

信邦 (3023.TW/3023 TT)

降息循環的受惠者

增加持股 · 調升

收盤價 September 12 (NT\$)	293.0
12 個月目標價 (NT\$)	340.0
前次目標價 (NT\$)	317.0
調升 (%)	7.3
上漲空間 (%)	16.0

焦點內容

1. 預期營收自 3Q24 起重返年增。
2. 我們認為在即將到來的降息循環中，能源轉型相關業務之營收動能將回溫。
3. 預估 2025 年營收年增率將重返雙位數，2024-26 年 EPS CAGR 14%。

交易資料表

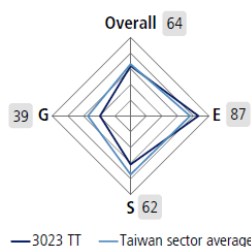
市值：(NT\$bn/US\$mn)	70.34 / 2,191
流通在外股數 (百萬股)：	240.1
外資持有股數 (百萬股)：	134.6
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.82
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	255.0 -345.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	2.1	9.1	-7.3
相對表現 (%)	3.9	0.4	-38

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	3.75A	3.81A	3.66A	2.51A
2024	3.80A	3.90A	3.42F	3.18F
2025	3.85F	4.53F	4.24F	3.78F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

凱基研究員異動。

評論及分析

3Q24 營收恢復年增。2H23 以來信邦多項關鍵應用營收均遲滯甚至衰退，尤其是綠能、電動車充電樁、工廠自動化與醫療，導致 1-8 月累計營收年減 3%；汽車、綠能與醫療營收分別年減 11%、9%與 7%，工業營收因半導體設備需求暢旺而維持 1% 成長，通訊應用則進入復甦週期，營收年增 11%。在低基期效應下，3Q24 營收已恢復年增，且受 PC 需求強勁帶動，通訊應用仍為最強勁業務；管理層現預估全年營收將成長 0-5%。凱基預估信邦 3Q-4Q24 營收將分別年增 3%、14%，毛利率率 25.1%、25.3%，EPS 3.42 元、3.18 元。

成長動能多元，2025 年營收年增率可望重返雙位數。因能源轉型相關業務發展受高利率環境抑制，信邦的營收 CAGR 已自 2017-22 年的 19%放緩至 2022-24 年的 4%，但我們認為在即將到來的降息循環相關營收應可回溫。此外，公司將持續推動成長多元化的長期目標，把握不同領域的商機，包含但不限於半導體設備、人型機器人、無人商店、電動車、ADAS 與醫療診斷設備等。管理層預期 2025 年營收成長率將回歸 10-15%的正常水準，凱基則預估成長率為 10%；各業務成長性分別為工業 9%、綠能 12%、通訊 4%、汽車 15%、醫療 10%，營收占比 28%、28%、21%、15%、8%。考量景氣不確定性，我們對工業與醫療應用之需求展望仍趨保守。營業規模提升將使營益率由 2024 年的 11.1%提升至 2026 年的 12.2%，2024-26 年 EPS CAGR 14%。

投資建議

凱基將信邦投資評等由「持有」調升至「增加持股」，12 個月目標價 340 元，相當於 2025 年完全稀釋後 EPS 預估的 21 倍（歷史區間為 12-24 倍）。凱基認為信邦具備多項長期成長引擎，使其獲利能見度及穩定性較高，因此理應享有高評價。

投資風險

總經不確定性壓抑成長率。

主要財務數據及估值

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入 (NT\$百萬)	30,575	32,762	33,205	36,511	40,402
營業毛利 (NT\$百萬)	7,732	8,406	8,446	9,441	10,527
營業利益 (NT\$百萬)	3,326	3,397	3,701	4,348	4,912
稅後淨利 (NT\$百萬)	2,881	3,284	3,432	3,936	4,491
每股盈餘 (NT\$)	12.22	13.71	14.30	16.40	18.71
每股現金股利 (NT\$)	8.50	9.60	10.00	11.50	13.10
每股盈餘成長率 (%)	22.2	12.2	4.3	14.7	14.1
本益比 (x)	24.0	21.4	20.5	17.9	15.7
股價淨值比 (x)	5.5	5.1	4.6	4.2	3.8
EV/EBITDA (x)	17.4	15.8	14.1	12.1	10.6
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.9	3.3	3.4	3.9	4.5
股東權益報酬率 (%)	25.1	24.9	23.7	24.7	25.6

