



頡邦 (6147.TWO/6147 TT)

近期展望顛簸

持有 · 維持

| | |
|----------------------|-------|
| 收盤價 October 5 (NT\$) | 68.70 |
| 12 個月目標價 (NT\$) | 60.00 |
| 前次目標價 (NT\$) | 62.00 |
| 調降 (%) | 3.2 |
| 下跌空間 (%) | 12.7 |

焦點內容

考量定價環境惡化且需求僅微幅復甦，我們下修頡邦 2H23 營收預估。

交易資料表

| | |
|------------------------|---------------|
| 市值：(NT\$bn/US\$mn) | 51.16 / 1,582 |
| 流通在外股數 (百萬股)： | 745 |
| 外資持有股數 (百萬股)： | 165.5 |
| 3M 平均成交量 (百萬股)： | 2.97 |
| 52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)： | 49.45 -72.00 |

| | | | |
|----------|------|------|------|
| 股價表現 | 3M | 6M | 12M |
| 絕對表現 (%) | 8 | -0.9 | 32.4 |
| 相對表現 (%) | 11.5 | -4.6 | 13.2 |

每股盈餘

| NT\$ | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q |
|------|-------|-------|-------|-------|
| 2022 | 2.33A | 2.42A | 2.14A | 1.51A |
| 2023 | 0.90A | 1.93A | 1.30F | 1.10F |
| 2024 | 1.07F | 1.66F | 1.74F | 1.57F |

股價圖



資料來源：TEJ

重要訊息

考量定價環境惡化且需求僅微幅復甦，我們下修頡邦 2H23 營收預估。

評論及分析

我們下修 3Q23 財測。根據我們的供應鏈調查，受總經不確定性與終端需求不溫不火，品牌商於需求能見度較低的情況之下，皆較難以給出較長的 IC 訂單預估，因此當前多數 DDIC 設計業者庫存普遍維持在 2-4 個月，並多以短單為主支撐營運。而上述狀況致使 DDIC 封測業者營運復甦放緩。我們預期出貨給予美系智慧型手機客戶新機種訂單遞延將拖累 9 月營收，且產能利用率下滑與價格激勵政策將持續壓抑毛利率。我們目前預估 3Q23 營收與毛利率將分別下滑中個位數與低個位數百分比。

封測持續面臨定價挑戰且訂單不溫不火。DDIC 封測定價激勵政策持續已影響 DDIC 封測業者之毛利率。考量生產成本仍高，我們認為定價下跌將拖累 2023-24 年利潤率復甦。我們亦預期 DDIC 封測訂單將維持溫和，導致 4Q23 營收約莫持平，且 1Q24 營收將進一步季減。

高階測試需求仍為長期成長動能。我們預期 AMOLED 面板於智慧型手機之滲透率 (含 iPhone) 將由 2023 年之 45% 逐年增低至中個位數百分比，驅動 AMOLED DDIC 整體需求成長。另一方面，搭載多顆 AMOLED DDIC (2-3 顆) 之折疊型智慧型手機亦將推升 AMOLED DDIC 需求。此外，我們預估下一波採用 AMOLED 面板的裝置將為平板與筆電。加上未來幾年隨解析度與單一車輛面板搭載數量提升，車用 DDIC 需求提升將與上述 AMOLED 動能共同推升 DDIC 封測業者之高階測試需求。

投資建議

我們分別下修 2023-24 年獲利預估 3.4% 與 8.4%，以反映封測定價面臨挑戰且訂單短期展望不溫不火。頡邦目前交易於 11 倍 2024 年每股盈餘預估，我們認為當前評價大致合理，多數動能已反映於股價。我們維持「持有」評等，目標價為 60 元，係基於 10 倍 2024 年每股盈餘預估 (先前為 10 倍 3Q23-2Q24 每股盈餘預估)。

