

## 1590.TT 亞德客-KY

## 預估獲利重回雙位數成長

## 公司簡介

亞德客-KY 主要從事生產氣動控制元件、氣動執行原件、氣源處理元件及氣動輔助元件之製造及銷售等業務，現為大陸市佔排名第二的氣動元件廠。

## 投資評等/區間價位

## 重點摘要

區間操作 1030~1180

【大盤指數/股價】15618 / 1095

## 近一年個股及大盤報酬率



## 公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	200
市值(百萬元)	219,000
3M 平均日成交量(百萬元)	633
外資持股率(%)	79.49
投信持股率(%)	1.83
董監持股率(%)	4.05

## 環境、社會與治理(ESG)

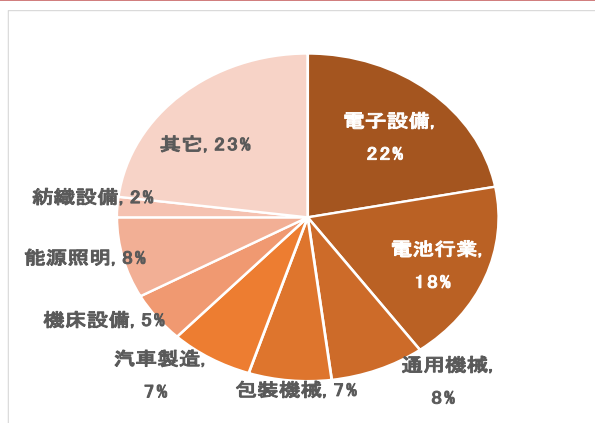


## 4Q22 稅後 EPS 6.71 元、YoY-16.4%、略優於預期

亞德客-KY(以下簡稱亞德客)4Q22 營收 62.6 億元、QoQ+3.1%、YoY+8.6%、另公司公告自結毛利率 46.4%、營益率 29.3%、稅後 EPS 6.71 元、YoY-16.4%。4Q22 營收略優於國票預期，主要係因中國政府 12/2022 大幅放寬疫情管控政策後，雖工廠確診人數大幅提升，不過並未如先前預期衝擊公司的營運及出貨。產品應用別方面，在照明設備(YoY+150%)、電池行業(YoY+32%)、汽車行業(YoY+28%)及通用機械(YoY+23%)需求上仍有所支撐，然佔營收比重較高(佔比約 2~3 成)之電子設備產業因客戶沒有太多改款及新規格發行，氣動元件需求下降，僅微幅成長 YoY+3%。毛利率部分，在營收規模略為提升及原物料成本回落下較 3Q22 提升 5bps 為 46.4%，不過稅後 EPS 在業外匯兌損失 6,030 萬以及政府補助項目遞延至 2023 年發放的影響下為 6.71 元。

圖 1：4Q22 產業占營收比重

單位：%



資料來源：國票投顧

## 1Q23 營運回溫，產能利用率將逐步提升至 100%

亞德客 1Q23 為產業相對淡季，且 2023 年過年較往年來得早，故 01/2023 營收僅 14.6 億元、MoM-29.9%、YoY-25.3%，呈現雙位數衰退，表現略低於國票預期，公司表示除受中國過年假期工作天數較少（約 15 個工作日）的影響外，亦有部分客戶讓員工提早放假，使整體拉貨力道較為疲軟。產品應用別方面，01/2023 營運倚賴電池行業及能源與照明設備需求而有

所支撐，公司預期在中國政府政策支持下，能源照明及電池行業有望維持穩定成長並持續支撐公司營運，另汽車行業部分也逐步打入至客戶核心設備，長期展望往正向發展。

另觀察亞德客產能利用率，01/2023 因工作天數較少僅維持約 90%產能利用率，不過近期考量到 02/2023 開始每日出貨量出現回溫，公司預計將逐步提升產能利用率至 100%水準。至於庫存方面，庫存水位從 3Q22 的 150 天略為提升至 2022 年底的 160 天，主要係為了避免中國快速解封後確診人數上升恐對公司營運生產的不利影響，公司預期 2Q23~3Q23 進入旺季後將出現回落，故並無庫存持續堆積之疑慮。綜合以上，國票預估亞德客 1Q23 營收 61.9 億元、QoQ-1.2%、YoY-4.9%，毛利率 45.7%，營益率 28.7%，稅後 EPS 6.79 元。

