

# 振樺電

(8114.TW/8114 TT)

## 持有 · 調降

收盤價 March 16 (NT\$)	113.5
12 個月目標價 (NT\$)	113.0
前次目標價 (NT\$)	155.0
調降 (%)	27.1
下跌空間 (%)	0.4

## 焦點內容

振樺電公佈 4Q22 合併營收年增 2.4%，稅後盈餘年減 64.6%，EPS 為 0.85 元，獲利大幅低於預期。展望 2023 年面臨營收成長趨緩及業外匯兌收益減少，我們下修 EPS 至 8.73 元。

## 交易資料表

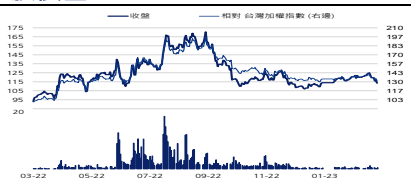
市值：(NT\$bn/US\$m)	8.57 / 279.0
流通在外股數 (百萬股)：	75.52
外資持有股數 (百萬股)：	6.47
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.27
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	96.70 - 170.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	0.9	-28.6	21.8
相對表現 (%)	-3.9	-33.1	32

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	0.52A	1.17A	2.12A	2.41A
2022	3.02A	3.12A	4.27A	0.85F
2023	0.90F	2.00F	2.62F	3.21F

## 股價圖



資料來源：TEJ

## 凱基投顧

曾繁仁  
886.2.2181.8734  
victort@kgi.com

許芝瑄  
886.2.2181.8016  
serena.hsu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 2023 年營運展望保守

### 重要訊息

振樺電公佈 4Q22 合併營收 28.5 億元，年增 2.4%，稅後盈餘 0.64 億元，年減 64.6%，EPS 為 0.85 元。受到打銷存貨、提列呆帳及匯兌損失影響，使 4Q22 獲利大幅低於預期。

### 評論及分析

**4Q22 獲利低於預期：**振樺電 4Q22 合併營收小幅年增 2.4%，主要仍來自瑞傳 IPC 成長帶動。而在 4Q22 有打銷存貨及提列呆帳的情況下，使營業利率僅達 9.7%，低於我們預估的 13.6%。加上業外有大筆匯兌損失下，使稅後盈餘僅達 0.64 億元，年減 64.6%，低於凱期預估。振樺電 2022 年合併營收達 119.7 億元，年增 30%，稅後盈餘為 8.46 億元，年增 81.8%，EPS 為 11.27 元。

**POS 營收衰退，下修 1Q23 獲利：**振樺電 1Q23 在 POS 及 IPC 業務來看，POS 在經銷商於 4Q21-1H22 疫情解封後積極拉貨，但 2H22 拉貨動能已明顯下降。IPC 雖在伺服器及醫療產業持續成長，但半導體受到庫存修正而減少下單。我們下修 1Q23 營收及獲利 13.3%及 64.4%，分別年減 10.9%及 70%，下修後單季 EPS 為 0.9 元。

**2023 年營運展望保守，下修 2023 年獲利預估：**展望 2023 年受到 POS 業務衰退及 IPC 營收趨緩，我們下修 2023 年合併營收 6.1%至 114 億元，年減 4.8%。雖零組件成本下降使 2023 年毛利率可維持在 35%。但在 2023 年營收成長趨緩及業外匯兌收益減少，我們下修稅後盈餘 26.8%至 6.56 億元，年減 22.5%，下修後 EPS 為 8.73 元。

### 投資建議

振樺電 2023 年營運展望保守，且無外匯匯兌收益，我們下修 2023 年獲利 26.8%，下修後 EPS 為 8.73 元。我們將投資評等下調至「持有」，一年目標價下調至 113 元(以 2023 年 EPS 及 13 倍本益比計算)。

