	4,214
短期借款	1,353	1,245	305	652	570
什項負債	2,759	3,124	3,407	3,621	3,979
<b>長期負債</b>	<b>10,982</b>	<b>11,897</b>	<b>12,937</b>	<b>12,691</b>	<b>12,873</b>
長期借款	913	916	1,956	1,709	1,892
其他負債及準備	26	64	64	64	64
<b>股東權益總額</b>	<b>6,070</b>	<b>6,314</b>	<b>6,714</b>	<b>7,149</b>	<b>7,642</b>
普通股股本	1,022	1,035	1,035	1,035	1,035
保留盈餘	2,688	2,549	2,949	3,384	3,877
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

**主要財務比率**

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
<b>年成長率</b>					
營業收入	11.5%	13.4%	11.2%	9.9%	11.0%
營業收益增長	13.9%	20.7%	14.1%	8.5%	12.9%
EBITDA	9.5%	13.6%	6.2%	7.5%	9.7%
稅後純益	12.4%	22.1%	13.1%	8.7%	13.4%
每股盈餘成長率	11.0%	20.5%	13.1%	8.7%	13.4%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	43.2%	44.1%	44.5%	44.4%	44.5%
營業利益率	13.6%	14.5%	14.8%	14.6%	14.9%
EBITDA Margin	25.9%	25.9%	24.7%	24.2%	23.9%
稅後純益率	10.6%	11.4%	11.6%	11.5%	11.8%
平均資產報酬率	8.4%	10.1%	10.9%	11.3%	12.3%
股東權益報酬率	37.4%	40.8%	43.8%	44.8%	47.6%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	37.3%	34.2%	33.7%	33.0%	32.2%
淨負債比率	Net cash	2.7%	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	17.1	20.0	22.6	24.4	27.3
利息及短期債保障倍數 (x)	0.6	0.7	0.9	0.8	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	28.6	28.9	29.7	31.7	34.4
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	3.0	3.4	10.4	6.4	7.8
流動比率 (x)	1.2	1.2	1.5	1.7	1.9
速動比率 (x)	0.5	0.5	0.7	0.9	1.1
淨負債 (NT\$百萬)	(321)	167	(1,286)	(3,035)	(5,171)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	20.26	24.41	27.61	30.01	34.04
每股現金盈餘 (NT\$)	44.97	46.44	47.43	50.90	55.54
每股淨值 (NT\$)	59.41	61.01	64.88	69.08	73.84
調整後每股淨值 (NT\$)	59.47	61.04	64.90	69.10	73.87
每股營收 (NT\$)	190.79	213.42	237.32	260.87	289.55
EBITDA/Share (NT\$)	49.32	55.31	58.73	63.13	69.28
每股現金股利 (NT\$)	23.90	21.00	23.74	25.80	29.26
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.79	0.88	0.93	0.99	1.05
應收帳款周轉天數	23.4	24.0	24.0	24.0	24.0
存貨周轉天數	164.1	157.6	157.6	157.6	157.6
應付帳款周轉天數	106.2	92.6	92.6	92.6	92.6
現金轉換周轉天數	81.2	89.0	89.0	89.0	89.0

資料來源：公司資料，凱基

**損益表**

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
<b>營業收入</b>	<b>19,476</b>	<b>22,079</b>	<b>24,552</b>	<b>26,987</b>	<b>29,955</b>
營業成本	(11,069)	(12,341)	(13,632)	(15,012)	(16,619)
<b>營業毛利</b>	<b>8,407</b>	<b>9,738</b>	<b>10,920</b>	<b>11,975</b>	<b>13,337</b>
營業費用	(5,761)	(6,544)	(7,276)	(8,023)	(8,875)
<b>營業利益</b>	<b>2,646</b>	<b>3,193</b>	<b>3,644</b>	<b>3,952</b>	<b>4,462</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>101</b>	<b>136</b>	<b>114</b>	<b>102</b>	<b>113</b>
利息收入	7	21	14	22	33
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	94	115	100	80	80
<b>總營業外費用</b>	<b>(159)</b>	<b>(176)</b>	<b>(187)</b>	<b>(174)</b>	<b>(172)</b>
利息費用	(161)	(166)	(165)	(166)	(167)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	2	(10)	(22)	(8)	(5)
<b>稅前純益</b>	<b>2,588</b>	<b>3,153</b>	<b>3,570</b>	<b>3,881</b>	<b>4,402</b>
所得稅費用[利益]	(520)	(627)	(714)	(776)	(880)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>2,068</b>	<b>2,525</b>	<b>2,856</b>	<b>3,105</b>	<b>3,522</b>
<b>EBITDA</b>	<b>5,035</b>	<b>5,722</b>	<b>6,076</b>	<b>6,531</b>	<b>7,167</b>
每股盈餘 (NT\$)	20.26	24.41	27.61	30.01	34.04

