



寶雅

(5904.TWO/5904 TT)

持有 · 維持

收盤價 July 29 (NT\$)	512
12 個月目標價 (NT\$)	548
前次目標價 (NT\$)	552
調降 (%)	0.7
上漲空間 (%)	7.0

焦點內容

- 2Q24 EPS 5.61 元符合市場共識，但略低於我們預估，主因展店費用提高與電費上漲
- 公司今年展店目標為 55 家，其中大多數新增門市為 Poya Beauty
- 獲利複合成長率趨緩，目前評價合理

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	53.73 / 1,649
流通在外股數 (百萬股)：	104.9
外資持有股數 (百萬股)：	24.55
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.28
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	460.0 - 563

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	3.5	-1.4	-1.4
相對表現 (%)	-4.6	-23.7	-29.6

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	6.43A	4.59A	6.89A	6.57A
2024	6.78A	5.61F	7.19F	7.06F
2025	6.95F	7.08F	8.02F	7.99F

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

放眼提升 Poya Beauty 市佔率

重要訊息

寶雅 2Q24 每股盈餘 5.61 元，大致符合市場預期，但低於我們預估 5%。公司對 Poya Beauty 門市成長前景維持樂觀，2024-2025 每年展店目標為 55 家，其中大部分為 Poya Beauty 店。

評論及分析

2Q24 獲利略低於我們預估。2Q24 營收年增 7%，係受惠於新增 10 家門市，且同店營收成長 3.6%，對比 1Q24 的 7.4%。雖然毛利率年增 2.5 個百分點至 43.9%，高於我們預估，但因展店費用提高且電價上漲，營業利益率年增 1.1 個但季減 2.7 個百分點至 12.4%，低於我們預估的 13.3%。因此獲利為 5.89 億元，年增 24%但季減 16%，相當於每股盈餘 5.61 元，大致符合市場共識的 5.46 元，但略低於我們預估的 5.88 元。

拓展更多 Poya Beauty 門市。管理層表示 Poya Beauty 門市（主打美妝和保養品）在三種店型中同店營收成長（SSSG）最高，係因從其他零售通路奪取市佔率。公司表示今年展店目標為 55 家，其中有逾 40 間將是 Poya Beauty 門市。在年底前將現有的 10 間 Poya Home 門市改裝成店中店型式後，公司目標在 2025 年再展店 55 家（大部分為 Poya Beauty 門市）。儘管公司認為主打化妝品/保養品的美妝店仍有機會擴大市佔，但我們認為疫後消費者回流實體店面常態化後將壓抑公司同店成長上檔空間。

評價合理且殖利率不俗。我們調整獲利預估以反應 2Q24 財報，並將展店目標更新納入考量。我們預估 2024-26 年公司獲利 CAGR 為 13%，不及過去兩年的 17%，我們認為這將限縮評價上檔。寶雅預計今年展店與改裝資本支出將花費 13-14 億元，唯公司營運現金流穩健，將維持現金股利配發率在 85% 以上，隱含未來現金殖利率達 4-5%。

投資建議

過去六個月寶雅股價表現不及大盤 24%，主因投資人擔憂 SSSG 平淡和市場飽和，我們認為將限縮評價上檔空間。我們維持「持有」評等並調整目標價至 548 元，係根據 2025 年每股盈餘的 18 倍本益比。

投資風險

上檔風險包括同店營收成長加快復甦；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	24,427	27,878	31,139
營業毛利 (NT\$百萬)	8,407	9,738	10,897	12,404	13,864
營業利益 (NT\$百萬)	2,646	3,193	3,542	4,004	4,513
稅後淨利 (NT\$百萬)	2,068	2,525	2,786	3,152	3,573
每股盈餘 (NT\$)	20.26	24.41	26.93	30.47	34.54
每股現金股利 (NT\$)	23.90	21.00	23.15	26.19	29.69
每股盈餘成長率 (%)	11.0	20.5	10.3	13.1	13.4
本益比 (x)	25.3	21.0	19.0	16.8	14.8
股價淨值比 (x)	8.6	8.4	7.9	7.4	6.9
EV/EBITDA (x)	10.3	9.3	8.7	7.6	6.6
淨負債比率 (%)	Net cash	2.7	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	4.7	4.1	4.5	5.1	5.8
股東權益報酬率 (%)	37.4	40.8	42.8	45.5	48.3

