亞德客-KY

(1590.TW/1590 TT)

增加持股・維持

收盤價 October 29 (NT$)	1,150
12 個月目標價 (NT$)	1,885
前次目標價 (NT$)	1,885
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	63.9

焦點內容

1. 3Q26 每股盈餘 14.23 元大致符合預期，主因較高稅負抵銷營業利益優於預期的表現
2. 氣動元件市佔提升，加上線軌業務改善，將支撐 2027 年營收雙位數成長
3. 電控產品及半導體新產品可望挹注 2027 年營收上檔

交易資料表

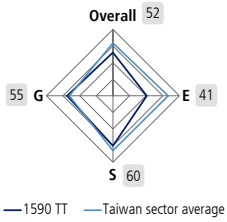
市值：(NT$bn/US$mn)	230.0 / 7,091
流通在外股數 (百萬股)：	200.0
外資持有股數 (百萬股)：	157
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.55
52 週股價 (低 \ 高) (NT$):	875 –1,595

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-13.2	-22.8	27.8
相對表現 (%)	-29.0	-40.8	-36.1

每股盈餘

NT$	1Q	2Q	3Q	4Q
2025	9.68A	10.19A	10.50A	11.64A
2026	13.35A	16.55F	14.23F	12.58F
2027	14.20F	17.30F	16.59F	14.74F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

凱基投顧

莊政翰
886.2.2181.8719
angus.chuang@kgi.com

張育程
886.2.2181.8735
eden.chang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

營收穩健增長

重要訊息

亞德客-KY 3Q26 每股盈餘 14.23 元，大致符合預期，主因較高稅負抵銷了營業利益優於預期的表現。管理層預期 4Q26 營收將季持平，優於過往季節性，並看好 2027 年營收將維持雙位數成長，動能來自氣動產品在電子、汽車及電池應用增長，以及線性滑軌貢獻提升。

評論及分析

3Q26 營業利益優於預期。3Q26 營收 115 億元，年增率擴大至 40%，分別較市場共識及凱基預估高出 4%及 13%，因中國政府刺激政策推動下，氣動元件市場規模擴大，公司市佔率同步提升，加上線軌業務改善。儘管面臨原料成本上升壓力，公司憑藉產能滿載與生產效率提升，帶動毛利率年增 3.3 個百分點至 49.4%，優於市場和凱基預估的 49.2%、48.2%。加上營運槓桿效益，營業利益穩健年增 59%至 39 億元，較市場共識及我們預估分別高出 5%及 13%。然而，公司為發放股利而匯回海外盈餘需負擔額外 10%所得稅，推升有效稅率，使 3Q26 EPS 為 14.23 元，大致符合凱基預估的 14.33 元，對比市場共識為 15.01 元。

2027 年營收可望維持雙位數成長。亞德客-KY 3Q26 主要氣動元件終端應用年增 15%-35%，並預期在中國政府智慧製造與產業升級措施支持下，電子、汽車、工具機及一般機械等應用在 2026 年、甚至 2027 年，可維持雙位數成長。線性滑軌業務表現亦亮眼，年初迄今營收年增 27%。公司預期線軌產能利用率將由目前 40%年底進一步提升至 50%，屆時毛利率可望達 30%。展望 2027 年，公司預估線軌營收將年增逾 20%，加上氣動元件持續擴大市佔率，看好整體營收維持雙位數成長。

新產品佈局進展順利。除線軌業務持續改善外，公司表示毛利率高達 60%的電控產品年初迄今營收已成長逾 20%。此外，半導體應用新產品亦取得良好進展，今年月營收已由 2025 年的人民幣 500 萬元提升至人民幣 1,300 萬元。受惠中國政府持續推動半導體產業在地化生產與採購，相關產品 2026 年營收可望突破人民幣 1 億元，2027 年進一步提升至人民幣 1.5 億元以上。公司維持 2026 年營收年增逾 20%、營益率 34%的目標不變，我們認為半導體新產品與線軌業務將挹注 2027 年營收潛在上檔。

