

大立光電

(3008.TW/3008 TT)



增加持股 · 調升

收盤價 July 13 (NT\$)	2,405
12 個月目標價 (NT\$)	2,700
前次目標價 (NT\$)	1,910
調升 (%)	41.4
上漲空間 (%)	12.3

焦點內容

大立光舉辦法說會更新公司近況，管理層預期 7 月客戶拉貨動能將較 6 月提昇，而 8 月將再較 7 月提昇，而客戶對手機需求展望仍舊保守。我們認為大立光營運狀況已逐漸走出谷底。將評等調整至「增加持股」，目標價調整為 2,700 元

交易資料表

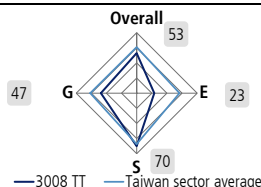
市值：(NT\$bn/US\$m)	321.0 /
流通在外股數(百萬股)：	133.5
外資持有股數(百萬股)：	49.98
3M 平均成交量(百萬股)：	0.52
52 週股價(低\高)(NT\$)：	1,635 -2,455

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	11.6	20	29.3
相對表現 (%)	3.6	4.9	10.2

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	41.30A	37.06A	61.01A	30.15A
2023	24.64A	27.68F	33.72F	40.90F
2024	30.20F	28.28F	45.16F	45.97F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

Asiamoney 票選活動

投票時間 6/1-7/28 請將您珍貴的一票投給凱基！

請即投票

凱基投顧

姜兆剛
886.2.2181.8742
jackson.chiang@kgi.com
重要免責聲明，詳見最終頁

逐漸走出谷底

重要訊息

大立光舉辦法說會更新公司近況，管理層預期 7 月客戶拉貨動能將較 6 月提昇，而 8 月將再進一步改善，並維持客戶對手機需求展望仍舊保守之看法。

評論及分析

2Q23 每股盈餘優於預期。2Q23 營收 81.9 億元，季減-10%，年減 15%，優於凱基但低於市場預期。20MP 鏡頭營收占比自 1Q23 之 10-20% 提升至 2Q23 之 20-30%，管理層表示毛利率 49.3% 主要因規模下降。而業外包括約 11 億匯兌收益以及 10 億利息助益之下，每股盈餘為 28 元，季增 12%，年減 25%，優於市場及凱基預期。

7-8 月客戶拉貨動能逐月改善。3Q23 進入傳統旺季，管理層目前訂單能見度已到 8 月，並預期 7 月客戶拉貨動能將較 6 月提昇，8 月將再進一步改善，而 3Q23 毛利率仍將取決於產品良率以及營運規模。管理層並維持新廠於 3Q23 季末完工之規劃。對於 2H23 展望，則基於高階鏡頭用量較少，因此營收較難回到過往水準。

逐漸走出谷底。管理層表示與多個客戶有討論高低階產品潛望式鏡頭的導入，並表示 2H23 開始出貨潛望式鏡頭產品之客戶有在考慮滲透至中低階手機的可能性。管理層並維持客戶對整體手機需求展望仍舊保守，而中低階手機需求較高階略好之看法。未來規劃為：(1)新廠產能與計劃生產產品為動態調整，主要視需求而定；(2)車用產品將持續努力拓展業務；(3)看好未來客戶導入 G+P 產品；(4)pancake 產品會先以鏡片加上鍍膜為主。我們對應調整 2023 年及 2024 年營收預估分別至 439 及 530 億元，每股盈餘則分別為 127 及 150 元。

投資建議

雖然全球智慧型手機需求仍不甚樂觀，然隨潛望式鏡頭出貨逐漸提升，而未來高階手機需求復甦將有利於大立光，我們認為大立光營運狀況已逐漸走出谷底。將評等調整至「增加持股」，目標價調整為 2,700 元，基於 2024 年每股盈餘預估 18 倍推估而得(先前為 16 倍)。