### 投資風險

IPC 成長不如預期及毛利率不如預期。

### 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)	8,090	9,213	11,973	11,399	12,308
營業毛利 (NT\$百萬)	2,630	3,263	4,191	4,002	4,324
營業利益 (NT\$百萬)	467	1,056	1,514	1,404	1,634
稅後淨利 (NT\$百萬)	124	466	846	656	801
每股盈餘 (NT\$)	1.65	6.21	11.27	8.73	10.66
每股現金股利 (NT\$)	1.50	4.50	7.00	6.11	7.47
每股盈餘成長率 (%)	(73.0)	275.7	81.4	(22.5)	22.1
本益比 (x)	68.6	18.3	10.1	13.0	10.6
股價淨值比 (x)	3.4	3.0	2.7	2.5	2.4
EV/EBITDA (x)	10.6	8.8	6.1	5.9	5.2
淨負債比率 (%)	58.1	3.7	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.3	4.0	6.2	5.4	6.6
股東權益報酬率 (%)	4.6	17.5	28.3	20.2	23.1

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 4Q22 財務數字及 1Q23 財務預估

百萬元	4Q22					1Q23F				
	實際數	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)
營收	2,851	2,644	7.8	(19.7)	2.4	2,370	2,734	(13.3)	(16.9)	(10.9)
毛利	978	935	4.5	(21.8)	1.5	830	970	(14.5)	(15.2)	(11.4)
營業利益	275	359	(23.3)	(48.4)	(23.0)	213	382	(44.2)	(22.6)	(33.9)
稅後淨利	64	171	(62.7)	(80.1)	(64.6)	68	191	(64.4)	6.2	(70.0)
每股盈餘 (元)	0.85	2.28	(62.7)	(80.1)	(64.6)	0.90	2.54	(64.4)	6.2	(70.0)
毛利率 (%)	34.3	35.4	(1.1)ppts	(1.0)ppts	(0.3)ppts	35.0	35.5	(0.5)ppts	0.7 ppts	(0.2)ppts
營業利益率 (%)	9.7	13.6	(3.9)ppts	(5.4)ppts	(3.2)ppts	9.0	14.0	(5.0)ppts	(0.7)ppts	(3.1)ppts
淨利率 (%)	2.2	6.5	(4.2)ppts	(6.8)ppts	(4.2)ppts	2.9	7.0	(4.1)ppts	0.6 ppts	(5.7)ppts

資料來源：凱基

圖 2: 2022 財務數字及 2023 財務預估

百萬元	2022				2023F			
	實際數	凱基預估	差異 (%)	YoY (%)	凱基預估	修正前	調幅 (%)	YoY (%)
營收	11,973	11,766	1.8	30.0	11,399	12,142	(6.1)	(4.8)
毛利	4,191	4,149	1.0	28.4	4,002	4,314	(7.2)	(4.5)
營業利益	1,514	1,597	(5.2)	43.3	1,404	1,741	(19.4)	(7.2)
稅後淨利	846	954	(11.3)	81.8	656	897	(26.8)	(22.5)
每股盈餘 (元)	11.27	12.70	(11.3)	81.4	8.73	11.94	(26.8)	(22.5)
毛利率 (%)	35.0	35.3	(0.3)ppts	(0.4)ppts	35.1	35.5	(0.4)ppts	0.1 ppts
營業利益率 (%)	12.6	13.6	(0.9)ppts	1.2 ppts	12.3	14.3	(2.0)ppts	(0.3)ppts
淨利率 (%)	7.1	8.1	(1.0)ppts	2.0 ppts	5.8	7.4	(1.6)ppts	(1.3)ppts

