



## 金像電

(2368.TW/2368 TT)

## 增加持股 · 維持

收盤價 March 9 (NT\$)	89.40
12 個月目標價 (NT\$)	114.0
前次目標價 (NT\$)	130.0
調降 (%)	12.3
上漲空間 (%)	27.5

## 焦點內容

公司 4Q22 本業獲利略低預期，但預期 1Q23 營收受需求放緩下調但將為谷底。我們認為在新平台放量及 AI 伺服器滲透率提升下，2H23-2024 年將回到增速之上升軌道，維持「增加持股」的評等，調整目標價至 114 元。

## 交易資料表

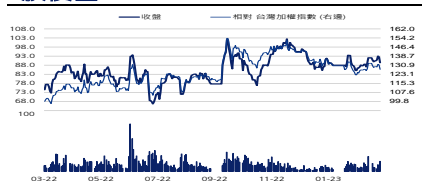
市值：(NT\$bn/US\$m)	43.97 / 1,431
流通在外股數 (百萬股)：	491.8
外資持有股數 (百萬股)：	89.32
3M 平均成交量 (百萬股)：	5.28
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	66.70 - 102.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-6.4	15.1	20
相對表現 (%)	-13.6	7	27.3

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	1.10A	1.34A	1.46A	1.51A
2022	1.50A	2.70A	2.73A	1.92F
2023	1.24F	1.88F	2.44F	2.69F

## 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

## 新平台伺服器或有遞延，但 AI 伺服器需求不斷湧現

## 重要訊息

公司公布 4Q22 季報，營收 84.8 億，季減 1%，毛利率及營利率為 26%、17.9% 低共識 26.9%、18.5%，加上業外損失 1.6 億下，稅後淨利 9.5 億元，低共識 11 億元，公司同時宣布配發現金股利 3.5 元。

## 評論及分析

**4Q22 本業獲利略低預期。** 受到匯率及稼動率下滑影響，毛利率下降 1.6 百分點至 26.0%。而本季伺服器重啟拉貨動能，使其營收季增 17% 達佔比 65% (升 10ppts)，但網通在 400G 及 100G 交換機缺晶片下，營收季減 21% 達佔比 25% (降 5ppts)；NB 庫存持續調整，營收季減 32% 達佔比 9% (降 4ppts)。Whitley 平台佔整體伺服器出貨佔比季下降 10 個百分點至 50%，Intel 及 AMD 新平台皆小量試產，出貨佔比已達中高個位數。

**1Q23 營收受需求放緩下調但將為谷底。** 受到雲端資料中心、品牌業者需求皆放緩，加上我們認為 4Q22 PCB 提前拉貨，同時 Intel 指出 1H23 全球伺服器市場將年減但 2H23 恢復成長，因此 1Q23 將有較大的調整，我們下修 1Q23 營收 26% 達 61 億元，約季減 28%。

**2023 營運持平，AI 伺服器需求躍增將再拉升 PCB 板層數。** 公司預期 2023 年資本支出將維持 12-14 億，約年持平。儘管 Intel(16-20L)及 AMD(18L) 新平台預期在 2Q23 放量或有遞延，2023 年營運恐持平看待，但近期 AI 伺服器受到 ChatGPT 等應用開始需求浮現，由於材料要求高外，平均層數將躍升至 20-30L，在帶動 PCB 的產值提升。

## 投資建議

我們預期 2023 年全球伺服器出貨量年增 2%，但預期 2024 年成長將增速。我們雖下調 2023 年獲利 30%，但認為在新平台放量及 AI 伺服器滲透率提升下，2H23-2024 年將回到增速之上升軌道，維持「增加持股」的評等，調整目標價至 114 元，相當於 2023-24 年平均每股盈餘 12 倍本益比 (原 2023 每股盈餘 11 倍本益比)。

