

王品

(2727.TW/2727 TT)

疫後穩健復甦

重要訊息

我們參加王品的法人說明會。管理層預計今年在台灣新增 30-50 家餐廳，並表示今年營業利益率可望逐季復甦並維持年增，而中國業務歷經解封後 1Q23 可達損益兩平之後並逐季改善。

評論及分析

台灣展店步伐加速。拜疫情後客流量回升，4Q22 台灣營收達 39.7 億元，創歷史新高且優於往年季節性。1 月營收進一步攀升，月增 15%、年增 37% 至 16.6 億元，刷新單月營收紀錄。公司今年將加速展店，繼 2022 年新增 24 家餐廳後，今年目標展店為 30-50 家 (年增 10-16%)，展店將主要集中於新品牌，包括享鴨、和牛涮，以及休閒快餐品牌，如石二鍋與 12 MINI。凱基認為同店營收成長改善與加速展店意味著王品 2023 年在台灣的營業利益率將超越 3Q22 的 7.9% (已為近兩年高點)，並延續逐季成長及年增走勢。

中國業務預計今年轉盈。過去兩年疫情導致王品在中國關閉逾 20 家門店，整體營運陷入虧損。隨著中國政府解封，1 月中以來管理層已見營運改善跡象，1 月營收月增 76%、年增 2% 至 5.08 億元，為近五個月來新高。2 月營收可望再較 1 月成長，因此公司表示中國業務最快於 1Q23 可轉虧為盈。今年王品將在中國恢復展店，預計新增 10-15 家餐廳 (對比去年關閉 24 家)。儘管展店可能集中在下半年，但管理層預期客流量增加將有助今年中國業務的營業利益率逐季攀升。

市場共識獲利存在上檔。儘管 4Q22 營收因中國營運較差而季減 2%、年減 1%，但利潤率可能逾 3Q22 的 5.9% (對比市場共識為 4.3%) 將帶動獲利超前市場共識之 2.19 元/股。我們預期同店營收成長改善、中國及台灣展店，將推動王品 2023 年營利率延續季增走勢至年底。我們認為市場共識 2023 年營利率 5.3% 及每股盈餘 9.61 元存在上檔。

投資建議

儘管股價過去三個月已超前大盤 44%，我們認為因市場共識獲利上修股價將進一步走強。個股目前交易在 24 倍本益比，與國內餐飲同業相當，對比歷史區間則為 10-40 倍。

投資風險

疫情捲土重來、展店步伐趨緩。

主要財務數據及估值

	Dec-17A	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A
營業收入 (NT\$百萬)	15,807	16,286	16,232	15,234	17,197
營業毛利 (NT\$百萬)	7,839	7,497	7,216	7,046	7,314
營業利益 (NT\$百萬)	1,017	568	604	555	(21)
稅後淨利 (NT\$百萬)	463	345	355	348	(105)
每股盈餘 (NT\$)	6.01	4.52	4.77	4.61	(1.40)
每股現金股利 (NT\$)	5.50	4.39	4.44	4.36	-
每股盈餘成長率 (%)	43.1	(24.8)	5.6	(3.4)	(130.3)
本益比 (x)	38.9	51.8	49.0	50.7	N.A.
股價淨值比 (x)	4.9	5.5	5.3	5.2	6.4
EV/EBITDA (x)	10.3	15.1	7.0	6.1	7.1
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.4	1.9	1.9	1.9	0.0
股東權益報酬率 (%)	12.9	10.0	10.7	10.1	(3.3)

資料來源：公司資料，凱基

未評等

收盤價 February 16 (NT\$)	234.0
12 個月目標價 (NT\$)	N/A
前次目標價 (NT\$)	N/A
維持 / 調升 / 調降 (%)	N/A
上漲 / 下跌空間 (%)	N/A

焦點內容

受惠客流量回升及新展店，王品預期台灣營利率將逐季復甦至年底，而中國業務則可望於 1Q23 達損益兩平。儘管目前本益比 24 倍與同業相當，我們認為市場共識獲利上修將驅動股價上檔。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	18.01 / 595
流通在外股數 (百萬股)：	76.99
外資持有股數 (百萬股)：	17.77
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.31
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	100.00 -

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	51	92.6	71.4
相對表現 (%)	44	91.8	86.1

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2020	(1.98)	0.86	3.60	2.10
2021	1.80	(2.82)	(1.45)	1.03
2022	1.62	(2.98)	3.79	N.A.

