



## 合晶

(6182.TWO/6182 TT)

## 降低持股 · 維持

收盤價 March 15 (NT\$)	45.95
12 個月目標價 (NT\$)	37.00
前次目標價 (NT\$)	33.00
調升 (%)	12.1
下跌空間 (%)	19.5

## 焦點內容

4Q22 利潤率報喜使 EPS 優於預期。管理層預估 1Q23 為全年營收低點，2H23 需求可能回升。我們預期 12 吋放量將拖累今年獲利表現，較低長約覆蓋率將使其在產業需求轉差時保護較少。維持「降低持股」評等。

## 交易資料表

市值：(NT\$/bn/US\$mn)	24.86 / 816
流通在外股數 (百萬股)：	541
外資持有股數 (百萬股)：	71.59
3M 平均成交量 (百萬股)：	2.62
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	36.40 - 79.00

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	3	-4.8	-34.6
相對表現 (%)	-1.4	-9.7	-25.5

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	0.29A	0.45A	0.61A	0.70A
2022	0.90A	1.00A	1.30A	0.80F
2023	0.57F	0.63F	0.70F	0.85F

## 股價圖



資料來源：TEJ

## 凱基投顧

李承泰  
886.2.2181.8729  
terry.lee@kgi.com

梁姿嫻, CFA  
886.2.2181.8728  
jenliang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 4Q22 EPS 超前；獲利衰退之際評價偏高

## 重要訊息

合晶公告 2022 年 EPS 4.00 元，並宣布發放現金股利每股 2.50 元。

## 評論及分析

**4Q22 EPS 優於預期。**受惠營收組合與匯率較佳，4Q22 毛利率季增 0.8 個百分點至 40.3%，優於凱基預估 2.6 個百分點，營業利益 7.96 億元則超前我們預估 21%，得益於營業費用良好管控。加上稅率較低，4Q22 EPS 超前預估 22%。全年來看，營收與 EPS 成長分別達 23% 與 98%，營益率則年增 7.1 個百分點至 26.3%。

**1Q23 為全年低點。**1-2 月累積營收年減 11% 至 18 億元，僅達成凱基 1Q23 原估的 59%。公司重申 8 吋與 6 吋產能利用率將維持於 95%，以為 2H23 可能的復甦（根據許多 IDM 客戶預估）預先建立庫存。公司也展望營收動能將自 2Q23 起回升，並持續季增至 4Q23，係因 12 吋拋光片於龍潭及鄭洲廠持續放量，公司也加大上海晶盟 12 吋磊晶製程產能，管理層表示 12 吋將貢獻 2023 年營收達 15-20%。我們下修 1Q23 營收至 27.4 億元，季減 12%，並下調 2023 年營收至 122 億元，年減 4%，12 吋營收貢獻達 18%。

**2023 年 EPS 2.75 元，年減 31%。**電動車普及化對 8 吋需求的正面效果在本文下降週期中尤其明顯，管理層展望 2023 年毛利率將在定價環境較佳下維持 35% 以上，對比 4Q19 低及 21.8%。即便如此，至少到興建中的彰化廠（預計於 1Q25 興建完成）量產前，12 吋產能持續起量將拖累獲利。此外，我們依然擔憂長約覆蓋率不及 30%，使其在產業需求轉差時（如車用需求逆風吹響）保護較少。我們提升 2023 年毛利率預估 1.1 個百分點，大致維持 EPS 預估 2.75 元，並預估 2024 年 EPS 將回升 25% 至 3.43 元。

## 投資建議

我們維持合晶「降低持股」評等但調升 12 個月目標價至 37 元，係改以 2023-24 年 EPS 預估平均作評價基礎，目標本益比 12 倍不變。我們認為評價偏高帶來股價下檔，加上子公司上海合晶（持股 47.88%；貢獻 2022 年獲利之 36%）可能 IPO 增添 8-10% 獲利下修空間。

