



FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股 · 維持

收盤價 July 18 (NT\$)	109.5
12 個月目標價 (NT\$)	125.0
前次目標價 (NT\$)	134.0
調降 (%)	6.7
上漲空間 (%)	14.2

焦點內容

1. 凱基預估 3Q24 營收季增 12%，並看好規模擴大帶動營益率提升。
2. 管理層重申其 AI 伺服器電源展望，並表示液對氣 Sidecar 已獲 Nvidia (美) 認證為合格供應商。
3. 我們認為營運低谷已過，預期 2024-26 年 EPS CAGR 達 23%。

交易資料表

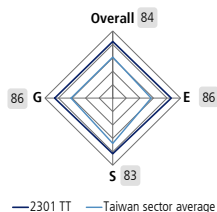
市值：(NT\$bn/US\$m)	257.17,898
流通在外股數 (百萬股)：	2,348
外資持有股數 (百萬股)：	609
3M 平均成交量 (百萬股)：	19.69
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	94.60 - 159.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	10.6	2.8	-21.5
相對表現 (%)	-4.7	-33	-57.3

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	1.03A	1.84A	1.99A	1.51A
2024	1.04A	1.32F	1.58F	1.53F
2025	1.30F	1.66F	1.97F	1.99F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

凱基投顧

李承泰
886.2.2181.8729
terry.lee@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

光寶科

(2301.TW/2301 TT)



否極泰來

重要訊息

我們與管理層交流更新營運近況。

評論及分析

2Q-3Q24 財報預測。2Q24 營收 333 億元，季增 16%，但年減 11%，原因是人工智慧物聯網、遊戲機與汽車應用業務疲弱，惟伺服器電源供應器需求依舊穩健。進入 3Q24，我們預期營收將季增 12%，動能來自 (1) GPU 供給緩解帶動 AI 伺服器電源需求升溫；(2) PC 旺季效應，且電源、鍵盤在 AI PC 的內容價值皆上升；(3) 光電半導體 (OPS) 需求好轉；與 (4) DC 充電樁出貨。凱基看好規模經濟效益擴大將有助營業利益率由 1Q24 的 7.8% 逐步上升至 2Q-3Q24 的 8.7%、9.8%，EPS 分別上看 1.32 元與 1.58 元。有鑑於比較基期偏低，我們預估 2024 年 PC 與 OPS 營收將恢復成長。

AI 業務更新：伺服器電源符合預期；液冷產品有所突破。管理層提到光寶科作為 SI 已與 Nvidia (美) 合作開發液冷解決方案多年，已獲 Nvidia 認證為液對氣 Sidecar 合格供應商，且公司有信心 in-row CDU 亦將通過認證。儘管光寶科液冷解決方案尚未切入一線 CSP 業者的供應鏈，但公司在二線客戶端有所斬獲，預計 2H24 有望開始出貨。AI 伺服器電源方面，訂單展望大致符合預期，公司重申 2024-25 年 AI 佔伺服器電源營收比重為 12-15%、15% 以上。我們預估 2023-26 年伺服器電源營收 CAGR 達 18%，並保守推估液冷業務 2025 年營收貢獻為 2-3%。

營運或已走出谷底；2024-26 年 EPS CAGR 達 23%。隨著公司今年淡出光碟機業務 (2023 年營收占比 5-6%)，光寶科的營運規模已然觸底。我們認為公司目前將營運模式由 EMS 代工轉向特定市場 (如 AI、電動車、儲能與光電) 的系統解決方案供應商，將有助營收自 2025 年起進入新的成長週期，而產品組合改善亦將推升獲利率。凱基預期光寶科 2025 年營收將年增 14% 至 1,557 億元，毛利率 23.1%，EPS 6.93 元，年增 27%。

投資建議

考量營運與財務狀況將持續改善，凱基認為目前評價並未過高。我們維持光寶科「增加持股」評等，並將 12 個月目標價微調至 125 元，相當於 2025 年 EPS 預估的 18 倍 (歷史區間為 9-25 倍)。

