

6863.TT 永道-KY

股價已反應 2024 年獲利高速成長

公司簡介

永道-KY 主要研發及生產 RFID 標籤，2022 年前 3 季營收佔比為 RFID 標籤 98.9%、其他 1.1%，公司為亞洲第一大 RFID 製造廠，市占率 11%，生產基地位於台灣台北與中國揚州，年產能分別為 10 億枚/40 億枚，至 2022 年累計產出 185 億枚標籤。

投資評等/區間價位

重點摘要

區間操作 180~215

【前次投資建議】買進，175

【大盤指數/股價】15915 / 200

公司基本資料

| | |
|----------------|--------|
| 流通在外股數(百萬股) | 74 |
| 市值(百萬元) | 14,864 |
| 3M 平均日成交值(百萬元) | 575 |
| 外資持股率(%) | 8.07 |
| 投信持股率(%) | 0.00 |
| 董監持股率(%) | 71.29 |

重點財報解析

| 百萬元 | FY22F | FY23F | FY24F |
|-----------|-------|-------|-------|
| 營業收入 | 2,104 | 2,438 | 3,257 |
| 營業利益 | 323 | 411 | 545 |
| 母公司本期淨利 | 340 | 408 | 515 |
| EPS(元) | 5.18 | 5.48 | 6.92 |
| 每股現金股利(元) | - | - | - |
| 每股淨值(元) | 44.22 | 50.49 | 56.33 |
| 本益比(x) | - | - | - |
| 本淨比(x) | - | - | - |
| 殖利率(%) | - | - | - |

➤ RFID 可密集讀取且讀取距離長 供應鏈管理逐步取代傳統條碼

在供應鏈管理上，與同樣是識別技術的傳統標籤相比，RFID 在讀取距離、快速與準確率上有著明顯的優勢，可大幅縮短作業時間、減少人力成本以及提高管理效率，使得零售、製造、物流和醫療等產業的需求不斷增加。根據 IDTechEx 統計，2022~2027 年 UHF RFID 標籤在產值與出貨量將以 CAGR+18.5%/23.8% 的速度成長至 37 億美金/817 億枚。

➤ 產業數位轉型 尤以服飾鞋履和零售導入最快

永道-KY 主要產品為 UHF RFID 標籤，生產工廠位於台灣/中國，年產能分別為 10 億枚/40 億枚，為亞洲第一大 RFID 製造廠，以累計產出 185 億枚標籤，全球市佔率 11%。全球超過 800 家客戶，知名客戶包括 Walmart (WMT US)、Uniqlo(9953 JP)、ZARA(ITX SA)、Levi's(LEVI US)、Target(TGT US)等，以服裝、零售、為主，2022 年前 3 季營收佔比為服裝 43%、零售 23%、物流 4%、電網設備 3%、其他 27%。

展望 2023 年，營運動能需至 2H23 晶片缺貨改善後回升，預期 2H23 稼動率從 2022 年稼動率 55%~60% 逐步拉高至 70%，預估 2023 年營收 24.4 億元，YoY+15.9%，毛利率在營收規模放大下，YoY+0.6ppts 至 32.7%，EPS YoY+5.9% 至 5.48 元(採增資後 7.4 億元股本計算)。根據 IDTechEx 預估，公司產品主要應用的服飾業在 2022~2027 年 CAGR+19.4%、零售業+70.8%、其他+23.8%，在晶片供給改善下，公司 2024 年將重回高速成長，預估 2024 年營收 32.6 億元，YoY+33.6%，EPS 6.92 元，YoY+26.3%。

➤ 公司並未釋出上修展望 且已達目標價 買進評等調整至區間操作

永道-KY 終端應用以服飾和零售業為主，預估 2024 年獲利將重回高速成長，惟永道-KY 目前 PE 29x，已超過產業平均 PE 區間 15x~25x 上緣，認為係因股權結構穩定，第一大股東持股高達 69.6%。投研部持續看好長期 RFID 產業發展趨勢，考量近期股價已反應公司營運受惠 RFID 應用高速成長，且股價波動過大，因此將投資評等由買進調整至區間操作，區間價位 180~215 元(2024F PE 26x~31x)。

