

嘉威

(3557.TW/3557 TT)

提升廚具滲透率帶動 2023 年成長動能

未評等

收盤價 February 14 (NT\$)	54.50
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

嘉威預期廚具產品滲透率提升，將可抵銷餐具客戶庫存調整之影響，2023 年營收表現可望維持去年成長動能，而毛利率在原材料價格緩解及產品組合優化下將進一步改善。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$m)	4.38 / 144.6
流通在外股數 (百萬股)：	80.29
外資持有股數 (百萬股)：	14.79
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.08
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	42.20 - 78.70

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	10.8	-15	-29.7
相對表現 (%)	0.4	-17.4	-16.7

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2020	3.86	1.32	1.82	3.00
2021	3.23	2.02	0.53	2.16
2022	3.02	1.06	1.19	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

重要訊息

嘉威主要業務為生產銷售餐具、廚具予美國大型零售通路商，公司預期 2023 年廚具產品滲透率提升，將可抵銷客戶庫存調整之影響，營收可望延續去年成長動能。

評論及分析

廚具切入美國大型零售通路。嘉威於 2019 年收購美國廚具品牌 Prepara 並從前年開始小量出貨，目前已順利切入 Walmart (美)、Target (美)、Costco (美) 供應鏈，2022 年營收貢獻約 7%。管理層預期其一條龍服務、高性價比將有助進一步提升滲透率，帶動廚具營收佔比於今年達雙位數，長期目標則有機會與餐具規模相當。公司跨入廚具市場，並擴大餐具產品線，透過交叉銷售將深化客戶黏著度。

一條龍服務帶動市佔擴張。嘉威於美國當地成立設計及服務團隊，能根據當下流行，設計開發迎合客戶與市場需求的新產品，加上其在中國擁有生產工廠，無須外包即可滿足客戶不同的製造需求。嘉威提供上游產品設計至生產的一條龍服務，且產品較競爭同業更多樣化、更符合時下流行趨勢，並擁有更短之交期，將有利其爭取訂單、維持產品價格，公司毛利率較同業高也證明其競爭優勢。

2023 年目標營收維持增長，毛利率改善。儘管美系大型零售通路客戶正持續去化庫存，但管理層指出客戶庫存較高之產品主要以電器、家具為主，嘉威餐具產品受影響程度小，公司預期跨入寵物、嬰兒等新產品線將有助減緩衝擊。管理層預期客戶庫存調整將在 2Q23 前結束，2H23 將重啟拉貨動能，預估全年餐具出貨量將可年持平，加上 Prepara 廚具滲透率提升，整體營收將延續成長動能。毛利率則隨原材料價格持續走軟，加上產品組合優化(廚具毛利率較餐具高約 10 個百分點)，未來可望進一步改善。

投資建議

嘉威股價交易在今年市場共識每股盈餘之 8 倍，與近四年評價平均相當，但低於台灣消費產品生產業者。

投資風險

美國消費動能降溫；原材料價格波動以及台幣走強。

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)	51	29	1,690	4,429	5,302
營業毛利 (NT\$百萬)	(63)	(13)	641	1,790	1,873
營業利益 (NT\$百萬)	(177)	(61)	146	782	628
稅後淨利 (NT\$百萬)	(230)	0	217	724	583
每股盈餘 (NT\$)	(2.97)	0.00	3.25	10.01	7.74
每股現金股利 (NT\$)	-	-	-	6.00	6.00
每股盈餘成長率 (%)	209.5	0.0	79240.5	207.8	(22.7)
本益比 (x)	N.A.	13,294.0	16.8	5.4	7.0
股價淨值比 (x)	7.7	7.7	3.7	2.5	1.9
EV/EBITDA (x)	N.A.	N.A.	24.1	6.0	7.9
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	101.1	88.6	83.1
殖利率 (%)	0.0	0.0	0.0	11.0	11.0
股東權益報酬率 (%)	(34.7)	0.1	26.8	54.2	30.1

資料來源：公司資料、凱基

廚具切入美國大型零售通路

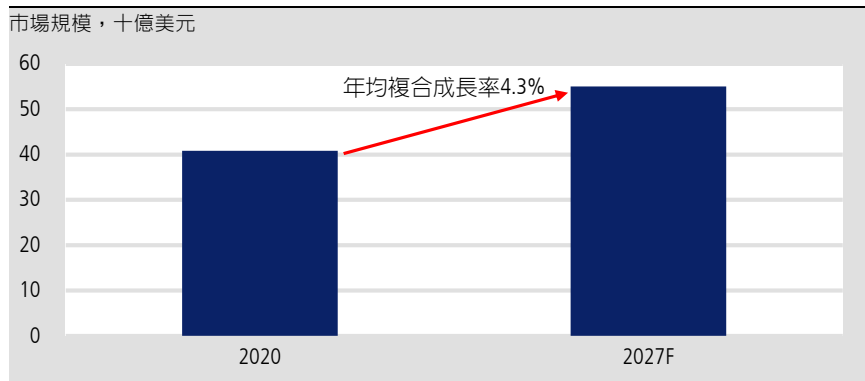
Walmart、Target、Costco 等美國大型零售通路商均為嘉威餐具現有之客戶，而公司於 2019 年收購美國廚具品牌 Prepara 後自前年開始小量出貨，目前已順利切入這些大型零售通路，2022 年貢獻營收約 7%。管理層預計其一條龍服務、高性價比將有助進一步提升滲透率，帶動廚具營收佔比於今年達雙位數，長期目標則與餐具規模相當。嘉威收購 Prepara，主要係考量其具備品牌形象、設計專利及國際通路，且客戶與既有餐具客戶可以互補。公司跨入廚具市場除有助擴大產品線，並可透過交叉銷售深化客戶黏著度。廚具產品除了成長性優於餐具 (Research and Markets 預估全球餐具市場 2020-2027 年將年均複合成長 4.3% 至 550 億美元)，而 Prepara 廚具之毛利率達 50%，亦優於公司平均之 35-40%。

