

# 大立光電

(3008.TW/3008 TT)



## 持有 · 維持

收盤價 April 28 (NT\$)	2,010
12 個月目標價 (NT\$)	1,910
前次目標價 (NT\$)	1,920
調降 (%)	0.5
下跌空間 (%)	5.0

## 焦點內容

我們進一步下調對大立光 2Q23 之營收預估，並預期營運谷底將過，但回溫幅度仍需持續觀察。

## 交易資料表

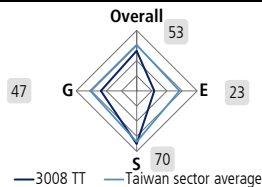
市值：(NT\$bn/US\$mn)	268.3 / 8,741
流通在外股數 (百萬股)：	133.5
外資持有股數 (百萬股)：	48.64
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.45
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	1,565 - 2,455

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-3.1	11	18.9
相對表現 (%)	-7.4	-10.8	24

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	39.62A	22.07A	39.22A	38.31A
2022	41.30A	37.06A	61.01A	30.15A
2023	24.64F	17.37F	34.56F	42.70F

## ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

## 凱基投顧

姜兆剛  
886.2.2181.8742  
jackson.chiang@kgi.com

劉宇程  
886.2.2181.8727  
lucas.liu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 2Q23 營收仍具下檔風險

### 重要訊息

我們進一步下調對大立光 2Q23 之營收預估。

### 評論及分析

**2Q23 營收仍有下檔空間。**管理層於 1Q23 法說會上提及 4-5 月客戶拉貨動能將較 3 月疲弱，並表示近期觀察客戶在中低階產品需求略有好轉，高階需求仍屬低迷。在法說會後至今，凱基與市場共識對於 2Q23 營收分別自 101 億元與 92.8 億元下調 19.8% 與 3.8%，至 80.8 億元與 89.3 億元。然而我們認為美系客戶因應新機種即將推出，於 2Q23 持續限縮訂單。雖然管理層在 1Q23 法說會上表示，客戶拉貨動能與營收並不完全同步，但我們認為拉貨動能疲弱終將反應於營收。綜上，我們下調大立光 2Q23 營收 8.1% 至 74.3 億元，每股盈餘為 17.37 元，季減 29.5%，年減 53.1%，並預計市場共識之大立光 2Q23 營收與獲利預估仍具下檔空間。

**營運谷底將過，回溫幅度將做為未來檢視重點。**展望 2H23-2024，我們認為(1)潛望式鏡頭產品單價雖較高，但未如過往新產品推出時具較高毛利率，因此獲利貢獻仍需持續觀察；(2) Android 陣營客戶因手機市場需求疲弱，以及隨 AI 對拍照後製技術演進，高規格鏡頭產品升級效益逐漸下降等因素，使得庫存去化速度緩慢；(3)中低規格鏡頭將持續受到來自同業的價格競爭壓力；及(4)未來若新增其他毛利率較低之業務，則獲利能力將進一步受到侵蝕。我們調整 2023 年營收預估為 439 億元，每股盈餘預估為 119.27 元，分別年減 8.0% 與 29.6%。

### 投資建議

我們維持對大立光「持有」評等，目標價調整為 1,910 元，基於 2023 年每股盈餘預估 16 倍推估而得。

### 投資風險

智慧型手機需求復甦強勁；鏡頭升級趨勢加速；同業競爭放緩。

## 主要財務數據及估值

	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F
營業收入 (NT\$百萬)	60,745	55,944	46,962	47,675	43,870
營業毛利 (NT\$百萬)	41,941	37,468	28,149	26,096	22,322
營業利益 (NT\$百萬)	36,499	32,032	23,148	20,384	16,829
稅後淨利 (NT\$百萬)	28,263	24,534	18,671	22,625	15,919
每股盈餘 (NT\$)	210.70	182.90	139.28	169.52	119.27
每股現金股利 (NT\$)	79.00	91.50	70.00	85.50	60.00
每股盈餘成長率 (%)	16.0	(13.2)	(23.8)	21.7	(29.6)
本益比 (x)	9.5	11.0	14.4	11.9	16.9
股價淨值比 (x)	2.1	1.9	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA (x)	4.6	4.9	6.4	6.1	5.4
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.9	4.6	3.5	4.3	3.0
股東權益報酬率 (%)	24.2	18.4	13.2	15.2	9.9

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：年初迄今 2Q-4Q23 及 2023 年市場共識營收趨勢

