

研究員：陳執中 tc.chen@capital.com.tw

前日收盤價 126.50 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

10/29/2024 Buy 125.50

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	533
市值(億元)	67
目前每股淨值(元)	30.91
外資持股比(%)	62.76
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	14.81
融資餘額(張)	5,606
現金股息配發率(%)	16.26

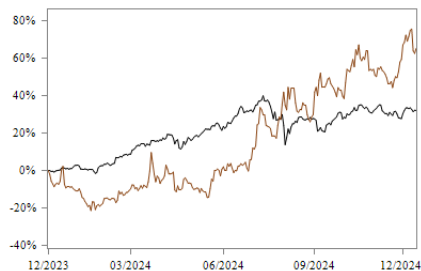
產品組合



- 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：雖受到服務型機器人營運費用高昂影響，2Q24~3Q24 陷入虧損狀態。但因併購 BIGL 後，整體獲利體質獲得顯著提升。且業外將陸續有 BIGL 廉價收購利益、服務型機器人處分利益、評價利益挹注，預估 2024 年獲利平穩，2025 年獲利躍升，投資建議維持 Buy，目標價 165 元(以 2025 年 EPS 及 PE 20 倍評價)。

預估 2024 年營收 33.31 億元，YoY+83.31%，稅後純益 1.38 億元，YoY-0.85%，EPS 2.59 元：營收顯著增長主要是受併購案挹注。以各產品線表現來看，汽機車零件出貨表現穩定增長。沖壓設備則受到延後出貨影響，預估營收 YoY-71.99%。服務型機器人營收表現平穩，但因營業費用持續增長，影響本業整體獲利能力。而受到併購案影響，BIGL 於 11/2024~12/2024 開始貢獻營收共約 16~17 億元。預估毛利率下降至 17.84%，營業費用明顯提升，本業由盈轉虧。業外則因併購案收購價格低於淨值，且將進行資產重估，預估可認列廉價收購利益。受惠於業外利益挹注，預估稅後純益 1.38 億元，YoY-0.85%，EPS 2.59 元。

預估 2025 年營收 120.51 億元，YoY+261.77%，稅後純益 4.34 億元，YoY+214.65%，EPS 8.15 元：汽機車零件出貨將維持穩健增長。而百達印尼廠已接獲日系遊戲機業者搖桿零組件訂單，預計 1Q25 開始量產，2025 年將可貢獻明顯營收。沖壓設備除了遞延訂單約 0.7 億元，另有 2024 年新接獲訂單，預估 2025 年營收有機會超過 1 億元。服務型機器人出貨動能向上。而公司預計引進投資人並降低持股比重，後續將轉為認列業外損益。此外，而因原始投資成本低，將可認列大筆處分利益及評價利益。BIGL 將可貢獻全年度營收，因此帶動整體營收獲利顯著增長。獲利能力方面，預估毛利率下降至 11.84%。因 BIGL 營業利益率表現較佳，將帶動本業獲利能力提升，預估營業利益 5.69 億元，轉虧為盈；稅後純益 4.34 億元，YoY+214.65%，EPS 8.15 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	3,331	12,051	12,941	486	515	401	420	421	2,089	2,740	2,907	3,103
營業毛利淨額	594	1,427	1,563	156	207	115	109	106	265	332	357	354
營業利益	-7	569	744	43	95	-4	-22	-38	57	109	128	152
稅後純益	138	434	451	33	60	13	-10	-56	190	76	89	162
稅後 EPS(元)	2.59	8.15	8.45	0.62	1.13	0.25	-0.18	-1.05	3.57	1.43	1.68	3.04
毛利率(%)	17.84%	11.84%	12.08%	32.13%	40.15%	28.53%	25.94%	25.23%	12.67%	12.13%	12.30%	11.41%
營業利益率(%)	-0.20%	4.72%	5.75%	8.75%	18.39%	-0.90%	-5.24%	-9.13%	2.74%	3.98%	4.41%	4.91%
稅後純益率(%)	4.14%	3.61%	3.48%	6.80%	11.69%	3.33%	-2.27%	-13.30%	9.11%	2.77%	3.08%	5.22%
營業收入 YoY/QoQ(%)	83.31%	261.77%	7.39%	23.88%	5.92%	-21.99%	4.69%	0.08%	396.51%	31.19%	6.08%	6.77%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-0.85%	214.65%	3.71%	134.63%	82.15%	-77.80%	N.A	N.A	N.A	-60.05%	17.62%	81.36%

