



## 個股報告

# 上奇(6123)

營收結構持續優化，評價相對低估

投資評等

目標價

買進

\$56

前次投資建議 2020.2.4：  
「買進」，目標價：\$55

報告日期：2020.08.07

研究員：郭奕緯

### 摘要及調整原因

- 數位印刷及創意雲端事業成長性佳，經常性收入營收比重逐年提高使得獲利可預測性提升，目前評價相對低估，維持上奇「買進」投資評等。
- 預期獲利將創新高，目前 PER 落於歷史區間下緣，6 個月目標價 56 元(修正後 13.9X20(F)PER/12X 21(F)PER))，潛在上漲空間約 38%。

### 基本資料

2020/08/06 收盤價：	40.5
股本(百萬股)	59
市值(NT\$ 百萬)	2,390
董監持股比例	13.26%
不受大股東控制股數(千張)	59

### 近期股價表現

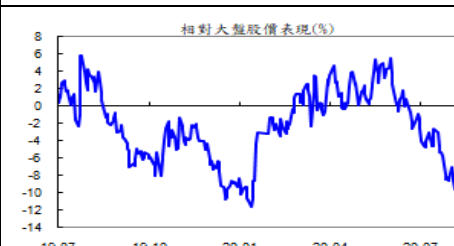
	個股表現	相對大盤
一週	0.25%	-1.23%
一月	-0.86%	-6.39%
一季	6.27%	-11.33%

### 法人持股

	持股比例
外資	2.84%
投信	0.00%
自營商	0.18%

### 融資券餘額

(張數)	餘 額
融資餘額	832
融券餘額	-



### 結論與建議

- 上奇 20Q2 營收 10.30 億元，QoQ +3.2%，YoY -4.4%，營收表現持平，以各事業體而言，企業用戶專案減少影響營收貢獻，雲端服務及數位印刷事業表現相對穩健。由於客戶數增加及 ARPU 提升，經常性收入營收占比顯著提升，相較 2019 年約 35%，20H1 來到 40~45%，產品組合轉佳有利毛利率，加上新台幣匯率升值的匯兌利益，公司自結稅後淨利 0.50 億元，QoQ +19.6%，YoY +42.5%，EPS 0.88 元，獲利成長顯著優於營收表現。
- 2020 年而言，接連經歷香港政治抗爭及 COVID-19 疫情，企業用戶事業群專案收入減少，使得整體營收欲大不易。經常性收入提升為年度營運主軸，占比可望挑戰 40%，營收穩定性提升，並有利毛利率持續改善。2020 年營收預估下修至 48.73 億元，YoY -7.3%，因營收結構轉佳，預估毛利率逆勢走揚 1%至 15.6%，稅後淨利 2.30 億元，YoY+8.8%，EPS 4.03 元，預期獲利創歷史新高，但幅度較前次報告縮減。
- 目前上奇股價約 10.0X 20(F)PER/8.6X 21(F)PER，位於公司 9~19X 歷史區間下緣，本年度雖預估營收表現持平，考量：數位印刷及雲端事業成長性佳，經常性收入占整體營收比重 2020 年挑戰 40%，獲利可預測性提升。綜合判斷目前評價顯低估，維持上奇「買進」投資評等，6 個月目標價 56 元(修正後 13.9X20(F)PER/12X 21(F)PER)，潛在上漲空間約 38%。

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



## 個股報告

### 簡要財務預估資訊

	營收		營業利益		稅後純益		每股盈餘		每股現金 股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)				
2019	52.6	0.6	3.1	2.2	2.1	4.0	3.70	1.1	3.1	20.7	10.3	2.1
2020(F)	48.7	-7.3	3.2	3.0	2.3	8.8	4.03	8.8	3.6	22.8	9.9	2.4
2021(F)	56.0	14.8	3.8	21.5	2.7	16.5	4.69	16.5	3.6	26.7	8.6	2.3