## 投資風險

IDM 與晶圓代工業者庫存去化速度超乎預期。

## 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)	7,422	10,341	12,677	12,189	14,773
營業毛利 (NT\$百萬)	2,014	3,618	5,167	4,607	5,615
營業利益 (NT\$百萬)	734	1,990	3,334	2,742	3,421
稅後淨利 (NT\$百萬)	519	1,051	2,165	1,486	1,855
每股盈餘 (NT\$)	1.02	2.02	4.00	2.75	3.43
每股現金股利 (NT\$)	1.10	1.35	2.50	1.80	2.20
每股盈餘成長率 (%)	(57.9)	99.1	97.9	(31.4)	24.8
本益比 (x)	45.3	22.7	11.5	16.7	13.4
股價淨值比 (x)	2.6	2.2	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA (x)	19.8	10.7	7.3	8.2	7.2
淨負債比率 (%)	31.9	7.9	1.1	7.9	11.5
殖利率 (%)	2.4	2.9	5.4	3.9	4.8
股東權益報酬率 (%)	5.6	10.2	17.8	11.5	13.8

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：4Q22 財報與 1Q23 財測修正 vs. 市場共識

百萬元	4Q22							1Q23F						
	實際數	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	3,122	3,102	0.6	(8.2)	6.4	3,209	(2.7)	2,737	3,056	(10.4)	(12.3)	(9.9)	3,052	(10.3)
毛利	1,259	1,170	7.6	(6.2)	9.8	1,220	3.2	1,032	1,111	(7.0)	(18.0)	(21.5)	1,107	(6.8)
營業利益	796	655	21.4	(4.0)	31.5	719	10.7	597	646	(7.6)	(25.0)	(30.6)	634	(5.9)
稅後淨利	433	354	22.3	(38.6)	19.7	410	5.5	309	341	(9.3)	(28.6)	(36.5)	319	(3.1)
每股盈餘 (元)	0.80	0.65	22.3	(38.5)	15.0	0.78	2.0	0.57	0.63	(9.3)	(28.6)	(36.5)	0.62	(8.1)
毛利率 (%)	40.3	37.7	2.6 ppts	0.9 ppts	1.2 ppts	38.0	2.3 ppts	37.7	36.3	1.4 ppts	(2.6) ppts	(5.6) ppts	36.3	1.4 ppts
營利率 (%)	25.5	21.1	4.4 ppts	1.1 ppts	4.9 ppts	22.4	3.1 ppts	21.8	21.1	0.7 ppts	(3.7) ppts	(6.5) ppts	20.8	1.0 ppts
淨利率 (%)	13.9	11.4	2.5 ppts	(6.9) ppts	1.5 ppts	12.8	1.1 ppts	11.3	11.2	0.1 ppts	(2.6) ppts	(4.7) ppts	10.5	0.8 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2：2022 年財報與 2023 年財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2022						2023F					
	實際數	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	12,677	12,658	0.2	22.6	12,743	(0.5)	12,189	13,103	(7.0)	(3.9)	12,798	(4.8)
毛利	5,167	5,078	1.7	42.8	5,120	0.9	4,607	4,810	(4.2)	(10.8)	4,551	1.2
營業利益	3,334	3,194	4.4	67.6	3,255	2.4	2,742	2,822	(2.8)	(17.7)	2,652	3.4
稅後淨利	2,165	2,086	3.8	106.1	2,106	2.8	1,486	1,495	(0.6)	(31.4)	1,424	4.4
每股盈餘 (元)	4.00	3.86	3.8	97.9	3.88	3.3	2.75	2.76	(0.6)	(31.4)	2.62	4.9
毛利率 (%)	40.8	40.1	0.6 ppts	5.8 ppts	40.2	0.6 ppts	37.8	36.7	1.1 ppts	(3.0) ppts	35.6	2.2 ppts
營利率 (%)	26.3	25.2	1.1 ppts	7.1 ppts	25.5	0.8 ppts	22.5	21.5	1.0 ppts	(3.8) ppts	20.7	1.8 ppts
淨利率 (%)	17.1	16.5	0.6 ppts	6.9 ppts	16.5	0.6 ppts	12.2	11.4	0.8 ppts	(4.9) ppts	11.1	1.1 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

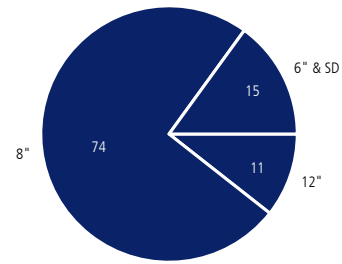
圖 3：公司概况

1997 年成立的合晶為台灣的矽晶圓製造商。公司主要生產 6 吋與 8 吋重摻矽晶圓，佔其總產出 65-70%。合晶的龍潭廠負責生產 8 吋矽晶圓，月產能為 34 萬片；楊梅廠則生產 6 吋晶圓，月產能 35 萬片，另外也透過子公司上海合晶經營位於上海與鄭州的晶圓廠。