投資風險

智慧型手機需求復甦不如預期；鏡頭升級趨勢放緩；同業競爭加劇。

主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	55,944	46,962	47,675	43,943	53,016
營業毛利 (NT\$百萬)	37,468	28,149	26,096	22,549	28,002
營業利益 (NT\$百萬)	32,032	23,148	20,384	16,979	21,891
稅後淨利 (NT\$百萬)	24,534	18,671	22,625	16,984	19,968
每股盈餘 (NT\$)	182.90	139.28	169.52	127.25	149.61
每股現金股利 (NT\$)	91.50	70.00	85.50	63.63	74.80
每股盈餘成長率 (%)	(13.2)	(23.8)	21.7	(24.9)	17.6
本益比 (x)	13.1	17.3	14.2	18.9	16.1
股價淨值比 (x)	2.3	2.3	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA (x)	6.4	8.3	8.1	7.3	5.5
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.8	2.9	3.6	2.6	3.1
股東權益報酬率 (%)	18.4	13.2	15.2	10.5	11.4

資料來源：公司資料，凱基預估

圖 1：2Q23 財報與 3Q23 財測修正暨凱基與市場共識比較

百萬元	2Q23							3Q23F						
	實際值	凱基預估	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	8,193	7,428	10.3	(10.3)	(15.3)	8,925	(8.2)	12,501	12,614	(0.9)	52.6	(7.2)	13,682	(8.6)
毛利	4,039	3,303	22.3	(11.3)	(25.2)	4,434	(8.9)	6,415	6,606	(2.9)	58.8	(11.4)	7,320	(12.4)
營業利益	2,752	2,094	31.4	(15.8)	(31.8)	3,191	(13.8)	4,848	5,039	(3.8)	76.2	(12.7)	5,635	(14.0)
稅前淨利	5,023	2,898	73.3	28.5	(19.0)	3,707	35.5	5,626	5,765	(2.4)	12.0	(42.0)	6,127	(8.2)
稅後淨利	3,695	2,319	59.3	12.3	(25.3)	2,864	29.0	4,501	4,612	(2.4)	21.8	(44.7)	5,079	(11.4)
每股盈餘(元)	27.68	17.37	59.4	12.3	(25.3)	21.85	26.7	33.72	34.56	(2.4)	21.8	(44.7)	38.03	(11.3)
毛利率(%)	49.3	44.5	4.8 ppts	(0.5)ppts	(6.5)ppts	49.7	(0.4)ppts	51.3	52.4	(1.1)ppts	2.0 ppts	(2.4)ppts	53.5	(2.2)ppts
營業利益率(%)	33.6	28.2	5.4 ppts	(2.2)ppts	(8.1)ppts	35.8	(2.2)ppts	38.8	39.9	(1.2)ppts	5.2 ppts	(2.4)ppts	41.2	(2.4)ppts
稅後淨利率(%)	45.1	31.2	13.9 ppts	9.1 ppts	(6.0)ppts	32.1	13.0 ppts	36.0	36.6	(0.6)ppts	(9.1)ppts	(24.4)ppts	37.1	(1.1)ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

圖 2：2023 年財測修正暨凱基與市場共識比較與 2024 年凱基預估與市場共識比較

百萬元	2023F						2024F			
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	43,943	44,251	(0.7)	(7.8)	47,126	(6.8)	53,016	20.6	53,233	(0.4)
毛利	22,549	22,582	(0.1)	(13.6)	24,497	(8.0)	28,002	24.2	27,954	0.2
營業利益	16,979	17,089	(0.6)	(16.7)	18,744	(9.4)	21,891	28.9	21,492	1.9
稅前淨利	21,423	19,800	8.2	(23.0)	20,963	2.2	24,960	16.5	23,941	4.3
稅後淨利	16,984	16,002	6.1	(24.9)	17,057	(0.4)	19,968	17.6	19,217	3.9
每股盈餘(元)	127.25	119.89	6.1	(24.9)	127.54	(0.2)	149.61	17.6	143.64	4.2
毛利率(%)	51.3	51.0	0.3 ppts	(3.4)ppts	52.0	(0.7)ppts	52.8	1.5 ppts	52.5	0.3 ppts
營業利益率(%)	38.6	38.6	0.0 ppts	(4.1)ppts	39.8	(1.1)ppts	41.3	2.7 ppts	40.4	0.9 ppts
稅後淨利率(%)	38.7	36.2	2.5 ppts	(8.8)ppts	36.2	2.5 ppts	37.7	(1.0)ppts	36.1	1.6 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

