

精材

(3374.TWO/3374 TT)

未評等

收盤價 February 16 (NT\$)	106.5
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

公司預期 1H23 面臨需求調整，2Q23 未逐漸回升，儘管 2023 年營收與獲利將呈年減，但公司長線受惠大客戶於先進封裝領域的擴大而受惠趨勢不變，我們認為 1H23 谷底調整後，股價有機會隨 2H23 動能回升而上揚。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	28.90 / 954
流通在外股數 (百萬股)：	271.4
外資持有股數 (百萬股)：	24.38
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.57
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	85.10 -148.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-1.4	-13.4	-19.9
相對表現 (%)	-8.4	-14.2	-5.2

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2020	0.59	0.51	2.20	3.06
2021	2.17	0.92	2.16	1.67
2022	1.31	2.10	2.22	1.67

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

林祐熙
886 2 2181 8725
jacklin.lin@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

1H23 需求調整，而新品就緒放眼長線商機

重要訊息

公司於今日舉辦線上法人說明會，說明營運展望。

評論及分析

4Q22 毛利率優預期。本季營收 17.99 億，季減 15%，符合共識，其中毛利率僅季減 0.2ppts 達 38.6% 優於預期，來自於成本端(匯率與非夏季電價優勢)與組合(測試與 WLPPI 比重上升)；晶圓級尺寸封裝(WLCSP)季減 24%；3D sensing 需求減少、影像感測(CIS)因客戶庫存調整(包括車用感測器及封裝需求在內)。

1H23 面臨需求調整，2Q23 未逐漸回升。公司預期 1Q23 消費性感測封裝年減 20%，其中車用感測封裝需求 4Q22 起轉弱，預期 1Q-2Q23 兩季度庫存調整；而預期 12 吋晶圓測試 1Q23 營收呈年持平。

2023 年營收與獲利將呈年減，但長線新品準備就緒。受全球經濟壓抑終端需求，封裝需求難以預測；加上通膨與高利率成本下降不易。但公司對未來抱持樂觀將重啟 12 吋新製程技術平台，包含 12 吋 CIS 特殊相關加工技術研發專案 1H23 進入量產，同時開發新一代 12 吋 Cu-TSV 相關技術，不限於 CIS，對各式感測器提供 CSP 服務，預期 4Q23 接受專案開發。其餘重點整理如下：(1)測試業務為針對單一客戶，2023 年並未有擴產，而新廠的計畫將於 2024 年底完成，細節未定。(2)1H23 除既有淡季效應，加上客戶庫存調整力道大，毛利率影響程度大。(3)微機電 MEMS 為微型麥克風(speaker)，4Q23 可小幅量產並貢獻營收，放量將取決客戶及市場接受度。(4)12 吋晶圓級後護層封裝(WLPPI) 2023 年將開始有營收貢獻，為光學感測相關產品，放量亦取決客戶。(5)新廠最快 2024 年底完成，2025-26 年可貢獻營收，客戶及產品線未定。

投資建議

公司長線受惠大客戶於先進封裝領域的擴大而受惠，除晶圓測試服務逐步放大外，微機電 MEMS、光學感測 WLPPI 皆開始萌芽，公司當前股價交易於 2023 年市場共識每股盈餘預估之 15.8 倍，我們認為 1H23 谷底調整後，股價有機會隨 2H23 動能回升而上揚。

投資風險

客戶外包趨緩；CIS 業務復甦不如預期。

主要財務數據及估值

	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
營業收入 (NT\$百萬)	4,714	4,653	7,278	7,667	7,732
營業毛利 (NT\$百萬)	10	548	2,215	2,587	2,867
營業利益 (NT\$百萬)	(1,304)	234	1,763	2,208	2,459
稅後淨利 (NT\$百萬)	(1,352)	182	1,727	1,877	1,984
每股盈餘 (NT\$)	(4.99)	0.67	6.37	6.92	7.31
每股現金股利 (NT\$)	-	-	2.50	3.00	3.00
每股盈餘成長率 (%)	84.2	0.0	848.1	8.7	5.7
本益比 (x)	N.A.	158.6	16.7	15.4	14.6
股價淨值比 (x)	9.3	8.8	5.8	4.6	3.9
EV/EBITDA (x)	N.A.	27.7	10.9	8.7	7.8
淨負債比率 (%)	39.0	21.9	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.0	0.0	2.3	2.8	2.8
股東權益報酬率 (%)	(36.0)	5.7	41.6	33.4	29.2

