

增加持股・維持

收盤價 March 9 (NT\$)	305.5
12 個月目標價 (NT\$)	345.0
前次目標價 (NT\$)	312.0
調升 (%)	10.6
上漲空間 (%)	12.9

焦點內容

智邦公告 4Q22 每股盈餘 4.21 元，大致符合凱基預估並優於市場共識。我們維持對智邦「增加持股」評等，基於 400Gbps 產業升級趨勢明確，且 AI 需求逐漸升溫將做為下一個成長動能，將目標本益比自 20 倍調整至 22 倍，換算新目標價為 345 元。

交易資料表

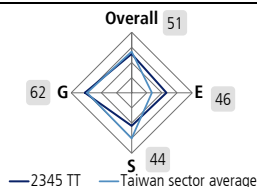
市值：(NT\$bn/US\$m)	171.1 / 5,568
流通在外股數 (百萬股)：	560
外資持有股數 (百萬股)：	360.6
3M 平均成交量 (百萬股)：	2.06
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	203.0 - 305.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	22	12.9	34
相對表現 (%)	14.8	4.8	41.3

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	2.02A	1.72A	1.96A	2.74A
2022	2.31A	3.72A	4.41A	4.21F
2023	3.26F	3.56F	3.99F	4.81F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

凱基投顧

姜兆剛
886.2.2181.8742
jackson.chiang@kgi.com

劉宇程
886.2.2181.8727
lucas.liu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

智邦

(2345.TW/2345 TT)



4Q22 符合預期，高階交換器升級趨勢持續

重要訊息

智邦公告 4Q22 每股盈餘 4.21 元，大致符合凱基預估並優於市場共識。

評論及分析

4Q22 每股盈餘符合預期。如先前 2 月 6 日報告「[4Q22 獲利可期，2023 年穩健前行](#)」中所提及，4Q22 受惠於零組件供應進一步紓緩，驅動大型資料中心客戶之高階交換器出貨量提升，並抵銷新台幣兌美元匯率貶值之不利因素。而 4Q22 毛利率季增 0.2 個百分點至 22.2%，優於凱基預估，總計每股盈餘為 4.21 元，大致符合凱基預估並優於市場共識。

1H23 展望樂觀，2H23 新廠開始貢獻營收。1-2 月營收總計為 124 億元，達凱基 1Q23 營收預估 65.7%，基於公司目前訂單滿足率約為 50%，預計將持續受惠零組件供給持續緩解。我們維持 1Q-2Q23 財測不變，分別為營收 188 億元與 197 億元，及每股盈餘 3.26 元與 3.56 元。我們亦預計智邦之越南新廠將於 2Q23 開始小量試產，並於 3Q-4Q23 持續放量。

持續受惠資料中心需求。除了 400Gbps 產品升級趨勢明確之外，近期 ChatGPT 話題延燒，Broadcom (美)於 1Q23 財年之財報會議上提及，預估 2022 年出貨給予大型資料中心用之 AI 領域交換器晶片規模約為 2 億美元，並預期 2023 年將成長至 8 億美元以上。而智邦於 AI 與 ML (machine learning) 領域耕耘已久，我們看好智邦將受惠於 AI 發展，帶動大型資料中心對高階交換器之需求。

投資建議

我們維持對智邦「增加持股」評等，基於 400Gbps 產業升級趨勢明確，且 AI 需求逐漸升溫將做為下一個成長動能，將目標本益比自 20 倍調整至 22 倍，換算新目標價為 345 元。