	2023/1/10	2023/1/12	2023/1/13	2023/1/14	2023/2/5	2023/3/9	2023/3/13	2023/3/28	2023/4/12	2023/4/13	2023/4/14	2023/4/17	2023/4/19
2Q23 sales (NT\$b)	10.30	10.12	10.02	10.03	9.92	9.90	9.93	9.28	9.18	8.94	8.97	8.93	8.93
Chg. (%)	(1.12)	(1.72)	(0.94)	0.10	(1.12)	(0.20)	0.30	(6.61)	(1.08)	(2.58)	0.32	(0.47)	0.00
Current consensus versus January 12 (4Q22 analyst meeting)													(11.79)
3Q23 sales (NT\$b)	14.31	14.22	14.14	14.14	14.08	14.11	14.18	13.27	13.56	13.68	13.76	13.75	13.75
Chg. (%)	0.66	(0.60)	(0.55)	(0.01)	(0.46)	0.25	0.52	(6.48)	2.19	0.92	0.58	(0.05)	0.00
Current consensus versus January 12 (4Q22 analyst meeting)													(3.29)
4Q23 sales (NT\$b)	15.36	15.65	15.60	15.60	15.69	15.77	15.78	15.49	15.66	15.36	15.42	15.43	15.43
Chg. (%)	0.80	1.91	(0.30)	0.00	0.58	0.50	0.04	(1.80)	1.10	(1.94)	0.36	0.06	0.00
Current consensus versus January 12 (4Q22 analyst meeting)													(1.44)
2023 sales (NT\$b)	50.09	49.72	49.55	49.57	49.36	49.38	49.53	47.76	47.93	47.01	47.24	47.18	47.18
Chg. (%)	(0.03)	(0.74)	(0.35)	0.05	(0.45)	0.03	0.30	(3.59)	0.36	(1.93)	0.51	(0.14)	0.00
Current consensus versus January 12 (4Q22 analyst meeting)													(5.12)

資料來源：Bloomberg，凱基

圖 2：大立光 2010-25 年營業利益與股價走勢

大立光股價，元(左軸)；營業利益，百萬元(右軸)

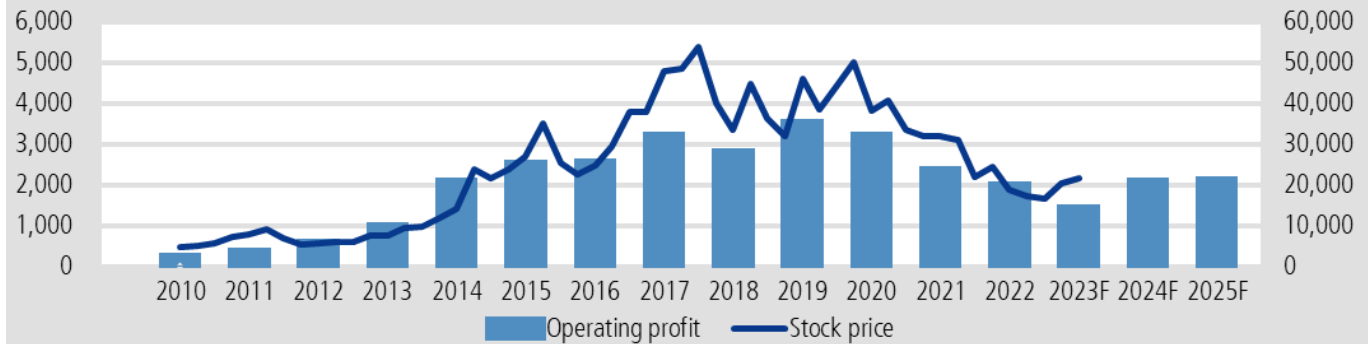

 \*2023 年營業利益為基於凱基預估，而 2024-25 年為基於市場共識  
 資料來源：公司資料，TEJ，Bloomberg，凱基預估

圖 3：大立光 2010-25 年每股盈餘與股價走勢

大立光股價，元(左軸)；每股盈餘，元(右軸)