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：3Q24 與 4Q24 財測修正 vs.市場共識

百萬元	3Q24F						4Q24F							
	修正後	修正前	調幅 (%)	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	8,446	9,044	(6.6)	1.7	2.9	8,923	(5.3)	8,418	9,058	(7.1)	(0.3)	14.3	9,027	(6.7)
毛利	2,116	2,327	(9.1)	(0.6)	0.3	2,313	(8.5)	2,128	2,343	(9.2)	0.6	15.4	2,360	(9.8)
營業利益	950	1,079	(11.9)	(1.1)	(4.1)	1,059	(10.3)	891	1,093	(18.5)	(6.3)	21.0	1,163	(23.4)
稅後淨利	821	931	(11.9)	(12.3)	(6.5)	886	(7.4)	764	907	(15.7)	(6.9)	27.3	1,012	(24.5)
每股盈餘 (元)	3.42	3.88	(11.9)	(12.3)	(6.6)	3.69	(7.3)	3.18	3.78	(15.7)	(6.9)	27.0	4.22	(24.5)
毛利率 (%)	25.1	25.7	(0.7) ppts	(0.6) ppts	(0.6) ppts	25.9	(0.9) ppts	25.3	25.9	(0.6) ppts	0.2 ppts	0.2 ppts	26.1	(0.9) ppts
營利率 (%)	11.3	11.9	(0.7) ppts	(0.3) ppts	(0.8) ppts	9.9	1.3 ppts	10.6	12.1	(1.5) ppts	(0.7) ppts	0.6 ppts	11.2	(0.6) ppts
淨利率 (%)	9.7	10.3	(0.6) ppts	(1.5) ppts	(1.0) ppts	9.9	(0.2) ppts	9.1	10.0	(0.9) ppts	(0.6) ppts	0.9 ppts	11.2	(2.1) ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

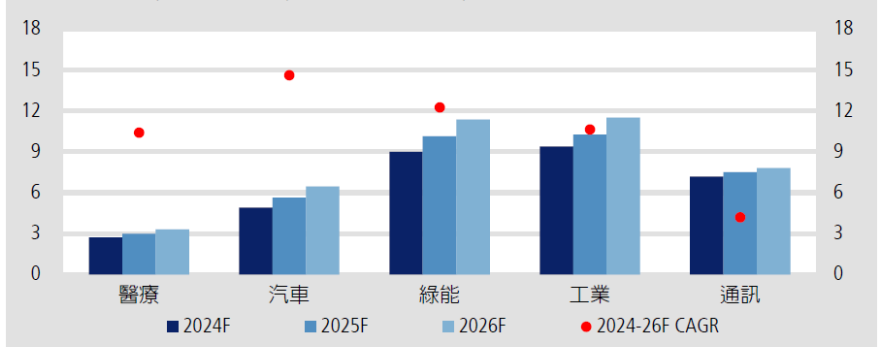
圖 2：2024-25 年財測修正 vs.市場共識

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	33,205	34,358	(3.4)	1.4	34,050	(2.5)	36,511	38,063	(4.1)	10.0	38,644	(5.5)
毛利	8,446	8,846	(4.5)	0.5	8,804	(4.1)	9,441	9,863	(4.3)	11.8	10,080	(6.3)
營業利益	3,701	4,064	(8.9)	9.0	4,025	(8.0)	4,348	4,620	(5.9)	17.5	5,766	(24.6)
稅後淨利	3,432	3,455	(0.7)	4.5	3,615	(5.1)	3,936	3,905	0.8	14.7	4,162	(5.4)
每股盈餘 (元)	14.30	14.39	(0.7)	4.3	15.06	(5.1)	16.40	16.27	0.8	14.7	16.91	(3.0)
毛利率 (%)	25.4	25.7	(0.3) ppts	(0.2) ppts	25.9	(0.4) ppts	25.9	25.9	(0.1) ppts	0.4 ppts	26.1	(0.2) ppts
營利率 (%)	11.1	11.8	(0.7) ppts	0.8 ppts	11.8	(0.7) ppts	11.9	12.1	(0.2) ppts	0.8 ppts	14.9	(3.0) ppts
淨利率 (%)	10.3	10.1	0.3 ppts	0.3 ppts	10.6	(0.3) ppts	10.8	10.3	0.5 ppts	0.4 ppts	10.8	0.0 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：各業務別營收及成長性一覽

