

亞德客-KY

(1590.TW/1590 TT)



持有 · 調降

收盤價 July 23 (NT\$)	970
12 個月目標價 (NT\$)	1,010
前次目標價 (NT\$)	1,340
調降 (%)	24.6
上漲空間 (%)	4.1

焦點內容

- 2Q24 每股盈餘 11.30 元大致符合預期，因為業外收益抵銷營收落後影響
- 公司預期 2024 營收成長幅度將較原本展望雙位數增長低，因部分客戶觀望等待中國政府刺激政策出台
- 亞德客-KY 決定調降線性滑軌價格，並將 2024 年營收貢獻從先前的 8 億元人民幣下修至 6 億元人民幣

交易資料表

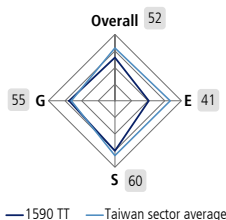
市值：(NT\$/US\$mn)	194.0 / 5,953
流通在外股數 (百萬股)：	200.0
外資持有股數 (百萬股)：	145.4
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.43
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	860 - 1,210

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-10.2	0	1
相對表現 (%)	-26.9	-28	-33.3

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	8.11A	8.52A	9.70A	8.50A
2024	9.15A	11.30F	9.45F	9.15F
2025	9.55F	11.68F	10.81F	10.05F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

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

獲利不確定性升溫

重要訊息

2Q24 財報因業外收益抵消營收短少，大致符合預期，但亞德客-KY 預期今年營收增長幅度將低於原本展望。鑒於線性滑軌業務進展緩慢，公司決定調降價格，並將今年的營收貢獻從先前的 8 億元人民幣下修至 6 億元人民幣。

評論及分析

業外收益帶動 2Q24 財報符合預期。2Q24 營收年增 5%、季增 17%，分別低於市場共識和我們預期 5%和 8%，因為部分客戶觀望，等待中國政府的刺激政策出台。不過稅後淨利達 22.6 億元，年增 33%、季增 24%，每股盈餘為 11.30 元，符合我們預期，主要受惠業外收益包括政府補貼（1.43 億元）和匯兌收益（7,700 萬元）。線性滑軌業務表現低於預期，產能利用率僅 30%-40%，營收貢獻為 1.4 億元人民幣，與 1Q24 的 1.1 億元人民幣相比未見明顯改善。電子行業仍是氣動產品主要營收來源，年增 33%，而汽車和通用機械分別增長 23%和 14%，抵消電池、能源和照明大幅度衰退。

下修營收成長展望。中國的氣動產品需求自 5 月中以來放緩，管理層表示 7 月需求仍然疲弱。儘管亞德客-KY 相信中國政府將在未來幾個月內公佈補貼細節，但預期 2024 年的營收增長幅度將低於原本雙位數的展望，可能僅年增高個位數或 10%。由於需求疲軟和同業降價競爭，亞德客-KY 決定調降線性滑軌價格，預期將影響毛利率 3-4 個百分點，但認為出貨量增加可以抵銷部分毛利下滑。公司預期線軌利用率從目前的 40%提高到 60%時，毛利率可達 30%，並將進一步提高到 40%當利用率為 80%時。公司預期今年線軌營收為 6 億元人民幣，低於原本的 8 億元目標，對比去年為 4.4 億元。

需求復甦緩慢。儘管亞德客 KY 市占率提升帶動上半年營收年增 4.6%，表現超前同業的雙位數下滑，但中國自動化需求復甦較預期緩慢且疲弱。公司原本預期 3Q24 營收因潛在的積壓需求將超越過往季節性，但隨著政府刺激政策出台的不確定性和線軌業務落後，這個展望目前看來具挑戰性。我們下調 2024 年獲利預估 6%，以反映下半年營收和營利率將呈現季減，落後原本逐季復甦的預期。我們維持 2025 年業績成長的看法，但增速將放緩。

投資建議

由於營收和營利率具下檔加上中國自動化需求復甦緩慢增加獲利不確定性，我們預期市場獲利下修將使亞德客-KY 近期股價承壓。我們將目標本益比下修至 24 倍，調整目標價至 1,010 元，並將投資評等下調至「持有」。