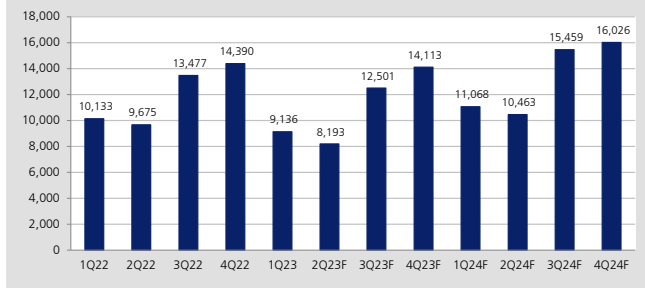
圖 3：公司概況

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 5：季營業收入

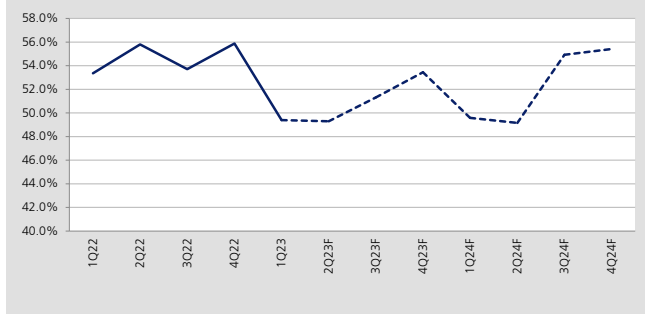
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7：毛利率

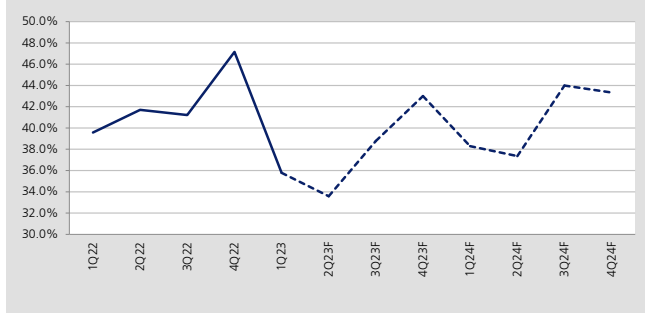
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9：營業利潤率

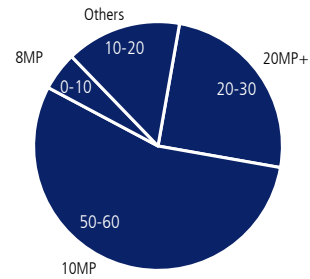
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 4：2Q23 產品營收佔比

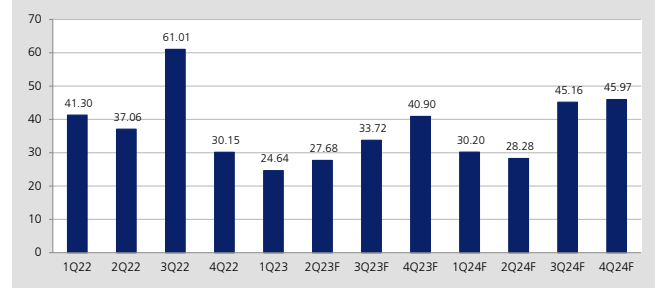
2Q23 出貨量畫素別，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 6：每股盈利