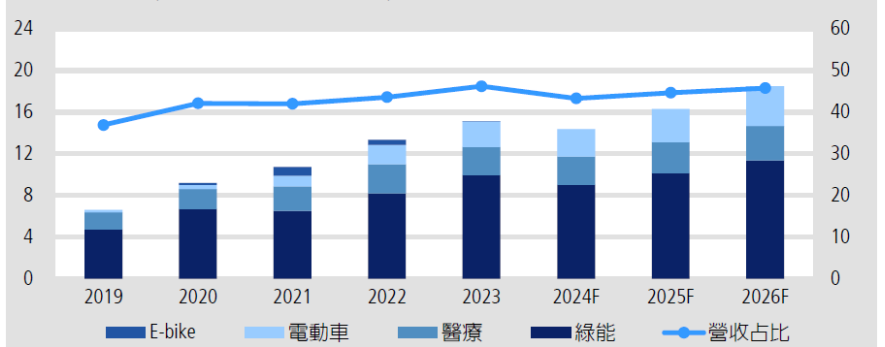
營收，十億元(左軸)；2024-26 年 CAGR，百分比(右軸)



資料來源：公司資料；凱基

圖 4：永續產業營收為公司長期重要成長動能

營收，十億元(左軸)；營收占比，百分比(右軸)



資料來源：公司資料；凱基

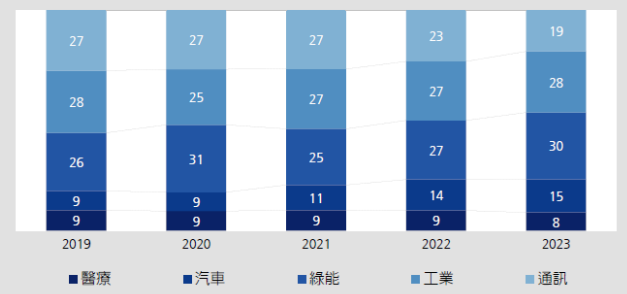
圖 5：公司概況

信邦成立於 1989 年，核心產品為客製化連接線組與連接器，分別佔 2023 年營收 82%與 18%，其多元的產品線應用於綠能、工業、通訊、汽車及醫療產業，各貢獻營收 30%、28%、19%、15%、8%，且多為高端應用。公司客戶組合高度多元化，大多為大型之全球企業，前 20 大客戶占比營收僅 51%。

資料來源：凱基

圖 6：綠能、工業、車用及醫療為主要成長推手

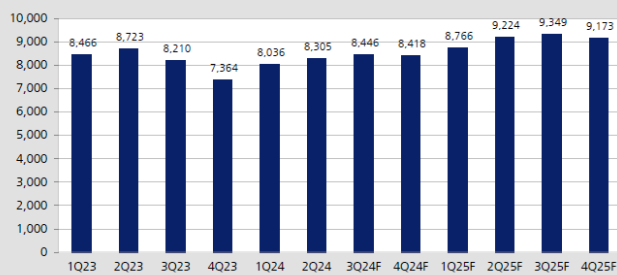
分部門別營收占比，百分比



資料來源：凱基

圖 7：季營業收入

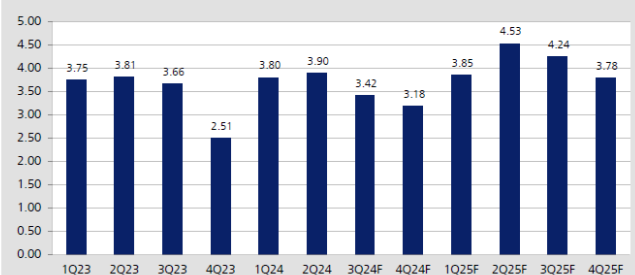
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 8：每股盈利