資料來源：公司資料，凱基

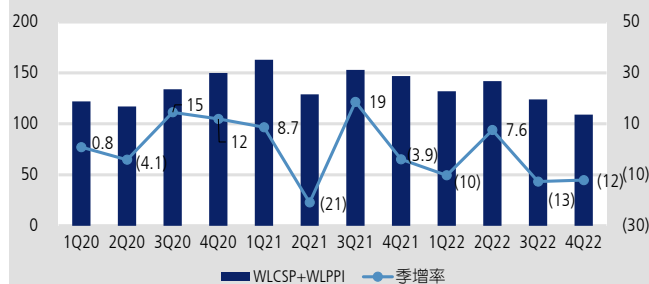
圖 1：2021-23 資本支出內容

年份	金額(百萬元)	內容
2021	842	12吋晶圓測試、8吋WLCSP、研發、其他分別佔59%、21%、15%、5%。
2022	796	新廠工程款、8吋WLCSP、12吋晶圓測試、研發、其他分別佔60%、13%、11%、11%、5%。
2023	1,060-1,150	新廠工程款、研發設備、其他 (包含IT及經常性支出)分別佔70%、20%、10%。

資料來源：公司資料；凱基整理

圖 2：晶圓級尺寸封裝(WLCSP 與 WLPIPI)季出貨量走勢

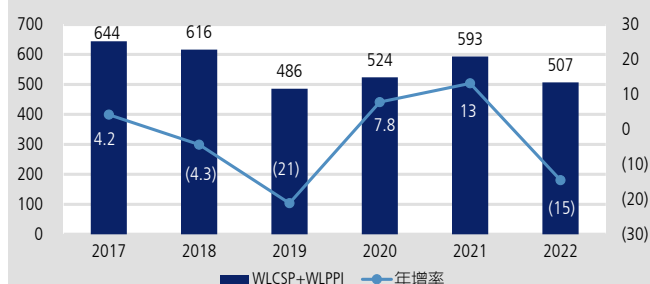
季出貨量，千片(左軸)；季增率，百分比(右軸)



資料來源：公司資料；凱基整理

圖 3：晶圓級尺寸封裝(WLCSP 與 WLPIPI)年出貨量走勢

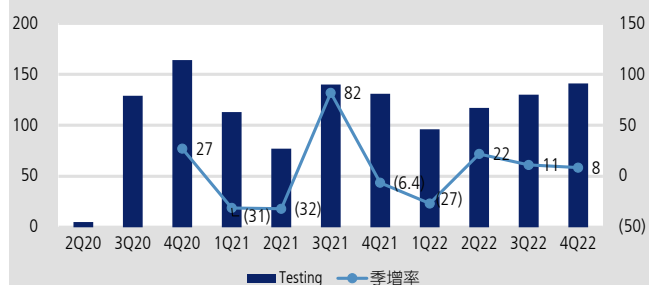
年出貨量，千片(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：公司資料；凱基整理

圖 4：晶圓測試季出貨量走勢

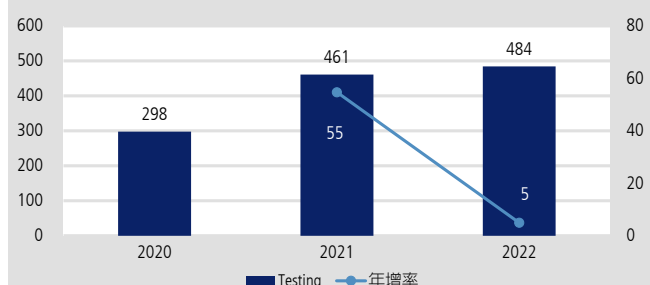
季出貨量，千片(左軸)；季增率，百分比(右軸)