投資風險

上檔風險包括中國需求復甦加快和價格競爭平緩。

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)	26,073	29,827	31,074	34,678	38,252
營業毛利 (NT\$百萬)	11,893	13,755	14,598	16,402	18,152
營業利益 (NT\$百萬)	7,543	8,849	9,569	10,862	12,151
稅後淨利 (NT\$百萬)	6,013	6,966	7,810	8,418	9,543
每股盈餘 (NT\$)	30.07	34.83	39.05	42.09	47.71
每股現金股利 (NT\$)	13.45	17.37	19.52	21.05	23.86
每股盈餘成長率 (%)	(10.7)	15.8	12.1	7.8	13.4
本益比 (x)	32.3	27.9	24.8	23.0	20.3
股價淨值比 (x)	5.0	4.6	4.2	3.8	3.5
EV/EBITDA (x)	20.5	17.2	14.7	12.9	11.4
淨負債比率 (%)	12.7	5.1	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.4	1.8	2.0	2.2	2.5
股東權益報酬率 (%)	16.2	17.1	17.5	17.3	18.0

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：2Q24 財報及 3Q24 財務預估修正與市場共識比較

百萬元	2Q24							3Q24F						
	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	8,428	9,133	(7.7)	17.0	5.3	8,834	(4.6)	7,805	8,922	(12.5)	(7.4)	3.2	8,778	(11.1)
毛利	3,989	4,330	(7.9)	17.5	9.3	4,211	(5.3)	3,666	4,191	(12.5)	(8.1)	4.5	4,168	(12.0)
營業利益	2,648	2,869	(7.7)	22.5	9.1	2,818	(6.0)	2,418	2,853	(15.3)	(8.7)	9.0	2,774	(12.8)
稅前淨利	2,871	2,861	0.4	23.4	33.2	2,828	1.5	2,450	2,829	(13.4)	(14.7)	(1.0)	2,813	(12.9)
稅後淨利	2,261	2,221	1.8	23.6	32.7	2,209	2.3	1,890	2,189	(13.7)	(16.4)	(2.6)	2,191	(13.8)
每股盈餘(元)	11.30	11.10	1.8	23.6	32.7	11.05	2.3	9.45	10.94	(13.7)	(16.4)	(2.6)	10.95	(13.8)
毛利率(%)	47.3	47.4	(0.1)ppts	0.2 ppts	1.7 ppts	47.7	(0.3)ppts	47.0	47.0	0.0 ppts	(0.4) ppts	0.6 ppts	47.5	(0.5)ppts
營業利益率(%)	31.4	31.4	0.0 ppts	1.4 ppts	1.1 ppts	31.9	(0.5) ppts	31.0	32.0	(1.0)ppts	(0.4) ppts	1.6 ppts	31.6	(0.6) ppts
淨利率(%)	26.8	24.3	2.5 ppts	1.4 ppts	5.5 ppts	25.0	1.8 ppts	24.2	24.5	(0.3) ppts	(2.6) ppts	(1.4) ppts	25.0	(0.7) ppts

資料來源：Bloomberg：凱基預估

圖 2：2024-26 年財務預估修正與市場共識比較

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(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	31,074	33,930	(8.4)	4.2	33,770	(8.0)	34,678	38,801	(10.6)	11.6	38,166	(9.1)	38,252	42,637	(10.3)	10.3	42,565	(10.1)
毛利	14,598	15,944	(8.4)	6.1	15,926	(8.3)	16,402	18,272	(10.2)	12.4	18,056	(9.2)	18,152	20,145	(9.9)	10.7	20,356	(10.8)
營業利益	9,569	10,577	(9.5)	8.1	10,509	(8.9)	10,862	12,238	(11.2)	13.5	12,229	(11.2)	12,151	13,567	(10.4)	11.9	13,901	(12.6)
稅前淨利	10,012	10,673	(6.2)	12.5	10,592	(5.5)	10,862	12,319	(11.8)	8.5	12,346	(12.0)	12,266	13,715	(10.6)	12.9	14,034	(12.6)
稅後淨利	7,810	8,304	(6.0)	12.1	8,167	(4.4)	8,418	9,559	(11.9)	7.8	9,507	(11.5)	9,543	10,643	(10.3)	13.4	10,541	(9.5)
每股盈餘(元)	39.05	41.52	(6.0)	12.1	40.84	(4.4)	42.09	47.80	(11.9)	7.8	47.54	(11.5)	47.71	53.21	(10.3)	13.4	54.17	(9.5)
毛利率(%)	47.0	47.0	(0.0) ppts	0.9 ppts	47.2	(0.2) ppts	47.3	47.1	0.2 ppts	0.3 ppts	47.3	(0.0) ppts	47.5	47.2	0.2 ppts	0.2 ppts	47.8	(0.4) ppts
營業利益率(%)	30.8	31.2	(0.4) ppts	1.1 ppts	31.1	(0.3) ppts	31.3	31.5	(0.2) ppts	0.5 ppts	32.0	(0.7) ppts	31.8	31.8	(0.1) ppts	0.4 ppts	32.7	(0.9) ppts
淨利率(%)	25.1	24.5	0.7 ppts	1.8 ppts	24.2	0.9 ppts	24.3	24.6	(0.4) ppts	(0.9) ppts	24.9	(0.6) ppts	24.9	25.0	(0.0) ppts	0.7 ppts	24.8	0.2 ppts