投資建議

基於產業上升週期可望延續至 2027 年，我們認為亞德客-KY 目前 18 倍本益比的評價具吸引力（歷史交易區間為 15-35 倍），反映獲利成長以及未來股利配發率提升的潛力。維持「增加持股」評等及目標價 1,885 元。

投資風險

下檔風險包括中國需求走緩和線軌營收貢獻下滑。

主要財務數據及估值

	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
營業收入 (NT$百萬)	30,660	34,330	44,168	48,311	53,239
營業毛利 (NT$百萬)	14,314	15,782	21,617	23,490	25,994
營業利益 (NT$百萬)	9,026	10,288	14,984	16,504	18,332
稅後淨利 (NT$百萬)	7,624	8,400	11,344	12,566	14,263
每股盈餘 (NT$)	38.12	42.00	56.72	62.83	71.31
每股現金股利 (NT$)	21.14	28.59	36.87	41.47	48.49
每股盈餘成長率 (%)	9.4	10.2	35.0	10.8	13.5
本益比 (x)	30.2	27.4	20.3	18.3	16.1
股價淨值比 (x)	4.8	4.4	4.1	3.8	3.5
EV/EBITDA (x)	19.3	17.2	11.7	10.5	9.3
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	1.8	2.5	3.2	3.6	4.2
股東權益報酬率 (%)	16.9	16.7	20.8	21.4	22.6

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：3Q26 財報及 4Q26 財務預估修正與市場共識比較

	3Q26							4Q26F						
百萬元	實際數	凱基預估	差異(%)	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	11,512	10,228	12.6	(5.4)	39.6	11,029	4.4	10,477	9,895	5.9	(9.0)	16.0	10,889	(3.8)
毛利	5,683	4,934	15.2	(6.0)	49.7	5,425	4.8	5,082	4,691	8.3	(10.6)	18.4	5,320	(4.5)
營業利益	3,905	3,461	12.8	(8.4)	58.7	3,724	4.9	3,490	3,206	8.8	(10.6)	23.6	3,633	(3.9)
稅前淨利	3,959	3,586	10.4	(6.6)	49.3	3,805	4.0	3,504	3,342	4.8	(11.5)	18.5	3,712	(5.6)
稅後淨利	2,847	2,866	(0.7)	(14.0)	35.6	3,002	(5.2)	2,515	2,649	(5.1)	(11.6)	8.1	2,923	(14.0)
每股盈餘 (元)	14.23	14.33	(0.7)	(14.0)	35.6	15.01	(5.2)	12.58	13.25	(5.1)	(11.6)	8.1	14.62	(14.0)
毛利率 (%)	49.4	48.2	1.1 ppts	(0.4)ppts	3.3 ppts	49.2	0.2 ppts	48.5	47.4	1.1 ppts	(0.9) ppts	1.0 ppts	48.9	(0.4)ppts
營業利益率 (%)	33.9	33.8	0.1 ppts	(1.1) ppts	4.1 ppts	33.8	0.2 ppts	33.3	32.4	0.9 ppts	(0.6) ppts	2.1 ppts	33.4	(0.1) ppts
淨利率 (%)	24.7	28.0	(3.3) ppts	(2.5) ppts	(0.7) ppts	27.2	(2.5) ppts	24.0	26.8	(2.8) ppts	(0.7) ppts	(1.8) ppts	26.8	(2.8) ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 2：2026-28 年財務預估修正與市場共識比較