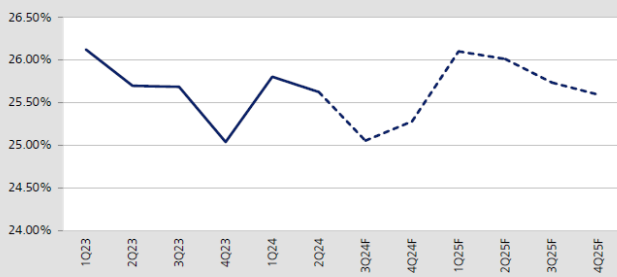
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 9：毛利率

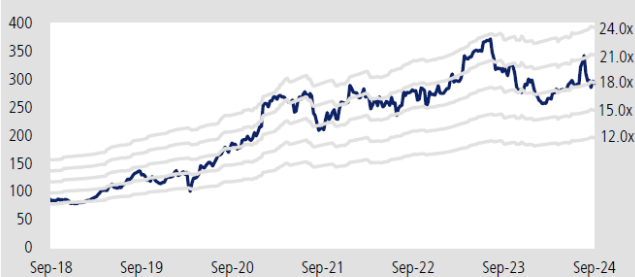
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 10：未來一年預估本益比區間

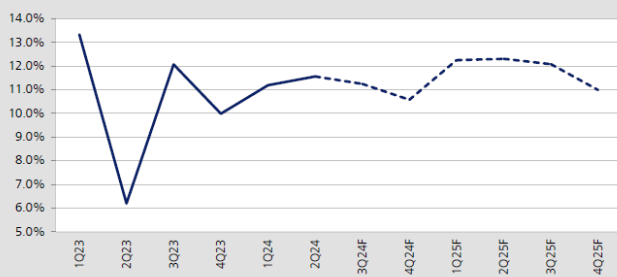
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：凱基

圖 11：營業利潤率

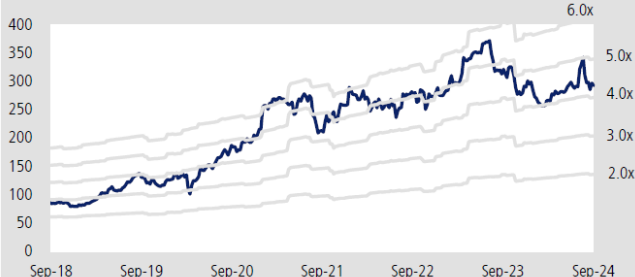
營業利潤率，百分比



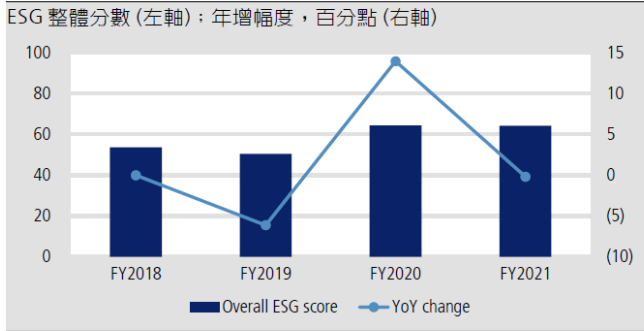
資料來源：凱基

圖 12：未來一年預估股價淨值比區間

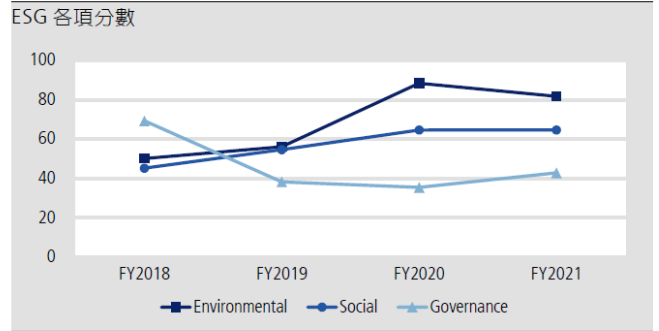
股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