### 預估 2023 年獲利 YoY+15.2%，重回雙位數成長

亞德客預估 2023 年中國氣動元件市場有望呈現低個位數成長，另考量公司市占的持續提升，以及線軌銷售擺脫中國封控的不利影響後，公司預估 2023 年營收有望達雙位數成長，且營益率有機會回到 30%以上。觀察產業近況，根據日本工作機械工業會(JMTBA)公告 12/2022 日本工具機來自中國訂單金額 YoY+1.3%(前值：11.3%)；日本 12/2022 訂單金額 YoY+1%(前值：YoY-7.7%)，繼連續兩期衰退後由負轉正，此外近期已有部分訊息顯示產業展望轉為正向發展，包括 IMF 於 01/2023 上修 2023 年全球經濟成長預期、景氣下行風險減緩，中國人行於 2023 年持續支持擴大消費以及重大基礎建設項目，有利於支撐內需，另包含美國聯準會放緩緊縮步調、以及歐元區 PMI 持續回升等，皆顯示市場需求有機會於 2Q23 擺脫谷底出現復甦。

國票考量 02/2023 開始公司日均出貨量的提升以及中國解封後的狀況優於預期，故認為氣動元件產業有望擺脫下行趨勢重回上行階段。綜合以上，投研部預估亞德客 2023 年營收 292.8 億元、YoY+12.3%，毛利率 47%，營益率 30.9%，EPS 34.62 元。考量市場需求谷底已過，以及中國清零政策逐步放寬下，2023 年基本面仍具上修空間，評價方面，若以近 5 年 PE 15x~40x 來看，目前本益比約 32x，位於中偏上緣水準並未低估，惟考量亞德客營運表現持續轉佳，故建議區間偏多操作，區間價位為 1,030~1,180 元(2023F PE 30x~34x)。

表 1：亞德客-KY 2023 年獲利預估比較

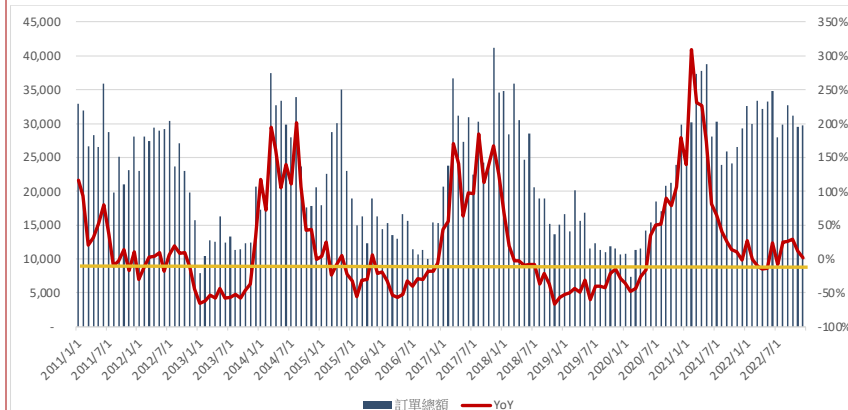
單位：百萬、%

	最新預估 (百萬元)	YoY (%)	前次預估 (百萬元)	差異 (%)
營業收入	29,281	12.30	27,299	0.07
營業毛利	13,752	15.63	12,839	0.07
營業利益	9,047	19.67	8,377	0.08
歸屬母公司稅後淨利	6,924	15.15	6,406	0.08
稀釋後EPS (元)	34.62	15.15	32.03	0.08
<b>重要比率</b>				
毛利率	46.97	1.35 ppts	47.03	-0.06 ppts
營業利益率	30.90	1.90 ppts	30.69	0.21 ppts
稅後淨利率	23.65	0.59 ppts	23.47	0.18 ppts

