

# 精華

(1565.TW/1565 TT)

## 持有 · 維持

收盤價 March 21 (NT\$)	265.0
12 個月目標價 (NT\$)	250.0
前次目標價 (NT\$)	192.0
調升 (%)	30.2
下跌空間 (%)	5.7

## 焦點內容

4Q22 每股盈餘不如預期，主因營利率表現落後。我們認為近期訂單前景黯淡，預期今年獲利衰退將壓抑股價動能。凱基維持「持有」評等，目標價調整為 250 元，對應 15 倍本益比（歷史區間為 14-31 倍）。

## 交易資料表

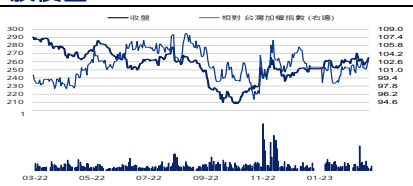
市值：(NT\$bn/US\$mn)	13.36 / 437.0
流通在外股數 (百萬股)：	50.42
外資持有股數 (百萬股)：	13.55
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.09
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	208.5 - 289.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	10.9	6.4	-8.8
相對表現 (%)	1.9	-1.1	2.9

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	4.50A	4.19A	5.62A	4.50A
2022	5.88A	4.80A	5.99A	3.55F
2023	3.72F	4.06F	4.55F	4.36F

## 股價圖



資料來源：TEJ

## 凱基投顧

莊政翰  
886.2.2181.87199  
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

## 欠缺股價催化劑

### 重要訊息

精華 4Q22 獲利分別落後市場和凱基預估 11%、26%，主因營收不如預期及利潤率萎縮。我們認為競爭加劇下訂單前景平淡，預期今年獲利將轉為年減，料將壓抑個股評價。

### 評論及分析

**4Q22 獲利大幅落後。**4Q22 營收年減 14%、季減 11%至兩年多低點且低於凱基預估 8%，主因中美需求孱弱。雖然毛利率因彩片佔比提高表現超前為 30%，營運槓桿缺乏使得營業利益年減 19%、季減 11%，落後凱基預估 11%。因此，獲利年減 21%、季減 41%至 1.79 億元，折合每股盈餘 3.55 元，遠低於市場和凱基預估之 3.97 元、4.81 元。競爭加劇下，中國營收比重從 3Q22 的 8%下滑至 7%，對比一年前為 17%，而美國營收貢獻則從 3Q22 的 11%驟降至 3%，主因 Hubble 品牌失去消費者青睞。主力日本市場仍佔總營收 65%。

**中國復甦籠罩不確定性。**精華去年中國營收年減逾 70%，主因客戶去化庫存及市佔率流失予同業。雖然公司已宣佈今年將調降產品售價，但管理層表示至今為止訂單維持平淡，係因消費環境疲弱下，同業是否削價競爭仍有待觀察。日本方面，由於日圓貶值，公司將持續給予客戶補貼，且因去年有出貨遞延影響，預計 2023 年營收在去年成長 12%後將轉為年減。

**2023 年獲利走勢反轉向下。**雖然精華預期中國今年營收將年增 10-15%，但我們預估公司持續給予日本客戶補貼及美國業務疲弱將使整體營收年減 3%，毛利率則因產品組合改善預估年增 0.4 個百分點至 29.9%。欠缺業外收益下，我們預期 2023 年獲利走勢將反轉向下，年減 17%至每股 16.69 元，對比共識預估為 17.66 元。

### 投資建議

鑒於近期訂單黯淡且獲利前景惡化，我們預期精華股價將橫向整理。凱基維持「持有」評等，目標價調整為 250 元，對應 15 倍本益比（歷史區間為 14-31 倍）。

### 投資風險

上檔風險包括中國訂單提前復甦與新台幣貶值。

### 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)	5,007	5,402	5,003	4,849	5,068
營業毛利 (NT\$百萬)	1,373	1,611	1,474	1,448	1,539
營業利益 (NT\$百萬)	1,001	1,231	1,073	1,074	1,169
稅後淨利 (NT\$百萬)	745	948	1,019	842	925
每股盈餘 (NT\$)	14.78	18.80	20.21	16.69	18.34
每股現金股利 (NT\$)	12.00	15.00	13.50	13.02	14.30
每股盈餘成長率 (%)	(42.1)	27.2	7.5	(17.4)	9.9
本益比 (x)	17.9	14.1	13.1	15.9	14.5
股價淨值比 (x)	2.4	2.2	2.1	2.1	2.0
EV/EBITDA (x)	9.5	7.8	8.1	7.5	6.7
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	4.5	5.7	5.1	4.9	5.4
股東權益報酬率 (%)	13.1	16.3	16.6	13.1	14.0

