

AES-KY

(6781.TW/6781 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 February 8 (NT\$)	854
12 個月目標價 (NT\$)	950
前次目標價 (NT\$)	850
調升 (%)	11.8
上漲空間 (%)	11.2

焦點內容

1Q23 受限於 LEV 庫存修正與伺服器市場淡季，1H23 營收將年減。隨 LEV 需求復甦與資料中心成長，公司預期 2H23 與 2024 年營收改善。目標價由 850 元 (20x 2023F EPS) 調升至 950 元 (21x 2H23-1H24F EPS)。維持「增加持股」評等。

交易資料表

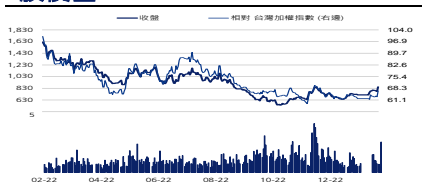
市值：(NT\$bn/US\$mn)	72.95 / 2,429
流通在外股數 (百萬股)：	85.42
外資持有股數 (百萬股)：	63.72
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.98
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	542 -1,620

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	34.3	-14.1	-44.4
相對表現 (%)	17.3	-18.1	-31.3

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	9.29A	7.01A	7.14A	7.16A
2022	8.73A	9.83A	10.70A	8.52F
2023	8.28F	8.75F	10.12F	11.99F

股價圖



資料來源：TEJ

機構投資者票選活動

投票時間 1/9-2/10 請將您珍貴的一票投給凱基！

請即投票

凱基投顧

向子慧
886.2.2181.8726
angelah@kgi.com

余昀澄
886 2 2181 8013
alex.a.yu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

1H23 營收雖低於預期，但谷底已現

重要訊息

1Q23 AES-KY 可能仍將面臨電動自行車庫存修正與伺服器市場淡季的干擾，因此 1H23 營收將呈年減走勢。公司預期在電動自行車需求復甦與資料中心成長動能升溫的帶動下，2H23 與 2024 年營收可望改善。

評論及分析

庫存修正與淡季效應使近期利多有限。1 月營收 8.85 億元，月減 17%、年減 19%，低於預期。考量 1Q23 工作天數較少、電動自行車與伺服器市場持續庫存修正，我們下修 1Q23 營收預估 8% 至季持平、年減 4%。我們預期 1H23 營收年減，但為今年谷底。儘管營收規模萎縮，雲端電池備援模組 (BBU) 營收穩健使營收比重增加並優化產品組合，將支撐 1H23 毛利率與營利率。隨庫存修正結束與需求回升，我們預期 2H23 營收、獲利恢復成長，2H23 營收可望較 1H23 成長 20-25%，EPS 成長率上看 25-30%。

4Q22 營收、獲利預料將不如預期；BBU 為 2023 年營運成長動能。隨 4Q22 營收較弱，我們下修 EPS 預估，反映需求降溫與營利率下滑。儘管 4Q22 毛利率可維持季持平，但營收較低與持續的研發費用將使 4Q22 營利率遠低於凱基預估以及 3Q22 的 27.3%，下修 4Q22 EPS 至 8.52 元。展望 2023 年，公司依舊看好 BBU 業務成長幅度將超越電動自行車電池 (LEV)，資料中心與伺服器需求增加與滲透率提高將持續帶動 BBU 需求。Amazon (美) 與 Microsoft (美) 仍為公司主要 BBU 客戶，我們預期 2023 年 BBU 營收將成長 15%，營收比重由 2022 年的約 22% 上揚至 24%。2022 年 LEV 營收年增 25-30%，今年預估將持平，主因通膨與景氣不確定性可能抑制電動自行車需求 (尤其中低階車款)。因此，公司將更專注於高階車款，並預期 2H23 營收復甦較強勁。因產品組合改善，預期毛利率年增，惟新業務(電動車電池)持續投入研發，因此營利率上升幅度有限。預期 2024 年底或 2025 年電動車電池開始貢獻營收，而 LEV 與 BBU 需求仍將是 2024 年獲利成長主力。我們調整後的 2022-24 年 EPS 預估為 37.78 元、39.15 元與 49.29 元，年增 25%、4% 與 26%。