圖 1：美國主要零售商均為嘉威客戶

排名	公司	2021年美國零售銷售額 (十億美元)
1	Walmart	460
2	Amazon	218
3	Costco	140
4	Home Depot	140
5	Kroger	136
6	Walgreens Boots Alliance	108
7	Target	105
8	CVS Health	93
9	Lowe's	88
10	Albertsons	72

資料來源：NRF；凱基

圖 2：餐具市場規模持續擴大



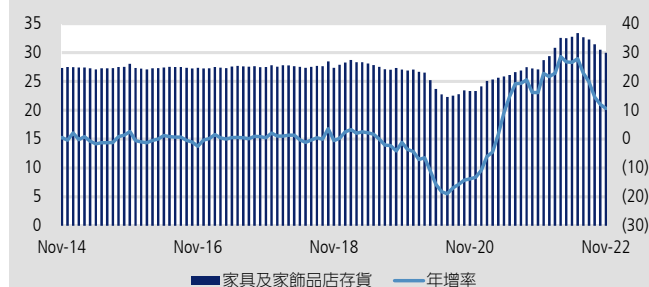
資料來源：Research and markets；凱基

餐具客戶庫存調整 1H23 結束

受惠新冠疫情消費者居家上班，過去兩年餐具終端銷售強勁，加上海運運輸瓶頸，使得客戶於 1H22 更積極下單，惟解封後消費者支出重心自居家產品明顯轉向服務類，導致通路客戶庫存迅速上升。管理層指出目前美國大型通路商客戶庫存較高之產品主要以電器、家具為主，公司餐具產品受影響程度較小，且因產品單價較低，並具季節性，容易透過促銷調整庫存，目前客戶端存貨已自 8-9 個月的高峰回落至 3-4 個月，公司預期調整將在 2Q23 前結束，2H23 將重啟拉貨動能，全年餐具出貨量預估至少年持平，此外，公司也規劃切入寵物、嬰兒等新產品線，以減緩客戶去化庫存之影響。

圖 3：美國家具及家飾品庫存自高點回落

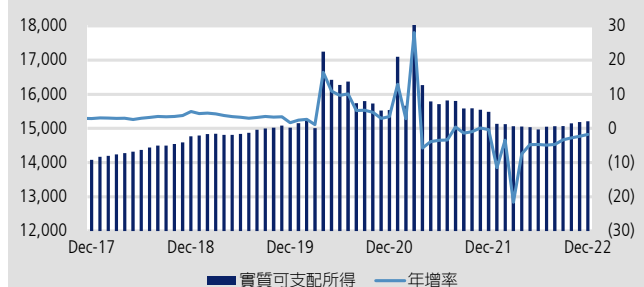
美國家具及家飾品店存貨，十億美元（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：美國個人實質可支配所得縮減

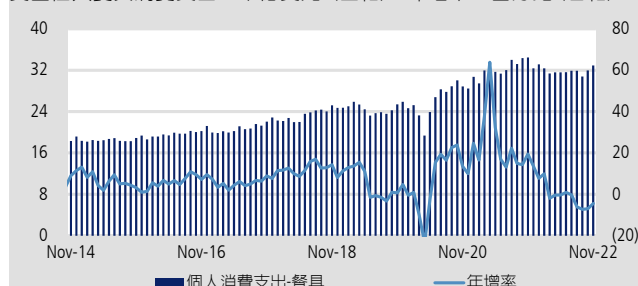
美國個人實質可支配所得，十億美元（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5：美國個人餐食消費支出高於疫情前水準

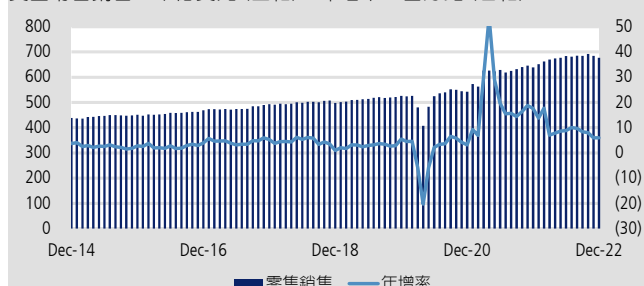
美國個人餐食消費支出，十億美元（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：BEA；凱基

圖 6：美國零售銷售具韌性

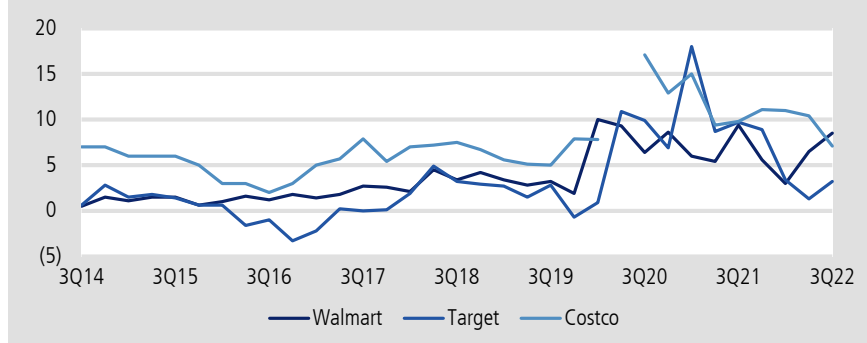
美國零售銷售，十億美元（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 7：美國大型通路商同店營收成長陸續走低

