



康和證券集團

康和證券投資顧問(股)公司

證券·投信·期貨·投顧·期經·保代 全方位理財服務

IKKA-KY(第一化成 2250 TT)

台灣股市 | 傳產

個股報告

新股掛牌

2021-04-26

日本第一家來台上市企業，兼具日系車廠、自動駕駛及電動車三大概念題材

■ 結論與建議

IKKA-KY 以其擁有之精密塑膠射出成型以及塑膠齒輪模組技術，積極發展汽車零組件業務，並持續擴產 EPB(電子駐車制動系統)零組件產能，預期未來營運成長可望明顯受惠於車用零件輕量化、汽車自駕化以及電動車發展的趨勢，另外衛浴家電業務也受惠智能化與新冠疫情提升防疫的需求，未來整體營運展望樂觀。

■ 重點摘要

IKKA-KY 為汽車電動/自動化下之機構系統解決方案商，深耕日系供應鏈

IKKA-KY 車用產品主要透過住友電裝、AISIN GROUP 等 TIER1 供應商供應日本三大車廠，其中以 TOYOTA 佔比最大，IKKA-KY 透過扎實之技術能力與日本客戶之緊密關係，長年為日本汽車供應鏈之重要合作夥伴。

積極進攻汽車 EPB 零組件業務，持續擴充相關產能

IKKA-KY 產銷之 EPB 塑膠零部件主要銷售予日系車廠，EPB 產品的毛利率也高於公司整體毛利率，佔營收比重從 2017 年 4.06% 提升至 2020 年 14.65%，預計今年持續於中國東莞廠及日本廠擴充 3 條產線，預估汽車 EPB 零組件業務將成為 IKKA-KY 未來主要的成長動能。

受惠電動車零組件輕量化趨勢，電動車業務佔比持續增加

根據數據顯示若是採用塑料及其複合材料替代傳統的汽車零組件，將可降低約 40~60% 的重量，材料成本也可以節省約 50% 以上，IKKA-KY 目前以其擁有之精密塑膠射出成型技術以及塑膠齒輪模組技術，與未來市場發展輕量化、節能的趨勢相吻合。主力產品為應用電子線束之繼電器等、電子駐車制動系統 (EPB)、電動助力轉向系統 (EPS) 等塑膠零組件，並不受燃油車與新能源車世代交替之影響，在未來電動車的發展下，可望持續成長。

汽車業務受車用晶片缺貨衝擊小，分散的生產據點能降低中美貿易戰風險

IKKA-KY 分別有日本、越南、中國及馬來西亞共四個生產據點，能夠分散生產集中的風險，中美貿易戰時受惠日系供應鏈轉單越南及馬來西亞廠。2020 年底全球車市受車用晶片缺貨的窘境，但日系汽車供應鏈自從在 311 大地震後更改低庫存的生產模式，將全球重要的車用零組件保有至少 2~6 個月的庫存量，受車用晶片缺貨問題較小，IKKA-KY 汽車業務目前受車用晶片缺貨問題影響不大。

衛浴家電業務受惠智能化趨勢以及新冠疫情提升防疫需求

IKKA-KY 供應智慧馬桶的塑膠零組件及模組在新冠疫情爆發時受惠於防疫需求帶動免治馬桶的銷售，成為另類的防疫產品，智慧馬桶的毛利率在中、高階便座蓋開關模組出貨的需求帶動下，從 2019 年佔營收比重 11% 提升至 2020 年的 18.5%，預料在後疫情時代隨著防疫與衛生的要求下，將持續帶動 IKKA-KY 衛浴家電業務的成長。

股價資訊

掛盤價(元)

總市值(億元)

股本(百萬元)

一年高/低價

月成交均量(張)

月成交均價(百萬)



康和證券集團

康和證券投資顧問(股)公司

證券·投信·期貨·投顧·期經·保代 全方位理財服務

	2017	2018	2019	2020
營收(百萬元)	3,341	3,483	3,813	3,624
YoY(%)	-	4.25	9.48	(4.98)
毛利率(%)	16.48	16.70	16.44	17.50
營業利益率(%)	4.11	5.12	4.30	4.41
稅後淨利(百萬元)	122	84	119	108
YoY(%)	-	(31.09)	41.62	(9.34)
基本 EPS(元)(註 1)	6.08	4.19	5.93	5.20
稀釋 EPS(元)(註 2)	4.50	3.10	4.39	3.98

註 1：基本 EPS(元)以公司年度財報公告數據為主(依照年度加權平均股本計算)