投資風險

AI 伺服器供應鏈受限、消費者需求持續低迷。

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)	173,456	148,333	135,992	155,687	172,459
營業毛利 (NT\$百萬)	33,262	32,668	29,265	35,924	41,164
營業利益 (NT\$百萬)	15,073	14,516	12,320	16,646	20,128
稅後淨利 (NT\$百萬)	14,151	14,571	12,517	15,882	18,785
每股盈餘 (NT\$)	6.19	6.36	5.46	6.93	8.20
每股現金股利 (NT\$)	4.50	4.50	4.00	5.00	6.00
每股盈餘成長率 (%)	3.1	2.8	(14.2)	26.9	18.3
本益比 (x)	17.7	17.2	20.0	15.8	13.4
股價淨值比 (x)	3.2	3.1	2.8	2.6	2.5
EV/EBITDA (x)	9.0	8.9	10.9	8.3	6.9
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	4.1	4.1	3.7	4.6	5.5
股東權益報酬率 (%)	18.4	17.6	14.3	17.1	19.0

資料來源：公司資料、凱基

圖 1：2Q24 與 3Q24 財測 vs.市場共識

百萬元	2Q24F					3Q24F				
	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	33,284	15.7	(10.8)	34,268	(2.9)	37,282	12.0	(6.7)	40,083	(7.0)
毛利	7,050	20.6	(18.8)	7,642	(7.7)	8,294	17.6	(12.1)	9,189	(9.7)
營業利益	2,890	29.5	(33.2)	3,409	(15.2)	3,672	27.1	(20.5)	4,456	(17.6)
稅後淨利	3,015	26.3	(28.2)	3,337	(9.7)	3,616	19.9	(20.7)	4,192	(13.7)
每股盈餘(元)	1.32	26.3	(28.3)	1.42	(7.3)	1.58	19.9	(20.8)	1.78	(11.3)
毛利率(%)	21.2	0.9 ppts	(2.1) ppts	22.3	(1.1) ppts	22.2	1.1 ppts	(1.4) ppts	22.9	(0.7) ppts
營利率(%)	8.7	0.9 ppts	(2.9) ppts	9.9	(1.3) ppts	9.8	1.2 ppts	(1.7) ppts	11.1	(1.3) ppts
淨利率(%)	9.1	0.8 ppts	(2.2) ppts	9.7	(0.7) ppts	9.7	0.6 ppts	(1.7) ppts	10.5	(0.8) ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2：2024-25 年財測 vs.市場共識

百萬元	2024F				2025F			
	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	135,992	(8.3)	143,180	(5.0)	155,687	14.5	158,915	(2.0)
毛利	29,265	(10.4)	31,776	(7.9)	35,924	22.8	36,420	(1.4)
營業利益	12,320	(15.1)	14,457	(14.8)	16,646	35.1	17,902	(7.0)
稅後淨利	12,517	(14.1)	13,698	(8.6)	15,882	26.9	15,971	(0.6)
每股盈餘(元)	5.46	(14.2)	6.14	(11.0)	6.93	26.9	7.25	(4.4)
毛利率(%)	21.5	(0.5) ppts	22.2	(0.7) ppts	23.1	1.6 ppts	22.9	0.2 ppts
營利率(%)	9.1	(0.7) ppts	10.1	(1.0) ppts	10.7	1.6 ppts	11.3	(0.6) ppts
淨利率(%)	9.2	(0.6) ppts	9.6	(0.4) ppts	10.2	1.0 ppts	10.0	0.2 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：營收年減幅度逐漸收斂

