

研究員：陳執中 tc.chen@capital.com.tw

前日收盤價 125.50 元

目標價

3 個月 165 元

12 個月 165 元

近期報告日期、評等及前日股價

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	532
市值(億元)	67
目前每股淨值(元)	30.27
外資持股比(%)	63.51
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	14.53
融資餘額(張)	6,155
現金股息配發率(%)	16.26

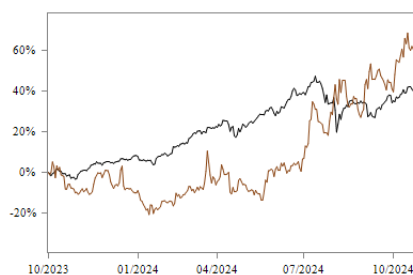
產品組合



- 汽車零組件:77.05%
- 機器設備及維修服務:11.74%
- 機器人租賃及銷售:5.63%
- 其他:5.58%

股價相對大盤走勢

— 2236 — TWSE



百達-KY(2236 TT)

Buy
既有營運獲利看漲且併購帶來顯著動能，投資建議 Buy。

投資建議 Buy：雖受到機器人業務費用影響，百達-KY(2236 TT) 1H24 營運僅小幅獲利；但隨著機器人業務營運規模擴大且有處分利益、評價利益挹注，預估 2024 年整體獲利續揚。2025 年受惠於金屬加工件、沖壓設備營收增長，並有併購帶來額外顯著營運動能，預估獲利表現將明顯攀升。投資建議 Buy，目標價 165 元(以 2025 年 EPS 及 PE 27 倍評價)。

既有營運獲利看漲：(1)汽機車零件營收占比超過 80%，百達先前為 Tier 2 供應商，主要客戶為 Tier 1 汽車零組件業者。目前已跨入 Tier 1 領域，順利切入中國電動車龍頭廠商供應鏈。此外，百達印尼廠已接獲日系遊戲機業者搖桿零組件訂單，2025 年將貢獻可觀營收。(2)沖壓設備主要出貨予散熱業者，1Q24~3Q24 機台認列有限，預計營收貢獻主要落於 2024 年底、2025 年。(3)服務機器人方面，主要切入禮賓與保全領域；因新創事業開銷較大導致公司 2Q24 虧損，但隨著 2H24、2025 業務規模擴大，預估虧損幅度將持續縮小。公司預計引進投資人並降低持股比重，因原始投資成本低，將可認列大筆處分利益及評價利益。

透過併購進一步帶動營運增長：百達於 10/28/2024 宣布，將透過子公司併購新加坡上市公司大道工業集團(Broadway Industrial Group Limited，以下簡稱 BIGL)。本次收購將先取得大股東約 43.32%股權(約新台幣 9.4 億元)後，再對市場其他股東進行全面收購，公司預計於 12/2024 月底前完成收購程序。BIGL 主要業務為 HDD 硬碟內夾取臂之製造與組裝，具備 CNC 精密加工技術，客戶為全球 HDD 龍頭業者。BIGL 產品以商業、雲端應用為主，占比超過 60%。雖 BIGL 2022 年、2023 年獲利能力下降，且 1H23 面臨虧損；但 2H23、1H24 獲利能力已快速攀升，1H24 稅後純益 841.2 萬元新幣(約新台幣 2 億元)。由於百達透過銀行借款收購，在股本不變的情況下，將可明顯挹注未來獲利表現。除了本次收購案外，公司將繼續以併購或策略聯盟方式加速擴張，2H25 有機會再度擴大版圖，進一步完善雲端應用產品線。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	1,817	1,760	2,233	486	515	401	420	420	518	516	518	520
營業毛利淨額	579	490	618	156	207	115	109	115	151	145	141	136
營業利益	181	-25	222	43	95	-4	-22	-10	11	51	45	41
稅後純益	139	176	324	33	60	13	-10	4	168	73	72	72
稅後 EPS(元)	2.62	3.31	6.10	0.62	1.13	0.25	-0.18	0.08	3.16	1.38	1.35	1.36
毛利率(%)	31.86%	27.85%	27.69%	32.13%	40.15%	28.53%	25.94%	27.38%	29.25%	28.10%	27.32%	26.15%
營業利益率(%)	9.95%	-1.42%	9.95%	8.75%	18.39%	-0.90%	-5.24%	-2.44%	2.11%	9.96%	8.74%	7.83%
稅後純益率(%)	7.66%	10.00%	14.53%	6.80%	11.69%	3.33%	-2.27%	1.01%	32.45%	14.19%	13.90%	13.90%
營業收入 YoY/QoQ(%)	27.98%	-3.16%	26.86%	23.88%	5.92%	-21.99%	4.69%	0.04%	23.08%	-0.28%	0.35%	0.40%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	86.01%	26.38%	84.29%	134.63%	82.15%	-77.80%	N.A	N.A	3,849.51%	-56.41%	-1.67%	0.37%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 5.32 億元計算。