資料來源：Bloomberg：凱基預估

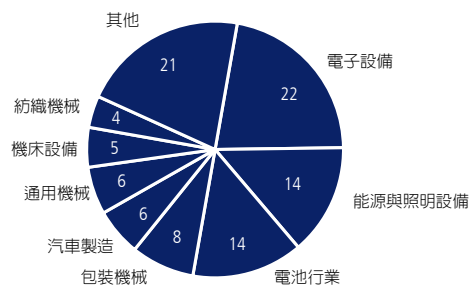
圖 3: 公司概况

成立於 1989 年，亞德客-KY 為中國第二大的氣動元件廠商，市占率預估為 27%，僅次於日商 SMC 的 34%。公司主要生產氣動執行元件（氣缸）、氣動控制元件（閥類）及氣源處理元件，並以自有品牌亞德客銷售。亞德客-KY 在 1995 年進入中國市場，2023 年中國營收貢獻約 94%，台灣營收占比為 2%，海外市場 4%。

資料來源：凱基

圖 4 電子設備為主要營收來源

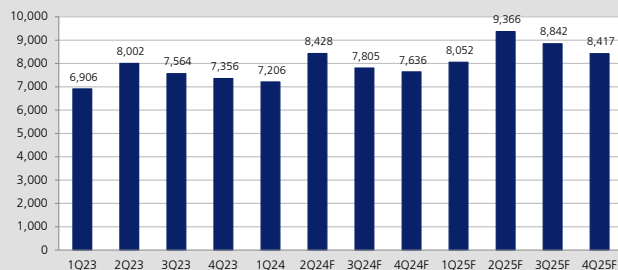
2023 年應用產業營收佔比，百分比



資料來源：凱基

圖 5: 季營業收入

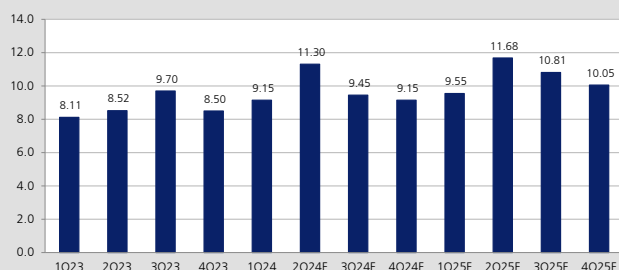
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 6: 每股盈利

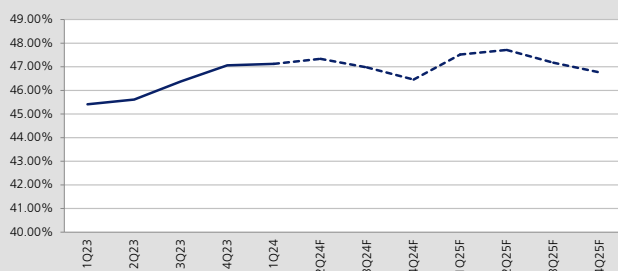
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 7: 毛利率

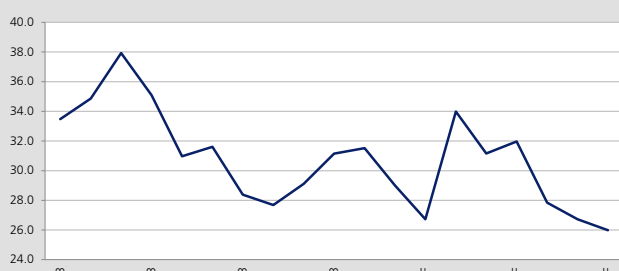
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 8: 本益比