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：2Q24 財報與 3Q24 獲利預估調整暨市場共識比較

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	5,628	5,944	(5.3)	(4.2)	6.6	5,839	(3.6)	6,419	6,389	0.5	14.1	9.4	6,441	(0.3)
毛利	2,469	2,555	(3.4)	(5.0)	13.0	2,507	(1.5)	2,900	2,884	0.5	17.5	11.0	2,881	0.7
營業利益	695	790	(11.9)	(21.3)	16.7	730	(4.8)	987	993	(0.6)	42.0	8.5	1,003	(1.6)
稅前淨利	736	771	(4.4)	(16.0)	25.0	722	2.0	943	972	(3.0)	28.1	5.8	988	(4.6)
稅後淨利	589	617	(4.5)	(16.0)	24.0	573	2.8	754	778	(3.1)	28.0	5.8	799	(5.6)
每股盈餘(元)	5.61	5.88	(4.5)	(16.0)	24.0	5.46	2.8	7.19	7.42	(3.1)	28.0	5.8	7.61	(5.6)
毛利率(%)	43.9	43.0	0.9 ppts	(0.4)ppts	2.5 ppts	42.9	0.9 ppts	45.2	45.1	0.0 ppts	1.3 ppts	0.7 ppts	44.7	0.5 ppts
營業利益率(%)	12.4	13.3	(0.9)ppts	(2.7)ppts	1.1 ppts	12.5	(0.1)ppts	15.4	15.5	(0.2)ppts	3.0 ppts	(0.1)ppts	15.6	(0.2)ppts
淨利率(%)	10.5	10.4	0.1 ppts	(1.5)ppts	1.5 ppts	9.8	0.7 ppts	11.7	12.2	(0.4)ppts	1.3 ppts	(0.4)ppts	12.4	(0.7)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