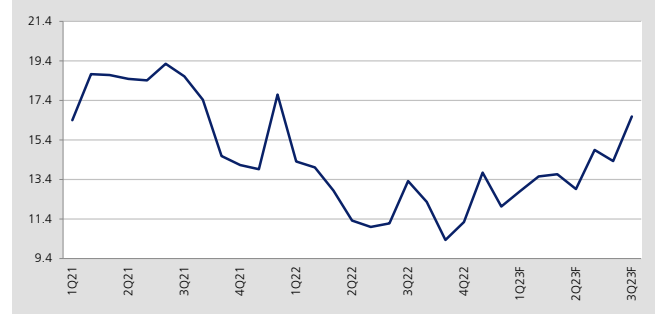
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8：本益比

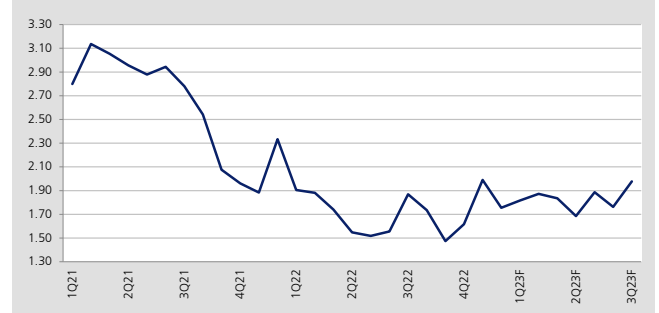
本益比，倍



資料來源：凱基

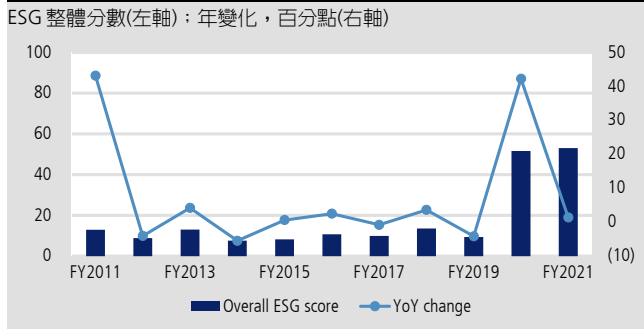
圖 10：股價淨值比

股價淨值比，倍



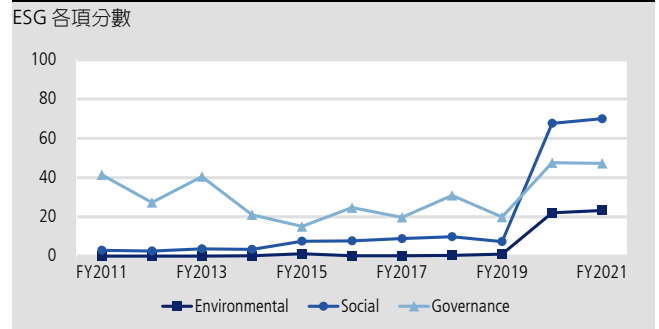
資料來源：凱基

圖 11：ESG 整體分數



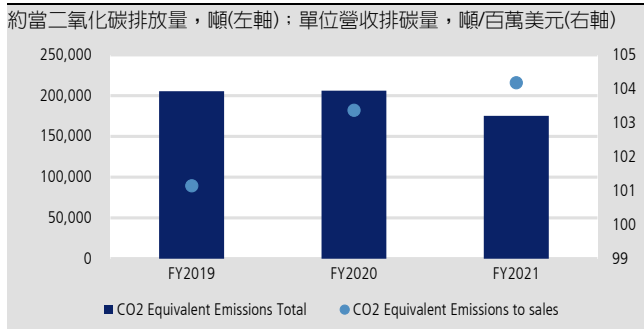
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 12：ESG 各項分數



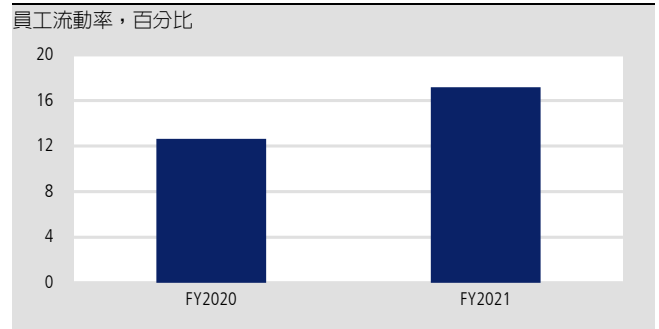
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 13：碳排量