	2026F						2027F						2028F					
百萬元	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	44,168	42,300	4.4	28.7	44,196	(0.1)	48,311	46,009	5.0	9.4	50,052	(3.5)	53,239	50,708	5.0	10.2	55,065	(3.3)
毛利	21,617	20,477	5.6	37.0	21,630	(0.1)	23,490	22,272	5.5	8.7	24,542	(4.3)	25,994	24,649	5.5	10.7	26,852	(3.2)
營業利益	14,984	14,257	5.1	45.6	15,027	(0.3)	16,504	15,661	5.4	10.1	17,275	(4.5)	18,332	17,326	5.8	11.1	18,994	(3.5)
稅前獲利	15,125	14,590	3.7	42.1	15,230	(0.7)	16,788	16,071	4.5	11.0	17,536	(4.3)	18,767	17,835	5.2	11.8	19,285	(2.7)
稅後淨利	11,344	11,497	(1.3)	35.0	11,929	(4.9)	12,566	12,568	(0.0)	10.8	13,794	(8.9)	14,263	13,947	2.3	13.5	15,140	(5.8)
每股盈餘 (元)	56.72	57.49	(1.3)	35.0	59.65	(4.9)	62.83	62.84	(0.0)	10.8	68.97	(8.9)	71.31	69.73	2.3	13.5	75.70	(5.8)
毛利率 (%)	48.9	48.4	0.5 ppts	3.0 ppts	48.9	0.0 ppts	48.6	48.4	0.2 ppts	(0.3) ppts	49.0	(0.4) ppts	48.8	48.6	0.2 ppts	0.2 ppts	48.8	0.1 ppts
營利率 (%)	33.9	33.7	0.2 ppts	4.0 ppts	34.0	(0.1) ppts	34.2	34.0	0.1 ppts	0.2 ppts	34.5	(0.4) ppts	34.4	34.2	0.3 ppts	0.3 ppts	34.5	(0.1) ppts
淨利率 (%)	25.7	27.2	(1.5) ppts	1.2 ppts	27.0	(1.3) ppts	26.0	27.3	(1.3) ppts	0.3 ppts	27.6	(1.5) ppts	26.8	27.5	(0.7) ppts	0.8 ppts	27.5	(0.7) ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

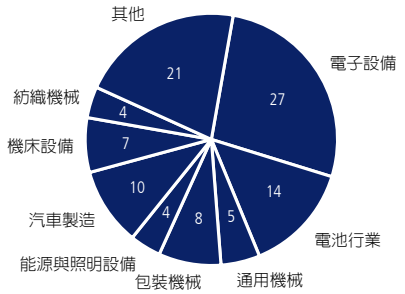
圖 3: 公司概況

成立於 1989 年，亞德客-KY 為中國第二大的氣動元件廠商，市佔率預估為 29%，僅次於日商 SMC 的 34%。公司主要生產氣動執行元件（氣缸）、氣動控制元件（閥類）及氣源處理元件，並以自有品牌亞德客銷售。亞德客-KY 在 1995 年進入中國市場，2025 年中國營收貢獻約 94%，海外市場 4%，台灣營收佔比為 2%。

資料來源：凱基

圖 4: 電子設備業為主要營收來源

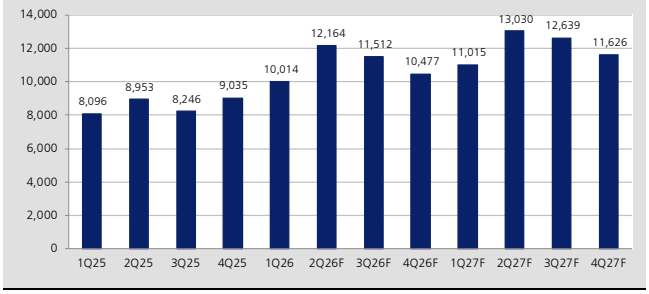
2025 年應用產業營收佔比，百分比



資料來源：凱基

圖 5: 季營業收入

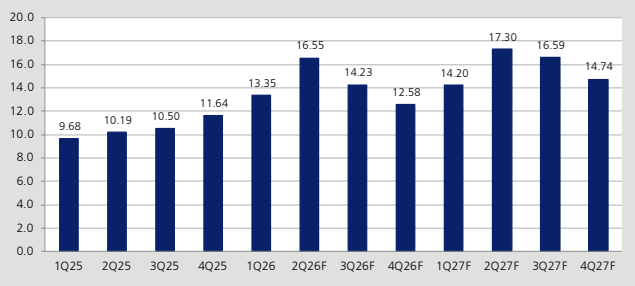
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 6: 每股盈利