資料來源：國票投顧

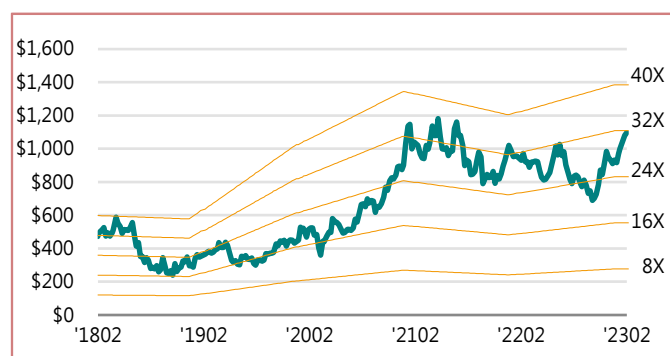
圖 2：日本工具機來自中國訂單金額

單位：百萬・%



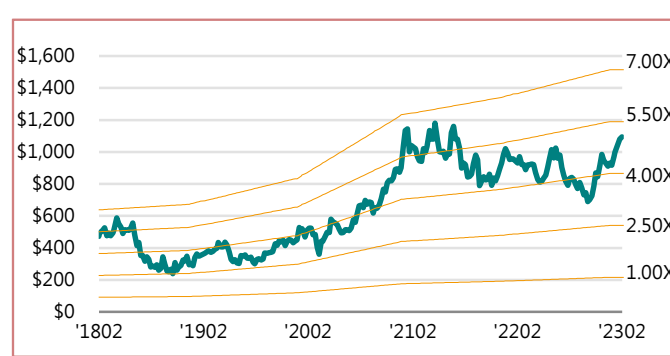
資料來源：JMTBA・國票投顧

### 亞德客-KY 未來 12 個月 P/E 區間



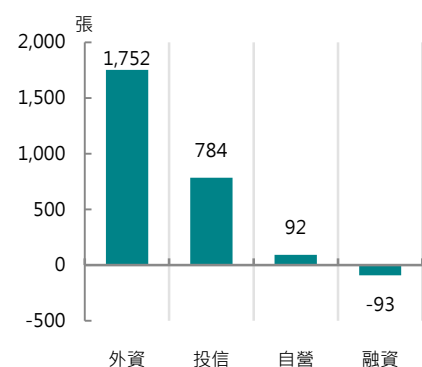
資料來源：國票投顧

### 亞德客-KY 未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

### 近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

### 十大股東結構

持股人姓名	持股率%
力勤投資(有)	13.84
HZ Ltd.(股)	5.51
Express Bril(股)	5.18
大通託管沙烏	2.60
林淑美	2.55
陳瑞隆	2.40
富邦人壽保險(股)蔡明興	1.70
花旗科威特投	1.68
藍順正	1.58
匯豐託管住友	1.56

資料來源：TEJ

### 董監事持股

持股人	身分別	持股率%
陳瑞隆	董事	2.4
藍順正	董事	1.58
曹永祥	董事/經理/財會主管	0.04
王世忠	董事長/總經理	0
任志強	獨立董事	0
李懷文	董事	0
汪海明	董事	0
林育雅	獨立董事	0
林根茂	獨立董事	0
黃意文	獨立董事	0

資料來源：TEJ

1590 亞德客-KY 永續發展概況

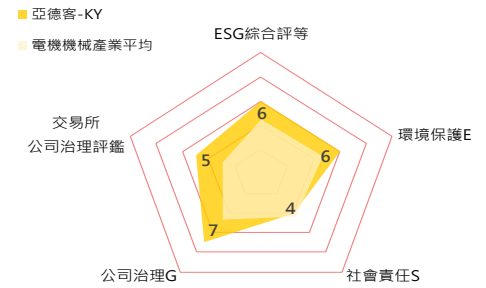
CMoney ESG Rating

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
6	4	7	<a href="https://as-tw.airtac.com/download.aspx?c_kind=11&amp;c_kind">https://as-tw.airtac.com/download.aspx?c_kind=11&amp;c_kind</a>