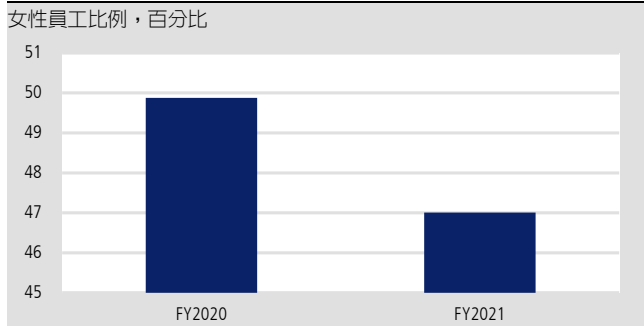
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：員工流動率



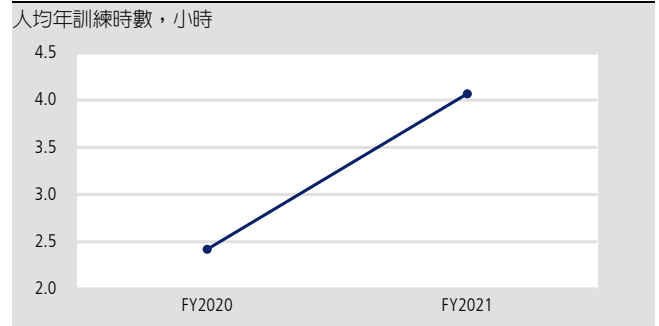
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：性別多樣性



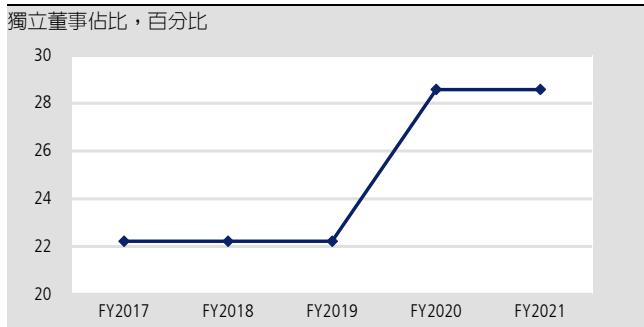
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：員工訓練



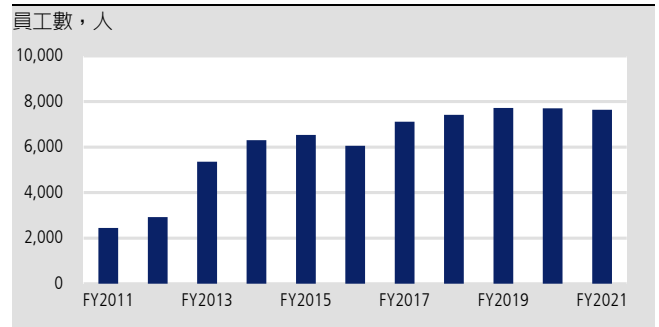
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：獨立董事



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：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

