

AES-KY

(6781.TW/6781 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 August 12 (NT\$)	482.5
12 個月目標價 (NT\$)	570
前次目標價 (NT\$)	760
調降 (%)	25.0
上漲空間 (%)	18.1

焦點內容

- 2Q24 EPS 低於預期主因營收不如預期，惟毛利率優於預期。
- BBU 營收將持續帶動 2H24-2025 年營收成長，營收比重將從 2023 年的 39-40% 成長至 2024 年的 50-55%，帶動毛利率與 EPS 成長。
- LEV 營收已於 2Q24 落底，2H24 將溫和復甦。2025 年營收成長動能將來自 LEV 與 BBU 營收。

交易資料表

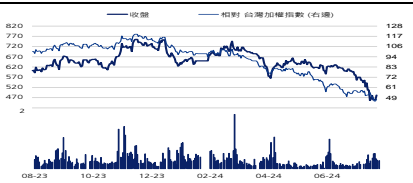
市值：(NT\$bn/US\$mn)	41.22 / 1,265
流通在外股數 (百萬股)：	85.42
外資持有股數 (百萬股)：	62.14
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.14
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	456.5 - 755

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-25.3	-25.8	-22.2
相對表現 (%)	-30.4	-46.1	-53.4

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	8.73A	9.83A	10.70A	8.42A
2023	7.19A	5.15A	5.23A	5.48A
2024	5.41A	5.22F	5.41F	6.01F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

向子慧

886.2.2181.8726

angelah@kgi.com

余昀澄

886 2 2181 8013

alex.a.yu@kgi.com

陳韻如

886.2.2181.8037

yvonne.chen@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

BBU 營收優於 LEV 營收；毛利率擴張

重要訊息

AES-KY 公告 2Q24 EPS 5.22 元，季減 3.6%但年增 1.4%，毛利率亦復甦。公司展望 2H24 BBU 營收將持續成長，而 2H24 LEV 需求復甦有限。

評論及分析

2Q24 毛利率擴張。2Q24 營收季減 6%、年減 8%，主因 LEV 營收不如預期。BBU 營收則持續季增及年增雙位數。2Q24 BBU 營收佔比成長至逾 55%，LEV 營收下滑至 45%以下。BBU 營收佔比超越 LEV 營收佔比，使毛利率由 1Q24 的 38.6%擴張至 39.6%。營收規模縮小與新專案及業務研發支出上場推升營業費用率，稀釋毛利率的擴張，使營利率季減至 22.4%。儘管業外收益豐厚，2Q24 EPS 5.22 元低於我們預期。1H24 EPS 年減 14% 至 10.63 元，主因營收年減 15%。

LEV 營收復甦延後；2024-25 年 BBU 營收強勁依舊。公司展望 2024 年 LEV 營收將年減、BBU 營收將年增。儘管自行車市場需求持續轉佳，但主要由中國市場帶動。自行車終端市場庫存已轉趨健康，然而電動自行車供應鏈還需時間等待需求復甦。此外，電動自行車市場正經歷產業洗牌期、部分品牌淡出，使 AES-KY 更加謹慎接單與出貨。鑒於 1H24 LEV 營收年減 40%，雖 2H24 將有溫和復甦力道，我們預估 2024 年 LEV 營收將年減 30%。然而，預期 BBU 營收成長強勁，繼 1H24 年增 40%，2024 年將年增 20-30%。AWS(美)仍為推動其 BBU 營收增長的主要客戶，而潛在新資料中心伺服器與 5G 通訊客戶有望在 2025 年進一步推升 BBU 營收。除了出貨量增長外，我們亦預期具有更高電力備援需求的 AI 伺服器設計將成為 2H24-2025 年 BBU 營收成長的另一動能。據此，我們預估 2024-25 年伺服器應用營收比重將高於 LEV，同時毛利率將維持在 38-40%之高檔。鑒於 2025 年 LEV 營收有望恢復成長以及整體營收規模擴張，我們預估 2025 年營利率將回升至 24.7%，帶動 EPS 成長。反映 2024-25 年營收不如預期及獲利率較佳，我們下修 2024-25 年 EPS 預估分別至 22.05 元(年減 4%)與 27.49 元(年增 25%)。