資料來源：凱基

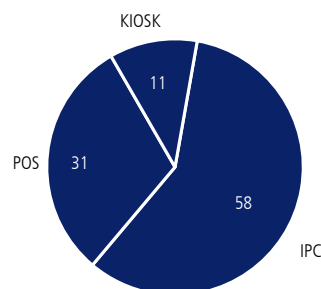
**圖 3: 公司概況**

振樺電為全球第五大 POS 機品牌的台灣工業電腦廠商。有鑑於 POS 產業成長有限，為追求更高的營收成長性，於 2016 年購併全球第三大、北美第一大的 KIOSK 公司，2017 年再合併工業電腦瑞傳。以 KIOSK 累積 25 年於北美終端營運商應用之場域經驗，協同振樺電全球品牌通路及瑞傳邊緣運算核心，來提供 O2O 服務業物聯網解決方案。

資料來源：凱基

**圖 4: 振樺電 2022 年營收仍以 IPC 為主**

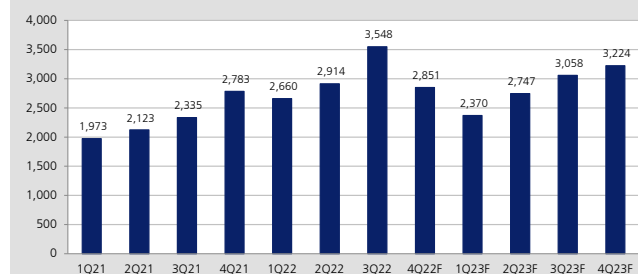
營收比重，百分比



資料來源：凱基

**圖 5: 季營業收入**

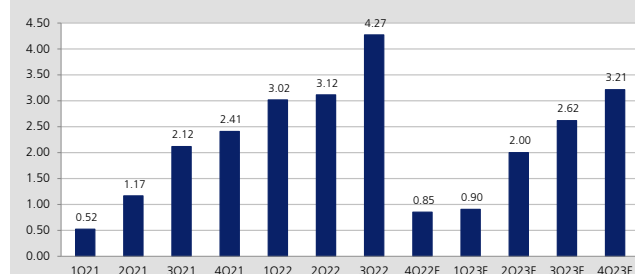
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 6: 每股盈利**

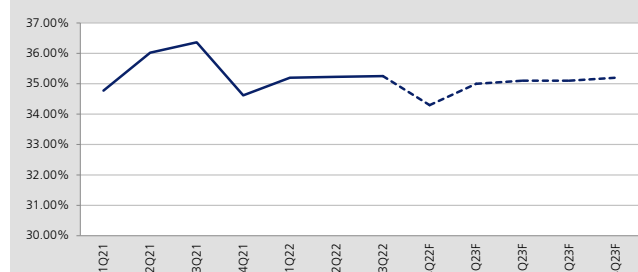
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 7: 毛利率**

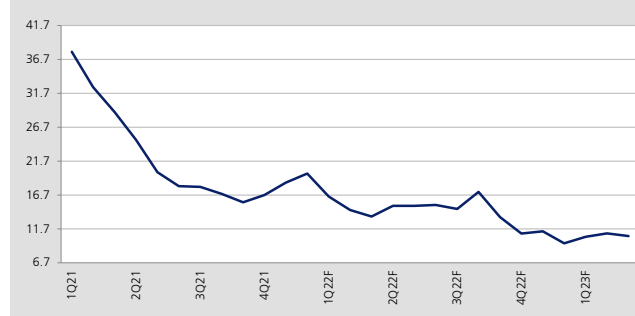
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 8: 本益比**