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	9,136	8,193	12,501	14,113	11,068	10,463	15,459	16,026	47,675	43,943	53,016
營業成本	(4,583)	(4,154)	(6,086)	(6,570)	(5,581)	(5,320)	(6,968)	(7,145)	(21,580)	(21,394)	(25,014)
營業毛利	4,553	4,039	6,415	7,542	5,487	5,143	8,491	8,881	26,096	22,549	28,002
營業費用	(1,244)	(1,287)	(1,567)	(1,473)	(1,249)	(1,234)	(1,691)	(1,937)	(5,699)	(5,571)	(6,111)
營業利益	3,269	2,752	4,848	6,069	4,238	3,909	6,800	6,944	20,384	16,979	21,891
折舊	(1,305)	(2,331)	(2,331)	(3,356)	(2,575)	(2,575)	(2,575)	(2,575)	(5,031)	(9,322)	(10,299)
攤提	(21)	-	-	(43)	-	-	-	(64)	(87)	(64)	(64)
EBITDA	4,595	5,083	7,178	9,468	6,813	6,484	9,375	9,583	25,502	26,365	32,255
利息收入	924	1,000	950	950	950	950	950	950	1,692	3,824	3,800
投資利益淨額	83	34	10	10	10	10	10	10	249	138	40
其他營業外收入	6	1,100	6	6	6	6	6	6	24	1,118	24
總營業外收入	1,013	2,134	966	966	966	966	966	966	1,966	5,080	3,864
利息費用	(0)	-	-	-	-	-	-	-	(2)	(0)	-
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(373)	137	(188)	(212)	(166)	(157)	(232)	(240)	5,479	(635)	(795)
總營業外費用	(373)	137	(188)	(212)	(166)	(157)	(232)	(240)	5,477	(636)	(795)
稅前純益	3,909	5,023	5,626	6,824	5,038	4,718	7,534	7,669	27,827	21,423	24,960
所得稅費用[利益]	(620)	(1,328)	(1,125)	(1,365)	(1,008)	(944)	(1,507)	(1,534)	(5,202)	(4,438)	(4,992)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	3,289	3,695	4,501	5,459	4,030	3,775	6,027	6,136	22,625	16,984	19,968
非常項目	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	3,289	3,695	4,501	5,459	4,030	3,775	6,027	6,136	22,625	16,984	19,968
每股盈餘 (NT\$)	24.64	27.68	33.72	40.90	30.20	28.28	45.16	45.97	169.52	127.25	149.61
獲利率 (%)											
營業毛利率	49.4	49.3	51.3	53.4	49.6	49.2	54.9	55.4	54.7	51.3	52.8
營業利益率	35.8	33.6	38.8	43.0	38.3	37.4	44.0	43.3	42.8	38.6	41.3
EBITDA Margin	50.3	62.0	57.4	67.1	61.6	62.0	60.6	59.8	53.5	60.0	60.8
稅前純益率	42.8	61.3	45.0	48.4	45.5	45.1	48.7	47.9	58.4	48.8	47.1
稅後純益率	36.0	45.1	36.0	38.7	36.4	36.1	39.0	38.3	47.5	38.7	37.7
季成長率 (%)											
營業收入	(36.5)	(10.3)	52.6	12.9	(21.6)	(5.5)	47.8	3.7			
營業毛利	(43.9)	(10.5)	58.8	17.6	(27.2)	(6.3)	65.1	4.6			
營業收益增長	(51.8)	(15.8)	76.2	25.2	(30.2)	(7.8)	73.9	2.1			
EBITDA	(43.2)	10.6	41.2	31.9	(28.0)	(4.8)	44.6	2.2			
稅前純益	(24.4)	28.5	12.0	21.3	(26.2)	(6.3)	59.7	1.8			
稅後純益	(18.3)	12.3	21.8	21.3	(26.2)	(6.3)	59.7	1.8			
年成長率 (%)											
營業收入	(9.8)	(15.3)	(7.2)	(1.9)	21.2	27.7	23.7	13.6	1.5	(7.8)	20.6
營業毛利	(15.8)	(25.2)	(11.4)	(6.2)	20.5	27.3	32.4	17.7	(7.3)	(13.5)	24.2
營業收益	(18.5)	(31.8)	(12.7)	(10.5)	29.6	42.0	40.3	14.4	(11.9)	(16.7)	28.9
EBITDA	(12.8)	(4.1)	4.9	17.0	48.3	27.6	30.6	1.2	(8.6)	3.4	22.3
稅前純益	(42.2)	(19.0)	(42.0)	32.0	28.9	(6.1)	33.9	12.4	20.8	(23.0)	16.5
稅後純益	(40.3)	(25.3)	(44.7)	35.7	22.5	2.2	33.9	12.4	21.2	(24.9)	17.6