資料來源：凱基

圖 4：12 吋營收占比將持續提升

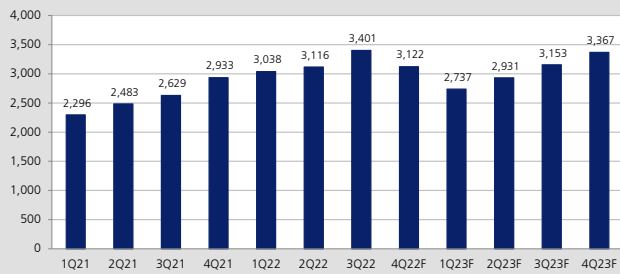
4Q22 營收占比，百分比



資料來源：凱基

圖 5：季營業收入

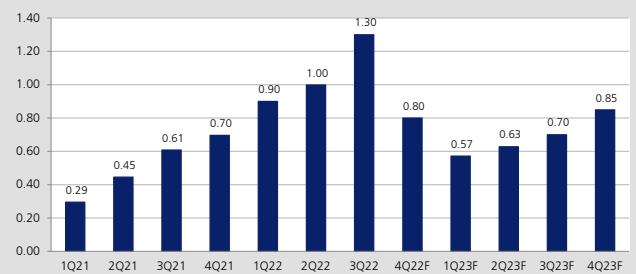
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 6：每股盈利

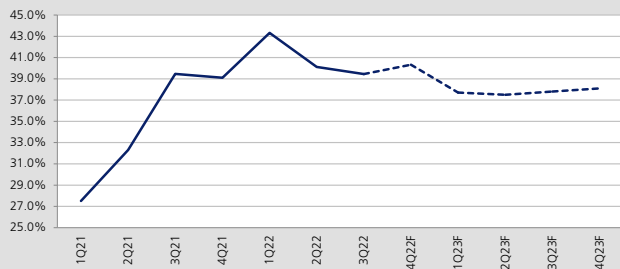
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 7：毛利率

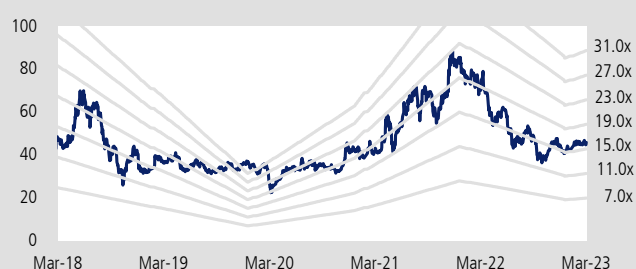
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 8：未來一年預估本益比

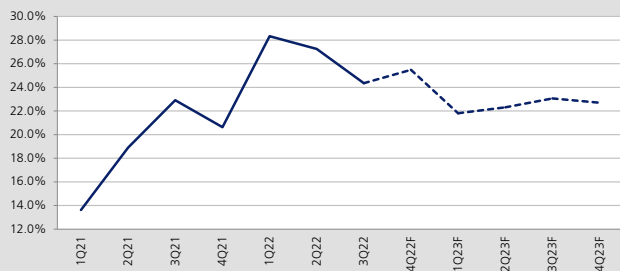
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：凱基

圖 9：營業利潤率

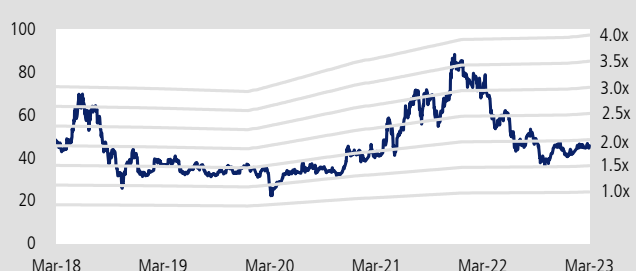
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 10：未來一年預估股價淨值比