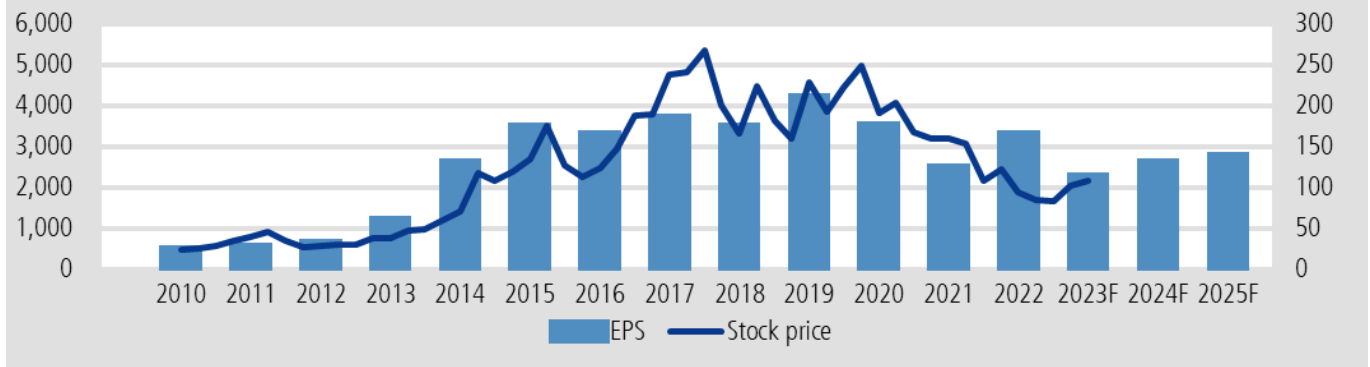

 \*2023 年每股盈餘為基於凱基預估，而 2024-25 年為基於市場共識  
 資料來源：公司資料，TEJ，Bloomberg，凱基預估

圖 4：2Q-3Q23 財測修正暨市場共識比較

百萬元	2Q23F							3Q23F						
	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	7,428	8,084	(8.1)	(18.7)	(23.2)	8,925	(16.8)	12,614	12,420	1.6	69.8	(6.4)	13,752	(8.3)
毛利	3,303	3,748	(11.9)	(26.8)	(38.8)	4,434	(25.5)	6,606	6,478	2.0	100.0	(8.8)	7,369	(10.4)
營業利益	2,094	2,539	(17.5)	(36.0)	(48.1)	3,191	(34.4)	5,039	4,911	2.6	140.7	(9.3)	5,663	(11.0)
稅前淨利	2,898	3,283	(11.7)	(25.9)	(53.3)	3,707	(21.8)	5,765	5,590	3.1	98.9	(40.5)	6,174	(6.6)
稅後淨利	2,319	2,627	(11.7)	(29.5)	(53.1)	2,864	(19.0)	4,612	4,472	3.1	98.9	(43.4)	5,120	(9.9)
每股盈餘(元)	17.37	19.68	(11.7)	(29.5)	(53.1)	21.85	(20.5)	34.56	33.51	3.1	98.9	(43.4)	38.09	(9.3)
毛利率(%)	44.5	46.4	(1.9)ppts	(4.9)ppts	(11.4)ppts	49.7	(5.2)ppts	52.4	52.2	0.2 ppts	7.9 ppts	(1.4)ppts	53.6	(1.2)ppts
營業利益率(%)	28.2	31.4	(3.2)ppts	(7.6)ppts	(13.5)ppts	35.8	(7.6)ppts	39.9	39.5	0.4 ppts	11.8 ppts	(1.3)ppts	41.2	(1.2)ppts
稅後淨利率(%)	31.2	32.5	(1.3)ppts	(4.8)ppts	(19.9)ppts	32.1	(0.9)ppts	36.6	36.0	0.6 ppts	5.4 ppts	(23.9)ppts	37.2	(0.7)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 5：2023 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2023F					
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	43,870	44,251	(0.9)	(8.0)	47,178	(7.0)
毛利	22,322	22,582	(1.2)	(14.5)	24,593	(9.2)
營業利益	16,829	17,089	(1.5)	(17.4)	18,891	(10.9)
稅前淨利	19,696	19,800	(0.5)	(29.2)	21,028	(6.3)
稅後淨利	15,919	16,002	(0.5)	(29.6)	17,136	(7.1)
每股盈餘(元)	119.27	119.89	(0.5)	(29.6)	127.75	(6.6)
毛利率(%)	50.9	51.0	(0.2)ppts	(3.9)ppts	52.1	(1.2)ppts
營業利益率(%)	38.4	38.6	(0.3)ppts	(4.4)ppts	40.0	(1.7)ppts
稅後淨利率(%)	36.3	36.2	0.1 ppts	(11.2)ppts	36.3	(0.0)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

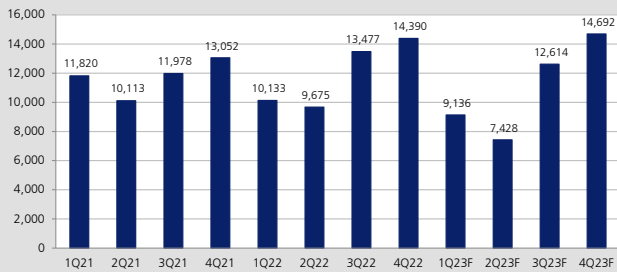
圖 6：公司概況

大立光成立於 1987 年，與大根精密光學合併後，於 2002 年上市，主要從事光學鏡頭設計與生產，為全球最大之智慧型手機鏡頭廠商。公司總部位於台中精密機械園區，經營之工廠台灣有九座、大陸兩座。主要產品線為智慧型手機鏡頭、平板電腦鏡頭、筆電鏡頭，主要營收來自高階智慧型手機市場的塑膠鏡頭。