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

### 營運分析

上奇提供跨領域軟體雲端增值服務，以台灣兩地為主要營收來源

#### 上奇集團深耕立足台港兩地，提供跨領域軟體雲端增值服務

上奇科技成立於 1991 年，主要從事研發設計繪圖、影像、多媒體、網通及資訊安全等領域之軟體代理行銷，以代理之國際領導品牌提供完整解決方案協助客戶進行系統整合。業務依屬性分類為企業用戶事業(教育事業硬體設備、資安網通及工業研發等 IT 系統整合，代理品牌如 Apple、Juniper、Aruba、Firemon)、雲端服務與資訊安全事業(用於內容產業或 2D/3D 繪圖設計之相關軟體，代理品牌如 Autodesk、Adobe)，數位印刷事業(主要代理品牌 HP Indigo)，2017 年 9 月成立昕奇雲端開展雲端服務事業(以亞馬遜雲端服務(AWS)及專業技術團隊提供顧問諮詢及 IaaS 一站式的雲端增值服務)，公司另有圖書及教育出版等其他業務，相關營收暫時列入雲端服務與資訊安全事業。2020 年 7 月公司宣布取得 HP 3D 列印產品代理權，以台灣製造業及其海外生產據點為目標市場，開拓智慧製造商機。

各類營收依個別季度與專案狀況起伏較大，企業用戶事業>40%、雲端服務與資訊安全事業 30~50%，數位印刷 5~20%。公司於台灣、香港兩地長期經營，近年於新加坡、馬來西亞及印尼等東南亞其他地區積極發展，台灣營收占比約 25~40%，香港 50~65%，東南亞 5~10%。

表一、上奇代理跨領域產品，提供客戶完整解決方案  
上奇主要事業分類及相關代理品牌

事業群	應用範圍	代理品牌列舉
企業用戶事業	Apple 產品、網通及資安軟體、製造業研發設計、SaaS	Apple、Juniper、A10、Aruba、Mainstream、FireMon 等
雲端服務事業 & 資訊安全事業	2D/3D 繪圖設計相關軟體，SaaS、IaaS 雲端服務及顧問諮詢	AWS、Google、Adobe、CorelDRAW、Microsoft、Wacom 等
數位印刷事業	高品質、可少量生產且能做各式特殊印刷之客製化印刷	HP Indigo