投資建議

我們維持「增加持股」評等，因預期 2Q24 後營收與 EPS 將恢復成長，但目標價由 760 元調整至 570 元，基於 23 倍 2024-25 年 EPS 平均預估。

投資風險

電動自行車需求疲弱、伺服器 BBU 滲透率緩慢、EV 事業利潤率不佳。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	11,550	15,052	10,032	9,163	11,088
營業毛利 (NT\$百萬)	4,175	5,566	3,767	3,637	4,318
營業利益 (NT\$百萬)	3,027	3,949	2,191	2,118	2,736
稅後淨利 (NT\$百萬)	2,435	3,218	1,968	1,883	2,348
每股盈餘 (NT\$)	30.18	37.67	23.04	22.05	27.49
每股現金股利 (NT\$)	15.00	19.00	11.60	11.02	13.75
每股盈餘成長率 (%)	113.0	24.8	(38.8)	(4.3)	24.7
本益比 (x)	16.0	12.8	20.9	21.9	17.6
股價淨值比 (x)	4.0	3.2	3.2	3.0	2.7
EV/EBITDA (x)	11.0	9.1	16.3	14.9	11.5
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.1	3.9	2.4	2.3	2.8
股東權益報酬率 (%)	34.9	27.9	15.4	14.1	16.2

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1：2Q24 財報結果與 3Q24 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2Q24						3Q24F					
	實際值	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識
營收	2,175	2,376	(8.5)	(5.7)	(8.3)	2,454	2,240	2,780	(19.4)	3.0	(0.6)	2,945
毛利	862	915	(5.8)	(3.2)	(2.8)	926	896	1,070	(16.3)	4.0	5.4	1,106
營業利益	486	547	(11.1)	(6.2)	2.2	600	515	667	(22.8)	6.0	9.5	791
稅前淨利	565	614	(7.9)	(3.5)	1.4	634	587	734	(20.0)	4.0	3.8	887
稅後淨利	446	483	(7.8)	(3.6)	1.4	502	463	579	(20.1)	3.8	3.6	691
每股盈餘 (元)	5.22	5.66	(7.8)	(3.6)	1.4	5.88	5.41	6.77	(20.1)	3.8	3.6	8.09
毛利率 (%)	39.6	38.5	1.1 ppts	1.0 ppts	2.2 ppts	37.7	40.0	38.5	1.5 ppts	0.9 ppts	6.1 ppts	37.6
營業利益率 (%)	22.4	23.0	(0.6)ppts	(0.1)ppts	2.3 ppts	24.5	23.0	24.0	(1.0)ppts	2.9 ppts	10.2 ppts	26.9
淨利率 (%)	20.5	20.3	0.2 ppts	0.5 ppts	1.9 ppts	20.5	20.7	20.8	(0.2)ppts	0.8 ppts	4.3 ppts	23.5

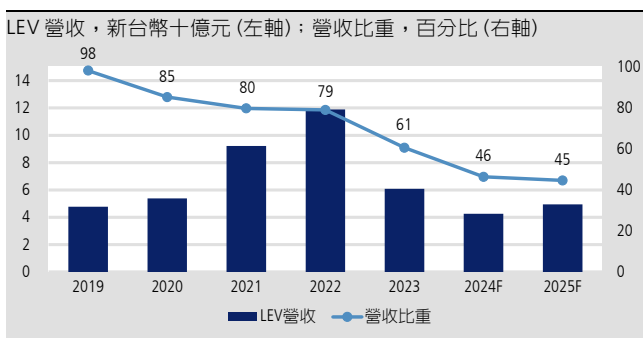
資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2024-25 年 vs. 市場共識