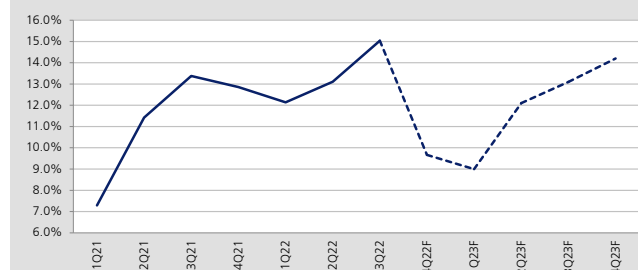
本益比，倍



資料來源：凱基

**圖 9: 營業利潤率**

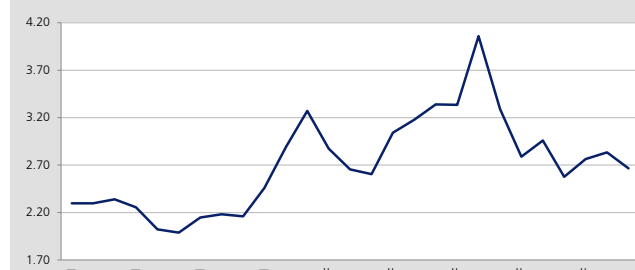
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 10: 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
<b>損益表 (NT\$百萬)</b>											
營業收入	2,660	2,914	3,548	2,851	2,370	2,747	3,058	3,224	11,973	11,399	12,308
營業成本	(1,724)	(1,888)	(2,297)	(1,873)	(1,541)	(1,783)	(1,985)	(2,089)	(7,781)	(7,397)	(7,984)
營業毛利	936	1,027	1,251	978	830	964	1,073	1,135	4,191	4,002	4,324
營業費用	(614)	(645)	(717)	(702)	(616)	(632)	(673)	(677)	(2,678)	(2,598)	(2,690)
營業利益	323	382	534	275	213	332	401	458	1,514	1,404	1,634
折舊	(54)	(55)	(55)	(80)	(62)	(62)	(62)	(62)	(245)	(249)	(252)
攤提	(33)	(34)	(58)	(4)	(32)	(32)	(32)	(32)	(129)	(129)	(129)
EBITDA	410	471	647	360	308	427	495	552	1,888	1,782	2,015
利息收入	2	3	5	3	3	3	3	3	12	13	13
投資利益淨額	-	0	2	-	-	-	-	-	2	-	-
其他營業外收入	7	7	7	7	7	7	7	8	29	30	31
總營業外收入	9	10	14	10	11	11	11	11	44	43	44
利息費用	(52)	(54)	(54)	(54)	(53)	(53)	(53)	(53)	(214)	(212)	(214)
投資損失	(17)	7	-	-	-	-	-	-	(10)	-	-
其他營業外費用	57	44	111	(33)	(3)	(3)	(3)	(3)	178	(12)	(13)
總營業外費用	(12)	(3)	56	(87)	(56)	(56)	(56)	(56)	(45)	(224)	(227)
稅前純益	320	389	604	199	168	287	355	413	1,512	1,223	1,451
所得稅費用[利益]	(78)	(116)	(152)	(80)	(42)	(72)	(89)	(103)	(426)	(306)	(363)
少數股東損益	(16)	(40)	(130)	(54)	(58)	(65)	(70)	(68)	(240)	(261)	(287)
非常項目稅後純益	227	234	321	64	68	150	196	242	846	656	801
非常項目	(0)	0	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	227	234	321	64	68	150	196	242	846	656	801
每股盈餘 (NT\$)	3.02	3.12	4.27	0.85	0.90	2.00	2.62	3.21	11.27	8.73	10.66
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	35.2	35.2	35.3	34.3	35.0	35.1	35.1	35.2	35.0	35.1	35.1
營業利益率	12.1	13.1	15.0	9.7	9.0	12.1	13.1	14.2	12.6	12.3	13.3
EBITDA Margin	15.4	16.2	18.2	12.6	13.0	15.5	16.2	17.1	15.8	15.6	16.4
稅前純益率	12.0	13.4	17.0	7.0	7.1	10.4	11.6	12.8	12.6	10.7	11.8
稅後純益率	8.5	8.0	9.1	2.2	2.9	5.5	6.4	7.5	7.1	5.8	6.5
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(4.4)	9.5	21.7	(19.7)	(16.9)	15.9	11.3	5.4			
營業毛利	(2.8)	9.6	21.8	(21.8)	(15.2)	16.2	11.3	5.7			
營業收益增長	(9.7)	18.3	39.7	(48.4)	(22.6)	55.8	20.5	14.3			
EBITDA	(7.9)	15.1	37.3	(44.4)	(14.4)	38.7	16.0	11.6			
稅前純益	3.0	21.6	55.0	(67.1)	(15.4)	70.9	23.8	16.2			
稅後純益	25.7	3.2	37.3	(80.1)	6.2	121.2	30.7	23.0			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	34.8	37.3	52.0	2.4	(10.9)	(5.7)	(13.8)	13.1	30.0	(4.8)	8.0
營業毛利	36.5	34.2	47.3	1.5	(11.4)	(6.1)	(14.2)	16.1	28.4	(4.5)	8.0
營業收益	124.6	57.5	70.9	(23.0)	(33.9)	(13.0)	(24.9)	66.2	43.3	(7.2)	16.4
EBITDA	75.0	41.7	61.4	(19.1)	(24.9)	(9.5)	(23.5)	53.6	33.6	(5.6)	13.1
稅前純益	276.4	162.3	127.9	(36.2)	(47.6)	(26.3)	(41.2)	107.9	86.8	(19.1)	18.7
稅後純益	478.9	167.9	102.7	(64.6)	(70.0)	(35.8)	(38.9)	277.6	81.8	(22.5)	22.1