資料來源：上奇；兆豐國際整理

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



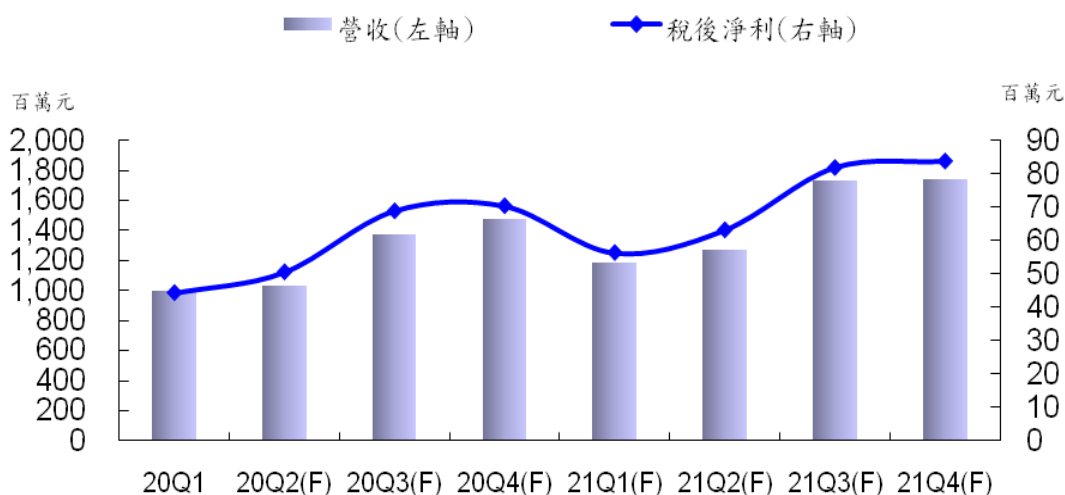
## 個股報告

經常性收入佔比升且受惠新台幣升值，  
20Q2 獲利成長優於  
營收表現

### 經常性收入佔比升且受惠新台幣升值，20Q2 獲利成長優於營收表現

上奇 20Q2 營收 10.30 億元，QoQ +3.2%，YoY -4.4%，營收表現持平，COVID-19 疫情對於公司的香港及東南亞市場影響顯現，台灣營收占比相較去年約 32% 提升至逼近 40%。以各事業體而言，以各事業體而言，企業用戶專案減少影響營收貢獻，雲端服務及數位印刷事業表現相對穩健。由於客戶數增加及 ARPU 提升，經常性收入營收占比顯著提升，相較 2019 年約 35%，20H1 來到 40~45%，產品組合轉佳有利毛利率，加上新台幣匯率升值的匯兌利益，公司自結稅後淨利 0.50 億元，QoQ +19.6%，YoY +42.5%，EPS 0.88 元，獲利成長顯著優於營收表現。

圖一、預期隨經常性收入增長，上奇營運呈現平穩上升趨勢  
上奇各季營收及獲利走勢預估



資料來源：上奇；兆豐國際預估

智慧包裝合作專案啟動，  
數位印刷業務蓬  
勃發展

### 智慧包裝合作專案啟動，數位印刷業務蓬勃發展

上奇自 2012 年開始代理 HP Indigo 數位印刷機，公司為台灣總代理，Indigo 數位印刷機無需傳統客製化印刷需開模且有最低印量等問題，可依客戶印量及需求使用各種材質提供高彈性且快速的商用印刷，掌握傳統印刷業無法觸及之商機，亦能以特殊墨水達到防偽及螢光等特殊需求，目前上奇數位印刷事業客戶已涵蓋包材設計、自助出版業、各式食品包裝等領域，未來持續朝衛生醫療用品等不同產業應用發展。

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。





## 個股報告

2019 年 11 月上奇與大江(8643) 召開「智慧包裝 創新藍海」合作計畫簽約記者會，將 Indigo 數位印刷機導入大江生醫產品之軟性包裝印刷，提供客戶少量客製化及個人化選擇。上奇除了認列印刷設備銷售金額之外，未來的耗材及各項售後服務可帶來長期的經常性收入，此案成果亦有利後續推廣 Indigo 數位印刷業務。

20Q2 起，大江導入數位印刷的產品持續增加，活用數位印刷少量多樣的特性，客戶得以降低每次的最低訂購量，在全球 COVID-19 疫情導致需求不振的市況之下，可以增強客戶採購意願，此外可藉由數位印刷在產品上印上追蹤碼，遏止代理商將產品銷售到其他代理商之代理區域的竄貨行為，並有利產品管理及推動行銷活動，客戶反應良好。

