

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	750.00 元
目標價	
3 個月	830.00 元
12 個月	830.00 元

## 亞德客-KY(1590 TT)

**Trading Buy**

### 近期報告日期、評等及前日股價

02/07/2025	Buy	940.00
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

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	2,000
市值(億元)	1,500
目前每股淨值(元)	239.46
外資持股比(%)	77.08
投信持股比(%)	0.53
董監持股比(%)	3.83
融資餘額(張)	158
現金股息配發率(%)	55.46

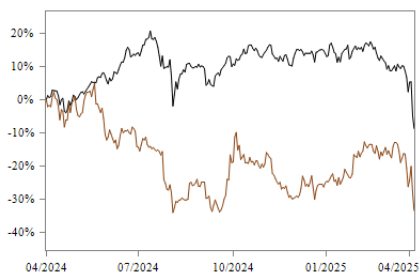
### 產品組合



- 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



對等關稅致 2H25 不確定性提高，評等調整為 Trading Buy。

**投資建議：**雖然 03/2025 亞德客-KY 營收創新高，表現優於群益先前預估，亞德客-KY 對 2025 年營收成長性看法亦較年初更樂觀，不過，美國總統川普 04/02/2025 簽署對等關稅的行政命令，全球總經景氣所受波及仍導致自動化市場不確定性提高，將為影響亞德客-KY 2H25 營收動能的負面因素，故群益將亞德客-KY 的投資建議調整為 Trading Buy。

**03/2025 營收創新高，表現優於群益先前預估：**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，近期中國客戶買氣已陸續回歸常軌，03/2025 營收 35.06 億元，MoM+47.85%，創歷史新高，動能來自電池、汽車、機床、包裝機械等產業，1Q25 營收 80.96 億元，QoQ+5.89%，YoY+12.36%，表現優於群益先前預估。

**2Q25 旺季效應可期，但 2H25 不確定性因關稅而提高：**2Q 通常為亞德客-KY 全年營收高點，觀察目前接單狀況，亞德客-KY 2Q25 營運動能強勁，預估 04~05/2025 營收均有機會再走高，旺季效應可期。

03/2025 亞德客-KY 在手訂單金額持續擴大，公司對 2025 年營收成長性的看法較 01/2025 更樂觀。由於中國政府陸續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，若再就終端應用買氣而言，現階段則以電子設備、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。

美國總統川普 04/02/2025 簽署對等關稅的行政命令，雖然對亞德客-KY 並未直接出貨至美國市場，亦即並未直接受到衝擊，不過，全球總經景氣所受波及仍導致自動化市場不確定性提高，將為影響亞德客-KY 2H25 營收動能的負面因素，且不利於自動化族群股價表現。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	30,660	34,217	35,991	7,206	8,428	7,381	7,646	8,096	9,070	8,615	8,435	8,419
營業毛利淨額	14,314	15,952	16,821	3,395	3,989	3,419	3,510	3,775	4,261	4,007	3,909	3,928
營業利益	9,026	10,418	11,144	2,162	2,648	2,069	2,146	2,461	2,858	2,601	2,498	2,592
稅後純益	7,624	8,308	8,838	1,829	2,261	1,732	1,801	1,951	2,267	2,096	1,994	2,054
稅後 EPS(元)	38.12	41.54	44.19	9.15	11.31	8.66	9.01	9.76	11.33	10.48	9.97	10.27
毛利率(%)	46.69%	46.62%	46.74%	47.12%	47.33%	46.33%	45.91%	46.63%	46.97%	46.52%	46.34%	46.65%
營業利益率(%)	29.44%	30.45%	30.96%	30.01%	31.42%	28.04%	28.07%	30.39%	31.51%	30.19%	29.62%	30.78%
稅後純益率(%)	24.87%	24.28%	24.56%	25.39%	26.83%	23.47%	23.56%	24.10%	24.99%	24.33%	23.64%	24.40%
營業收入 YoY/QoQ(%)	2.79%	11.60%	5.19%	-2.04%	16.96%	-12.42%	3.59%	5.89%	12.03%	-5.02%	-2.09%	-0.19%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	9.44%	8.98%	6.37%	7.64%	23.60%	-23.38%	3.96%	8.35%	16.15%	-7.52%	-4.85%	3.01%