投資風險

匯率和金價走勢不利；驅動 IC 需求放緩。

主要財務數據及估值

| | Dec-20A | Dec-21A | Dec-22A | Dec-23F | Dec-24F |
|---------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 營業收入 (NT\$百萬) | 22,275 | 27,082 | 24,010 | 20,311 | 22,634 |
| 營業毛利 (NT\$百萬) | 6,280 | 8,752 | 7,833 | 5,257 | 6,373 |
| 營業利益 (NT\$百萬) | 4,835 | 6,894 | 5,877 | 3,588 | 4,674 |
| 稅後淨利 (NT\$百萬) | 3,661 | 6,137 | 6,209 | 3,855 | 4,458 |
| 每股盈餘 (NT\$) | 5.61 | 9.00 | 8.41 | 5.22 | 6.03 |
| 每股現金股利 (NT\$) | 3.80 | 6.00 | 5.50 | 3.42 | 3.95 |
| 每股盈餘成長率 (%) | (10.7) | 60.5 | (6.6) | (37.9) | 15.6 |
| 本益比 (x) | 12.3 | 7.6 | 8.2 | 13.2 | 11.4 |
| 股價淨值比 (x) | 1.4 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.0 |
| EV/EBITDA (x) | 3.7 | 2.6 | 3.0 | 3.8 | 3.1 |
| 淨負債比率 (%) | 1.2 | Net cash | Net cash | Net cash | Net cash |
| 殖利率 (%) | 5.5 | 8.7 | 8.0 | 5.0 | 5.7 |
| 股東權益報酬率 (%) | 11.9 | 16.7 | 15.0 | 9.1 | 10.0 |

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：3Q-4Q23 財測修正暨市場共識比較

| 百萬元 | 3Q23F | | | | | | | | | 4Q23F | | | | | | |
|---------|-------|-------|-----------|-------|-----------|-------|------------|-------|-----------|-------|-------|-----------|-----------|-----------|-------|-----------|
| | 修正後 | 修正前 | 調幅(%) | 2Q23 | QoQ (%) | 3Q22 | 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 | 5,142 | 6,126 | (16.1) | 5,471 | (6.0) | 5,253 | (2.1) | 5,337 | (3.6) | 5,095 | 5,887 | (13.5) | (0.9) | (5.4) | 5,631 | (9.5) |
| 毛利 | 1,319 | 1,844 | (28.4) | 1,482 | (11.0) | 1,611 | (18.1) | 1,449 | (9.0) | 1,301 | 1,741 | (25.3) | (1.4) | (27.2) | 1,554 | (16.3) |
| 營業利益 | 903 | 1,390 | (35.1) | 1,029 | (12.3) | 1,128 | (20.0) | 1,002 | (9.9) | 898 | 1,300 | (30.9) | (0.5) | (34.4) | 1,146 | (21.6) |
| 稅後淨利 | 957 | 1,194 | (19.8) | 1,423 | (32.7) | 1,581 | (39.4) | 1,057 | (9.5) | 809 | 1,215 | (33.4) | (15.5) | (27.5) | 1,077 | (24.9) |
| 每股盈餘(元) | 1.30 | 1.62 | (19.8) | 1.93 | (32.7) | 2.14 | (39.4) | 1.40 | (7.2) | 1.10 | 1.65 | (33.4) | (15.5) | (27.5) | 1.56 | (29.7) |
| 毛利率(%) | 25.7 | 30.1 | (4.4)ppts | 27.1 | (1.4)ppts | 30.7 | (5.0)ppts | 27.2 | (1.5)ppts | 25.5 | 29.6 | (4.0)ppts | (0.1)ppts | (7.7)ppts | 27.6 | (2.1)ppts |
| 營業利率(%) | 17.6 | 22.7 | (5.1)ppts | 18.8 | (1.3)ppts | 21.5 | (3.9)ppts | 18.8 | (1.2)ppts | 17.6 | 22.1 | (4.4)ppts | 0.1 ppts | (7.8)ppts | 20.4 | (2.7)ppts |
| 淨利率(%) | 18.6 | 19.5 | (0.9)ppts | 26.0 | (7.4)ppts | 30.1 | (11.5)ppts | 19.8 | (1.2)ppts | 15.9 | 20.6 | (4.8)ppts | (2.7)ppts | (4.8)ppts | 19.1 | (3.2)ppts |