## 投資風險

網通板需求不如預期，競爭者加入造成價格壓力。

## 主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	23,398	26,607	32,785	31,632	36,174
營業毛利 (NT\$百萬)	5,291	6,371	8,728	8,304	10,199
營業利益 (NT\$百萬)	3,163	4,128	6,037	5,665	7,273
稅後淨利 (NT\$百萬)	2,067	2,927	4,568	4,058	5,217
每股盈餘 (NT\$)	3.82	5.41	8.86	8.25	10.61
每股現金股利 (NT\$)	1.50	2.20	3.50	3.00	4.00
每股盈餘成長率 (%)	1493.1	41.6	63.7	(6.9)	28.6
本益比 (x)	23.4	16.5	10.1	10.8	8.4
股價淨值比 (x)	5.3	4.3	3.7	3.4	2.9
EV/EBITDA (x)	11.9	9.5	6.6	6.5	5.1
淨負債比率 (%)	14.1	5.7	12.7	4.8	Net cash
殖利率 (%)	1.7	2.5	3.9	3.4	4.5
股東權益報酬率 (%)	25.2	28.3	38.4	31.4	35.7

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 4Q22 與 1Q23 財測修正 vs.市場共識

百萬元	4Q22					1Q23F				
	修正後	修正前	差異(%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	市場共識	差異(%)
營收	8,480	8,588	(1.3)	8,599	(1.4)	6,168	8,354	(26.2)	7,566	(18.5)
毛利	2,204	2,366	(6.9)	2,312	(4.7)	1,424	2,301	(38.1)	1,942	(26.7)
營業利益	1,521	1,681	(9.5)	1,593	(4.5)	844	1,635	(48.4)	1,318	(35.9)
稅後淨利	945	1,208	(21.7)	1,104	(14.4)	612	1,188	(48.5)	930	(34.2)
每股盈餘(元)	1.92	2.46	(21.7)	2.19	(12.3)	1.24	2.41	(48.5)	1.77	(29.8)
毛利率(%)	26.0	27.6	(1.6)ppts	26.9	(0.9)ppts	23.1	27.5	(4.5)ppts	25.7	(2.6)ppts
營利率(%)	17.9	19.6	(1.6)ppts	18.5	(0.6)ppts	13.7	19.6	(5.9)ppts	17.4	(3.7)ppts
淨利率(%)	11.1	14.1	(2.9)ppts	12.8	(1.7)ppts	9.9	14.2	(4.3)ppts	12.3	(2.4)ppts

資料來源：凱基預估：Bloomberg

圖 2: 2022-23 財測修正 vs.市場共識

百萬元	2022F					2023F					2024F		
	修正後	修正前	調幅(%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	市場共識	差異(%)	修正後	市場共識	差異(%)
營收	32,785	32,893	(0.3)	32,845	(0.2)	31,632	36,250	(12.7)	34,968	(9.5)	36,174	39,807	(9.1)
毛利	8,728	8,891	(1.8)	8,834	(1.2)	8,304	10,817	(23.2)	9,869	(15.9)	10,199	N.A.	N.A.
營業利益	6,037	6,181	(2.3)	6,079	(0.7)	5,665	8,034	(29.5)	6,869	(17.5)	7,273	7,869	(7.6)
稅後淨利	4,568	4,813	(5.1)	4,701	(2.8)	4,058	5,763	(29.6)	4,991	(18.7)	5,217	5,797	(10.0)
每股盈餘(元)	8.86	9.79	(9.5)	9.38	(5.6)	8.25	11.72	(29.6)	9.99	(17.4)	10.61	11.49	(7.7)
毛利率(%)	26.6	27.0	(0.4)ppts	26.9	(0.3)ppts	26.3	29.8	(3.6)ppts	28.2	(2.0)ppts	28.2	N.A.	N.A.
營利率(%)	18.4	18.8	(0.4)ppts	18.5	(0.1)ppts	17.9	22.2	(4.3)ppts	19.6	(1.7)ppts	20.1	19.8	0.3 ppts
淨利率(%)	13.9	14.6	(0.7)ppts	14.3	(0.4)ppts	12.8	15.9	(3.1)ppts	14.3	(1.4)ppts	14.4	14.6	(0.1)ppts