資料來源：公司資料，凱基

圖 1: 4Q22 財報及 1Q23 獲利預估調整暨市場共識比較

	4Q22							1Q23F						
百萬元	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	1,146	1,240	(7.6)	(10.9)	(13.7)	1,205	(4.9)	1,162	1,267	(8.3)	1.4	(13.7)	1,184	(1.9)
毛利	344	365	(5.7)	(8.3)	(11.1)	353	(2.7)	343	375	(8.6)	(0.2)	(13.1)	343	0.1
營業利益	241	270	(10.8)	(10.8)	(18.5)	233	3.8	248	277	(10.4)	2.8	(17.1)	243	2.0
稅前淨利	224	297	(24.8)	(40.7)	(18.7)	246	(9.2)	235	272	(13.6)	4.9	(36.7)	255	(8.1)
稅後淨利	179	242	(26.2)	(40.8)	(21.2)	200	(10.7)	188	220	(14.6)	4.9	(36.8)	204	(8.2)
每股盈餘 (元)	3.55	4.81	(26.2)	(40.8)	(21.2)	3.97	(10.7)	3.72	4.36	(14.6)	4.9	(36.8)	4.05	(8.2)
毛利率 (%)	30.0	29.4	0.6 ppts	0.9 ppts	0.9 ppts	29.3	0.7 ppts	29.5	29.6	(0.1)ppts	(0.5)ppts	0.2 ppts	28.9	0.6 ppts
營業利益率 (%)	21.1	21.8	(0.7) ppts	0.0 ppts	(1.2) ppts	19.3	1.8 ppts	21.3	21.8	(0.5)ppts	0.3 ppts	(0.9)ppts	20.5	0.8 ppts
淨利率 (%)	15.6	19.5	(3.9) ppts	(7.9) ppts	(1.5) ppts	16.6	(1.0) ppts	16.1	17.3	(1.2) ppts	0.5 ppts	(5.9)ppts	17.3	(1.1) ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2: 2022 年財報及 2023-24 年獲利預估調整暨市場共識比較

百萬元	2022						2023F						2024F					
	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 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	5,003	5,098	(1.9)	(7.4)	5,036	(0.7)	4,849	5,114	(5.2)	(3.1)	5,098	(4.9)	5,068	5,335	(5.0)	4.5	5,463	(7.2)
毛利	1,474	1,501	(1.8)	(8.5)	1,475	(0.0)	1,448	1,516	(4.5)	(1.8)	1,511	(4.2)	1,539	1,608	(4.3)	6.3	1,638	(6.0)
營業利益	1,073	1,116	(3.9)	(12.9)	1,137	(5.6)	1,074	1,130	(5.0)	0.1	1,168	(8.0)	1,169	1,219	(4.1)	8.9	1,212	(3.5)
稅前獲利	1,281	1,303	(1.7)	11.0	1,283	(0.1)	1,052	1,102	(4.5)	(17.9)	1,114	(5.6)	1,156	1,203	(3.9)	9.9	1,228	(5.9)
稅後淨利	1,019	1,043	(2.3)	7.5	1,021	(0.2)	842	881	(4.5)	(17.4)	891	(5.5)	925	962	(3.9)	9.9	982	(5.8)
每股盈餘 (元)	20.21	20.68	(2.3)	7.5	20.26	(0.2)	16.69	17.48	(4.5)	(17.4)	17.66	(5.5)	18.34	19.09	(3.9)	9.9	19.47	(5.8)
毛利率 (%)	29.5	29.4	0.0 ppts	(0.4)ppts	29.3	0.2 ppts	29.9	29.6	0.2 ppts	0.4 ppts	29.6	0.2 ppts	30.4	30.1	0.2 ppts	0.5 ppts	30.0	0.4 ppts
營業率 (%)	21.4	21.9	(0.4)ppts	(1.4)ppts	22.6	(1.1)ppts	22.2	22.1	0.1 ppts	0.7 ppts	22.9	(0.7)ppts	23.1	22.8	0.2 ppts	0.9 ppts	22.2	0.9 ppts
淨利率 (%)	20.4	20.5	(0.1)ppts	2.8 ppts	20.3	0.1 ppts	17.4	17.2	0.1 ppts	(3.0)ppts	17.5	(0.1)ppts	18.2	18.0	0.2 ppts	0.9 ppts	18.0	0.3 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3: 中國隱型眼鏡進口量衰退