股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



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	3,038	3,116	3,401	3,122	2,737	2,931	3,153	3,367	12,677	12,189	14,773
營業成本	(1,722)	(1,866)	(2,059)	(1,863)	(1,705)	(1,832)	(1,961)	(2,084)	(7,511)	(7,582)	(9,158)
營業毛利	1,316	1,250	1,342	1,259	1,032	1,099	1,192	1,283	5,167	4,607	5,615
營業費用	(455)	(401)	(513)	(463)	(435)	(446)	(465)	(519)	(1,833)	(1,864)	(2,193)
營業利益	860	849	828	796	597	654	727	764	3,334	2,742	3,421
折舊	(360)	(392)	(379)	(471)	(471)	(476)	(496)	(516)	(1,603)	(1,960)	(2,196)
攤提	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(11)	(12)	(12)
EBITDA	1,223	1,244	1,211	1,270	1,071	1,133	1,226	1,284	4,948	4,714	5,629
利息收入	5	6	9	15	16	16	16	16	35	64	60
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	35	39	24	5	40	40	40	40	103	160	160
總營業外收入	39	45	33	20	56	56	56	56	137	224	220
利息費用	(55)	(72)	(65)	(69)	(70)	(70)	(70)	(70)	(261)	(280)	(280)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	32	35	507	(77)	-	-	-	-	496	-	-
總營業外費用	(23)	(38)	442	(146)	(70)	(70)	(70)	(70)	235	(280)	(280)
稅前純益	877	857	1,303	670	583	640	713	750	3,706	2,686	3,361
所得稅費用[利益]	(179)	(145)	(330)	(49)	(128)	(141)	(157)	(75)	(703)	(501)	(634)
少數股東損益	(211)	(172)	(267)	(188)	(145)	(160)	(178)	(216)	(838)	(699)	(873)
非常項目稅後純益	487	540	705	433	309	340	378	459	2,165	1,486	1,855
非常項目	0	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	487	540	705	433	309	340	378	459	2,165	1,486	1,855
每股盈餘 (NT\$)	0.90	1.00	1.30	0.80	0.57	0.63	0.70	0.85	4.00	2.75	3.43
獲利率 (%)											
營業毛利率	43.3	40.1	39.5	40.3	37.7	37.5	37.8	38.1	40.8	37.8	38.0
營業利益率	28.3	27.3	24.4	25.5	21.8	22.3	23.1	22.7	26.3	22.5	23.2
EBITDA Margin	40.3	39.9	35.6	40.7	39.1	38.7	38.9	38.1	39.0	38.7	38.1
稅前純益率	28.9	27.5	38.3	21.5	21.3	21.8	22.6	22.3	29.2	22.0	22.8
稅後純益率	16.0	17.3	20.7	13.9	11.3	11.6	12.0	13.6	17.1	12.2	12.6
季成長率 (%)											
營業收入	3.6	2.6	9.1	(8.2)	(12.3)	7.1	7.6	6.8			
營業毛利	14.7	(5.0)	7.3	(6.2)	(18.0)	6.5	8.5	7.6			
營業收益增長	42.2	(1.3)	(2.5)	(4.0)	(25.0)	9.5	11.2	5.1			
EBITDA	27.6	1.7	(2.7)	4.9	(15.7)	5.8	8.2	4.7			
稅前純益	46.5	(2.3)	52.1	(48.6)	(13.0)	9.9	11.4	5.2			
稅後純益	34.7	10.9	30.6	(38.6)	(28.6)	9.9	11.4	21.3			
年成長率 (%)											
營業收入	32.3	25.5	29.4	6.4	(9.9)	(5.9)	(7.3)	7.9	22.6	(3.9)	21.2
營業毛利	108.3	55.8	29.3	9.8	(21.5)	(12.1)	(11.2)	1.9	42.8	(10.8)	21.9
營業收益	175.1	80.9	37.5	31.5	(30.6)	(23.0)	(12.2)	(3.9)	67.6	(17.7)	24.8
EBITDA	90.6	55.6	27.3	32.5	(12.4)	(9.0)	1.3	1.1	47.7	(4.7)	19.4
稅前純益	215.6	103.4	128.1	11.9	(33.6)	(25.3)	(45.3)	12.0	98.3	(27.5)	25.1
稅後純益	223.3	137.2	126.9	19.7	(36.5)	(37.1)	(46.4)	6.1	106.1	(31.4)	24.8