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 2：2023-24 年財測修正暨市場共識比較

| 百萬元 | 2023F | | | | | | 2024F | | | | | |
|---------|--------|--------|-----------|-----------|--------|-----------|--------|--------|-----------|----------|--------|-----------|
| | 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 | 20,311 | 21,798 | (6.8) | (15.4) | 21,223 | (4.3) | 22,634 | 24,892 | (9.1) | 11.4 | 24,489 | (7.6) |
| 毛利 | 5,257 | 6,202 | (15.2) | (32.9) | 5,782 | (9.1) | 6,373 | 7,469 | (14.7) | 21.2 | 7,526 | (15.3) |
| 營業利益 | 3,588 | 4,495 | (20.2) | (39.0) | 4,009 | (10.5) | 4,674 | 5,597 | (16.5) | 30.3 | 5,519 | (15.3) |
| 稅後淨利 | 3,855 | 3,990 | (3.4) | (37.9) | 4,108 | (6.2) | 4,458 | 4,864 | (8.4) | 15.6 | 4,933 | (9.6) |
| 每股盈餘(元) | 5.22 | 5.40 | (3.4) | (37.9) | 5.62 | (7.1) | 6.03 | 6.58 | (8.4) | 15.6 | 6.81 | (11.3) |
| 毛利率(%) | 25.9 | 28.4 | (2.6)ppts | (6.7)ppts | 27.2 | (1.4)ppts | 28.2 | 30.0 | (1.8)ppts | 2.3 ppts | 30.7 | (2.6)ppts |
| 營業利率(%) | 17.7 | 20.6 | (3.0)ppts | (6.8)ppts | 18.9 | (1.2)ppts | 20.7 | 22.5 | (1.8)ppts | 3.0 ppts | 22.5 | (1.9)ppts |
| 淨利率(%) | 19.0 | 18.3 | 0.7 ppts | (6.9)ppts | 19.4 | (0.4)ppts | 19.7 | 19.5 | 0.2 ppts | 0.7 ppts | 20.1 | (0.4)ppts |

資料來源：Bloomberg，凱基預估

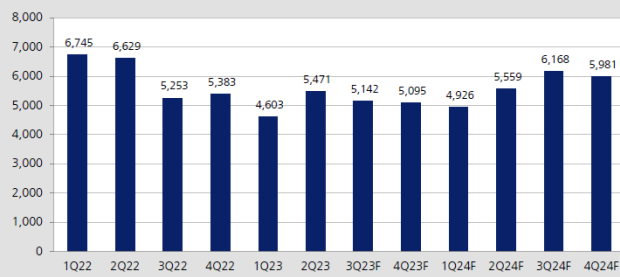
圖 3：公司概況

成立於 1997 年 7 月，頌邦科技為半導體產業中的封測廠商，總部位於新竹科學園區。除了顯示器驅動 IC 之封測服務開發與製造，公司正積極拓展其應用至非驅動 IC 領域。

資料來源：公司資料，凱基

圖 5：季營業收入

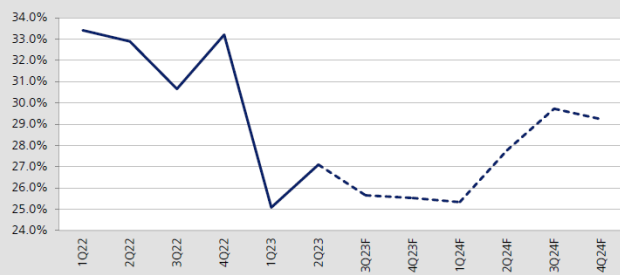
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7：毛利率

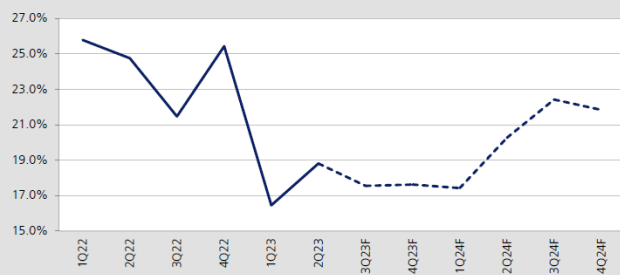
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9：營業利潤率

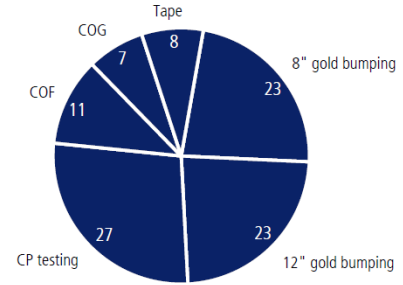
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 4：營收組成