百萬元	2024F						2025F					
	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	9,163	10,939	(16.2)	(8.7)	10,826	(15.4)	11,088	13,915	(20.3)	21.0	12,880	(13.9)
毛利	3,637	4,199	(13.4)	(3.5)	4,103	(11.4)	4,318	5,273	(18.1)	18.7	4,920	(12.2)
營業利益	2,118	2,572	(17.7)	(3.3)	2,751	(23.0)	2,736	3,576	(23.5)	29.2	3,622	(24.5)
稅前獲利	2,407	2,840	(15.3)	(3.2)	3,111	(22.6)	2,999	3,793	(20.9)	24.6	4,014	(25.3)
稅後淨利	1,883	2,224	(15.3)	(4.3)	2,441	(22.8)	2,348	2,972	(21.0)	24.7	3,159	(25.7)
每股盈餘 (元)	22.05	26.03	(15.3)	(4.3)	28.57	(22.8)	27.49	34.79	(21.0)	24.7	36.98	(25.7)
毛利率 (%)	39.7	38.4	1.3 ppts	2.1 ppts	37.9	1.8 ppts	38.9	37.9	1.1 ppts	(0.7)ppts	38.2	0.7 ppts
淨利率 (%)	23.1	23.5	(0.4)ppts	1.3 ppts	25.4	(2.3)ppts	24.7	25.7	(1.0)ppts	1.6 ppts	28.1	(3.4)ppts
淨利率 (%)	20.6	20.3	0.2 ppts	0.9 ppts	22.5	(1.9)ppts	21.2	21.4	(0.2)ppts	0.6 ppts	24.5	(3.3)ppts

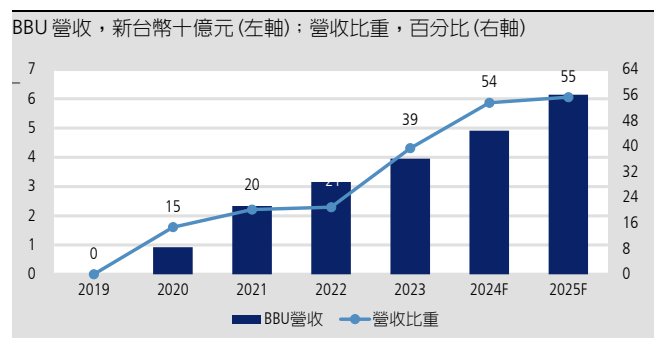
資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：因庫存去化與通膨不確定性，2023 年 LEV 營收大幅衰退



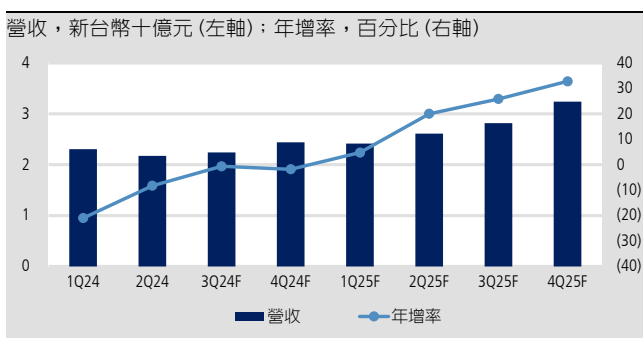
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：2024 年 BBU 營收比重持續成長



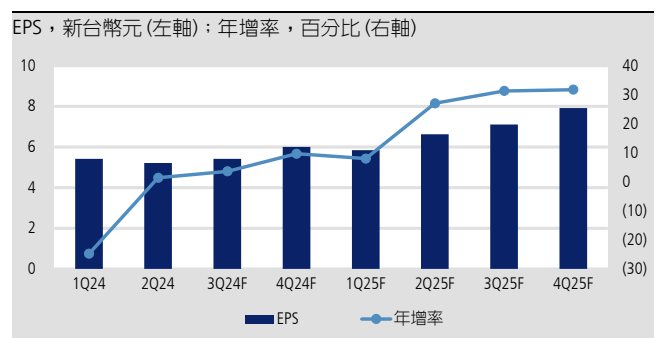
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 5：營收於 2Q24 後恢復成長