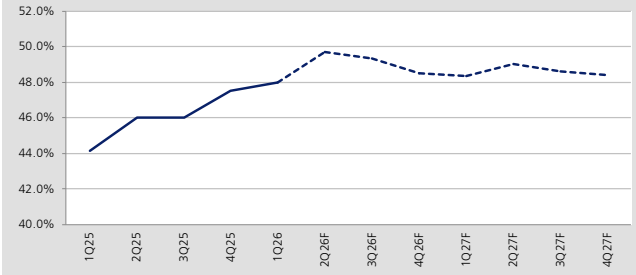
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 7: 毛利率

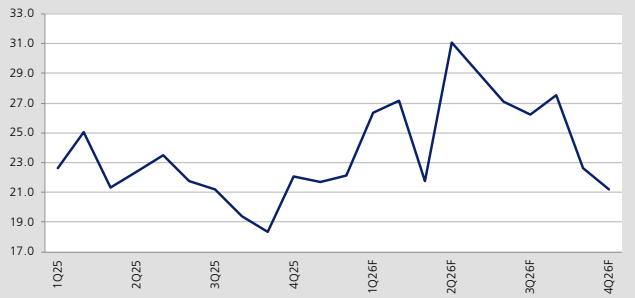
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 8: 本益比

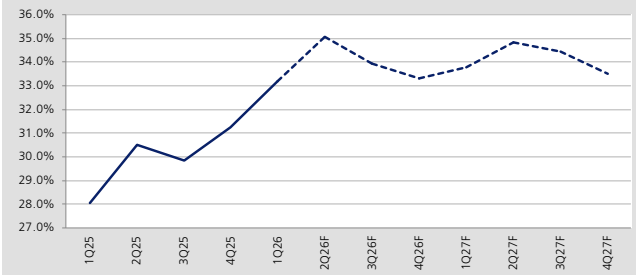
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 9: 營業利潤率

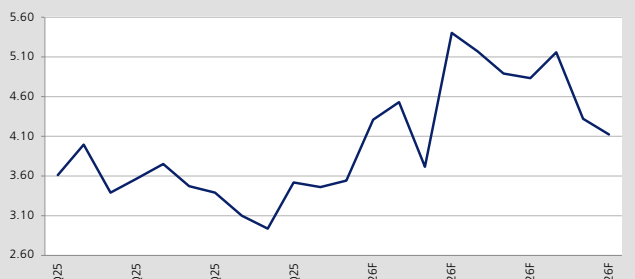
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