投資建議

目標價由 850 元 (20x 2023F EPS) 調升至 950 元，基於 21 倍 2H23-1H24 EPS 預估。考量長期受惠電動載具與資料中心之儲能趨勢下，維持「增加持股」評等。

投資風險

電動自行車需求疲弱、景氣不確定性導致伺服器 BBU 滲透率成長緩慢。

主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	6,307	11,550	15,052	15,649	18,876
營業毛利 (NT\$百萬)	2,017	4,175	5,568	5,888	7,041
營業利益 (NT\$百萬)	1,226	3,027	3,947	4,181	5,252
稅後淨利 (NT\$百萬)	903	2,435	3,227	3,344	4,210
每股盈餘 (NT\$)	14.17	30.18	37.78	39.15	49.29
每股現金股利 (NT\$)	5.30	15.00	18.89	19.57	24.64
每股盈餘成長率 (%)	50.6	113.0	25.2	3.6	25.9
本益比 (x)	60.3	28.3	22.6	21.8	17.3
股價淨值比 (x)	15.0	7.1	6.1	5.4	4.6
EV/EBITDA (x)	39.5	20.4	16.4	15.1	11.8
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.6	1.8	2.2	2.3	2.9
股東權益報酬率 (%)	28.6	34.9	29.0	26.2	28.7

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：4Q22 與 1Q23 財務預估 vs. 市場共識

	4Q22F							1Q23F						
百萬元	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	3,427	3,793	(9.6)	(15.1)	6.8	3,815	(10.2)	3,462	3,755	(7.8)	1.0	(4.0)	3,683	(6.0)
毛利	1,285	1,411	(8.9)	(14.8)	10.8	1,387	(7.3)	1,274	1,382	(7.8)	(0.9)	(2.8)	1,324	(3.8)
營業利益	881	1,013	(13.0)	(20.1)	14.9	938	(6.0)	876	987	(11.3)	(0.6)	(4.7)	976	(10.3)
稅前淨利	929	1,054	(11.8)	(19.9)	17.0	977	(4.9)	898	1,004	(10.6)	(3.4)	(4.7)	907	(1.0)
稅後淨利	728	825	(11.8)	(20.3)	19.0	778	(6.4)	708	791	(10.6)	(2.8)	(5.2)	710	(0.3)
每股盈餘 (元)	8.52	9.66	(11.8)	(20.3)	19.0	9.11	(6.4)	8.28	9.26	(10.6)	(2.8)	(5.2)	8.31	(0.3)
毛利率 (%)	37.5	37.2	0.3 ppts	0.1 ppts	1.3 ppts	36.4	1.1 ppts	36.8	36.8	0.0 ppts	(1.9)ppts	1.2 ppts	35.9	0.9 ppts
營業利益率 (%)	25.7	26.7	(1.0)ppts	(1.6)ppts	1.8 ppts	24.6	1.1 ppts	25.3	26.3	(1.0)ppts	(1.6)ppts	(0.8)ppts	26.5	(1.2)ppts
淨利率 (%)	21.2	21.8	(0.5)ppts	(1.4)ppts	2.2 ppts	20.4	0.8 ppts	20.4	21.1	(0.6)ppts	(3.8)ppts	(1.2)ppts	19.3	1.2 ppts

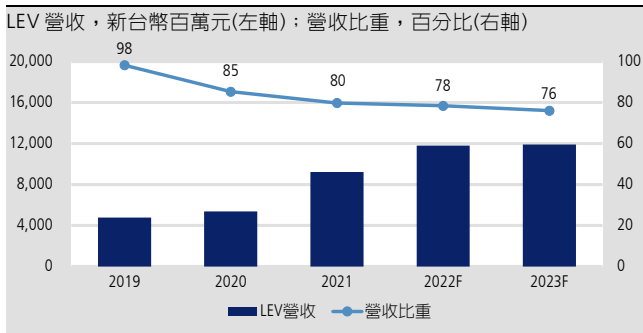
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 2：2022-24 年財測 vs. 市場共識