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 6：EPS 於 2Q24 後恢復成長



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 7：同業評價比較

公司	代碼	市值 (美金 百萬元)	股價 (當地貨幣)	評等	目標價 (元)	每股盈餘 (當地貨幣)			每股盈餘 年增率 (%)			PE (x)			PB (x)			ROE (%)			現金殖利率 (%)	
						2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F
AES-KY	6781 TT	1,269	482.5	增加持股	570.0	23.04	22.05	27.49	(38.8)	(4.3)	24.7	20.9	21.9	17.6	3.2	3.0	2.7	15.4	14.1	16.2	2.4	2.3
新普	6121 TT	2,057	361.0	持有	490.0	30.67	30.53	34.76	(21.6)	(0.5)	13.8	11.8	11.8	10.4	2.0	1.9	1.8	16.9	16.2	17.5	6.0	6.0
新盛力*	4931 TT	62	30.45	未評等	N.A.	1.65	N.M.	N.M.	(44.3)	N.A.	N.A.	18.5	N.A.	N.A.	1.9	N.A.	N.A.	9.8	N.A.	N.A.	2.6	N.A.
旭集*	6409 TT	4,891	1,810	未評等	N.A.	41.52	46.04	54.01	(18.4)	10.9	17.3	43.6	39.3	33.5	19.0	15.5	13.8	43.4	44.0	44.1	2.0	1.9
台達電	2308 TT	31,922	399.0	增加持股	528.0	12.86	15.27	19.54	2.2	18.8	28.0	31.0	26.1	20.4	5.2	4.5	4.0	17.3	18.5	20.6	1.6	1.9
艾默生*	EMR US	59,321	103.69	未評等	N.A.	23.00	5.48	5.97	322.8	(76.2)	8.9	4.5	18.9	17.4	2.9	2.6	2.5	85.1	11.1	14.2	2.0	2.0
伊頓*	ETN US	116,598	291.6	未評等	N.A.	8.06	10.66	11.87	30.7	32.2	11.3	36.2	27.4	24.6	6.1	6.0	5.5	17.8	20.9	22.0	1.2	1.3
德賽電池*	000049 CH	1,232	23.00	未評等	N.A.	1.71	1.51	1.68	(35.9)	(11.6)	10.7	13.4	15.2	13.7	1.4	1.3	1.2	10.1	8.7	9.9	2.0	1.4
欣旺達*	300207 CH	4,157	16.03	未評等	N.A.	0.58	0.84	1.08	(6.5)	44.8	28.3	27.6	19.1	14.9	1.3	1.2	1.1	7.2	6.5	7.9	0.7	0.7
寧德時代*	300750 CH	103,524	169.0	未評等	N.A.	10.07	11.30	13.48	40.3	12.2	19.3	16.8	15.0	12.5	3.7	3.2	2.7	24.4	22.3	22.3	3.0	2.2
比亞迪*	1211 HK	88,217	213.8	未評等	N.A.	10.32	12.00	15.08	80.7	16.2	25.7	20.7	17.8	14.2	4.3	3.7	3.0	23.6	22.2	22.5	1.4	1.5
國軒高科*	002074 CH	4,625	18.55	未評等	N.A.	0.53	0.61	0.87	194.4	14.5	43.0	35.0	30.6	21.4	1.3	1.3	1.2	3.9	4.4	6.0	0.5	0.7

