

可成 (2474.TW/2474 TT)

筆電需求復甦推升 2025 年營收

FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

持有 · 維持

收盤價 May 13 (NT\$)	229.5
12 個月目標價 (NT\$)	255.0
前次目標價 (NT\$)	255.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	11.1

焦點內容

- 1Q24 EPS 6.73 元優於市場共識與我們預估係因利潤率與匯兌收益較佳。
- 我們預估 2Q24 營收將季增 23%，儘管仍將呈現年減。2H24-2025 營收將年增，利潤率亦將攀升。
- 我們預期可成將搭上 2025 年筆電換機需求復甦潮。

交易資料表

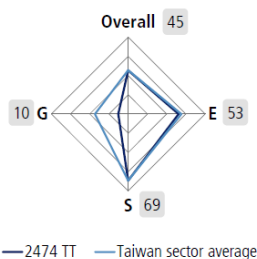
市值：(NT\$/bn/US\$mn)	156.1 / 4,817		
流通在外股數 (百萬股)：	680		
外資持有股數 (百萬股)：	225.7		
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.96		
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	166.5 - 229.5		

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	18.6	22.4	24.4
相對表現 (%)	3.3	-1.5	-10.1

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	2.81A	4.88A	7.06A	0.40A
2023	1.25A	6.59A	6.59A	(1.02)A
2024	6.73A	4.89F	5.08F	3.53F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

1Q24 EPS 6.73 元優於市場共識與我們預估，主因利潤率與匯兌收益較高。隨 Apple (美)推出新筆電機種，公司 2Q24 營收展望相對正向，且 2H24 營收將較 1H24 強勁，帶動 2024 年營收與利潤率復甦。

評論及分析

1Q24 EPS 優於預期。1Q24 EPS 6.73 元優於我們預估與市場共識，因毛利率、營利率與匯兌收益較高。毛利率 27.9%與營利率 7.9%皆季增、年增，係受惠 Apple 推出新 NB 機種、電競筆電機殼營收成長與新台幣貶值。然而其主要大客戶之價格壓力仍大，將壓抑利潤率。但匯兌收益 29 億元使 EPS 大幅優於預期。公司目前逾 97%營收來自筆電，車用與醫療業務營收貢獻有限。電競營收從 2023 年的低於 5%成長至 1Q24 的 5-6%，推升利潤率。

2024 年未來幾季營收展望正向。可成公告 4 月營收 14.7 億元，季增 8%，但年減 33%。基於新客戶之 MacBook Air 機種上市，且商務與電競筆電營收持穩，我們預期 2Q24 營收將季增 23%。儘管 2Q24 營收將年減，我們預估 2H24-2025 年營收將恢復年增，且 2H24 營收較 1H24 強勁，係因筆電客戶將推出數款新機種。隨著公司產能利用率持續轉佳，2Q24 毛利率將擴張至 30%，2H24 將進一步攀升。鑒於營業費用持穩於每季約 8 億元，我們預期 2H24 營利率成長幅度將較明顯，帶動 EPS 成長。AI 筆電方面，我們預估更多機種將於 3Q24 後上市，刺激商務換機需求。由於 Windows 10 OS 將於 4Q25 暫停技術支援，我們認為多數筆電換機需求將在 2025 年出現，挹注公司營收成長。而非筆電業務於 2024-25 年營收貢獻仍小，包括半導體設備精密金屬零組件與醫療設備之新投資仍需時間發酵。因此預期筆電需求復甦將為公司近年營收之主要動能。反映 1H24 營收與利潤率較佳，我們上修 2024 年 EPS 預估至 20.22 元 (年增 52%)。2025 年 EPS 預估將年減 32%至 13.77 元，主因 2024 年匯兌收益較高，然營業利益將呈現成長。

