

亞德客-KY(1590)

建議：維持中立

結論：產業谷底已至，惟需求復甦緩慢，評價仍於高位

2022EPS	2023EPS	28收盤價	BVPS	23年PER	目標價	投資建議
30.04	27.04	1095	205.79	40.5	1000	中立

一、亞德客-KY 為氣動元件製造大廠

亞德客-KY 為中國氣動元件製造大廠，營收 89%來自於中國。亞德客-KY 主要競爭優勢來於由低階大量產品開始生產，在取得規模經濟優勢後，轉向生產中高階產品，為具有生產經濟規模，兼具品質的廠商。主要競爭對手為日商 SMC。亞德客-KY 客戶分佈方面，電子產業客戶佔營收比重 27%、機械產業佔營收比重 8%、包裝產業佔 7%、電池客戶佔營收 16%。營收以中國地區最大，佔 92%，並有美元借款，人民幣貶值對於亞德客-KY 不利。

二、4Q22 獲利表現符合預期

亞德客 4Q22 營收 62.64 億元，QoQ 3%，YoY 8.6%，毛利率 46.36%，OPM29.31%，歸屬母公司稅後淨利 13.42 億元，QoQ -4%，YoY -16%，EPS 6.62 元，為 2020 年第 1 季後新低。2022 年合併營收 260.73 億元，YoY 2.6%，OPM 28.9%，稅後獲利 60.13 億元，YOY -6.7%，EPS 30.04 元。

亞德客-KY(1590)							
Unit: NT \$ mn	3Q22 (A)	4Q22 (A)	4Q22 (E)	DIFF	QoQ	YoY	累計YoY
Net sales	6,077	6,264	6,138	2%	3%	8.61%	2.65%
Margin %	46.31%	46.36%	44.36%				
Operating profit	1,703	1,836	1,741	5%	8%	1.95%	-8.20%
Total non-opc inc.	99	-77	2				
Pre-tax profit	1,802	1,759	1,742	1%	-2%	-14.80%	-6.68%
Net profit	1,391	1,342	1,324	1%	-4%	-16.43%	-6.66%
EPS	6.96	6.68	6.62	1%			

三、營運展望悲觀

1Q 營運表現仍看下滑，主因為中國長假影響與需求仍未恢復。營收與獲利將低於 4Q22。

2023 年全年展望目標，公司樂觀預期中國解封後訂單有機會回升，主因為電池與能源類需求佳，預估 OPM30%。認為市場自動化仍有基本需求，出貨不至於大幅減少，產品價格維持穩定，不過展望隨市場狀況調整，目前觀察中國景氣於農曆年後下單狀況才得以決定，元富認為市場景氣仍於調整期，訂單成長機會不大。

線性滑軌 2021 年營收人民幣 1.4~1.5 億元，2022 年營收原先預估 5 億元，最後僅 1.8 億元。線性滑軌產能利用率 50%，生產正常但銷售低於預期，公司將推出一些價格方案刺激，公司目標 2023 年營收 6 億元人民幣。

產業方面，就工具機景氣而言，日本工具機訂單進入修

正期，平均 16 個月後才轉正，目前剛由正轉負，修正期才剛開始。就訂單絕對金額來看，目前訂單金額遠高於長期單月平均訂單金額，顯示目前訂單未達修正期水準。我們預期基本面落底時點於 3Q23。

元富預估 2023 年營收 241 億元(原估 247 億元)，YoY -7.5%，稅後獲利 54 億元(原估 60 億元)，YoY -10%，EPS 27.04 元(原估 27.2 元)。

四、維持中立理由

產業谷底已至，客戶對於資本支出較為保守，使得下單復甦緩慢，產業進入調整期，評價仍於高位，評等維持中立，目標價 1000 元。

Comprehensive income statement										NT\$m
	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F		
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS		
Net sales	6,264	5,244	5,670	6,293	6,905	25,400	26,073	24,112		
Gross profit	2,904	2,324	2,572	2,861	3,210	12,337	11,892	10,966		
Operating profit	1,836	1,485	1,665	1,854	2,105	8,216	7,542	7,108		
Total non-opc inc.	-77	2	2	2	2	168	282	6		
Pre-tax profit	1,759	1,486	1,666	1,856	2,106	8,384	7,824	7,115		
Net profit	1,342	1,130	1,266	1,410	1,601	6,442	6,013	5,407		
EPS	6.68	5.65	6.33	7.05	8.00	32.21	30.04	27.04		
Y/Y %	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F		
Net sales	8.6	(19.4)	(21.5)	3.6	10.2	33.0	2.6	-7.5		
Gross profit	6.6	(17.2)	(23.6)	1.7	10.5	30.5	-3.6	-7.8		
Operating profit	1.9	(18.0)	(24.1)	8.9	14.6	37.8	-8.2	-5.8		
Net profit	(16.4)	(32.7)	(20.9)	1.4	19.3	33.0	-6.7	-10.1		
Q/Q %	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F					
Net sales	3.1	(16.3)	8.1	11.0	9.7					
Gross profit	3.2	(20.0)	10.7	11.2	12.2					
Operating profit	7.8	(19.1)	12.1	11.4	13.5					
Net profit	(3.5)	(15.8)	12.1	11.4	13.5					
Margins %	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F		
Gross	46.4	44.3	45.4	45.5	46.5	48.6	45.6	45.5		
Operating	29.3	28.3	29.4	29.5	30.5	32.3	28.9	29.5		
Net	21.3	21.5	22.3	22.4	23.2	25.4	23.0	22.4		