資料來源：公司資料，凱基

圖 8：季營業收入

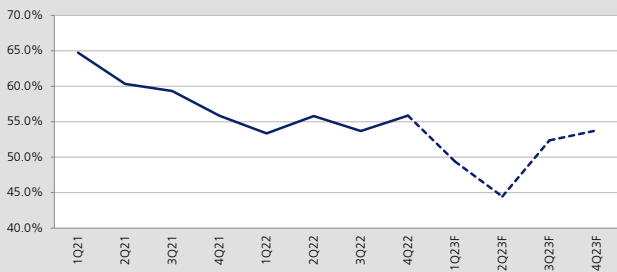
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 10：毛利率

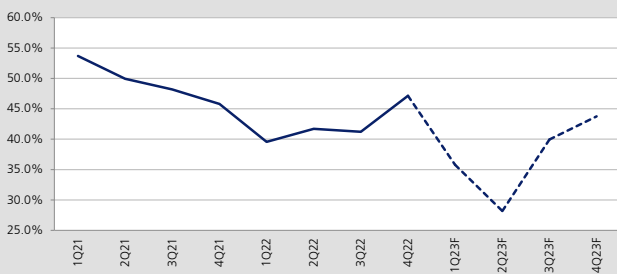
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 12：營業利潤率

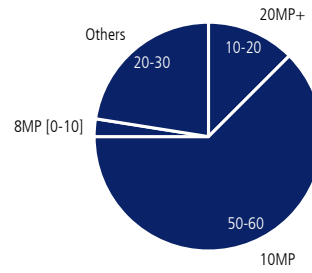
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 7：1Q23 產品營收佔比

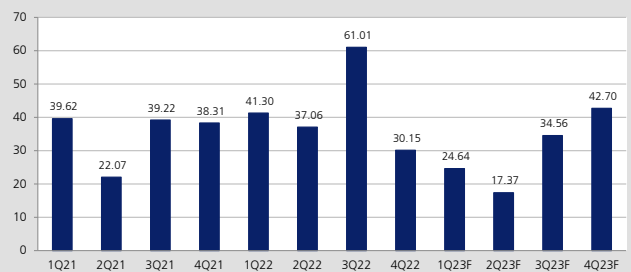
1Q23 年出貨量畫素別，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 9：每股盈利

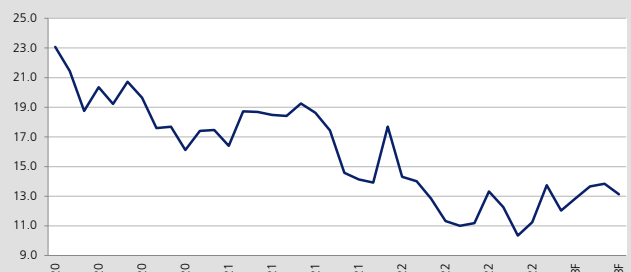
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 11：本益比