投資建議

我們將目標價由 190 元調升至 255 元 (15 倍 2024-25 年 EPS 預估平均)。維持「持有」評等。

投資風險

新業務發展進程低於預期、均價下滑壓力、筆電需求不振。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	41,095	27,821	18,074	18,769	20,372
營業毛利 (NT\$百萬)	13,569	8,867	4,934	5,553	6,345
營業利益 (NT\$百萬)	8,760	4,969	1,627	2,438	3,081
稅後淨利 (NT\$百萬)	8,575	10,902	9,151	13,757	9,367
每股盈餘 (NT\$)	11.31	15.14	13.33	20.22	13.77
每股現金股利 (NT\$)	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
每股盈餘成長率 (%)	(59.1)	33.9	(12.0)	51.7	(31.9)
本益比 (x)	20.3	15.2	17.2	11.4	16.7
股價淨值比 (x)	1.2	1.0	1.0	1.0	1.1
EV/EBITDA (x)	12.1	15.5	17.3	15.7	13.9
淨負債比率 (%)	16.5	Net cash	22.1	26.4	31.8
殖利率 (%)	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4
股東權益報酬率 (%)	5.5	6.9	5.7	8.9	6.3

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：1Q24 財報結果與 2Q24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	1Q24							2Q24F						
	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	3,659	3,510	4.2	10.6	3.3	3,643	0.4	4,500	4,387	2.6	23.0	(34.7)	4,151	8.4
毛利	1,020	807	26.3	24.6	25.6	916	11.3	1,350	1,185	14.0	32.4	14.0	1,063	27.0
營業利益	288	35	720.9	444.1	-	174	65.6	585	307	90.5	103.1	90.5	315	85.7
稅前淨利	5,899	2,580	128.6	-	405.2	4,038	46.1	4,752	2,852	66.6	(19.4)	66.6	3,375	40.8
稅後淨利	4,576	1,806	153.4	-	417.7	2,642	73.2	3,327	1,996	66.6	(27.3)	66.6	2,232	49.0
每股盈餘 (元)	6.73	2.65	153.4	-	438.0	3.85	73.2	4.89	2.93	66.6	(27.3)	66.7	3.22	49.0
毛利率 (%)	27.9	23.0	4.9 ppts	3.1 ppts	4.9 ppts	25.2	2.7 ppts	30.0	27.0	3.0 ppts	2.1 ppts	3.0 ppts	25.6	4.4 ppts
營業利益率 (%)	7.9	1.0	6.9 ppts	6.3 ppts	8.3 ppts	4.8	3.1 ppts	13.0	7.0	6.0 ppts	5.1 ppts	6.0 ppts	7.6	5.4 ppts
淨利率 (%)	125.1	51.5	73.6 ppts	146.3 ppts	100.1 ppts	72.5	52.5 ppts	73.9	45.5	28.4 ppts	(51.1)ppts	28.4 ppts	53.8	20.1 ppts

資料來源：彭博；凱基預估

圖 2：2024-25 年財測修正 vs. 市場共識

百萬元	2024F						2025F					
	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	18,769	19,998	(6.1)	3.8	19,095	(1.7)	20,372	22,336	(8.8)	8.5	21,114	(3.5)
毛利	5,553	5,622	(1.2)	12.5	5,423	2.4	6,345	6,626	(4.2)	14.3	N/A	N/A
營業利益	2,438	2,157	13.0	49.9	2,160	12.9	3,081	2,809	9.7	26.4	2,822	9.2
稅前獲利	19,107	12,336	54.9	55.4	14,416	32.5	13,010	10,772	20.8	(31.9)	15,243	(14.6)
稅後淨利	13,757	8,635	59.3	50.3	10,322	33.3	9,367	7,541	24.2	(31.9)	10,721	(12.6)
每股盈餘 (元)	20.22	12.69	59.3	51.7	15.17	33.3	13.77	11.08	24.2	(31.9)	15.76	(12.6)
毛利率 (%)	29.6	28.1	1.5 ppts	2.3 ppts	28.4	1.2 ppts	31.1	29.7	1.5 ppts	1.6 ppts	N/A	N/A
營業率 (%)	13.0	10.8	2.2 ppts	4.0 ppts	11.3	1.7 ppts	15.1	12.6	2.5 ppts	2.1 ppts	13.4	1.8 ppts
淨利率 (%)	73.3	43.2	30.1 ppts	22.7 ppts	54.1	19.2 ppts	46.0	33.8	12.2 ppts	(27.3)ppts	50.8	(4.8)ppts