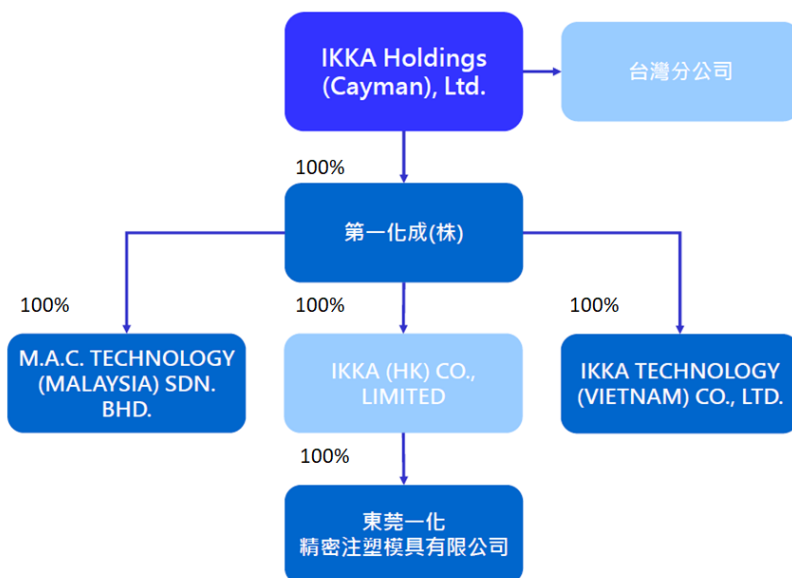
註 2：稀釋 EPS(元)則以掛牌後預期股本增至 2.7 億元回溯計算

■ 公司簡介

IKKA-KY 公司專注於高端精密塑膠射出成型製造，汽車業務佔比超過六成

第一化成控股(開曼)股份有限公司(IKKA-KY)於 2016 年 3 月 31 日設立於英屬開曼群島，於 2020 年 3 月以換股方式取得 DaiichiKasei Holdings Co., Ltd.100% 股權，亦為來台申請第一上市之主體，主要從事高端精密塑料射出成型製品之製造、加工與買賣，終端應用佔銷售比重主要為汽車、衛浴家電及辦公設備市場，其中又以汽車市場佔銷售比重最高，集團主要營運地點為亞洲地區，集團旗下共有 5 家子公司，擁有 4 個生產基地，包含日本、中國、越南、馬來西亞工廠，產品可區分為汽車及電動車精密塑膠射出零組件、家電衛浴相關零件、事務機器零件等，主要銷售客戶為汽車零組件 Tier 1 廠商與日系衛浴家電品牌廠，汽車零組件的終端客戶主要為日系汽車品牌廠，少部分為歐系及中系汽車品牌廠。

圖一、IKKA-KY 公司架構



資料來源：IKKA-KY

IKKA-KY 主要股權集中，前四大股東持股高達 78.18%，皆為能率集團旗下之應華精密(5392 TT)及關係企業持有

公司目前資本額為新台幣 2.2 億元(預計 IPO 掛牌增資後，股本增至 2.7 億元)，截至 2020/12/31，員工總人數為 1,579 人，其中經理人 119 人、一般職員 328 人、直接員工人數為 1,132 人。主要股東為捷邦國際科技股份有限公司(持股比重達 50.91%)、應華精密科技股份有限公司(持股比重達 18.18%)、香港註冊之 Renoki Investment (HK)Co.,Limited (持股比重達 5.95%)及佳美投資(股)公司(持股比重 3.14%)，累計前四大股東之股權比重合計高達 78.18%，皆為應華精密(5392 TT)及關係企業持有；前十大股東合計所佔股權更高達 88.1%，股權相當集中。

表一、IKKA-KY 公司股權結構

主要股東名稱	股份 (股)	持有股數 (股)	持股比例 (%)	主要國籍或 註冊地
捷邦國際科技股份有限公司		11,200,000	50.91%	台灣
應華精密科技股份有限公司		4,000,000	18.18%	台灣
Renoki Investment (HK)Co.,Limited		1,310,000	5.95%	香港
佳美投資(股)公司		690,000	3.14%	台灣
兆豐國際商業銀行(股)公司		550,000	2.50%	台灣
林志龍		400,000	1.82%	台灣
和通創業投資(股)公司		375,000	1.70%	台灣
陳藏固		300,000	1.36%	台灣
廣源投資(股)公司		280,000	1.27%	台灣
文鼎創業投資(股)公司		280,000	1.27%	台灣

資料來源：IKKA-KY 公司公開說明書 110/4/8

IKKA-KY 生產據點遍布亞洲，能有效分散匯率及中美貿易戰風險

IKKA-KY 主要生產的據點分散在日本、大陸、越南及馬來西亞，目前共有塑膠射出機共 224 台，主要設立原因是因為跟隨日系 Tier1 廠商設廠，能夠近距離供應產品，節省運輸成本，分散的生產據點能夠降低中美貿易戰的風險。另外公司的進、銷貨交易主要以當地貨幣作為主要交易幣別，少部分採美元計價，多元的交易貨幣能夠分散匯率變動風險，目前主要的生產比重與機台如下。