百萬元	2022F						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 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	15,052	15,418	(2.4)	30.3	15,440	(2.5)	15,649	16,679	(6.2)	4.0	17,511	(10.6)	18,876	20,936	(9.8)	20.6	21,371	(11.7)
毛利	5,568	5,693	(2.2)	33.3	5,672	(1.8)	5,888	6,249	(5.8)	5.7	6,359	(7.4)	7,041	7,809	(9.8)	19.6	7,865	(10.5)
營業利益	3,947	4,079	(3.2)	30.4	3,999	(1.3)	4,181	4,551	(8.1)	5.9	4,512	(7.3)	5,252	5,771	(9.0)	25.6	5,508	(4.6)
稅前淨利	4,092	4,223	(3.1)	32.6	4,140	(1.2)	4,268	4,631	(7.8)	4.3	4,591	(7.0)	5,371	5,854	(8.3)	25.9	5,606	(4.2)
稅後淨利	3,227	3,330	(3.1)	32.5	3,271	(1.4)	3,344	3,629	(7.9)	3.6	3,655	(8.5)	4,210	4,590	(8.3)	25.9	4,401	(4.3)
每股盈餘 (元)	37.78	38.98	(3.1)	25.2	38.29	(1.4)	39.15	42.48	(7.9)	3.6	42.79	(8.5)	49.29	53.73	(8.3)	25.9	51.52	(4.3)
毛利率 (%)	37.0	36.9	0.1 ppts	0.8 ppts	36.7	0.2 ppts	37.6	37.5	0.2 ppts	0.6 ppts	36.3	1.3 ppts	37.3	37.3	0.0 ppts	(0.3)ppts	36.8	0.5 ppts
營業率 (%)	26.2	26.5	(0.2)ppts	0.0 ppts	25.9	0.3 ppts	26.7	27.3	(0.6)ppts	0.5 ppts	25.8	1.0 ppts	27.8	27.6	0.3 ppts	1.1 ppts	25.8	2.1 ppts
淨利率 (%)	21.4	21.6	(0.2)ppts	0.4 ppts	21.2	0.3 ppts	21.4	21.8	(0.4)ppts	(0.1)ppts	20.9	0.5 ppts	22.3	21.9	0.4 ppts	0.9 ppts	20.6	1.7 ppts

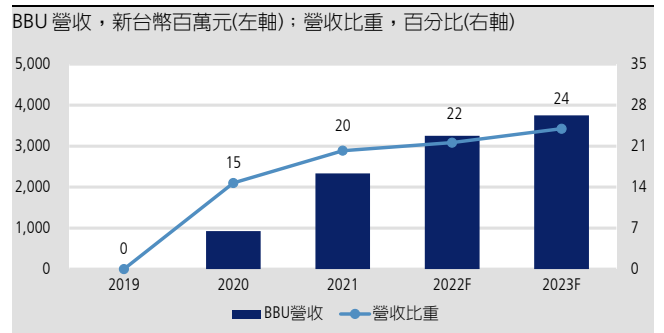
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3：因通膨不確定性，2023 年 LEV 營收增幅較和緩



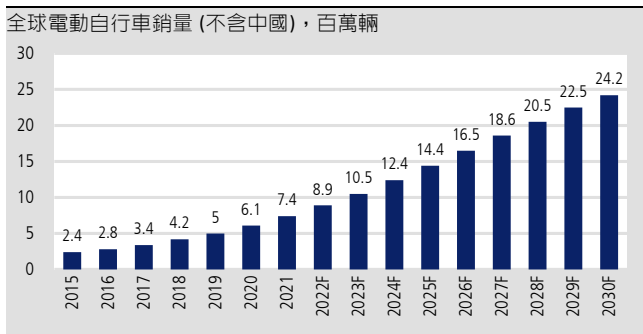
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：2023 年 BBU 營收持續成長