Walmart、Target、Costco 同店營收成長率，百分比



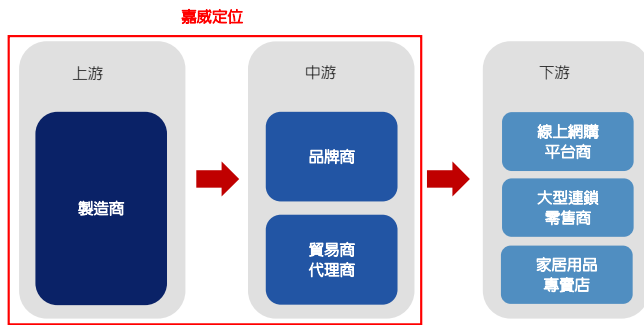
資料來源：Bloomberg；凱基

一條龍服務帶動市佔擴張

儘管餐食產品單價及進入門檻較低，但隨著全球經濟型態的轉變，消費者更重視產品之體驗，使得居家產品設計更要求流行化元素，產品變化速度更快，選擇亦更多樣化。因此掌握流行趨勢、貨品交付迅速、產品品項多元為關鍵之競爭優勢。不同於競爭同業，嘉威於美國當地成立設計及服務團隊，能根據當下流行趨勢，設計開發迎合客戶與市場需求的新產品，並提供更多的產品選項，加上公司在中國擁有生產工廠，可滿足射出、壓鑄、印刷、塗製等不同的製造需求，產品設計完成後即能排程生產，以迅速交付客戶之訂單。嘉威具備上游產品設計至下游生產的一條龍服務能力，且產品較競爭同業更多樣化、更符合時下流行趨勢，並擁有更短之交期，有利爭取新訂單、

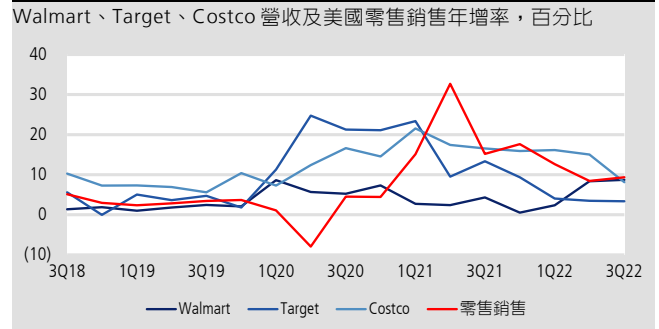
維持產品單價，公司每年新產品佔整體出貨五成以上且毛利率表現優於同業正突顯其競爭優勢。嘉威目前為 Walmart 餐具之最大供應商，未來公司在 Target、Costco 等客戶之供應比重也可望提升，公司將持續受惠大型零售通路整併供應商的趨勢。

圖 8：家居用品產業鏈



資料來源：公司資料；凱基

圖 9：Walmart、Target、Costco 市佔於疫情期間擴張



資料來源：Bloomberg；凱基

2023 年目標營收增長，毛利率改善

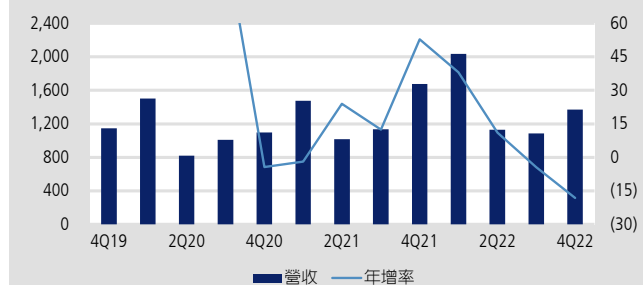
嘉威營收表現自 1Q22 的年增 38%放緩至 4Q22 的 18%衰退，主要係因消費者支出重心在疫情解封後轉向服務類，客戶進行庫存調整所致，拖累公司 2022 年營收成長自前一年的 20%減速為 6%。餐具廚具市場每年平均成長率為 5-10%，公司自估因產品品項增加深化客戶滲透率，特別是長銷型商品，嘉威營收成長將高於產業平均。儘管美系大型通路商客戶持續去化庫存，但公司規劃切入寵物、嬰兒等新產品線將有助減緩衝擊，管理層預估今年餐具出貨量將可維持年持平水準，加上 Prepara 廚具在 Walmart、Target、Costco 等客戶之佔有率持續上升，管理層估計廚具營收佔比將自去年之 7%提升至今年的雙位數，整體營收將維持成長動能。

受惠產品價格調漲，嘉威毛利率自 3Q21 之 31.8%持續改善至 3Q22 之 37.0%。儘管客戶正致力於清理過高庫存，但管理層表示公司並未面臨明顯價格壓力，反而透過每年佔整體出貨量超過五成之新產品得以維持其平均銷售單價。隨著原物料價格持續修正，加上利潤率較高（較餐具高約 10 個百分點）之廚具佔比提升，嘉威毛利率可望進一步改善。

嘉威在中國的生產基地產能滿載年營收規模可達 3 億美元，對比公司 2022 年營收為台幣 56 億元，近期並無擴充產線之急迫性，雖然客戶多元化生產基地需求已迫使嘉威開始尋覓第二生產基地，但管理層指出這並非公司當前最急迫之計畫，將待國際經貿局勢、地緣政治發展更加明朗後再進一步評估，所以短期內大型資本支出有限，隨著獲利持續成長營運現金流改善，公司將可維持現金股利配發率 60-70%。