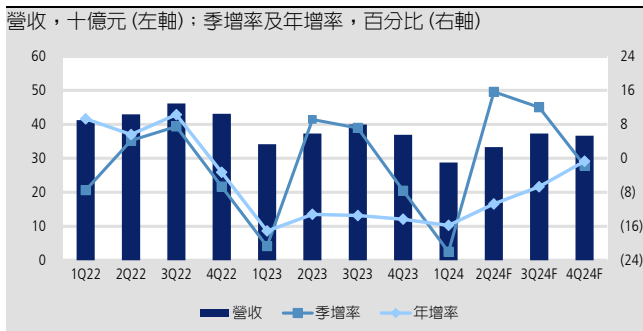


圖 4：營運規模縮小使營益率承壓

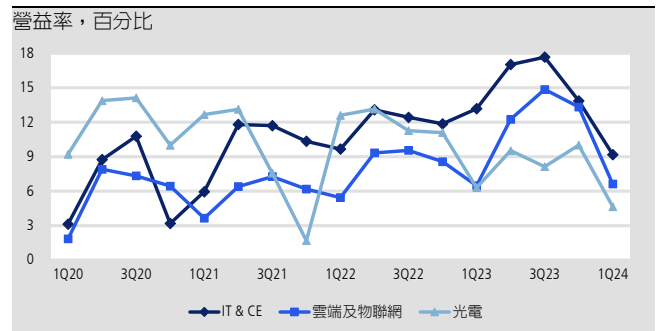


圖 5：預估 2024-26 年光寶科長期成長動能營收貢獻逐年攀升

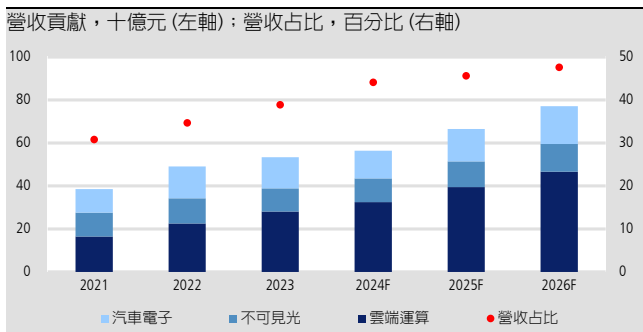


圖 6：預估 2024 年研發費用率將達約 6%

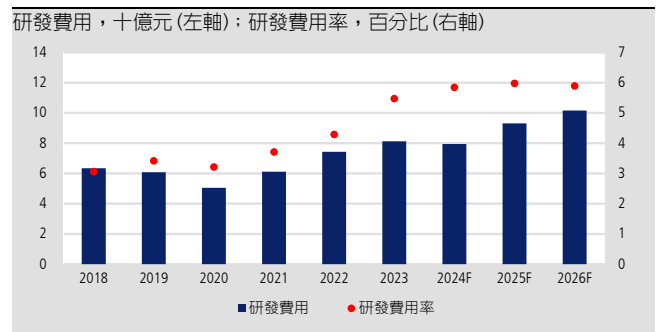


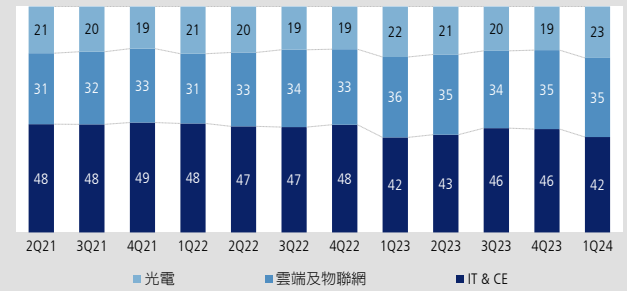
圖 7：公司概況

光寶科成立於 1975 年，為全球電子零組件領導廠商，其多項產品在市場享有高市占率，如光電半導體及電源供應器。通訊及消費性電子 (IT & CE) 為公司最大事業部，占比 2023 年營收 42%，雲端及物聯網、光電兩事業部則分占 36%、22%。

資料來源：凱基

圖 8：非 IT 營收占比已大於 50%

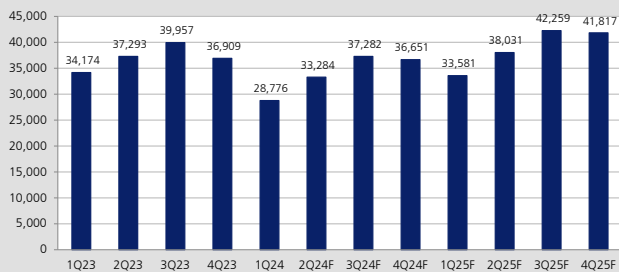
營收占比，百分比



資料來源：凱基

圖 9：季營業收入

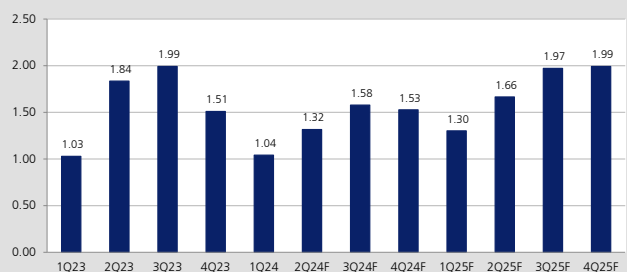
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 10：每股盈利