表二、IKKA-KY 公司生產據點

工廠	射出機(台)	建物面積(坪)	生產比重	主要定位
IKKA 大陸廠	68	15,400	30%	電子手煞車系統 EPB 模組、其他汽車及衛浴家電零組件產品。
IKKA 越南廠	44	30,000	20%	住友電裝事業組裝生產線(繼電盒)。
IKKA 日本廠	67	21,942	30%	日本國內汽車及衛浴家電零組件產品、研發中心。
IKKA 馬來西亞廠	45	4,640	20%	BOSCH 電動工具機齒輪箱生產線、OA 及家電產品零組件裝生產線。

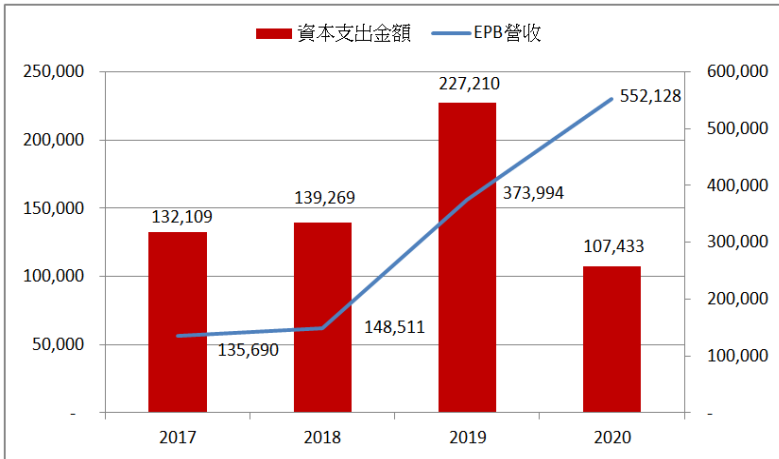
資料來源:公司提供;康和投顧整理

2019 年大幅擴增 EPB 零組件產線

2017~2018 年主要支出為更新生產製程及提升產線運作效益而持續投入自動化設備，2019 年為因應日系汽車品牌廠 EPB 零組件的龐大需求，IKKA-KY 另外擴增電子手煞車 EPB 零組件產線 13 條，故公司整體資本支出金額相較 2018 年成長約 63%，達 2.27 億元，2020 年因新冠疫情影響，故原定擴產計畫放緩，但仍增加了 4 條 EPB 生產線，目前共有 19 條 EPB 生產線。今年預計資本支出為 1.38 億元，其中 165 萬美金(以 28 元計算折合台幣約 4,620 萬元)將持續投入中國和日本廠的 EPB 生產線，以因應日系汽車品牌廠在中國及全球車市銷售的龐大需求。



圖二、IKKA-KY 資本支出及 EPB 營收金額 單位:仟元



資料來源:公司提供;康和投顧整理

■ 產品介紹

IKKA-KY 以高端精密塑膠射出零組件及模組為主要產品，產業應用廣泛

IKKA-KY 主要從事精密塑膠射出成型零件及模組製造，其主要生產由塑膠材料製成之相關製品，由於塑膠材料，具有質量輕、輕巧耐用、不易導電等優點，而且物美價廉，塑膠材料在各產業之應用越加廣泛，該公司主要客戶分散於汽車產業、住宅家電產業及辦公設備產業等。

表三、IKKA-KY 公司主要產品

主要產品	主要用途	應用領域
汽車類	EPB 電子剎車系統、繼電盒、EPS 電動動力轉向輔助系統用包射齒輪、方向盤角度感知器(SAS)用齒輪、電動滑門(PSD)用包射齒輪。	車輛控制系統(穩定控制系統)、方向盤、匯流排組裝、電動滑門及電動後照鏡等。
衛浴家電類	沖洗噴頭模組、便座便蓋自動開關模組、清潔毛刷驅動模組、浴室乾燥機擋板模組、空調風向調節葉片驅動模組、烘手機用吹風噴射頭驅動模組。	免治馬桶、掃地機器人、浴室乾燥機、冷氣機及烘手機等。
辦公設備類	磁鼓驅動機及磁鼓軸承輔助模組、軸承組裝齒輪、高精度齒輪、碳粉攪拌用及送紙匣上升用齒輪模組、分頁驅動齒輪模組及鏡頭切換用驅動模組。	雷射印表機、多功能事務機、投影機。

資料來源：公司年報;康和投顧整理

表四、IKKA-KY 公司產品營收結構

單位：新臺幣仟元;%

營收(百萬)	2017	2018	2019	2020
汽車類	1,816,644	1,944,077	2,294,645	2,207,602
衛浴家電類	562,371	627,662	675,133	700,354
辦公設備類	373,100	342,768	313,758	203,706
其他	589,198	568,713	529,870	511,887
合計	3,341,313	3,483,220	3,813,406	3,623,549

%	2017	2018	2019	2020
汽車類	54.37%	55.81%	60.17%	60.92%
衛浴家電類	16.83%	18.02%	17.70%	19.33%
辦公設備類	11.17%	9.84%	8.23%	5.62%
其他	17.63%	16.33%	13.90%	14.13%
合計	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