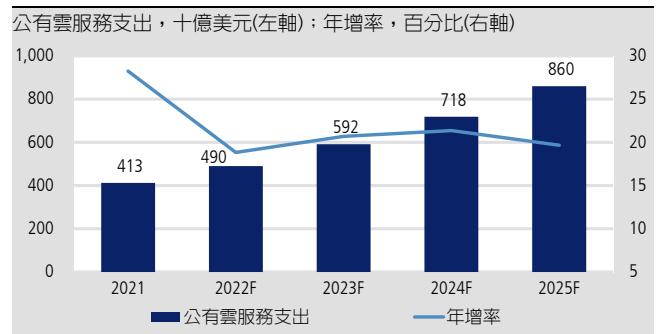
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 5：2022-30 年電動自行車銷量將持續成長



資料來源：QYR Research；Bike Europe；凱基

圖 6：2021-25 年公有雲支出呈現上升趨勢



資料來源：Gartner；凱基

圖 7：同業評價比較

公司	代碼	市值 (美金 百萬元)	股價 (當地貨幣)	評等	目標價 (元)	每股盈餘 (當地貨幣)			每股盈餘 年增率 (%)			PE (x)		PB (x)		ROE (%)		現金殖利率 (%)	
						2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F	2021	2022F
AES-KY	6781 TT	2,477	854.0	增加持股	950.0	30.18	37.78	39.15	113.0	25.2	3.6	22.6	21.8	6.1	5.4	29.0	26.2	1.8	2.2
新普	6121 TT	1,813	302.0	增加持股	346.0	34.50	39.61	34.62	26.4	14.8	(12.6)	7.6	8.7	1.6	1.5	21.5	17.8	8.6	9.6
新盛力*	4931 TT	101	45.90	未評等	N.A.	(0.63)	3.70	N.M.	N.M.	N.M.	N.A.	12.4	N.A.	2.9	N.A.	14.5	N.A.	1.7	N.A.
旭隼*	6409 TT	4,856	1,690	未評等	N.A.	27.13	48.68	46.66	7.2	79.4	(4.1)	34.7	36.2	19.0	16.0	56.5	43.9	1.4	1.4
台達電	2308 TT	24,950	296.0	增加持股	325.0	10.32	12.89	14.40	5.1	25.0	11.7	23.0	20.6	4.0	3.7	19.4	18.7	1.9	2.4
艾默生*	EMR US	49,135	85.99	未評等	N.A.	3.85	5.11	4.08	18.1	32.8	(20.2)	17.8	22.3	4.2	3.8	27.7	18.9	2.2	2.3
伊頓*	ETN US	67,164	168.9	未評等	N.A.	5.38	7.55	8.21	53.3	40.4	8.7	21.8	20.0	3.9	3.7	16.9	18.0	1.9	2.0
德賽電池*	000049 CH	2,130	48.80	未評等	N.A.	2.64	2.94	3.36	(18.2)	11.1	14.4	16.6	14.5	3.7	3.1	22.8	22.4	1.1	1.4
欣旺達*	300207 CH	6,358	23.13	未評等	N.A.	0.60	0.65	1.33	14.6	8.7	104.8	35.7	17.4	2.8	2.4	7.7	14.1	0.3	0.3
寧德時代*	300750 CH	160,285	447.2	未評等	N.A.	5.78	11.45	16.75	131.7	98.0	46.4	39.1	26.7	8.1	6.2	23.8	24.1	0.1	0.1
比亞迪*	1211 HK	109,798	242.0	未評等	N.A.	1.06	4.74	7.67	(27.9)	347.5	61.6	51.0	31.6	6.5	5.4	14.2	17.9	0.0	0.2
國軒高科*	002074 CH	8,515	32.82	未評等	N.A.	0.08	0.32	0.74	(38.5)	296.3	131.9	103.5	44.7	2.8	2.7	2.5	6.4	0.0	0.2