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 5.33 億元計算。

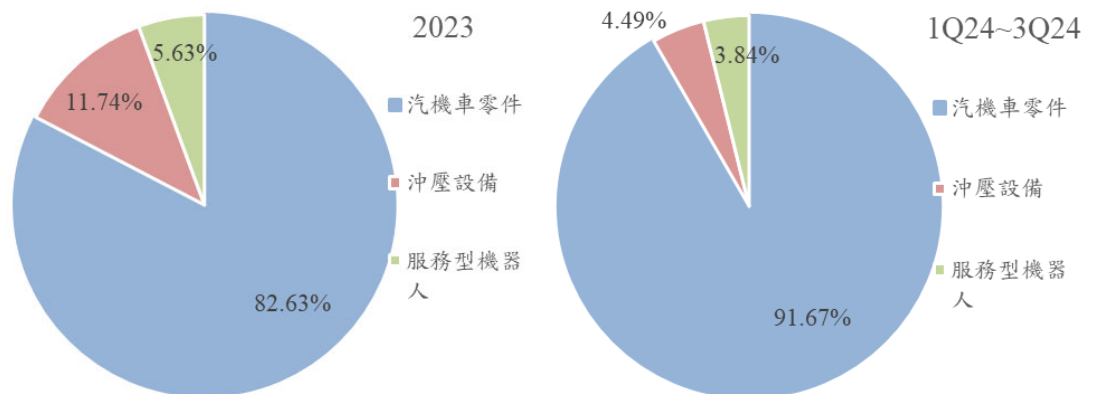
百達-KY(2236 TT) ESG：

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。

公司概况：

百達精密工業主要產品包含汽、機車沖壓零組件及沖壓生產線設備、機器人租賃與銷售。分別占 1Q24~3Q24 營收比重為 91.7%、4.49%、3.84%。汽機車零件方面，占 1Q24~3Q24 營收比重為 91.67%。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。沖壓生產線設備方面，主要出貨予散熱業者，因 1Q24~3Q24 機台認列有限，占營收比重由 2023 年的 11.74%下降至 4.49%。服務機器人方面，主要切入禮賓與保全領域，以新加坡市場為主，其次為美國市場；占 1Q24~3Q24 營收比重為 3.84%。因新創事業開銷較大，導致公司本業陷入虧損。

圖一、百達-KY 營收比重



資料來源：百達-KY

百達透過併購進一步帶動營運增長：

百達於 10/28/2024 宣布，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)。本次收購係先取得大股東約 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，目前公司已取得股權約 85%，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，營收占比超過 90%。BIGL 產品以商業、雲端應用為主，占比約 60~70%。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。

2024 年 12 月 16 日

預估 2024 年營收 33.31 億元，YoY+83.31%，稅後純益 1.38 億元，YoY-0.85%，EPS 2.59 元：

2024 年方面，預估營收 33.31 億元，YoY+83.31%；營收顯著增長主要是受併購案挹注。以各產品線表現來看，汽機車零件出貨表現穩定增長，預估營收 YoY+4.79%。沖壓設備則受到延後出貨影響，預估營收 YoY-71.99%，延後的訂單約 0.7 億元，預計將於 1H25 陸續出貨。預估服務型機器人營收表現平穩，但因營業費用持續增長，影響本業整體獲利能力。而受到併購案影響，BIGL 於 11/2024~12/2024 開始貢獻營收共約 16~17 億元。獲利能力方面，預估毛利率由 2023 年的 31.86% 下降至 17.84%，營業費用明顯提升，本業由盈轉虧。業外則因併購案收購價格低於淨值，且將進行資產重估，預估可認列廉價收購利益。受惠於業外利益挹注，預估稅後純益 1.38 億元，YoY-0.85%，EPS 2.59 元。