YOY	2017	2018	2019	2020
汽車類	-	7.01%	18.03%	-3.79%
衛浴家電類	-	11.61%	7.56%	3.74%
辦公設備類	-	-8.13%	-8.46%	-35.08%
其他	-	-3.48%	-6.83%	-3.39%
合計	-	4.25%	9.48%	-4.98%

資料來源：公司提供;康和投顧整理

汽車類業務比重超過 60%，多項汽車零件延伸運用在新能源車

汽車業務的最終銷售產品包含 EPB 電子剎車系統、電裝系統、轉向系統、車體配件等，其中多項汽車零件已延伸運用在新能源汽車，隨著新能源車電子化、輕量化的趨勢，將持續開發更多元、附加價值更高的產品，並持續投入自動化設備的設計與製作能力，以降低成本與提升產線的競爭力。

圖三、IKKA-KY 公司汽車產品



資料來源：公司提供

日系汽車與衛浴家電零組件品質嚴格，供應鏈認證時間較長

IKKA-KY 生產之精密塑膠射出成型零組件及齒輪模組，主要係用於汽車機械結構零件，由於汽車使用年限較長且機械結構零組件產品之品質更是攸關人身安全，汽車結構件係攸關安全性與操控性能，再加上日系供應鏈在安全性以及耐用度上的嚴格態度，故其產品品質與信賴度較一般產品要求為嚴格，在產品量產上市前，皆須經過客戶長時間的測試及驗證，時間長達約 3~5 年，雖然時間較長，但相對來說一旦通過認證後也能取得穩定的業績來源。也藉由與客戶共同開發，以縮短產品認證之時程，降低因個別產品認證耗時對公司業績之影響程度。

衛浴家電目前主力擺在智能馬桶的馬桶蓋自動開關模組以及清洗用的噴嘴模組，相關零件也需認證約 1~3 年，和汽車零件一樣，一旦產品能順利通過認證，皆能取得至少約 5 年以上的長期訂單，對業績能有穩定的貢獻。

圖四、IKKA-KY 公司衛浴家電產品



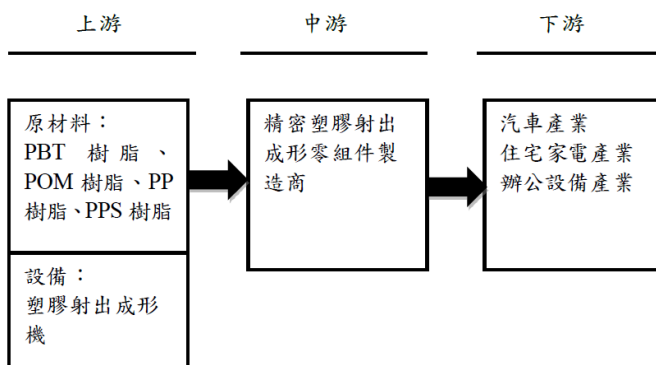
資料來源：公司提供

■ 產業分析

採購塑膠原料以日系廠商為主，上下游供應鏈關係緊密

IKKA-KY 生產之相關產品，所購入之原料及相關生產設備，係屬於產業供應鏈之上游，主要以採購各種塑膠原料，包括 PBT 樹脂、POM 樹脂、PP 樹脂及 PPS 樹脂等，進貨客戶也以日系廠商為主，日系供應鏈上下游關係緊密，皆為長期合作關係，原料供應充裕穩定；而所生產之產品包括汽車零組件、住宅家電零組件及辦公設備零組件，屬於產業供應鏈之中游；而該集團生產的零組件產品是下游使用產品必需的關鍵性零組件，且應用範圍相當廣泛，涵蓋汽車、住宅家電、及辦公設備等產業。