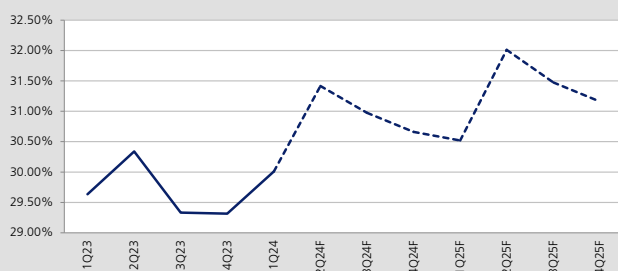
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 9: 營業利潤率

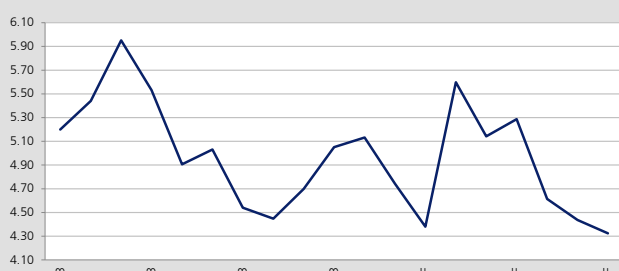
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 10: 股價淨值比

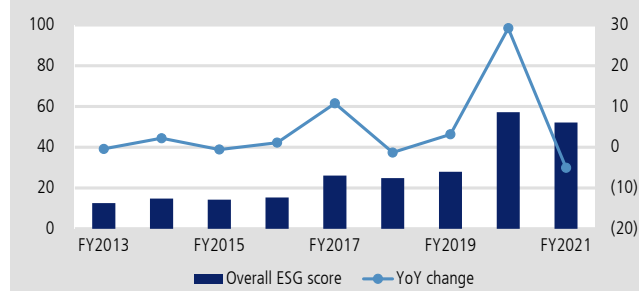
股價淨值比，倍



資料來源：凱基

圖 11：ESG 整體分數

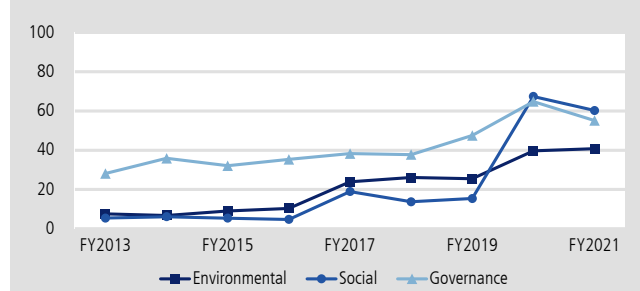
ESG 整體分數(左軸)：年變化，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 12：ESG 各項分數

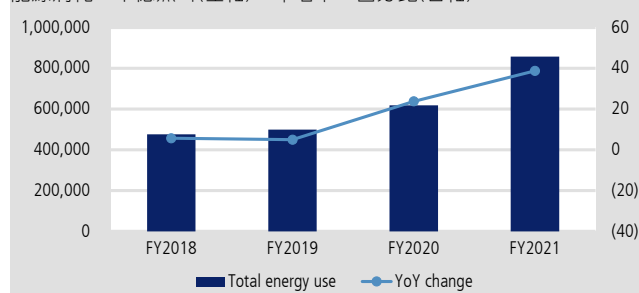
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 13：能源消耗

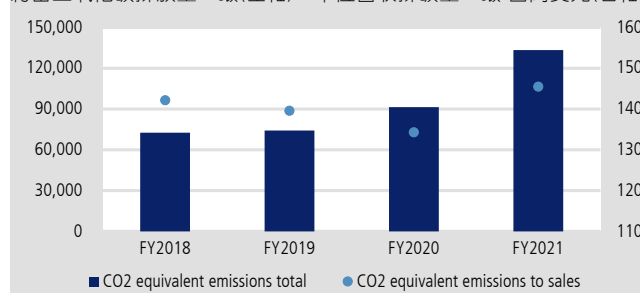
能源消耗，十億焦耳(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：碳排放量

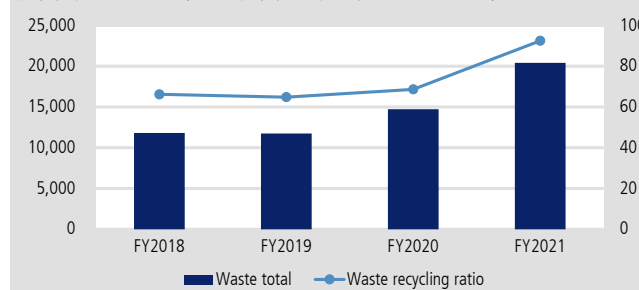
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：廢棄物總量