資料來源：彭博；凱基預估

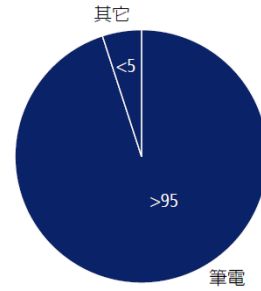
圖 3：公司概況

可成成立於 1984 年，供應 3C（消費電子、通訊、電腦）產品所需的金屬機殼與元件。4Q20 泰州廠售予藍思（中）後，2022 年筆電機殼的營收佔比增加至 87-90%，平板電腦佔比則為 10%，穿戴式裝置與車用產品貢獻的營收不到 3%。前幾大客戶包括蘋果(美)、戴爾(美)、惠普(美)、華碩 (2357 TT, NT\$466, 增加持股)與技嘉 (2376 TT, NT\$313, 增加持股)，合計貢獻公司 2022 年營收逾 95%。公司在中國與台灣均建有完善的生產網絡，預期未來新業務生產將集中於台灣廠區。

資料來源：凱基

圖 4：筆電為 2023 年營收大宗

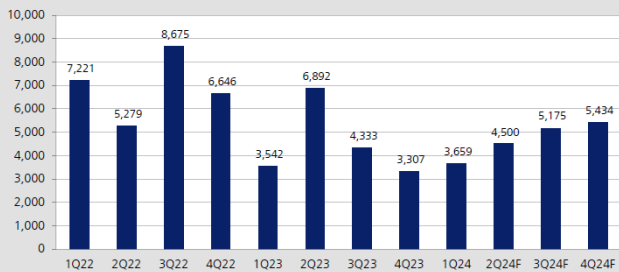
2023 年營收組合，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 5：季營業收入

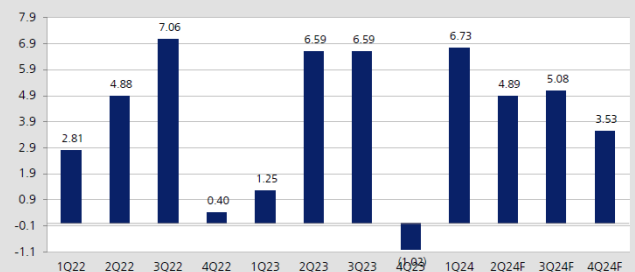
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 6：每股盈利

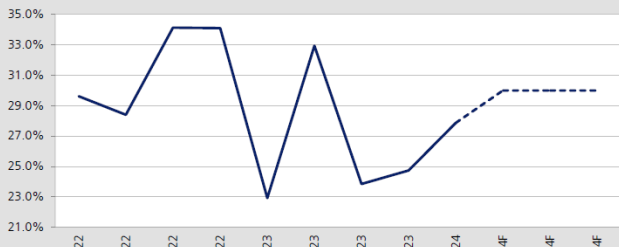
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 7：毛利率

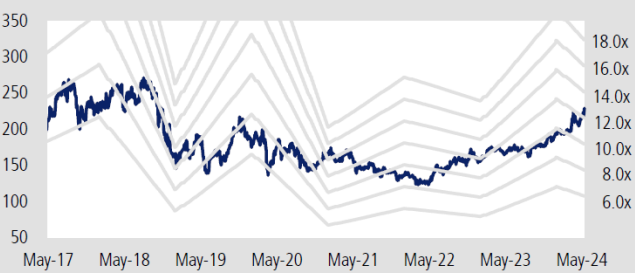
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 8：未來一年預估本益比區間

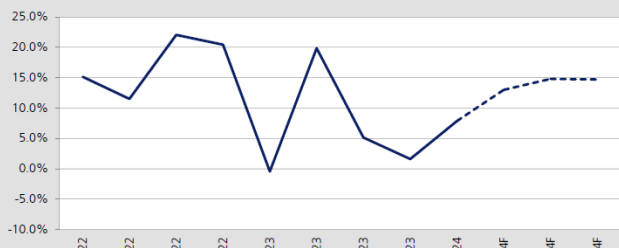
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基