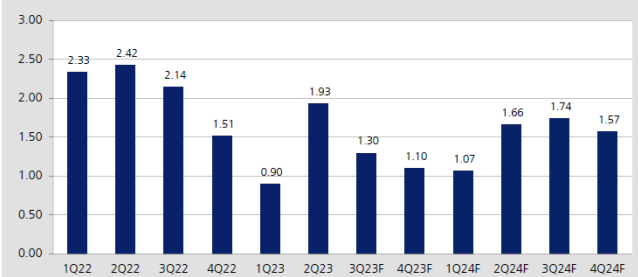
2022 年營收組成(按服務區分)，百分比



資料來源：凱基預估

圖 6：每股盈利

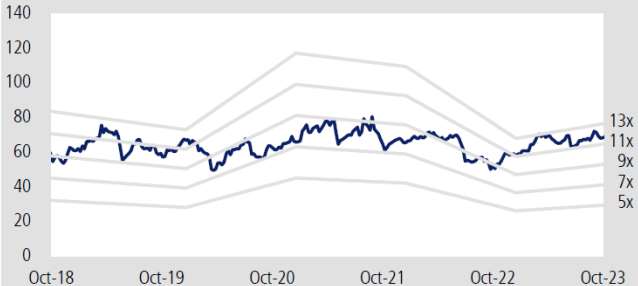
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8：未來一年預估本益比區間

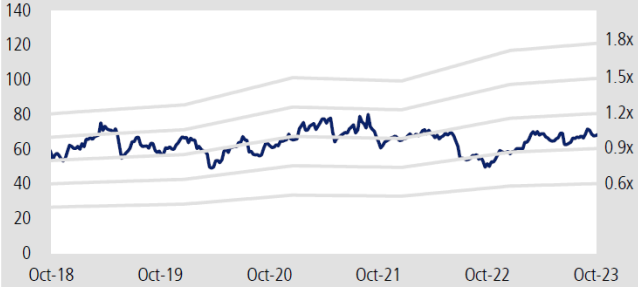
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 10：未來一年預估股價淨值比區間