標*表示為 Bloomberg 市場預估

資料來源：Bloomberg；凱基預估

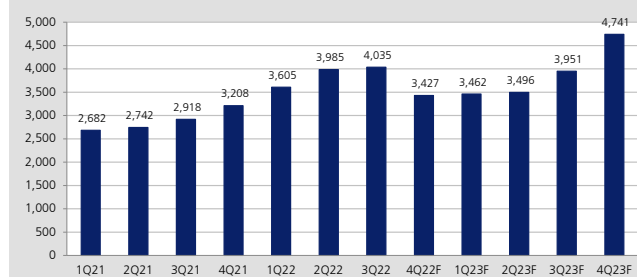
圖 8: 公司概況

AES-KY 為 2020/1 設立之控股公司，主要業務為研發與製造高功率鋰電池模組，產品應用包含電動自行車 (LEV) 電池模組與資料中心伺服器備援電池 (BBU, backup battery unit) 電池模組，2021 年預估:LEV 營收比重約 80%，伺服器 BBU 營收比重約 20%。目前 AES-KY 擁有兩座生產基地，包括中國常熟太普與台灣新竹嘉普，生產比重配置約為 8:2，另外亦有營銷子公司美國太普與新加坡兆普。

資料來源：凱基

圖 10: 季營業收入

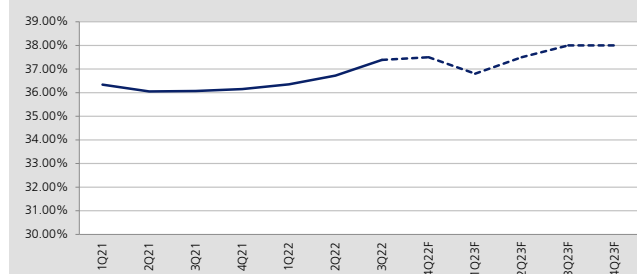
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 12: 毛利率

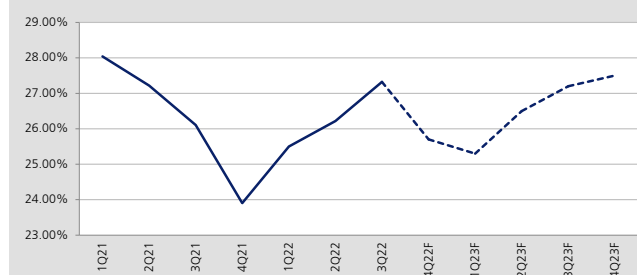
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 14: 營業利潤率

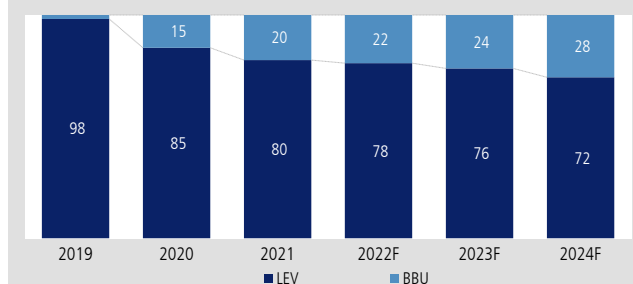
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 9: 2021-24 年 BBU 營收持續擴張

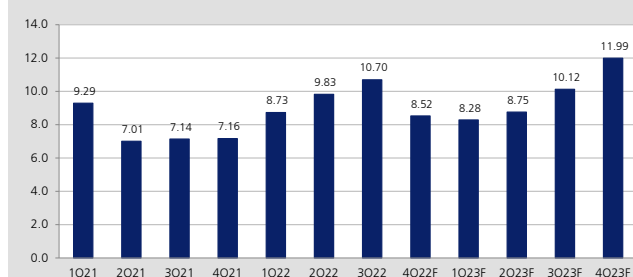
2021 年產品別營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基預估