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>13,829</b>	<b>14,785</b>	<b>15,783</b>	<b>16,260</b>	<b>17,187</b>
<b>流動資產</b>	<b>5,946</b>	<b>7,125</b>	<b>8,215</b>	<b>8,781</b>	<b>9,835</b>
現金及短期投資	2,411	2,066	2,993	4,389	5,093
存貨	2,078	3,157	2,771	2,027	2,181
應收帳款及票據	1,345	1,762	2,289	2,180	2,347
其他流動資產	113	140	161	185	213
<b>非流動資產</b>	<b>7,883</b>	<b>7,660</b>	<b>7,568</b>	<b>7,479</b>	<b>7,352</b>
長期投資	393	412	427	454	430
固定資產	3,484	3,407	3,272	3,118	2,961
什項資產	4,006	3,842	3,869	3,907	3,961
<b>負債總額</b>	<b>11,199</b>	<b>10,315</b>	<b>10,753</b>	<b>10,772</b>	<b>11,171</b>
<b>流動負債</b>	<b>4,020</b>	<b>3,675</b>	<b>3,747</b>	<b>3,589</b>	<b>3,743</b>
應付帳款及票據	741	1,255	1,641	1,560	1,679
短期借款	2,187	958	540	604	603
什項負債	1,092	1,462	1,567	1,426	1,461
<b>長期負債</b>	<b>7,179</b>	<b>6,640</b>	<b>7,006</b>	<b>7,183</b>	<b>7,428</b>
長期借款	1,631	1,141	1,362	1,391	1,485
其他負債及準備	4,812	4,785	4,929	5,077	5,229
<b>股東權益總額</b>	<b>2,630</b>	<b>4,470</b>	<b>5,030</b>	<b>5,488</b>	<b>6,016</b>
普通股股本	749	749	751	751	751
保留盈餘	404	573	894	1,091	1,331
少數股東權益	141	1,641	1,881	2,142	2,429
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	(17.0%)	13.9%	30.0%	(4.8%)	8.0%
營業收益增長	(53.3%)	126.2%	43.3%	(7.2%)	16.4%
EBITDA	(39.9%)	63.4%	33.6%	(5.6%)	13.1%
稅後純益	(73.0%)	275.7%	81.8%	(22.5%)	22.1%
每股盈餘成長率	(73.0%)	275.7%	81.4%	(22.5%)	22.1%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	32.5%	35.4%	35.0%	35.1%	35.1%
營業利益率	5.8%	11.5%	12.6%	12.3%	13.3%
EBITDA Margin	10.7%	15.3%	15.8%	15.6%	16.4%
稅後純益率	1.5%	5.1%	7.1%	5.8%	6.5%
平均資產報酬率	0.9%	3.3%	5.5%	4.1%	4.8%
股東權益報酬率	4.6%	17.5%	28.3%	20.2%	23.1%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	145.2%	47.0%	37.8%	36.3%	34.7%
淨負債比率	58.1%	3.7%	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	1.9	4.6	8.1	6.8	7.8
利息及短期債保障倍數 (x)	(0.0)	0.3	0.6	0.6	0.6
Cash Flow Int. Coverage (x)	2.0	1.1	6.4	8.1	4.1
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.2	0.2	1.8	2.1	1.1
流動比率 (x)	1.5	1.9	2.2	2.4	2.6
速動比率 (x)	1.0	1.1	1.5	1.9	2.0
淨負債 (NT\$百萬)	1,528	164	(959)	(2,263)	(2,874)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	1.65	6.21	11.27	8.73	10.66
每股現金盈餘 (NT\$)	6.66	3.22	18.25	22.75	11.78
每股淨值 (NT\$)	33.21	37.76	41.92	44.54	47.74
調整後每股淨值 (NT\$)	33.21	37.76	41.95	44.54	47.74
每股營收 (NT\$)	107.97	122.97	159.47	151.72	163.82
EBITDA/Share (NT\$)	11.54	18.85	25.14	23.72	26.83
每股現金股利 (NT\$)	1.50	4.50	7.00	6.11	7.47
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.58	0.64	0.78	0.71	0.74
應收帳款周轉天數	60.8	69.8	69.8	69.8	69.8
存貨周轉天數	139.3	193.7	130.0	100.0	100.0
應付帳款周轉天數	49.7	77.0	77.0	77.0	77.0
現金轉換周轉天數	150.4	186.5	122.8	92.8	92.8