股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

損益表

| | 季度 | | | | | | | | 年度 | | |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|
| | Mar-23A | Jun-23A | Sep-23F | Dec-23F | Mar-24F | Jun-24F | Sep-24F | Dec-24F | Dec-22A | Dec-23F | Dec-24F |
| 損益表 (NT\$百萬) | | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | 4,603 | 5,471 | 5,142 | 5,095 | 4,926 | 5,559 | 6,168 | 5,981 | 24,010 | 20,311 | 22,634 |
| 營業成本 | (3,449) | (3,988) | (3,823) | (3,794) | (3,679) | (4,015) | (4,334) | (4,232) | (16,177) | (15,054) | (16,261) |
| 營業毛利 | 1,154 | 1,482 | 1,319 | 1,301 | 1,248 | 1,544 | 1,833 | 1,748 | 7,833 | 5,257 | 6,373 |
| 營業費用 | (397) | (453) | (417) | (402) | (389) | (417) | (450) | (443) | (1,956) | (1,669) | (1,699) |
| 營業利益 | 758 | 1,029 | 903 | 898 | 859 | 1,127 | 1,383 | 1,306 | 5,877 | 3,588 | 4,674 |
| 折舊 | (944) | (966) | (986) | (1,003) | (1,099) | (1,119) | (1,142) | (840) | (3,652) | (3,899) | (4,199) |
| 攤提 | (15) | (18) | (15) | (15) | (14) | (14) | (14) | (17) | (74) | (64) | (61) |
| EBITDA | 1,717 | 2,014 | 1,903 | 1,916 | 1,972 | 2,260 | 2,539 | 2,163 | 9,603 | 7,550 | 8,935 |
| 利息收入 | 11 | 23 | 27 | 15 | 18 | 23 | 25 | 17 | 40 | 75 | 84 |
| 投資利益淨額 | 29 | 574 | 200 | 50 | 30 | 400 | 100 | 50 | 597 | 853 | 580 |
| 其他營業外收入 | 0 | 0 | - | - | (0) | - | - | - | 412 | 0 | - |
| 總營業外收入 | 40 | 597 | 227 | 65 | 48 | 423 | 125 | 67 | 1,049 | 929 | 664 |
| 利息費用 | (13) | (14) | (17) | (17) | (17) | (17) | (17) | (17) | (55) | (60) | (66) |
| 投資損失 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 其他營業外費用 | (41) | 146 | - | - | - | - | - | - | 788 | 105 | - |
| 總營業外費用 | (54) | 132 | (17) | (17) | (17) | (17) | (17) | (17) | 733 | 45 | (66) |
| 稅前純益 | 744 | 1,759 | 1,113 | 946 | 891 | 1,533 | 1,492 | 1,357 | 7,659 | 4,562 | 5,272 |
| 所得稅費用[利益] | (78) | (336) | (156) | (137) | (102) | (307) | (209) | (197) | (1,450) | (707) | (815) |
| 少數股東損益 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 非常項目前稅後純益 | 666 | 1,423 | 957 | 809 | 788 | 1,227 | 1,283 | 1,160 | 6,209 | 3,855 | 4,458 |
| 非常項目 | 0 | 0 | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 稅後淨利 | 666 | 1,423 | 957 | 809 | 788 | 1,227 | 1,283 | 1,160 | 6,209 | 3,855 | 4,458 |
| 每股盈餘 (NT\$) | 0.90 | 1.93 | 1.30 | 1.10 | 1.07 | 1.66 | 1.74 | 1.57 | 8.41 | 5.22 | 6.03 |
| 獲利率 (%) | | | | | | | | | | | |
| 營業毛利率 | 25.1 | 27.1 | 25.7 | 25.5 | 25.3 | 27.8 | 29.7 | 29.2 | 32.6 | 25.9 | 28.2 |
| 營業利益率 | 16.5 | 18.8 | 17.6 | 17.6 | 17.4 | 20.3 | 22.4 | 21.8 | 24.5 | 17.7 | 20.7 |
| EBITDA Margin | 37.3 | 36.8 | 37.0 | 37.6 | 40.0 | 40.7 | 41.2 | 36.2 | 40.0 | 37.2 | 39.5 |
| 稅前純益率 | 16.2 | 32.1 | 21.6 | 18.6 | 18.1 | 27.6 | 24.2 | 22.7 | 31.9 | 22.5 | 23.3 |
| 稅後純益率 | 14.5 | 26.0 | 18.6 | 15.9 | 16.0 | 22.1 | 20.8 | 19.4 | 25.9 | 19.0 | 19.7 |
| 季成長率 (%) | | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | (14.5) | 18.9 | (6.0) | (0.9) | (3.3) | 12.8 | 10.9 | (3.0) | | | |
| 營業毛利 | (35.4) | 28.4 | (11.0) | (1.4) | (4.1) | 23.7 | 18.8 | (4.6) | | | |
| 營業收益增長 | (44.7) | 35.9 | (12.3) | (0.5) | (4.4) | 31.2 | 22.7 | (5.6) | | | |
| EBITDA | (25.7) | 17.3 | (5.5) | 0.7 | 2.9 | 14.6 | 12.3 | (14.8) | | | |
| 稅前純益 | (42.4) | 136.4 | (36.7) | (15.0) | (5.9) | 72.2 | (2.7) | (9.0) | | | |
| 稅後純益 | (40.3) | 113.7 | (32.7) | (15.5) | (2.6) | 55.6 | 4.6 | (9.6) | | | |
| 年成長率 (%) | | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | (31.8) | (17.5) | (2.1) | (5.4) | 7.0 | 1.6 | 19.9 | 17.4 | (11.3) | (15.4) | 11.4 |
| 營業毛利 | (48.8) | (32.0) | (18.1) | (27.2) | 8.1 | 4.1 | 39.0 | 34.4 | (10.5) | (32.9) | 21.2 |
| 營業收益 | (56.4) | (37.3) | (20.0) | (34.4) | 13.3 | 9.5 | 53.2 | 45.4 | (14.7) | (39.0) | 30.3 |
| EBITDA | (35.3) | (21.6) | (8.1) | (17.1) | 14.8 | 12.3 | 33.4 | 12.9 | (8.1) | (21.4) | 18.3 |
| 稅前純益 | (65.2) | (27.2) | (38.7) | (26.7) | 19.7 | (12.8) | 34.0 | 43.4 | 3.1 | (40.4) | 15.6 |
| 稅後純益 | (61.4) | (20.4) | (39.4) | (27.5) | 18.4 | (13.8) | 34.0 | 43.4 | 1.2 | (37.9) | 15.6 |