圖 11: 每股盈利

每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 13: 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 15: 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

損益表

	季度								年度		
	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22F	Mar-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	3,605	3,985	4,035	3,427	3,462	3,496	3,951	4,741	15,052	15,649	18,876
營業成本	(2,295)	(2,522)	(2,526)	(2,142)	(2,188)	(2,185)	(2,449)	(2,939)	(9,485)	(9,762)	(11,835)
營業毛利	1,311	1,463	1,508	1,285	1,274	1,311	1,501	1,802	5,568	5,888	7,041
營業費用	(391)	(419)	(406)	(404)	(398)	(385)	(427)	(498)	(1,620)	(1,707)	(1,788)
營業利益	919	1,045	1,102	881	876	926	1,075	1,304	3,947	4,181	5,252
折舊	(52)	(56)	(57)	(42)	(61)	(61)	(61)	(61)	(207)	(242)	(307)
攤提	(4)	(6)	(7)	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)	(23)	(23)	(23)
EBITDA	976	1,106	1,166	930	942	993	1,141	1,370	4,178	4,446	5,582
利息收入	10	13	46	53	36	36	36	36	122	143	146
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	12	9	36	34	19	19	19	19	90	75	70
總營業外收入	22	22	81	87	55	55	55	55	212	218	216
利息費用	(0)	(5)	(24)	(29)	(20)	(20)	(20)	(20)	(58)	(81)	(47)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	-	-	-	(10)	(13)	(13)	(13)	(13)	(10)	(50)	(50)
總營業外費用	(0)	(5)	(24)	(39)	(33)	(33)	(33)	(33)	(68)	(131)	(97)
稅前純益	941	1,062	1,160	929	898	948	1,096	1,325	4,092	4,268	5,371
所得稅費用[利益]	(195)	(222)	(246)	(195)	(188)	(199)	(230)	(300)	(859)	(918)	(1,155)
少數股東損益	(0)	(0)	(0)	(6)	(2)	(2)	(2)	(2)	(6)	(6)	(6)
非常項目前稅後純益	746	839	914	728	708	748	865	1,024	3,227	3,344	4,210
非常項目	(0)	(0)	0	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	746	839	914	728	708	748	865	1,024	3,227	3,344	4,210
每股盈餘 (NT\$)	8.73	9.83	10.70	8.52	8.28	8.75	10.12	11.99	37.78	39.15	49.29
獲利率 (%)											
營業毛利率	36.4	36.7	37.4	37.5	36.8	37.5	38.0	38.0	37.0	37.6	37.3
營業利益率	25.5	26.2	27.3	25.7	25.3	26.5	27.2	27.5	26.2	26.7	27.8
EBITDA Margin	27.1	27.8	28.9	27.1	27.2	28.4	28.9	28.9	27.8	28.4	29.6
稅前純益率	26.1	26.6	28.7	27.1	25.9	27.1	27.8	28.0	27.2	27.3	28.5
稅後純益率	20.7	21.1	22.6	21.2	20.4	21.4	21.9	21.6	21.4	21.4	22.3
季成長率 (%)											
營業收入	12.4	10.5	1.2	(15.1)	1.0	1.0	13.0	20.0			
營業毛利	13.0	11.7	3.1	(14.8)	(0.9)	2.9	14.5	20.0			
營業收益增長	19.9	13.6	5.5	(20.1)	(0.6)	5.8	16.0	21.3			
EBITDA	19.7	13.3	5.4	(20.3)	1.4	5.4	14.9	20.1			
稅前純益	18.6	12.8	9.2	(19.9)	(3.4)	5.7	15.6	20.9			
稅後純益	22.0	12.5	8.9	(20.3)	(2.8)	5.7	15.6	18.5			
年成長率 (%)											
營業收入	34.4	45.3	38.3	6.8	(4.0)	(12.3)	(2.1)	38.3	30.3	4.0	20.6
營業毛利	34.5	48.1	43.3	10.8	(2.8)	(10.4)	(0.5)	40.2	33.3	5.7	19.6
營業收益	22.2	40.0	44.7	14.9	(4.7)	(11.3)	(2.5)	48.0	30.4	5.9	25.6
EBITDA	24.1	41.3	45.5	14.0	(3.5)	(10.2)	(2.2)	47.4	31.1	6.4	25.5
稅前純益	23.9	40.9	48.8	17.0	(4.7)	(10.7)	(5.5)	42.6	32.6	4.3	25.9
稅後純益	21.4	40.2	49.8	19.0	(5.2)	(10.9)	(5.4)	40.7	32.5	3.6	25.9