預估 2025 年營收 120.51 億元，YoY+261.77%，稅後純益 4.34 億元，YoY+214.65%，EPS 8.15 元：

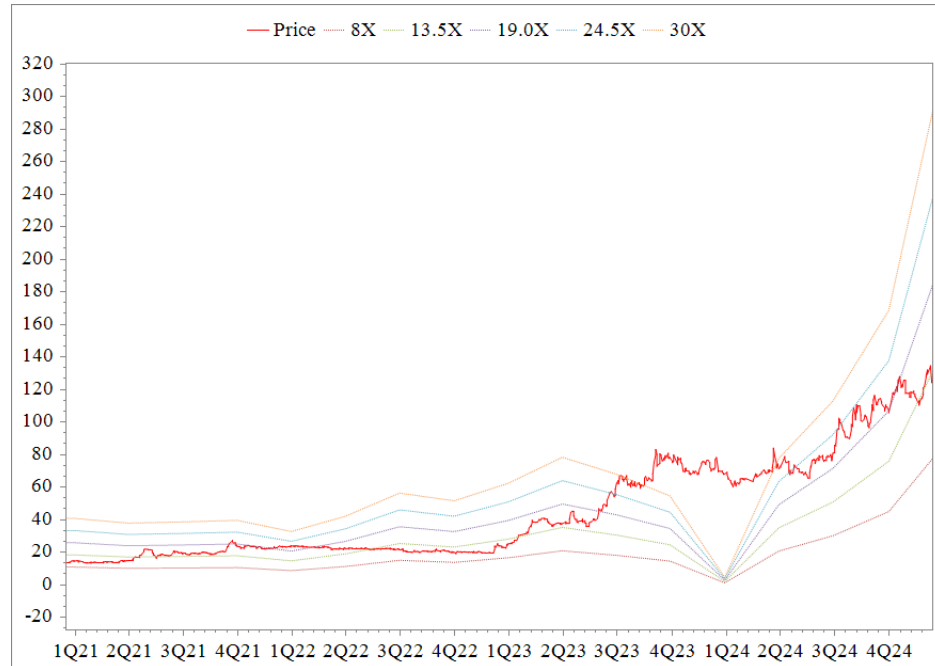
2025 年方面，預估營收 120.51 億元，YoY+261.77%。各產品線狀況如下：(1)汽機車零件出貨將維持穩健增長。而百達印尼廠已接獲日系遊戲機業者搖桿零組件訂單，目前進行試產，預計 1Q25 開始量產，2025 年將可貢獻明顯營收。預估 2025 年零組件營收 YoY+35.80%。(2)沖壓設備方面，除了遞延訂單約 0.7 億元，另有 2024 年新接獲訂單，預估 2025 年營收有機會超過 1 億元。(3)服務型機器人方面，出貨動能向上。而公司預計引進投資人並降低持股比重，後續將轉為認列業外損益。此外，而因原始投資成本低，將可認列大筆處分利益及評價利益。(4)BIGL 將可貢獻全年度營收，因此帶動整體營收獲利顯著增長。獲利能力方面，受到產品組合影響(BIGL 毛利率相對較低)，預估毛利率下降至 11.84%。因 BIGL 營業利益率表現較佳，將帶動本業獲利能力提升，預估營業利益 5.69 億元，轉虧為盈。預估稅後純益 4.34 億元，YoY+214.65%，EPS 8.15 元。

投資建議：

投資建議方面，雖受到服務型機器人營運費用高昂影響，2Q24~3Q24 陷入虧損狀態。但因併購 BIGL 後，整體獲利體質獲得顯著提升，且業外將陸續有 BIGL 廉價收購利益、服務型機器人處分利益、評價利益挹注，預估 2024 年獲利平穩，且 2025 年獲利跳躍性提升，投資建議維持 Buy，目標價 165 元(以 2025 年 EPS 及 PE 20 倍評價)。

2024 年 12 月 16 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 12 月 16 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	2,032	2,494	8,210	9,013	9,360
流動資產	1,487	1,936	6,497	6,601	7,021
現金及約當現金	365	695	2,013	2,120	2,216
應收帳款與票據	450	604	3,229	3,242	3,494
存貨	517	455	1,120	1,209	1,285
採權益法之投資	--	--	0	0	0
不動產、廠房設備	237	215	1,765	1,770	1,775
負債總計	894	916	6,552	6,867	6,685
流動負債	529	505	2,166	2,276	2,006
應付帳款及票據	156	184	3,115	3,289	3,444
非流動負債	365	411	1,455	1,486	1,419
權益總計	1,137	1,578	1,659	2,146	2,674
普通股股本	458	498	533	533	533
保留盈餘	410	546	615	1,102	1,631
母公司業主權益	1,136	1,530	1,643	2,077	2,528
負債及權益總計	2,032	2,494	8,210	9,013	9,360

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	1,420	1,817	3,331	12,051	12,941
營業成本	1,026	1,238	2,737	10,624	11,378
營業毛利淨額	394	579	594	1,427	1,563
營業費用	281	398	601	858	820
營業利益	113	181	-7	569	744
EBITDA	205	266	819	1,278	1,335
業外收入及支出	5	-13	208	90	-30
稅前純益	122	181	201	659	714
所得稅	50	54	97	171	186
稅後純益	75	139	138	434	451
稅後 EPS(元)	1.40	2.61	2.59	8.15	8.45
完全稀釋 EPS**	1.40	2.61	2.59	8.15	8.45

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 5.33【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 5.33 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	3.77%	27.98%	83.31%	261.77%	7.39%
營業毛利淨額	10.63%	46.85%	2.66%	140.06%	9.58%
營業利益	25.99%	59.88%	N.A	N.A	30.82%
稅後純益	11.24%	86.01%	-0.85%	214.65%	3.71%

獲利能力分析(%)