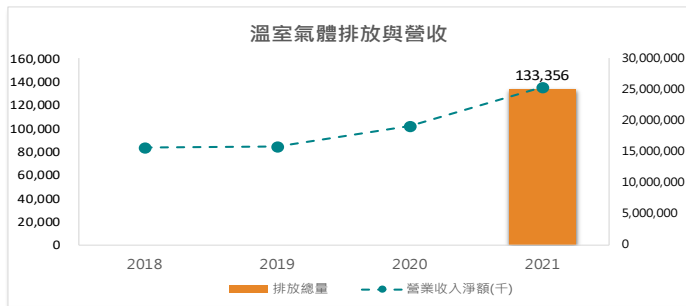
產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電機機械	96	16	是	<a href="https://www.fwusow.com.tw/download/itemlist/category/201.html">https://www.fwusow.com.tw/download/itemlist/category/201.html</a>

資料來源：CMoney  
說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



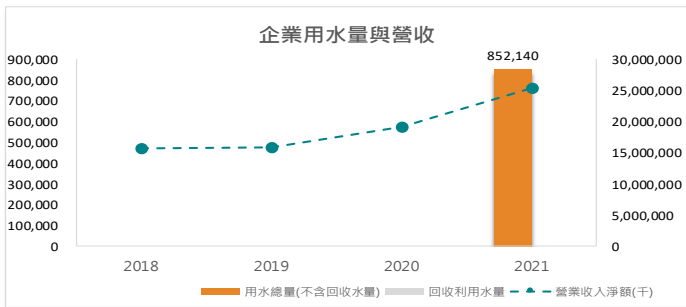
摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	133,356	8,227	125,129
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據  
\*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放  
\*範疇二：組織所購買或取得之電力、用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

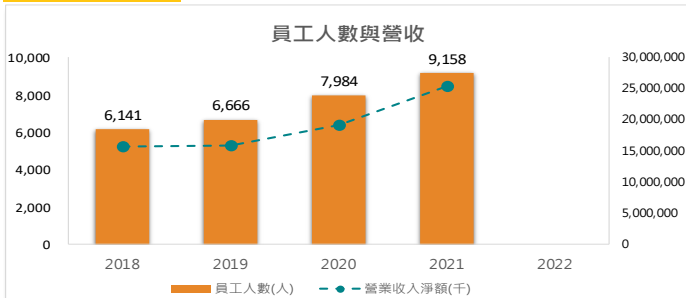
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	852,140	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

\*用水總量：依取水來源統計之總使用水量  
\*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)  
\*排水量：排放的汙水總量

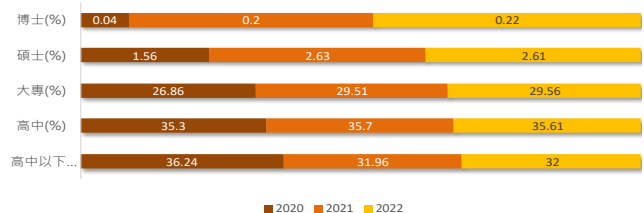
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



福利費用與營收



## 公司治理 Corporate Governance

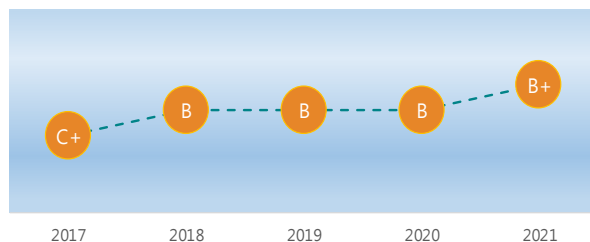
### 公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2021	21%至35%	B+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	36%至50%	B	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	36%至50%	B	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	36%至50%	B	0.2	0.35	0.24	0.21
2017	51%至65%	C+	0.28	0.32	0.22	0.18