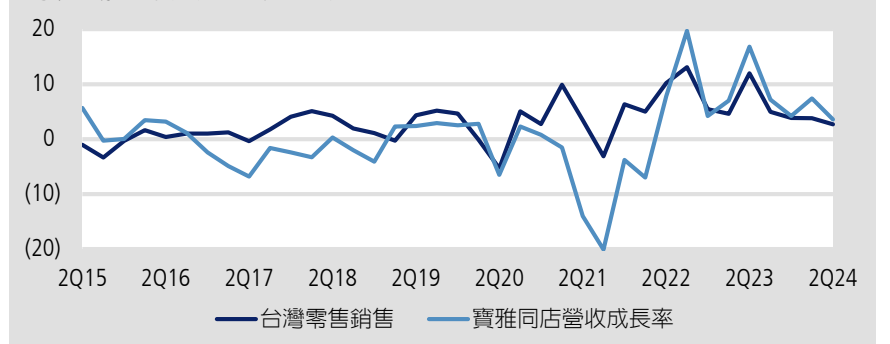
圖 2：2024-26 年獲利預估調整暨市場共識比較

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(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	24,427	24,552	(0.5)	10.6	24,261	0.7	27,878	26,987	3.3	14.1	27,023	3.2	31,139	31,139	0.0	11.7	29,884	4.2
毛利	10,897	10,920	(0.2)	11.9	10,756	1.3	12,404	11,975	3.6	13.8	11,976	3.6	13,864	13,864	0.0	11.8	13,247	4.7
營業利益	3,542	3,644	(2.8)	10.9	3,557	(0.4)	4,004	3,952	1.3	13.0	4,010	(0.2)	4,513	4,513	0.0	12.7	4,486	0.6
稅前淨利	3,482	3,570	(2.5)	10.5	3,518	(1.0)	3,940	3,881	1.5	13.1	3,964	(0.6)	4,466	4,466	0.0	13.4	4,447	0.4
稅後淨利	2,786	2,856	(2.5)	10.3	2,814	(1.0)	3,152	3,105	1.5	13.1	3,171	(0.6)	3,573	3,573	0.0	13.4	3,557	0.5
每股盈餘(元)	26.93	27.61	(2.5)	10.3	27.20	(1.0)	30.47	30.01	1.5	13.1	30.65	(0.6)	34.54	34.54	0.0	13.4	34.38	0.5
毛利率(%)	44.6	44.5	0.1 ppts	0.5 ppts	44.3	0.3 ppts	44.5	44.4	0.1 ppts	(0.1)ppts	44.3	0.2 ppts	44.5	44.5	0.0 ppts	0.0 ppts	44.3	0.2 ppts
營業率(%)	14.5	14.8	(0.3)ppts	0.0 ppts	14.7	(0.2)ppts	14.4	14.6	(0.3)ppts	(0.1)ppts	14.8	(0.5)ppts	14.5	14.5	0.0 ppts	0.1 ppts	15.0	(0.5)ppts
淨利率(%)	11.4	11.6	(0.2)ppts	(0.0)ppts	11.6	(0.2)ppts	11.3	11.5	(0.2)ppts	(0.1)ppts	11.7	(0.4)ppts	11.5	11.5	0.0 ppts	0.2 ppts	11.9	(0.4)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：寶雅的同店營收成長隨台灣零售銷售放緩

台灣零售銷售與寶雅同店營收成長率，百分比



資料來源：經濟部；公司資料；凱基

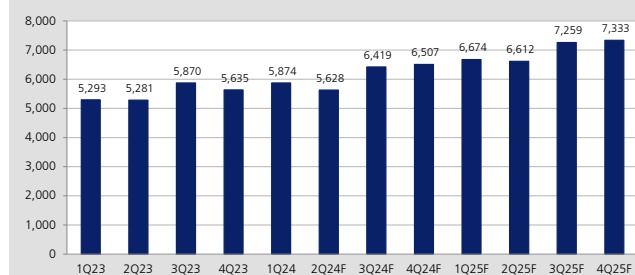
圖 4: 公司概況

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 2Q24 為止，公司共有 390 家門市。管理階層持有公司約 60% 股份，而外資持股比重為 24%。

資料來源：凱基

圖 6: 季營業收入

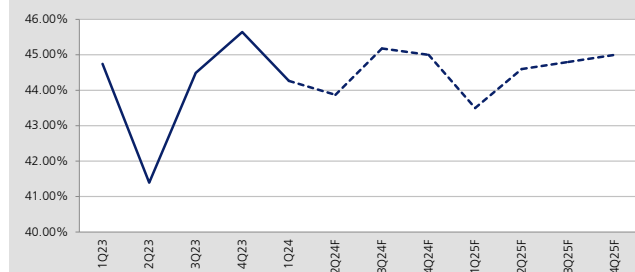
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 8: 毛利率

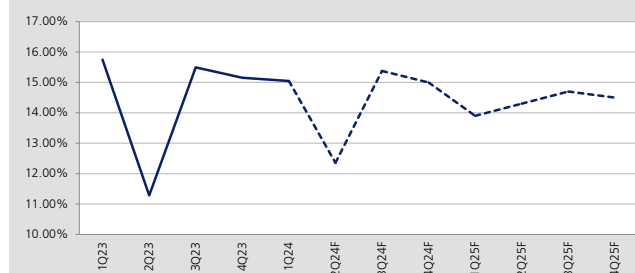
毛利率，百分比



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 5: 寶雅持續展店

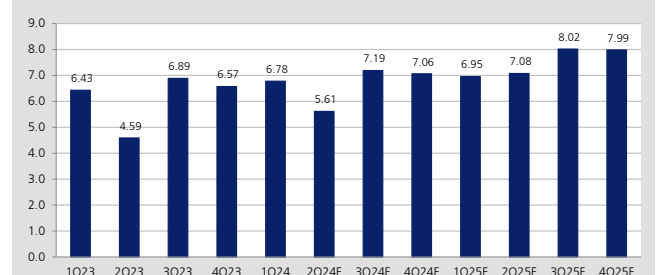
門市數量（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：凱基