圖五、精密塑膠射出上中下游關聯性



資料來源：IKKA-KY 公司年報

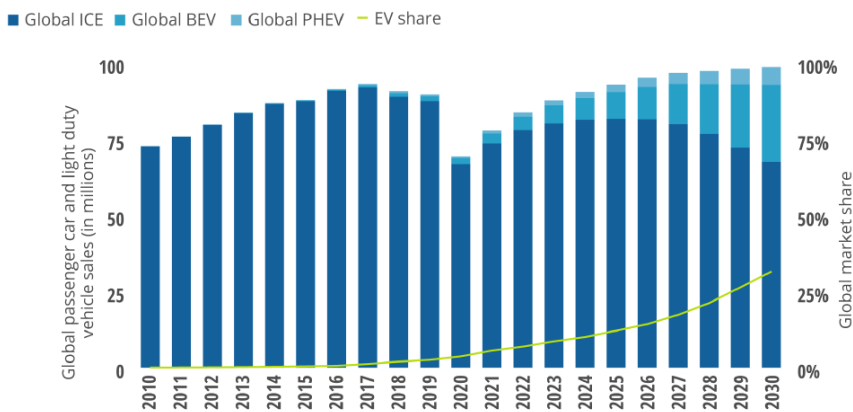
電動車發展將會加速汽車零組件朝電子化、輕量化

隨著智慧科技的發展，網路技術進步以及 5G 時代的來臨，消費者對於科技生活的依賴程度持續提升，汽車產業在相關科技技術不斷進步之下，亦朝向智能聯網、自動駕駛等方向發展，最早於 2016 年由德國汽車大廠戴姆勒(Daimler)所提出的 C.A.S.E 計畫，即朝向車輛聯網(Connected)、自動駕駛(Autonomous)、共享服務(Shared&Service)與電動動力(Electrification)發展，相繼德國福斯(Volkswagen)及日本豐田(Toyota)亦提出相關的概念，C.A.S.E 儼然已成為全球各車廠未來發展的四大核心，而日本於 2019 年因應 5G 之快速發展更由 C.A.S.E 延伸發展出 MaaS(Mobility as a Service)之概念，進一步加速汽車無人駕駛之發展。對於汽車零組件供應商而言，CASE+MaaS 之架構下，電動車等新能源車之發展將會加速驅使朝向汽車零件模組化、電子化、自動化、電動化及輕量化等特徵。

電動車數量預計在未來十年中會有 29%的年複合成長率

依據 Deloitte 2021 汽車產業趨勢展望報告指出，電動車預計在未來 10 年中會有 29% 的年複合成長率，從 2020 年的 250 萬輛，成長至 2025 年的 1,120 萬輛，直至 2030 年達到 3,110 萬輛，屆時，電動車將佔有 32% 的新車銷售，而純電動車 BEV 將佔新銷售電動車中的 81%，約 2,530 萬台。車輛電動化的成長與擴張將影響汽車供應鏈的發展走向，將使得汽車零組件供應商產生重大的變革，促使零組件產業加速轉型，汽車零組件電動化、電子化及自動化需求程度將越趨提升，預估未來在電力傳動系統、電池、先進駕駛輔助系統及電子設備等零組件市場將有大幅度的成長。

圖六、全球乘用車以及輕型商務用車年銷售量展望-至 2030

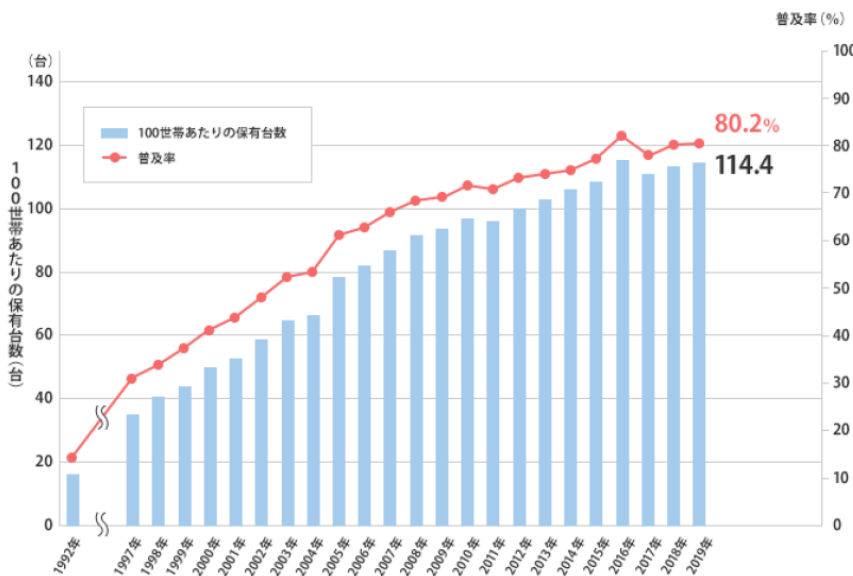


資料來源： Deloitte analysis, HIS Markit, EV-volumes.com

智能馬桶在日本市場銷售穩定，未來隨中國消費力提升，成長空間大

免治馬桶起源於美國，最初被用作醫療器材，後續在日本韓國迅速發展，直至今日，隨著人類生活品質的提升及消費能力的增長，再加上免治馬桶功能持續升級，免治馬桶越來越能被消費者所接受，依據恒州博智研究中心發佈的報告，2019 年全球智慧廁所市場規模為 31.74 億美元，到 2025 年將達到 45.82 億美元，2019 年至 2025 年的複合年增長率為 6.3%。依據日本內閣府消費者動向調查資料顯示，2016 年免治馬桶在日本的普及率首次超過 80%，至 2019 年亦維持 80.4% 的水準，每個家庭更是平均擁有 1 組以上的免治馬桶，顯見免治馬桶於日本市場每年均擁有穩定的市場消費能量。

