

研究員：賴季宏 david.lai@capital.com.tw

前日收盤價

目標價

3 個月

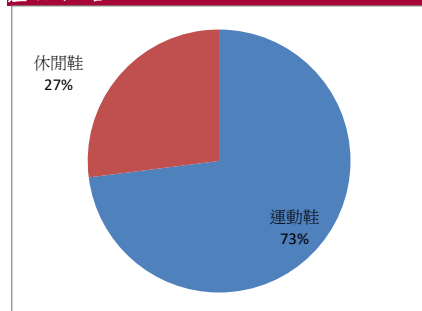
12 個月

**近期報告日期、評等及前日股價**

## 公司基本資訊

上櫃後股本(百萬元)	2494
市值(億元)	
目前每股淨值(元)	-
外資持股比(%)	0.00
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	-
融資餘額(張)	0
現金股息配發率(%)	

## 產品組合



## 股價相對大盤走勢

## 來億-KY(6890 TT)

(僅供內部參考)

專業的製鞋代工業者。

**投資建議：**來億-KY 為專業的製鞋代工業者，優秀的代工及設計生產能力為主要競爭能力。並擁有 HOKA、Converse、Adidas、Teva 等品牌客戶，產品包括休閒鞋及運動鞋等各種鞋款，顯示公司具強勁的代工及設計能力。隨客戶的訂單量回升及庫存去化漸到尾聲，預估來億-KY 2024 年的營收為 289.05 億元，YoY+3.18%，稅後 EPS 6.88 元。

**05/22/2023~05/24/2023** 為來億-KY 初次上市競拍期間，公開競拍底價為 77.27 元。參考台灣營運內容相近同業的評價並考量來億的獲利穩定度，建議競拍價格區間為 79~89 元(2024 年 PER 11.5~13 X)。

**運動鞋產品在疫情後的庫存去化仍在進行中，主要品牌間的庫存消化進度不同，但預期 2024 年有機會消化完畢：**全球製鞋產業在 2022 年後由於疫情期間的高度拉貨，帶來庫存過高的問題，進入了庫存調整階段。目前觀察全球主要運動品牌廠的庫存狀況，NIKE 由於大中華地區的銷售表現較弱，庫去化的速度較慢，但 adidas 的庫存已經有明顯的下滑。預期隨著奧運及銷售旺季的來臨，將有助於品牌廠的庫存在 2024 年完成去化。

**主要客戶包括 adidas、HOKA、converse 等國際知名運動品牌，因應客戶要求將再擴增產能：**加硫鞋(休閒鞋)為公司的主要產品之一，以 Converse 的 all star 鞋款最具代表性。HOKA 品牌以路跑鞋起家，後跨足越野健身等戶外活動，也針對高體重人設計減震功能，為來億的主要客戶之一。目前主要在越南億碩廠生產，因應客戶需求增溫，來億將增加產能因應。為了因應人力成本的上升，來億積極的擴展生產基地分散化，目前已在中國、越南、印尼、緬甸設有生產基地。印尼億泉廠估計在 2Q24 投產，未來產能增加將有助於未來營運成長。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q-3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	28,016	28,905	29,924	19,816	8,200	7,771	7,563	5,123	8,449	7,527
營業毛利淨額	3,773	4,462	4,560	2,601	1,172	1,483	1,196	565	1,217	1,366
營業利益	1,509	2,154	2,205	871	638	881	605	63	605	762
稅後純益	1,310	1,715	1,654	772	538	739	457	61	458	564
稅後 EPS(元)	5.25	6.88	6.63	3.10	2.15	2.96	1.83	0.25	1.84	2.26
毛利率(%)	13.47%	15.44%	15.24%	13.13%	14.29%	19.09%	15.81%	11.03%	14.41%	18.15%
營業利益率(%)	5.39%	7.45%	7.37%	4.40%	7.78%	11.34%	8.00%	1.23%	7.16%	10.13%
稅後純益率(%)	4.68%	5.93%	5.53%	3.90%	6.56%	9.51%	6.04%	1.20%	5.42%	7.49%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-	3.18%	3.53%	-	-58.62%	-5.23%	-2.68%	-32.27%	64.94%	-10.92%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-	30.92%	-3.59%	-	-30.38%	37.37%	-38.11%	-86.57%	646.04%	23.14%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以上櫃後股本 24.94 億元計算。