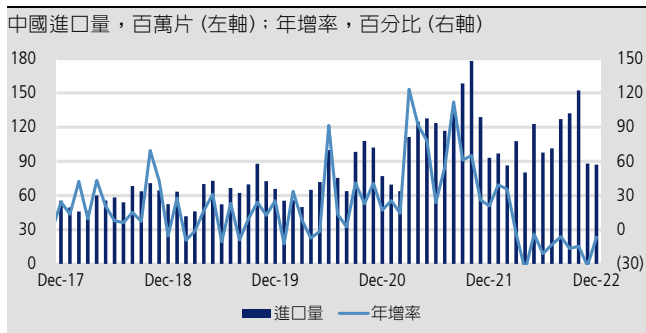


圖 4: 中國隱型眼鏡進口金額進一步放緩

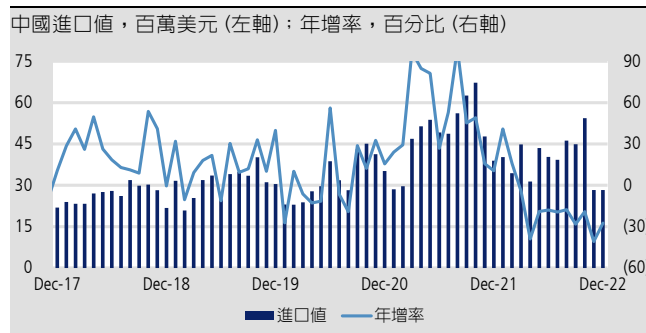


圖 5: 日本隱型眼鏡進口量自谷底反彈

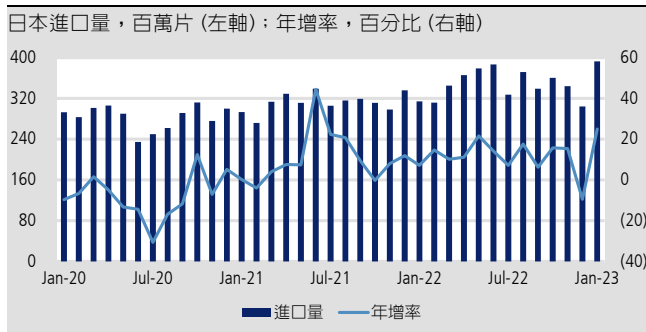
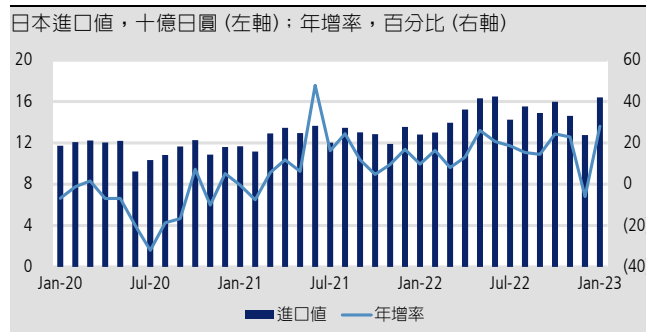


