



研究報告

鈞興-KY(4571.TT)

逢低買進(初次)

TP：205

機器人應用帶動智能傳動佔比逐步提升

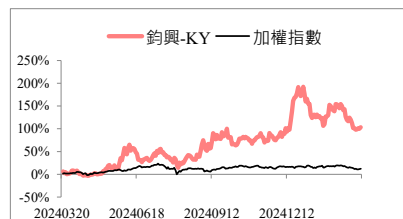
核心觀點

根據 Trendforce 預估 2024 年至 2027 年人形機器人市場規模有望從 1.32 億美元成長至 21.68 億美元，看好其中長期應用發展。預估 2025 年 EPS 10.23 元，目前評價合理。

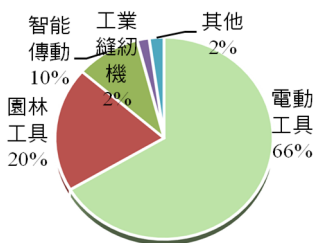
交易資料

收盤價	191.00
市值(億元)	101.20
流通在外股數(百萬股)	53.00
本益比	18.68
股價淨值比	3.59
240 日股價(低/均/高)	90.1/157.6/278
60 日均成交額(百萬元)	620.93

相對報酬率



2025年產品應用組合預估



CSR 天下永續公民獎

企業類別	2024 排名	2023 排名	平均總分	公司治理	企業承諾	社會參與	環境永續
-	-	-	-	-	-	-	-

資料來源：天下雜誌

2023 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上市公司	51%至 65%
項目二	評鑑結果排名
-	-

資料來源：證基會

研究員：蘇怡禎

syj214134-71478@esunsec.com.tw

重要訊息

公司舉辦24Q4法說會，更新營運近況。

玉山觀點

24Q4營收獲利優於預期。 24Q4營收8.29億元，季增15.3%，年增35.8%，主要為客戶因應關稅影響提前拉貨。然受惠營收成長、產品組合改善及存貨回沖利益帶動毛利率季增2.42ppt至32.6%，稅後EPS 2.40元，優於預期。

25Q2客戶保守觀望預料營收動能放緩。 客戶為因應關稅影響已大幅拉貨並推升1月營收，短期考量受到關稅政策反覆不定，客戶呈保守觀望態度，我們認為Q2營收動能將放緩，預估25Q2營收季減7.7%至8.2億元，毛利率31.2%，稅後EPS 2.96元。

受惠工業機器人、人形機器人應用有望推升智能傳動業務成長。 鈞興-KY 主要產品應用：電動工具佔比67%、園林工具23%、智能傳動6%、工業縫紉機2%等，其中智能傳動業務以搬運機器人、六軸搬運機器人比重最大，目前已切入四大工業機器人ABB、KUKA、YASKAWA跟FANUC當中2家，其中，KUKA以中高負載應用之搬運機器人為主，接單狀況良好，訂單能見度達上半年，下半年仍待觀察。工業機器人部份，供應給中國客戶，另三家工業機器人用諧波減速器洽談訂單，預估今年貢獻營收逾1000萬元。人形機器人部份，目前在手訂單共有四家正在打樣(1家臺系、3家中系客戶)，分別人形機器人關節與人形機器人跟機械狗共用關節部份，預計Q3量產，綜合以上，預估今年智能傳動業務有望提升至10%，惟考量24Q4反應客戶提前拉貨使得去年營收基期墊高，故預估2025年營收年增10.6%至33.9億元，毛利率31.2%，稅後EPS 10.22元。

投資建議

根據Trendforce預估2024年至2027年人形機器人市場規模有望從1.32億美元成長至21.68億美元，年複合成長率達154%，看好機器人中長期應用發展。預估2025年EPS 10.22元，目前PER約 18倍，評價於合理區間，故初次評等給予「逢低買進」之投資建議，目標價205元(20倍PER*2025EPS(F))。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	2024	25Q1(F)	25Q2(F)	25Q3(F)	25Q4(F)	2025(F)
營收	3,062	886	818	864	820	3,388
YoY	30.4%	15.1%	10.0%	20.0%	-1.1%	10.6%
毛利率	30.9%	31.2%	31.1%	31.4%	31.2%	31.2%
營益率	15.7%	17.2%	16.1%	15.6%	15.2%	16.1%
稅後淨利	477	143	153	130	101	528
EPS(元)	9.21	2.78	2.96	2.52	1.96	10.22