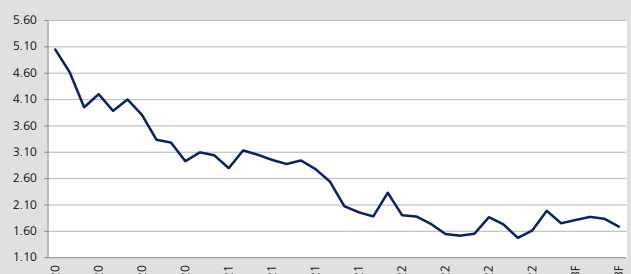
本益比，倍



資料來源：凱基

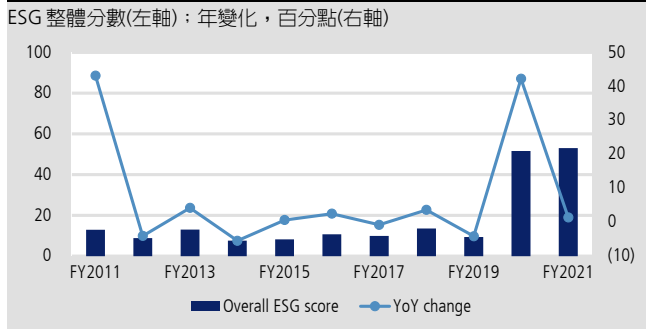
圖 13：股價淨值比

股價淨值比，倍



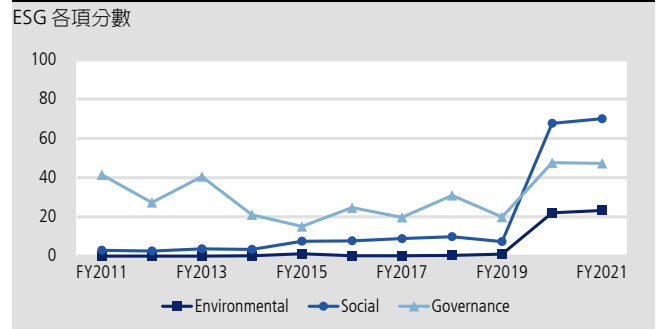
資料來源：凱基

圖 14 : ESG 整體分數



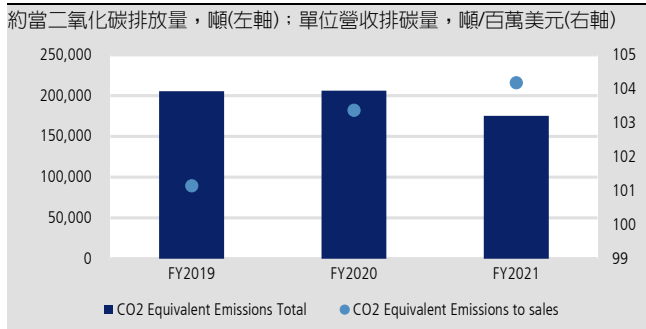
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15 : ESG 各項分數



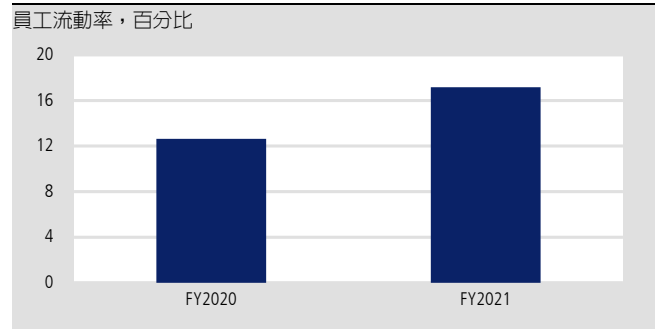
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16 : 碳排量



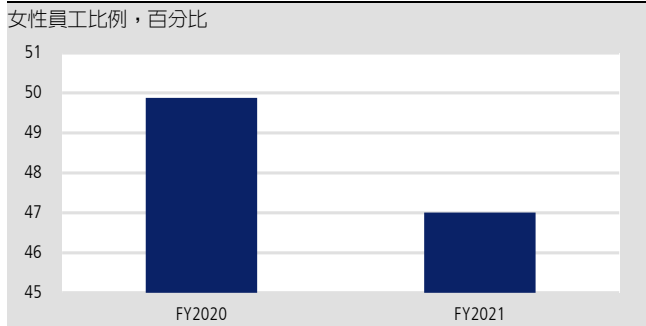
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17 : 員工流動率



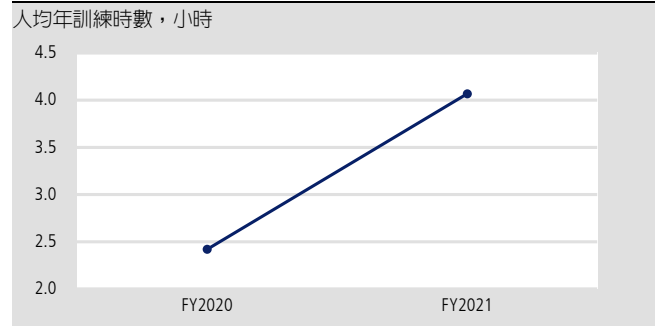
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18 : 性別多樣性



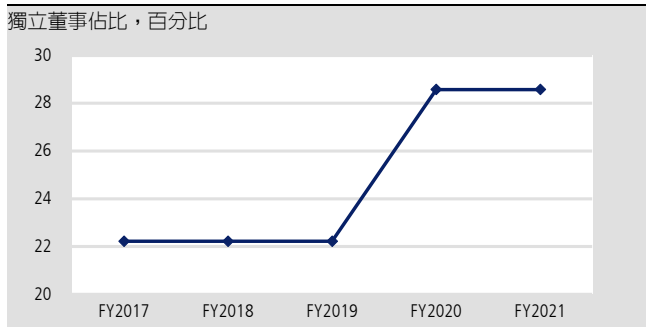
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 19 : 員工訓練



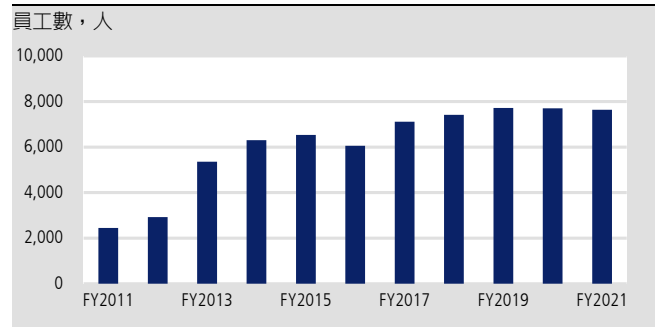
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 20 : 獨立董事



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 21 : 員工數



資料來源：Refinitiv，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 + 新員工數 - 離開之員工數	
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，凱基