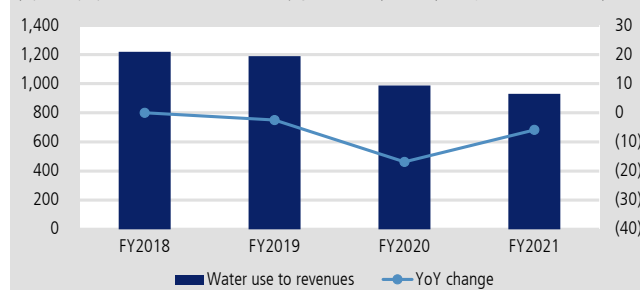
廢棄物總量，噸(左軸)：廢棄物回收比例，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：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，公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	<p>直接與間接能源消耗總量(十億焦耳)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>Primary 再生能源購買總量(十億焦耳)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>再生能源占總能源消耗量之比例</p>	
CO2 約當排放量	<p>直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3) 	
CO2 約當排放量營收比	<p>直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)銷售(百萬元)比</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3) 	
廢棄物總量	<p>廢棄物總量(公噸)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>公司呈報的廢棄物回收率</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>總取水量(立方公尺)</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>環保支出總金額</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>員工流動率</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工數 - 離開之員工數 	
女性經理	<p>女性經理百分比</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>女性員工百分比</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>所有員工教育訓練總時數</p> <ul style="list-style-type: none"> - 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	<p>平均每年每位員工總教育訓練時數</p>	