圖二、大江生醫產品包材導入數位印刷，具多重優勢



資料來源：大江生醫官方網站

圖三、應用數位印刷之膠原蛋白飲及濾掛式咖啡包



資料來源：上奇

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



## 個股報告

表二、預期數位印刷及創意雲端為 2020 年主要成長動能

上奇產品線季營收與成長率預估

單位：百萬元

產品營收	20Q1	20Q2	20Q3(F)	20Q4(F)	21Q1(F)	21Q2(F)	21Q3(F)	21Q4(F)	2020(F)	2021(F)
企業用戶	433	447	552	548	467	473	727	677	1,980	2,344
雲端&資安服務	460	475	626	676	551	583	628	715	2,237	2,476
數位印刷	105	108	191	252	148	171	214	242	656	775
<b>Total Sales</b>	<b>998</b>	<b>1,030</b>	<b>1,369</b>	<b>1,476</b>	<b>1,165</b>	<b>1,227</b>	<b>1,569</b>	<b>1,633</b>	<b>4,873</b>	<b>5,595</b>
<b>營收比重</b>										
企業用戶	43%	43%	40%	37%	40%	39%	46%	41%	41%	42%
雲端&資安服務	46%	46%	46%	46%	47%	48%	40%	44%	46%	44%
數位印刷	10%	11%	14%	17%	13%	14%	14%	15%	13%	14%
<b>Total Sales</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>QoQ</b>										
企業用戶	-46%	3%	24%	-1%	-15%	1%	54%	-7%		
雲端&資安服務	-19%	3%	32%	8%	-19%	6%	8%	14%		
數位印刷	-50%	3%	76%	32%	-41%	15%	25%	13%		
<b>Total Sales</b>	<b>-37%</b>	<b>3%</b>	<b>33%</b>	<b>8%</b>	<b>-21%</b>	<b>5%</b>	<b>28%</b>	<b>4%</b>		
<b>YoY</b>										
企業用戶	-13%	-10%	-39%	-32%	8%	6%	32%	24%	-27%	18%
雲端&資安服務	1%	0%	21%	19%	20%	23%	0%	6%	11%	11%
數位印刷	-2%	2%	66%	21%	42%	58%	12%	-4%	22%	18%
<b>Total Sales</b>	<b>-6%</b>	<b>-4%</b>	<b>-11%</b>	<b>-7%</b>	<b>17%</b>	<b>19%</b>	<b>15%</b>	<b>11%</b>	<b>-7%</b>	<b>15%</b>

資料來源：上奇；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



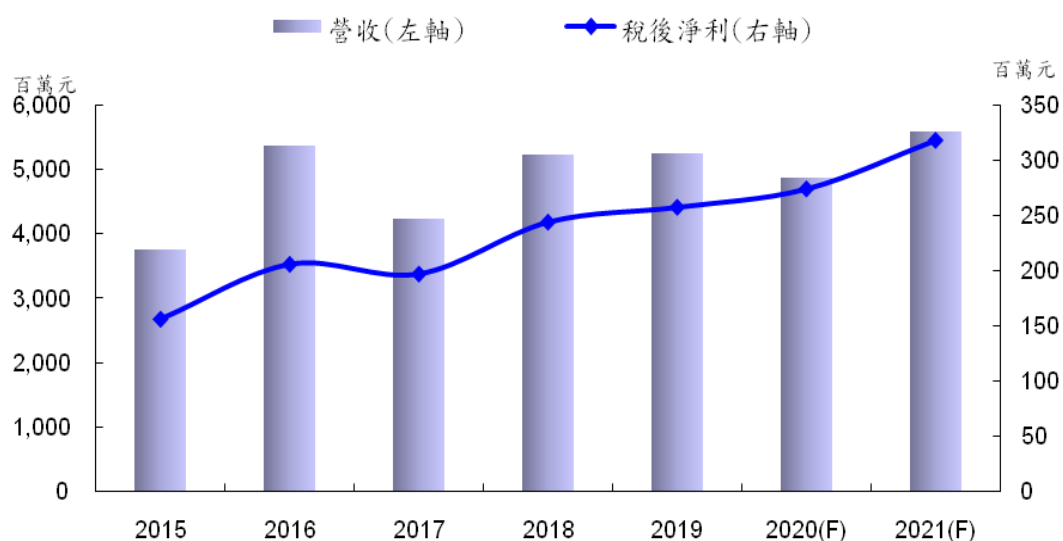
## 個股報告

### 20Q3 專案營收受疫情影響，得益於營收結構轉佳，預期仍有旺季表現

得益於營收結構轉佳，預期仍有旺季表現

下半年進入公司傳統旺季，但由於香港疫情嚴重，校園及企業專案預期將遞延或是規模縮小，預期營收將有季節性增長，但企業用戶營收衰退幅度大於其他事業群經常性收入的增加，整體營收呈現年減。預估 20Q3 營收 13.69 億元，QoQ +32.9%，YoY -10.7%，得益於經常性收入的提升及營收結構的優化，預估毛利率較去年同期提升約 1.6%，稅後淨利 0.61 億元，QoQ +21.0%，YoY +1.5%，EPS 1.07 元，預期獲利較去年同期持平。