## 損益表

損益表 (NT\$百萬)	季度								年度		
	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22A	Mar-23F	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F
營業收入	10,133	9,675	13,477	14,390	9,136	7,428	12,614	14,692	46,962	47,675	43,870
營業成本	(4,724)	(4,275)	(6,234)	(6,347)	(4,623)	(4,126)	(6,008)	(6,791)	(18,814)	(21,580)	(21,548)
營業毛利	5,409	5,400	7,244	8,043	4,513	3,303	6,606	7,901	28,149	26,096	22,322
營業費用	(1,397)	(1,363)	(1,683)	(1,255)	(1,244)	(1,209)	(1,567)	(1,473)	(5,002)	(5,699)	(5,493)
營業利益	4,010	4,035	5,554	6,785	3,269	2,094	5,039	6,428	23,148	20,384	16,829
折舊	(1,240)	(1,244)	(1,265)	(1,283)	(2,331)	(2,331)	(2,331)	(2,331)	(4,650)	(5,031)	(9,322)
攤提	(22)	(23)	(21)	(21)	-	-	-	(64)	(95)	(87)	(64)
EBITDA	5,272	5,302	6,840	8,089	5,600	4,424	7,369	8,822	27,893	25,502	26,215
利息收入	219	287	454	732	250	900	900	900	951	1,692	2,950
投資利益淨額	69	17	148	15	10	10	10	10	149	249	40
其他營業外收入	6	7	6	6	6	6	6	6	31	24	24
總營業外收入	294	310	608	752	266	916	916	916	1,131	1,966	3,014
利息費用	(0)	(0)	(0)	(0)	-	-	-	-	(2)	(2)	-
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	2,458	1,856	3,533	(2,369)	374	(111)	(189)	(220)	(1,251)	5,479	(147)
總營業外費用	2,457	1,856	3,533	(2,369)	374	(111)	(189)	(220)	(1,253)	5,477	(147)
稅前純益	6,761	6,202	9,696	5,168	3,909	2,898	5,765	7,123	23,027	27,827	19,696
所得稅費用[利益]	(1,248)	(1,256)	(1,553)	(1,144)	(620)	(580)	(1,153)	(1,425)	(4,355)	(5,202)	(3,778)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	5,513	4,946	8,142	4,024	3,289	2,319	4,612	5,699	18,671	22,625	15,919
非常項目	(0)	(0)	-	(0)	-	-	-	-	-	(0)	-
稅後淨利	5,513	4,946	8,142	4,024	3,289	2,319	4,612	5,699	18,671	22,625	15,919
每股盈餘 (NT\$)	41.30	37.06	61.01	30.15	24.64	17.37	34.56	42.70	139.28	169.52	119.27
獲利率 (%)											
營業毛利率	53.4	55.8	53.7	55.9	49.4	44.5	52.4	53.8	59.9	54.7	50.9
營業利益率	39.6	41.7	41.2	47.1	35.8	28.2	39.9	43.8	49.3	42.8	38.4
EBITDA Margin	52.0	54.8	50.7	56.2	61.3	59.6	58.4	60.1	59.4	53.5	59.8
稅前純益率	66.7	64.1	71.9	35.9	42.8	39.0	45.7	48.5	49.0	58.4	44.9
稅後純益率	54.4	51.1	60.4	28.0	36.0	31.2	36.6	38.8	39.8	47.5	36.3
季成長率 (%)											
營業收入	(22.4)	(4.5)	39.3	6.8	(36.5)	(18.7)	69.8	16.5			
營業毛利	(25.8)	(0.2)	34.1	11.1	(43.9)	(26.8)	100.0	19.6			
營業收益增長	(32.9)	0.6	37.6	22.2	(51.8)	(36.0)	140.7	27.6			
EBITDA	(26.8)	0.6	29.0	18.3	(30.8)	(21.0)	66.6	19.7			
稅前純益	7.9	(8.3)	56.3	(46.7)	(24.4)	(25.9)	98.9	23.6			
稅後純益	7.3	(10.3)	64.6	(50.6)	(18.3)	(29.5)	98.9	23.6			
年成長率 (%)											
營業收入	(14.3)	(4.3)	12.5	10.3	(9.8)	(23.2)	(6.4)	2.1	(16.1)	1.5	(8.0)
營業毛利	(29.4)	(11.4)	1.9	10.3	(16.6)	(38.8)	(8.8)	(1.8)	(24.9)	(7.3)	(14.4)
營業收益	(36.8)	(20.1)	(3.8)	13.5	(18.5)	(48.1)	(9.3)	(5.3)	(27.7)	(11.9)	(17.4)
EBITDA	(29.8)	(14.8)	(1.7)	12.4	6.2	(16.6)	7.7	9.1	(23.3)	(8.6)	2.8
稅前純益	4.0	49.2	58.9	(17.5)	(42.2)	(53.3)	(40.5)	37.8	(27.3)	20.8	(29.2)
稅後純益	3.7	67.1	54.8	(21.6)	(40.3)	(53.1)	(43.4)	41.6	(23.9)	21.2	(29.6)