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

莊政翰
886 2 2181 8719
angus.chuang@kgi.com

高政修
886 2 2181 8735
allen.gao@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

圖 1：4Q22 與 1Q23 市場獲利預估

百萬元	4Q22F			1Q23F		
	市場共識	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	QoQ (%)	YoY (%)
營收	5,059	(0.9)	0.4	5,215	3.1	11.4
毛利	2,281	(0.7)	3.8	2,325	1.9	12.0
營業利益	218	(28.2)	21.3	246	12.8	50.5
稅前淨利	228	(33.2)	533.4	226	(0.9)	78.4
稅後淨利	169	(40.3)	118.4	158	(6.9)	28.9
每股盈餘 (元)	2.19	(40.3)	118.4	2.05	(6.9)	28.9
毛利率 (%)	45.1	0.1 pts	1.5 pts	44.6	(0.5)ppts	0.2 pts
營業利益率 (%)	4.3	(1.6) pts	0.7 pts	4.7	0.4 pts	1.2 pts
淨利率 (%)	3.3	(2.2) pts	1.8 pts	3.0	(0.3)ppts	0.4 pts

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2：2022-24 年市場獲利預估

百萬元	2022F		2023F		2024F	
	市場共識	YoY (%)	市場共識	YoY (%)	市場共識	YoY (%)
營收	18,369	6.8	21,378	16.4	26,415	23.6
毛利	8,041	9.9	9,610	19.5	12,124	26.2
營業利益	428	-	1,128	163.6	1,512	34.0
稅前獲利	396	-	1,072	170.8	1,474	37.4
稅後淨利	350	-	740	111.3	908	22.7
每股盈餘 (元)	4.56	-	9.61	111.3	11.79	22.7
毛利率 (%)	43.8	1.2 pts	45.0	1.2 pts	45.9	0.9 pts
營業率 (%)	2.3	2.5 pts	5.3	2.9 pts	5.7	0.4 pts
淨利率 (%)	1.9	2.5 pts	3.5	1.6 pts	3.4	(0.0)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：中國營運正在復甦

中國營收，百萬元 (左軸)；營利率，百分比 (右軸)



資料來源：TEJ；凱基

圖 4：台灣目前營收高於疫情前水準

台灣營收，百萬元 (左軸)；營利率，百分比 (右軸)



資料來源：TEJ；凱基

圖 5 王品目前評價居歷史交易區間中段

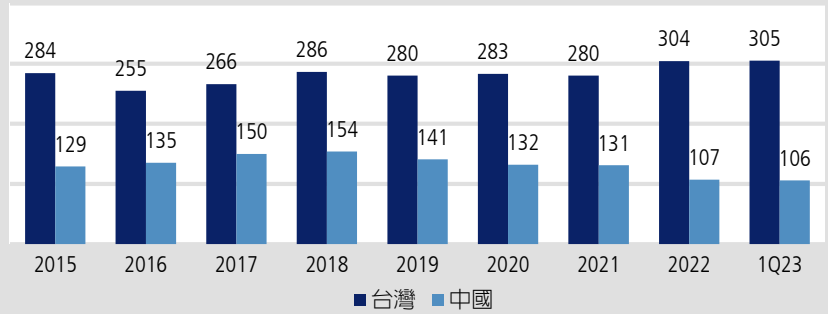
本益比，倍



資料來源：TEJ；凱基

圖 6：王品各地區門市數量

店數，家



資料來源：公司資料；凱基

圖 7：台灣各品牌門市數量

品牌	王品	西堤	陶板屋	Oh my!原燒	聚	藝奇
Logo						
店數	11	36	35	17	21	11
品牌	12MINI	享鴨	丰禾	THE WANG	和牛涮	肉次方
Logo						
店數	19	6	3	1	8	3
品牌	夏慕尼	品田牧場	石二鍋	hot 7	莆田	青花驕
Logo						
店數	14	14	75	7	5	8
品牌	尬鍋	來滋	嚮辣	最肉	初瓦	阪前
Logo						
店數	3	2	3	1	1	1