圖 7: 每股盈利

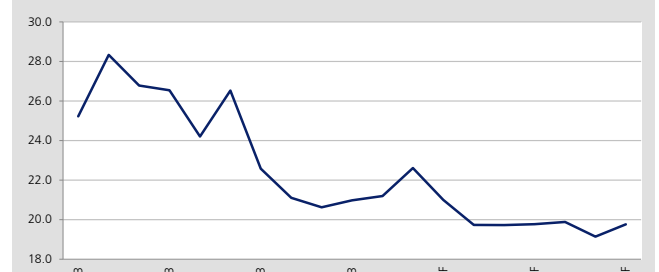
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 9: 本益比

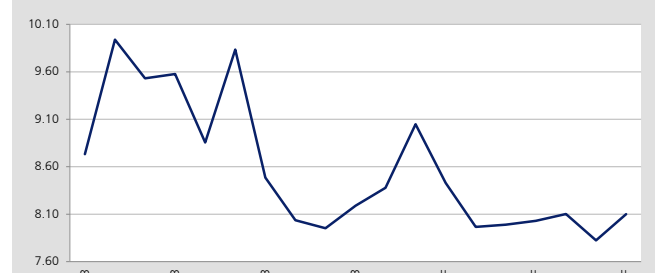
本益比，倍



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-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	5,874	5,628	6,419	6,507	6,674	6,612	7,259	7,333	24,427	27,878	31,139
營業成本	(3,274)	(3,159)	(3,519)	(3,579)	(3,771)	(3,663)	(4,007)	(4,033)	(13,530)	(15,474)	(17,275)
營業毛利	2,600	2,469	2,900	2,928	2,903	2,949	3,252	3,300	10,897	12,404	13,864
營業費用	(1,716)	(1,774)	(1,913)	(1,952)	(1,976)	(2,003)	(2,185)	(2,237)	(7,355)	(8,401)	(9,351)
營業利益	884	695	987	976	928	946	1,067	1,063	3,542	4,004	4,513
折舊	(659)	(609)	(611)	(555)	(649)	(651)	(653)	(649)	(2,434)	(2,602)	(2,752)
攤提	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA	1,543	1,304	1,598	1,531	1,577	1,596	1,720	1,712	5,976	6,606	7,264
利息收入	1	10	8	8	10	9	10	13	27	42	61
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	47	38	10	4	20	19	21	20	100	80	80
總營業外收入	49	49	18	12	30	28	31	33	127	122	141
利息費用	(43)	(43)	(40)	(39)	(40)	(41)	(42)	(44)	(165)	(166)	(167)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(12)	36	(22)	(24)	(5)	(5)	(5)	(5)	(22)	(20)	(20)
總營業外費用	(55)	(8)	(62)	(62)	(45)	(46)	(47)	(49)	(187)	(186)	(187)
稅前純益	877	736	943	926	913	928	1,052	1,048	3,482	3,940	4,466
所得稅費用[利益]	(176)	(147)	(189)	(185)	(183)	(185)	(210)	(210)	(696)	(788)	(893)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	702	589	754	741	730	743	842	838	2,786	3,152	3,573
非常項目	(0)	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	702	589	754	741	730	743	842	838	2,786	3,152	3,573
每股盈餘 (NT\$)	6.78	5.61	7.19	7.06	6.95	7.08	8.02	7.99	26.93	30.47	34.54
獲利率 (%)											
營業毛利率	44.3	43.9	45.2	45.0	43.5	44.6	44.8	45.0	44.6	44.5	44.5
營業利益率	15.0	12.4	15.4	15.0	13.9	14.3	14.7	14.5	14.5	14.4	14.5
EBITDA Margin	26.3	23.2	24.9	23.5	23.6	24.1	23.7	23.4	24.5	23.7	23.3
稅前純益率	14.9	13.1	14.7	14.2	13.7	14.0	14.5	14.3	14.3	14.1	14.3
稅後純益率	11.9	10.5	11.7	11.4	10.9	11.2	11.6	11.4	11.4	11.3	11.5
季成長率 (%)											
營業收入	4.2	(4.2)	14.1	1.4	2.6	(0.9)	9.8	1.0			
營業毛利	1.1	(5.0)	17.5	1.0	(0.8)	1.6	10.3	1.5			
營業收益增長	3.5	(21.3)	42.0	(1.1)	(4.9)	1.9	12.9	(0.4)			
EBITDA	2.7	(15.5)	22.5	(4.2)	3.0	1.2	7.8	(0.5)			
稅前純益	3.2	(16.0)	28.1	(1.9)	(1.4)	1.6	13.4	(0.3)			
稅後純益	3.2	(16.0)	28.0	(1.7)	(1.5)	1.8	13.3	(0.4)			
年成長率 (%)											
營業收入	11.0	6.6	9.4	15.5	13.6	17.5	13.1	12.7	10.6	14.1	11.7
營業毛利	9.8	13.0	11.0	13.8	11.7	19.4	12.1	12.7	11.9	13.8	11.8
營業收益	6.0	16.7	8.5	14.3	5.0	36.0	8.1	8.9	10.9	13.0	12.7
EBITDA	6.1	6.6	3.6	2.0	2.2	22.4	7.6	11.8	4.4	10.5	10.0
稅前純益	6.7	25.0	5.8	8.9	4.1	26.0	11.5	13.2	10.5	13.1	13.4
稅後純益	6.7	24.0	5.8	9.0	4.0	26.0	11.6	13.1	10.3	13.1	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	24,386	25,711	26,715	28,073	29,493