資料來源：公司資料；凱基整理

圖 5：晶圓測試年出貨量走勢

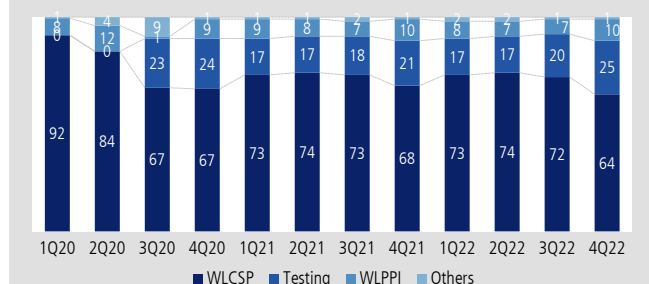
年出貨量，千片(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：公司資料；凱基整理

圖 6：季度產品比重。

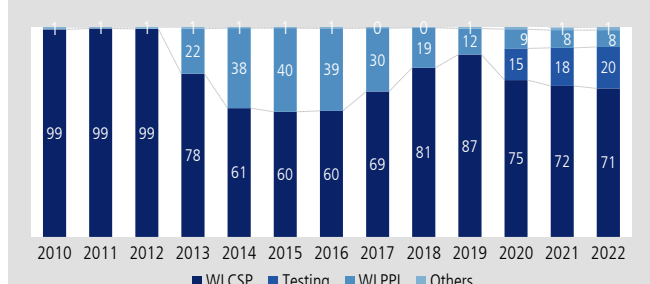
季度產品比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基整理

圖 7：年度產品比重。

年度產品比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基整理

圖 8：4Q22 財報結果、1Q23 及 2022-23 年市場共識

百萬元	4Q22					1Q23F			2022				2023F	
	實際數	市場共識	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	QoQ (%)	YoY (%)	實際數	市場共識	差異(%)	YoY (%)	市場共識	YoY (%)
營收	1799	1,788	0.6	(15.3)	(2.3)	1,662	(7.6)	(0.6)	7,732	7,778	(0.6)	0.8	7,552	(1.5)
毛利	695	595	16.7	(15.7)	6.5	530	(23.8)	0.6	2,867	2,719	5.4	10.8	2,641	2.1
營業利益	586	508	15.3	(16.5)	4.9	452	(22.8)	4.5	2,454	2,341	4.8	12.0	2,277	3.9
稅後淨利	454	406	11.9	(24.8)	0.3	361	(20.5)	1.3	1,984	1,873	5.9	5.7	1,833	(2.3)
每股盈餘 (元)	1.67	1.49	12.0	(24.8)	0.3	1.33	(20.5)	1.4	7.31	6.90	5.9	5.6	6.76	(2.4)
毛利率 (%)	38.6	33.3	5.3 pts	(0.2)ppts	3.2 ppts	31.9	(6.7)ppts	0.4 ppts	37.1	35.0	2.1 ppts	3.3 ppts	35.0	(2.1)ppts
淨利率 (%)	32.5	28.4	4.1 ppts	(0.5)ppts	2.3 ppts	27.2	(5.3)ppts	1.3 ppts	31.7	30.1	1.6 ppts	3.2 ppts	30.1	(1.6)ppts
淨利率 (%)	25.2	22.7	2.5 ppts	(3.2)ppts	0.7 ppts	21.7	(3.5)ppts	0.4 ppts	25.7	24.1	1.6 ppts	1.2 ppts	24.3	(1.4)ppts