圖 10：嘉威營收成長減速

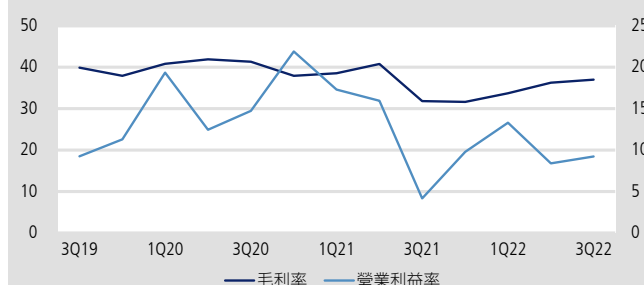
營收，百萬元（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：TEJ；凱基

圖 11：嘉威毛利率自 3Q21 谷底復甦

毛利率，百分比（左軸）；營業利潤率，百分比（右軸）



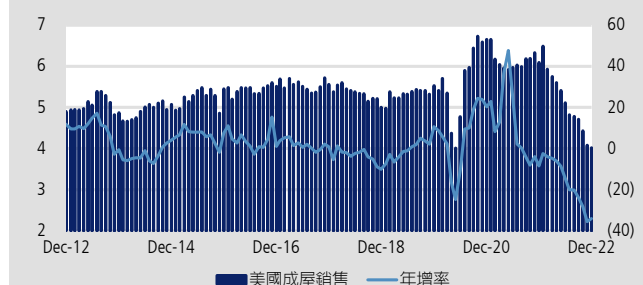
資料來源：TEJ；凱基

美國房市降溫不利短期家居產品展望

有鑑於通膨持續高漲，美國聯準會去年以來已大幅升息 18 碼，拖累美國房市迅速降溫，2022 年成屋銷售僅 6,113 萬戶，年減 17% 並延續 2021 年第四季以來的逐月年衰退走勢，新屋銷售亦是持續年減。目前新屋庫存達 46 萬戶，較 2019 年成長 32%，且已自 2012 年底部之 15 萬戶顯著上升，營建許可與新屋開工分別自 2021 年 4 月的年增 61%、60% 反轉為去年 12 月的 30%、22% 衰退，我們預期在高利率環境下，新屋開工放緩將持續壓抑美國房市，而家居產品銷售與房市景氣連動性高，且嘉威市場主要以美國為主，2021 年美洲銷售佔營收達 89%，美國房市降溫可能影響嘉威近期訂單展望，惟管理層指出房市對嘉威訂單之衝擊預估僅約 5-10%，影響幅度低於其他家居相關產品業者。

圖 12：美國成屋銷售持續放緩

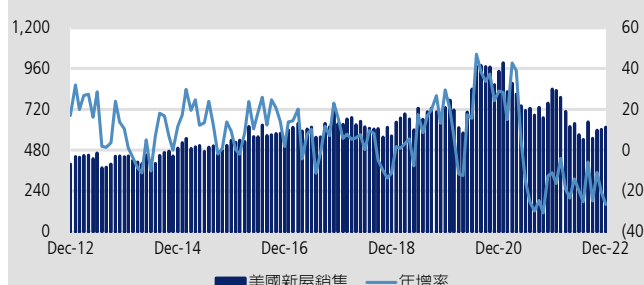
美國成屋銷售，百萬戶（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 13：美國新屋銷售疲弱

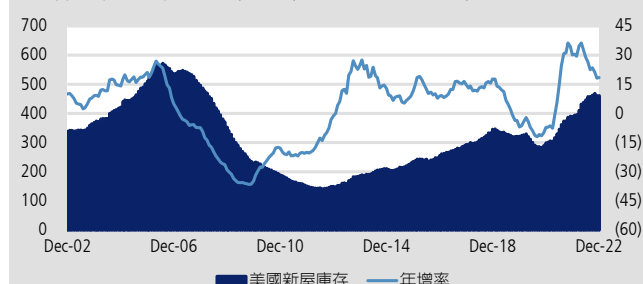
美國新屋銷售，千戶（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 14：美國新屋庫存攀升

