

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價 940.00 元
目標價
3 個月 1,251.00 元
12 個月 1,251.00 元

亞德客-KY(1590 TT)

Buy

近期報告日期、評等及前日股價

02/06/2025 到達目標價 923.00
11/18/2024 Trading Buy 847.00
10/11/2024 Buy 971.00
07/07/2024 到達目標價 1,290.00
07/07/2024 Trading Buy 1,015.00

公司基本資訊

目前股本(百萬元) 2,000
市值(億元) 1,880
目前每股淨值(元) 233.03
外資持股比(%) 73.75
投信持股比(%) 0.32
董監持股比(%) 3.84
融資餘額(張) 254
現金股息配發率(F)(%) 41.14

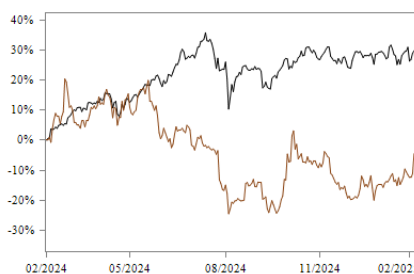
產品組合



▲ 執行元件: 47.63%
▲ 控制元件: 21.05%
▲ 氣源處理元件: 5.77%
▲ 其他: 25.55%

股價相對大盤走勢

— 1590 — TWSE



2025 年展望佳，預估 2Q25 為全年高點，評等調整為 Buy。

投資建議：近期中國客戶陸續對景氣看法轉趨正面，亞德客-KY 接單金額持續大於出貨金額，且預估中國政府將持續推出更積極的貨幣、財政政策，需求有機會隨之持續回溫，此外，亞德客-KY 已針對各產業復甦狀況制定銷售策略，有助於再拉高中國市佔率，2025 年營運展望佳，此外，預估 2Q25 營運動能強勁，且 3Q25、4Q25 仍可維持單季相對高水準，故群益將亞德客-KY 的投資建議調整為 Buy。

電子設備等領域需求增溫，推升 2025 年營收成長：亞德客-KY 12/2024 營收 27.77 億元，MoM+8.22%，動能來自電池、機床、通用機械、汽車等產業，4Q24 營收 76.45 億元，QoQ+3.58%，原因在於 3Q24 中國市場買氣受等待當地政府三中全會釋出利多影響而觀望，營收基期相對偏低。

雖然 4Q24 中國三中全會並未釋出激勵終端需求的重大利多政策，不過，中國政府已再推出多項重大貨幣寬鬆政策，若後續對激勵終端需求的政策補貼態度亦轉為積極，有助於亞德客-KY 訂單能見度持續提高，觀察近期接單狀況，則以電子設備、包裝機械，機床設備、車用等領域的需求較佳，其中電子設備的訂單能見度更受惠於終端客戶新產能效應而可達 1H25，整體而言，2025 年營收展望優於 2024 年。

預估 1Q25 季末至 2Q25 季初將達月營收全年高點：亞德客-KY 訂單多數來自中國市場，當地客戶農曆春節期間需求相對疲弱，01~02/2025 營收表現亦受影響，不過，近期中國客戶買氣即已陸續回歸常軌，2Q 營運動能強勁，通常為亞德客-KY 全年營收高點，且 3Q、4Q 亦仍可維持相對高水準，群益預估，2025 年亦然，此外，02~04/2025 將逐月走高。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	30,660	33,525	35,306	7,356	7,206	8,428	7,381	7,645	7,672	9,023	8,604	8,226
營業毛利淨額	14,352	15,737	16,619	3,462	3,395	3,989	3,419	3,548	3,580	4,279	4,044	3,834
營業利益	9,073	10,214	10,952	2,156	2,162	2,648	2,069	2,194	2,269	2,872	2,629	2,443
稅後純益	7,535	8,068	8,646	1,699	1,829	2,261	1,732	1,712	1,800	2,242	2,119	1,907
稅後 EPS(元)	37.67	40.34	43.23	8.50	9.15	11.31	8.66	8.56	9.00	11.21	10.59	9.53
毛利率(%)	46.81%	46.94%	47.07%	47.06%	47.12%	47.33%	46.33%	46.41%	46.67%	47.42%	47.00%	46.61%
營業利率(%)	29.59%	30.47%	31.02%	29.32%	30.01%	31.42%	28.04%	28.70%	29.57%	31.83%	30.56%	29.70%
稅後純益率(%)	24.58%	24.07%	24.49%	23.10%	25.39%	26.83%	23.47%	22.39%	23.47%	24.85%	24.63%	23.18%
營業收入 YoY/QoQ(%)	2.79%	9.35%	5.31%	-2.75%	-2.04%	16.96%	-12.42%	3.58%	0.35%	17.60%	-4.64%	-4.39%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	8.17%	7.08%	7.16%	-12.39%	7.64%	23.60%	-23.38%	-1.17%	5.17%	24.52%	-5.49%	-10.02%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 20.00 億元計算。