投資風險

同業競爭加劇；白牌及高速交換器滲透率不如預期；零組件短缺。

主要財務數據及估值

	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
營業收入 (NT\$百萬)	55,401	54,463	59,599	77,205	86,160
營業毛利 (NT\$百萬)	10,999	11,554	11,345	16,518	18,259
營業利益 (NT\$百萬)	6,040	6,403	5,441	9,633	10,472
稅後淨利 (NT\$百萬)	4,950	5,048	4,705	8,166	8,704
每股盈餘 (NT\$)	8.91	9.07	8.44	14.64	15.62
每股現金股利 (NT\$)	6.19	6.50	6.00	7.50	11.00
每股盈餘成長率 (%)	67.3	1.8	(7.0)	73.5	6.7
本益比 (x)	34.3	33.7	36.2	20.9	19.6
股價淨值比 (x)	13.3	11.8	11.0	8.8	7.7
EV/EBITDA (x)	24.5	23.2	26.3	14.2	12.7
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.0	2.1	2.0	2.5	3.6
股東權益報酬率 (%)	42.9	37.0	31.3	46.5	41.8

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：4Q22 財報與 1Q23 財測修正暨凱基與市場共識比較

百萬元	4Q22							1Q23F						
	實際值	凱基預估	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	22,198	22,285	(0.4)	7.9	29.5	20,693	7.3	18,834	18,834	0.0	(15.2)	19.7	18,404	2.3
毛利	4,930	4,747	3.9	8.8	40.6	4,483	10.0	3,913	3,913	0.0	(20.6)	31.3	3,900	0.3
營業利益	3,055	2,719	12.4	16.6	72.4	2,560	19.3	2,180	2,180	0.0	(28.6)	44.4	2,185	(0.2)
稅前淨利	2,779	2,793	(0.5)	(15.1)	51.2	2,617	6.2	2,232	2,232	0.0	(19.7)	40.2	2,235	(0.1)
稅後淨利	2,345	2,276	3.0	(4.7)	53.6	2,052	14.3	1,819	1,819	(0.0)	(22.4)	41.3	1,780	2.2
每股盈餘(元)	4.21	4.08	3.1	(4.6)	53.6	3.69	14.0	3.26	3.26	0.1	(22.4)	41.4	3.17	2.9
毛利率(%)	22.2	21.3	0.9 ppts	0.2 ppts	1.8 ppts	21.7	0.5 ppts	20.8	20.8	0.0 ppts	(1.4)ppts	1.8 ppts	21.2	(0.4)ppts
營業利益率(%)	13.8	12.2	1.6 ppts	1.0 ppts	3.4 ppts	12.4	1.4 ppts	11.6	11.6	0.0 ppts	(2.2)ppts	2.0 ppts	11.9	(0.3)ppts
稅後淨利率(%)	10.6	10.2	0.3 ppts	(1.4)ppts	1.7 ppts	9.9	0.6 ppts	9.7	9.7	0.0 ppts	(0.9)ppts	1.5 ppts	9.7	(0.0)ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 2：2022 年財報與 2023 年財測修正暨凱基與市場共識比較

百萬元	2022						2023F					
	實際值	凱基預估	差異(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	77,205	77,292	(0.1)	29.5	75,679	2.0	86,160	86,160	0.0	11.6	84,394	2.1
毛利	16,518	16,335	1.1	45.6	16,058	2.9	18,259	18,259	0.0	10.5	18,174	0.5
營業利益	9,633	9,297	3.6	77.0	9,148	5.3	10,472	10,472	0.0	8.7	10,586	(1.1)
稅前淨利	10,276	10,289	(0.1)	79.3	10,120	1.5	10,679	10,679	0.0	3.9	10,826	(1.4)
稅後淨利	8,166	8,097	0.8	73.6	7,884	3.6	8,704	8,704	(0.0)	6.6	8,538	1.9
每股盈餘(元)	14.64	14.49	1.1	73.5	14.10	3.8	15.62	15.57	0.3	6.7	15.27	2.3
毛利率(%)	21.4	21.1	0.3 ppts	2.4 ppts	21.2	0.2 ppts	21.2	21.2	0.0 ppts	(0.2)ppts	21.5	(0.3)ppts
營業利益率(%)	12.5	12.0	0.4 ppts	3.3 ppts	12.1	0.4 ppts	12.2	12.2	0.0 ppts	(0.3)ppts	12.5	(0.4)ppts
稅後淨利率(%)	10.6	10.5	0.1 ppts	2.7 ppts	10.4	0.2 ppts	10.1	10.1	0.0 ppts	(0.5)ppts	10.1	(0.0)ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 3：智邦於 AI 與 ML 領域已有所佈局