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。

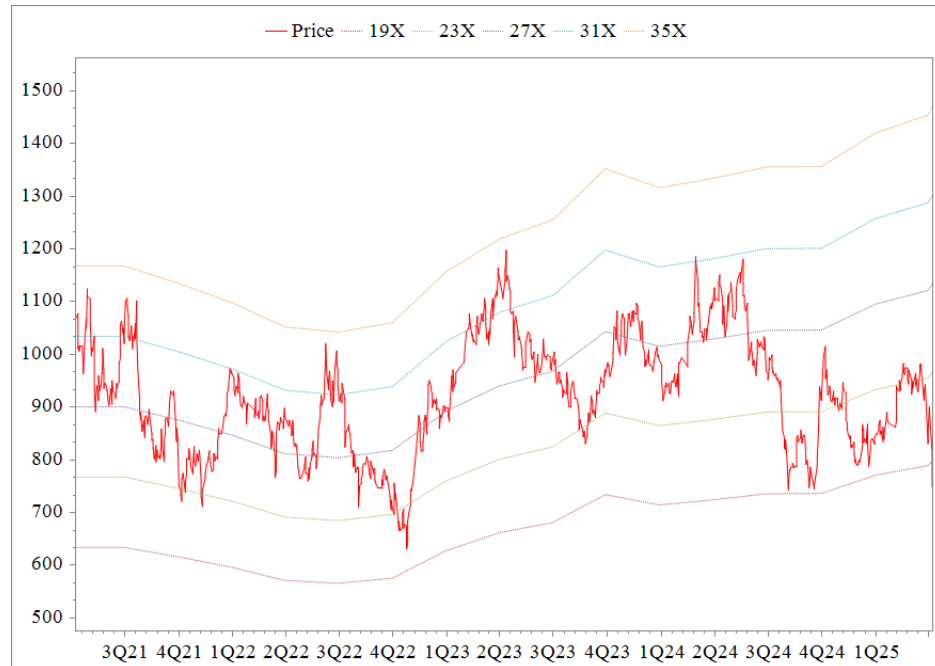
2025 年 4 月 9 日

## 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。

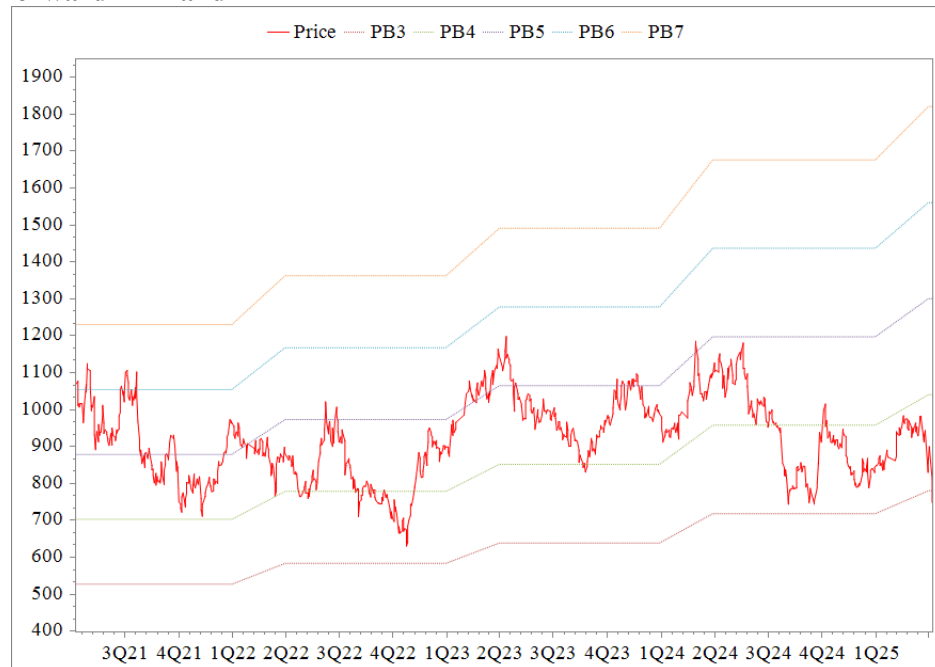
再就提升能源使用效率而言，為有效使用資源並達到節能減碳之目的，亞德客-KY 除設有「燈光節能規範」，並將節能評鑑列入各部門、員工績效考核外，亞德客-KY 依照對廠區水、電、氣配置相應的計量表進行統計分析，便於及時發現異常並進行處理，以降低環境負荷衝擊。