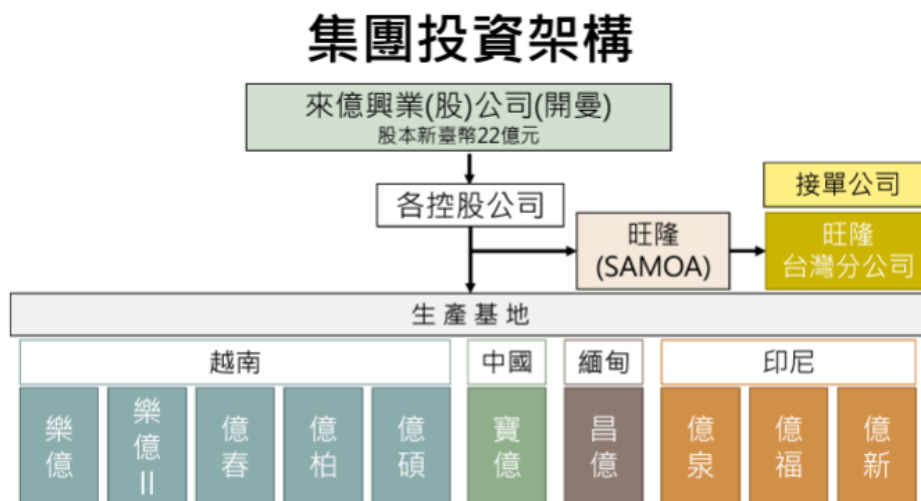
## 來億-KY 的 ESG：

來億-KY 經第三方機構驗廠認證，符合當地法規與客戶的合規要求，實現可持續發展的基礎。使用再生能源減少碳排放量，屋頂太陽能發電量已達越南第二大，並簽署碳中和承諾宣言。每月對生產過程中產出的廢棄物進行追蹤與管理，垃圾零掩埋。使用環保永續材料，並 100% 處理過的廢水回收再利用。

## 公司簡介：

來億-KY 為專業的製鞋業者，與多個國際品牌合作。專業生產各種高級休閒鞋、運動鞋、特殊功能鞋等，以創新提升自我技術，獲得客戶的信任。目前在越南、中國、印尼、緬甸都設有生產基地，從營收來看，2023 年運動鞋占比 73%，休閒鞋占比 27%。

## 圖、來億-KY 集團組織圖



資料來源：來億-KY

## 運動鞋產品在疫情後的庫存去化仍在進行中，主要品牌間的庫存消化進度不同，但預期 2024 年有機會消化完畢：

全球製鞋產業在 2022 年後由於疫情期間的高度拉貨，帶來庫存過高的問題，進入了庫存調整階段。目前觀察全球主要運動品牌廠的庫存狀況，NIKE 由於大中華地區的銷售表現較弱，庫存去化的速度較慢，但 adidas 的庫存已經有明顯的下滑。預期隨著奧運及銷售旺季的來臨，將有助於品牌廠的庫存在 2024 年完成去化。

## 主要客戶包括 adidas、HOKA、converse 等國際知名運動品牌，因應客戶要求將再擴增產能：

加硫鞋(休閒鞋)為公司的主要產品之一，以 Converse 的 all star 鞋款最具代表性。HOKA 品牌以路跑鞋起家，後跨足越野健身等戶外活動，也針對高體重人設計減震功能，為來億的主要客戶之一。目前主要在越南億碩廠生產，因應客戶需求增溫，來億將增加產能因應。為了因應人力成本的上升，來億積極的擴展生產基地分散化，目前已在中國、越南、印尼、緬甸設有

2024 年 5 月 22 日

生產基地。印尼億泉廠估計在 2Q24 投產，未來產能增加將有助於未來營運成長。

**投資建議：**

來億-KY 為專業的製鞋代工業者，優秀的代工及設計生產能力為主要競爭能力。並擁有 HOKA、Converse、Adidas、Teva 等品牌客戶，產品包括休閒鞋及運動鞋等各種鞋款，顯示公司具強勁的代工及設計能力。隨客戶的訂單量回升及庫存去化漸到尾聲，預估來億-KY 2024 年的營收為 289.05 億元，YoY+3.18%，稅後 EPS 6.88 元。

**05/22/2023~05/24/2023** 為來億-KY 初次上市競拍期間，公開競拍底價為 77.27 元。參考台灣營運內容相近同業的評價並考量來億的獲利穩定度，建議競拍價格區間為 79~89 元(2024 年 PER 11.5~13 X)。

## 【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。