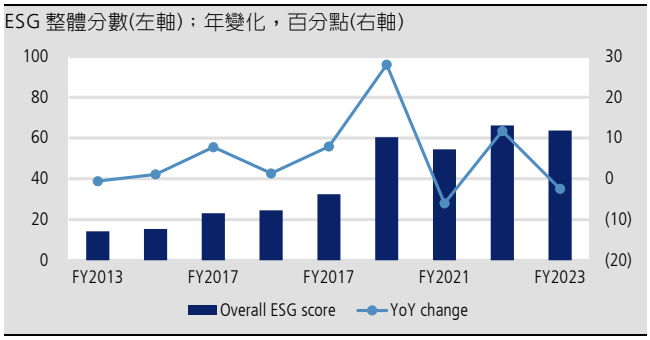
圖 10: 股價淨值比

股價淨值比，倍



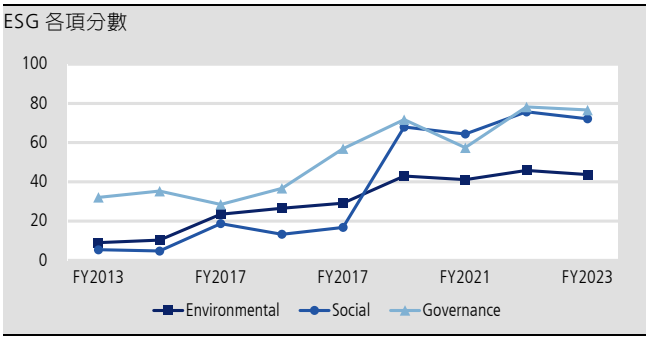
資料來源：凱基

圖 11：ESG 整體分數



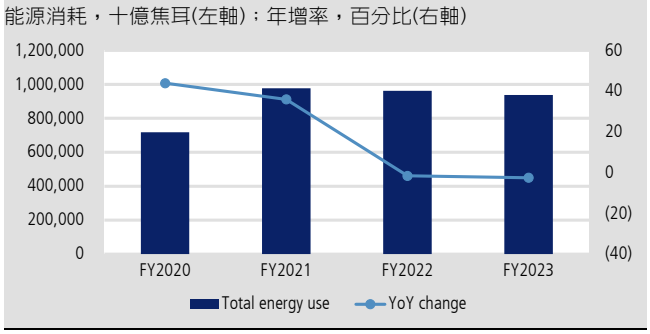
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 12：ESG 各項分數



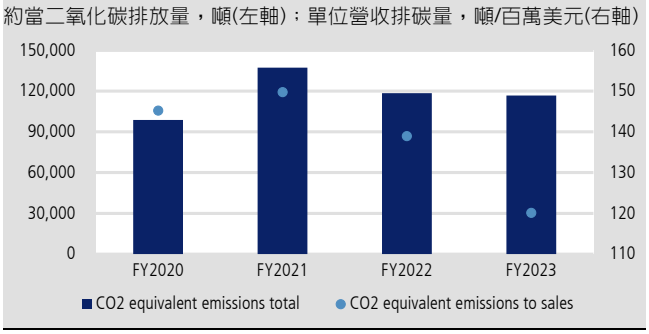
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 13：能源消耗



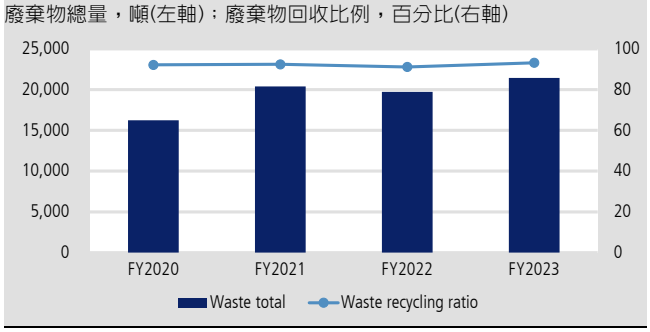
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：碳排量



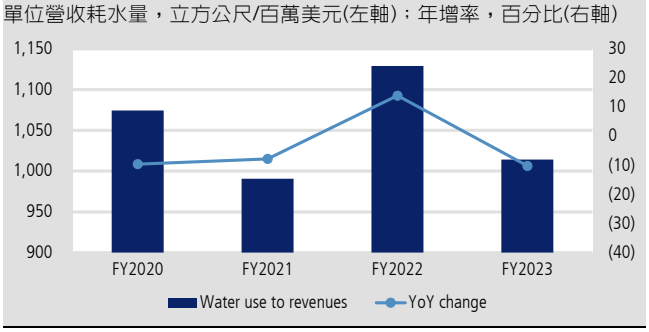
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：廢棄物總量