資料來源：公司資料・凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
資產總額	6,693	14,837	20,481	20,160	23,235
流動資產	5,830	13,393	18,444	17,665	20,348
現金及短期投資	1,912	6,877	10,606	9,842	10,990
存貨	2,080	3,606	4,158	4,012	4,850
應收帳款及票據	1,694	2,528	3,299	3,430	4,126
其他流動資產	144	382	382	382	382
非流動資產	863	1,444	2,037	2,494	2,888
長期投資	-	22	22	22	22
固定資產	675	1,086	1,679	2,136	2,529
什項資產	188	336	336	336	336
負債總額	3,060	4,517	8,541	6,542	7,506
流動負債	2,934	4,298	8,323	6,324	7,288
應付帳款及票據	1,669	2,288	2,599	2,541	3,072
短期借款	-	-	3,382	1,382	1,382
什項負債	1,265	2,010	2,342	2,401	2,834
長期負債	126	218	218	218	218
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	126	218	218	218	218
股東權益總額	3,633	10,321	11,940	13,618	15,729
普通股股本	638	854	854	854	854
保留盈餘	1,618	3,383	4,996	6,668	8,773
少數股東權益	7	0	6	12	18
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
營業收入	29.8%	83.1%	30.3%	4.0%	20.6%
營業收益增長	69.9%	146.8%	30.4%	5.9%	25.6%
EBITDA	63.9%	138.2%	31.1%	6.4%	25.5%
稅後純益	50.6%	169.6%	32.5%	3.6%	25.9%
每股盈餘成長率	50.6%	113.0%	25.2%	3.6%	25.9%
獲利能力分析					
營業毛利率	32.0%	36.2%	37.0%	37.6%	37.3%
營業利益率	19.4%	26.2%	26.2%	26.7%	27.8%
EBITDA Margin	21.2%	27.6%	27.8%	28.4%	29.6%
稅後純益率	14.3%	21.1%	21.4%	21.4%	22.3%
平均資產報酬率	15.8%	22.6%	18.3%	16.5%	19.4%
股東權益報酬率	28.6%	34.9%	29.0%	26.2%	28.7%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	0.0%	0.0%	28.3%	10.1%	8.8%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	1,011.3	28,583.8	71.9	53.5	114.4
利息及短期償保障倍數 (x)	1.0	1.0	0.5	0.7	0.8
Cash Flow Int. Coverage (x)	454.6	13,567.9	42.4	43.9	74.7
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	454.6	13,567.9	0.7	2.4	2.5
流動比率 (x)	2.0	3.1	2.2	2.8	2.8
速動比率 (x)	1.3	2.3	1.7	2.2	2.1
淨負債 (NT\$百萬)	(1,689)	(4,076)	(4,423)	(5,659)	(6,807)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	14.17	30.18	37.78	39.15	49.29
每股現金盈餘 (NT\$)	8.48	18.16	28.63	41.76	41.41
每股淨值 (NT\$)	56.87	120.82	139.71	159.28	183.92
調整後每股淨值 (NT\$)	56.87	127.93	139.71	159.28	183.92
每股營收 (NT\$)	98.93	143.17	176.22	183.21	220.98
EBITDA/Share (NT\$)	20.98	39.50	48.91	52.05	65.35
每股現金股利 (NT\$)	5.30	15.00	18.89	19.57	24.64
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.10	1.07	0.85	0.77	0.87
應收帳款周轉天數	98.3	79.9	80.0	80.0	80.0
存貨周轉天數	177.5	178.5	160.0	150.0	150.0
應付帳款周轉天數	142.4	113.2	100.0	95.0	95.0
現金轉換周轉天數	133.4	145.1	140.0	135.0	135.0