標*表示為Bloomberg 共識預估

資料來源：Bloomberg：凱基預估

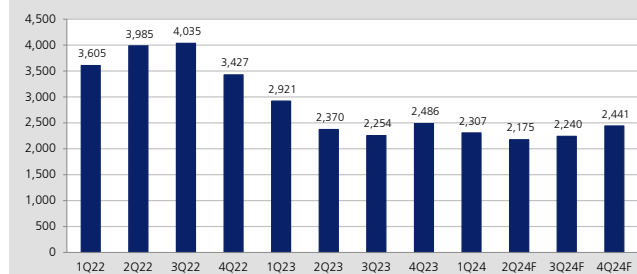
圖 8：公司概况

AES-KY 為 2020/1 設立之控股公司，主要業務為研發與製造高功率鋰電池模組，產品應用包含電動自行車 (LEV) 電池模組與資料中心伺服器備援電池 (BBU, backup battery unit) 電池模組，2023 年預估：LEV 營收比重約 61%，伺服器 BBU 營收比重約 39%。目前 AES-KY 擁有兩座生產基地，包括中國常熟太普與台灣新竹嘉普，生產比重配置約為 8:2，另外亦有營銷子公司美國太普與新加坡兆普。

資料來源：凱基

圖 10：季營業收入

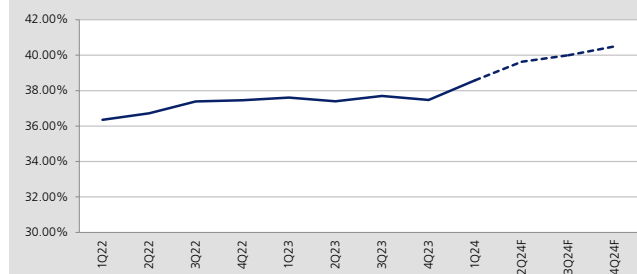
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 12：毛利率

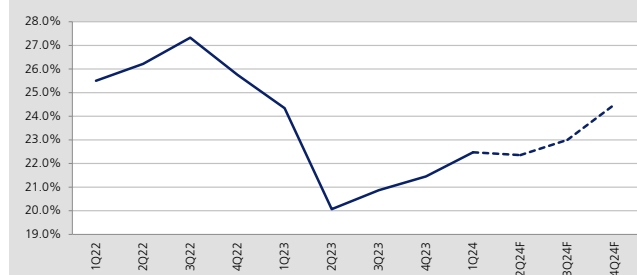
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 14：營業利潤率

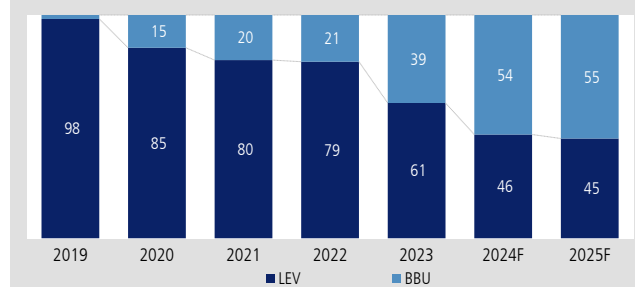
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 9：2021-25 年 BBU 營收持續擴張

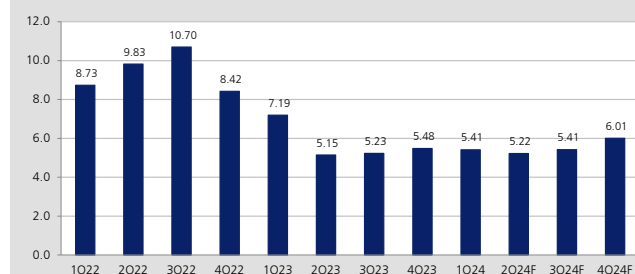
產品別營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 11：每股盈利

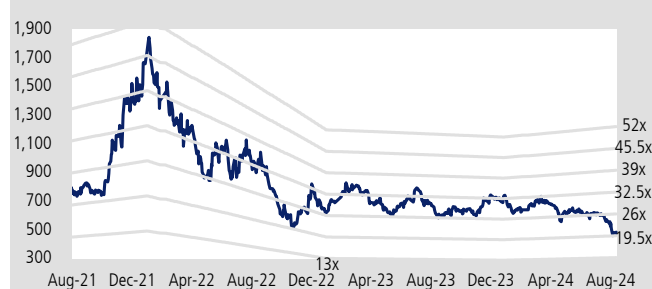
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 13：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：TEJ；凱基預估