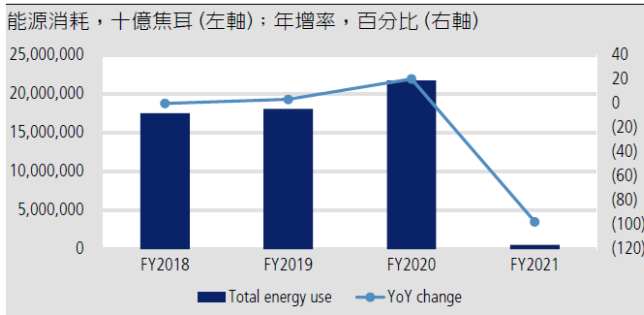
資料來源：凱基

圖 13：ESG 整體分數


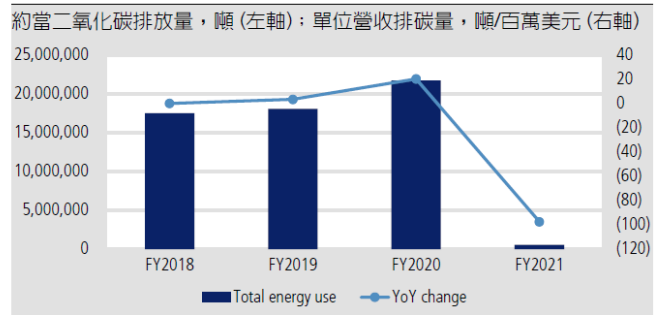
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 14：ESG 各項分數


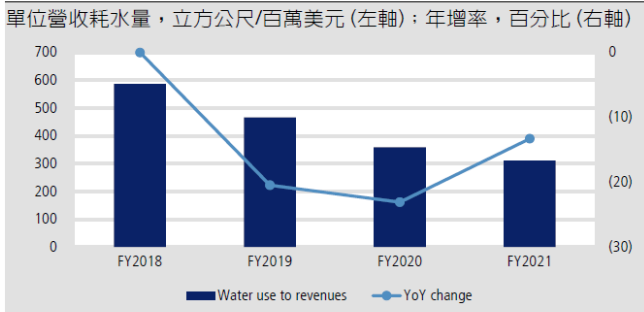
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 15：能源消耗


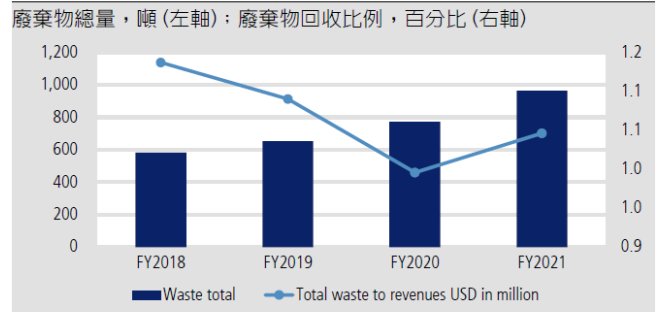
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 16：碳排放量


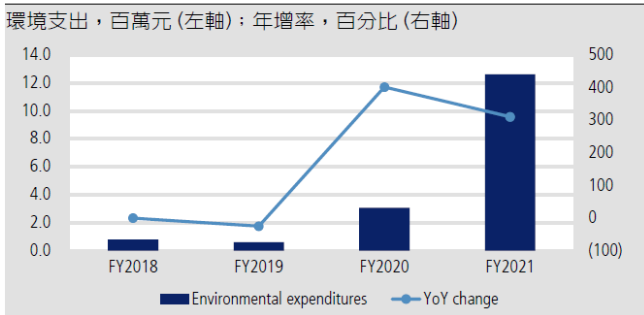
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 17：耗水量