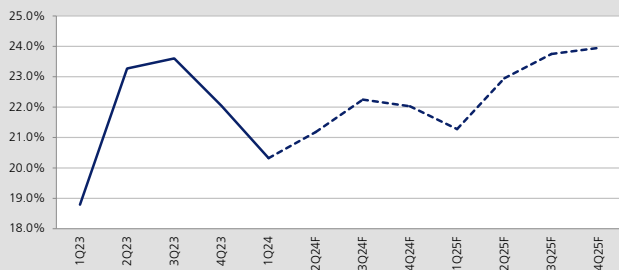
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 11：毛利率

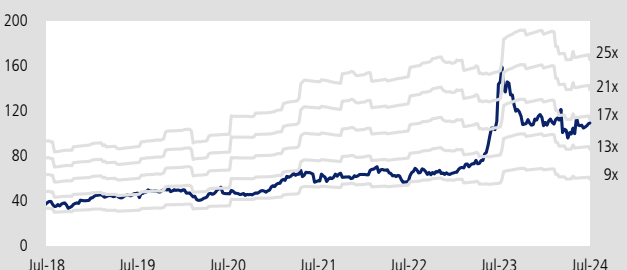
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 12：未來一年預估本益比區間

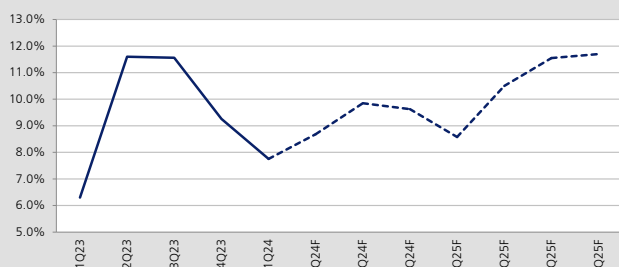
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 13：營業利潤率

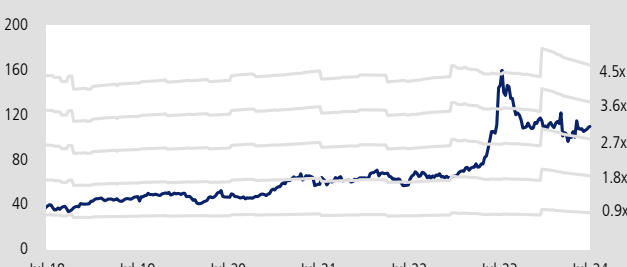
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 14：未來一年預估股價淨值比區間

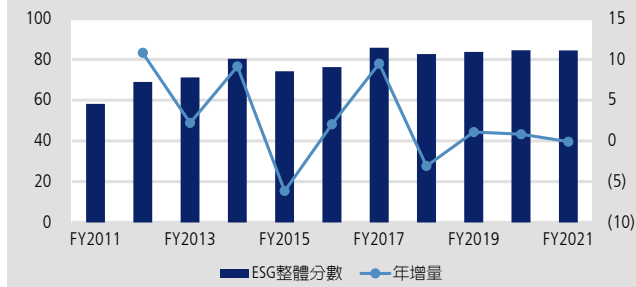
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 15：ESG 整體分數

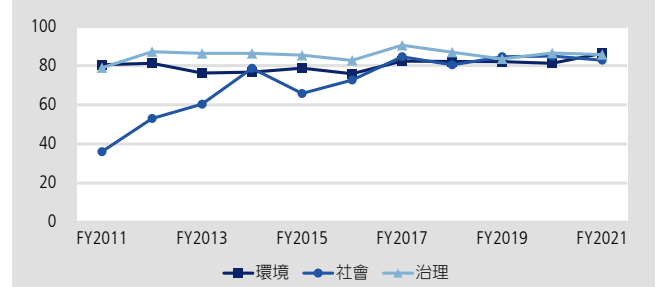
ESG 整體分數（左軸）；年變化，百分點（右軸）



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 16：ESG 各項分數

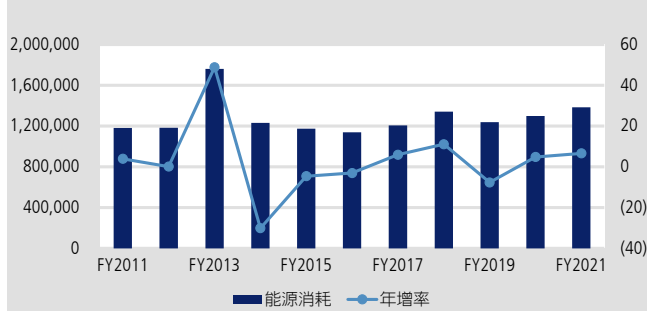
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 17：能源消耗