資料來源：公司資料

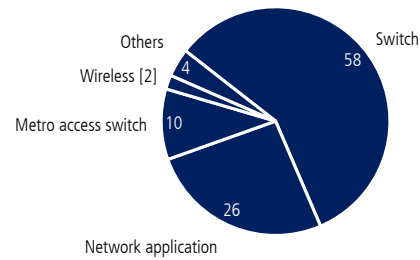
圖 4：公司概況

智邦成立於 1988 年 2 月，主要生產電信級與企業級網通產品等，為高階網通、資訊、電信業者提供多元化網通設備及解決方案，生產基包含新竹總部以及大陸深圳廠。1Q-3Q22 產品組合為網路交換器(Switch) 58%、網路應用設備(Network Application) 26%、網路接取設備(Metro Access Switch) 10%、無線網路設備(Wireless) 2%、寬頻網路設備(Broadband Access)與其他 4%。

資料來源：公司資料，凱基

圖 5：1Q-3Q22 產品比重

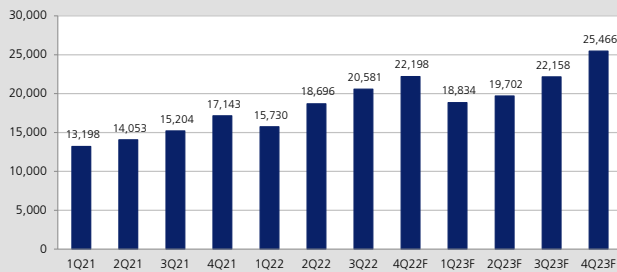
1Q-3Q22 產品比重，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 6：季營業收入

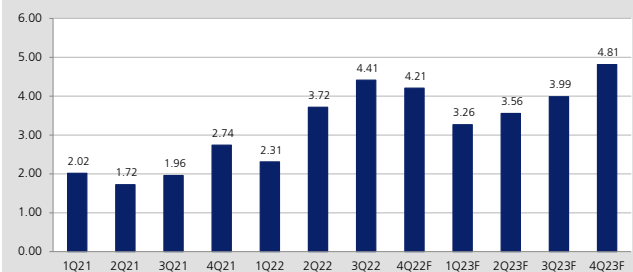
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7：每股盈利

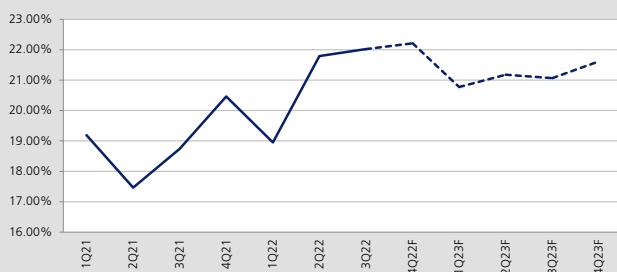
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8：毛利率

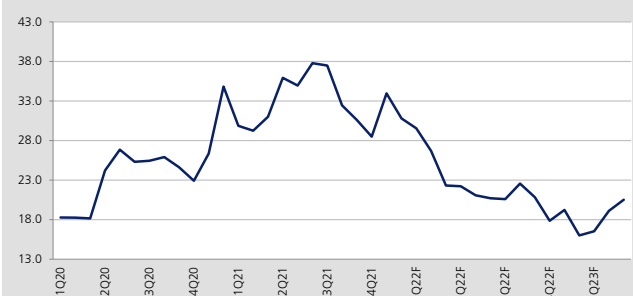
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9：本益比