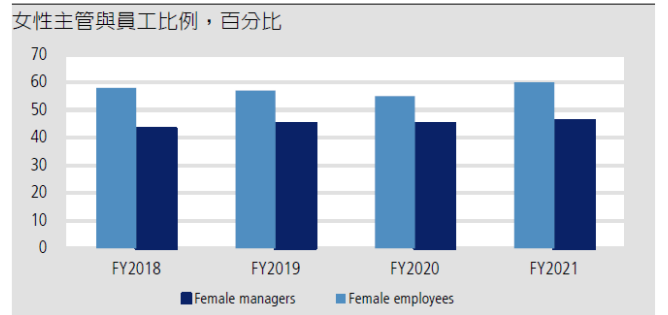
資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 18：廢棄物總量


資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19：環境支出


資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 20：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物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 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 + 新員工人數 - 離開之員工人數	
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

	季度								年度		
	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24F	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	8,036	8,305	8,446	8,418	8,766	9,224	9,349	9,173	33,205	36,511	40,402
營業成本	(5,962)	(6,177)	(6,330)	(6,290)	(6,478)	(6,824)	(6,943)	(6,825)	(24,759)	(27,070)	(29,875)
營業毛利	2,074	2,128	2,116	2,128	2,288	2,399	2,406	2,348	8,446	9,441	10,527
營業費用	(1,174)	(1,168)	(1,166)	(1,237)	(1,214)	(1,264)	(1,276)	(1,339)	(4,745)	(5,093)	(5,616)
營業利益	900	961	950	891	1,074	1,136	1,130	1,008	3,701	4,348	4,912
折舊	(191)	(162)	(163)	(165)	(166)	(168)	(169)	(171)	(680)	(673)	(697)
攤提	(15)	(8)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(9)	(41)	(36)	(36)
EBITDA	1,105	1,130	1,123	1,064	1,249	1,312	1,308	1,188	4,422	5,057	5,645
利息收入	18	34	25	23	23	22	21	21	100	86	90
投資利益淨額	40	125	66	51	47	148	77	60	281	332	385
其他營業外收入	69	92	70	70	70	70	70	70	301	280	300
總營業外收入	126	252	161	144	139	240	168	151	682	698	775
利息費用	(16)	(14)	(14)	(16)	(15)	(12)	(12)	(14)	(59)	(53)	(48)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	219	(2)	(60)	(50)	(30)	(15)	(5)	-	107	(50)	-
總營業外費用	203	(16)	(74)	(66)	(45)	(27)	(17)	(14)	48	(103)	(48)
稅前純益	1,229	1,197	1,038	968	1,168	1,348	1,281	1,145	4,432	4,943	5,639
所得稅費用[利益]	(318)	(260)	(219)	(206)	(247)	(264)	(265)	(239)	(1,002)	(1,014)	(1,156)
少數股東損益	0	(2)	2	2	2	2	2	2	2	8	8
非常項目前稅後純益	912	935	821	764	923	1,086	1,018	908	3,432	3,936	4,491
非常項目	(0)	(0)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	912	935	821	764	923	1,086	1,018	908	3,432	3,936	4,491
每股盈餘 (NT\$)	3.80	3.90	3.42	3.18	3.85	4.53	4.24	3.78	14.30	16.40	18.71
獲利率 (%)											
營業毛利率	25.8	25.6	25.1	25.3	26.1	26.0	25.7	25.6	25.4	25.9	26.1
營業利益率	11.2	11.6	11.3	10.6	12.3	12.3	12.1	11.0	11.1	11.9	12.2
EBITDA Margin	13.8	13.6	13.3	12.6	14.2	14.2	14.0	13.0	13.3	13.9	14.0
稅前純益率	15.3	14.4	12.3	11.5	13.3	14.6	13.7	12.5	13.3	13.5	14.0
稅後純益率	11.3	11.3	9.7	9.1	10.5	11.8	10.9	9.9	10.3	10.8	11.1
季成長率 (%)											
營業收入	9.1	3.4	1.7	(0.3)	4.1	5.2	1.4	(1.9)			
營業毛利	12.5	2.6	(0.6)	0.6	7.5	4.9	0.3	(2.4)			
營業收益增長	22.3	6.8	(1.1)	(6.3)	20.6	5.8	(0.5)	(10.8)			
EBITDA	25.6	2.3	(0.7)	(5.2)	17.4	5.1	(0.3)	(9.2)			
稅前純益	81.7	(2.6)	(13.3)	(6.7)	20.6	15.4	(5.0)	(10.6)			
稅後純益	51.9	2.6	(12.3)	(6.9)	20.9	17.6	(6.3)	(10.8)			
年成長率 (%)											
營業收入	(5.1)	(4.8)	2.9	14.3	9.1	11.1	10.7	9.0	1.4	10.0	10.7
營業毛利	(6.2)	(5.1)	0.3	15.4	10.3	12.7	13.7	10.3	0.5	11.8	11.5
營業收益	(20.3)	77.6	(4.1)	21.0	19.4	18.2	18.9	13.2	9.0	17.5	13.0
EBITDA	(12.7)	66.7	(0.7)	21.0	13.0	16.1	16.5	11.6	11.8	14.4	11.6
稅前純益	1.4	35.0	(9.2)	43.1	(5.0)	12.7	23.5	18.2	13.1	11.5	14.1
稅後純益	2.0	2.6	(6.5)	27.3	1.3	16.1	24.1	18.9	4.5	14.7	14.1