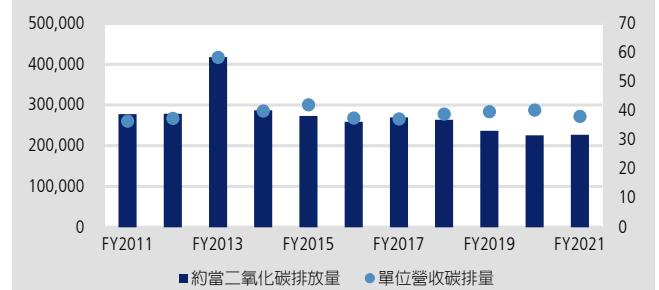
能源消耗，十億焦耳（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 18：碳排放量

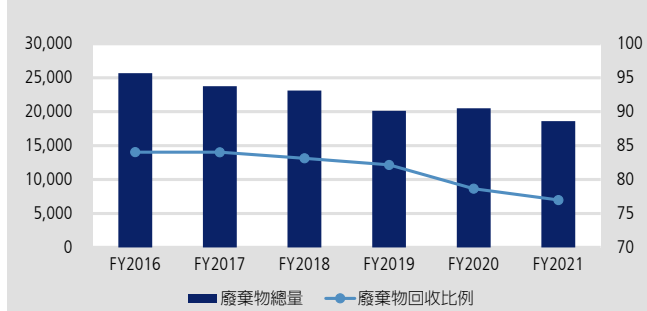
約當二氧化碳排放量，噸（左軸）；單位營收碳排放量，噸/百萬美元（右軸）



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19：廢棄物總量

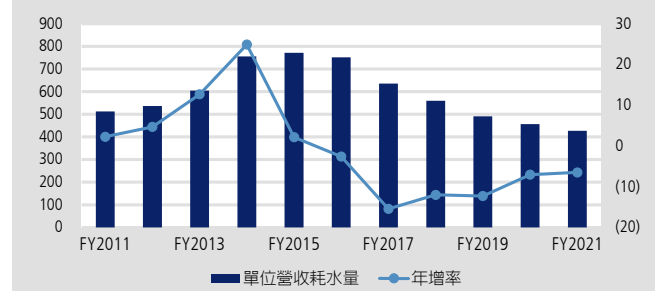
廢棄物總量，噸（左軸）；廢棄物回收比例，百分比（右軸）



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 20：耗水量

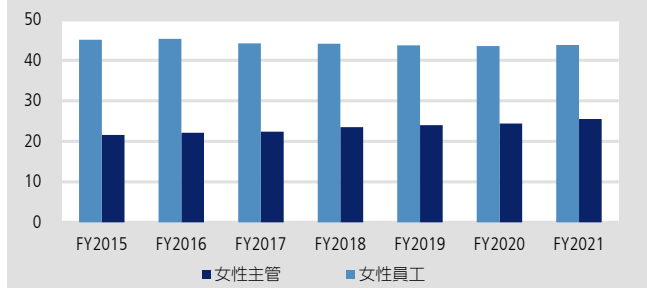
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 21：性別多樣性

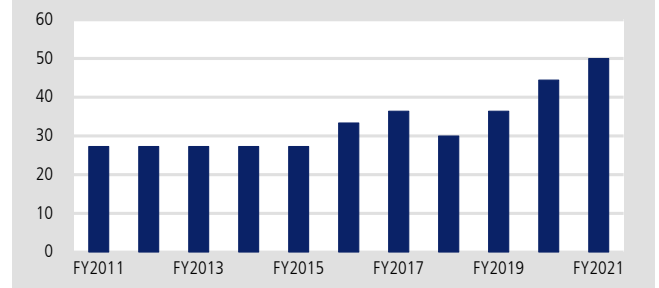
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 22：獨立董事