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>8,090</b>	<b>9,213</b>	<b>11,973</b>	<b>11,399</b>	<b>12,308</b>
營業成本	(5,460)	(5,950)	(7,781)	(7,397)	(7,984)
<b>營業毛利</b>	<b>2,630</b>	<b>3,263</b>	<b>4,191</b>	<b>4,002</b>	<b>4,324</b>
營業費用	(2,163)	(2,207)	(2,678)	(2,598)	(2,690)
<b>營業利益</b>	<b>467</b>	<b>1,056</b>	<b>1,514</b>	<b>1,404</b>	<b>1,634</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>41</b>	<b>35</b>	<b>44</b>	<b>43</b>	<b>44</b>
利息收入	9	6	12	13	13
投資利益淨額	0	1	2	-	-
其他營業外收入	33	29	29	30	31
<b>總營業外費用</b>	<b>(296)</b>	<b>(282)</b>	<b>(45)</b>	<b>(224)</b>	<b>(227)</b>
利息費用	(246)	(225)	(214)	(212)	(214)
投資損失	(5)	(0)	(10)	-	-
其他營業外費用	(45)	(57)	178	(12)	(13)
<b>稅前純益</b>	<b>212</b>	<b>809</b>	<b>1,512</b>	<b>1,223</b>	<b>1,451</b>
所得稅費用[利益]	(106)	(239)	(426)	(306)	(363)
少數股東損益	18	(105)	(240)	(261)	(287)
非常項目	-	(0)	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>124</b>	<b>466</b>	<b>846</b>	<b>656</b>	<b>801</b>
<b>EBITDA</b>	<b>864</b>	<b>1,412</b>	<b>1,888</b>	<b>1,782</b>	<b>2,015</b>
每股盈餘 (NT\$)	1.65	6.21	11.27	8.73	10.66