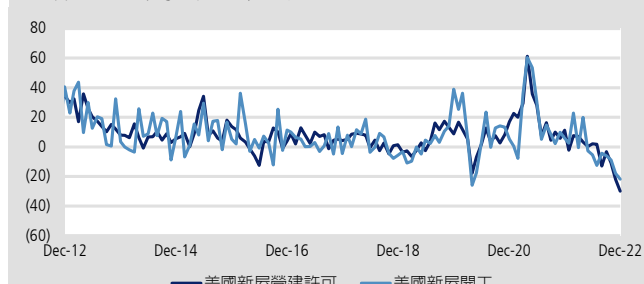
美國新屋庫存，千戶（左軸）；年增率，百分比（右軸）



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 15：美國新屋開工及營建許可轉弱

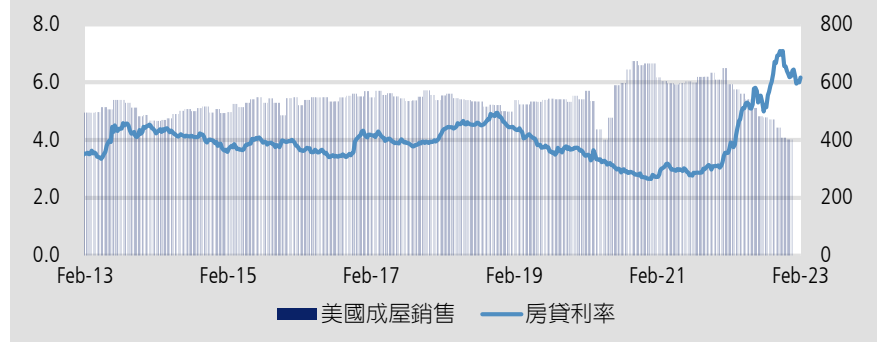
美國新屋營建許可及開工年增率，百分比



資料來源：Bloomberg；凱基

圖 16：美國房貸利率上揚不利於房屋銷售

房貸利率，百分比（左軸）；美國成屋銷售，百萬戶（右軸）



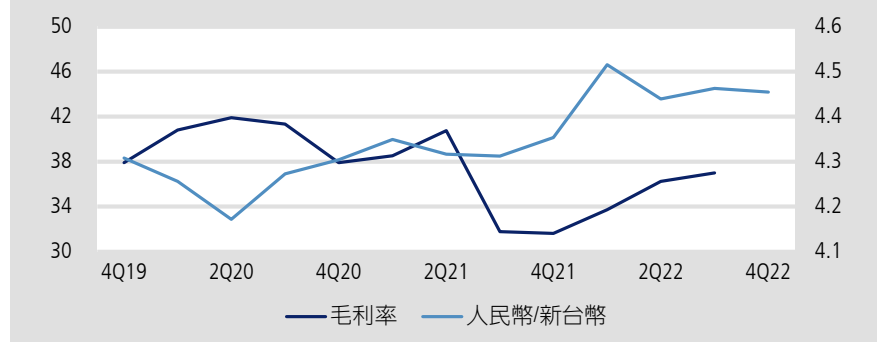
資料來源：Bloomberg；凱基

原物料價格與匯率波動風險

公司主要營收來源及原物料採購都是以美元計價，因此新台幣兌美元波動將影響公司營收與獲利表現。公司的原物料佔營運成本約 50-60%，過去面臨原物料價格上漲，公司多透過提前、大量備貨因應，而新冠疫情以來原物料價格受供需失衡及海運缺櫃影響而大幅上漲，拖累公司 2H21 毛利率表現，惟公司調漲產品價格後毛利自 1Q22 已逐漸改善，加上經濟成長趨緩使得原物料價格回落、公司產品組合優化，預料嘉威原物料價格壓力將持續緩解。另外公司主要生產基地在中國大陸，薪資及製造費用等成本項目是以人民幣計價，雖可為九成以上以美元計價的營收提供自然避險，惟若人民幣較台幣大幅升值將不利於公司毛利率展望。

圖 17：人民幣對台幣升值不利嘉威毛利率表現

毛利率，百分比（左軸）；人民幣/新台幣匯率，元（右軸）



資料來源：Bloomberg；TEJ；凱基

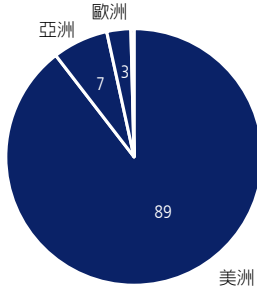
銷售過度集中風險

嘉威主要營收來自美國市場（佔比近 9 成），其中 Walmart 為其最大客戶，貢獻營收比重達 50%。儘管銷售過度集中單一市場或客戶可能削弱公司的議價能力及增添營運波動風險，惟公司每年新品佔總出貨逾 50%，加上切入寵物、嬰兒等產品線，有利公司維持其與客戶之議價能力，且公司可望持續受惠於供應鏈整併客戶縮減供應商數量並提高訂單集中度的產業趨勢。嘉威產品以餐具為主，佔營收比重達 93%，營運表現深受餐具產業景氣影響，惟公司自 2019 年起開始多元化佈局，收購 Prepara 切入廚具領域，至 2022

年已貢獻營收約 7%，管理層目標今年廚具營收佔比達雙位數，長期則與餐具相當，將有助抵消公司深受單一產品銷售波動的影響。

圖 18：美洲為嘉威最大市場

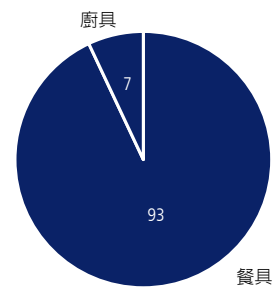
地區別營收佔比，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 19：餐具佔嘉威營收大宗

產品別營收佔比，百分比



資料來源：公司資料；凱基

公司簡介

嘉威成立於 2005 年，原先主要生產聚光片等光電產品，虧損數年後，其於 2018 年轉型發展家居產品貿易業務，並於 2019 年收購 Golden Star Ocean 及 Achieve Goal 兩家家居用品公司，獲取家居產品設計及製造能力。嘉威現為家居產業之中上游，主要產品為餐具，營收佔比達 93%，廚具則佔 7%。產品銷售主要以美洲市場為主，2021 年佔營收之 89%，其主要客戶包含 Walmart、Target 及 Costco 等。公司生產基地位於中國廣東，產能達 5 億件，滿載年產值可達 3 億美元。

圖 20：嘉威餐具產品


資料來源：公司資料；凱基

圖 21：嘉威的廚具產品


資料來源：公司資料；凱基

投資評價

嘉威目前股價交易在今年市場共識每股盈餘預估 6-7 元之 8 倍，評價與近四年平均相當，不過低於其他台灣消費產品的製造業者。考量：(1) 嘉威自 2019 年轉型以來，營運狀況持續改善，目前營收及獲利已明顯優於過往水準，公司並致力於開發更多新客戶、提升滲透率，且持續改善財務體質 (2022 年公司 TCRE 信用評等自 7 級上升至 6 級) 及推動 ESG；(2) 餐具為歐美民生必需消費品，高毛利廚具產品仍具成長空間；(3) 通路客戶 1H23 庫存消化完畢，3Q23 將重啟拉貨，公司營收可望逐季成長，今年獲利恢復增