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：耗水量



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 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 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-26A	Jun-26F	Sep-26F	Dec-26F	Mar-27F	Jun-27F	Sep-27F	Dec-27F	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
損益表（NT$百萬）											
營業收入	**10,014**	**12,164**	**11,512**	**10,477**	**11,015**	**13,030**	**12,639**	**11,626**	**44,168**	**48,311**	**53,239**
營業成本	(5,210)	(6,116)	(5,830)	(5,395)	(5,687)	(6,644)	(6,491)	(5,998)	(22,551)	(24,821)	(27,246)
營業毛利	**4,804**	**6,048**	**5,683**	**5,082**	**5,328**	**6,386**	**6,148**	**5,628**	**21,617**	**23,490**	**25,994**
營業費用	(1,479)	(1,783)	(1,778)	(1,593)	(1,608)	(1,850)	(1,795)	(1,732)	(6,633)	(6,986)	(7,662)
營業利益	**3,325**	**4,265**	**3,905**	**3,490**	**3,720**	**4,536**	**4,353**	**3,895**	**14,984**	**16,504**	**18,332**
折舊	(696)	(973)	(969)	(1,238)	(1,032)	(1,037)	(1,032)	(1,028)	(3,875)	(4,130)	(4,367)
攤提	(3)	(3)	(3)	(4)	(3)	(3)	(3)	(3)	(13)	(13)	(13)
EBITDA	**4,023**	**5,240**	**4,876**	**4,731**	**4,756**	**5,576**	**5,389**	**4,927**	**18,871**	**20,647**	**22,712**
利息收入	19	28	34	9	24	25	20	20	89	89	228
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	63	76	48	21	38	42	42	45	208	167	175
總營業外收入	**81**	**104**	**82**	**30**	**62**	**67**	**62**	**64**	**298**	**255**	**403**
利息費用	(2)	(4)	(7)	7	(2)	(2)	(2)	(2)	(6)	(7)	(7)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	20	(127)	(21)	(22)	6	9	9	12	(150)	35	39
總營業外費用	**18**	**(131)**	**(28)**	**(15)**	**4**	**7**	**7**	**10**	**(156)**	**28**	**32**
稅前純益	**3,424**	**4,238**	**3,959**	**3,504**	**3,786**	**4,610**	**4,422**	**3,970**	**15,125**	**16,788**	**18,767**
所得稅費用[利益]	(753)	(927)	(1,112)	(989)	(946)	(1,150)	(1,105)	(1,021)	(3,781)	(4,222)	(4,504)
少數股東損益	0	-	-	(0)	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	**2,671**	**3,311**	**2,847**	**2,515**	**2,840**	**3,460**	**3,317**	**2,948**	**11,344**	**12,566**	**14,263**
非常項目	0	0	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	**2,671**	**3,311**	**2,847**	**2,515**	**2,840**	**3,460**	**3,317**	**2,948**	**11,344**	**12,566**	**14,263**
每股盈餘 (NT$)	13.35	16.55	14.23	12.58	14.20	17.30	16.59	14.74	56.72	62.83	71.31
獲利率 (%)											
營業毛利率	48.0	49.7	49.4	48.5	48.4	49.0	48.6	48.4	48.9	48.6	48.8
營業利益率	33.2	35.1	33.9	33.3	33.8	34.8	34.4	33.5	33.9	34.2	34.4
EBITDA Margin	40.2	43.1	42.4	45.2	43.2	42.8	42.6	42.4	42.7	42.7	42.7
稅前純益率	34.2	34.8	34.4	33.4	34.4	35.4	35.0	34.1	34.2	34.7	35.2
稅後純益率	26.7	27.2	24.7	24.0	25.8	26.6	26.2	25.4	25.7	26.0	26.8
季成長率 (%)											
營業收入	10.8	21.5	(5.4)	(9.0)	5.1	18.3	(3.0)	(8.0)			
營業毛利	11.9	25.9	(6.0)	(10.6)	4.8	19.9	(3.7)	(8.5)			
營業收益增長	17.8	28.3	(8.4)	(10.6)	6.6	21.9	(4.0)	(10.5)			
EBITDA	15.5	30.3	(6.9)	(3.0)	0.5	17.2	(3.4)	(8.6)			
稅前純益	15.8	23.8	(6.6)	(11.5)	8.0	21.8	(4.1)	(10.2)			
稅後純益	14.7	24.0	(14.0)	(11.6)	12.9	21.8	(4.1)	(11.1)			
年成長率 (%)											
營業收入	23.7	35.9	39.6	16.0	10.0	7.1	9.8	11.0	28.7	9.4	10.2
營業毛利	34.4	46.8	49.7	18.4	10.9	5.6	8.2	10.7	37.0	8.7	10.7
營業收益	46.3	56.1	58.7	23.6	11.9	6.4	11.5	11.6	45.6	10.1	11.1
EBITDA	37.4	55.8	57.8	35.8	18.2	6.4	10.5	4.1	46.7	9.4	10.0
稅前純益	38.9	64.9	49.3	18.5	10.6	8.8	11.7	13.3	42.1	11.0	11.8
稅後純益	38.0	62.5	35.6	8.1	6.3	4.5	16.5	17.2	35.0	10.8	13.5