圖四、經常性收入佔比提升，上奇獲利持續創高  
上奇各年度營收及獲利走勢預估



資料來源：上奇；兆豐國際預估

### 營收表現雖淡，經常性收入成長性佳，2020 年獲利可望創歷史新高

營收表現雖淡，經常性收入成長性佳，2020 年獲利可望創歷史新高

2020 年而言，香港為公司主要市場，接連經歷政治抗爭及 COVID-19 疫情，教育市場需求延後，企業專案規模亦減，企業用戶事業群收入減少，使得整體營收欲大不易。經常性收入提升為年度營運主軸，占比可望挑戰 40%，營收穩定性提升，並有利毛利率持續改善。兩大成長動能為：(1)疫情加速公有雲市場成長，SaaS 及 IaaS 的客戶數及 ARPU 均快速增長。(2)數位印刷因大型專案的進行，設備累積銷售量增加及客戶用量提升，預估相關營收成長約 20%，將為成長性最佳業務。2020 年營收預估下修至 48.73 億元，YoY -7.3%，因營收結構轉佳，預估毛利率逆勢走揚 1%至 15.6%，稅後淨利 2.30 億元，YoY+8.8%，EPS 4.03 元，預期獲利創歷史新高，但幅度較前次報告縮減。

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



## 個股報告

表三、考量疫情影響，修正全年財務預估  
上奇 2020 年預估損益調整分析

單位：百萬元

	修正預估	原估計	調整幅度	調整原因
營收	4,873	5,515	-11.6%	下修企業用戶事業群營收
毛利	759	839	-9.5%	
毛利率	15.6%	15.2%		經常性收入增，產品組合佳
營業利益	317	366	-13.3%	
營業利益率	6.5%	6.6%	-1.5%	
業外收支淨額	22	8		
稅後淨利	230	251	-8.3%	
EPS(元)	4.03	4.25	-5.1%	

資料來源：上奇；兆豐國際預估

### 兩大成長動能不減，預期 2021 年獲利續創新高

兩大成長動能不減，  
預期 2021 年獲利續  
創新高

展望 2021 年，數位印刷及雲端服務高度成長趨勢持續，經常性收入營收占比預期將挑戰 45%，企業用戶事業群亦可望受惠遞延需求回升。預估 2021 年營收 55.95 億元，YoY +14.8%，稅後淨利 2.68 億元，YoY +16.5%，EPS 4.69 元，預期獲利續創歷史新高。

### 經常性收入持續增加，營收品質及可預測性增，獲利可望創歷史新高，目前評價相對低估，維持上奇「買進」投資評等

目前評價顯相對低  
估，維持上奇「買進」  
投資評等

目前上奇股價約 10.0X 20(F)PER/8.6X 21(F)PER，位於公司 9~19X 歷史區間下緣，本年度雖預估營收表現持平，考量：1)與數位印刷客戶展開長期合作專案，數位印刷事業成長性佳。2)創意雲端事業成長性優於企業用戶事業，產品組合持續優化。3)經常性收入占整體營收比重於 2019 年突破 30%，2020 年挑戰 40%，來年勢頭不減，獲利可預測性提升，且近年現金股利配發率均超過 80%，有利長期評價提升。綜合判斷目前評價已顯低估，維持上奇「買進」投資評等，6 個月目標價 56 元(修正後 13.9X20(F)PER/12X 21(F)PER)，潛在上漲空間約 38%。