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；  
36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



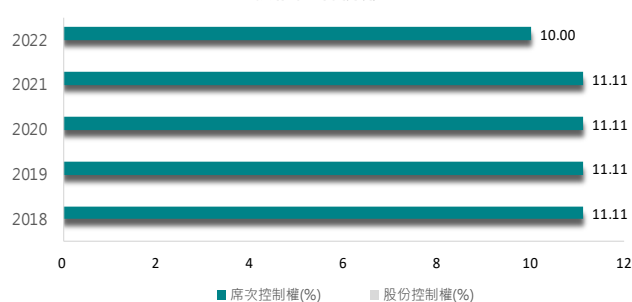
### 企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會	★	資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會	★	策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

### 股權控制

股權控制情形



### 企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

### 附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。  
企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。  
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。  
舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

## 綜合損益表

百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22F	FY23F
營業收入	6,509	7,222	6,077	6,265	6,189	7,719	7,840	7,533	25,400	26,073	29,281
營業毛利	2,808	3,366	2,814	2,905	2,827	3,666	3,716	3,543	12,337	11,893	13,752
營業費用	997	1,174	1,111	1,069	1,051	1,194	1,237	1,223	4,121	4,333	4,705
營業利益	1,811	2,192	1,703	1,836	1,775	2,472	2,479	2,320	8,216	7,560	9,047
稅前淨利	2,191	2,072	1,802	1,759	1,766	2,461	2,469	2,309	8,384	7,824	9,005
本期淨利(NI)	1,678	1,602	1,391	1,342	1,358	1,892	1,899	1,776	6,441	6,013	6,924
淨利歸屬於_母公司業主	1,678	1,602	1,391	1,342	1,358	1,892	1,899	1,776	6,442	6,013	6,924
淨利歸屬於_非控制利益	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	0	0
每股盈餘_本期淨利	8.39	8.01	6.96	6.71	6.79	9.46	9.49	8.88	32.21	30.07	34.62
QoQ(%)											
營收淨額	12.86	10.96	-15.86	3.09	-1.21	24.72	1.56	-3.92			
銷貨毛利	3.04	19.87	-16.39	3.21	-2.69	29.71	1.37	-4.67			
營業利益	0.56	21.05	-22.32	7.81	-3.29	39.23	0.30	-6.42			
稅後純益_母公司淨利	4.52	-4.56	-13.15	-3.53	1.17	39.37	0.33	-6.46			
YoY(%)											
營收淨額	9.69	2.66	-8.80	8.62	-4.91	6.88	29.01	20.24	32.96	2.65	12.30
銷貨毛利	-2.37	-2.60	-14.18	6.58	0.66	8.92	32.06	21.97	30.51	-3.60	15.63
營業利益	-8.27	-9.10	-16.06	1.94	-1.97	12.75	45.59	26.38	37.77	-7.99	19.67
稅後純益_母公司淨利	15.96	-10.43	-13.09	-16.42	-19.10	18.14	36.47	32.32	32.95	-6.66	15.15
各項比率											
營業毛利率	43.14	46.61	46.31	46.36	45.67	47.50	47.40	47.03	48.57	45.61	46.97
營業利益率	27.82	30.35	28.02	29.31	28.69	32.02	31.63	30.80	32.35	28.99	30.90
稅前淨利率	33.66	28.69	29.66	28.07	28.53	31.88	31.49	30.66	33.01	30.01	30.75
稅後淨利率	25.78	22.18	22.89	21.42	21.94	24.51	24.22	23.58	25.36	23.06	23.65

資料來源：TEJ、國票投顧

## 國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	49

## 評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%·且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12% 以上</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 股價若偏區間價位下緣·可偏多操作；股價若偏區間價位上緣·宜保守操作</li> </ul>
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於減默期</li> </ul>

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

## 研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

## 公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金控融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。