資料來源：凱基預估：Bloomberg

圖 3: 同業比較-伺服器供應鏈投資評價

公司	代號	市值	股價	EPS			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
銅箔																		
金居	8358 TT	523	63.90	6.03	3.98	3.68	10.6	16.1	17.4	2.6	2.6	2.6	26.9	16.6	12.4	6.6	4.1	3.1
銅箔基板																		
台光電	2383 TT	2,051	190.00	16.50	15.24	13.21	11.5	12.5	14.4	3.2	2.8	2.7	30.1	24.1	19.1	5.3	4.8	4.2
聯茂	6213 TT	912	77.50	9.00	4.95	4.93	8.6	15.7	15.7	1.4	1.5	1.3	18.1	8.7	10.0	3.9	4.0	4.1
台耀	6274 TT	607	69.60	7.01	4.78	6.53	9.9	14.6	10.7	1.6	N.A.	N.A.	16.5	12.2	N.A.	5.7	4.4	5.9
生益科技	600183 CH	6,095	18.23	1.23	0.81	1.02	14.8	22.5	18.0	3.2	3.0	2.7	24.6	13.5	14.8	3.3	2.3	2.7
印刷電路板																		
金像電	2368 TT	1,426	89.40	5.41	8.86	8.25	16.5	10.1	10.8	4.3	3.7	3.3	28.3	38.4	31.0	2.5	3.9	3.4
健鼎	3044 TT	1,892	111.00	11.15	11.35	11.34	10.0	9.8	9.8	1.5	1.4	1.3	15.8	15.0	13.7	6.3	6.3	6.3
博智電子	8155 TT	223	134.50	7.85	11.52	9.89	17.1	11.7	13.6	3.4	N.A.	N.A.	20.2	27.8	24.3	4.5	N.A.	N.A.
TTM	TTMI US	1,361	13.27	0.51	1.72	1.10	26.0	7.7	12.1	0.9	0.9	0.8	3.8	10.3	7.9	N.A.	N.A.	N.A.
深南電路	002916 CH	5,868	79.65	3.02	3.31	3.90	26.4	24.0	20.4	4.5	3.6	3.2	18.6	16.6	16.8	1.2	1.3	1.5
瀋電	002463 CH	4,253	15.61	0.56	0.70	0.88	27.7	22.4	17.8	4.1	3.6	3.1	15.7	16.0	17.7	1.0	1.2	1.5

資料來源：Bloomberg：凱基

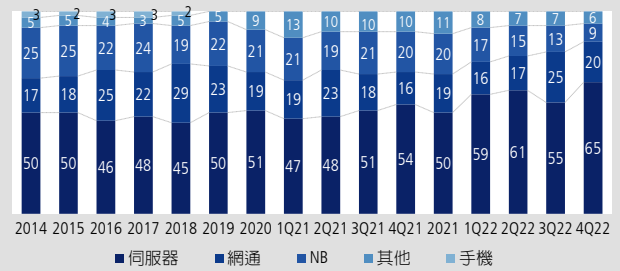
**圖 4: 公司概況**

金像電子公司成立於 1981 年 9 月，為國內最大網通 PCB 製造廠商。近年來公司策略性調整產品線，往較高毛利的伺服器板和網通板製造為公司核心產品。2021 年公司產品終端應用比重為：伺服器佔 50%、網通佔 19%、筆記型電腦佔 20%、其他佔 11%。金像電公司工廠有中壢廠、蘇州廠、常熟一廠及常熟二廠，單月最大產值分別可達 8、7、5、2 億元。

資料來源：凱基

**圖 5: 產品組合**

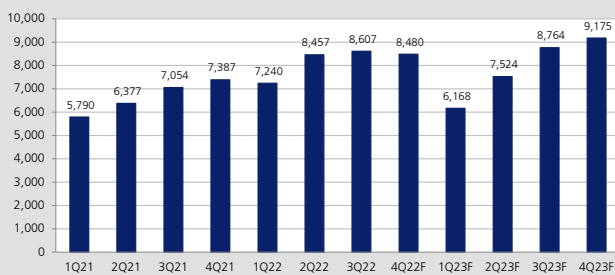
應用產品比重，百分比



資料來源：公司；凱基

**圖 6: 季營業收入**

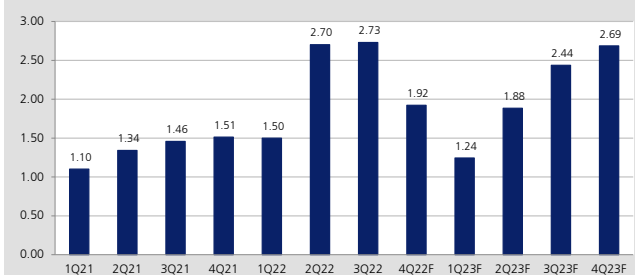
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 7: 每股盈利**