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	6,307	11,550	15,052	15,649	18,876
營業成本	(4,290)	(7,374)	(9,485)	(9,762)	(11,835)
營業毛利	2,017	4,175	5,568	5,888	7,041
營業費用	(790)	(1,148)	(1,620)	(1,707)	(1,788)
營業利益	1,226	3,027	3,947	4,181	5,252
總營業外收入	48	69	212	218	216
利息收入	17	19	122	143	146
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	30	50	90	75	70
總營業外費用	(73)	(9)	(68)	(131)	(97)
利息費用	(1)	(0)	(58)	(81)	(47)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(72)	(9)	(10)	(50)	(50)
稅前純益	1,201	3,087	4,092	4,268	5,371
所得稅費用[利益]	(294)	(651)	(859)	(918)	(1,155)
少數股東損益	(4)	(1)	(6)	(6)	(6)
非常項目	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	903	2,435	3,227	3,344	4,210
EBITDA	1,338	3,186	4,178	4,446	5,582
每股盈餘 (NT\$)	14.17	30.18	37.78	39.15	49.29

現金流量

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	541	1,465	2,446	3,567	3,537
本期純益	903	2,435	3,227	3,344	4,210
折舊及攤提	111	159	231	266	330
本期運用資金變動	(821)	(1,762)	(1,012)	(43)	(1,003)
其他營業資產及負債變動	347	633	0	0	-
投資活動之現金流量	(405)	(3,284)	(823)	(723)	(723)
投資用短期投資出售[新購]	(62)	(2,672)	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(329)	(602)	(800)	(700)	(700)
其他資產變動	(15)	(10)	(23)	(23)	(23)
自由現金流	(126)	167	1,514	2,782	2,726
融資活動之現金流量	(206)	4,283	2,107	(3,607)	(1,666)
短期借款變動	-	-	3,382	(2,000)	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	-	4,772	-	-	-
已支付普通股股息	(145)	(453)	(1,281)	(1,613)	(1,672)
其他融資現金流	(60)	(36)	6	6	6
匯率影響數	52	(78)			
本期產生現金流量	(19)	2,387	3,729	(764)	1,148

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22F	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	12.5%	9.9%	10.8%	10.9%	9.5%
= 營業利益率	19.4%	26.2%	26.2%	26.7%	27.8%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.2	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	3.7	3.4	3.2	3.1	3.1
營業利益率	19.4%	26.2%	26.2%	26.7%	27.8%
x 資本周轉率	3.7	3.4	3.2	3.1	3.1
x (1 - 有效現金稅率)	75.5%	78.9%	79.0%	78.5%	78.5%
= 稅後 ROIC	54.1%	70.2%	66.7%	64.1%	67.8%

資料來源：公司資料，凱基

AES-KY – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2022-11-09	增加持股	850	660
2022-10-05	增加持股	967	664
2022-08-10	增加持股	1,200	936
2022-05-11	增加持股	1,525	1,010
2022-03-22	增加持股	1,900	1,260
2022-01-20	增加持股	2,000	1,690
2021-11-10	增加持股	1,300	1,140
2021-08-11	增加持股	1,030	780
2021-07-07	增加持股	1,030	842
2021-05-12	增加持股	750	599

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，週後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。