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1
營收	829	886	688	747	20.52	18.63
毛利	270	277	210	232	28.49	19.34
營業利益	148	153	92	119	60.47	28.47
稅前淨利	187	168	84	131	122.62	27.52
稅後淨利	124	143	72	116	71.63	23.34
每股盈餘(元)	2.40	2.78	1.37	2.19	76.00	26.49
財務比率(%)						
毛利率	32.57	31.22	30.55	31.03	6.61	0.59
營益率	17.85	17.22	13.40	15.90	33.15	8.30
淨利率	22.60	18.92	12.24	17.60	84.72	7.49

資料來源：玉山投顧(2025/03)

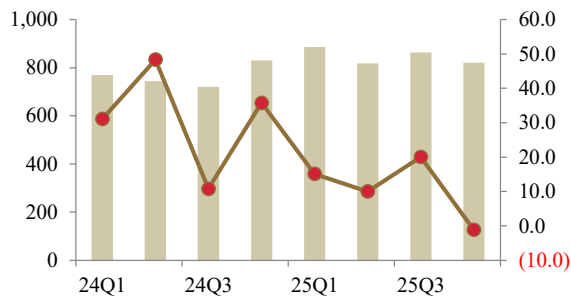
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	770	744	720	829	3,062	886	818	864	820	3,388
營業毛利	234	226	217	270	947	277	255	271	256	1,058
營業費用	111	114	114	122	462	124	123	136	131	514
營業利益	123	111	103	148	482	153	132	135	125	544
淨業外收支	12	36	10	39	98	15	54	19	(10)	77
稅前淨利	135	147	113	187	582	168	186	154	115	622
稅後淨利	116	139	98	124	477	142	158	130	98	528
EPS(元)	2.23	2.69	1.89	2.40	9.21	2.76	3.05	2.52	1.89	10.22
財務比率										
毛利率	30.37	30.36	30.15	32.57	30.91	31.22	31.15	31.36	31.22	31.24
營業利益率	15.94	14.98	14.29	17.85	15.74	17.22	16.11	15.61	15.25	16.06
稅前淨利率	17.48	19.82	15.71	22.60	19.02	18.92	22.69	17.77	14.01	18.35
YoY(%)										
營業收入	31.09	48.34	10.78	35.79	30.38	15.10	10.00	20.03	(1.12)	10.63
營業毛利	32.67	71.04	14.48	60.16	42.05	18.31	12.86	24.82	(5.22)	11.79
營業利益	54.23	245.97	12.74	91.89	72.06	24.38	18.33	31.11	(15.53)	12.94
稅前淨利	76.20	38.25	21.17	128.24	62.51	24.62	25.93	35.76	(38.70)	6.73
稅後淨利	78.6	64.60	55.10	101.89	74.12	23.09	13.24	33.74	(21.41)	10.79
QoQ(%)										
營業收入	26.00	(3.38)	(3.23)	15.27		6.80	(7.67)	5.60	(5.05)	
營業毛利	38.59	(3.43)	(3.89)	24.50		2.38	(7.87)	6.30	(5.46)	
營業利益	59.00	(9.19)	(7.66)	43.92		3.06	(13.61)	2.31	(7.27)	
稅前淨利	63.74	9.55	(23.25)	65.80		(10.60)	10.71	(17.27)	(25.13)	
稅後淨利	88.00	20.33	(29.95)	27.40		14.62	10.71	(17.27)	(25.13)	

資料來源：玉山投顧(2025/03)