圖 6: 日本隱型眼鏡進口金額改善



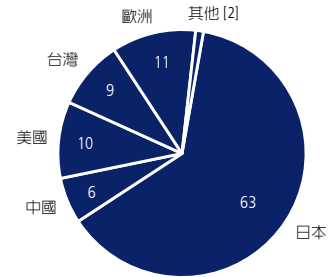
**圖 7: 公司概況**

精華光學成立於 1986 年，為隱形眼鏡領導廠商，以營收計排名全球第五大。鏡片以自有品牌「帝康」銷售台灣，海外市場則為 OEM/ ODM 代工營運模式。日本為營收最大來源，2022 佔 63%，中國佔 6%，歐洲與美國分別佔 11% 與 10%。

資料來源：凱基

**圖 8: 日本市場為主要營收來源**

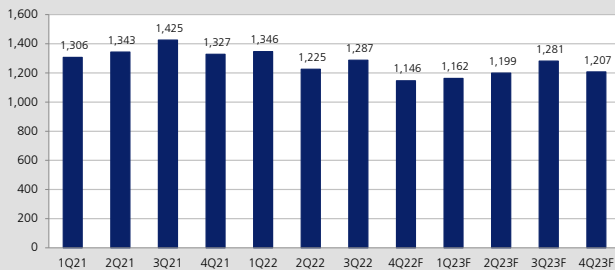
2022 年營收地區別，百分比



資料來源：凱基

**圖 9: 季營業收入**

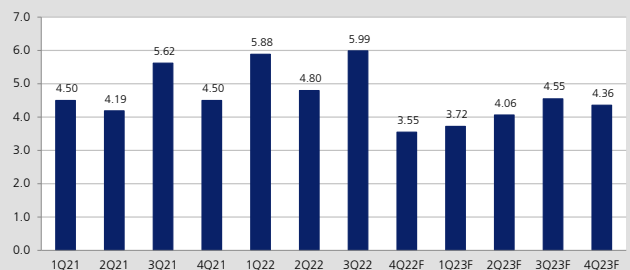
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 10: 每股盈利**

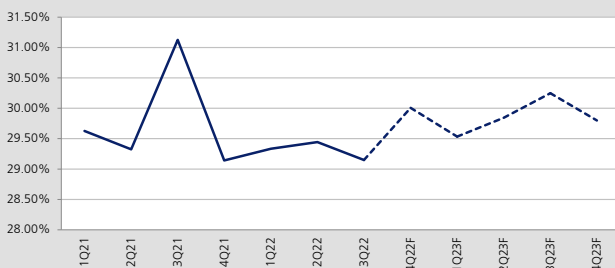
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 11: 毛利率**

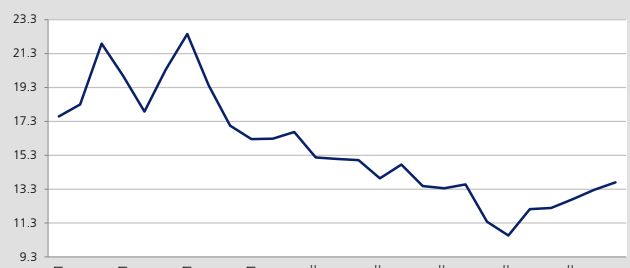
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 12: 本益比**