流動資產	8,884	8,832	10,950	13,561	16,712
現金及短期投資	2,587	1,994	3,465	4,989	7,148
存貨	4,975	5,328	5,826	6,681	7,459
應收帳款及票據	1,248	1,452	1,602	1,834	2,048
其他流動資產	74	57	57	57	57
非流動資產	15,501	16,879	15,765	14,512	12,781
長期投資	-	-	-	-	-
固定資產	3,339	3,688	2,574	1,322	(410)
什項資產	12,162	13,191	13,191	13,191	13,191
負債總額	18,315	19,396	20,011	20,928	21,847
流動負債	7,333	7,499	7,074	8,237	8,974
應付帳款及票據	3,221	3,129	3,422	3,924	4,381
短期借款	1,353	1,245	305	652	570
什項負債	2,759	3,124	3,347	3,661	4,024
長期負債	10,982	11,897	12,937	12,691	12,873
長期借款	913	916	1,956	1,709	1,892
其他負債及準備	26	64	64	64	64
股東權益總額	6,070	6,314	6,704	7,146	7,646
普通股本	1,022	1,035	1,035	1,035	1,035
保留盈餘	2,688	2,549	2,939	3,381	3,881
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
年成長率					
營業收入	11.5%	13.4%	10.6%	14.1%	11.7%
營業收益增長	13.9%	20.7%	10.9%	13.0%	12.7%
EBITDA	9.5%	13.6%	4.4%	10.5%	10.0%
稅後純益	12.4%	22.1%	10.3%	13.1%	13.4%
每股盈餘成長率	11.0%	20.5%	10.3%	13.1%	13.4%
獲利能力分析					
營業毛利率	43.2%	44.1%	44.6%	44.5%	44.5%
營業利益率	13.6%	14.5%	14.5%	14.4%	14.5%
EBITDA Margin	25.9%	25.9%	24.5%	23.7%	23.3%
稅後純益率	10.6%	11.4%	11.4%	11.3%	11.5%
平均資產報酬率	8.4%	10.1%	10.6%	11.5%	12.4%
股東權益報酬率	37.4%	40.8%	42.8%	45.5%	48.3%
穩定 \ 償債能力分析					
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	22.0	24.7	27.7
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	29.4	31.1	34.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	3.0	3.4	10.3	6.3	7.9
流動比率 (x)	1.2	1.2	1.5	1.6	1.9
速動比率 (x)	0.5	0.5	0.7	0.8	1.0
淨負債 (NT\$百萬)	(321)	167	(1,204)	(2,628)	(4,686)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	20.26	24.41	26.93	30.47	34.54
每股現金盈餘 (NT\$)	44.97	46.44	47.02	49.97	55.96
每股淨值 (NT\$)	59.41	61.01	64.78	69.04	73.88
調整後每股淨值 (NT\$)	59.47	61.04	64.81	69.07	73.91
每股營收 (NT\$)	190.79	213.42	236.12	269.48	301.00
EBITDA/Share (NT\$)	49.32	55.31	57.77	63.85	70.22
每股現金股利 (NT\$)	23.90	21.00	23.15	26.19	29.69
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.79	0.88	0.93	1.02	1.08
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
營業收入	19,476	22,079	24,427	27,878	31,139
營業成本	(11,069)	(12,341)	(13,530)	(15,474)	(17,275)
營業毛利	8,407	9,738	10,897	12,404	13,864
營業費用	(5,761)	(6,544)	(7,355)	(8,401)	(9,351)
營業利益	2,646	3,193	3,542	4,004	4,513
總營業外收入	101	136	127	122	141
利息收入	7	21	27	42	61
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	94	115	100	80	80
總營業外費用	(159)	(176)	(187)	(186)	(187)
利息費用	(161)	(166)	(165)	(166)	(167)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	2	(10)	(22)	(20)	(20)
稅前純益	2,588	3,153	3,482	3,940	4,466
所得稅費用[利益]	(520)	(627)	(696)	(788)	(893)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	-	-	-
稅後淨利	2,068	2,525	2,786	3,152	3,573
EBITDA	5,035	5,722	5,976	6,606	7,264
每股盈餘 (NT\$)	20.26	24.41	26.93	30.47	34.54