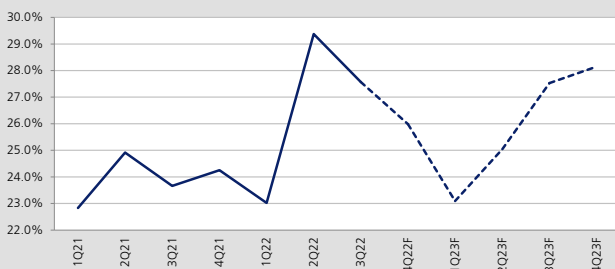
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 8: 毛利率**

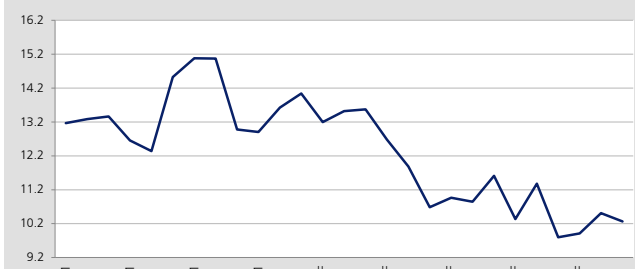
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 9: 本益比**

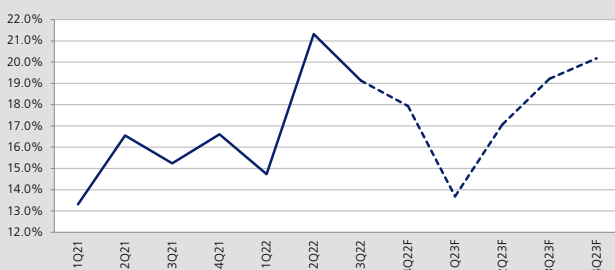
本益比，倍



資料來源：凱基

**圖 10: 營業利潤率**

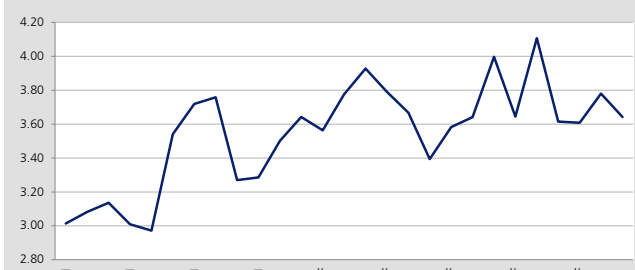
營業利潤率，百分比



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

## 損益表

	季度								年度		
	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22F	Mar-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	7,240	8,457	8,607	8,480	6,168	7,524	8,764	9,175	32,785	31,632	36,174
營業成本	(5,574)	(5,973)	(6,234)	(6,276)	(4,744)	(5,640)	(6,352)	(6,593)	(24,057)	(23,328)	(25,975)
營業毛利	1,667	2,484	2,373	2,204	1,424	1,884	2,413	2,582	8,728	8,304	10,199
營業費用	(600)	(681)	(726)	(683)	(580)	(600)	(728)	(731)	(2,691)	(2,639)	(2,926)
營業利益	1,067	1,803	1,647	1,521	844	1,284	1,685	1,851	6,037	5,665	7,273
折舊	(201)	(209)	(220)	(179)	(215)	(215)	(215)	(215)	(809)	(858)	(878)
攤提	(3)	(4)	(4)	(1)	(3)	(3)	(3)	(3)	(13)	(13)	(13)
EBITDA	1,271	2,016	1,871	1,701	1,062	1,502	1,902	2,069	6,859	6,536	8,164
利息收入	5	9	17	17	9	9	9	9	48	36	36
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	13	17	23	13	5	5	5	5	67	20	20
總營業外收入	18	27	40	30	14	14	14	14	115	56	56
利息費用	(14)	(18)	(24)	(24)	(18)	(18)	(18)	(18)	(81)	(72)	(72)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	43	207	232	(165)	-	-	-	-	317	-	-
總營業外費用	28	189	207	(189)	(18)	(18)	(18)	(18)	236	(72)	(72)