董事會中獨立董事比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

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-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	28,776	33,284	37,282	36,651	33,581	38,031	42,259	41,817	135,992	155,687	172,459
營業成本	(22,929)	(26,233)	(28,987)	(28,578)	(26,436)	(29,302)	(32,223)	(31,803)	(106,727)	(119,763)	(131,295)
營業毛利	5,847	7,050	8,294	8,073	7,145	8,729	10,036	10,014	29,265	35,924	41,164
營業費用	(3,617)	(4,160)	(4,623)	(4,545)	(4,265)	(4,735)	(5,156)	(5,123)	(16,945)	(19,278)	(21,036)
營業利益	2,231	2,890	3,672	3,528	2,880	3,994	4,880	4,892	12,320	16,646	20,128
折舊	(998)	(1,008)	(1,018)	(1,028)	(1,038)	(1,048)	(1,058)	(1,068)	(4,053)	(4,213)	(4,373)
攤提	(41)	(41)	(41)	(41)	(41)	(41)	(41)	(41)	(164)	(164)	(164)
EBITDA	3,270	3,939	4,731	4,597	3,959	5,083	5,979	6,001	16,537	21,023	24,665
利息收入	712	725	691	696	705	641	631	678	2,825	2,655	2,812
投資利益淨額	9	5	5	5	6	6	6	6	24	24	24
其他營業外收入	192	200	200	200	200	200	200	200	792	800	800
總營業外收入	913	930	896	901	911	847	837	884	3,641	3,479	3,636
利息費用	(340)	(324)	(314)	(305)	(296)	(287)	(278)	(278)	(1,283)	(1,138)	(1,112)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	325	300	300	280	260	250	250	250	1,205	1,010	1,000
總營業外費用	(15)	(24)	(14)	(25)	(36)	(37)	(28)	(28)	(78)	(128)	(112)
稅前純益	3,129	3,796	4,553	4,405	3,755	4,804	5,689	5,748	15,883	19,997	23,652
所得稅費用[利益]	(735)	(778)	(933)	(903)	(770)	(985)	(1,166)	(1,178)	(3,350)	(4,099)	(4,849)
少數股東損益	(6)	(3)	(4)	(4)	(3)	(4)	(5)	(5)	(16)	(16)	(19)
非常項目稅後純益	2,388	3,015	3,616	3,498	2,982	3,816	4,519	4,565	12,517	15,882	18,785
非常項目	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	(0)	(0)
稅後淨利	2,388	3,015	3,616	3,498	2,982	3,816	4,519	4,565	12,517	15,882	18,785
每股盈餘 (NT\$)	1.04	1.32	1.58	1.53	1.30	1.66	1.97	1.99	5.46	6.93	8.20
獲利率 (%)											
營業毛利率	20.3	21.2	22.2	22.0	21.3	23.0	23.7	23.9	21.5	23.1	23.9
營業利益率	7.8	8.7	9.8	9.6	8.6	10.5	11.5	11.7	9.1	10.7	11.7
EBITDA Margin	11.4	11.8	12.7	12.5	11.8	13.4	14.1	14.4	12.2	13.5	14.3
稅前純益率	10.9	11.4	12.2	12.0	11.2	12.6	13.5	13.7	11.7	12.8	13.7
稅後純益率	8.3	9.1	9.7	9.5	8.9	10.0	10.7	10.9	9.2	10.2	10.9
季成長率 (%)											
營業收入	(22.0)	15.7	12.0	(1.7)	(8.4)	13.3	11.1	(1.0)			
營業毛利	(28.1)	20.6	17.6	(2.7)	(11.5)	22.2	15.0	(0.2)			
營業收益增長	(34.7)	29.5	27.1	(3.9)	(18.4)	38.7	22.2	0.2			
EBITDA	(27.3)	20.5	20.1	(2.8)	(13.9)	28.4	17.6	0.4			
稅前純益	(28.1)	21.3	19.9	(3.3)	(14.7)	27.9	18.4	1.0			
稅後純益	(31.0)	26.3	19.9	(3.3)	(14.7)	27.9	18.4	1.0			
年成長率 (%)											
營業收入	(15.8)	(10.8)	(6.7)	(0.7)	16.7	14.3	13.3	14.1	(8.3)	14.5	10.8
營業毛利	(8.9)	(18.8)	(12.1)	(0.8)	22.2	23.8	21.0	24.0	(10.4)	22.8	14.6
營業收益	3.6	(33.2)	(20.5)	3.2	29.1	38.2	32.9	38.7	(15.1)	35.1	20.9
EBITDA	0.5	(27.4)	(17.0)	2.2	21.1	29.1	26.4	30.5	(12.4)	27.1	17.3
稅前純益	5.2	(28.3)	(20.7)	1.2	20.0	26.6	25.0	30.5	(13.5)	25.9	18.3
稅後純益	1.5	(28.2)	(20.7)	1.1	24.9	26.6	25.0	30.5	(14.1)	26.9	18.3