毛利率	27.77%	31.86%	17.84%	11.84%	12.08%
EBITDA(%)	14.47%	14.64%	24.59%	10.61%	10.32%
營益率	7.96%	9.95%	-0.20%	4.72%	5.75%
稅後純益率	5.27%	7.66%	4.14%	3.61%	3.48%
總資產報酬率	3.68%	5.58%	1.68%	4.82%	4.81%
股東權益報酬率	6.58%	8.82%	8.32%	20.24%	16.85%

償債能力檢視

負債比率(%)	44.03%	36.72%	79.80%	76.19%	71.43%
負債/淨值比(%)	78.66%	58.04%	395.00%	320.00%	250.00%
流動比率(%)	280.94%	383.61%	300.00%	290.00%	350.00%

其他比率分析

存貨天數	167.23	143.19	105.00	40.00	40.00
應收帳款天數	106.38	105.93	210.00	98.00	95.00

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	-15	86	-763	1,392	741
稅前純益	122	181	201	659	714
折舊及攤銷	76	81	618	620	621
營運資金變動	-199	-64	-358	71	-172
其他營運現金	-14	-111	-1,224	43	-423
投資活動現金	-18	-29	386	-704	68
資本支出淨額	-6	-18	-25	-25	-25
長期投資變動	55	17	15	15	15
其他投資現金	-67	-28	396	-694	78
籌資活動現金	-279	281	1,696	-581	-713
長借/公司債變動	-9	74	1,043	30	-66
現金增資	0	174	0	0	0
發放現金股利	-146	0	-24	0	0
其他籌資現金	-125	33	676	-612	-646
淨現金流量	-268	330	1,318	107	95
期初現金	634	365	695	2,013	2,120
期末現金	365	695	2,013	2,120	2,216

資料來源：CMoney、群益

2024 年 12 月 16 日

季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	392	486	515	401	420	421	2,089	2,740	2,907	3,103	3,301	2,978
營業成本	302	330	308	287	311	315	1,824	2,408	2,549	2,749	2,918	2,630
營業毛利淨額	90	156	207	115	109	106	265	332	357	354	383	348
營業費用	90	114	112	118	131	145	207	223	229	202	204	197
營業利益	0	43	95	-4	-22	-38	57	109	128	152	179	151
業外收入及支出	22	-1	-21	16	11	-22	203	3	3	93	-8	-8
稅前純益	22	42	73	13	-11	-60	260	111	131	245	172	143
所得稅	11	10	21	10	14	6	68	29	34	64	45	37
稅後純益	14	33	60	13	-10	-56	190	76	89	162	107	88
最新股本	533	533	533	533	533	533	533	533	533	533	533	533
稅後EPS(元)	0.26	0.62	1.13	0.25	-0.18	-1.05	3.57	1.43	1.68	3.04	2.01	1.65

獲利能力(%)

毛利率(%)	23.04%	32.13%	40.15%	28.53%	25.94%	25.23%	12.67%	12.13%	12.30%	11.41%	11.60%	11.68%
營業利益率(%)	0.01%	8.75%	18.39%	-0.90%	-5.24%	-9.13%	2.74%	3.98%	4.41%	4.91%	5.42%	5.07%
稅後純益率(%)	3.59%	6.80%	11.69%	3.33%	-2.27%	-13.30%	9.11%	2.77%	3.08%	5.22%	3.24%	2.96%

QoQ(%)

營業收入淨額	-7.60%	23.88%	5.92%	-21.99%	4.69%	0.08%	396.51%	31.19%	6.08%	6.77%	6.37%	-9.79%
營業利益	-99.92%	125002.90%	122.52%	N.A	N.A	N.A	N.A	90.25%	17.63%	18.82%	17.55%	-15.70%
稅前純益	-48.21%	85.94%	76.01%	-82.42%	N.A	N.A	N.A	-57.09%	17.23%	87.33%	-29.93%	-16.38%
稅後純益	-56.00%	134.63%	82.15%	-77.80%	N.A	N.A	N.A	-60.05%	17.62%	81.36%	-34.03%	-17.58%

YoY(%)

營業收入淨額	19.20%	33.02%	30.81%	-5.42%	7.17%	-13.42%	305.83%	582.47%	591.51%	637.73%	58.05%	8.68%
營業利益	-99.90%	123.36%	74.69%	N.A	N.A	N.A	-39.48%	N.A	N.A	N.A	212.58%	38.51%
稅前純益	-43.96%	72.75%	60.97%	-70.20%	N.A	N.A	254.38%	764.95%	N.A	N.A	-33.96%	28.68%
稅後純益	-37.46%	138.71%	89.27%	-58.25%	N.A	N.A	216.24%	468.98%	N.A	N.A	-43.79%	15.98%

註1：稅後EPS以股本5.33億元計算

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。