資料來源：公司資料；凱基

圖 8：中國各品牌門市數量

品牌	王品	西堤	花隱	鵝夫人	舞漁	鮭鮮
Logo						
店數	49	44	1	1	2	2
品牌	西川霸牛	金鳳來儀	和牛涮	AMIGO	The Wang	
Logo						
店數	1	1	1	2	2	

資料來源：公司資料；凱基

圖 9：同業評價

公司	代號	市值	股價	每股盈餘 (當地貨幣)			本益比			毛利率 (%)			營業利率率 (%)			股價表現			
		(美金 百萬元)	(當地 貨幣)	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	3M	6M	12M	YTD
王品	2727 TT	595	234.0	(1.40)	4.56	9.61	N.M.	51.3	24.3	42.5	43.8	45.0	(0.1)	2.3	5.3	51.0	92.6	71.4	39.3
安心	1259 TT	81	75.5	3.07	N.A.	N.A.	24.6	N.M.	N.M.	24.6	N.A.	N.A.	(0.2)	N.A.	N.A.	3.1	5.3	11.2	2.6
漢來美食	1268 TT	202	143.5	2.01	N.A.	N.A.	71.4	N.M.	N.M.	39.9	N.A.	N.A.	(2.3)	N.A.	N.A.	30.5	32.3	29.3	10.8
美食-KY	2723 TT	951	160.0	6.07	2.86	5.77	26.3	56.0	27.8	59.2	57.7	57.8	7.1	3.8	6.5	41.0	64.9	42.2	5.6
瓦城	2729 TT	258	256.5	7.04	5.67	13.87	36.4	45.2	18.5	49.6	49.9	52.5	3.6	5.7	11.2	30.9	46.7	52.3	25.1
六角	2732 TT	234	153.5	3.08	6.09	7.59	49.8	25.2	20.2	41.0	42.5	43.5	4.4	7.3	10.2	34.1	56.3	57.8	22.3
豆府	2752 TT	219	253.0	6.68	N.A.	N.A.	37.9	N.M.	N.M.	50.1	N.A.	N.A.	8.8	N.A.	N.A.	39.0	74.4	91.5	31.1
八方雲集	2753 TT	547	250.0	8.74	9.75	10.90	28.6	25.6	22.9	37.5	37.8	38.3	11.0	11.3	11.2	35.9	57.2	93.8	10.1
國內同業平均							39.3	40.7	22.8	43.0	46.3	47.4	4.0	6.1	8.9	33.2	53.7	56.2	18.4

資料來源：Bloomberg；凱基

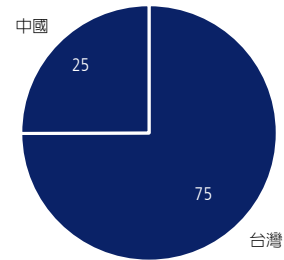
圖 10：公司概況

王品成立於 1993 年，以經營牛排館起家，逐步拓展成為台灣最大的餐飲連鎖企業，旗下共有 305 家門市，涵蓋從高檔牛排館到平價火鍋連鎖店等 24 個品牌。公司在中國市場經營 11 個品牌，包括集團旗艦品牌王品牛排、西堤牛排與日式餐廳。台灣與中國所有門市均為直營。