公司介紹

永道-KY 成立於 2007 年，主要研發及生產 RFID 標籤，2022 年前 3 季營收佔比為 RFID 標籤 98.9%、其他 1.1%。公司為亞洲第一大 RFID 製造廠，市占率 11%，生產基地位於台灣台北與中國揚州，年產能分別為 10 億枚/40 億枚，至 2022 年累計產出 185 億枚標籤。公司於 03/21/2023 掛牌上市，上市後股本增加 12%至 7.4 億元

公司股權結構穩定，其中最大股東 YFY Global Investment B.V.(永豐餘持股 100%之投資公司)持股 61.8%、總經理林秉毅 1.3%、董事長何奕達 0.4%、永豐餘典範投資股份有限公司及永豐餘建設開發股份有限公司各持股 0.1%。

公司位於 RFID 產業中游，上游主要係晶片及天線等原物料供應商，中游為 RFID 產品研發及製造、讀取器及系統應用廠商，下游則為各式應用領域如:服飾、零售、物流、工業製造及醫療等。

上游晶片方面，以國際大廠 Impinj (PI US)、恩智浦(NXP US)兩大品牌為主，合計市佔率約 8 成。公司主要採購商為 Impinj(進貨金額佔 2022 年前 3 季的 61.7%)。由於公司採購量穩定且逐年成長，合作超過 10 年，面對供貨短缺，可取得優先出貨權外，並可增加議價能力，進而提升採購管理效率與節省進貨成本。選擇 Impinj 的原因尚包括 Impinj 於業界的領導地位，Impinj 率先制定 RAIN 無線電標準，並共同創立 RAIN 聯盟。雖然因 Impinj 專精在 RFID 相關晶片開發，使得營收規模明顯小於 NXP，不過在 RDIF 不同領域晶片上的全面性及豐富度優於 NXP。惟避免進貨集中之風險，公司業已增加 NXP 及中系供應商。

台灣上市櫃公司屬於 RFID 中游的主要同業為韋僑(6417)，韋僑以生產 RFID Tag 為主，此類別應用較成熟，成長幅度趨緩，2018~2022 年 CAGR+6.1%，終端應用為門禁管制、動物識別、電子錢包、交通運輸、會員管理等。近年切入 RFID 標籤，成長速度加快，2018~2022 年 CAGR+34.3%，終端應用為醫療、圖書館管理、物流等。工廠位於台中大里，年產能 Tag 6,000 萬個、標籤 1.2 億個，主要銷售地區為北美洲 40.2%、歐洲 26.6%、其他 25.5%、台灣 7.7%。

表 1：RFID 與其他系統比較

| 代號 | 公司名稱 | 股本 (億) | 股價 (元) | 2022 | | 2023 | | 產品組合(%) | 終端應用 | 重要客戶 |
|------|-------|-----------|-----------|-------|-----|-------|--------|--|---|----------------------------|
| | | | | 營收(億) | EPS | 營收(億) | EPS(元) | | | |
| 6863 | 永道-KY | 7.43 | - | 21.0 | 5.2 | 24.4 | 5.48 | RFID標籤98.9%、其他1.1% (以超高頻為主) | 服飾45%、零售25% | Walmart、Uniqlo、ZARA、Levi's |
| 6417 | 韋僑 | 4.23 | 150 | 13.2 | 4.5 | 15.8 | 5.85 | RFID Tag 73.0%、RFID 標籤 26.6%、其他0.4% (以高頻為主，超高頻為近年成長動能) | 門禁33%、醫療29%、工業13%、安全 6%、其他19%(主要成長動能：醫療) | - |