長可望帶動評價進一步上修。嘉威現金股息殖利率預估約 9% (以配息率 70% 計算)，可望為股價提供下檔支撐。

圖 22：嘉威本益比



資料來源：TEJ；凱基

圖 23：同業評價

公司	代號	市值 (美金 百萬元)	股價 (當地 貨幣)	每股盈餘(當地貨幣)			本益比			毛利率 (%)			營業利率率(%)			股價表現			
				2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	3M	6M	12M	YTD
嘉威	3557 TT	145	54.5	7.74	6.90	6.69	7.0	7.9	8.1	35.3	35.7	37.3	11.8	11.2	12.4	10.8	(15.0)	(29.7)	10.1
和成	1810 TT	187	18.7	3.33	N.A.	N.A.	5.6	N.M.	N.M.	25.5	N.A.	N.A.	1.3	N.A.	N.A.	49.2	68.4	24.1	0.8
橋樺	2062 TT	157	23.7	2.48	N.A.	N.A.	9.6	N.M.	N.M.	14.3	N.A.	N.A.	5.8	N.A.	N.A.	8.2	(9.5)	(16.4)	4.9
第一化成控股	2250 TT	69	71.5	6.06	N.A.	N.A.	11.8	N.M.	N.M.	18.0	N.A.	N.A.	5.3	N.A.	N.A.	1.3	(11.8)	(33.8)	(0.1)
震旦行	2373 TT	618	79.1	6.19	N.A.	N.A.	12.8	N.M.	N.M.	44.5	N.A.	N.A.	10.8	N.A.	N.A.	0.8	(6.1)	(10.7)	1.5
億豐	8464 TT	3,201	330.0	18.15	20.50	20.80	18.2	16.1	15.9	54.4	54.7	56.0	26.7	26.2	28.6	18.7	11.1	(11.3)	12.1
商億	8482 TT	264	72.2	7.97	N.A.	N.A.	9.1	N.M.	N.M.	34.9	N.A.	N.A.	16.8	N.A.	N.A.	3.0	(0.6)	(2.8)	3.0
櫻花	9911 TT	470	64.2	4.62	4.69	5.38	13.9	13.7	11.9	35.5	34.0	35.1	15.3	13.6	14.9	6.8	(0.5)	(5.9)	3.4
國內同業平均							11.0	12.6	12.0	32.8	41.5	42.8	11.7	17.0	18.6	12.3	4.5	(10.8)	4.5

資料來源：Bloomberg；凱基

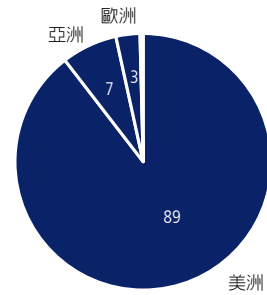
圖 24：公司概況

嘉威成立於 2005 年，原先生產聚光片等光電產品，虧損數年後，其於 2018 年起轉型生產家居相關產品，目前餐具、廚具分別佔營收 93%、7%。嘉威產品主要以銷售美洲為主，2021 年佔營收 89%，其主要客戶包含 Walmart、Target 及 Costco 等。嘉威生產基地位於中國廣東，產能達 5 億件，滿載年產值可達 3 億美元。

資料來源：凱基

圖 25：美洲為嘉威主要營收來源

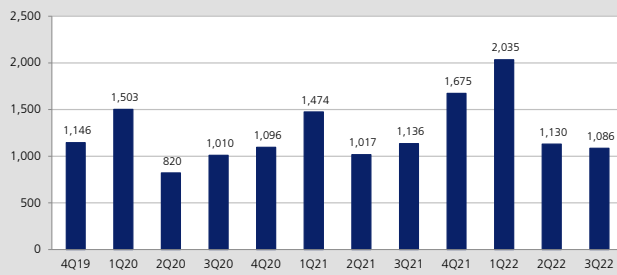
地區別營收，百分比



資料來源：凱基

圖 26：季營業收入

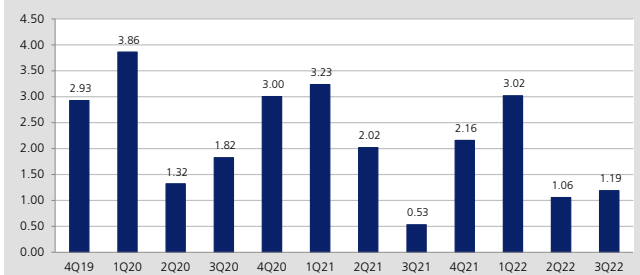
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 27：每股盈利

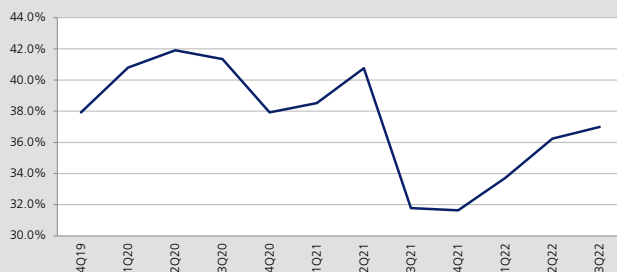
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 28：毛利率

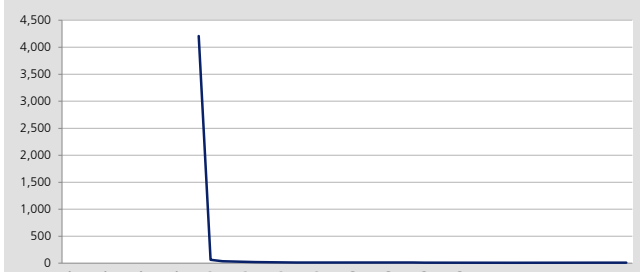
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 29：本益比

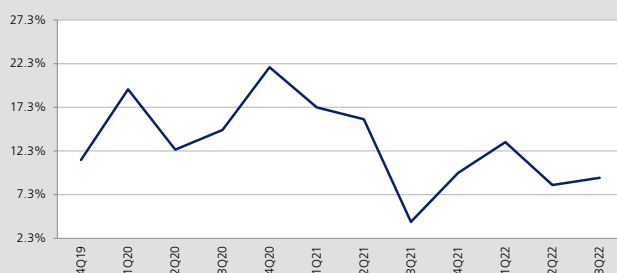
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 30：營業利潤率