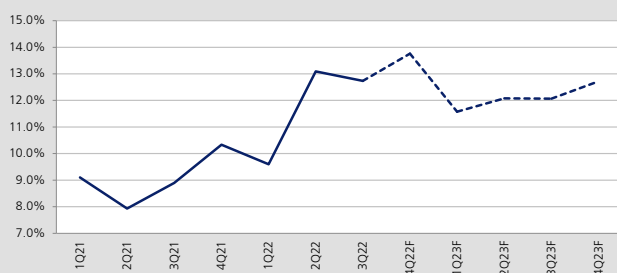
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 10：營業利潤率

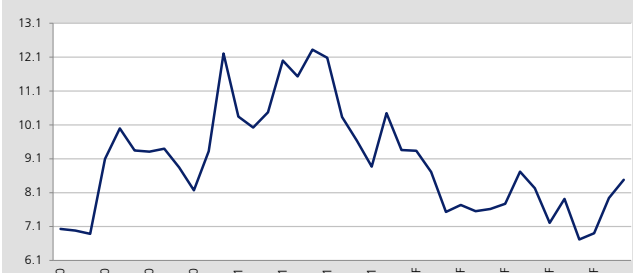
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11：股價淨值比

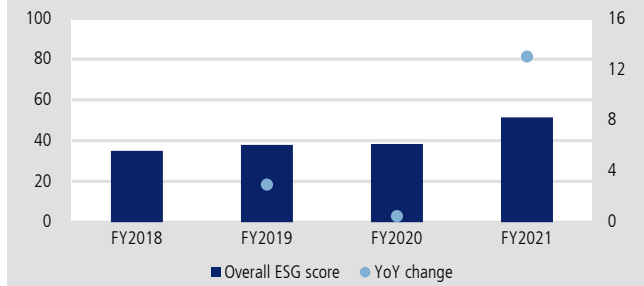
股價淨值比，倍



資料來源：凱基

圖 12：ESG 整體分數

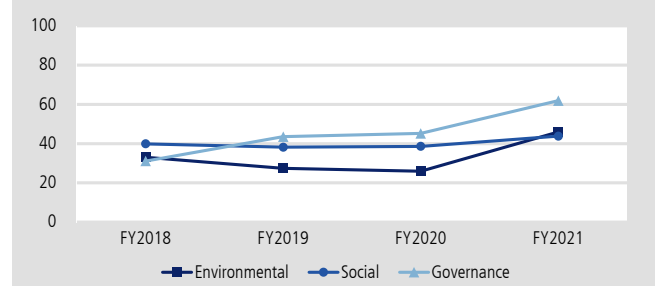
ESG 整體分數(左軸)：年增幅度，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 13：ESG 各項分數

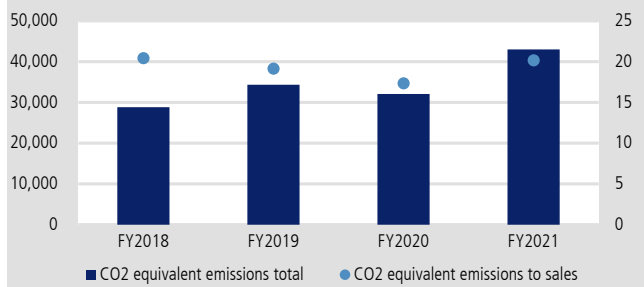
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：碳排放量

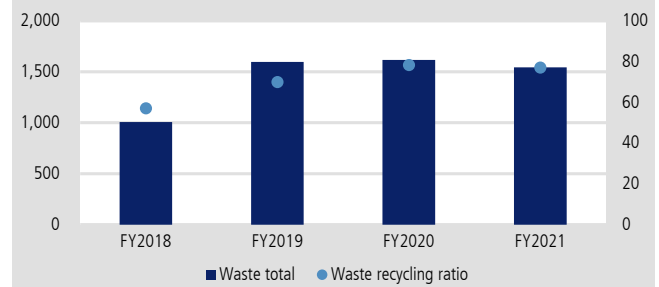
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：廢棄物總量