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>23,494</b>	<b>27,358</b>	<b>28,768</b>	<b>29,690</b>	<b>31,546</b>
<b>流動資產</b>	<b>8,475</b>	<b>11,746</b>	<b>11,660</b>	<b>11,153</b>	<b>10,417</b>
現金及短期投資	3,417	5,812	5,628	4,276	3,383
存貨	2,304	2,360	3,089	3,323	3,138
應收帳款及票據	1,845	2,622	2,474	3,085	3,428
其他流動資產	908	953	469	469	469
<b>非流動資產</b>	<b>15,019</b>	<b>15,611</b>	<b>17,109</b>	<b>18,537</b>	<b>21,129</b>
長期投資	233	161	134	134	134
固定資產	13,184	13,402	15,310	16,750	19,355
什項資產	1,602	2,048	1,664	1,652	1,640
<b>負債總額</b>	<b>10,440</b>	<b>10,676</b>	<b>10,052</b>	<b>10,140</b>	<b>10,243</b>
<b>流動負債</b>	<b>4,795</b>	<b>4,943</b>	<b>4,913</b>	<b>5,002</b>	<b>5,105</b>
應付帳款及票據	549	671	806	894	997
短期借款	2,773	2,610	2,092	2,092	2,092
什項負債	1,472	1,662	2,015	2,015	2,015
<b>長期負債</b>	<b>5,646</b>	<b>5,733</b>	<b>5,139</b>	<b>5,139</b>	<b>5,139</b>
長期借款	4,654	4,451	3,528	3,528	3,528
其他負債及準備	943	1,238	1,163	1,163	1,163
<b>股東權益總額</b>	<b>13,054</b>	<b>16,681</b>	<b>18,716</b>	<b>19,549</b>	<b>21,303</b>
普通股股本	5,109	5,409	5,410	5,410	5,410
保留盈餘	784	1,453	2,854	2,987	3,868
少數股東權益	3,968	5,221	5,817	6,517	7,389
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	(3.3%)	39.3%	22.6%	(3.9%)	21.2%
營業收益增長	(43.7%)	170.9%	67.6%	(17.7%)	24.8%
EBITDA	(16.5%)	78.0%	47.7%	(4.7%)	19.4%
稅後純益	(57.9%)	102.5%	106.1%	(31.4%)	24.8%
每股盈餘成長率	(57.9%)	99.1%	97.9%	(31.4%)	24.8%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	27.1%	35.0%	40.8%	37.8%	38.0%
營業利益率	9.9%	19.2%	26.3%	22.5%	23.2%
EBITDA Margin	25.4%	32.4%	39.0%	38.7%	38.1%
稅後純益率	7.0%	10.2%	17.1%	12.2%	12.6%
平均資產報酬率	2.3%	4.1%	7.7%	5.1%	6.1%
股東權益報酬率	5.6%	10.2%	17.8%	11.5%	13.8%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	56.9%	42.3%	30.0%	28.8%	26.4%
淨負債比率	31.9%	7.9%	1.1%	7.9%	11.5%
利息保障倍數 (x)	5.9	11.5	15.2	10.6	13.0
利息及短期債保障倍數 (x)	0.2	0.4	0.6	0.5	0.6
Cash Flow Int. Coverage (x)	9.1	15.0	20.2	12.1	17.4
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.6	1.0	2.2	1.4	2.1
流動比率 (x)	1.8	2.4	2.4	2.2	2.0
速動比率 (x)	1.3	1.9	1.7	1.6	1.4
淨負債 (NT\$百萬)	4,170	1,325	197	1,549	2,441
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	1.02	2.02	4.00	2.75	3.43
每股現金盈餘 (NT\$)	3.34	5.16	9.76	6.29	9.02
每股淨值 (NT\$)	17.78	21.19	23.85	24.09	25.72
調整後每股淨值 (NT\$)	17.78	22.06	23.85	24.09	25.72
每股營收 (NT\$)	14.53	19.90	23.44	22.53	27.31
EBITDA/Share (NT\$)	3.69	6.45	9.15	8.71	10.41
每股現金股利 (NT\$)	1.10	1.35	2.50	1.80	2.20
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.32	0.41	0.45	0.42	0.48
應收帳款周轉天數	91.0	92.5	71.2	92.4	84.9
存貨周轉天數	155.9	128.1	150.1	160.0	125.4
應付帳款周轉天數	37.2	36.4	39.2	43.0	39.8
現金轉換周轉天數	209.8	184.2	182.2	209.3	170.5