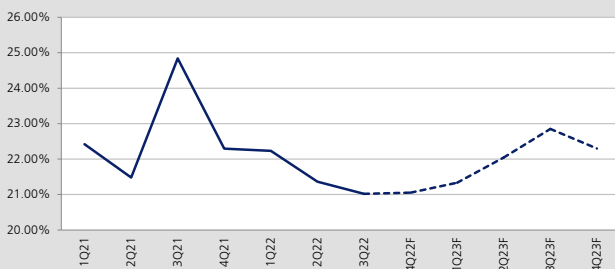
本益比，倍



資料來源：凱基

**圖 13: 營業利潤率**

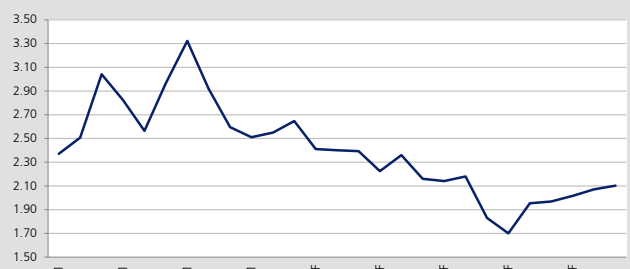
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 14: 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	1,346	1,225	1,287	1,146	1,162	1,199	1,281	1,207	5,003	4,849	5,068
營業成本	(951)	(864)	(912)	(802)	(819)	(841)	(893)	(847)	(3,529)	(3,401)	(3,529)
營業毛利	395	361	375	344	343	358	387	360	1,474	1,448	1,539
營業費用	(96)	(99)	(105)	(103)	(95)	(93)	(95)	(91)	(402)	(374)	(370)
營業利益	299	262	270	241	248	264	293	269	1,073	1,074	1,169
折舊	(79)	(80)	(78)	(105)	(107)	(107)	(107)	(106)	(342)	(428)	(445)
攤提	(3)	(3)	(3)	(4)	(3)	(3)	(3)	(3)	(13)	(13)	(13)
EBITDA	381	345	352	350	358	375	403	379	1,428	1,515	1,628
利息收入	0	2	2	7	2	2	2	2	12	8	9
投資利益淨額	-	-	1	(4)	(1)	(1)	(1)	2	(3)	-	-
其他營業外收入	5	1	3	3	4	4	4	4	11	14	14
總營業外收入	5	3	6	6	5	5	5	8	20	22	23
利息費用	(3)	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(10)	(8)	(7)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	69	48	103	(21)	(16)	(10)	(8)	(2)	198	(36)	(30)
總營業外費用	66	45	101	(24)	(18)	(12)	(10)	(4)	189	(44)	(37)
稅前純益	371	309	377	224	235	257	287	273	1,281	1,052	1,156
所得稅費用[利益]	(74)	(68)	(75)	(45)	(47)	(52)	(58)	(53)	(262)	(210)	(231)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	297	242	302	179	188	205	229	220	1,019	842	925
非常項目	0	0	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	297	242	302	179	188	205	229	220	1,019	842	925
每股盈餘 (NT\$)	5.88	4.80	5.99	3.55	3.72	4.06	4.55	4.36	20.21	16.69	18.34
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	29.3	29.4	29.1	30.0	29.5	29.8	30.2	29.8	29.5	29.9	30.4
營業利益率	22.2	21.4	21.0	21.1	21.3	22.0	22.8	22.3	21.4	22.2	23.1
EBITDA Margin	28.3	28.1	27.4	30.6	30.8	31.3	31.5	31.4	28.5	31.3	32.1
稅前純益率	27.6	25.2	29.3	19.5	20.2	21.4	22.4	22.6	25.6	21.7	22.8
稅後純益率	22.0	19.7	23.5	15.6	16.1	17.1	17.9	18.2	20.4	17.4	18.2
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	1.4	(9.0)	5.0	(10.9)	1.4	3.2	6.9	(5.8)			
營業毛利	2.1	(8.6)	4.0	(8.3)	(0.2)	4.2	8.3	(7.2)			
營業收益增長	1.1	(12.5)	3.3	(10.8)	2.8	6.6	10.8	(8.0)			
EBITDA	1.3	(9.6)	2.2	(0.5)	2.3	4.7	7.5	(6.0)			
稅前純益	34.8	(16.6)	22.0	(40.7)	4.9	9.5	11.9	(5.0)			
稅後純益	30.8	(18.5)	24.9	(40.8)	4.9	9.2	11.9	(4.2)			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	3.0	(8.8)	(9.7)	(13.7)	(13.7)	(2.2)	(0.4)	5.4	(7.4)	(3.1)	4.5
營業毛利	2.0	(8.4)	(15.4)	(11.1)	(13.1)	(0.8)	3.3	4.6	(8.5)	(1.8)	6.3
營業收益	2.2	(9.3)	(23.6)	(18.5)	(17.1)	0.9	8.2	11.6	(12.9)	0.1	8.9
EBITDA	2.1	(6.4)	(18.8)	(6.9)	(6.0)	8.8	14.5	8.2	(7.9)	6.1	7.4
稅前純益	30.9	28.4	6.6	(18.7)	(36.7)	(17.0)	(23.8)	22.1	11.0	(17.9)	9.9
稅後純益	30.9	14.6	6.6	(21.2)	(36.8)	(15.2)	(24.0)	22.9	7.5	(17.4)	9.9