資料來源：公司資料，凱基預估

**資產負債表**

NT\$百萬	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F
<b>資產總額</b>	<b>153,822</b>	<b>171,276</b>	<b>174,711</b>	<b>184,970</b>	<b>194,747</b>
<b>流動資產</b>	<b>111,630</b>	<b>119,399</b>	<b>124,337</b>	<b>129,202</b>	<b>141,125</b>
現金及短期投資	92,101	102,870	105,874	114,610	127,183
存貨	3,631	4,026	5,708	5,191	5,183
應收帳款及票據	15,218	11,166	9,938	8,051	7,408
其他流動資產	679	1,337	2,817	1,351	1,351
<b>非流動資產</b>	<b>42,192</b>	<b>51,877</b>	<b>50,374</b>	<b>55,768</b>	<b>53,622</b>
長期投資	230	273	1,371	1,814	1,906
固定資產	32,573	33,791	34,915	37,831	35,592
什項資產	9,389	17,814	14,088	16,123	16,123
<b>負債總額</b>	<b>27,428</b>	<b>30,474</b>	<b>32,971</b>	<b>29,861</b>	<b>28,039</b>
<b>流動負債</b>	<b>27,150</b>	<b>30,229</b>	<b>32,733</b>	<b>29,388</b>	<b>27,566</b>
應付帳款及票據	1,490	1,601	1,679	1,690	1,688
短期借款	219	250	-	19	19
什項負債	25,441	28,378	31,054	27,679	25,859
<b>長期負債</b>	<b>278</b>	<b>245</b>	<b>238</b>	<b>473</b>	<b>473</b>
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	113	122	119	398	398
<b>股東權益總額</b>	<b>126,394</b>	<b>140,802</b>	<b>141,740</b>	<b>155,109</b>	<b>166,708</b>
普通股	1,341	1,341	1,341	1,335	1,335
保留盈餘	107,814	118,658	118,222	127,837	139,436
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股東資金	-	-	-	-	-

**主要財務比率**

	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F
<b>年成長率</b>					
營業收入	21.6%	(7.9%)	(16.1%)	1.5%	(8.0%)
營業收益增長	23.3%	(12.2%)	(27.7%)	(11.9%)	(17.4%)
EBITDA	24.0%	(9.8%)	(23.3%)	(8.6%)	2.8%
稅後純益	16.0%	(13.2%)	(23.9%)	21.2%	(29.6%)
每股盈餘成長率	16.0%	(13.2%)	(23.8%)	21.7%	(29.6%)
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	69.0%	67.0%	59.9%	54.7%	50.9%
營業利率	60.1%	57.3%	49.3%	42.8%	38.4%
EBITDA Margin	66.4%	65.0%	59.4%	53.5%	59.8%
稅後純益率	46.5%	43.9%	39.8%	47.5%	36.3%
平均資產報酬率	19.7%	15.1%	10.8%	12.6%	8.4%
股東權益報酬率	24.2%	18.4%	13.2%	15.2%	9.9%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	13,434.3	13,644.5	11,827.7	15,740.1	
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	9,412.3	12,505.7	10,723.1	25,004.0	
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	115.7	115.3	10,723.1	2,152.1	1,380.3
流動比率 (x)	4.1	3.9	3.8	4.4	5.1
速動比率 (x)	4.0	3.8	3.6	4.2	4.9
淨負債 (NT\$百萬)	(84,702)	(89,372)	(89,149)	(110,153)	(122,726)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	210.70	182.90	139.28	169.52	119.27
每股現金盈餘 (NT\$)	191.07	216.57	155.74	331.22	194.15
每股淨值 (NT\$)	942.25	1,049.66	1,056.65	1,162.14	1,249.05
調整後每股淨值 (NT\$)	942.25	1,049.67	1,057.32	1,162.14	1,249.05
每股營收 (NT\$)	452.85	417.06	350.32	357.20	328.69
EBITDA/Share (NT\$)	300.51	271.18	208.07	191.08	196.42
每股現金股利 (NT\$)	79.00	91.50	70.00	85.50	60.00
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.42	0.34	0.27	0.27	0.23
應收帳款周轉天數	91.4	73.0	77.2	61.6	61.6
存貨周轉天數	70.5	79.8	110.7	87.8	87.8
應付帳款周轉天數	28.9	31.7	32.6	28.6	28.6
現金轉換周轉天數	133.0	121.1	155.4	120.8	120.8