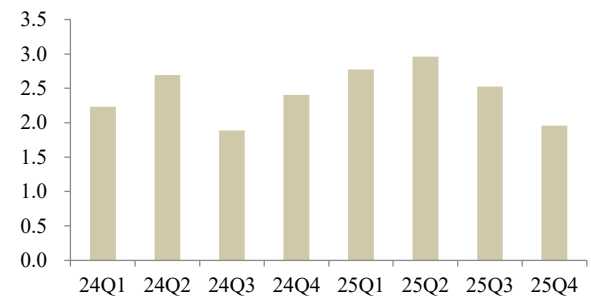
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



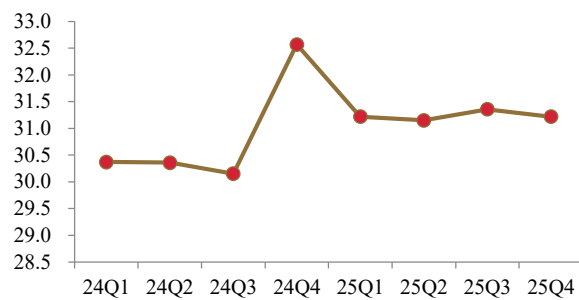
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



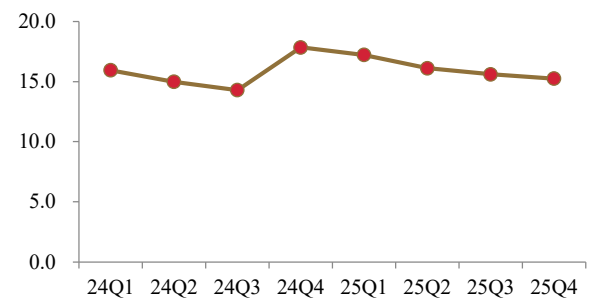
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



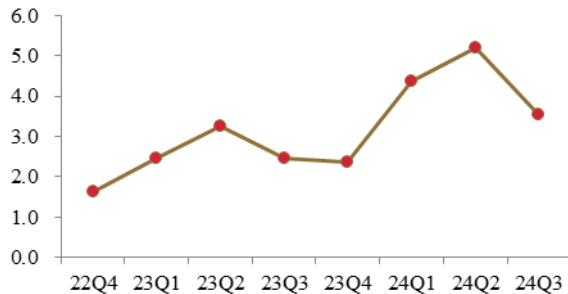
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



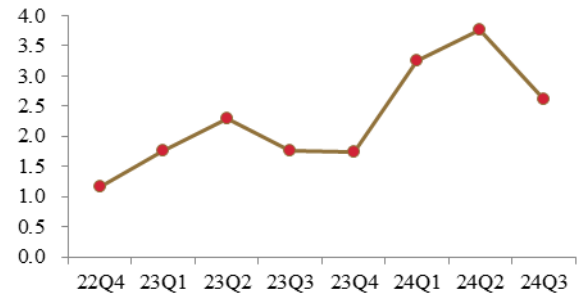
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季末年化)