## 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 4 月 9 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	54,600	58,049	57,561	61,629	66,622
流動資產	23,254	26,814	25,419	26,035	26,893
現金及約當現金	6,345	9,192	6,726	7,934	7,662
應收帳款與票據	9,050	9,886	9,719	9,967	10,148
存貨	7,250	6,528	6,803	7,008	7,172
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	28,829	28,560	28,987	29,227	29,467
<b>負債總計</b>	15,666	15,452	9,662	9,621	9,777
流動負債	14,934	14,812	9,103	9,324	9,631
應付帳款及票據	1,291	1,118	1,129	1,153	1,179
非流動負債	733	640	558	273	96
<b>權益總計</b>	38,933	42,596	47,899	52,007	56,845
普通股股本	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
保留盈餘	22,867	27,145	31,174	35,282	40,120
母公司業主權益	38,926	42,589	47,893	52,000	56,838
<b>負債及權益總計</b>	54,600	58,049	57,561	61,629	66,622

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	5,226	9,047	10,678	11,486	12,499
稅前純益	7,824	8,897	9,634	10,492	11,218
折舊及攤銷	2,161	2,414	2,561	2,582	2,603
營運資金變動	-3,528	-287	-97	-430	-319
其他營運現金	-1,230	-1,977	-1,419	-1,158	-1,004
<b>投資活動現金</b>	-3,692	-3,551	-3,696	-2,512	-2,496
資本支出淨額	-5,502	-2,401	-2,384	-2,400	-2,400
長期投資變動	1,794	-1,083	-1,411	-200	-200
其他投資現金	16	-67	99	88	104
<b>籌資活動現金</b>	455	-2,639	-9,518	-8,866	-8,275
長借/公司債變動	-3,577	13	-13	-285	-176
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-2,676	-2,688	-3,595	-4,200	-4,000
其他籌資現金	6,708	36	-5,911	-4,381	-4,098
<b>淨現金流量</b>	1,971	2,846	-2,466	108	1,728
<b>期初現金</b>	4,374	6,345	9,192	6,726	6,834
<b>期末現金</b>	6,345	9,192	6,726	6,834	8,562

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	26,073	29,827	30,660	34,217	35,991
營業成本	14,180	16,072	16,346	18,265	19,170
<b>營業毛利淨額</b>	11,893	13,755	14,314	15,952	16,821
營業費用	4,350	4,906	5,288	5,534	5,677
<b>營業利益</b>	7,543	8,849	9,026	10,418	11,144
<b>EBITDA</b>	10,035	11,370	12,159	13,472	14,408
業外收入及支出	184	-81	-127	74	74
稅前純益	7,824	8,897	9,634	10,492	11,218
所得稅	1,811	1,932	2,010	2,183	2,380
稅後純益	6,013	6,966	7,624	8,308	8,838
稅後 EPS(元)	30.07	34.83	38.12	41.54	44.19
完全稀釋 EPS**	30.07	34.83	38.12	41.54	44.19