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>7,422</b>	<b>10,341</b>	<b>12,677</b>	<b>12,189</b>	<b>14,773</b>
營業成本	(5,408)	(6,723)	(7,511)	(7,582)	(9,158)
<b>營業毛利</b>	<b>2,014</b>	<b>3,618</b>	<b>5,167</b>	<b>4,607</b>	<b>5,615</b>
營業費用	(1,280)	(1,629)	(1,833)	(1,864)	(2,193)
<b>營業利益</b>	<b>734</b>	<b>1,990</b>	<b>3,334</b>	<b>2,742</b>	<b>3,421</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>418</b>	<b>92</b>	<b>137</b>	<b>224</b>	<b>220</b>
利息收入	14	11	35	64	60
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	404	81	103	160	160
<b>總營業外費用</b>	<b>(221)</b>	<b>(213)</b>	<b>235</b>	<b>(280)</b>	<b>(280)</b>
利息費用	(188)	(179)	(261)	(280)	(280)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(32)	(34)	496	-	-
<b>稅前純益</b>	<b>932</b>	<b>1,869</b>	<b>3,706</b>	<b>2,686</b>	<b>3,361</b>
所得稅費用[利益]	(241)	(327)	(703)	(501)	(634)
少數股東損益	(172)	(491)	(838)	(699)	(873)
非常項目	-	0	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>519</b>	<b>1,051</b>	<b>2,165</b>	<b>1,486</b>	<b>1,855</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1,883</b>	<b>3,351</b>	<b>4,948</b>	<b>4,714</b>	<b>5,629</b>
每股盈餘 (NT\$)	1.02	2.02	4.00	2.75	3.43

## 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>1,706</b>	<b>2,682</b>	<b>5,280</b>	<b>3,400</b>	<b>4,881</b>
本期純益	519	1,051	2,165	1,486	1,855
折舊及攤提	1,149	1,361	1,615	1,972	2,208
本期運用資金變動	(393)	(709)	(232)	(378)	(270)
其他營業資產及負債變動	431	979	1,732	321	1,089
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(3,160)</b>	<b>(1,874)</b>	<b>(2,956)</b>	<b>(3,400)</b>	<b>(4,800)</b>
投資用短期投資出售[新購]	(77)	246	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(3,122)	(2,254)	(2,794)	(3,400)	(4,800)
其他資產變動	40	133	(162)	-	-
<b>自由現金流</b>	<b>(1,832)</b>	<b>27</b>	<b>1,279</b>	<b>413</b>	<b>(99)</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>116</b>	<b>1,693</b>	<b>(2,809)</b>	<b>(1,352)</b>	<b>(974)</b>
短期借款變動	421	(229)	(977)	-	-
長期借款變動	667	(95)	(465)	-	-
現金增資	-	1,555	-	-	-
已支付普通股股息	(920)	(562)	(730)	(1,352)	(974)
其他融資現金流	(52)	1,024	(638)	-	-
<b>匯率影響數</b>	<b>16</b>	<b>(21)</b>	<b>173</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(1,322)</b>	<b>2,480</b>	<b>(313)</b>	<b>(1,352)</b>	<b>(892)</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					
- 銷管費用/營業收入	17.2%	15.8%	14.5%	15.3%	14.8%
<b>= 營業利益率</b>	<b>9.9%</b>	<b>19.2%</b>	<b>26.3%</b>	<b>22.5%</b>	<b>23.2%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
+ 淨固定資產/營業收入	1.8	1.3	1.2	1.4	1.3
+ 什項資產/營業收入	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>
營業利益率	9.9%	19.2%	26.3%	22.5%	23.2%
x 資本周轉率	0.4	0.6	0.7	0.6	0.6
x (1 - 有效現金稅率)	74.2%	82.5%	81.0%	81.4%	81.1%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>3.2%</b>	<b>8.9%</b>	<b>14.2%</b>	<b>10.5%</b>	<b>11.6%</b>

資料來源：公司資料，凱基

## 合晶 - 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-01-12	降低持股	33.00	42.55
2022-11-07	降低持股	32.00	42.35
2022-09-26	降低持股	32.00	40.15
2022-08-04	持有	45.00	45.30
2022-07-19	增加持股	56.00	46.55
2022-05-06	增加持股	72.00	55.50
2022-03-24	持有	79.00	76.30
2022-03-07	增加持股	90.00	72.00
2021-11-22	增加持股	90.00	71.20

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，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。