資料來源：Bloomberg、凱基整理

圖 9：同業比較－投資評價

公司	代號	市值	股價	EPS (當地貨幣)			PE (x)			PB (x)			ROE (%)			股息殖利率 (%)		
		美金百萬元	當地貨幣	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F
精材	3374 TT	953	106.50	6.92	7.31	6.76	15.4	14.6	15.8	4.65	3.91	N.A.	33.4	29.2	22.8	2.8	N.A.	N.A.
日月光投控	3711 TT	14,976	104.00	14.84	14.53	9.51	7.0	7.2	10.9	1.76	1.58	1.44	26.7	23.1	13.6	6.7	8.9	5.7
順邦科技	6147 TT	1,566	64.30	9.00	9.00	6.37	7.1	7.1	10.1	1.14	1.21	1.11	16.7	18.3	11.4	9.3	8.0	6.5
京元電	2449 TT	1,645	40.80	4.23	4.23	4.26	9.6	9.6	9.6	1.46	1.45	1.31	16.3	21.0	13.0	7.4	8.6	7.5
同欣電	6271 TT	1,251	236.00	15.49	15.49	18.49	15.2	15.2	12.8	1.83	1.74	1.48	12.5	14.7	12.0	4.2	5.0	5.2
長電科技	600584 CH	7,282	28.03	1.72	1.72	1.79	16.3	16.3	15.6	2.38	2.09	1.84	17.2	14.9	12.5	0.7	0.7	0.8
晶方科技	603005 CH	2,031	21.30	1.44	1.44	0.73	14.7	14.7	29.2	2.25	3.52	3.12	16.0	10.0	8.3	0.8	0.4	0.3
華天科技	002185 CH	4,463	9.54	0.50	0.50	0.36	19.0	19.0	26.5	2.03	1.96	1.77	12.0	8.7	7.1	0.5	0.4	0.4
通富微電	002156 CH	4,757	21.53	0.72	0.72	0.88	29.9	29.9	24.5	2.73	2.57	2.33	9.6	6.9	8.2	N.A.	0.3	0.7

資料來源：Bloomberg、凱基整理

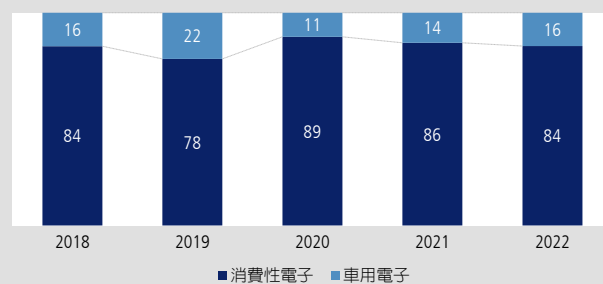
圖 10: 公司概况

精材科技成立於 1998 年，座落於台灣中壢工業區，是第一家將 3D WLCSP 商品化的公司，主要提供晶圓級晶片尺寸封裝(Wafer-level chip-scale packaging, WLCSP)以及晶圓級後護層封裝(Wafer-level post-passivation interconnection, WLPI)給無晶圓廠客戶。台積電(2330 TT, NT\$528.0, 增加持股)與豪威(美)為精材前兩大客戶，於 2021 年分別貢獻 73%與 16%之營收。身為台積電 Turnkey 服務的策略伙伴之一，精材提供台積電客戶晶圓級封裝解決方案。

資料來源：公司資料；凱基整理

圖 11: 終端應用別比重

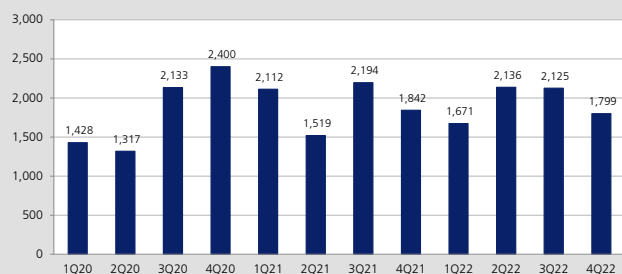
應用別比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基整理

圖 12: 季營業收入

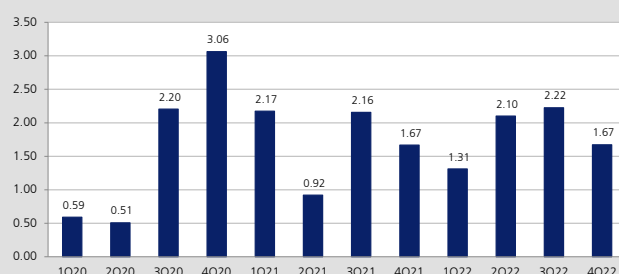
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 13: 每股盈利

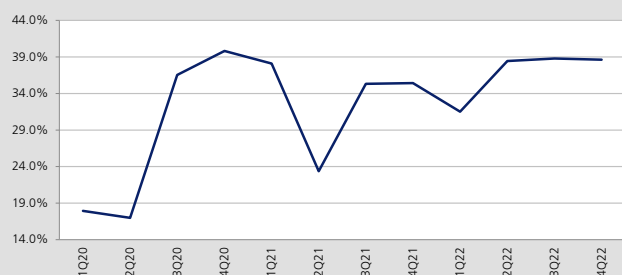
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 14: 毛利率