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT$百萬	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
資產總額	**57,561**	**57,540**	**63,449**	**68,801**	**74,936**
流動資產	**25,419**	**25,047**	**31,780**	**38,412**	**46,264**
現金及短期投資	8,617	4,085	5,335	9,460	14,509
存貨	6,803	6,292	7,650	8,420	9,217
應收帳款及票據	9,719	14,395	18,520	20,257	22,262
其他流動資產	280	276	276	276	276
非流動資產	**32,142**	**32,493**	**31,668**	**30,389**	**28,671**
長期投資	1,010	1,043	1,043	1,043	1,043
固定資產	28,987	28,753	27,929	26,649	24,932
什項資產	2,145	2,696	2,696	2,696	2,696
負債總額	**9,662**	**4,953**	**6,891**	**7,971**	**9,542**
流動負債	**9,103**	**4,630**	**6,568**	**7,648**	**9,219**
應付帳款及票據	1,129	1,307	1,589	1,749	1,914
短期借款	5,611	217	217	217	217
什項負債	2,364	3,106	4,763	5,682	7,088
長期負債	**558**	**323**	**323**	**323**	**323**
長期借款	-	-	-	-	-
其他負債及準備	478	256	256	256	256
股東權益總額	**47,899**	**52,587**	**56,558**	**60,830**	**65,394**
普通股本	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
保留盈餘	31,141	35,395	39,365	43,638	48,202
少數股東權益	6	6	6	6	6
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
年成長率					
營業收入	2.8%	12.0%	28.7%	9.4%	10.2%
營業收益增長	2.0%	14.0%	45.6%	10.1%	11.1%
EBITDA	2.9%	11.0%	46.7%	9.4%	10.0%
稅後純益	9.4%	10.2%	35.0%	10.8%	13.5%
每股盈餘成長率	9.4%	10.2%	35.0%	10.8%	13.5%
獲利能力分析					
營業毛利率	46.7%	46.0%	48.9%	48.6%	48.8%
營業利益率	29.4%	30.0%	33.9%	34.2%	34.4%
EBITDA Margin	37.8%	37.5%	42.7%	42.7%	42.7%
稅後純益率	24.9%	24.5%	25.7%	26.0%	26.8%
平均資產報酬率	13.2%	14.6%	18.8%	19.0%	19.8%
股東權益報酬率	16.9%	16.7%	20.8%	21.4%	22.6%
穩定\償債能力分析					
毛負債比率 (%)	11.7%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	77.0	192.1	2,397.6	2,426.7	2,705.2
利息及短期債保障倍數 (x)	0.6	1.0	1.0	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	84.2	137.7	1,589.3	2,075.0	2,306.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.9	28.1	44.9	64.1	71.5
流動比率 (x)	2.8	5.4	4.8	5.0	5.0
速動比率 (x)	2.0	4.1	3.7	3.9	4.0
淨負債 (NT$百萬)	(1,115)	(3,760)	(5,010)	(9,135)	(14,184)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT$)	38.12	42.00	56.72	62.83	71.31
每股現金盈餘 (NT$)	53.39	38.33	50.15	71.80	80.03
每股淨值 (NT$)	239.46	262.91	282.76	304.12	326.94
調整後每股淨值 (NT$)	239.46	262.91	282.76	304.12	326.94
每股營收 (NT$)	153.30	171.65	220.84	241.55	266.20
EBITDA/Share (NT$)	57.93	64.33	94.36	103.23	113.56
每股現金股利 (NT$)	21.14	28.59	36.87	41.47	48.49
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.53	0.60	0.73	0.73	0.74
應收帳款周轉天數	116.0	153.0	153.0	153.0	153.0
存貨周轉天數	152.3	123.8	123.8	123.8	123.8
應付帳款周轉天數	25.3	25.7	25.7	25.7	25.7
現金轉換周轉天數	243.1	251.1	251.1	251.1	251.1