圖 9：營業利潤率

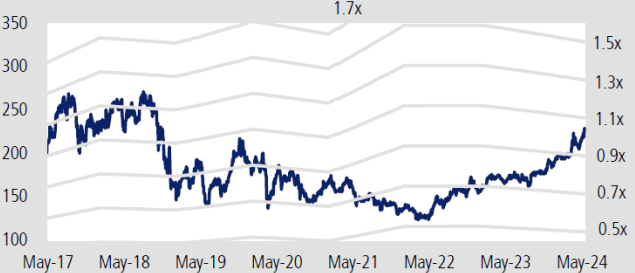
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

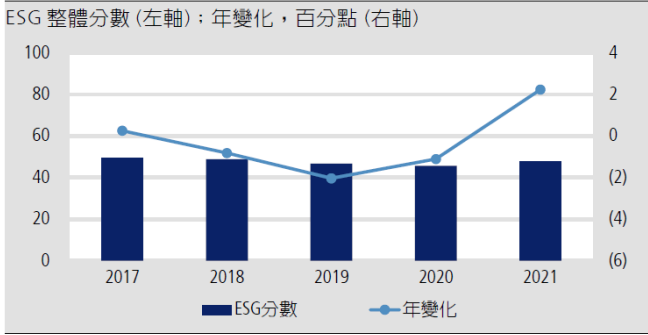
圖 10：未來一年預估股價淨值比區間

股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



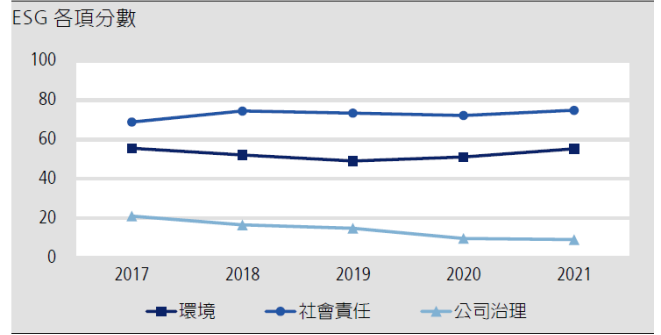
資料來源：TEJ；凱基

圖 11：ESG 整體分數



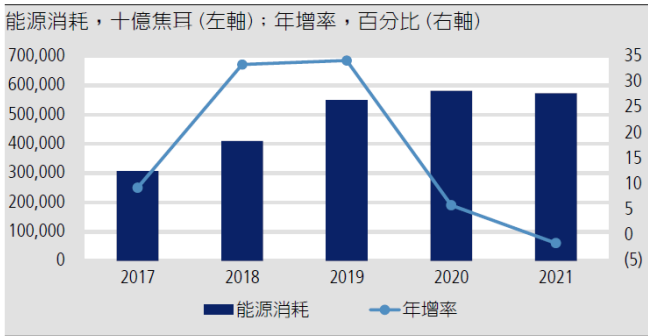
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 12：ESG 各項分數



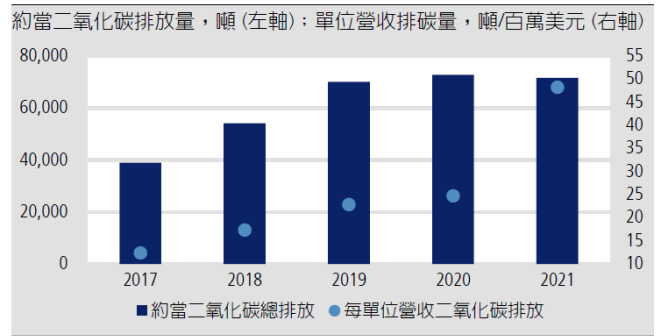
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 13：能源消耗