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

| NT\$百萬 | Dec-20A | Dec-21A | Dec-22A | Dec-23F | Dec-24F |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 資產總額 | 43,267 | 53,801 | 50,957 | 52,141 | 54,172 |
| 流動資產 | 10,309 | 13,458 | 12,285 | 11,908 | 14,064 |
| 現金及短期投資 | 4,201 | 5,575 | 5,858 | 4,611 | 5,734 |
| 存貨 | 1,320 | 1,457 | 1,772 | 1,897 | 2,116 |
| 應收帳款及票據 | 4,698 | 6,249 | 4,600 | 4,687 | 5,502 |
| 其他流動資產 | 90 | 177 | 56 | 712 | 712 |
| 非流動資產 | 32,958 | 40,342 | 38,672 | 40,233 | 40,108 |
| 長期投資 | 10,398 | 17,093 | 15,011 | 18,059 | 18,059 |
| 固定資產 | 16,644 | 17,380 | 17,809 | 16,266 | 16,141 |
| 什項資產 | 5,916 | 5,869 | 5,851 | 5,909 | 5,909 |
| 負債總額 | 11,229 | 12,125 | 10,066 | 8,406 | 8,502 |
| 流動負債 | 6,797 | 7,749 | 6,162 | 5,699 | 5,795 |
| 應付帳款及票據 | 963 | 874 | 723 | 835 | 931 |
| 短期借款 | 1,330 | 2,250 | 300 | 1,825 | 1,825 |
| 什項負債 | 4,504 | 4,625 | 5,139 | 3,039 | 3,039 |
| 長期負債 | 4,432 | 4,375 | 3,905 | 2,707 | 2,707 |
| 長期借款 | 3,195 | 3,213 | 2,700 | 1,475 | 1,475 |
| 其他負債及準備 | 786 | 735 | 768 | 1,232 | 1,232 |
| 股東權益總額 | 32,038 | 41,676 | 40,890 | 43,735 | 45,670 |
| 普通股股本 | 6,715 | 7,387 | 7,387 | 7,387 | 7,387 |
| 保留盈餘 | 15,190 | 20,811 | 26,126 | 26,904 | 28,839 |
| 少數股東權益 | - | - | - | - | - |
| 優先股股東資金 | - | - | - | - | - |