2025 年 2 月 7 日

企業 ESG 資訊揭露：

就溫室氣體排放而言，亞德客-KY 主要排放範疇來自電力使用，故溫室氣體減量策略以廠內節能減耗為主，並持續增加再生電力使用比重。此外，亞德客-KY 亦重視產品帶給客戶減碳效果，相關綠色研發績效有三，(1)節能降耗強度下盡可能輕量化，生產階段同步斟酌次料比例，以達環保減量，(2)減小體積、節省空間、降低能耗，(3)設計優化以減輕產品重量、降低損耗。

再就提升能源使用效率而言，為有效使用資源並達到節能減碳之目的，亞德客-KY 除設有「燈光節能規範」，並將節能評鑑列入各部門、員工績效考核外，亞德客-KY 依照對廠區水、電、氣配置相應的計量表進行統計分析，便於及時發現異常並進行處理，以降低環境負荷衝擊。

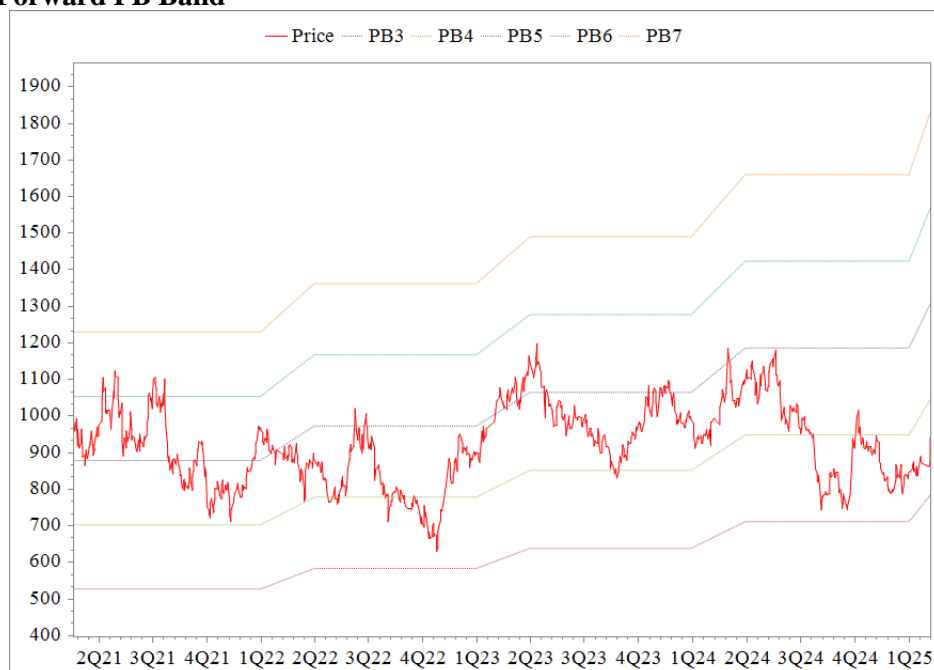
2025 年 2 月 7 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2025 年 2 月 7 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	54,600	58,049	63,347	68,669	74,078
流動資產	23,254	26,814	27,451	27,962	28,527
現金及約當現金	6,345	9,192	8,519	9,126	9,084
應收帳款與票據	9,050	9,886	10,190	10,384	10,702
存貨	7,250	6,528	6,697	6,852	7,074
採權益法之投資	--	--	0	0	0
不動產、廠房設備	28,829	28,560	29,060	29,560	30,060
負債總計	15,666	15,452	15,896	16,250	16,653
流動負債	14,934	14,812	15,165	15,447	15,759
應付帳款與票據	1,291	1,118	1,143	1,167	1,188
非流動負債	733	640	706	753	824
權益總計	38,933	42,596	47,451	52,419	57,424
普通股股本	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
保留盈餘	22,867	27,145	32,000	36,968	41,973
母公司業主權益	38,926	42,589	47,444	52,412	57,417
負債及權益總計	54,600	58,049	63,347	68,669	74,078

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	26,073	29,827	30,660	33,525	35,306
營業成本	14,180	16,072	16,308	17,788	18,687
營業毛利淨額	11,893	13,755	14,352	15,737	16,619
營業費用	4,350	4,906	5,278	5,523	5,667
營業利益	7,543	8,849	9,073	10,214	10,952
EBITDA	10,035	11,370	12,188	12,889	13,627
業外收入及支出	184	-81	500	74	74
稅前純益	7,824	8,897	9,573	10,288	11,026
所得稅	1,811	1,932	2,038	2,220	2,380
稅後純益	6,013	6,966	7,535	8,068	8,646
稅後 EPS(元)	30.07	34.83	37.67	40.34	43.23
完全稀釋 EPS**	30.07	34.83	37.67	40.34	43.23

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 20.00【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 20.00 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	2.65%	14.40%	2.79%	9.35%	5.31%
營業毛利淨額	-3.60%	15.66%	4.34%	9.65%	5.61%
營業利益	-8.19%	17.32%	2.53%	12.57%	7.23%
稅後純益	-6.66%	15.84%	8.17%	7.08%	7.16%

獲利能力分析(%)