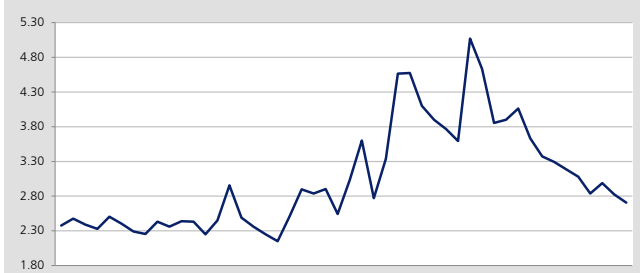
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 31：股價淨值比

股價淨值比，倍



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	1,096	1,474	1,017	1,136	1,675	2,035	1,130	1,086		1,690	4,429	5,302
營業成本	(680)	(906)	(602)	(775)	(1,145)	(1,349)	(720)	(684)		(1,050)	(2,639)	(3,429)
營業毛利	416	568	414	361	530	686	409	402		641	1,790	1,873
營業費用	(176)	(313)	(252)	(314)	(366)	(415)	(315)	(302)		(494)	(1,008)	(1,245)
營業利益	240	255	162	47	164	271	95	100		146	782	628
折舊	(16)	(16)	(16)	(16)	(18)	(19)	(20)	(20)		(28)	(61)	(67)
攤提	(12)	(12)	(12)	(12)	(12)	(12)	(12)	(9)		(18)	(48)	(47)
EBITDA	267	283	190	76	194	302	126	128		193	890	743
利息收入	0	0	0	0	0	0	1	0		12	1	1
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-		-	-	-
其他營業外收入	11	0	4	2	35	1	2	1		3	32	41
總營業外收入	11	0	4	2	35	2	3	1		15	33	41
利息費用	(7)	(8)	(6)	(6)	(30)	(8)	(11)	(12)		(17)	(26)	(51)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-		-	-	-
其他營業外費用	(21)	(2)	(8)	1	(5)	46	19	32		1	(37)	(15)
總營業外費用	(29)	(11)	(14)	(6)	(35)	37	8	19		(16)	(62)	(66)
稅前純益	222	244	152	44	164	310	106	121		145	752	604
所得稅費用[利益]	(5)	(11)	(6)	(3)	(1)	(67)	(21)	(25)		73	(28)	(21)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-		-	-	-
非常項目稅後純益	217	234	146	40	162	242	85	95		217	724	583
非常項目	(0)	0	(0)	(0)	0	0	0	0		-	(0)	(0)
稅後淨利	217	234	146	40	162	242	85	95		217	724	583
每股盈餘 (NT\$)	3.00	3.23	2.02	0.53	2.16	3.02	1.06	1.19		3.25	10.01	7.74
獲利率 (%)												
營業毛利率	37.9	38.5	40.8	31.8	31.6	33.7	36.2	37.0		37.9	40.4	35.3
營業利益率	21.9	17.3	15.9	4.2	9.8	13.3	8.4	9.2		8.7	17.6	11.8
EBITDA Margin	24.4	19.2	18.7	6.7	11.6	14.8	11.2	11.8		11.4	20.1	14.0
稅前純益率	20.3	16.6	15.0	3.8	9.8	15.2	9.4	11.1		8.6	17.0	11.4
稅後純益率	19.8	15.9	14.4	3.6	9.7	11.9	7.5	8.8		12.9	16.3	11.0
季成長率 (%)												
營業收入	8.6	34.5	(31.0)	11.7	47.5	21.5	(44.5)	(3.9)				
營業毛利	(0.4)	36.6	(27.0)	(12.9)	46.8	29.5	(40.3)	(1.9)				
營業收益增長	61.5	6.2	(36.4)	(70.8)	246.5	65.3	(65.0)	5.5				
EBITDA	52.3	5.8	(32.8)	(60.2)	156.7	55.7	(58.2)	1.5				
稅前純益	58.5	9.8	(37.8)	(71.3)	274.8	89.1	(65.8)	14.3				
稅後純益	64.6	7.6	(37.5)	(72.3)	300.9	49.4	(65.0)	12.6				
年成長率 (%)												
營業收入	(4.4)	(1.9)	23.9	12.5	52.8	38.0	11.1	(4.4)		5813.8	162.0	19.7
營業毛利	(4.4)	(7.4)	20.6	(13.5)	27.5	20.8	(1.2)	11.3			179.4	4.6
營業收益	85.6	(12.4)	58.7	(68.2)	(31.7)	6.3	(41.5)	111.4			434.5	(19.6)
EBITDA	63.2	(11.1)	47.4	(57.0)	(27.5)	6.7	(33.6)	69.5			362.2	(16.6)
稅前純益	84.6	(15.3)	50.5	(68.9)	(26.4)	26.8	(30.4)	176.8		132712.8	419.7	(19.7)
稅後純益	11.0	(16.3)	53.1	(69.3)	(25.3)	3.7	(41.9)	135.9		68496.5	232.9	(19.5)