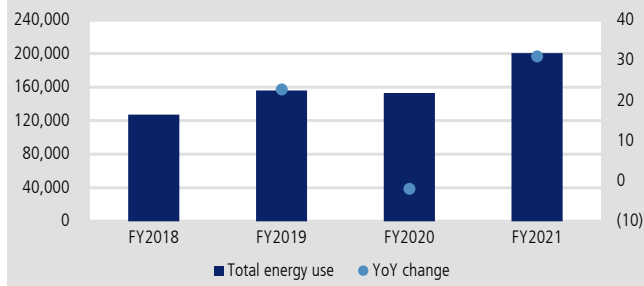
廢棄物總量，噸(左軸)：廢棄物回收比例，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：能源消耗

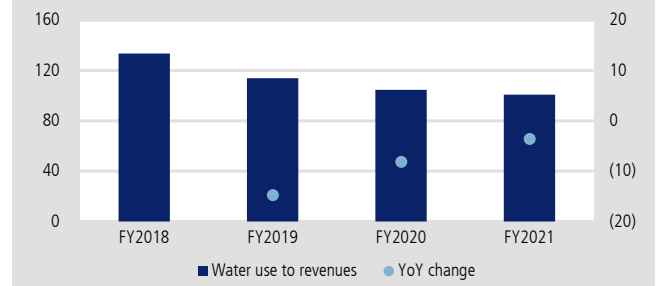
能源消耗，十億焦耳(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：耗水量

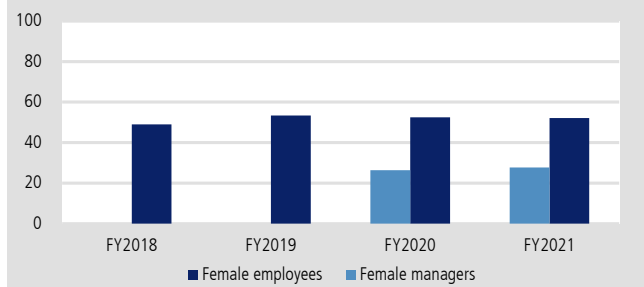
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：性別多樣性

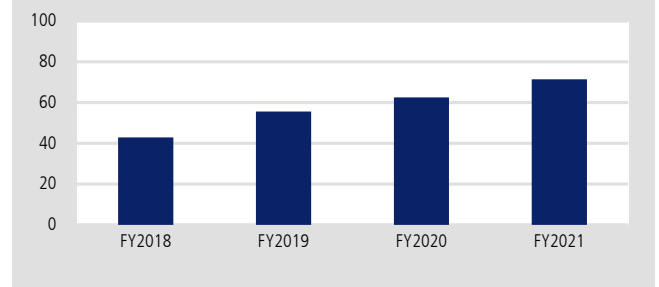
女性主管與員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19：獨立董事

獨立董事比例，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力(公用事業為出售而生產) - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者(太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能)之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸)銷售(百萬元)比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量(範圍 1 排放量) - 相關氣體：二氧化碳(CO2)、甲烷(CH4)、一氧化二氮(N2O)、氫氟碳化物(HFCs)、全氟化合物(PFCs)、六氟化硫(SF6)、三氟化氮(NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因(自願或非自願)離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數)*100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數)/2 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練(如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展) - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv，公司資料