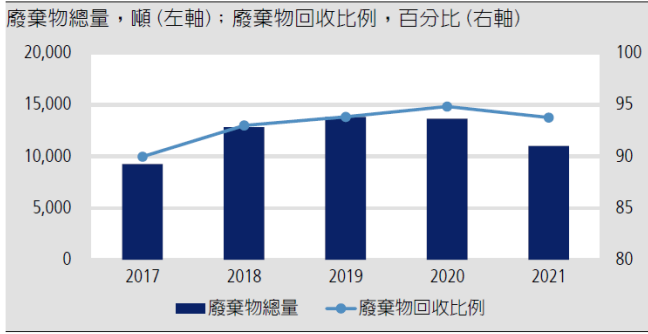
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 14：碳排量



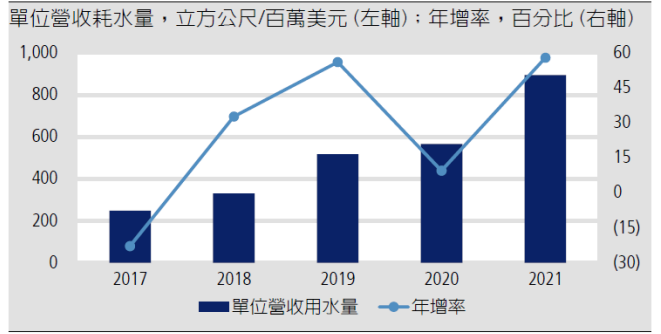
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 15：廢棄物總量



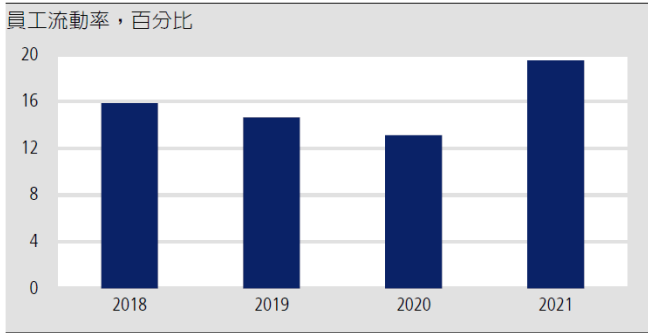
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 16：耗水量



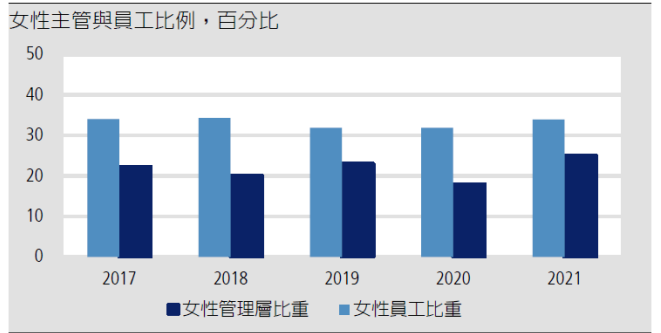
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 17：員工流動率



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 18：性別多樣性



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄公司呈報的廢棄物回收率	
廢棄物回收率	- 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工人數 = 上個財年末員工人數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性員工人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv，公司資料