資料來源：凱基

圖 11：台灣為主要營收來源

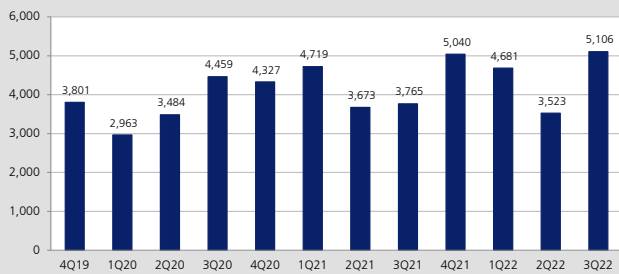
2022 年營收地區比重，百分比



資料來源：凱基

圖 12：季營收入

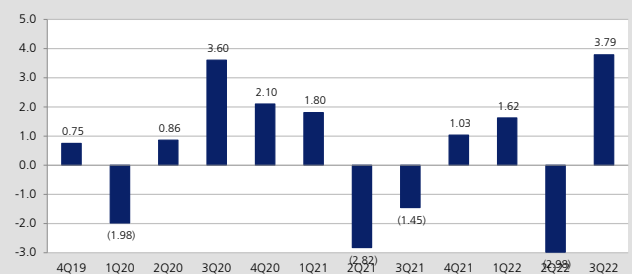
營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 13：每股盈利