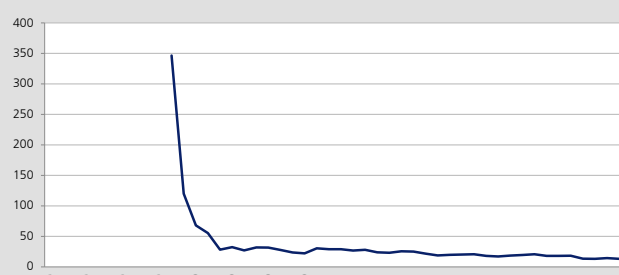
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 15: 本益比

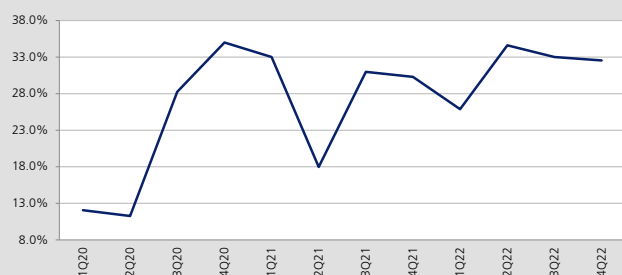
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 16: 營業利潤率

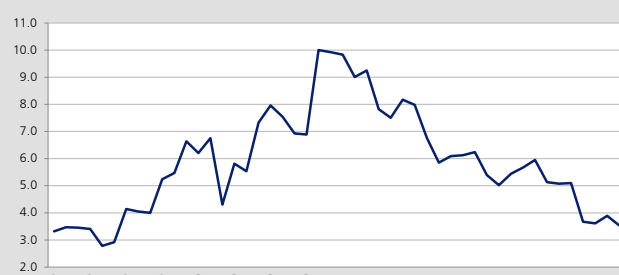
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 17: 股價淨值比