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
資產總額	199,782	188,972	187,486	195,119	203,403
流動資產	164,953	155,618	155,175	163,161	171,958
現金及短期投資	93,865	93,341	91,838	97,319	102,964
存貨	27,747	25,808	27,012	28,972	30,635
應收帳款及票據	38,737	32,099	32,946	33,491	34,981
其他流動資產	4,603	4,371	3,379	3,379	3,379
非流動資產	34,829	33,354	32,311	31,958	31,445
長期投資	7,039	6,377	5,273	5,297	5,321
固定資產	19,079	18,392	18,630	18,417	18,044
什項資產	8,711	8,585	8,408	8,244	8,080
負債總額	117,795	103,905	96,607	98,655	100,741
流動負債	111,781	98,001	90,812	92,860	94,946
應付帳款及票據	44,899	40,918	36,354	38,402	40,488
短期借款	32,629	22,493	20,113	20,113	20,113
什項負債	34,253	34,590	34,346	34,346	34,346
長期負債	6,014	5,903	5,795	5,795	5,795
長期借款	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
其他負債及準備	2,322	1,962	1,914	1,914	1,914
股東權益總額	81,987	85,067	90,879	96,464	102,663
普通股股本	23,631	23,531	23,475	23,475	23,475
保留盈餘	21,736	23,507	24,786	28,603	32,559
少數股東權益	631	687	727	743	761
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
年成長率					
營業收入	5.2%	(14.5%)	(8.3%)	14.5%	10.8%
營業收益增長	15.6%	(3.7%)	(15.1%)	35.1%	20.9%
EBITDA	14.0%	(3.7%)	(12.4%)	27.1%	17.3%
稅後純益	1.9%	3.0%	(14.1%)	26.9%	18.3%
每股盈餘成長率	3.1%	2.8%	(14.2%)	26.9%	18.3%
獲利能力分析					
營業毛利率	19.2%	22.0%	21.5%	23.1%	23.9%
營業利益率	8.7%	9.8%	9.1%	10.7%	11.7%
EBITDA Margin	11.3%	12.7%	12.2%	13.5%	14.3%
稅後純益率	8.2%	9.8%	9.2%	10.2%	10.9%
平均資產報酬率	7.4%	7.5%	6.6%	8.3%	9.4%
股東權益報酬率	18.4%	17.6%	14.3%	17.1%	19.0%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	43.5%	30.0%	25.4%	24.0%	22.5%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	25.0	13.2	13.4	18.6	22.3
利息及短期償保障倍數 (x)	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
Cash Flow Int. Coverage (x)	33.7	18.2	8.3	17.4	20.0
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.8	1.1	0.5	0.9	1.0
流動比率 (x)	1.5	1.6	1.7	1.8	1.8
速動比率 (x)	1.2	1.3	1.4	1.4	1.5
淨負債 (NT\$百萬)	(55,437)	(67,249)	(58,703)	(64,185)	(69,830)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	6.19	6.36	5.46	6.93	8.20
每股現金盈餘 (NT\$)	10.96	11.91	4.67	8.64	9.71
每股淨值 (NT\$)	34.43	35.86	39.34	41.77	44.47
調整後每股淨值 (NT\$)	35.60	36.86	39.34	41.77	44.47
每股營收 (NT\$)	75.91	64.80	59.34	67.93	75.25
EBITDA/Share (NT\$)	8.57	8.24	7.22	9.17	10.76
每股現金股利 (NT\$)	4.50	4.50	4.00	5.00	6.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.91	0.76	0.72	0.81	0.87
應收帳款周轉天數	81.5	79.0	88.7	78.5	74.0
存貨周轉天數	72.2	81.4	92.6	88.3	85.2
應付帳款周轉天數	116.9	129.1	124.7	117.0	112.6
現金轉換周轉天數	36.9	31.3	56.6	49.8	46.6