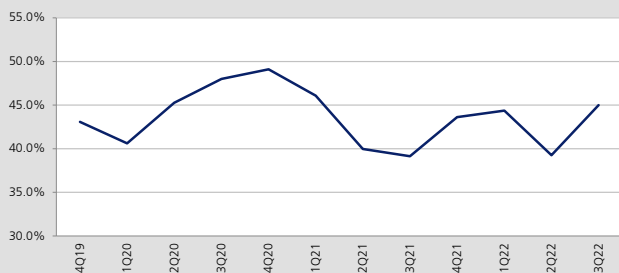
每股盈利，元



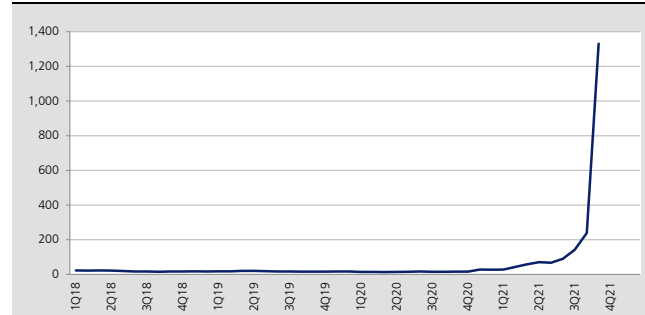
資料來源：凱基

圖 14：毛利率

毛利率，百分比



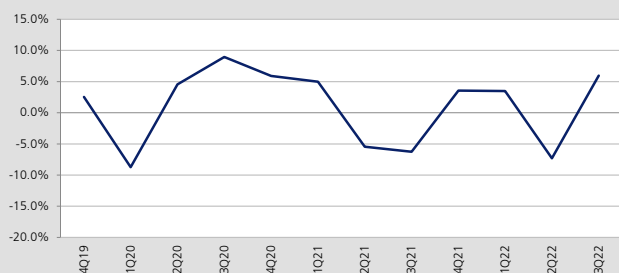
資料來源：凱基

圖 15：本益比


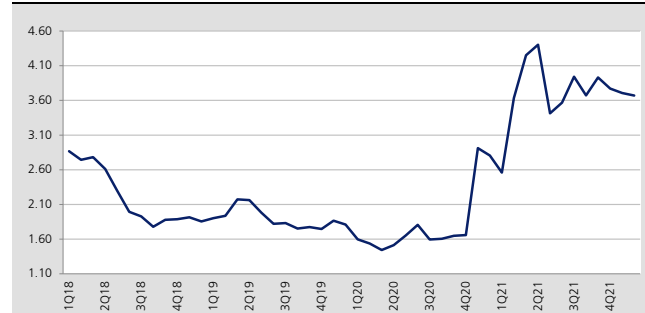
資料來源：凱基

圖 16：營業利潤率

營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 17：股價淨值比


資料來源：凱基

損益表

	季度								年度		
	Dec-20A	Mar-21A	Jun-21A	Sep-21A	Dec-21A	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	4,327	4,719	3,673	3,765	5,040	4,681	3,523	5,106	16,232	15,234	17,197
營業成本	(2,202)	(2,545)	(2,205)	(2,291)	(2,842)	(2,605)	(2,140)	(2,809)	(9,016)	(8,188)	(9,883)
營業毛利	2,125	2,174	1,468	1,474	2,198	2,077	1,383	2,297	7,216	7,046	7,314
營業費用	(1,869)	(1,939)	(1,669)	(1,709)	(2,018)	(1,913)	(1,640)	(1,993)	(6,612)	(6,490)	(7,335)
營業利益	256	236	(201)	(236)	180	163	(257)	304	604	555	(21)
折舊	(529)	(540)	(567)	(531)	(520)	(552)	(529)	(517)	(2,191)	(2,004)	(2,158)
攤提	(3)	(4)	(4)	(4)	(3)	(3)	(3)	(3)	(10)	(11)	(15)
EBITDA	788	779	370	300	703	718	275	824	2,805	2,571	2,152
利息收入	8	6	6	5	4	2	6	5	50	37	21
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	1	-	-	-
其他營業外收入	17	21	17	194	120	23	17	78	86	83	352
總營業外收入	25	26	23	199	125	25	23	83	136	120	373
利息費用	(45)	(55)	(36)	(41)	(44)	(63)	(32)	(29)	(82)	(112)	(177)
投資損失	-	-	-	-	-	(0)	-	-	(0)	-	(0)
其他營業外費用	(33)	(43)	(111)	(56)	(224)	2	(31)	(17)	(217)	(219)	(433)
總營業外費用	(78)	(98)	(146)	(98)	(269)	(62)	(63)	(46)	(299)	(330)	(610)
稅前純益	202	164	(324)	(135)	36	127	(297)	341	440	346	(258)
所得稅費用[利益]	(35)	(32)	89	11	19	(43)	26	(59)	(91)	(90)	87
少數股東損益	(8)	4	25	15	22	38	47	1	6	92	67
非常項目稅後純益	159	136	(210)	(109)	77	122	(224)	283	355	348	(105)
非常項目	0	0	(0)	0	(0)	0	0	0	-	(0)	(0)
稅後淨利	159	136	(210)	(109)	77	122	(224)	283	355	348	(105)
每股盈餘 (NT\$)	2.10	1.80	(2.82)	(1.45)	1.03	1.62	(2.98)	3.79	4.77	4.61	(1.40)
獲利率 (%)											
營業毛利率	49.1	46.1	40.0	39.1	43.6	44.4	39.3	45.0	44.5	46.3	42.5
營業利益率	5.9	5.0	(5.5)	(6.3)	3.6	3.5	(7.3)	5.9	3.7	3.6	(0.1)
EBITDA Margin	18.2	16.5	10.1	8.0	14.0	15.3	7.8	16.1	17.3	16.9	12.5
稅前純益率	4.7	3.5	(8.8)	(3.6)	0.7	2.7	(8.4)	6.7	2.7	2.3	(1.5)
稅後純益率	3.7	2.9	(5.7)	(2.9)	1.5	2.6	(6.4)	5.5	2.2	2.3	(0.6)
季成長率 (%)											
營業收入	(3.0)	9.1	(22.2)	2.5	33.9	(7.1)	(24.7)	44.9			
營業毛利	(0.7)	2.3	(32.5)	0.4	49.2	(5.5)	(33.4)	66.1			
營業收益增長	(35.9)	(7.9)	(185.1)	17.5		(9.1)	(257.3)				
EBITDA	(15.4)	(1.1)	(52.5)	(19.0)	134.6	2.2	(61.7)	199.3			
稅前純益	(45.6)	(18.9)	(297.4)	(58.5)		252.0	(334.5)				
稅後純益	(42.1)	(14.1)	(254.0)	(48.2)		57.7	(283.5)				
年成長率 (%)											
營業收入	13.9	59.3	5.4	(15.6)	16.5	(0.8)	(4.1)	35.6	(0.3)	(6.2)	12.9
營業毛利	29.8	80.7	(6.9)	(31.2)	3.4	(4.5)	(5.8)	55.9	(3.8)	(2.4)	3.8
營業收益	164.3		(226.1)	(159.1)	(29.7)	(30.6)	28.2		6.3	(8.1)	(103.8)
EBITDA	30.1	242.4	(40.7)	(67.8)	(10.8)	(7.8)	(25.6)	174.9	100.1	(8.3)	(16.3)
稅前純益	266.8		(442.8)	(136.2)	(82.2)	(22.8)	(8.3)		(25.0)	(21.6)	(174.8)
稅後純益	185.5		(424.5)	(139.7)	(51.1)	(10.3)	6.9		2.9	(1.9)	(130.1)