稅前純益	1,114	2,018	1,894	1,362	840	1,280	1,681	1,847	6,388	5,649	7,257
所得稅費用[利益]	(303)	(557)	(543)	(417)	(229)	(353)	(482)	(527)	(1,820)	(1,591)	(2,040)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	811	1,461	1,351	945	612	927	1,198	1,321	4,568	4,058	5,217
非常項目	(0)	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	811	1,461	1,351	945	612	927	1,198	1,321	4,568	4,058	5,217
每股盈餘 (NT\$)	1.50	2.70	2.73	1.92	1.24	1.88	2.44	2.69	8.86	8.25	10.61
獲利率 (%)											
營業毛利率	23.0	29.4	27.6	26.0	23.1	25.0	27.5	28.1	26.6	26.3	28.2
營業利益率	14.7	21.3	19.1	17.9	13.7	17.1	19.2	20.2	18.4	17.9	20.1
EBITDA Margin	17.6	23.8	21.7	20.1	17.2	20.0	21.7	22.6	20.9	20.7	22.6
稅前純益率	15.4	23.9	22.0	16.1	13.6	17.0	19.2	20.1	19.5	17.9	20.1
稅後純益率	11.2	17.3	15.7	11.1	9.9	12.3	13.7	14.4	13.9	12.8	14.4
季成長率 (%)											
營業收入	(2.0)	16.8	1.8	(1.5)	(27.3)	22.0	16.5	4.7			
營業毛利	(6.9)	49.0	(4.5)	(7.1)	(35.4)	32.3	28.0	7.0			
營業收益增長	(13.0)	69.0	(8.7)	(7.7)	(44.5)	52.1	31.2	9.9			
EBITDA	(10.7)	58.6	(7.2)	(9.1)	(37.5)	41.4	26.6	8.8			
稅前純益	(7.5)	81.2	(6.2)	(28.1)	(38.3)	52.3	31.3	9.9			
稅後純益	(0.9)	80.2	(7.6)	(30.0)	(35.3)	51.5	29.3	10.2			
年成長率 (%)											
營業收入	25.1	32.6	22.0	14.8	(14.8)	(11.0)	1.8	8.2	23.2	(3.5)	14.4
營業毛利	26.1	56.4	42.2	23.0	(14.5)	(24.2)	1.7	17.2	37.0	(4.9)	22.8
營業收益	38.4	70.8	53.2	24.0	(20.9)	(28.8)	2.3	21.7	46.3	(6.2)	28.4
EBITDA	31.9	61.5	47.5	19.5	(16.4)	(25.5)	1.7	21.7	39.9	(4.7)	24.9
稅前純益	46.5	100.7	74.7	13.1	(24.5)	(36.6)	(11.3)	35.7	57.6	(11.6)	28.5
稅後純益	36.3	101.4	71.4	15.5	(24.5)	(36.6)	(11.3)	39.8	56.1	(11.2)	28.6