資料來源：公司年報、國票投顧整理及預估

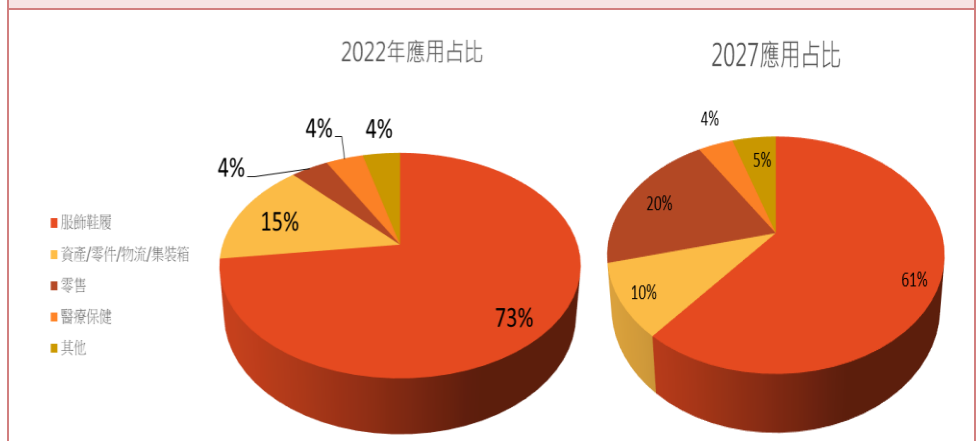
產業數位轉型 尤以服飾鞋履和零售業導入最快

隨著大數據、雲端運算、物聯網及 5G 等技術的出現帶動更多產業進行數位轉型，尤以零售、製造、物流和醫療保健等產業對增強供應鏈管理、庫存控制和資產跟蹤的需求不斷增加，使 RFID 市場顯著成長。另外隨著製生產技術持續優化以及經濟規模提升，RFID 單價下滑有助市場滲透率提升，根據公司表示 2000 年初 RFID 單價約新台幣 300 元，2018 年降至 45 元，2022 年已可做到 0.8~1.1 元。

根據 IDTechEx 預估，RFID 市場規模(包括標籤、讀取器、天線與系統等)將由 2022 年 122 億美元以 CAGR+6.1%成長至 2027 年 164.6 億美元，其中發展最快的 UHF RFID 標籤在產值與出貨量同期將以 CAGR+18.5%/ 23.8%的速度成長至 37 億美金/ 817 億枚。

而就其應用領域而言，2022 年以服飾鞋履占比最高達 73%、其次為資產/零件/物流/集裝箱 15%、零售 4%、醫療保健 4%、其他 4%。由於服飾鞋履較早導入，且量體大，2022~2027 年成長性穩定，但 CAGR 仍高達+19.4%，後續將由零售 +70.8%、醫療保健+23.8%接棒成為成長主力。

圖 2：UHF RFID 終端應用佔比



資料來源：IDTechEx、國票投顧整理

財務狀況

公司 2020 年營收 YoY-9.5%至 17.2 億元，主係因疫情影響服飾客戶業績下滑，隨後在 2021 年各國逐步解封下，帶動客戶業績復甦，同時新客戶開拓有成，使 2021 年營收 YoY+18%至 20.3 億元。

2020 年雖原物料採購成本下降，不過在稼動率降低下，毛利率 YoY-2.2ppts，而 2021 年毛利率連續兩年度下滑主要因為台北廠試產階段，稼動率較低使毛利率 YoY-2.5ppts，2020 年/2021 年 EPS 分別為 5.08 元/4.07 元。

2022 年營收 21 億，YoY+3.6%，主係因全球疫情步入尾聲，各產業業績皆有所回升，不過出貨量受到晶片缺貨影響，使營收成長幅度受限，毛利率 32.1%，YoY+2.8ppts，主要是調漲產品售價，反應晶片受缺貨使成本上漲，營業費用 3.5 億元，YoY+21.1%，係因認列員工及董監酬勞、組織重整印花稅、出貨貨物附加稅等費用增加所致。業外收入較 2021 年大幅增加至 9,740 萬元，YoY+243.2%，主要是公司增加定存及活存，利息收入增加，EPS 5.18 元，YoY+27.3%。