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-17A	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A
資產總額	9,734	9,458	12,785	13,286	13,510
流動資產	7,062	5,980	5,671	5,929	6,278
現金及短期投資	4,128	2,647	2,683	3,620	3,266
存貨	978	1,284	1,371	1,565	1,848
應收帳款及票據	248	313	201	269	429
其他流動資產	1,708	1,735	1,416	475	735
非流動資產	2,671	3,478	7,114	7,357	7,232
長期投資	71	52	-	718	725
固定資產	2,057	2,769	2,651	1,922	2,040
什項資產	544	656	4,463	4,717	4,466
負債總額	4,749	4,992	8,436	9,189	10,136
流動負債	4,512	4,641	5,199	6,166	7,155
應付帳款及票據	506	498	481	617	757
短期借款	-	-	-	200	539
什項負債	4,006	4,143	4,718	5,349	5,859
長期負債	237	351	3,237	3,023	2,981
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	237	351	341	390	391
股東權益總額	4,985	4,465	4,348	4,098	3,374
普通股股本	770	770	770	770	770
保留盈餘	451	341	356	332	(102)
少數股東權益	1,314	1,201	965	613	543
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-17A	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A
年成長率					
營業收入	(1.8%)	3.0%	(0.3%)	(6.2%)	12.9%
營業收益增長	17.1%	(44.1%)	6.3%	(8.1%)	(103.8%)
EBITDA	6.1%	(23.6%)	100.1%	(8.3%)	(16.3%)
稅後純益	43.1%	(25.4%)	2.9%	(1.9%)	(130.1%)
每股盈餘成長率	43.1%	(24.8%)	5.6%	(3.4%)	(130.3%)
獲利能力分析					
營業毛利率	49.6%	46.0%	44.5%	46.3%	42.5%
營業利益率	6.4%	3.5%	3.7%	3.6%	(0.1%)
EBITDA Margin	11.6%	8.6%	17.3%	16.9%	12.5%
稅後純益率	2.9%	2.1%	2.2%	2.3%	(0.6%)
平均資產報酬率	4.9%	3.6%	3.2%	2.7%	(0.8%)
股東權益報酬率	12.9%	10.0%	10.7%	10.1%	(3.3%)
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	4.9%	16.0%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)		973.9	6.4	4.1	(0.5)
利息及短期償保障倍數 (x)	1.0	1.0	0.8	0.4	(1.6)
Cash Flow Int. Coverage (x)		1,746.4	30.8	21.3	12.5
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)		1,746.4	30.8	7.6	3.1
流動比率 (x)	1.6	1.3	1.1	1.0	0.9
速動比率 (x)	1.3	1.0	0.8	0.7	0.6
淨負債 (NT\$百萬)	(4,128)	(1,758)	(1,713)	(1,709)	(1,431)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	6.01	4.52	4.77	4.61	(1.40)
每股現金盈餘 (NT\$)	21.63	13.82	33.74	31.39	29.34
每股淨值 (NT\$)	47.68	42.40	43.94	45.26	36.78
調整後每股淨值 (NT\$)	47.68	42.77	45.48	46.14	37.76
每股營收 (NT\$)	205.32	213.35	218.24	201.75	229.34
EBITDA/Share (NT\$)	23.82	18.36	37.71	34.05	28.69
每股現金股利 (NT\$)	5.50	4.39	4.44	4.36	-
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.66	1.70	1.46	1.17	1.28
應收帳款周轉天數	5.7	7.0	4.5	6.5	9.1
存貨周轉天數	44.8	53.3	55.5	69.9	68.3
應付帳款周轉天數	23.2	20.7	19.5	27.6	28.0
現金轉換周轉天數	27.3	39.7	40.6	48.8	49.4