資料來源：公司資料，凱基

**資產負債表**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
<b>資產總額</b>	<b>21,649</b>	<b>24,980</b>	<b>27,527</b>	<b>28,009</b>	<b>31,217</b>
<b>流動資產</b>	<b>14,726</b>	<b>18,162</b>	<b>20,129</b>	<b>20,249</b>	<b>23,116</b>
現金及短期投資	4,392	3,843	2,782	3,471	4,200
存貨	3,079	4,822	5,732	5,558	6,172
應收帳款及票據	6,773	9,123	11,241	10,846	12,370
其他流動資產	482	374	374	374	374
<b>非流動資產</b>	<b>6,923</b>	<b>6,818</b>	<b>7,397</b>	<b>7,759</b>	<b>8,101</b>
長期投資	600	610	610	610	610
固定資產	5,586	5,679	6,258	6,620	6,962
什項資產	736	529	529	529	529
<b>負債總額</b>	<b>12,384</b>	<b>13,578</b>	<b>15,150</b>	<b>14,507</b>	<b>15,495</b>
<b>流動負債</b>	<b>9,203</b>	<b>10,274</b>	<b>12,692</b>	<b>12,002</b>	<b>13,194</b>
應付帳款及票據	3,841	5,502	6,541	6,343	7,043
短期借款	2,892	1,594	2,299	2,017	2,033
什項負債	2,469	3,178	3,852	3,642	4,119
<b>長期負債</b>	<b>3,181</b>	<b>3,304</b>	<b>2,458</b>	<b>2,505</b>	<b>2,301</b>
長期借款	2,798	2,874	2,028	2,075	1,871
其他負債及準備	360	415	415	415	415
<b>股東權益總額</b>	<b>9,266</b>	<b>11,402</b>	<b>12,377</b>	<b>13,502</b>	<b>15,722</b>
普通股股本	5,465	5,465	4,918	4,918	4,918
保留盈餘	1,680	3,928	6,619	9,010	12,084
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

**主要財務比率**

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
<b>年成長率</b>					
營業收入	23.2%	13.7%	23.2%	(3.5%)	14.4%
營業收益增長	284.9%	30.5%	46.3%	(6.2%)	28.4%
EBITDA	128.3%	26.0%	39.9%	(4.7%)	24.9%
稅後純益	1493.1%	41.6%	56.1%	(11.2%)	28.6%
每股盈餘成長率	1493.1%	41.6%	63.7%	(6.9%)	28.6%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	22.6%	23.9%	26.6%	26.3%	28.2%
營業利率	13.5%	15.5%	18.4%	17.9%	20.1%
EBITDA Margin	16.6%	18.4%	20.9%	20.7%	22.6%
稅後純益率	8.8%	11.0%	13.9%	12.8%	14.4%
平均資產報酬率	9.7%	12.6%	17.4%	14.6%	17.6%
股東權益報酬率	25.2%	28.3%	38.4%	31.4%	35.7%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	61.4%	39.2%	35.0%	30.3%	24.8%
淨負債比率	14.1%	5.7%	12.7%	4.8%	Net cash
利息保障倍數 (x)	17.6	61.1	79.7	79.5	101.8
利息及短期債保障倍數 (x)	0.5	0.7	0.7	0.7	0.8
Cash Flow Int. Coverage (x)	17.8	35.4	41.9	73.6	64.9
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.0	1.4	1.4	2.5	2.2
流動比率 (x)	1.6	1.8	1.6	1.7	1.8
速動比率 (x)	1.3	1.3	1.1	1.2	1.3
淨負債 (NT\$百萬)	1,305	651	1,571	647	(271)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	3.82	5.41	8.86	8.25	10.61
每股現金盈餘 (NT\$)	5.53	4.42	6.59	10.78	9.50
每股淨值 (NT\$)	16.95	20.86	24.01	26.19	30.50
調整後每股淨值 (NT\$)	17.13	21.09	24.01	27.45	31.97
每股營收 (NT\$)	43.27	49.20	63.60	64.31	73.55
EBITDA/Share (NT\$)	7.20	9.07	13.30	13.29	16.60
每股現金股利 (NT\$)	1.50	2.20	3.50	3.00	4.00
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	1.10	1.14	1.25	1.14	1.22
應收帳款周轉天數	106.0	125.2	125.2	125.2	125.2
存貨周轉天數	62.2	87.0	87.0	87.0	87.0
應付帳款周轉天數	77.6	99.2	99.2	99.2	99.2
現金轉換周轉天數	90.5	112.9	112.9	112.9	112.9