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	621	638	4,733	4,501	5,069
流動資產	263	628	2,477	2,347	2,951
現金及短期投資	182	561	402	370	194
存貨	6	-	936	876	1,276
應收帳款及票據	52	51	879	894	987
其他流動資產	23	16	260	207	494
非流動資產	358	10	2,255	2,154	2,118
長期投資	-	-	-	-	-
固定資產	357	10	896	871	860
什項資產	1	0	1,360	1,283	1,258
負債總額	73	89	3,661	2,902	2,792
流動負債	73	89	3,362	2,121	2,317
應付帳款及票據	39	52	191	136	213
短期借款	-	-	1,210	1,035	1,639
什項負債	33	37	1,961	950	464
長期負債	0	-	298	781	476
長期借款	-	-	276	752	447
其他負債及準備	0	-	0	13	-
股東權益總額	548	549	1,072	1,599	2,277
普通股股本	773	773	723	723	803
保留盈餘	(230)	(230)	188	723	658
少數股東權益	-	-	-	-	-
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	(89.6%)	(44.2%)	5813.8%	162.0%	19.7%
營業收益增長	115.6%	(65.4%)		434.5%	(19.6%)
EBITDA	221.6%	(65.9%)		362.2%	(16.6%)
稅後純益	127.1%		68496.5%	232.9%	(19.5%)
每股盈餘成長率	209.5%		79240.5%	207.8%	(22.7%)
獲利能力分析					
營業毛利率	(122.1%)	(43.8%)	37.9%	40.4%	35.3%
營業利益率	(345.4%)	(214.1%)	8.7%	17.6%	11.8%
EBITDA Margin	(292.3%)	(178.7%)	11.4%	20.1%	14.0%
稅後純益率	(448.5%)	1.1%	12.9%	16.3%	11.0%
平均資產報酬率	(26.2%)	0.1%	8.1%	15.7%	12.2%
股東權益報酬率	(34.7%)	0.1%	26.8%	54.2%	30.1%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	0.0%	0.0%	138.6%	111.7%	91.6%
淨負債比率	Net cash	Net cash	101.1%	88.6%	83.1%
利息保障倍數 (x)	(197.2)	3.7	9.3	30.4	12.9
利息及短期償保障倍數 (x)	1.0	0.6	0.1	0.4	0.2
Cash Flow Int. Coverage (x)	4.6	(262.0)	(24.6)	31.1	6.6
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	4.6	(262.0)	(0.3)	0.8	0.2
流動比率 (x)	3.6	7.0	0.7	1.1	1.3
速動比率 (x)	3.5	7.0	0.5	0.7	0.7
淨負債 (NT\$百萬)	(182)	(259)	1,084	1,417	1,893
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	(2.97)	0.00	3.25	10.01	7.74
每股現金盈餘 (NT\$)	0.06	(0.14)	(6.40)	11.01	4.44
每股淨值 (NT\$)	7.09	7.09	14.83	22.11	28.35
調整後每股淨值 (NT\$)	7.09	7.10	16.04	22.11	30.26
每股營收 (NT\$)	0.66	0.37	25.28	61.25	70.46
EBITDA/Share (NT\$)	(1.94)	(0.66)	2.88	12.32	9.87
每股現金股利 (NT\$)	-	-	-	6.00	6.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.06	0.05	0.63	0.96	1.11
應收帳款周轉天數	367.8	650.5	189.9	73.9	67.9
存貨周轉天數	19.1	-	325.4	121.5	135.9
應付帳款周轉天數	125.9	464.1	66.6	18.9	22.7
現金轉換周轉天數	261.1	186.4	448.7	176.5	181.1

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	51	29	1,690	4,429	5,302
營業成本	(114)	(41)	(1,050)	(2,639)	(3,429)
營業毛利	(63)	(13)	641	1,790	1,873
營業費用	(114)	(49)	(494)	(1,008)	(1,245)
營業利益	(177)	(61)	146	782	628
總營業外收入	4	6	15	33	41
利息收入	1	5	12	1	1
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	3	1	3	32	41
總營業外費用	(33)	56	(16)	(62)	(66)
利息費用	(1)	(0)	(17)	(26)	(51)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(32)	56	1	(37)	(15)
稅前純益	(206)	0	145	752	604
所得稅費用[利益]	(25)	-	73	(28)	(21)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	1	0	0	(0)	(0)
稅後淨利	(230)	0	217	724	583
EBITDA	(150)	(51)	193	890	743
每股盈餘 (NT\$)	(2.97)	0.00	3.25	10.01	7.74

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	5	(11)	(428)	796	334
本期純益	(230)	0	217	724	583
折舊及攤提	27	10	46	109	115
本期運用資金變動	99	23	(725)	(47)	(429)
其他營業資產及負債變動	108	(44)	33	10	66
投資活動之現金流量	133	87	(429)	(1,062)	(700)
投資用短期投資出售[新購]	-	(302)	302	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	-	(10)	(29)	(15)	(52)
其他資產變動	133	399	(701)	(1,047)	(648)
自由現金流	(74)	(38)	(506)	750	192
融資活動之現金流量	(185)	-	954	269	196
短期借款變動	-	-	402	(425)	589
長期借款變動	(185)	-	280	726	(289)
現金增資	-	-	294	-	608
已支付普通股股息	-	-	-	-	(675)
其他融資現金流	-	-	(21)	(31)	(38)
匯率影響數	(5)	-	45	(35)	(6)
本期產生現金流量	(52)	76	143	(32)	(176)

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	223.3%	170.2%	29.2%	22.8%	23.5%
= 營業利益率	(345.4%)	(214.1%)	8.7%	17.6%	11.8%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.2	(0.8)	(0.0)	0.2	0.4
+ 淨固定資產/營業收入	7.0	0.4	0.5	0.2	0.2
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	0.1	(2.4)	2.1	2.5	1.8
營業利益率	(345.4%)	(214.1%)	8.7%	17.6%	11.8%
x 資本周轉率	0.1	(2.4)	2.1	2.5	1.8
x (1 - 有效現金稅率)	112.2%	100.0%	150.2%	96.2%	96.5%
= 稅後 ROIC	(54.2%)	514.3%	26.7%	42.5%	20.5%

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，過後若有變更時，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。