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



## 個股報告

圖五、上奇(6123) P/E Band



資料來源：CMoney；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。





## 個股報告

### 財務報表

#### 季度損益表

單位：新台幣百萬元

6123上奇	2019	20Q1	20Q2(F)	20Q3(F)	20Q4(F)	2020(F)	21Q1(F)	21Q2(F)	21Q3(F)	21Q4(F)	2021(F)
營業收入淨額	5,257	998	1,030	1,369	1,476	4,873	1,165	1,227	1,569	1,633	5,595
營業成本	4,488	842	870	1,165	1,237	4,114	978	1,032	1,336	1,383	4,728
營業毛利	770	156	160	204	239	759	187	195	234	251	867
營業費用											
推銷費用	281	69	71	76	50	265	75	76	87	52	291
管總費用	176	35	36	33	69	172	38	39	37	73	186
研究發展費用	5	1	2	1	1	5	1	2	1	1	5
營業費用合計	462	105	108	110	120	442	114	117	126	126	482
營業淨利(損)	308	52	51	94	119	317	73	79	108	125	385
營業外收支											
利息收入	14	4	4	4	4	16	4	4	4	4	16
利息支出	5	2	2	2	2	8	2	2	2	2	8
投資損益淨額	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他收支淨額	1	2	12	-	-	14	-	-	-	-	-
營業外收支淨額合計	9	3	14	2	2	22	2	2	2	2	8
稅前淨利	317	55	66	96	121	339	75	81	110	127	393
所得稅費用(利益)	60	11	13	18	23	65	14	15	21	24	75
非常項目淨額	46	2	2	17	22	43	5	3	20	22	50
稅後淨利	212	42	50	61	76	230	56	62	69	81	268
普通股股本	590	590	590	590	590	590	590	590	590	590	590
每股盈餘(元)	3.70	0.74	0.88	1.07	1.34	4.03	0.98	1.09	1.21	1.41	4.69
季成長分析(QoQ,%)											
營收成長率		-36.9	3.2	32.9	7.8		-21.0	5.3	27.9	4.1	
營業毛利成長率		-35.7	2.2	27.7	17.2		-21.5	4.2	19.6	7.3	
營業利益成長率		-56.1	-0.5	84.0	26.5		-38.7	7.5	37.1	15.6	
稅前淨利成長率		-54.7	19.5	46.6	25.9		-38.0	7.3	36.2	15.3	
稅後淨利成長率		-43.8	19.6	21.0	25.0		-26.7	11.5	10.7	16.9	
年成長分析(YoY,%)											
營收成長率	0.6	-6.3	-4.4	-10.7	-6.7	-7.3	16.8	19.1	14.6	10.7	14.8
營業毛利成長率	0.4	-7.9	3.9	0.1	-1.6	-1.4	20.0	22.3	14.5	4.9	14.3
營業利益成長率	2.2	-9.0	25.4	1.9	1.8	3.0	42.0	53.5	14.4	4.5	21.5
稅前淨利成長率	12.9	-4.8	46.0	4.1	-0.1	6.8	36.7	22.8	14.1	4.4	16.0
稅後淨利成長率	4.0	3.4	42.5	1.5	1.8	8.8	32.6	23.6	13.1	5.7	16.5
獲利分析(%)											
營業毛利率	14.6	15.7	15.5	14.9	16.2	15.6	16.1	15.9	14.9	15.3	15.5
營業利益率	5.9	5.2	5.0	6.9	8.1	6.5	6.3	6.4	6.9	7.6	6.9
稅前淨利率	6.0	5.5	6.4	7.0	8.2	7.0	6.5	6.6	7.0	7.8	7.0
稅後淨利率	4.0	4.2	4.9	4.5	5.2	4.7	4.8	5.1	4.4	4.9	4.8
實質所得稅率	18.8	19.6	19.6	19.0	19.0	19.2	19.0	19.0	19.0	19.0	19.0