資料來源：公司資料，凱基

**損益表**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
<b>營業收入</b>	<b>23,398</b>	<b>26,607</b>	<b>32,785</b>	<b>31,632</b>	<b>36,174</b>
營業成本	(18,108)	(20,236)	(24,057)	(23,328)	(25,975)
<b>營業毛利</b>	<b>5,291</b>	<b>6,371</b>	<b>8,728</b>	<b>8,304</b>	<b>10,199</b>
營業費用	(2,128)	(2,243)	(2,691)	(2,639)	(2,926)
<b>營業利益</b>	<b>3,163</b>	<b>4,128</b>	<b>6,037</b>	<b>5,665</b>	<b>7,273</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>117</b>	<b>112</b>	<b>115</b>	<b>56</b>	<b>56</b>
利息收入	21	16	48	36	36
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	96	96	67	20	20
<b>總營業外費用</b>	<b>(493)</b>	<b>(186)</b>	<b>236</b>	<b>(72)</b>	<b>(72)</b>
利息費用	(168)	(67)	(81)	(72)	(72)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(325)	(119)	317	-	-
<b>稅前純益</b>	<b>2,787</b>	<b>4,054</b>	<b>6,388</b>	<b>5,649</b>	<b>7,257</b>
所得稅費用[利益]	(631)	(1,122)	(1,820)	(1,591)	(2,040)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	(89)	(6)	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>2,067</b>	<b>2,927</b>	<b>4,568</b>	<b>4,058</b>	<b>5,217</b>
<b>EBITDA</b>	<b>3,893</b>	<b>4,904</b>	<b>6,859</b>	<b>6,536</b>	<b>8,164</b>
每股盈餘 (NT\$)	3.82	5.41	8.86	8.25	10.61

**現金流量**

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>2,989</b>	<b>2,390</b>	<b>3,399</b>	<b>5,300</b>	<b>4,671</b>
本期純益	2,067	2,927	4,568	4,058	5,217
折舊及攤提	730	776	822	871	891
本期運用資金變動	(870)	(2,372)	(1,990)	371	(1,437)
其他營業資產及負債變動	1,062	1,058	0	(0)	(0)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(657)</b>	<b>(831)</b>	<b>(1,401)</b>	<b>(1,233)</b>	<b>(1,233)</b>
投資用短期投資出售[新購]	0	-	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(688)	(826)	(1,388)	(1,220)	(1,220)
其他資產變動	31	(5)	(13)	(13)	(13)
<b>自由現金流</b>	<b>1,604</b>	<b>551</b>	<b>1,748</b>	<b>4,078</b>	<b>3,450</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(1,624)</b>	<b>(2,149)</b>	<b>(3,060)</b>	<b>(3,378)</b>	<b>(2,709)</b>
短期借款變動	(1,372)	(908)	-	-	-
長期借款變動	47	(329)	(141)	(235)	(188)
現金增資	-	-	(546)	-	-
已支付普通股股息	-	(820)	(1,202)	(1,876)	(1,667)
其他融資現金流	(299)	(92)	(1,170)	(1,266)	(854)
<b>匯率影響數</b>	<b>(105)</b>	<b>23</b>	-	-	-
<b>本期產生現金流量</b>	<b>602</b>	<b>(568)</b>	<b>(1,061)</b>	<b>689</b>	<b>729</b>

**投資回報率**

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入	9.1%	8.4%	8.2%	8.3%	8.1%
- 銷管費用/營業收入	-	-	-	-	-
<b>= 營業利益率</b>	<b>13.5%</b>	<b>15.5%</b>	<b>18.4%</b>	<b>17.9%</b>	<b>20.1%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
+ 淨固定資產/營業收入	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>
營業利率	13.5%	15.5%	18.4%	17.9%	20.1%
x 資本周轉率	2.4	2.3	2.5	2.4	2.5
x (1 - 有效現金稅率)	77.3%	72.3%	71.5%	71.8%	71.9%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>25.4%</b>	<b>26.3%</b>	<b>32.6%</b>	<b>30.3%</b>	<b>35.5%</b>

資料來源：公司資料，凱基

## 金像電 - 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2022-11-11	增加持股	130.0	94.0
2022-11-11	增加持股	130.0	94.0
2022-09-20	增加持股	130.0	91.1
2022-08-09	增加持股	114.0	77.5
2022-06-23	增加持股	110.0	79.5
2022-05-10	增加持股	102.0	82.0
2022-03-21	增加持股	100.0	81.1
2022-03-07	增加持股	98.0	75.9
2021-11-30	增加持股	94.0	71.9

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，週後若有變更時，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。