主要財務比率

| | Dec-20A | Dec-21A | Dec-22A | Dec-23F | Dec-24F |
|------------------------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 年成長率 | | | | | |
| 營業收入 | 9.1% | 21.6% | (11.3%) | (15.4%) | 11.4% |
| 營業收益增長 | (10.6%) | 42.6% | (14.7%) | (39.0%) | 30.3% |
| EBITDA | (3.3%) | 27.1% | (8.1%) | (21.4%) | 18.3% |
| 稅後純益 | (10.5%) | 67.6% | 1.2% | (37.9%) | 15.6% |
| 每股盈餘成長率 | (10.7%) | 60.5% | (6.6%) | (37.9%) | 15.6% |
| 獲利能力分析 | | | | | |
| 營業毛利率 | 28.2% | 32.3% | 32.6% | 25.9% | 28.2% |
| 營業利益率 | 21.7% | 25.5% | 24.5% | 17.7% | 20.7% |
| EBITDA Margin | 36.9% | 38.6% | 40.0% | 37.2% | 39.5% |
| 稅後純益率 | 16.4% | 22.7% | 25.9% | 19.0% | 19.7% |
| 平均資產報酬率 | 8.8% | 12.6% | 11.9% | 7.5% | 8.4% |
| 股東權益報酬率 | 11.9% | 16.7% | 15.0% | 9.1% | 10.0% |
| 穩定 \ 償債能力分析 | | | | | |
| 毛負債比率 (%) | 14.1% | 13.1% | 7.3% | 7.5% | 7.2% |
| 淨負債比率 | 1.2% | Net cash | Net cash | Net cash | Net cash |
| 利息保障倍數 (x) | 100.9 | 155.1 | 139.4 | 77.0 | 80.9 |
| 利息及短期債保障倍數 (x) | 0.8 | 0.8 | 1.0 | 0.7 | 0.7 |
| Cash Flow Int. Coverage (x) | 138.7 | 165.0 | 188.7 | 97.0 | 117.9 |
| Cash Flow/Int. & ST Debt (x) | 4.5 | 3.5 | 29.4 | 3.1 | 4.1 |
| 流動比率 (x) | 1.5 | 1.7 | 2.0 | 2.1 | 2.4 |
| 速動比率 (x) | 1.3 | 1.5 | 1.7 | 1.8 | 2.1 |
| 淨負債 (NT\$百萬) | 384 | (112) | (2,856) | (1,301) | (2,424) |
| 每股資料分析 | | | | | |
| 每股盈餘 (NT\$) | 5.61 | 9.00 | 8.41 | 5.22 | 6.03 |
| 每股現金盈餘 (NT\$) | 9.45 | 11.66 | 14.14 | 7.89 | 10.53 |
| 每股淨值 (NT\$) | 47.71 | 56.42 | 55.36 | 65.13 | 68.01 |
| 調整後每股淨值 (NT\$) | 49.06 | 61.12 | 55.36 | 59.21 | 61.83 |
| 每股營收 (NT\$) | 34.11 | 39.71 | 32.50 | 27.50 | 30.64 |
| EBITDA/Share (NT\$) | 12.59 | 15.32 | 13.00 | 10.22 | 12.10 |
| 每股現金股利 (NT\$) | 3.80 | 6.00 | 5.50 | 3.42 | 3.95 |
| 資產運用狀況 | | | | | |
| 資產周轉率 (x) | 0.53 | 0.56 | 0.46 | 0.39 | 0.43 |
| 應收帳款周轉天數 | 77.2 | 84.2 | 69.9 | 84.2 | 89.0 |
| 存貨周轉天數 | 30.2 | 29.0 | 40.0 | 46.0 | 47.6 |
| 應付帳款周轉天數 | 22.0 | 17.4 | 16.3 | 20.2 | 21.0 |
| 現金轉換周轉天數 | 85.4 | 95.8 | 93.6 | 110.0 | 115.6 |

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

| NT\$百萬 | Dec-20A | Dec-21A | Dec-22A | Dec-23F | Dec-24F |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 營業收入 | 22,275 | 27,082 | 24,010 | 20,311 | 22,634 |
| 營業成本 | (15,995) | (18,330) | (16,177) | (15,054) | (16,261) |
| 營業毛利 | 6,280 | 8,752 | 7,833 | 5,257 | 6,373 |
| 營業費用 | (1,445) | (1,858) | (1,956) | (1,669) | (1,699) |
| 營業利益 | 4,835 | 6,894 | 5,877 | 3,588 | 4,674 |
| 總營業外收入 | 9 | 624 | 1,049 | 929 | 664 |
| 利息收入 | 8 | - | 40 | 75 | 84 |
| 投資利益淨額 | - | 599 | 597 | 853 | 580 |
| 其他營業外收入 | 0 | 25 | 412 | 0 | - |
| 總營業外費用 | (393) | (89) | 733 | 45 | (66) |
| 利息費用 | (45) | (48) | (55) | (60) | (66) |
| 投資損失 | (47) | - | - | - | - |
| 其他營業外費用 | (302) | (41) | 788 | 105 | - |
| 稅前純益 | 4,450 | 7,428 | 7,659 | 4,562 | 5,272 |
| 所得稅費用[利益] | (789) | (1,291) | (1,450) | (707) | (815) |
| 少數股東損益 | - | - | - | - | - |
| 非常項目 | - | (0) | 0 | - | - |
| 稅後淨利 | 3,661 | 6,137 | 6,209 | 3,855 | 4,458 |
| EBITDA | 8,224 | 10,449 | 9,603 | 7,550 | 8,935 |
| 每股盈餘 (NT\$) | 5.61 | 9.00 | 8.41 | 5.22 | 6.03 |