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	2024	2025F	2026F
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	2.65%	14.40%	2.79%	11.60%	5.19%
營業毛利淨額	-3.60%	15.66%	4.06%	11.44%	5.45%
營業利益	-8.19%	17.32%	1.99%	15.42%	6.97%
稅後純益	-6.66%	15.84%	9.44%	8.98%	6.37%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	45.61%	46.12%	46.69%	46.62%	46.74%
EBITDA(%)	38.49%	38.12%	39.66%	39.37%	40.03%
營益率	28.93%	29.67%	29.44%	30.45%	30.96%
稅後純益率	23.06%	23.35%	24.87%	24.28%	24.56%
總資產報酬率	11.01%	12.00%	13.24%	13.48%	13.27%
股東權益報酬率	15.44%	16.35%	15.92%	15.98%	15.55%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	28.69%	26.62%	16.79%	15.61%	14.68%
負債/淨值比(%)	40.24%	36.28%	20.17%	18.50%	17.20%
流動比率(%)	155.72%	181.02%	279.22%	279.22%	279.22%

## 其他比率分析

存貨天數	161.55	156.45	148.84	138.00	135.00
應收帳款天數	115.72	115.86	116.69	105.00	102.00

2025 年 4 月 9 日

## 季度損益表

(百萬元)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F
營業收入淨額	7,356	7,206	8,428	7,381	7,646	8,096	9,070	8,615	8,435	8,419	9,663	9,108
營業成本	3,894	3,810	4,439	3,962	4,136	4,321	4,810	4,608	4,527	4,491	5,102	4,857
營業毛利淨額	3,462	3,395	3,989	3,419	3,510	3,775	4,261	4,007	3,909	3,928	4,561	4,252
營業費用	1,305	1,233	1,341	1,350	1,364	1,315	1,402	1,407	1,410	1,336	1,448	1,449
營業利益	2,156	2,162	2,648	2,069	2,146	2,461	2,858	2,601	2,498	2,592	3,113	2,803
業外收入及支出	22	165	224	110	110	22	15	36	1	22	15	36
稅前純益	2,179	2,327	2,871	2,179	2,256	2,483	2,873	2,637	2,499	2,614	3,128	2,839
所得稅	480	498	611	447	455	531	607	540	505	559	706	582
稅後純益	1,699	1,829	2,261	1,732	1,801	1,951	2,267	2,096	1,994	2,054	2,422	2,257
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)	8.50	9.15	11.31	8.66	9.01	9.76	11.33	10.48	9.97	10.27	12.11	11.29

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	47.06%	47.12%	47.33%	46.33%	45.91%	46.63%	46.97%	46.52%	46.34%	46.65%	47.20%	46.68%
營業利益率(%)	29.32%	30.01%	31.42%	28.04%	28.07%	30.39%	31.51%	30.19%	29.62%	30.78%	32.22%	30.78%
稅後純益率(%)	23.10%	25.39%	26.83%	23.47%	23.56%	24.10%	24.99%	24.33%	23.64%	24.40%	25.06%	24.78%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-2.75%	-2.04%	16.96%	-12.42%	3.59%	5.89%	12.03%	-5.02%	-2.09%	-0.19%	14.77%	-5.74%
營業利益	-2.81%	0.27%	22.45%	-21.85%	3.71%	14.66%	16.16%	-9.02%	-3.94%	3.75%	20.12%	-9.96%
稅前純益	-11.95%	6.81%	23.38%	-24.11%	3.52%	10.06%	15.74%	-8.24%	-5.21%	4.59%	19.68%	-9.24%
稅後純益	-12.39%	7.64%	23.60%	-23.38%	3.96%	8.35%	16.15%	-7.52%	-4.85%	3.01%	17.89%	-6.80%

## YoY(%)

營業收入淨額	17.42%	4.34%	5.32%	-2.42%	3.94%	12.36%	7.62%	16.72%	10.32%	3.99%	6.53%	5.73%
營業利益	17.43%	5.66%	9.07%	-6.73%	-0.48%	13.80%	7.95%	25.67%	16.40%	5.33%	8.91%	7.79%
稅前純益	23.90%	11.51%	33.17%	-11.95%	3.53%	6.67%	0.07%	20.99%	10.79%	5.28%	8.87%	7.69%
稅後純益	26.63%	12.73%	32.68%	-10.69%	5.98%	6.68%	0.25%	20.99%	10.73%	5.28%	6.85%	7.69%

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。