圖七、日本智能馬桶普及狀況

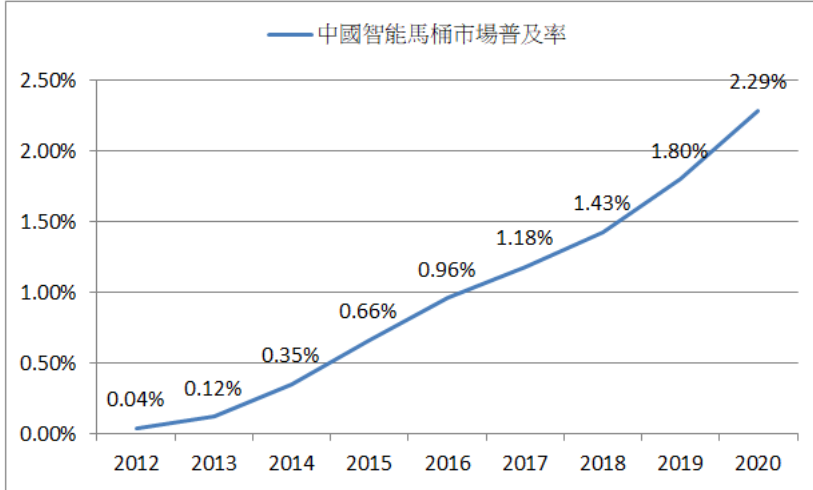


資料來源：日本內閣府消費動向調查資料

另於中國大陸市場方面，因免治馬桶具有臀部清洗、坐圈保溫、暖風烘乾、自動除臭等多樣化功能，在中國大陸國民水準提升，環境衛生意識提高，衛生清潔產品開始受到重視，免治馬桶逐漸受中國人喜愛。依據中國家用電器協會資料數據顯示，2019 年免治馬桶在中國大陸市場整體普及率仍相當低，僅 1.80%，與日本 80% 及韓國 55% 普

及率相比，未來仍有極大的市場空間，惟在中國大陸政府的大力扶持以及人民生活水準持續進步，免治馬桶在中國大陸市場規模將持續擴大，預估 2020 年普及率將達到 2.29%，依中國大陸擁有超過 14 億人口總數，隨中國大陸免治馬桶普及率持續增長之下，將帶來可觀的商機。

圖八、中國智能馬桶市場普及率



資料來源：中國家用電器協會；康和投顧整理

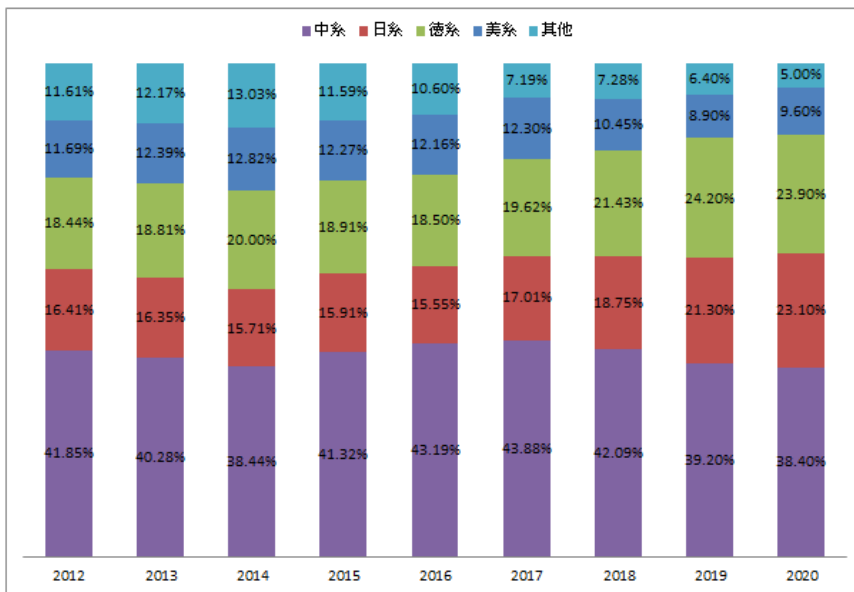
■ 營運分析

IKKA-KY 為汽車電動/自動化下之機構系統解決方案商，深耕日系供應鏈

日本汽車工業發展已有超過百年歷史，得益於與汽車產業相關的各產業協調發展，包括鋼鐵、化工、電子等，故發展出屬於日系車廠之供應鏈體系。IKKA-KY 車用零組件產品主要係以服務日系客戶為主，例如日本精工、住友電裝及 AISIN 精機等 Tier1 廠商，其產品的終端客戶則是 TOYOTA、HONDA、MAZDA 及日產等車廠，皆為全球汽車大型品牌；另在住宅相關事業，主要客戶也是市佔率領先的 TOTO、INAX 及 PANASONIC 等客戶。由此顯示從模具設計到製造、塑料成型技術都已達到市場之認可。