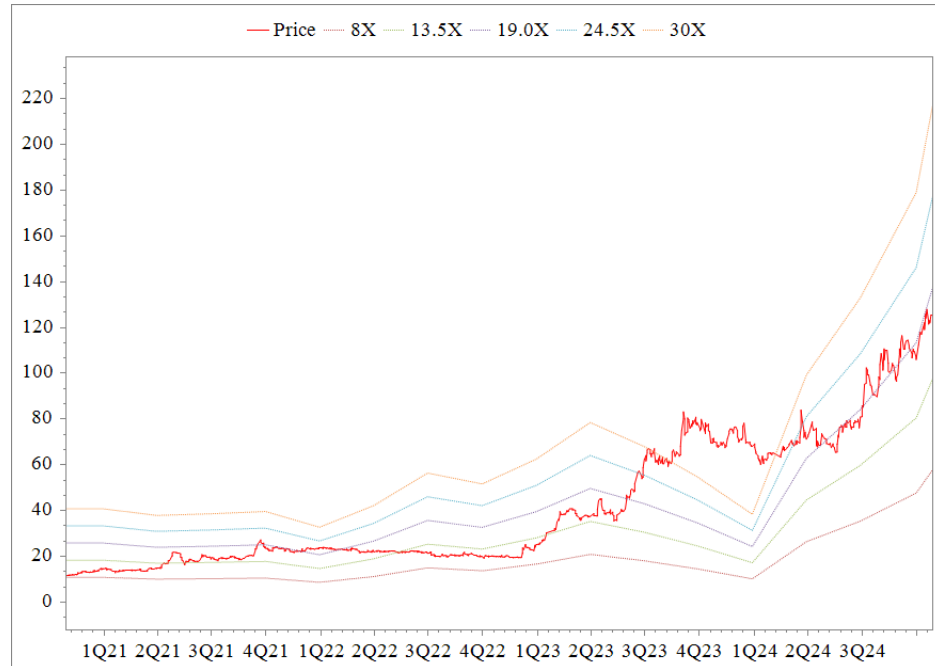
2024 年 10 月 29 日

百達(2236 TT) ESG：

- 1.氣候相關議題管理方面，公司管理階層正依據 TCFD 評估中，評估完成後將報告董事會。
- 2.能源管理方面，公司將逐步規劃導入再生能源，且持續提升原料回升之可能性。
- 3.水資源管理方面，公司將持續降低工廠內耗水量。
- 4.廢棄物管理方面，公司將持續提升資源回收再利用，減少廠內廢棄物。

2024 年 10 月 29 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 10 月 29 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	2,157	2,032	2,494	2,545	2,739
流動資產	1,608	1,487	1,936	1,769	2,290
現金及約當現金	634	365	695	548	769
應收帳款與票據	377	450	604	456	767
存貨	423	517	455	484	621
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	254	237	215	217	219
負債總計	928	894	916	860	783
流動負債	559	529	505	466	545
應付帳款及票據	189	156	184	185	258
非流動負債	369	365	411	394	164
權益總計	1,229	1,137	1,578	1,686	1,957
普通股股本	458	458	498	532	532
保留盈餘	478	410	546	642	913
母公司業主權益	1,145	1,136	1,530	1,681	1,952
負債及權益總計	2,157	2,032	2,494	2,545	2,739

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	128	-15	86	253	283
稅前純益	110	122	181	208	438
折舊及攤銷	64	76	81	65	66
營運資金變動	-19	-199	-64	119	-374
其他營運現金	-26	-14	-111	-138	154
投資活動現金	13	-18	-29	-226	319
資本支出淨額	-25	-6	-18	-20	-20
長期投資變動	38	55	17	10	10
其他投資現金	0	-67	-28	-216	329
籌資活動現金	-244	-279	281	-175	-382
長借/公司債變動	49	-9	74	-17	-229
現金增資	0	0	174	0	0
發放現金股利	-93	-146	0	-24	-53
其他籌資現金	-199	-125	33	-133	-99
淨現金流量	-107	-268	330	-147	220
期初現金	741	634	365	695	548
期末現金	634	365	695	548	769