公司並未釋出上修展望 且已達目標價 買進評等調整至區間操作

展望 2023 年，1H23 受晶片缺貨影響，出貨動能持續受到壓抑，營運動能需至 2H23 缺貨舒緩後回升，帶動 2H23 稼動率從 2022 年稼動率 55%~60%逐步拉高至 70%，預估 2023 年營收 24.4 億元，YoY+15.9%。而毛利率在營收規模放大下 YoY+0.6ppts 至 32.7%，惟在股本膨脹下，EPS YoY+5.9%至 5.48 元。(採增資後 7.4 億元股本計算)。

長期而言，由於服飾與零售業導入 RFID 速度最快，佔 UHF RFID 2022 年出貨量 73%，管理階層預估未來 4~5 年成長趨勢不變，並且有計畫於 2025 年前將年產能翻倍至 100 億枚，公司鎖定此二產業為主產品線，長期將受惠產業快速發展。因此對於 2024 年營收成長性以 IDTechEx 預估服飾應用 2022~2027 年 CAGR+19.4%、零售+70.8%、其他+23.8%假設，且晶片缺貨情況改善，預估 2024 年營收 32.6 億元，YoY+33.6%，毛利率 30.3%，YoY-2.3ppts，考量公司為因應市場競爭，調降部分客戶 RFID 標籤售價，2020~2021 年平均售價跌幅約 10.7%，不過因技術提升及經濟規模，使單位生產成本降低，抵銷部分跌價對毛利率負面影響，EPS 6.92 元，YoY+26.3%。

永道-KY 終端應用以服飾和零售業為主，預估 2024 年獲利將重回高速成長，惟永道-KY 目前 PE 29x，已超過產業平均 PE 區間 15x~25x 上緣，認為係因股權結構穩定，第一大股東持股高達 69.6%。投研部持續看好長期 RFID 產業發展趨勢，考量近期股價已反應公司營運受惠 RFID 應用高速成長，且股價波動過大，因此將投資評等由買進調整至區間操作，區間價位 180~215 元(2024F PE 26x~31x)。

十大股東結構

| 持股人姓名 | 持股率% |
|----------------------|-------|
| YFY Global Inves 何奕達 | 69.55 |
| Granadilla 劉芳榮 | 7.86 |
| ALLIED HOLDI(有)張志明 | 5.30 |
| 允盛有限公司(有)林秉毅 | 4.41 |
| 林秉毅 | 1.44 |
| 群創開發創投 | 0.59 |
| 財英投資(有) | 0.59 |
| 創新工業技術移轉財團法人工業 | 0.58 |
| 台驊國際投資控股顏益財 | 0.58 |
| 顏益財 | 0.58 |

資料來源：TEJ

董監事持股

| 持股人 | 身分別 | 持股率% |
|----------------------|-----------|-------|
| YFY Global Inves 何奕達 | 董事長 | 69.55 |
| 林秉毅 | 董事/總經理 | 1.44 |
| 永豐餘典範投資(駱秉正) | 董事 | 0.15 |
| 永豐餘建設開發(溫宏仕) | 董事 | 0.15 |
| 李慶義 | 獨立董事 | 0 |
| 邱仁鈿 | 獨立董事 | 0 |
| 雷振宏 | 獨立董事 | 0 |
| 何奕達 | 法人代表(董事長) | 0.45 |
| 溫宏仕 | 法人代表(董事) | 0.3 |
| 駱秉正 | 法人代表(董事) | 0 |