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	7,206	8,428	7,805	7,636	8,052	9,366	8,842	8,417	31,074	34,678	38,252
營業成本	(3,810)	(4,439)	(4,139)	(4,088)	(4,226)	(4,898)	(4,671)	(4,481)	(16,476)	(18,275)	(20,100)
營業毛利	3,395	3,989	3,666	3,548	3,826	4,469	4,171	3,936	14,598	16,402	18,152
營業費用	(1,233)	(1,341)	(1,249)	(1,206)	(1,369)	(1,471)	(1,388)	(1,313)	(5,030)	(5,541)	(6,000)
營業利益	2,162	2,648	2,418	2,341	2,458	2,998	2,783	2,623	9,569	10,862	12,151
折舊	(615)	(829)	(826)	(1,033)	(881)	(884)	(881)	(877)	(3,302)	(3,522)	(3,726)
攤提	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(16)	(16)	(16)
EBITDA	2,782	3,481	3,247	3,378	3,342	3,886	3,668	3,504	12,887	14,400	15,893
利息收入	54	39	40	39	48	50	49	48	172	194	245
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	35	143	30	32	34	36	36	38	240	144	151
總營業外收入	89	182	70	71	82	86	85	86	412	338	396
利息費用	(47)	(31)	(50)	(60)	(44)	(46)	(48)	(49)	(188)	(187)	(187)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	123	74	12	11	(30)	(32)	(38)	(51)	220	(150)	(94)
總營業外費用	76	42	(38)	(48)	(74)	(78)	(86)	(100)	32	(337)	(281)
稅前純益	2,327	2,871	2,450	2,364	2,466	3,006	2,782	2,608	10,012	10,862	12,266
所得稅費用[利益]	(498)	(611)	(560)	(534)	(556)	(670)	(620)	(598)	(2,203)	(2,444)	(2,723)
少數股東損益	0	-	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	1,829	2,261	1,890	1,830	1,910	2,336	2,162	2,010	7,810	8,418	9,543
非常項目	(0)	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	1,829	2,261	1,890	1,830	1,910	2,336	2,162	2,010	7,810	8,418	9,543
每股盈餘 (NT\$)	9.15	11.30	9.45	9.15	9.55	11.68	10.81	10.05	39.05	42.09	47.71
獲利率 (%)											
營業毛利率	47.1	47.3	47.0	46.5	47.5	47.7	47.2	46.8	47.0	47.3	47.5
營業利益率	30.0	31.4	31.0	30.7	30.5	32.0	31.5	31.2	30.8	31.3	31.8
EBITDA Margin	38.6	41.3	41.6	44.2	41.5	41.5	41.5	41.6	41.5	41.5	41.5
稅前純益率	32.3	34.1	31.4	31.0	30.6	32.1	31.5	31.0	32.2	31.3	32.1
稅後純益率	25.4	26.8	24.2	24.0	23.7	24.9	24.5	23.9	25.1	24.3	24.9
季成長率 (%)											
營業收入	(2.0)	17.0	(7.4)	(2.2)	5.5	16.3	(5.6)	(4.8)			
營業毛利	(1.9)	17.5	(8.1)	(3.2)	7.9	16.8	(6.7)	(5.6)			
營業收益增長	0.3	22.5	(8.7)	(3.2)	5.0	22.0	(7.2)	(5.8)			
EBITDA	0.2	25.1	(6.7)	4.0	(1.1)	16.3	(5.6)	(4.5)			
稅前純益	6.8	23.4	(14.7)	(3.5)	4.3	21.9	(7.5)	(6.2)			
稅後純益	7.6	23.6	(16.4)	(3.2)	4.3	22.3	(7.5)	(7.0)			
年成長率 (%)											
營業收入	4.3	5.3	3.2	3.8	11.7	11.1	13.3	10.2	4.2	11.6	10.3
營業毛利	8.3	9.3	4.5	2.5	12.7	12.0	13.8	10.9	6.1	12.4	10.7
營業收益	5.7	9.1	9.0	8.6	13.7	13.2	15.1	12.0	8.1	13.5	11.9
EBITDA	5.6	15.0	14.9	21.6	20.1	11.7	12.9	3.7	14.4	11.7	10.4
稅前純益	11.5	33.2	(1.0)	8.5	5.9	4.7	13.6	10.3	12.5	8.5	12.9
稅後純益	12.7	32.7	(2.6)	7.7	4.4	3.3	14.4	9.9	12.1	7.8	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
資產總額	54,600	58,049	62,409	67,051	72,511
流動資產	23,254	26,814	31,656	37,220	43,987
現金及短期投資	6,608	10,064	14,376	17,968	22,810
存貨	7,250	6,528	6,674	7,423	8,164
應收帳款及票據	9,050	9,886	10,271	11,493	12,678
其他流動資產	346	335	335	335	335
非流動資產	31,345	31,235	30,753	29,830	28,524
長期投資	25	509	509	509	509
固定資產	28,829	28,560	28,077	27,155	25,849
什項資產	2,492	2,166	2,166	2,166	2,166
負債總額	15,666	15,452	15,908	16,340	17,029
流動負債	14,934	14,812	15,268	15,701	16,390
應付帳款及票據	1,291	1,118	1,143	1,271	1,398
短期借款	11,282	11,373	11,374	11,374	11,374
什項負債	2,361	2,321	2,751	3,056	3,618
長期負債	733	640	639	640	639
長期借款	-	10	9	10	10
其他負債及準備	610	542	542	542	542
股東權益總額	38,933	42,596	46,501	50,710	55,482
普通股股本	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
保留盈餘	22,867	27,112	31,017	35,226	39,998
少數股東權益	7	7	7	7	7
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	2.6%	14.4%	4.2%	11.6%	10.3%
營業收益增長	(8.2%)	17.3%	8.1%	13.5%	11.9%
EBITDA	(2.4%)	16.1%	14.4%	11.7%	10.4%
稅後純益	(6.7%)	15.8%	12.1%	7.8%	13.4%
每股盈餘成長率	(10.7%)	15.8%	12.1%	7.8%	13.4%
獲利能力分析					
營業毛利率	45.6%	46.1%	47.0%	47.3%	47.5%
營業利益率	28.9%	29.7%	30.8%	31.3%	31.8%
EBITDA Margin	37.2%	37.8%	41.5%	41.5%	41.5%
稅後純益率	23.1%	23.4%	25.1%	24.3%	24.9%
平均資產報酬率	11.8%	12.4%	13.0%	13.0%	13.7%
股東權益報酬率	16.2%	17.1%	17.5%	17.3%	18.0%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	29.0%	26.7%	24.5%	22.4%	20.5%
淨負債比率	12.7%	5.1%	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	54.2	48.6	54.3	58.9	66.4
利息及短期債保障倍數 (x)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
Cash Flow Int. Coverage (x)	35.5	48.4	56.5	53.9	61.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.5	0.8	0.9	0.9	1.0
流動比率 (x)	1.6	1.8	2.1	2.4	2.7
速動比率 (x)	1.1	1.4	1.6	1.9	2.2
淨負債 (NT\$百萬)	4,936	2,192	(2,120)	(5,712)	(10,554)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	30.07	34.83	39.05	42.09	47.71
每股現金盈餘 (NT\$)	26.13	45.24	53.11	50.56	57.43
每股淨值 (NT\$)	194.63	212.95	232.47	253.52	277.37
調整後每股淨值 (NT\$)	194.63	212.95	232.47	253.52	277.37
每股營收 (NT\$)	130.36	149.14	155.37	173.39	191.26
EBITDA/Share (NT\$)	48.52	56.32	64.44	72.00	79.47
每股現金股利 (NT\$)	13.45	17.37	19.52	21.05	23.86
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.51	0.53	0.52	0.54	0.55
應收帳款周轉天數	126.7	121.0	121.0	121.0	121.0
存貨周轉天數	186.6	148.3	148.3	148.3	148.3
應付帳款周轉天數	33.2	25.4	25.4	25.4	25.4
現金轉換周轉天數	280.1	243.8	243.8	243.8	243.8