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
資產總額	171,276	174,711	184,970	195,801	211,438
流動資產	119,399	124,337	129,202	142,082	160,239
現金及短期投資	102,870	105,874	114,610	128,164	143,959
存貨	4,026	5,708	5,191	5,146	6,000
應收帳款及票據	11,166	9,938	8,051	7,421	8,928
其他流動資產	1,337	2,817	1,351	1,351	1,351
非流動資產	51,877	50,374	55,768	53,719	51,199
長期投資	273	1,371	1,814	2,004	2,114
固定資產	33,791	34,915	37,831	35,592	32,963
什項資產	17,814	14,088	16,123	16,123	16,123
負債總額	30,474	32,971	29,861	28,316	29,404
流動負債	30,229	32,733	29,388	27,843	28,931
應付帳款及票據	1,601	1,679	1,690	1,676	1,954
短期借款	250	-	19	19	19
什項負債	28,378	31,054	27,679	26,148	26,958
長期負債	245	238	473	473	473
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	122	119	398	398	398
股東權益總額	140,802	141,740	155,109	167,485	182,034
普通股	1,341	1,341	1,335	1,335	1,335
保留盈餘	118,658	118,222	127,837	140,213	154,762
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
年成長率					
營業收入	(7.9%)	(16.1%)	1.5%	(7.8%)	20.6%
營業收益增長	(12.2%)	(27.7%)	(11.9%)	(16.7%)	28.9%
EBITDA	(9.8%)	(23.3%)	(8.6%)	3.4%	22.3%
稅後純益	(13.2%)	(23.9%)	21.2%	(24.9%)	17.6%
每股盈餘成長率	(13.2%)	(23.8%)	21.7%	(24.9%)	17.6%
獲利能力分析					
營業毛利率	67.0%	59.9%	54.7%	51.3%	52.8%
營業利率	57.3%	49.3%	42.8%	38.6%	41.3%
EBITDA Margin	65.0%	59.4%	53.5%	60.0%	60.8%
稅後純益率	43.9%	39.8%	47.5%	38.7%	37.7%
平均資產報酬率	15.1%	10.8%	12.6%	8.9%	9.8%
股東權益報酬率	18.4%	13.2%	15.2%	10.5%	11.4%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	0.2%	0.0%	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)	13,644.5	11,827.7	15,740.1	61,737.7	-
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)	12,505.7	10,723.1	25,004.0	77,502.5	-
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	115.3	10,723.1	2,152.1	1,406.6	1,502.6
流動比率 (x)	3.9	3.8	4.4	5.1	5.5
速動比率 (x)	3.8	3.6	4.2	4.9	5.3
淨負債 (NT\$百萬)	(89,372)	(89,149)	(110,153)	(123,707)	(139,502)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	182.90	139.28	169.52	127.25	149.61
每股現金盈餘 (NT\$)	216.57	155.74	331.22	201.50	211.34
每股淨值 (NT\$)	1,049.66	1,056.65	1,162.14	1,254.87	1,363.88
調整後每股淨值 (NT\$)	1,049.67	1,057.32	1,162.14	1,254.87	1,363.88
每股營收 (NT\$)	417.06	350.32	357.20	329.24	397.22
EBITDA/Share (NT\$)	271.18	208.07	191.08	197.54	241.67
每股現金股利 (NT\$)	91.50	70.00	85.50	63.63	74.80
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.34	0.27	0.27	0.23	0.26
應收帳款周轉天數	73.0	77.2	61.6	61.6	61.6
存貨周轉天數	79.8	110.7	87.8	87.8	87.8
應付帳款周轉天數	31.7	32.6	28.6	28.6	28.6
現金轉換周轉天數	121.1	155.4	120.8	120.8	120.8