現金流量

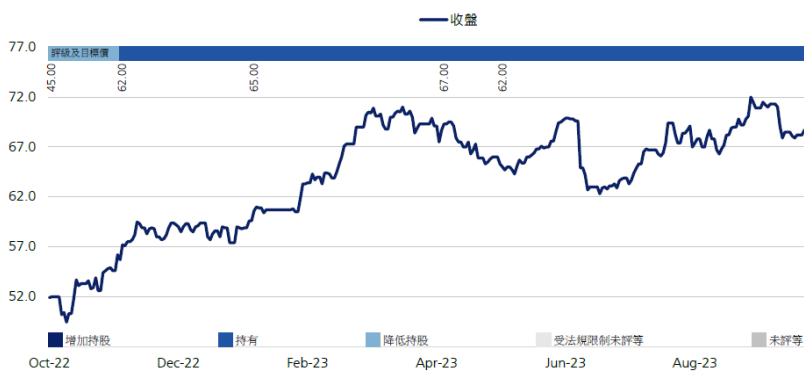
| NT\$百萬 | Dec-20A | Dec-21A | Dec-22A | Dec-23F | Dec-24F |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 營運活動之現金流量 | 6,174 | 7,954 | 10,443 | 5,825 | 7,780 |
| 本期純益 | 3,661 | 6,137 | 6,209 | 3,855 | 4,458 |
| 折舊及攤提 | 3,390 | 3,555 | 3,726 | 3,963 | 4,260 |
| 本期運用資金變動 | (656) | (1,777) | 1,184 | (102) | (937) |
| 其他營業資產及負債變動 | (221) | 40 | (676) | (1,891) | (0) |
| 投資活動之現金流量 | (6,443) | (4,913) | (3,209) | (3,305) | (4,135) |
| 投資用短期投資出售[新購] | (3,084) | (55) | (100) | - | - |
| 本期長期投資變動 | (1,250) | - | - | (4) | - |
| 資本支出淨額 | (2,485) | (4,827) | (3,678) | (3,237) | (4,074) |
| 其他資產變動 | 377 | (31) | 569 | (64) | (61) |
| 自由現金流 | 4,190 | 2,588 | 5,923 | 3,592 | 3,140 |
| 融資活動之現金流量 | (2,729) | (1,607) | (6,954) | (3,773) | (2,523) |
| 短期借款變動 | (300) | 1,350 | (1,950) | 1,200 | - |
| 長期借款變動 | 350 | (375) | (550) | (900) | - |
| 現金增資 | - | - | - | - | - |
| 已支付普通股股息 | (2,748) | (2,552) | (4,432) | (4,063) | (2,523) |
| 其他融資現金流 | (31) | (30) | (22) | (10) | - |
| 匯率影響數 | 2 | (1) | 1 | (2) | - |
| 本期產生現金流量 | (2,997) | 1,433 | 281 | (1,255) | 1,123 |

投資回報率

| | Dec-20A | Dec-21A | Dec-22A | Dec-23F | Dec-24F |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 1 - 營業成本/營業收入 | | | | | |
| - 銷管費用/營業收入 | 6.5% | 6.9% | 8.1% | 8.2% | 7.5% |
| = 營業利率率 | 21.7% | 25.5% | 24.5% | 17.7% | 20.7% |
| 1 / (營業運用資金/營業收入 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.2 | 0.2 |
| + 淨固定資產/營業收入 | 0.7 | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 0.7 |
| + 什項資產/營業收入 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| = 資本周轉率 | 1.3 | 1.4 | 1.3 | 1.0 | 1.1 |
| 營業利率率 | 21.7% | 25.5% | 24.5% | 17.7% | 20.7% |
| x 資本周轉率 | 1.3 | 1.4 | 1.3 | 1.0 | 1.1 |
| x (1 - 有效現金稅率) | 82.3% | 82.6% | 81.1% | 84.5% | 84.5% |
| = 稅後 ROIC | 22.9% | 28.7% | 25.8% | 14.8% | 18.5% |

資料來源：公司資料，凱基預估

頤邦 – 以往評級及目標價



資料來源：TEJ，凱基

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及／或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及／或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 於本報告內所載的所有資料，並不擬提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）或其關聯成員派發此等資料之司法管轄區的人士或實體使用。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本報告所載的資料，不得在美國、或向美國人士（即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司）或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本報告內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。

部份凱基股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，凱基並不另行通知。凱基概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及／或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基書面同意下，擅自以任何方式轉發、複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級人員及僱員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。