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT$百萬	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
營業收入	**30,660**	**34,330**	**44,168**	**48,311**	**53,239**
營業成本	(16,346)	(18,548)	(22,551)	(24,821)	(27,246)
營業毛利	**14,314**	**15,782**	**21,617**	**23,490**	**25,994**
營業費用	(5,288)	(5,494)	(6,633)	(6,986)	(7,662)
營業利益	**9,026**	**10,288**	**14,984**	**16,504**	**18,332**
總營業外收入	**419**	**381**	**298**	**255**	**403**
利息收入	162	120	89	89	228
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	257	260	208	167	175
總營業外費用	**189**	**(23)**	**(156)**	**28**	**32**
利息費用	(127)	(56)	(6)	(7)	(7)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	316	33	(150)	35	39
稅前純益	**9,634**	**10,645**	**15,125**	**16,788**	**18,767**
所得稅費用[利益]	(2,010)	(2,246)	(3,781)	(4,222)	(4,504)
少數股東損益	0	0	-	-	-
非常項目	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	**7,624**	**8,400**	**11,344**	**12,566**	**14,263**
EBITDA	**11,586**	**12,866**	**18,871**	**20,647**	**22,712**
每股盈餘 (NT$)	38.12	42.00	56.72	62.83	71.31

現金流量

NT$百萬	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
營運活動之現金流量	**10,678**	**7,667**	**10,030**	**14,361**	**16,005**
本期純益	7,624	8,400	11,344	12,566	14,263
折舊及攤提	2,561	2,578	3,887	4,142	4,380
本期運用資金變動	364	(3,819)	(5,201)	(2,347)	(2,637)
其他營業資產及負債變動	130	507	-	(0)	0
投資活動之現金流量	**(3,696)**	**(969)**	**(3,063)**	**(2,863)**	**(2,663)**
投資用短期投資出售[新購]	(1,411)	1,736	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(2,653)	(2,815)	(3,050)	(2,850)	(2,650)
其他資產變動	367	109	(13)	(13)	(13)
自由現金流	**7,400**	**4,051**	**6,861**	**11,286**	**13,012**
融資活動之現金流量	**(9,518)**	**(9,429)**	**(5,717)**	**(7,373)**	**(8,293)**
短期借款變動	(5,825)	(5,341)			
長期借款變動	(13)	-	-	-	-
現金增資	-	-			
已支付普通股股息	(3,595)	(4,002)	(5,717)	(7,373)	(8,293)
其他融資現金流	(85)	(86)	(0)	(0)	(0)
匯率影響數	**71**	**(18)**			
本期產生現金流量	**(2,466)**	**(2,749)**	**1,250**	**4,125**	**5,049**

投資回報率

	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
1 – 營業成本/營業收入					
– 銷管費用/營業收入	17.2%	16.0%	15.0%	14.5%	14.4%
= 營業利益率	**29.4%**	**30.0%**	**33.9%**	**34.2%**	**34.4%**
1 / (營業運用資金/營業收入	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
+ 淨固定資產/營業收入	0.9	0.8	0.6	0.6	0.5
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	**0.7**	**0.7**	**0.9**	**1.0**	**1.1**
營業利益率	29.4%	30.0%	33.9%	34.2%	34.4%
x 資本周轉率	0.7	0.7	0.9	1.0	1.1
x (1 – 有效現金稅率)	79.1%	78.9%	75.0%	74.9%	76.0%
= 稅後 ROIC	**16.5%**	**17.4%**	**22.7%**	**24.9%**	**28.4%**

資料來源：公司資料，凱基

亞德客-KY – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2026-07-28	增加持股	1,885	1,365
2026-04-29	增加持股	1,845	1,490
2026-04-21	增加持股	1,505	1,265
2026-01-29	增加持股	1,305	1,040
2025-10-30	持有	1,020	904
2025-07-31	持有	952	856
2025-07-24	持有	945	875
2025-04-29	持有	986	839
2025-02-07	持有	1,010	934
2024-10-31	持有	1,010	894

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 JakartaSelatan 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）為凱基金控集團之成員。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，邇後若有變更時，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。