損益表

	季度								年度		
	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22F	Mar-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	15,730	18,696	20,581	22,198	18,834	19,702	22,158	25,466	59,599	77,205	86,160
營業成本	(12,749)	(14,622)	(16,048)	(17,268)	(14,921)	(15,529)	(17,490)	(19,961)	(48,254)	(60,687)	(67,901)
營業毛利	2,981	4,074	4,533	4,930	3,913	4,173	4,668	5,505	11,345	16,518	18,259
營業費用	(1,471)	(1,627)	(1,912)	(1,876)	(1,733)	(1,793)	(1,994)	(2,266)	(5,904)	(6,886)	(7,786)
營業利益	1,510	2,447	2,621	3,055	2,180	2,380	2,674	3,239	5,441	9,633	10,472
折舊	(197)	(200)	(202)	(1,090)	(459)	(459)	(459)	(459)	(722)	(1,689)	(1,835)
攤提	(14)	(15)	(15)	4	(10)	(10)	(10)	(10)	(44)	(41)	(41)
EBITDA	1,721	2,662	2,839	4,141	2,649	2,849	3,143	3,708	6,207	11,362	12,348
利息收入	-	16	-	9	9	9	9	9	32	25	36
投資利益淨額	-	0	-	-	-	-	-	-	9	0	-
其他營業外收入	17	24	70	40	40	40	40	40	157	151	160
總營業外收入	17	40	70	49	49	49	49	49	198	177	196
利息費用	(15)	(13)	(16)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(42)	(54)	(40)
投資損失	(0)	-	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(2)	(1)	(1)
其他營業外費用	80	157	599	(314)	13	13	13	13	136	522	52
總營業外費用	65	144	582	(324)	3	3	3	3	92	467	11
稅前純益	1,591	2,632	3,273	2,779	2,232	2,432	2,725	3,290	5,731	10,276	10,679
所得稅費用[利益]	(304)	(559)	(812)	(435)	(413)	(450)	(504)	(609)	(1,026)	(2,110)	(1,976)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	0	-	-
非常項目稅後純益	1,287	2,073	2,461	2,345	1,819	1,982	2,221	2,682	4,705	8,166	8,704
非常項目	0	(0)	0	-	0	0	0	0	-	0	0
稅後淨利	1,287	2,073	2,461	2,345	1,819	1,982	2,221	2,682	4,705	8,166	8,704
每股盈餘 (NT\$)	2.31	3.72	4.41	4.21	3.26	3.56	3.99	4.81	8.44	14.64	15.62
獲利率 (%)											
營業毛利率	18.9	21.8	22.0	22.2	20.8	21.2	21.1	21.6	19.0	21.4	21.2
營業利益率	9.6	13.1	12.7	13.8	11.6	12.1	12.1	12.7	9.1	12.5	12.2
EBITDA Margin	10.9	14.2	13.8	18.7	14.1	14.5	14.2	14.6	10.4	14.7	14.3
稅前純益率	10.1	14.1	15.9	12.5	11.8	12.3	12.3	12.9	9.6	13.3	12.4
稅後純益率	8.2	11.1	12.0	10.6	9.7	10.1	10.0	10.5	7.9	10.6	10.1
季成長率 (%)											
營業收入	(8.2)	18.9	10.1	7.9	(15.2)	4.6	12.5	14.9			
營業毛利	(15.0)	36.7	11.3	8.8	(20.6)	6.6	11.9	17.9			
營業收益增長	(14.8)	62.1	7.1	16.6	(28.6)	9.2	12.3	21.1			
EBITDA	(12.9)	54.7	6.6	45.9	(36.0)	7.5	10.3	18.0			
稅前純益	(13.4)	65.4	24.4	(15.1)	(19.7)	9.0	12.1	20.7			
稅後純益	(15.7)	61.0	18.7	(4.7)	(22.4)	9.0	12.1	20.7			
年成長率 (%)											
營業收入	19.2	33.0	35.4	29.5	19.7	5.4	7.7	14.7	9.4	29.5	11.6
營業毛利	17.7	66.0	59.1	40.6	31.3	2.4	3.0	11.7	(1.8)	45.6	10.5
營業收益	25.6	119.6	93.7	72.4	44.4	(2.8)	2.0	6.0	(15.0)	77.0	8.7
EBITDA	24.2	104.7	83.7	109.5	54.0	7.0	10.7	(10.5)	(12.3)	83.0	8.7
稅前純益	15.9	131.1	137.1	51.2	40.2	(7.6)	(16.7)	18.4	(7.8)	79.3	3.9
稅後純益	14.6	115.9	124.6	53.6	41.3	(4.4)	(9.8)	14.4	(6.8)	73.6	6.6