股價淨值比，倍



資料來源：凱基

Income statement

	Quarterly								Annually		
	Mar-21A	Jun-21A	Sep-21A	Dec-21A	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	2,112	1,519	2,194	1,842	1,671	2,136	2,125	1,799	7,278	7,667	7,732
營業成本	(1,307)	(1,164)	(1,419)	(1,190)	(1,145)	(1,315)	(1,301)	(1,104)	(5,063)	(5,080)	(4,865)
營業毛利	805	355	775	653	527	821	824	695	2,215	2,587	2,867
營業費用	(107)	(82)	(95)	(95)	(94)	(82)	(123)	(109)	(452)	(379)	(408)
營業利益	697	273	680	558	433	739	701	586	1,763	2,208	2,459
折舊	(207)	(211)	(220)	(205)	(195)	(197)	(196)	(189)	(818)	(843)	(777)
攤提	(5)	(5)	(5)	(3)	(3)	(3)	(4)	(4)	(20)	(18)	(14)
EBITDA	910	489	904	766	631	940	900	779	2,600	3,069	3,250
利息收入	0	1	1	1	2	4	5	-	3	3	-
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	-	-	-	-	-	-	-	8	-	-	19
總營業外收入	0	1	1	1	2	4	5	8	3	3	19
利息費用	(3)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(24)	(7)	(4)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(1)	(1)	(1)	(2)	7	11	41	(31)	(14)	(5)	28
總營業外費用	(4)	(3)	(2)	(3)	6	10	40	(33)	(39)	(12)	23
稅前純益	694	271	678	556	440	753	746	561	1,727	2,199	2,501
所得稅費用[利益]	(104)	(21)	(93)	(103)	(84)	(183)	(143)	(108)	-	(322)	(517)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	590	250	585	453	356	570	604	454	1,727	1,877	1,984
非常項目	0	(0)	(0)	(0)	0	0	0	(0)	-	0	(0)
稅後淨利	590	250	585	453	356	570	604	454	1,727	1,877	1,984
每股盈餘 (NT\$)	2.17	0.92	2.16	1.67	1.31	2.10	2.22	1.67	6.37	6.92	7.31
獲利率 (%)											
營業毛利率	38.1	23.4	35.3	35.4	31.5	38.4	38.8	38.6	30.4	33.7	37.1
營業利益率	33.0	18.0	31.0	30.3	25.9	34.6	33.0	32.5	24.2	28.8	31.8
EBITDA Margin	43.1	32.2	41.2	41.6	37.8	44.0	42.4	43.3	35.7	40.0	42.0
稅前純益率	32.8	17.8	30.9	30.2	26.3	35.3	35.1	31.2	23.7	28.7	32.3
稅後純益率	27.9	16.4	26.7	24.6	21.3	26.7	28.4	25.2	23.7	24.5	25.7
季成長率 (%)											
營業收入	(12.0)	(28.1)	44.4	(16.0)	(9.3)	27.8	(0.5)	(15.3)			
營業毛利	(15.8)	(55.9)	118.2	(15.8)	(19.3)	55.9	0.3	(15.7)			
營業收益增長	(17.0)	(60.8)	149.0	(17.9)	(22.5)	70.9	(5.2)	(16.5)			
EBITDA	(14.2)	(46.2)	84.9	(15.3)	(17.6)	48.9	(4.2)	(13.5)			
稅前純益	(16.5)	(60.9)	150.2	(18.1)	(20.8)	71.1	(0.9)	(24.8)			
稅後純益	(29.0)	(57.7)	134.3	(22.7)	(21.3)	60.2	5.9	(24.8)			
年成長率 (%)											
營業收入	47.9	15.4	2.9	(23.2)	(20.9)	40.6	(3.2)	(2.3)	56.4	5.4	0.8
營業毛利	213.9	58.8	(0.6)	(31.7)	(34.5)	131.3	6.4	6.5	304.5	16.8	10.8
營業收益	304.6	83.8	12.8	(33.5)	(37.9)	170.8	3.2	4.9	654.9	25.2	11.4
EBITDA	143.4	41.5	10.2	(27.8)	(30.6)	92.2	(0.4)	1.7	143.1	18.0	5.9
稅前純益	332.8	96.7	13.4	(33.1)	(36.5)	177.9	10.0	1.0	849.3	27.3	13.7
稅後純益	267.9	81.2	(2.2)	(45.5)	(39.6)	128.4	3.2	0.3	849.3	8.7	5.7

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
資產總額	6,495	6,169	7,755	8,173	9,472
流動資產	2,300	2,189	3,152	3,882	5,300
現金及短期投資	904	809	1,023	2,119	3,515
存貨	207	172	212	275	274
應收帳款及票據	915	928	1,587	1,038	1,295
其他流動資產	275	281	330	449	216
非流動資產	4,194	3,979	4,603	4,291	4,172
長期投資	-	-	-	-	-
固定資產	3,941	3,440	4,054	3,892	3,853
什項資產	254	540	549	399	318
負債總額	3,397	2,878	2,740	1,956	2,082
流動負債	1,253	1,276	1,987	1,401	1,535
應付帳款及票據	317	254	318	239	174
短期借款	122	333	233	-	-
什項負債	814	689	1,436	1,161	1,361
長期負債	2,143	1,602	753	556	547
長期借款	1,988	1,192	206	-	-
其他負債及準備	155	155	326	340	368
股東權益總額	3,098	3,291	5,015	6,216	7,390
普通股股本	2,718	2,714	2,714	2,714	2,714
保留盈餘	(1,307)	181	1,887	2,916	3,902
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
年成長率					
營業收入	15.6%	(1.3%)	56.4%	5.4%	0.8%
營業收益增長	51.6%		654.9%	25.2%	11.4%
EBITDA	(286.0%)		143.1%	18.0%	5.9%
稅後純益	84.4%		849.3%	8.7%	5.7%
每股盈餘成長率	84.2%		848.1%	8.7%	5.7%
獲利能力分析					
營業毛利率	0.2%	11.8%	30.4%	33.7%	37.1%
營業利益率	(27.7%)	5.0%	24.2%	28.8%	31.8%
EBITDA Margin	(7.5%)	23.0%	35.7%	40.0%	42.0%
稅後純益率	(28.7%)	3.9%	23.7%	24.5%	25.7%
平均資產報酬率	(18.4%)	2.9%	24.8%	23.6%	22.5%
股東權益報酬率	(36.0%)	5.7%	41.6%	33.4%	29.2%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	68.1%	46.3%	8.8%	0.0%	0.0%
淨負債比率	39.0%	21.9%	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	(31.6)	6.0	72.0	307.1	567.0
利息及短期債保障倍數 (x)	1.1	0.3	0.9	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	20.1	26.3	96.9	428.6	680.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	5.1	2.6	9.1	428.6	680.3
流動比率 (x)	1.8	1.7	1.6	2.8	3.5
速動比率 (x)	1.7	1.6	1.5	2.6	3.3
淨負債 (NT\$百萬)	1,207	722	(574)	(2,112)	(3,510)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	(4.99)	0.67	6.37	6.92	7.31
每股現金盈餘 (NT\$)	3.08	3.51	8.69	11.34	11.08
每股淨值 (NT\$)	11.40	12.13	18.48	22.91	27.23
調整後每股淨值 (NT\$)	11.44	12.14	18.48	22.91	27.23
每股營收 (NT\$)	17.41	17.17	26.82	28.25	28.49
EBITDA/Share (NT\$)	(1.31)	3.95	9.58	11.31	11.98
每股現金股利 (NT\$)	-	-	2.50	3.00	3.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.64	0.73	1.05	0.96	0.88
應收帳款周轉天數	70.8	72.8	79.8	49.4	61.1
存貨周轉天數	16.1	15.3	15.3	19.8	20.6
應付帳款周轉天數	24.6	22.6	23.0	17.2	13.0
現金轉換周轉天數	62.3	65.5	72.2	52.0	68.7