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
資產總額	32,977	30,583	28,580	30,450	31,937
流動資產	27,655	25,019	23,032	24,679	25,915
現金及短期投資	5,408	6,145	6,003	6,513	6,163
存貨	12,256	10,326	7,584	8,151	8,902
應收帳款及票據	8,895	7,568	8,448	9,018	9,853
其他流動資產	1,096	980	997	997	997
非流動資產	5,323	5,564	5,548	5,771	6,022
長期投資	1,137	1,286	1,326	1,658	2,043
固定資產	3,043	3,210	3,196	3,123	3,026
什項資產	1,143	1,067	1,026	990	954
負債總額	19,504	16,639	13,241	13,582	13,347
流動負債	17,785	15,808	12,471	12,813	12,578
應付帳款及票據	6,850	4,814	4,787	5,128	5,393
短期借款	3,639	3,366	2,707	2,707	2,207
什項負債	7,297	7,628	4,978	4,978	4,978
長期負債	1,719	831	769	769	769
長期借款	963	2	1	1	1
其他負債及準備	488	630	579	579	579
股東權益總額	13,473	13,944	15,340	16,868	18,590
普通股本	2,366	2,400	2,400	2,400	2,400
保留盈餘	5,343	6,417	7,086	8,142	9,321
少數股東權益	840	176	178	170	162
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
年成長率					
營業收入	19.8%	7.2%	1.4%	10.0%	10.7%
營業收益增長	19.3%	2.1%	9.0%	17.5%	13.0%
EBITDA	17.7%	2.6%	11.8%	14.4%	11.6%
稅後純益	23.5%	14.0%	4.5%	14.7%	14.1%
每股盈餘成長率	22.2%	12.2%	4.3%	14.7%	14.1%
獲利能力分析					
營業毛利率	25.3%	25.7%	25.4%	25.9%	26.1%
營業利益率	10.9%	10.4%	11.1%	11.9%	12.2%
EBITDA Margin	12.6%	12.1%	13.3%	13.9%	14.0%
稅後純益率	9.4%	10.0%	10.3%	10.8%	11.1%
平均資產報酬率	9.6%	10.3%	11.6%	13.3%	14.4%
股東權益報酬率	25.1%	24.9%	23.7%	24.7%	25.6%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	34.2%	24.2%	17.7%	16.1%	11.9%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	46.6	39.4	75.5	93.8	117.9
利息及短期債保障倍數 (x)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
Cash Flow Int. Coverage (x)	29.5	50.9	51.3	65.9	72.7
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.7	1.5	1.1	1.3	1.6
流動比率 (x)	1.6	1.6	1.8	1.9	2.1
速動比率 (x)	0.9	0.9	1.2	1.3	1.4
淨負債 (NT\$百萬)	(508)	(2,399)	(2,788)	(3,298)	(3,448)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	12.22	13.71	14.30	16.40	18.71
每股現金盈餘 (NT\$)	10.55	21.69	12.71	14.63	14.62
每股淨值 (NT\$)	53.40	57.36	63.17	69.56	76.77
調整後每股淨值 (NT\$)	53.58	57.48	63.17	69.56	76.77
每股營收 (NT\$)	129.68	136.79	138.33	152.11	168.32
EBITDA/Share (NT\$)	16.34	16.51	18.42	21.07	23.52
每股現金股利 (NT\$)	8.50	9.60	10.00	11.50	13.10
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.02	1.03	1.12	1.24	1.30
應收帳款周轉天數	106.2	84.3	93.1	90.2	89.0
存貨周轉天數	195.8	154.7	112.1	109.9	108.8
應付帳款周轉天數	109.4	72.1	70.8	69.1	65.9
現金轉換周轉天數	192.6	166.9	134.5	130.9	131.9