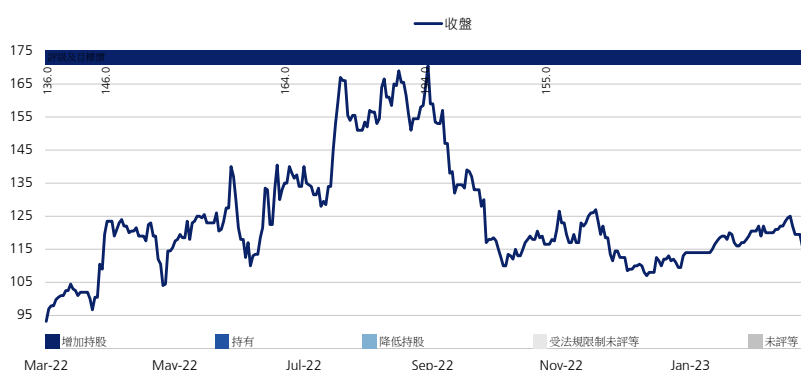
## 現金流量

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>499</b>	<b>241</b>	<b>1,370</b>	<b>1,709</b>	<b>885</b>
本期純益	124	466	846	656	801
折舊及攤提	397	356	374	378	382
本期運用資金變動	(65)	(1,021)	140	675	(298)
其他營業資產及負債變動	43	440	10	0	0
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(72)</b>	<b>1,315</b>	<b>(292)</b>	<b>(289)</b>	<b>(254)</b>
投資用短期投資出售[新購]	(31)	(47)	-	-	-
本期長期投資變動	(71)	1,500	(25)	(26)	24
資本支出淨額	(33)	(122)	(110)	(95)	(95)
其他資產變動	64	(16)	(157)	(168)	(183)
<b>自由現金流</b>	<b>380</b>	<b>(174)</b>	<b>1,363</b>	<b>1,882</b>	<b>1,085</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(251)</b>	<b>(1,874)</b>	<b>(151)</b>	<b>(24)</b>	<b>73</b>
短期借款變動	339	(1,224)	(300)	(10)	(10)
長期借款變動	(198)	(475)	103	103	103
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(337)	(112)	(338)	(526)	(459)
其他融資現金流	(55)	(63)	384	409	439
<b>匯率影響數</b>	<b>(32)</b>	<b>(37)</b>			
<b>本期產生現金流量</b>	<b>145</b>	<b>(355)</b>	<b>927</b>	<b>1,397</b>	<b>704</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	26.7%	24.0%	22.4%	22.8%	21.9%
<b>= 營業利益率</b>	<b>5.8%</b>	<b>11.5%</b>	<b>12.6%</b>	<b>12.3%</b>	<b>13.3%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.4	0.4	0.3	0.3	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>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>2.2</b>	<b>2.4</b>	<b>2.6</b>
營業利益率	5.8%	11.5%	12.6%	12.3%	13.3%
x 資本周轉率	1.5	1.6	2.2	2.4	2.6
x (1 - 有效現金稅率)	49.9%	70.5%	71.8%	75.0%	75.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>4.4%</b>	<b>12.8%</b>	<b>20.2%</b>	<b>22.6%</b>	<b>25.8%</b>

資料來源：公司資料，凱基

**振樺電 – 以往評級及目標價**


日期	評級	目標價	收盤價
2022-11-10	增加持股	155.0	116.5
2022-09-13	增加持股	194.0	158.5
2022-07-08	增加持股	164.0	135.0
2022-04-13	增加持股	146.0	119.5
2022-03-17	增加持股	136.0	97.0
2021-11-11	增加持股	136.0	92.0
2021-08-12	持有	84.0	75.1
2021-03-18	持有	87.0	85.8
2020-08-06	持有	79.0	85.6
2020-05-14	持有	79.0	89.9

資料來源：TEJ，凱基

**凱基證券集團據點**

<b>中國</b>	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
<b>台灣</b>	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 • 傳真 886.2.8501.1691
<b>香港</b>		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
<b>泰國</b>	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
<b>新加坡</b>		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
<b>印尼</b>		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)	凱基證券集團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。