圖 15：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：TEJ；凱基預估

損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	2,921	2,370	2,254	2,486	2,307	2,175	2,240	2,441	10,032	9,163	11,088
營業成本	(1,822)	(1,484)	(1,404)	(1,555)	(1,417)	(1,313)	(1,344)	(1,453)	(6,265)	(5,526)	(6,770)
營業毛利	1,098	886	850	932	890	862	896	989	3,767	3,637	4,318
營業費用	(387)	(411)	(379)	(398)	(372)	(376)	(381)	(391)	(1,576)	(1,519)	(1,582)
營業利益	711	476	470	533	519	486	515	598	2,191	2,118	2,736
折舊	(71)	(72)	(75)	(76)	(78)	(65)	(65)	(51)	(294)	(259)	(316)
攤提	(7)	(7)	(7)	(7)	(6)	(9)	(9)	(11)	(28)	(34)	(34)
EBITDA	790	554	552	617	603	559	588	660	2,513	2,411	3,086
利息收入	74	84	84	63	74	74	75	76	305	299	293
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	11	24	38	4	10	32	35	63	77	140	110
總營業外收入	85	108	122	67	84	106	110	139	383	439	403
利息費用	(19)	(26)	(27)	(16)	(28)	(28)	(24)	(16)	(88)	(95)	(85)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	-	-	-	(0)	10	-	(14)	(52)	(0)	(55)	(55)
總營業外費用	(19)	(26)	(27)	(16)	(17)	(28)	(37)	(67)	(88)	(150)	(140)
稅前純益	778	557	566	585	585	565	587	669	2,485	2,407	2,999
所得稅費用[利益]	(163)	(118)	(119)	(117)	(123)	(119)	(123)	(152)	(517)	(517)	(645)
少數股東損益	(0)	(0)	(0)	(0)	-	(0)	(2)	(4)	(0)	(6)	(6)
非常項目前稅後純益	615	439	446	468	462	446	463	513	1,968	1,883	2,348
非常項目	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	-	-	0	-	-	-
稅後淨利	615	439	446	468	462	446	463	513	1,968	1,883	2,348
每股盈餘 (NT\$)	7.19	5.15	5.23	5.48	5.41	5.22	5.41	6.01	23.04	22.05	27.49
獲利率 (%)											
營業毛利率	37.6	37.4	37.7	37.5	38.6	39.6	40.0	40.5	37.5	39.7	38.9
營業利益率	24.3	20.1	20.9	21.5	22.5	22.4	23.0	24.5	21.8	23.1	24.7
EBITDA Margin	27.0	23.4	24.5	24.8	26.1	25.7	26.3	27.0	25.1	26.3	27.8
稅前純益率	26.6	23.5	25.1	23.5	25.4	26.0	26.2	27.4	24.8	26.3	27.0
稅後純益率	21.0	18.5	19.8	18.8	20.0	20.5	20.7	21.0	19.6	20.6	21.2
季成長率 (%)											
營業收入	(14.8)	(18.8)	(4.9)	10.3	(7.2)	(5.7)	3.0	9.0			
營業毛利	(14.4)	(19.3)	(4.1)	9.6	(4.5)	(3.2)	4.0	10.4			
營業收益增長	(19.4)	(33.1)	(1.1)	13.4	(2.8)	(6.2)	6.0	16.1			
EBITDA	(16.7)	(29.8)	(0.4)	11.8	(2.2)	(7.3)	5.2	12.2			
稅前純益	(14.6)	(28.4)	1.5	3.4	0.1	(3.5)	4.0	14.0			
稅後純益	(14.5)	(28.5)	1.6	4.8	(1.2)	(3.6)	3.8	10.9			
年成長率 (%)											
營業收入	(19.0)	(40.5)	(44.1)	(27.5)	(21.0)	(8.3)	(0.6)	(1.8)	(33.4)	(8.7)	21.0
營業毛利	(16.2)	(39.4)	(43.7)	(27.4)	(19.0)	(2.8)	5.4	6.1	(32.3)	(3.5)	18.7
營業收益	(22.7)	(54.5)	(57.3)	(39.6)	(27.1)	2.2	9.5	12.1	(44.5)	(3.3)	29.2
EBITDA	(19.1)	(49.9)	(52.7)	(34.9)	(23.6)	0.9	6.6	7.0	(40.1)	(4.1)	28.0
稅前純益	(17.4)	(47.5)	(51.2)	(35.8)	(24.8)	1.4	3.8	14.5	(39.0)	(3.2)	24.6
稅後純益	(17.6)	(47.6)	(51.1)	(34.9)	(24.8)	1.4	3.6	9.7	(38.8)	(4.3)	24.7