由下圖來看，日系品牌在中國車市的市佔率從 2012 年的 16.41% 成長至 2020 年 23.1%，另外根據 Marklines 研調機構數據，2020 年中國車市出貨量衰退約 1.78% 達 2,531 萬輛，但其中日系汽車品牌豐田與本田因為品質好而且價格適中，仍受到中國消費者廣大的支持，2020 年在中國的出貨量反而逆勢成長 9.62% 與 4.69%，達到 154.7 萬台與 164.2 萬台，隨著日系汽車品牌在中國市場持續創造銷售佳績，IKKA-KY 的汽車零組件業務也可望隨終端品牌的成長而受惠。

圖九、中國汽車市場歷年乘用車分國別市場概況



資料來源:中國汽車工業協會;康和投顧整理

目前公司亦積極尋求與非日系客戶合作，目前也有透過 Tier1 廠商銷售至歐系汽車品牌福斯以及中國的 BYD 等，透過與現有客戶合作經驗，並持續投入研發產品製程的改良技術，以打進非日系品牌汽車供應鏈體系，提升整體市場佔有率，增加多元化的市場銷售。

積極進攻汽車 EPB 零組件業務，持續擴充產能

在 ADAS 先進駕駛輔助系統的發展中，電子駐煞車制動系統 EPB(Electrical Parking Brake)也是煞車輔助重要的環節，自動駕駛 Level 2 以上的 LKAS+ACC(車道維持輔助及全速域跟車輔助功能)的功能、及自動停車、上坡防倒退等功能皆須採用 EPB 系統方可實現。EPB 主要利用電子的方式控制汽車煞車與駐車，當需要停車時只需要按下按

鈕·EPB 系統就可以控制左右卡鉗執行制動·另外在汽車等待紅綠燈同時也能夠自動駐車·省下持續踩煞車的力氣·提供行車更高的舒適性以及安全性·當車輛於動態行駛間·EPB 也可以提供後輪有效的煞車力·解決行駛時拉傳統手煞車容易造成車輛失控的危險·提供更高的安全性·目前已經逐步取代傳統的機械手煞系統·另外 EPB 比傳統的手動制動系統來說重量更輕且更節省空間·能夠節省燃料外也可以確保乘用車輛的安全·已經成為未來中高階車款與電動車在安全性上的主流配置·根據研調機構 MAXIMIZE MARKET RESEARCH 的預估·2019 年全球電子駐煞車制動系統 EPB 市場達 13.8 億美元·2020~2027 年複合成長率可以達 12%·未來隨著 EPB 的滲透率不斷提升下·整體市場將持續成長·IKKA-KY 產銷之 EPB 產品是用於原廠整車組裝·最終主要銷售日系車廠整車組裝所使用之塑膠零部件·依據 IHS Marki 研調機構顯示·2020 年全球汽車銷售量為 7,650 萬輛·若以 EPB 普及率約 50% 估算·2020 年銷售車輛中約有 3,825 萬輛搭載 EPB·並以該公司 2020 年 EPB 出貨數量約 2,502 萬顆來計算·每台車使用兩顆 EPB 零組件·該公司 EPB 產品之市佔率約為 32.7%。

目前 IKKA-KY EPB 產品的毛利率也高於公司整體毛利率·佔營收比重從 2017 年約 4.06% 提升至 2020 年約 14.65%·公司預計今年持續於中國東莞廠與日本廠擴充 3 條產線·以支應日系汽車品牌在中國市場與日本銷售的需求·隨著日系車廠在新能源車款銷售成長以及主動安全設備逐漸下放到中階車款而持續擴大下·不論在數量或營收金額皆持續成長·預估汽車的 EPB 業務將成為 IKKA-KY 公司未來主要的成長動能。

表五、IKKA-KY EPB 營收及生產線數量

	2017	2018	2019	2020
EPB 營收	135,690	148,511	373,994	530,914
EPB 佔整體營收比率	4.06%	4.26%	9.81%	14.65%
生產線	2	2	15	19

資料來源:公司提供;康和投顧整理

受惠電動車零組件輕量化趨勢·目前電動車業務佔比持續上升

IKKA-KY 目前積極開發汽車產業相關零組件及模組·由於全球環保意識抬頭及電動車的發展趨勢下·車輛輕量化及低油耗已是汽車產業未來發展趨勢·未來汽車零組件將朝向輕量化、自動化、電子化等方向發展·預期塑膠材料於汽車零組件之應用將更加廣泛·根據數據顯示若是採用塑料及其複合材料替代傳統的汽車零組件·將可降低約 40~60% 的重量·材料成本也可以節省約 50% 以上·此外·金屬零件塑膠化也有生產及加工成本低、耐熱及具有絕緣性、防水防鏽、高靜音等特性·可提高在產品設計上的運用彈性·IKKA-KY 目前以其擁有之精密塑膠射出成型技術以及塑膠齒輪模組技術·將可替代汽車之部分金屬零件·與未來市場發展輕量化、節能的趨勢相吻合·有助於公司拓展汽車零組件市場。