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營業收入	30,575	32,762	33,205	36,511	40,402
營業成本	(22,843)	(24,357)	(24,759)	(27,070)	(29,875)
營業毛利	7,732	8,406	8,446	9,441	10,527
營業費用	(4,405)	(5,009)	(4,745)	(5,093)	(5,616)
營業利益	3,326	3,397	3,701	4,348	4,912
總營業外收入	330	518	682	698	775
利息收入	25	55	100	86	90
投資利益淨額	168	190	281	332	385
其他營業外收入	136	272	301	280	300
總營業外費用	186	3	48	(103)	(48)
利息費用	(84)	(102)	(59)	(53)	(48)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	271	105	107	(50)	-
稅前純益	3,842	3,918	4,432	4,943	5,639
所得稅費用[利益]	(819)	(826)	(1,002)	(1,014)	(1,156)
少數股東損益	(142)	192	2	8	8
非常項目	-	0	-	-	-
稅後淨利	2,881	3,284	3,432	3,936	4,491
EBITDA	3,853	3,954	4,422	5,057	5,645
每股盈餘 (NT\$)	12.22	13.71	14.30	16.40	18.71

現金流量

NT\$百萬	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
營運活動之現金流量	2,486	5,194	3,051	3,511	3,510
本期純益	2,881	3,284	3,432	3,936	4,491
折舊及攤提	526	558	721	709	733
本期運用資金變動	(3,645)	469	1,800	(795)	(1,322)
其他營業資產及負債變動	2,725	883	(2,902)	(340)	(393)
投資活動之現金流量	(638)	(502)	(621)	(600)	(600)
投資用短期投資出售[新購]	(61)	(144)	-	-	-
本期長期投資變動	23	-	3	-	-
資本支出淨額	(473)	(604)	(31)	-	-
其他資產變動	(127)	245	(593)	(600)	(600)
自由現金流	(1,026)	3,059	5,314	3,334	3,281
融資活動之現金流量	(964)	(3,839)	(3,020)	(2,400)	(3,260)
短期借款變動	100	(905)	(663)	-	(500)
長期借款變動	755	(5)	2	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(1,641)	(2,031)	(2,304)	(2,400)	(2,760)
其他融資現金流	(178)	(897)	(56)	(0)	-
匯率影響數	215	(195)	319	-	-
本期產生現金流量	1,100	658	(271)	511	(351)

投資回報率

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F	Dec-26F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	14.4%	15.3%	14.3%	13.9%	13.9%
= 營業利益率	10.9%	10.4%	11.1%	11.9%	12.2%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	2.6	3.3	3.0	3.1	3.1
營業利益率	10.9%	10.4%	11.1%	11.9%	12.2%
x 資本周轉率	2.6	3.3	3.0	3.1	3.1
x (1 - 有效現金稅率)	78.7%	78.9%	77.4%	79.5%	79.5%
= 稅後 ROIC	22.4%	26.7%	26.2%	29.7%	30.4%

資料來源：公司資料，凱基

信邦 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2023-12-06	持有	317.0	289.0
2023-10-24	持有	346.0	308.5
2023-04-21	增加持股	400.0	340.0
2023-03-09	增加持股	342.0	310.0
2022-10-21	增加持股	322.0	280.0
2022-07-22	增加持股	320.0	253.5
2022-04-22	增加持股	320.0	269.0
2022-03-14	增加持股	320.0	259.0
2021-12-13	增加持股	320.0	264.5
2021-10-25	持有	240.0	239.0

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倉。