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
資產總額	29,521	31,123	35,021	42,930	49,242
流動資產	27,049	28,440	31,782	40,850	48,492
現金及短期投資	10,999	10,699	7,592	10,199	14,311
存貨	8,717	8,179	13,246	16,658	18,639
應收帳款及票據	6,971	8,848	10,316	13,364	14,914
其他流動資產	362	714	628	628	628
非流動資產	2,473	2,683	3,239	2,080	750
長期投資	231	150	207	206	205
固定資產	1,324	1,502	1,487	329	(1,000)
什項資產	917	1,031	1,545	1,545	1,545
負債總額	16,718	16,640	19,468	23,395	27,133
流動負債	15,238	14,831	17,643	21,607	25,271
應付帳款及票據	9,935	8,639	11,567	14,548	16,277
短期借款	-	-	175	334	322
什項負債	5,302	6,192	5,901	6,725	8,672
長期負債	1,480	1,808	1,825	1,788	1,862
長期借款	921	1,163	1,003	967	1,040
其他負債及準備	88	78	68	68	68
股東權益總額	12,803	14,483	15,553	19,535	22,108
普通股本	5,581	5,595	5,599	5,599	5,599
保留盈餘	5,348	6,204	6,835	10,817	13,390
少數股東權益	3	3	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
年成長率					
營業收入	28.6%	(1.7%)	9.4%	29.5%	11.6%
營業收益增長	73.9%	6.0%	(15.0%)	77.0%	8.7%
EBITDA	74.7%	7.6%	(12.3%)	83.0%	8.7%
稅後純益	67.7%	2.0%	(6.8%)	73.6%	6.6%
每股盈餘成長率	67.3%	1.8%	(7.0%)	73.5%	6.7%
獲利能力分析					
營業毛利率	19.9%	21.2%	19.0%	21.4%	21.2%
營業利益率	10.9%	11.8%	9.1%	12.5%	12.2%
EBITDA Margin	11.9%	13.0%	10.4%	14.7%	14.3%
稅後純益率	8.9%	9.3%	7.9%	10.6%	10.1%
平均資產報酬率	19.1%	16.6%	14.2%	21.0%	18.9%
股東權益報酬率	42.9%	37.0%	31.3%	46.5%	41.8%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	7.2%	8.0%	7.6%	6.7%	6.2%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	336.2	164.1	136.2	190.9	268.0
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	470.9	91.2	32.3	118.5	219.5
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	470.9	91.2	6.3	16.5	24.2
流動比率 (x)	1.8	1.9	1.8	1.9	1.9
速動比率 (x)	1.2	1.4	1.1	1.1	1.2
淨負債 (NT\$百萬)	(5,301)	(3,731)	(5,079)	(7,564)	(11,614)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	8.91	9.07	8.44	14.64	15.62
每股現金盈餘 (NT\$)	15.50	6.24	2.45	11.50	15.75
每股淨值 (NT\$)	22.94	25.88	27.78	34.89	39.49
調整後每股淨值 (NT\$)	23.04	26.03	27.90	35.02	39.67
每股營收 (NT\$)	99.71	97.89	106.90	138.42	154.59
EBITDA/Share (NT\$)	11.84	12.72	11.13	20.37	22.16
每股現金股利 (NT\$)	6.19	6.50	6.00	7.50	11.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	2.13	1.80	1.80	1.98	1.87
應收帳款周轉天數	45.9	59.5	63.2	63.2	63.2
存貨周轉天數	71.7	69.8	100.2	100.2	100.2
應付帳款周轉天數	81.7	73.7	87.5	87.5	87.5
現金轉換周轉天數	35.9	55.5	75.9	75.9	75.9