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-17A	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A
營業收入	15,807	16,286	16,232	15,234	17,197
營業成本	(7,968)	(8,789)	(9,016)	(8,188)	(9,883)
營業毛利	7,839	7,497	7,216	7,046	7,314
營業費用	(6,823)	(6,929)	(6,612)	(6,490)	(7,335)
營業利益	1,017	568	604	555	(21)
總營業外收入	126	143	136	120	373
利息收入	66	59	50	37	21
投資利益淨額	-	5	-	-	-
其他營業外收入	60	79	86	83	352
總營業外費用	(179)	(123)	(299)	(330)	(610)
利息費用	-	(1)	(82)	(112)	(177)
投資損失	(44)	-	(0)	-	(0)
其他營業外費用	(135)	(123)	(217)	(219)	(433)
稅前純益	963	588	440	346	(258)
所得稅費用[利益]	(300)	(185)	(91)	(90)	87
少數股東損益	(200)	(57)	6	92	67
非常項目	-	0	(0)	(0)	(0)
稅後淨利	463	345	355	348	(105)
EBITDA	1,834	1,401	2,805	2,571	2,152
每股盈餘 (NT\$)	6.01	4.52	4.77	4.61	(1.40)

現金流量

NT\$百萬	Dec-17A	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A
營運活動之現金流量	1,665	1,055	2,509	2,370	2,200
本期純益	463	345	355	348	(105)
折舊及攤提	817	833	2,201	2,015	2,173
本期運用資金變動	164	(376)	10	(127)	(309)
其他營業資產及負債變動	222	252	(57)	133	441
投資活動之現金流量	(1,043)	(2,515)	(787)	(692)	(646)
投資用短期投資出售[新購]	-	(889)	(82)	194	417
本期長期投資變動	-	-	(1)	-	(10)
資本支出淨額	(733)	(1,597)	(847)	(823)	(1,062)
其他資產變動	(310)	(29)	143	(63)	10
自由現金流	936	(759)	1,833	1,466	773
融資活動之現金流量	(412)	(875)	(1,695)	(1,516)	(1,481)
短期借款變動	-	-	-	200	339
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(329)	(482)	(352)	(338)	(327)
其他融資現金流	(83)	(93)	(1,487)	(1,454)	(1,275)
匯率影響數	(23)	(35)	(73)	33	(12)
本期產生現金流量	188	(2,370)	(45)	196	62

投資回報率

	Dec-17A	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	43.2%	42.5%	40.7%	42.6%	42.7%
= 營業利益率	6.4%	3.5%	3.7%	3.6%	(0.1%)
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	17.0	8.3	16.5	(14.7)	(15.7)
營業利益率	6.4%	3.5%	3.7%	3.6%	(0.1%)
x 資本周轉率	17.0	8.3	16.5	(14.7)	(15.7)
x (1 - 有效現金稅率)	68.8%	68.5%	79.2%	74.1%	66.5%
= 稅後 ROIC	75.3%	19.7%	48.8%	(39.6%)	1.3%

資料來源：公司資料，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，邇後若有變更時，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。