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	4,591	4,804	4,864	5,170	5,789
本期純益	2,068	2,525	2,786	3,152	3,573
折舊及攤提	2,390	2,529	2,434	2,602	2,752
本期運用資金變動	(186)	(644)	(355)	(584)	(535)
其他營業資產及負債變動	319	394	0	-	(0)
投資活動之現金流量	(596)	(1,093)	(1,320)	(1,350)	(1,020)
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)	(1,320)	(1,350)	(1,020)
其他資產變動	(123)	(118)	-	-	-
自由現金流	3,846	3,468	3,592	3,871	4,806
融資活動之現金流量	(4,269)	(4,305)	(2,073)	(2,296)	(2,611)
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)	(2,396)	(2,711)
其他融資現金流	(1,622)	(1,758)	-	-	-
匯率影響數	-	-	-	-	-
本期產生現金流量	(274)	(593)	1,471	1,524	2,159

投資回報率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
1 - 營業成本/營業收入	29.6%	29.6%	30.1%	30.1%	30.0%
- 銷管費用/營業收入	13.6%	14.5%	14.5%	14.4%	14.5%
= 營業利益率	13.6%	14.5%	14.5%	14.4%	14.5%
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
= 資本周轉率	4.7	4.6	6.3	9.7	23.7
營業利益率	13.6%	14.5%	14.5%	14.4%	14.5%
x 資本周轉率	4.7	4.6	6.3	9.7	23.7
x (1 - 有效現金稅率)	79.9%	80.1%	80.0%	80.0%	80.0%
= 稅後 ROIC	51.2%	52.9%	73.6%	111.6%	275.3%

資料來源：公司資料，凱基

寶雅 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-04-29	持有	552	495
2024-02-26	持有	552	498
2023-10-30	增加持股	640	466
2023-09-19	增加持股	640	483
2023-07-31	增加持股	640	512
2023-04-24	增加持股	676	603
2023-02-09	增加持股	632	541
2022-10-31	增加持股	512	410
2022-09-20	增加持股	512	443
2022-07-25	增加持股	494	356

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，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。