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
營業收入	55,401	54,463	59,599	77,205	86,160
營業成本	(44,402)	(42,909)	(48,254)	(60,687)	(67,901)
營業毛利	10,999	11,554	11,345	16,518	18,259
營業費用	(4,959)	(5,151)	(5,904)	(6,886)	(7,786)
營業利益	6,040	6,403	5,441	9,633	10,472
總營業外收入	224	246	198	177	196
利息收入	100	90	32	25	36
投資利益淨額	9	10	9	0	-
其他營業外收入	115	146	157	151	160
總營業外費用	(134)	(436)	92	467	11
利息費用	(18)	(38)	(42)	(54)	(40)
投資損失	(2)	(1)	(2)	(1)	(1)
其他營業外費用	(114)	(396)	136	522	52
稅前純益	6,130	6,213	5,731	10,276	10,679
所得稅費用[利益]	(1,180)	(1,164)	(1,026)	(2,110)	(1,976)
少數股東損益	1	(0)	0	-	-
非常項目	-	(0)	(0)	0	0
稅後淨利	4,950	5,048	4,705	8,166	8,704
EBITDA	6,579	7,078	6,207	11,362	12,348
每股盈餘 (NT\$)	8.91	9.07	8.44	14.64	15.62

現金流量

NT\$百萬	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
營運活動之現金流量	8,611	3,472	1,368	6,416	8,780
本期純益	4,950	5,048	4,705	8,166	8,704
折舊及攤提	539	675	767	1,729	1,876
本期運用資金變動	1,297	(2,614)	(3,574)	(3,480)	(1,801)
其他營業資產及負債變動	1,824	363	(529)	1	1
投資活動之現金流量	(5,063)	(1,498)	3,900	(571)	(546)
投資用短期投資出售[新購]	(4,342)	(958)	4,618	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(779)	(581)	(480)	(531)	(505)
其他資產變動	58	41	(238)	(41)	(41)
自由現金流	5,903	2,644	1,135	5,333	8,064
融資活動之現金流量	(1,384)	(3,370)	(3,943)	(3,237)	(4,122)
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	973	245	-	123	61
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(2,222)	(3,449)	(3,622)	(3,360)	(4,183)
其他融資現金流	(135)	(166)	(320)	(0)	(0)
匯率影響數	(238)	68	38		
本期產生現金流量	1,926	(1,327)	1,363	2,607	4,111

投資回報率

	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F
1 - 營業成本/營業收入	9.0%	9.5%	9.9%	8.9%	9.0%
- 銷管費用/營業收入					
= 營業利益率	10.9%	11.8%	9.1%	12.5%	12.2%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	23.7	12.0	7.0	7.7	10.0
營業利益率	10.9%	11.8%	9.1%	12.5%	12.2%
x 資本周轉率	23.7	12.0	7.0	7.7	10.0
x (1 - 有效現金稅率)	80.7%	81.3%	82.1%	79.5%	81.5%
= 稅後 ROIC	208.8%	114.4%	52.2%	76.2%	99.5%

資料來源：公司資料，凱基預估

智邦 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-02-06	增加持股	312.0	257.5
2022-11-18	增加持股	315.0	259.5
2022-10-14	增加持股	315.0	247.5
2022-08-11	增加持股	332.0	278.5
2022-05-12	增加持股	258.0	223.5
2022-03-17	持有	248.0	236.5
2022-01-21	持有	265.0	263.5
2021-12-16	持有	265.0	275.5
2021-11-11	持有	265.0	291.0
2021-08-12	持有	332.0	330.0

資料來源：TEJ，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	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，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。