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	26,073	29,827	31,074	34,678	38,252
營業成本	(14,180)	(16,072)	(16,476)	(18,275)	(20,100)
營業毛利	11,893	13,755	14,598	16,402	18,152
營業費用	(4,350)	(4,906)	(5,030)	(5,541)	(6,000)
營業利益	7,543	8,849	9,569	10,862	12,151
總營業外收入	131	433	412	338	396
利息收入	97	129	172	194	245
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	35	304	240	144	151
總營業外費用	150	(385)	32	(337)	(281)
利息費用	(147)	(187)	(188)	(187)	(187)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	297	(198)	220	(150)	(94)
稅前純益	7,824	8,897	10,012	10,862	12,266
所得稅費用[利益]	(1,811)	(1,932)	(2,203)	(2,444)	(2,723)
少數股東損益	0	0	-	-	-
非常項目	-	0	-	-	-
稅後淨利	6,013	6,966	7,810	8,418	9,543
EBITDA	9,703	11,263	12,887	14,400	15,893
每股盈餘 (NT\$)	30.07	34.83	39.05	42.09	47.71

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	5,226	9,047	10,622	10,113	11,486
本期純益	6,013	6,966	7,810	8,418	9,543
折舊及攤提	2,161	2,414	3,318	3,538	3,742
本期運用資金變動	(3,392)	(576)	(506)	(1,843)	(1,799)
其他營業資產及負債變動	445	243	-	(0)	0
投資活動之現金流量	(3,692)	(3,551)	(2,836)	(2,616)	(2,436)
投資用短期投資出售[新購]	1,794	(1,083)	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(5,589)	(2,447)	(2,820)	(2,600)	(2,420)
其他資產變動	103	(21)	(16)	(16)	(16)
自由現金流	(1,041)	6,302	7,440	7,497	8,961
融資活動之現金流量	455	(2,639)	(3,475)	(3,905)	(4,209)
短期借款變動	7,071	622	-	-	-
長期借款變動	(3,577)	13	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(2,676)	(2,688)	(3,475)	(3,905)	(4,209)
其他融資現金流	(363)	(587)	(0)	(0)	0
匯率影響數	(19)	(11)			
本期產生現金流量	1,971	2,846	4,312	3,592	4,841

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	16.7%	16.4%	16.2%	16.0%	15.7%
= 營業利益率	28.9%	29.7%	30.8%	31.3%	31.8%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
+ 淨固定資產/營業收入	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9
營業利益率	28.9%	29.7%	30.8%	31.3%	31.8%
x 資本周轉率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9
x (1 - 有效現金稅率)	76.9%	78.3%	78.0%	77.5%	77.8%
= 稅後 ROIC	13.5%	16.2%	17.6%	19.6%	22.1%

資料來源：公司資料，凱基

亞德客-KY – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-04-30	增加持股	1,340	1,160
2024-01-31	增加持股	1,230	940
2023-10-25	增加持股	1,230	1,060
2023-07-27	增加持股	1,230	952
2023-06-12	增加持股	1,280	1,020
2023-04-26	增加持股	1,320	1,030
2023-03-28	增加持股	1,320	1,150
2023-02-08	增加持股	1,280	1,095
2022-10-26	降低持股	554	664
2022-10-04	降低持股	554	782

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，過後若有變更時，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。