資料來源：公司資料；凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	14,837	19,465	18,511	19,948	21,689
流動資產	13,393	14,700	13,434	14,430	15,786
現金及短期投資	6,877	8,041	4,987	9,909	10,321
存貨	3,606	5,166	6,931	2,265	2,782
應收帳款及票據	2,528	1,240	1,262	2,003	2,430
其他流動資產	382	253	253	253	253
非流動資產	1,444	4,765	5,077	5,518	5,902
長期投資	22	22	21	21	21
固定資產	1,086	1,388	1,628	2,069	2,453
什項資產	336	3,355	3,428	3,428	3,428
負債總額	4,517	6,756	5,584	6,074	6,634
流動負債	4,298	6,303	5,151	5,641	6,201
應付帳款及票據	2,288	1,741	895	1,434	1,762
短期借款	-	2,579	1,891	1,891	1,891
什項負債	2,010	1,984	2,365	2,316	2,548
長期負債	218	453	433	433	433
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	218	453	433	433	433
股東權益總額	10,321	12,709	12,927	13,874	15,054
普通股本	854	854	854	854	854
保留盈餘	3,383	5,001	5,229	6,170	7,345
少數股東權益	0	1	1	7	13
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	83.1%	30.3%	(33.4%)	(8.7%)	21.0%
營業收益增長	146.8%	30.5%	(44.5%)	(3.3%)	29.2%
EBITDA	138.2%	31.7%	(40.1%)	(4.1%)	28.0%
稅後純益	169.6%	32.2%	(38.8%)	(4.3%)	24.7%
每股盈餘成長率	113.0%	24.8%	(38.8%)	(4.3%)	24.7%
獲利能力分析					
營業毛利率	36.2%	37.0%	37.5%	39.7%	38.9%
營業利益率	26.2%	26.2%	21.8%	23.1%	24.7%
EBITDA Margin	27.6%	27.9%	25.1%	26.3%	27.8%
稅後純益率	21.1%	21.4%	19.6%	20.6%	21.2%
平均資產報酬率	22.6%	18.8%	10.4%	9.8%	11.3%
股東權益報酬率	34.9%	27.9%	15.4%	14.1%	16.2%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	0.0%	20.3%	14.6%	13.6%	12.6%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	28,583.8	83.4	29.3	26.4	36.2
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	0.6	0.5	0.5	0.6
Cash Flow Int. Coverage (x)	13,567.9	54.5	(3.0)	70.0	24.5
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	13,567.9	1.0	(0.1)	3.3	1.1
流動比率 (x)	3.1	2.3	2.6	2.6	2.5
速動比率 (x)	2.3	1.5	1.3	2.2	2.1
淨負債 (NT\$百萬)	(4,076)	(2,810)	(298)	(5,220)	(5,631)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	30.18	37.67	23.04	22.05	27.49
每股現金盈餘 (NT\$)	18.16	31.53	(3.11)	77.74	24.36
每股淨值 (NT\$)	120.82	148.78	151.33	162.35	176.10
調整後每股淨值 (NT\$)	127.93	148.78	151.33	162.33	176.08
每股營收 (NT\$)	143.17	176.22	117.44	107.25	129.79
EBITDA/Share (NT\$)	39.50	49.13	29.42	28.22	36.13
每股現金股利 (NT\$)	15.00	19.00	11.60	11.02	13.75
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.07	0.88	0.53	0.48	0.53
應收帳款周轉天數	79.9	30.1	45.9	80.0	80.0
存貨周轉天數	178.5	198.8	403.8	150.0	150.0
應付帳款周轉天數	113.2	67.0	52.2	95.0	95.0
現金轉換周轉天數	145.1	161.9	397.6	135.0	135.0