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
營業收入	4,714	4,653	7,278	7,667	7,732
營業成本	(4,705)	(4,106)	(5,063)	(5,080)	(4,865)
營業毛利	10	548	2,215	2,587	2,867
營業費用	(1,314)	(314)	(452)	(379)	(408)
營業利益	(1,304)	234	1,763	2,208	2,459
總營業外收入	4	4	3	3	19
利息收入	4	4	3	3	-
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	-	-	-	-	19
總營業外費用	(51)	(56)	(39)	(12)	23
利息費用	(41)	(36)	(24)	(7)	(4)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(10)	(19)	(14)	(5)	28
稅前純益	(1,352)	182	1,727	2,199	2,501
所得稅費用[利益]	-	-	-	(322)	(517)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(0)	-	0	(0)
稅後淨利	(1,352)	182	1,727	1,877	1,984
EBITDA	(354)	1,070	2,600	3,069	3,250
每股盈餘 (NT\$)	(4.99)	0.67	6.37	6.92	7.31

現金流量

NT\$百萬	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
營運活動之現金流量	834	953	2,357	3,079	3,006
本期純益	(1,352)	182	1,727	1,877	1,984
折舊及攤提	950	836	838	861	792
本期運用資金變動	181	(41)	(635)	407	(321)
其他營業資產及負債變動	1,055	(24)	427	(67)	552
投資活動之現金流量	(307)	(393)	(999)	(817)	(754)
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	(309)	(388)	(968)	(842)	(796)
其他資產變動	2	(5)	(31)	24	42
自由現金流	(516)	615	978	2,293	1,610
融資活動之現金流量	(412)	(659)	(1,149)	(1,162)	(855)
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	(378)	(585)	(1,086)	(439)	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	-	-	-	(678)	(814)
其他融資現金流	(34)	(74)	(63)	(45)	(40)
匯率影響數	-	-	-	-	-
本期產生現金流量	115	(100)	210	1,099	1,398

投資回報率

	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	27.9%	6.8%	6.2%	4.9%	5.3%
= 營業利益率	(27.7%)	5.0%	24.2%	28.8%	31.8%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
+ 淨固定資產/營業收入	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	1.1	1.2	1.6	1.8	1.9
營業利益率	(27.7%)	5.0%	24.2%	28.8%	31.8%
x 資本周轉率	1.1	1.2	1.6	1.8	1.9
x (1 - 有效現金稅率)	100.0%	100.0%	100.0%	85.4%	79.3%
= 稅後 ROIC	(30.9%)	6.0%	39.7%	44.2%	47.3%

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)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制 未評等 (R)	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。
*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。