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>8,045</b>	<b>8,600</b>	<b>8,680</b>	<b>8,660</b>	<b>8,773</b>
<b>流動資產</b>	<b>3,803</b>	<b>4,498</b>	<b>4,720</b>	<b>4,746</b>	<b>5,101</b>
現金及短期投資	1,844	2,355	2,724	2,816	3,100
存貨	1,089	1,176	1,095	1,055	1,092
應收帳款及票據	821	905	839	813	847
其他流動資產	49	62	62	62	62
<b>非流動資產</b>	<b>4,242</b>	<b>4,102</b>	<b>3,960</b>	<b>3,914</b>	<b>3,672</b>
長期投資	-	-	1	3	6
固定資產	3,960	3,793	3,651	3,603	3,358
什項資產	282	309	309	309	309
<b>負債總額</b>	<b>2,419</b>	<b>2,629</b>	<b>2,371</b>	<b>2,165</b>	<b>2,075</b>
<b>流動負債</b>	<b>1,649</b>	<b>2,061</b>	<b>1,935</b>	<b>1,856</b>	<b>1,889</b>
應付帳款及票據	305	327	305	294	304
短期借款	378	592	565	521	479
什項負債	966	1,141	1,066	1,041	1,106
<b>長期負債</b>	<b>770</b>	<b>568</b>	<b>435</b>	<b>310</b>	<b>187</b>
長期借款	687	495	362	236	113
其他負債及準備	21	23	23	23	23
<b>股東權益總額</b>	<b>5,626</b>	<b>5,971</b>	<b>6,310</b>	<b>6,495</b>	<b>6,698</b>
普通股股本	504	504	504	504	504
保留盈餘	2,919	3,186	3,524	3,710	3,913
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	(21.1%)	7.9%	(7.4%)	(3.1%)	4.5%
營業收益增長	(39.3%)	23.0%	(12.9%)	0.1%	8.9%
EBITDA	(33.8%)	16.6%	(7.9%)	6.1%	7.4%
稅後純益	(42.1%)	27.2%	7.5%	(17.4%)	9.9%
每股盈餘成長率	(42.1%)	27.2%	7.5%	(17.4%)	9.9%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	27.4%	29.8%	29.5%	29.9%	30.4%
營業利益率	20.0%	22.8%	21.4%	22.2%	23.1%
EBITDA Margin	26.6%	28.7%	28.5%	31.3%	32.1%
稅後純益率	14.9%	17.5%	20.4%	17.4%	18.2%
平均資產報酬率	9.1%	11.4%	11.8%	9.7%	10.6%
股東權益報酬率	13.1%	16.3%	16.6%	13.1%	14.0%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	18.9%	18.2%	14.7%	11.7%	8.8%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	70.8	110.7	131.9	126.6	168.8
利息及短期債保障倍數 (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	62.8	117.9	153.5	159.8	192.0
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	2.2	2.1	2.6	2.5	2.7
流動比率 (x)	2.3	2.2	2.4	2.6	2.7
速動比率 (x)	1.6	1.6	1.9	2.0	2.1
淨負債 (NT\$百萬)	(779)	(1,268)	(1,797)	(2,059)	(2,508)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	14.78	18.80	20.21	16.69	18.34
每股現金盈餘 (NT\$)	16.79	24.59	29.81	26.53	26.23
每股淨值 (NT\$)	111.59	118.44	125.15	128.82	132.85
調整後每股淨值 (NT\$)	111.59	118.44	125.15	128.82	132.85
每股營收 (NT\$)	99.30	107.14	99.24	96.17	100.53
EBITDA/Share (NT\$)	26.39	30.77	28.33	30.06	32.29
每股現金股利 (NT\$)	12.00	15.00	13.50	13.02	14.30
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.61	0.65	0.58	0.56	0.58
應收帳款周轉天數	60.0	61.2	61.2	61.2	61.2
存貨周轉天數	109.7	113.2	113.2	113.2	113.2
應付帳款周轉天數	30.7	31.5	31.5	31.5	31.5
現金轉換周轉天數	139.0	142.9	142.9	142.9	142.9