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



## 個股報告

資產負債表

單位：NT\$百萬元	2019	2020F	2021F
流動資產			
現金及約當現金	858	680	758
存貨	232	237	242
應收帳款及票據	664	677	691
其他流動資產	263	268	274
<b>流動資產合計</b>	<b>2,018</b>	<b>1,863</b>	<b>1,964</b>
其他資產			
長期投資合計	0	0	0
固定資產	354	205	186
什項資產	167	202	185
<b>其他資產合計</b>	<b>522</b>	<b>408</b>	<b>371</b>
<b>資產總計</b>	<b>2,539</b>	<b>2,270</b>	<b>2,335</b>
流動負債			
應付帳款及票據	373	381	388
短期借款	580	522	551
什項負債	321	328	334
<b>流動負債合計</b>	<b>1,274</b>	<b>1,230</b>	<b>1,274</b>
長期負債			
長期借款	48	43	46
其他負債及準備	0	0	0
<b>長期負債合計</b>	<b>48</b>	<b>43</b>	<b>46</b>
<b>負債總計</b>	<b>1,323</b>	<b>1,274</b>	<b>1,319</b>
股東權益			
普通股股本	590	590	590
特別股股本	0	0	0
資本公積	240	240	240
保留盈餘	348	365	421
其他項目	38	-200	-236
<b>股東權益總計</b>	<b>1,216</b>	<b>996</b>	<b>1,015</b>
<b>負債與股東權益總計</b>	<b>2,539</b>	<b>2,270</b>	<b>2,335</b>

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

現金流量表

單位：NT\$百萬元	2019	2020F	2021F
本期淨利	216	230	268
折舊及攤提	70	161	85
本期營運資金變動	280	-9	-9
其他營業資產及負債變動	18	5	6
<b>營業活動之淨現金流入(出)</b>	<b>583</b>	<b>387</b>	<b>349</b>
資本支出淨額	-113	-8	-47
本期長期投資變動	-18	-5	-6
其他資產變動	46	-39	-1
<b>投資活動之淨現金流入(出)</b>	<b>-84</b>	<b>-52</b>	<b>-54</b>
<b>自由現金流量</b>	<b>499</b>	<b>335</b>	<b>295</b>
現金增資	-263	-253	-249
本期負債變動	125	-63	31
其他長期負債變動	8	-197	0
<b>融資活動之淨現金流入(出)</b>	<b>-129</b>	<b>-513</b>	<b>-218</b>
<b>本期現金與約當現金增加數</b>	<b>370</b>	<b>-178</b>	<b>77</b>
期初現金與約當現金餘額	488	858	680
<b>期末現金與約當現金餘額</b>	<b>858</b>	<b>680</b>	<b>758</b>

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

重要財務比率分析

	2019	2020F	2021F
<b>年成長率(%)</b>			
營業收入	0.6	-7.3	-4.4
營業利益	2.2	3.0	25.4
稅後純益	4.0	8.8	42.5
<b>獲利能力分析(%)</b>			
營業毛利率	14.6	15.6	15.5
營業利益率	5.9	6.5	5.0
稅後純益率	4.0	4.7	4.9
資產報酬率	8.9	9.6	11.6
股東權益報酬率	20.7	22.8	26.7
<b>償債能力分析</b>			
負債/股東權益(%)	61.6	56.8	58.8
流動比率(X)	1.6	1.5	1.5
<b>每股資料分析</b>			
每股盈餘(NT\$元)	3.7	4.0	4.7
本益比(X)	10.3	9.9	8.6
每股淨值(NT\$元)	17.3	16.9	17.2
股價淨值比(X)	2.1	2.4	2.3
每股現金股利(NT\$元)	3.1	3.6	3.6
現金股利殖利率(%)	8.1	9.0	8.8

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。