資料來源：公司資料，凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入	55,944	46,962	47,675	43,943	53,016
營業成本	(18,477)	(18,814)	(21,580)	(21,394)	(25,014)
營業毛利	37,468	28,149	26,096	22,549	28,002
營業費用	(5,440)	(5,002)	(5,699)	(5,571)	(6,111)
營業利益	32,032	23,148	20,384	16,979	21,891
總營業外收入	1,373	1,131	1,966	5,080	3,864
利息收入	1,305	951	1,692	3,824	3,800
投資利益淨額	41	149	249	138	40
其他營業外收入	27	31	24	1,118	24
總營業外費用	(1,711)	(1,253)	5,477	(636)	(795)
利息費用	(2)	(2)	(2)	(0)	-
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(1,709)	(1,251)	5,479	(635)	(795)
稅前純益	31,694	23,027	27,827	21,423	24,960
所得稅費用[利益]	(7,160)	(4,355)	(5,202)	(4,438)	(4,992)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(0)	(0)	-	-
稅後淨利	24,534	18,671	22,625	16,984	19,968
EBITDA	36,376	27,893	25,502	26,365	32,255
每股盈餘 (NT\$)	182.90	139.28	169.52	127.25	149.61

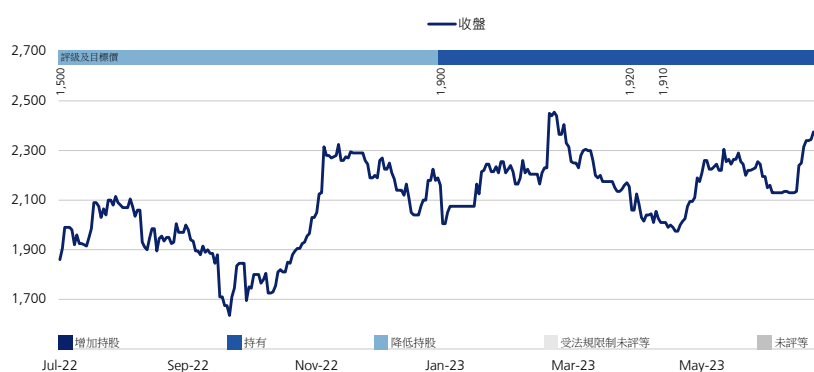
現金流量

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營運活動之現金流量	29,051	20,878	44,207	26,893	28,208
本期純益	24,534	18,671	22,625	16,984	19,968
折舊及攤提	4,344	4,745	5,118	9,386	10,364
本期運用資金變動	3,771	(376)	2,416	660	(2,084)
其他營業資產及負債變動	(3,598)	(2,163)	14,048	(138)	(40)
投資活動之現金流量	(14,058)	(7,143)	(9,793)	(7,199)	(7,804)
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)	(70)
資本支出淨額	(5,771)	(5,909)	(8,257)	(7,083)	(7,670)
其他資產變動	(8,511)	1,700	(776)	(64)	(64)
自由現金流	27,055	17,135	15,764	16,361	18,059
融資活動之現金流量	(10,612)	(13,970)	(14,673)	(6,140)	(4,609)
短期借款變動	24	(252)	19	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(10,597)	(12,274)	(14,636)	(6,140)	(4,609)
其他融資現金流	(39)	(43)	(56)	(0)	(0)
匯率影響數	320	(237)	1,281	-	-
本期產生現金流量	4,701	(472)	21,022	13,554	15,795

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	9.7%	10.7%	12.0%	12.7%	11.5%
= 營業利率	57.3%	49.3%	42.8%	38.6%	41.3%
1 / (營業運用資金/營業收入)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.2)
+ 淨固定資產/營業收入	0.6	0.7	0.8	0.8	0.6
+ 什項資產/營業收入	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3
= 資本周轉率	1.5	1.4	1.2	1.2	1.5
營業利率	57.3%	49.3%	42.8%	38.6%	41.3%
x 資本周轉率	1.5	1.4	1.2	1.2	1.5
x (1 - 有效現金稅率)	77.4%	81.1%	81.3%	79.3%	80.0%
= 稅後 ROIC	66.4%	55.7%	43.0%	36.2%	48.9%

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
2023-04-29	持有	1,910	2,010
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

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 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。