損益表

損益表	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	3,542	6,892	4,333	3,307	3,659	4,500	5,175	5,434	18,074	18,769	20,372
營業成本	(2,730)	(4,621)	(3,300)	(2,489)	(2,639)	(3,150)	(3,623)	(3,804)	(13,140)	(13,216)	(14,027)
營業毛利	812	2,271	1,033	818	1,020	1,350	1,553	1,630	4,934	5,553	6,345
營業費用	(828)	(904)	(811)	(765)	(731)	(765)	(787)	(831)	(3,307)	(3,115)	(3,264)
營業利益	(16)	1,367	223	53	288	585	766	799	1,627	2,438	3,081
折舊	(740)	(708)	(694)	(613)	(588)	(592)	(592)	(596)	(2,755)	(2,369)	(2,322)
攤提	(6)	(7)	(6)	(6)	(4)	(5)	(5)	(5)	(25)	(20)	(20)
EBITDA	730	2,082	924	671	880	1,182	1,363	1,401	4,407	4,826	5,423
利息收入	2,150	2,643	2,695	2,913	2,850	2,684	2,684	2,518	10,401	10,738	9,874
投資利益淨額	37	-	40	28	41	38	38	34	105	150	175
其他營業外收入	24	3,252	2,632	13	3,088	2,196	2,196	1,303	5,921	8,782	2,798
總營業外收入	2,210	5,895	5,368	2,954	5,979	4,917	4,917	3,855	16,426	19,670	12,847
利息費用	(239)	(282)	(326)	(344)	(369)	(375)	(375)	(382)	(1,191)	(1,501)	(1,418)
投資損失	-	(1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(788)	0	-	(3,781)	-	(375)	(375)	(750)	(4,569)	(1,500)	(1,500)
總營業外費用	(1,027)	(283)	(326)	(4,125)	(369)	(750)	(750)	(1,132)	(5,760)	(3,001)	(2,918)
稅前純益	1,167	6,979	5,264	(1,117)	5,899	4,752	4,933	3,523	12,293	19,107	13,010
所得稅費用[利益]	(284)	(2,496)	(778)	416	(1,323)	(1,426)	(1,480)	(1,121)	(3,142)	(5,350)	(3,643)
少數股東損益	(0)	(0)	(0)	0	(0)	-	-	0	(0)	-	-
非常項目稅後純益	884	4,483	4,486	(701)	4,576	3,327	3,453	2,401	9,151	13,757	9,367
非常項目	(0)	0	0	0	(0)	-	-	0	-	-	-
稅後淨利	884	4,483	4,486	(701)	4,576	3,327	3,453	2,401	9,151	13,757	9,367
每股盈餘 (NT\$)	1.25	6.59	6.59	(1.02)	6.73	4.89	5.08	3.53	13.33	20.22	13.77
獲利率 (%)											
營業毛利率	22.9	32.9	23.8	24.7	27.9	30.0	30.0	30.0	27.3	29.6	31.1
營業利益率	(0.4)	19.8	5.1	1.6	7.9	13.0	14.8	14.7	9.0	13.0	15.1
EBITDA Margin	20.6	30.2	21.3	20.3	24.1	26.3	26.3	25.8	24.4	25.7	26.6
稅前純益率	33.0	101.3	121.5	(33.8)	161.2	105.6	95.3	64.8	68.0	101.8	63.9
稅後純益率	25.0	65.1	103.5	(21.2)	125.1	73.9	66.7	44.2	50.6	73.3	46.0
季成長率 (%)											
營業收入	(46.7)	94.6	(37.1)	(23.7)	10.6	23.0	15.0	5.0			
營業毛利	(64.2)	179.7	(54.5)	(20.8)	24.6	32.4	15.0	5.0			
營業收益增長	(101.2)		(83.7)	(76.2)	444.1	103.1	30.9	4.3			
EBITDA	(65.7)	185.1	(55.6)	(27.3)	31.1	34.3	15.3	2.8			
稅前純益	301.3	497.8	(24.6)	(121.2)		(19.4)	3.8	(28.6)			
稅後純益	208.7	407.3	0.1	(115.6)		(27.3)	3.8	(30.5)			
年成長率 (%)											
營業收入	(51.0)	30.6	(50.0)	(50.2)	3.3	(34.7)	19.4	64.3	(35.0)	3.8	8.5
營業毛利	(62.0)	51.4	(65.1)	(63.9)	25.6	(40.5)	50.2	99.3	(44.4)	12.5	14.3
營業收益	(101.4)	125.3	(88.3)	(96.1)		(57.2)	244.0	1408.5	(67.3)	49.9	26.4
EBITDA	(63.9)	37.5	(66.4)	(68.5)	20.6	(43.2)	47.6	108.6	(47.7)	9.5	12.4
稅前純益	(61.7)	55.7	(39.7)	(484.1)	405.2	(31.9)	(6.3)		(25.6)	55.4	(31.9)
稅後純益	(57.0)	27.6	(11.1)	(345.0)	417.7	(25.8)	(23.0)		(16.1)	50.3	(31.9)