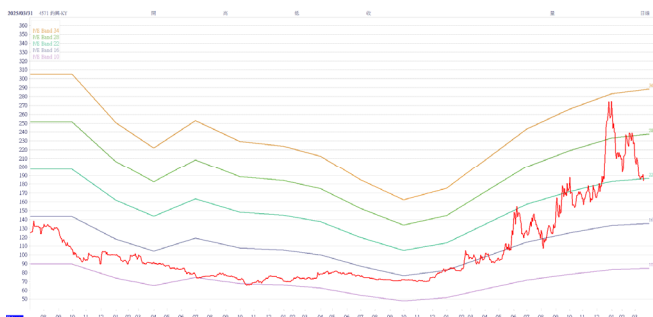


圖表 9、稅後資產報酬率

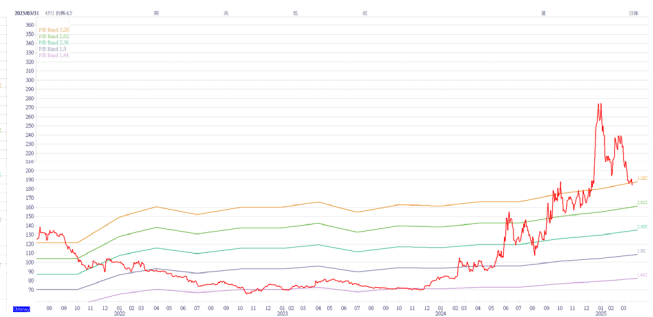
(季末年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2025/03)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
營業收入	2,443	2,349	3,062	3,388
營業成本	1,751	1,682	2,116	2,330
營業毛利	693	666	947	1,058
營業費用	433	386	462	514
營業利益	260	280	482	544
營業外收支淨額	137	78	98	77
稅前淨利	397	358	582	622
稅後淨利	351	274	477	528
普通股股本	533	531	517	517
EPS(元)	6.67	5.18	9.21	10.22
年成長率				
營收	-10.7%	-3.9%	30.4%	10.6%
營業利益	-40.1%	7.7%	72.1%	12.9%
稅前淨利	-11.1%	-9.8%	62.5%	6.7%
母公司稅後淨利	-10.8%	-22.0%	74.1%	10.8%
獲利能力比率				
毛利率	28.4%	28.4%	30.9%	31.2%
營業利益率	10.6%	11.9%	15.7%	16.1%
稅前淨利率	16.3%	15.3%	19.0%	18.3%
稅後淨利率	14.4%	11.7%	15.6%	15.6%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
流動資產	2,431	2,390	2,877	3,161
現金及約當現金	799	881	1,214	1,343
存貨	705	665	625	691
應收帳款及票據	774	641	836	925
其他流動資產	153	202	202	202
長期投資	0	0	0	0
固定資產	1,024	973	876	772
其他長期資產	192	135	135	135
資產總額	3,647	3,497	3,887	4,068
流動負債	974	804	880	823
應付帳款及票據	230	256	334	369
短期借款	246	61	80	88
什項負債	498	486	533	498
非流動負債	69	83	91	98
負債總額	1,043	886	971	921
普通股股本	533	531	517	517
資本公積	1,179	1,165	1,165	1,165
保留盈餘	988	1,071	1,279	1,510
股東權益總額	2,604	2,611	2,916	3,147

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
稅前淨利	397	358	582	622
折舊及攤提費用	146	156	151	153
本期營運資金變動	17	185	-319	-146
其他項目	-64	-106	-84	-117
營運活動之現金流量	496	593	331	512
資本支出	-62	-46	-54	-50
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	-104	-31	180	-15
投資活動之現金流量	-166	-77	126	-65
短期借款及票券變動	188	-185	19	8
舉措/償還長期借款	36	-15	78	-9
發行/償還公司債	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	-237	-190	-286	-325
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	-15	-406	-189	-326
匯率影響數	39	-27	0	0
本期現金流量	354	83	268	122
期末現金及約當現金	799	881	1,149	1,271

重要財務比率	2022	2023	2024	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	28.6%	25.3%	25.0%	22.6%
槓桿比率	40.0%	33.9%	33.3%	29.3%
流動比率	249.7%	297.4%	326.9%	309.9%
速動比率	177.3%	214.6%	255.9%	242.2%
存貨週轉率(次)	2.49	2.46	3.28	3.54
存貨週轉天數	144.84	146.63	109.75	101.65
應收帳款週轉率(次)	3.14	3.35	3.45	3.46
應收帳款週轉天數	114.37	127.28	86.83	93.56
總資產週轉率(次)	0.67	0.67	0.79	0.83
淨值週轉率(次)	0.94	0.90	1.05	1.08
股東權益報酬率	13.9%	10.5%	17.3%	17.4%
總資產報酬率	10.1%	7.7%	12.9%	13.3%
OCF/流動負債	50.9%	73.8%	65.2%	52.8%
每股比率				
每股淨值(元)	45.52	48.85	56.40	60.86
每股營收(元)	45.81	44.23	59.23	65.53
每股盈餘(元)	6.67	5.18	9.21	10.22
每股現金股利(元)	3.60	3.10	5.20	5.75
現金股利配發率	54.0%	59.8%	56.4%	56.3%

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

邀請過去3年內有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數。2024年新設「非營利事業組」，評選將依據各組織提出之特色專案進行評分。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法