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>5,007</b>	<b>5,402</b>	<b>5,003</b>	<b>4,849</b>	<b>5,068</b>
營業成本	(3,634)	(3,790)	(3,529)	(3,401)	(3,529)
<b>營業毛利</b>	<b>1,373</b>	<b>1,611</b>	<b>1,474</b>	<b>1,448</b>	<b>1,539</b>
營業費用	(372)	(380)	(402)	(374)	(370)
<b>營業利益</b>	<b>1,001</b>	<b>1,231</b>	<b>1,073</b>	<b>1,074</b>	<b>1,169</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>13</b>	<b>22</b>	<b>20</b>	<b>22</b>	<b>23</b>
利息收入	6	2	12	8	9
投資利益淨額	-	-	(3)	-	-
其他營業外收入	7	20	11	14	14
<b>總營業外費用</b>	<b>(72)</b>	<b>(100)</b>	<b>189</b>	<b>(44)</b>	<b>(37)</b>
利息費用	(13)	(11)	(10)	(8)	(7)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(59)	(89)	198	(36)	(30)
<b>稅前純益</b>	<b>941</b>	<b>1,154</b>	<b>1,281</b>	<b>1,052</b>	<b>1,156</b>
所得稅費用[利益]	(196)	(206)	(262)	(210)	(231)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(0)	-	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>745</b>	<b>948</b>	<b>1,019</b>	<b>842</b>	<b>925</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1,330</b>	<b>1,551</b>	<b>1,428</b>	<b>1,515</b>	<b>1,628</b>
每股盈餘 (NT\$)	14.78	18.80	20.21	16.69	18.34

## 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>847</b>	<b>1,240</b>	<b>1,503</b>	<b>1,338</b>	<b>1,322</b>
本期純益	745	948	1,019	842	925
折舊及攤提	330	320	355	441	459
本期運用資金變動	(89)	(128)	125	55	(61)
其他營業資產及負債變動	(139)	100	3	-	(0)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(44)</b>	<b>(98)</b>	<b>(217)</b>	<b>(395)</b>	<b>(216)</b>
投資用短期投資出售[新購]	-	-	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	(4)	(2)	(3)
資本支出淨額	(41)	(78)	(200)	(380)	(200)
其他資產變動	(4)	(20)	(13)	(13)	(13)
<b>自由現金流</b>	<b>965</b>	<b>1,112</b>	<b>1,121</b>	<b>962</b>	<b>1,120</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(1,079)</b>	<b>(627)</b>	<b>(916)</b>	<b>(851)</b>	<b>(821)</b>
短期借款變動	50	200	-	-	-
長期借款變動	(177)	(178)	(160)	(170)	(165)
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(907)	(605)	(756)	(681)	(656)
其他融資現金流	(44)	(44)	(0)	(0)	0
<b>匯率影響數</b>	<b>(4)</b>	<b>(4)</b>	-	-	-
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(281)</b>	<b>511</b>	<b>369</b>	<b>92</b>	<b>284</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	7.4%	7.0%	8.0%	7.7%	7.3%
<b>= 營業利益率</b>	<b>20.0%</b>	<b>22.8%</b>	<b>21.4%</b>	<b>22.2%</b>	<b>23.1%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
+ 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>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>
營業利益率	20.0%	22.8%	21.4%	22.2%	23.1%
x 資本周轉率	1.1	1.2	1.1	1.1	1.2
x (1 - 有效現金稅率)	79.2%	82.2%	79.5%	80.0%	80.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>16.7%</b>	<b>22.0%</b>	<b>19.4%</b>	<b>19.9%</b>	<b>23.0%</b>

資料來源：公司資料，凱基

## 精華 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2022-10-25	持有	192.0	209.5
2022-08-04	持有	302.0	255.5
2022-06-08	持有	306.0	280.0
2022-05-05	持有	306.0	270.0
2022-04-19	持有	320.0	279.5
2022-01-10	增加持股	386.0	315.5
2021-11-03	增加持股	386.0	293.0
2021-10-18	持有	329.0	282.5
2021-08-04	持有	402.0	389.0
2021-06-03	持有	340.0	304.5

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。