資料來源：公司資料、凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	246,903	241,563	256,380	270,739	284,547
流動資產	195,318	188,978	121,621	137,697	153,150
現金及短期投資	181,001	174,816	113,718	129,652	144,613
存貨	3,317	3,392	2,250	2,257	2,402
應收帳款及票據	9,665	9,565	3,787	3,922	4,269
其他流動資產	1,335	1,205	1,866	1,866	1,866
非流動資產	51,585	52,584	134,759	133,042	131,398
長期投資	28,510	33,681	116,994	117,147	117,324
固定資產	17,868	14,338	12,772	10,904	9,082
什項資產	5,206	4,565	4,992	4,992	4,992
負債總額	95,476	75,760	98,421	119,085	139,926
流動負債	89,233	69,192	92,967	108,898	125,991
應付帳款及票據	3,466	2,720	1,452	1,457	1,550
短期借款	78,032	56,696	77,417	93,417	110,417
什項負債	7,736	9,776	14,097	14,023	14,023
長期負債	6,243	6,568	5,454	10,188	13,935
長期借款	-	-	-	5,000	9,000
其他負債及準備	6,116	6,442	5,320	5,054	4,802
股東權益總額	151,427	165,803	157,959	151,654	144,621
普通股本	7,616	7,145	6,804	6,804	6,804
保留盈餘	108,288	102,804	112,488	118,081	119,283
少數股東權益	50	11	11	11	11
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	(50.2%)	(32.3%)	(35.0%)	3.8%	8.5%
營業收益增長	(41.3%)	(43.3%)	(67.3%)	49.9%	26.4%
EBITDA	(42.3%)	(38.5%)	(47.7%)	9.5%	12.4%
稅後純益	(59.4%)	27.1%	(16.1%)	50.3%	(31.9%)
每股盈餘成長率	(59.1%)	33.9%	(12.0%)	51.7%	(31.9%)
獲利能力分析					
營業毛利率	33.0%	31.9%	27.3%	29.6%	31.1%
營業利益率	21.3%	17.9%	9.0%	13.0%	15.1%
EBITDA Margin	33.3%	30.3%	24.4%	25.7%	26.6%
稅後純益率	20.9%	39.2%	50.6%	73.3%	46.0%
平均資產報酬率	3.4%	4.5%	3.7%	5.2%	3.4%
股東權益報酬率	5.5%	6.9%	5.7%	8.9%	6.3%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	51.5%	34.2%	49.0%	64.9%	82.6%
淨負債比率	16.5%	Net cash	22.1%	26.4%	31.8%
利息保障倍數 (x)	26.0	24.5	11.3	13.7	10.2
利息及短期債保障倍數 (x)	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1
Cash Flow Int. Coverage (x)	19.7	19.4	7.7	10.6	7.9
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1
流動比率 (x)	2.2	2.7	1.3	1.3	1.2
速動比率 (x)	2.2	2.7	1.3	1.2	1.2
淨負債 (NT\$百萬)	24,916	(833)	34,955	40,021	46,060
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	11.31	15.14	13.33	20.22	13.77
每股現金盈餘 (NT\$)	12.56	18.95	13.37	23.31	16.37
每股淨值 (NT\$)	198.76	232.05	232.15	222.88	212.55
調整後每股淨值 (NT\$)	199.66	230.24	230.07	222.88	212.55
每股營收 (NT\$)	54.20	38.63	26.33	27.59	29.94
EBITDA/Share (NT\$)	18.04	11.69	6.42	7.09	7.97
每股現金股利 (NT\$)	10.00	10.00	10.00	10.00	10.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.16	0.11	0.07	0.07	0.07
應收帳款周轉天數	85.8	125.5	76.5	76.5	76.5
存貨周轉天數	44.0	65.3	62.5	62.5	62.5
應付帳款周轉天數	46.0	52.4	40.3	40.3	40.3
現金轉換周轉天數	83.9	138.4	98.6	98.6	98.6