資料來源：公司資料，凱基預估

**損益表**

NT\$百萬	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F
<b>營業收入</b>	<b>60,745</b>	<b>55,944</b>	<b>46,962</b>	<b>47,675</b>	<b>43,870</b>
營業成本	(18,804)	(18,477)	(18,814)	(21,580)	(21,548)
<b>營業毛利</b>	<b>41,941</b>	<b>37,468</b>	<b>28,149</b>	<b>26,096</b>	<b>22,322</b>
營業費用	(5,441)	(5,440)	(5,002)	(5,699)	(5,493)
<b>營業利益</b>	<b>36,499</b>	<b>32,032</b>	<b>23,148</b>	<b>20,384</b>	<b>16,829</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>1,618</b>	<b>1,373</b>	<b>1,131</b>	<b>1,966</b>	<b>3,014</b>
利息收入	1,579	1,305	951	1,692	2,950
投資利益淨額	26	41	149	249	40
其他營業外收入	12	27	31	24	24
<b>總營業外費用</b>	<b>(1,539)</b>	<b>(1,711)</b>	<b>(1,253)</b>	<b>5,477</b>	<b>(147)</b>
利息費用	(3)	(2)	(2)	(2)	-
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(1,536)	(1,709)	(1,251)	5,479	(147)
<b>稅前純益</b>	<b>36,579</b>	<b>31,694</b>	<b>23,027</b>	<b>27,827</b>	<b>19,696</b>
所得稅費用[利益]	(8,316)	(7,160)	(4,355)	(5,202)	(3,778)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	(0)	(0)	-
<b>稅後淨利</b>	<b>28,263</b>	<b>24,534</b>	<b>18,671</b>	<b>22,625</b>	<b>15,919</b>
EBITDA	40,310	36,376	27,893	25,502	26,215
每股盈餘 (NT\$)	210.70	182.90	139.28	169.52	119.27

**現金流量**

NT\$百萬	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>25,630</b>	<b>29,051</b>	<b>20,878</b>	<b>44,207</b>	<b>25,912</b>
本期純益	28,263	24,534	18,671	22,625	15,919
折舊及攤提	3,811	4,344	4,745	5,118	9,386
本期運用資金變動	(3,788)	3,771	(376)	2,416	648
其他營業資產及負債變動	(2,656)	(3,598)	(2,163)	14,048	(40)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(14,333)</b>	<b>(14,058)</b>	<b>(7,143)</b>	<b>(9,793)</b>	<b>(7,199)</b>
投資用短期投資出售[新購]	-	224	(2,916)	(673)	-
本期長期投資變動	-	-	(18)	(87)	(52)
資本支出淨額	(8,496)	(5,771)	(5,909)	(8,257)	(7,083)
其他資產變動	(5,837)	(8,511)	1,700	(776)	(64)
<b>自由現金流</b>	<b>19,656</b>	<b>27,055</b>	<b>17,135</b>	<b>15,764</b>	<b>16,488</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(9,478)</b>	<b>(10,612)</b>	<b>(13,970)</b>	<b>(14,673)</b>	<b>(6,140)</b>
短期借款變動	(318)	24	(252)	19	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(9,122)	(10,597)	(12,274)	(14,636)	(6,140)
其他融資現金流	(38)	(39)	(43)	(56)	0
<b>匯率影響數</b>	<b>(302)</b>	<b>320</b>	<b>(237)</b>	<b>1,281</b>	
<b>本期產生現金流量</b>	<b>1,517</b>	<b>4,701</b>	<b>(472)</b>	<b>21,022</b>	<b>12,573</b>

**投資回報率**

	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	9.0%	9.7%	10.7%	12.0%	12.5%
<b>= 營業利率</b>	<b>60.1%</b>	<b>57.3%</b>	<b>49.3%</b>	<b>42.8%</b>	<b>38.4%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
+ 淨固定資產/營業收入	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8
+ 什項資產/營業收入)	0.1	0.3	0.3	0.3	0.4
<b>= 資本周轉率</b>	<b>1.8</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>
營業利率	60.1%	57.3%	49.3%	42.8%	38.4%
x 資本周轉率	1.8	1.5	1.4	1.2	1.2
x (1 - 有效現金稅率)	77.3%	77.4%	81.1%	81.3%	80.8%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>83.5%</b>	<b>66.4%</b>	<b>55.7%</b>	<b>43.0%</b>	<b>36.3%</b>

資料來源：公司資料，凱基預估



**大立光電 - 以往評級及目標價**


日期	評級	目標價	收盤價
2023-04-13	持有	1,920	2,155
2023-01-12	持有	1,900	2,160
2022-04-07	降低持股	1,500	1,685
2022-01-13	持有	2,720	2,375
2022-01-10	持有	2,720	2,475
2021-10-07	持有	2,340	2,130
2021-07-08	持有	3,360	3,150
2021-04-08	持有	3,200	3,100
2021-02-25	持有	3,600	3,410
2021-01-07	持有	2,900	3,030

資料來源：TEJ，凱基

**凱基證券集團據點**

<b>中國</b>	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
<b>台灣</b>	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
<b>香港</b>		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
<b>泰國</b>	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
<b>新加坡</b>		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
<b>印尼</b>		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。
受法規限制未評等 (R)	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。

\*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，適後若有變更時，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。