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	1,368	1,420	1,817	1,760	2,233
營業成本	1,012	1,026	1,238	1,270	1,614
營業毛利淨額	356	394	579	490	618
營業費用	267	281	398	515	396
營業利益	90	113	181	-25	222
EBITDA	175	205	266	273	504
業外收入及支出	21	5	-13	233	216
稅前純益	110	122	181	208	438
所得稅	40	50	54	77	114
稅後純益	67	75	139	176	324
稅後 EPS(元)	1.27	1.41	2.62	3.31	6.10
完全稀釋 EPS**	1.27	1.41	2.62	3.31	6.10

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 5.32【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 5.32 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	15.80%	3.77%	27.98%	-3.16%	26.86%
營業毛利淨額	21.48%	10.63%	46.85%	-15.35%	26.13%
營業利益	64.72%	25.99%	59.88%	N.A	N.A
稅後純益	113.46%	11.24%	86.01%	26.38%	84.29%
獲利能力分析(%)					
毛利率	26.04%	27.77%	31.86%	27.85%	27.69%
EBITDA(%)	12.80%	14.47%	14.64%	15.50%	22.58%
營益率	6.56%	7.96%	9.95%	-1.42%	9.95%
稅後純益率	4.92%	5.27%	7.66%	10.00%	14.53%
總資產報酬率	3.12%	3.68%	5.58%	6.91%	11.84%
股東權益報酬率	5.48%	6.58%	8.82%	10.44%	16.57%

償債能力檢視

負債比率(%)	43.02%	44.03%	36.72%	33.77%	28.57%
負債/淨值比(%)	75.50%	78.66%	58.04%	51.00%	40.00%
流動比率(%)	287.74%	280.94%	383.61%	380.00%	420.00%

其他比率分析

存貨天數	136.25	167.23	143.19	135.00	125.00
應收帳款天數	105.61	106.38	105.93	110.00	100.00

2024 年 10 月 29 日

季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	392	486	515	401	420	420	518	516	518	520	679	544
營業成本	302	330	308	287	311	305	366	371	376	384	483	398
營業毛利淨額	90	156	207	115	109	115	151	145	141	136	196	146
營業費用	90	114	112	118	131	125	140	94	96	95	111	95
營業利益	0	43	95	-4	-22	-10	11	51	45	41	85	51
業外收入及支出	22	-1	-21	16	11	3	203	48	52	57	60	50
稅前純益	22	42	73	13	-11	-8	213	99	97	98	144	101
所得稅	11	10	21	10	14	-2	55	26	25	25	38	26
稅後純益	14	33	60	13	-10	4	168	73	72	72	107	75
最新股本	532	532	532	532	532	532	532	532	532	532	532	532
稅後EPS(元)	0.26	0.62	1.13	0.25	-0.18	0.08	3.16	1.38	1.35	1.36	2.01	1.40
獲利能力(%)												
毛利率(%)	23.04%	32.13%	40.15%	28.53%	25.94%	27.38%	29.25%	28.10%	27.32%	26.15%	28.83%	26.84%
營業利益率(%)	0.01%	8.75%	18.39%	-0.90%	-5.24%	-2.44%	2.11%	9.96%	8.74%	7.83%	12.49%	9.33%
稅後純益率(%)	3.59%	6.80%	11.69%	3.33%	-2.27%	1.01%	32.45%	14.19%	13.90%	13.90%	15.75%	13.70%
QoQ(%)												
營業收入淨額	-7.60%	23.88%	5.92%	-21.99%	4.69%	0.04%	23.08%	-0.28%	0.35%	0.40%	30.54%	-19.87%
營業利益	-99.92%	125002.90%	122.52%	N.A	N.A	N.A	N.A	370.80%	-11.96%	-10.14%	108.30%	-40.12%
稅前純益	-48.21%	85.94%	76.01%	-82.42%	N.A	N.A	N.A	-53.65%	-1.67%	0.37%	47.92%	-30.27%
稅後純益	-56.00%	134.63%	82.15%	-77.80%	N.A	N.A	3849.51%	-56.41%	-1.67%	0.37%	47.92%	-30.27%
YoY(%)												
營業收入淨額	19.20%	33.02%	30.81%	-5.42%	7.17%	-13.46%	0.56%	28.54%	23.21%	23.65%	31.14%	5.38%
營業利益	-99.90%	123.36%	74.69%	N.A	N.A	N.A	-88.46%	N.A	N.A	N.A	675.84%	-1.32%
稅前純益	-43.96%	72.75%	60.97%	-70.20%	N.A	N.A	191.14%	667.51%	N.A	N.A	-32.33%	1.79%
稅後純益	-37.46%	138.71%	89.27%	-58.25%	N.A	-87.13%	179.16%	448.06%	N.A	1599.18%	-36.36%	1.79%

註1：稅後EPS以股本5.32億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【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。