**現金流量**

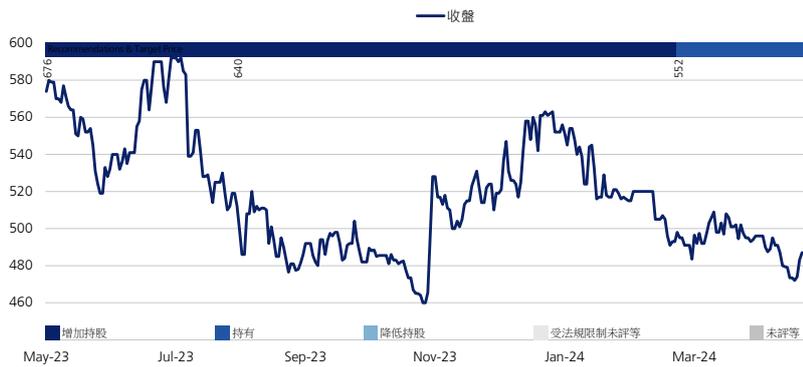
NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>4,591</b>	<b>4,804</b>	<b>4,906</b>	<b>5,266</b>	<b>5,745</b>
本期純益	2,068	2,525	2,856	3,105	3,522
折舊及攤提	2,390	2,529	2,432	2,579	2,705
本期運用資金變動	(186)	(644)	(382)	(417)	(481)
其他營業資產及負債變動	319	394	(0)	0	(0)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(596)</b>	<b>(1,093)</b>	<b>(1,280)</b>	<b>(1,060)</b>	<b>(940)</b>
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	(472)	(975)	(1,280)	(1,060)	(940)
其他資產變動	(123)	(118)	-	-	-
<b>自由現金流</b>	<b>3,846</b>	<b>3,468</b>	<b>3,685</b>	<b>4,264</b>	<b>4,853</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(4,269)</b>	<b>(4,305)</b>	<b>(2,073)</b>	<b>(2,356)</b>	<b>(2,570)</b>
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	(1,537)	(105)	100	100	100
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(1,109)	(2,442)	(2,173)	(2,456)	(2,670)
其他融資現金流	(1,622)	(1,758)	-	-	-
<b>匯率影響數</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(274)</b>	<b>(593)</b>	<b>1,553</b>	<b>1,850</b>	<b>2,235</b>

**投資回報率**

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	29.6%	29.6%	29.6%	29.7%	29.6%
<b>= 營業利益率</b>	<b>13.6%</b>	<b>14.5%</b>	<b>14.8%</b>	<b>14.6%</b>	<b>14.9%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 淨固定資產/營業收入	0.2	0.2	0.1	0.0	(0.0)
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>4.7</b>	<b>4.6</b>	<b>6.5</b>	<b>10.9</b>	<b>36.4</b>
營業利益率	13.6%	14.5%	14.8%	14.6%	14.9%
X 資本周轉率	4.7	4.6	6.5	10.9	36.4
X (1 - 有效現金稅率)	79.9%	80.1%	80.0%	80.0%	80.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>51.2%</b>	<b>52.9%</b>	<b>77.1%</b>	<b>128.2%</b>	<b>433.7%</b>

資料來源：公司資料，凱基

## 寶雅 – 以往評級及目標價



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)	凱基證券集團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。