IKKA-KY 之主力產品為應用電子線束之繼電器等·電子駐煞車制動系統(EPB)、電動助力轉向系統(EPS)等塑膠零組件·並不受燃油車與新能源車世代交替之影響·且此類產品在新能源車應用上將更為興盛·加上為了車體輕量化、節能為發展重點·複合式塑膠零組件之應用將更為廣泛·在未來電動車的發展下·營運展望樂觀。



受新冠疫情與車用晶片缺貨衝擊小，分散亞洲的生產據點能降低中美貿易戰風險

IKKA-KY 在亞洲分別有日本、越南、中國及馬來西亞共四個生產據點，能夠分散生產集中的風險，在中國市場受到中美貿易戰汽車出貨量放緩的同時，反而受惠於日系供應鏈將部分中國訂單轉單至 IKKA-KY 的越南廠及馬來西亞廠。2020 年在新冠疫情干擾全球車市以及帶動遠距離上班、上課帶動消費性電子產品的銷售風潮，半導體業者將大部分生產線轉至生產消費性電子晶片，使得 2020 年底新冠疫情放緩帶動全球汽車市場復甦時，全球車用晶片的缺貨的窘境，但日系汽車供應鏈自從在 311 大地震後更改低庫存的生產模式，將全球重要的車用零組件保有至少 2~6 個月的庫存量，故受到車用晶片缺貨問題影響較小，IKKA-KY 目前受到車用晶片缺貨的影響不大，預估 2021 年汽車零組件業務將持續成長。

衛浴家電業務受惠智能化趨勢以及新冠疫情提升防疫需求

IKKA-KY 的衛浴家電業務主要為供應智慧馬桶的塑膠零組件及模組，產品規格較高，在新冠疫情爆發時，反而受惠於防疫需求帶動免治馬桶的銷售，自動開闔便座蓋的模組，可以提供使用者靠近時即會自動打開馬桶蓋，減少手部接觸而傳染病毒的風險，成為另類的防疫產品，雖然衛浴家電業務營收相較 2019 年僅成長約 3.7%，達約 7 億元，但智慧馬桶的毛利率在中、高階便座蓋開關模組的需求帶動下從 2019 年營收佔比 11% 提升至 2020 年的約 18.5%，預料在後疫情時代隨著防疫與衛生的要求下將持續推動衛浴家電業務智能化的發展，塑膠零件將有更多元化的應用，IKKA-KY 衛浴家電業務將持續受惠。

■ 同業分析比較

IKKA-KY 汽車業務產品為塑膠精密塑膠射出成型以及塑膠齒輪模組，並以 OE 市場為主，與東陽、昭輝公司的塑膠件為相似業務，但東陽與昭輝是以 AM(售後市場)為主。另外列示同樣為 OE 市場的同業比較，差異在於智伸科、宇隆、江興鍛、英利-KY 與和勤是以汽車金屬件為主，IKKA-KY 之業務為少數專攻 OE 市場之汽車塑膠零組件公司，具有特殊競爭利基，未來將受惠汽車零組件輕量化、ADAS 及電動車發展的趨勢，營運展望樂觀。

表六、IKKA-KY 汽車零組件同業分析比較

單位：新臺幣仟元

代碼	公司	資本額	營收	PE	PB	殖利率%
4551	智伸科	1,096,103	7,160,275	29.97	3.31	2.23
2233	宇隆	602,880	2,538,399	18.30	2.45	2.89
4528	江興鍛	765,142	2,264,151	16.59	1.84	3.56
2239	英利-KY	1,180,070	21,658,857	25.06	1.09	1.81
1586	和勤	838,841	2,308,199	27.78	2.44	2.13
1319	東陽	5,914,771	17,320,070	27.34	1.04	2.11
1339	昭輝	741,389	2,112,389	26.10	0.89	4.82

資料來源：公開資訊觀測站、證交所及櫃買中心，日期:4/23;康和投顧整理



評等說明

- 1) 買進/Buy：我們對該評價個股未來展望正向，並預估於未來 12 個月投資期間，潛在上漲空間大於 15%
- 2) 中性/Neutral：我們對該評價個股未來展望持平，並預估於未來 12 個月投資期間，潛在上漲空間小於 15%
- 3) 未評等/Not Rated：至目前我們沒有足夠基本資料判斷該公司評等；或此期間康和與該公司有特定交易，基於規範或康和政策，限制予該公司評等

免責宣言：

本投資報告內容屬康和投資顧問股份有限公司版權所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。本研究報告所載內容，純屬研究性質，所載述意見可隨時予以更改或撤回並不另行通知，僅提供康和集團內部同仁及客戶參考，文中所載資訊或任何意見，不構成(且不應解釋為)在任何司法管轄區內，任何買賣有價證券或其他投資標的之要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何不論種類或形式之表示、建議或推薦買賣本研究報告所述的任何證券。報告內容所提及之各項業務、財務等相關資訊、意見及預估，係取材自據信為可靠之資料來源，既不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性做出任何陳述或保證，且報告係基於特定日期所做之判斷，有其時效性限制，如有變更，本公司將不做預告或更新。對於本投資報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，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。