資料來源：公司資料；凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	11,550	15,052	10,032	9,163	11,088
營業成本	(7,374)	(9,486)	(6,265)	(5,526)	(6,770)
營業毛利	4,175	5,566	3,767	3,637	4,318
營業費用	(1,148)	(1,617)	(1,576)	(1,519)	(1,582)
營業利益	3,027	3,949	2,191	2,118	2,736
總營業外收入	69	174	383	439	403
利息收入	19	115	305	299	293
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	50	59	77	140	110
總營業外費用	(9)	(50)	(88)	(150)	(140)
利息費用	(0)	(49)	(88)	(95)	(85)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(9)	(0)	(0)	(55)	(55)
稅前純益	3,087	4,073	2,485	2,407	2,999
所得稅費用[利益]	(651)	(855)	(517)	(517)	(645)
少數股東損益	(1)	(0)	(0)	(6)	(6)
非常項目	-	0	(0)	-	-
稅後淨利	2,435	3,218	1,968	1,883	2,348
EBITDA	3,186	4,196	2,513	2,411	3,086
每股盈餘 (NT\$)	30.18	37.67	23.04	22.05	27.49

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	1,465	2,693	(266)	6,642	2,081
本期純益	2,435	3,218	1,968	1,883	2,348
折舊及攤提	159	247	323	293	350
本期運用資金變動	(1,762)	(870)	(2,737)	4,465	(617)
其他營業資產及負債變動	633	98	181	0	(0)
投資活動之現金流量	(3,284)	(3,027)	(388)	(734)	(734)
投資用短期投資出售[新購]	(2,672)	159	(158)	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(602)	(1,006)	(500)	(700)	(700)
其他資產變動	(10)	(2,180)	270	(34)	(34)
自由現金流	167	1,467	(1,208)	5,686	1,146
融資活動之現金流量	4,283	1,205	(2,347)	(985)	(936)
短期借款變動	-	2,504	(685)	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	4,772	-	-	-	-
已支付普通股股息	(453)	(1,281)	(1,623)	(991)	(942)
其他融資現金流	(36)	(18)	(39)	6	6
匯率影響數	(78)	442	(199)		
本期產生現金流量	2,387	1,313	(3,200)	4,922	411

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	9.9%	10.7%	15.7%	16.6%	14.3%
= 營業利益率	26.2%	26.2%	21.8%	23.1%	24.7%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.2	0.2	0.5	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.2	0.2	0.3	0.2
= 資本周轉率	3.4	2.0	1.1	1.7	1.8
營業利益率	26.2%	26.2%	21.8%	23.1%	24.7%
x 資本周轉率	3.4	2.0	1.1	1.7	1.8
x (1 - 有效現金稅率)	78.9%	79.0%	79.2%	78.5%	78.5%
= 稅後 ROIC	70.2%	42.2%	18.6%	31.1%	35.2%

資料來源：公司資料；凱基預估

AES-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	760	630
2024-03-11	增加持股	858	731
2023-10-26	持有	700	621
2023-08-11	持有	705	620
2023-07-14	持有	800	719
2023-07-13	持有	870	719
2023-05-10	持有	700	642
2023-03-16	增加持股	900	781
2023-02-09	增加持股	950	862
2022-11-09	增加持股	850	660

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，週後若有變更時，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。