毛利率	45.61%	46.12%	46.81%	46.94%	47.07%
EBITDA(%)	38.49%	38.12%	39.75%	38.45%	38.60%
營益率	28.93%	29.67%	29.59%	30.47%	31.02%
稅後純益率	23.06%	23.35%	24.58%	24.07%	24.49%
總資產報酬率	11.01%	12.00%	11.89%	11.75%	11.67%
股東權益報酬率	15.44%	16.35%	15.88%	15.39%	15.06%

償債能力檢視

負債比率(%)	28.69%	26.62%	25.09%	23.66%	22.48%
負債/淨值比(%)	40.24%	36.28%	33.50%	31.00%	29.00%
流動比率(%)	155.72%	181.02%	181.02%	181.02%	181.02%

其他比率分析

存貨天數	161.55	156.45	148.00	139.00	136.00
應收帳款天數	115.72	115.86	119.50	112.00	109.00

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	5,226	9,047	10,071	11,765	12,272
稅前純益	7,824	8,897	9,573	10,288	11,026
折舊及攤銷	2,161	2,414	2,457	2,499	2,541
營運資金變動	-3,528	-287	-448	-325	-520
其他營運現金	-1,230	-1,977	-811	-696	-276
投資活動現金	-3,692	-3,551	-5,260	-5,261	-5,244
資本支出淨額	-5,502	-2,401	-5,000	-5,000	-5,000
長期投資變動	1,794	-1,083	-200	-200	-200
其他投資現金	16	-67	-60	-61	-44
籌資活動現金	455	-2,639	-2,584	-2,997	-3,470
長借/公司債變動	-3,577	13	66	47	70
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-2,676	-2,688	-2,680	-3,100	-3,640
其他籌資現金	6,708	36	30	56	99
淨現金流量	1,971	2,846	2,927	3,507	4,057
期初現金	4,374	6,345	9,192	12,119	15,626
期末現金	6,345	9,192	12,119	15,626	19,684

資料來源：CMoney、群益

2025 年 2 月 7 日

季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	7,564	7,356	7,206	8,428	7,381	7,645	7,672	9,023	8,604	8,226	8,340	9,484
營業成本	4,056	3,894	3,810	4,439	3,962	4,097	4,092	4,744	4,561	4,392	4,415	4,974
營業毛利淨額	3,508	3,462	3,395	3,989	3,419	3,548	3,580	4,279	4,044	3,834	3,924	4,509
營業費用	1,289	1,305	1,233	1,341	1,350	1,354	1,312	1,407	1,414	1,391	1,337	1,446
營業利益	2,219	2,156	2,162	2,648	2,069	2,194	2,269	2,872	2,629	2,443	2,588	3,063
業外收入及支出	256	22	165	224	110	1	22	15	36	1	22	15
稅前純益	2,475	2,179	2,327	2,871	2,179	2,195	2,291	2,887	2,665	2,444	2,610	3,078
所得稅	535	480	498	611	447	483	490	645	546	538	558	690
稅後純益	1,940	1,699	1,829	2,261	1,732	1,712	1,800	2,242	2,119	1,907	2,051	2,389
最新股本	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
稅後EPS(元)	9.70	8.50	9.15	11.31	8.66	8.56	9.00	11.21	10.59	9.53	10.26	11.94

獲利能力(%)

毛利率(%)	46.37%	47.06%	47.12%	47.33%	46.33%	46.41%	46.67%	47.42%	47.00%	46.61%	47.06%	47.55%
營業利益率(%)	29.33%	29.32%	30.01%	31.42%	28.04%	28.70%	29.57%	31.83%	30.56%	29.70%	31.03%	32.30%
稅後純益率(%)	25.64%	23.10%	25.39%	26.83%	23.47%	22.39%	23.47%	24.85%	24.63%	23.18%	24.59%	25.19%

QoQ(%)

營業收入淨額	-5.48%	-2.75%	-2.04%	16.96%	-12.42%	3.58%	0.35%	17.60%	-4.64%	-4.39%	1.38%	13.72%
營業利益	-8.61%	-2.81%	0.27%	22.45%	-21.85%	6.02%	3.41%	26.60%	-8.46%	-7.07%	5.90%	18.38%
稅前純益	14.77%	-11.95%	6.81%	23.38%	-24.11%	0.73%	4.36%	26.04%	-7.69%	-8.29%	6.76%	17.96%
稅後純益	13.82%	-12.39%	7.64%	23.60%	-23.38%	-1.17%	5.17%	24.52%	-5.49%	-10.02%	7.58%	16.45%

YoY(%)

營業收入淨額	24.46%	17.42%	4.34%	5.32%	-2.42%	3.94%	6.48%	7.06%	16.58%	7.60%	8.70%	5.11%
營業利益	30.28%	17.43%	5.66%	9.07%	-6.73%	1.74%	4.92%	8.47%	27.06%	11.37%	14.06%	6.65%
稅前純益	37.32%	23.90%	11.51%	33.17%	-11.95%	0.74%	-1.58%	0.55%	22.31%	11.36%	13.92%	6.62%
稅後純益	39.42%	26.63%	12.73%	32.68%	-10.69%	0.75%	-1.57%	-0.84%	22.31%	11.36%	13.92%	6.54%

註1：稅後EPS以股本20.00億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。