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
營業收入	173,456	148,333	135,992	155,687	172,459
營業成本	(140,194)	(115,665)	(106,727)	(119,763)	(131,295)
營業毛利	33,262	32,668	29,265	35,924	41,164
營業費用	(18,190)	(18,152)	(16,945)	(19,278)	(21,036)
營業利益	15,073	14,516	12,320	16,646	20,128
總營業外收入	2,928	4,897	3,641	3,479	3,636
利息收入	1,222	2,854	2,825	2,655	2,812
投資利益淨額	7	7	24	24	24
其他營業外收入	1,699	2,036	792	800	800
總營業外費用	(155)	(1,047)	(78)	(128)	(112)
利息費用	(743)	(1,501)	(1,283)	(1,138)	(1,112)
投資損失	(6)	-	-	-	-
其他營業外費用	594	454	1,205	1,010	1,000
稅前純益	17,846	18,366	15,883	19,997	23,652
所得稅費用[利益]	(3,658)	(3,767)	(3,350)	(4,099)	(4,849)
少數股東損益	(36)	(28)	(16)	(16)	(19)
非常項目	-	(0)	(0)	(0)	(0)
稅後淨利	14,151	14,571	12,517	15,882	18,785
EBITDA	19,587	18,872	16,537	21,023	24,665
每股盈餘 (NT\$)	6.19	6.36	5.46	6.93	8.20

現金流量

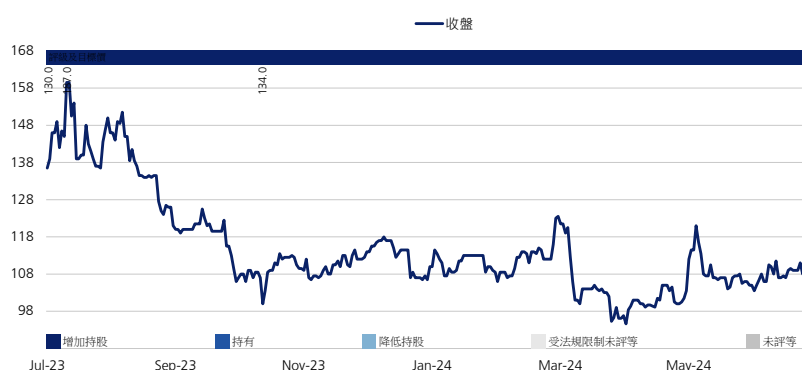
NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營運活動之現金流量	25,036	27,266	10,712	19,794	22,249
本期純益	14,151	14,571	12,517	15,882	18,785
折舊及攤提	4,514	4,356	4,217	4,377	4,537
本期運用資金變動	5,112	4,980	(5,899)	(1,602)	(2,213)
其他營業資產及負債變動	1,259	3,359	(122)	1,138	1,141
投資活動之現金流量	(4,518)	(3,340)	(11,540)	(4,000)	(4,000)
投資用短期投資出售[新購]	(119)	1,037	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	(8,828)	-	-
資本支出淨額	(4,249)	(3,703)	(3,863)	(4,000)	(4,000)
其他資產變動	(150)	(674)	1,151	-	-
自由現金流	17,206	17,003	4,012	11,844	14,162
融資活動之現金流量	(2,227)	(22,045)	(11,703)	(10,313)	(12,604)
短期借款變動	4,039	(10,120)	(2,444)	-	-
長期借款變動	3,000	-	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(9,144)	(11,520)	(9,135)	(10,313)	(12,604)
其他融資現金流	(442)	(406)	(123)	0	0
匯率影響數	4,499	(204)	1,604	-	-
本期產生現金流量	22,790	1,677	(10,926)	5,481	5,645

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	10.5%	12.2%	12.5%	12.4%	12.2%
= 營業利益率	8.7%	9.8%	9.1%	10.7%	11.7%
1 / (營業運用資金/營業收入	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	15.0	23.2	10.3	11.6	12.2
營業利益率	8.7%	9.8%	9.1%	10.7%	11.7%
x 資本周轉率	15.0	23.2	10.3	11.6	12.2
x (1 - 有效現金稅率)	79.5%	79.5%	78.9%	79.5%	79.5%
= 稅後 ROIC	103.5%	180.6%	73.5%	98.3%	113.0%

資料來源：公司資料，凱基

光寶科 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-10-30	增加持股	134.0	107.0
2023-07-28	增加持股	187.0	159.5
2023-06-15	增加持股	130.0	111.0
2023-04-27	增加持股	84.0	73.3
2023-04-17	增加持股	84.0	75.3
2023-03-10	增加持股	84.0	73.1
2023-02-24	增加持股	82.0	69.5
2023-02-21	增加持股	82.0	69.8
2022-12-06	增加持股	80.0	65.8
2022-10-20	增加持股	84.0	63.7

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	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。