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	41,095	27,821	18,074	18,769	20,372
營業成本	(27,526)	(18,954)	(13,140)	(13,216)	(14,027)
營業毛利	13,569	8,867	4,934	5,553	6,345
營業費用	(4,809)	(3,898)	(3,307)	(3,115)	(3,264)
營業利益	8,760	4,969	1,627	2,438	3,081
總營業外收入	3,034	15,343	16,426	19,670	12,847
利息收入	823	4,313	10,401	10,738	9,874
投資利益淨額	4	71	105	150	175
其他營業外收入	2,207	10,959	5,921	8,782	2,798
總營業外費用	277	(3,781)	(5,760)	(3,001)	(2,918)
利息費用	(483)	(704)	(1,191)	(1,501)	(1,418)
投資損失	(4)	(4)	-	-	-
其他營業外費用	763	(3,073)	(4,569)	(1,500)	(1,500)
稅前純益	12,071	16,531	12,293	19,107	13,010
所得稅費用[利益]	(3,474)	(5,647)	(3,142)	(5,350)	(3,643)
少數股東權益	(21)	6	(0)	-	-
非常項目	-	12	(0)	-	-
稅後淨利	8,575	10,902	9,151	13,757	9,367
EBITDA	13,679	8,419	4,407	4,826	5,423
每股盈餘 (NT\$)	11.31	15.14	13.33	20.22	13.77

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	9,525	13,649	9,181	15,858	11,136
本期純益	8,575	10,902	9,151	13,757	9,367
折舊及攤提	4,919	3,450	2,780	2,388	2,342
本期運用資金變動	6,043	(349)	5,401	(137)	(398)
其他營業資產及負債變動	(10,012)	(354)	(8,152)	(150)	(175)
投資活動之現金流量	(6,263)	16,599	(30,268)	(5,22)	(522)
投資用短期投資出售[新購]	(67,437)	12,881	(37,081)	-	-
本期長期投資變動	5,015	-	(745)	(2)	(2)
資本支出淨額	(982)	(469)	(403)	(500)	(500)
其他資產變動	1,141	4,186	7,961	(20)	(20)
自由現金流	16,162	5,859	8,964	3,487	3,643
融資活動之現金流量	(5,552)	(33,350)	6,457	598	4,347
短期借款變動	7,566	(21,336)	20,822	16,000	16,000
長期借款變動	-	-	-	5,000	5,000
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(9,139)	(7,297)	(6,804)	(8,238)	(8,164)
其他融資現金流	(558)	(736)	(1,194)	(12,163)	(8,488)
匯率影響數	(478)	7,517	(454)	-	-
本期產生現金流量	(58,768)	4,414	(15,084)	15,934	14,961

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入	11.7%	14.0%	18.3%	16.6%	16.0%
- 銷管費用/營業收入	-	-	-	-	-
= 營業利益率	21.3%	17.9%	9.0%	13.0%	15.1%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.1	0.1	(0.4)	(0.4)	(0.3)
+ 淨固定資產/營業收入	0.4	0.5	0.7	0.6	0.4
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	2.0	1.7	3.4	5.2	9.4
營業利益率	21.3%	17.9%	9.0%	13.0%	15.1%
x 資本周轉率	2.0	1.7	3.4	5.2	9.4
x (1 - 有效現金稅率)	71.2%	65.8%	74.4%	72.0%	72.0%
= 稅後 ROIC	29.6%	20.3%	23.1%	49.0%	102.8%

資料來源：公司資料，凱基預估

可成 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-05-13	持有	255.0	229.5
2023-11-11	持有	190.0	187.5
2023-09-18	持有	190.0	183.5
2023-05-10	持有	193.0	185.5
2022-11-09	持有	180.0	176.5
2022-08-09	持有	162.0	179.5
2022-05-10	持有	147.0	155.5
2022-02-24	持有	140.0	149.0
2021-11-08	持有	175.0	163.0
2021-10-13	持有	170.0	161.0

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有。