資料來源：TEJ

綜合損益表

| 百萬元 | 1Q22F | 2Q22F | 3Q22F | 4Q22F | 1Q23F | 2Q23F | 3Q23F | 4Q23F | FY22F | FY23F | FY24F |
|-------------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 營業收入 | 518 | 518 | 567 | 499 | 524 | 566 | 687 | 660 | 2,104 | 2,438 | 3,257 |
| 營業毛利 | 162 | 162 | 192 | 160 | 169 | 184 | 227 | 216 | 675 | 796 | 988 |
| 營業費用 | 79 | 79 | 103 | 92 | 94 | 91 | 102 | 98 | 353 | 385 | 443 |
| 營業利益 | 83 | 83 | 89 | 69 | 76 | 93 | 124 | 117 | 323 | 411 | 545 |
| 稅前淨利 | 109 | 109 | 112 | 91 | 100 | 118 | 149 | 142 | 420 | 509 | 643 |
| 本期淨利(NI) | 87 | 87 | 90 | 76 | 80 | 94 | 119 | 114 | 340 | 408 | 515 |
| 淨利歸屬於_母公司業主 | 87 | 87 | 90 | 76 | 80 | 94 | 119 | 114 | 340 | 408 | 515 |
| 淨利歸屬於_非控制利益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 每股盈餘_本期淨利 | 1.32 | 1.34 | 1.37 | 1.15 | 1.08 | 1.27 | 1.60 | 1.53 | 5.18 | 5.48 | 6.92 |
| QoQ(%) | | | | | | | | | | | |
| 營收淨額 | - | 0.00 | 9.47 | (12.00) | 5.00 | 8.00 | 21.40 | -4.00 | | | |
| 銷貨毛利 | - | 0.00 | 18.74 | (16.58) | 5.76 | 8.67 | 23.27 | -4.87 | | | |
| 營業利益 | - | 0.00 | 7.86 | (23.02) | 10.15 | 23.75 | 33.17 | -5.59 | | | |
| 稅後純益_母公司淨利 | - | 0.00 | 3.64 | (15.90) | 5.86 | 17.84 | 26.20 | -4.70 | | | |
| YoY(%) | | | | | | | | | | | |
| 營收淨額 | - | - | - | - | 1.15 | 9.24 | 21.14 | 32.16 | 3.58 | 15.90 | 33.58 |
| 銷貨毛利 | - | - | - | - | 4.75 | 13.83 | 18.18 | 34.76 | 13.53 | 17.86 | 24.10 |
| 營業利益 | - | - | - | - | -8.54 | 13.18 | 39.75 | 71.38 | 6.26 | 27.32 | 32.63 |
| 稅後純益_母公司淨利 | - | - | - | - | -7.72 | 8.74 | 32.41 | 50.04 | 27.27 | 20.02 | 26.28 |
| 各項比率 | | | | | | | | | | | |
| 營業毛利率 | 31.19 | 31.19 | 33.83 | 32.07 | 32.30 | 32.50 | 33.00 | 32.70 | 32.11 | 32.65 | 30.33 |
| 營業利益率 | 15.93 | 15.93 | 15.69 | 13.73 | 14.40 | 16.50 | 18.10 | 17.80 | 15.34 | 16.85 | 16.73 |
| 稅前淨利率 | 20.95 | 20.95 | 19.72 | 18.21 | 19.12 | 20.86 | 21.68 | 21.53 | 19.97 | 20.90 | 19.75 |
| 稅後淨利率 | 16.76 | 16.76 | 15.87 | 15.17 | 15.29 | 16.68 | 17.34 | 17.22 | 16.14 | 16.71 | 15.80 |

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

| 百萬元 | FY21 | FY22F | FY23F |
|-----------|-------|---------|---------|
| 現金及約當現金 | 566 | 1,286 | 2,784 |
| 流動金融資產 | 1,265 | 1,265 | 1,265 |
| 應收款項 | 349 | 177 | 198 |
| 存貨 | 285 | 72 | 111 |
| 其他流動資產 | 45 | 15 | 20 |
| 流動資產 | 2,512 | 2,814 | 4,379 |
| 非流動金融資產 | 434 | 434 | 434 |
| 採用權益法之投資 | 0 | 434 | 434 |
| 不動產、廠房與設備 | 1,180 | 0 | 0 |
| 投資性不動產 | 37 | 0 | 0 |
| 其他非流動資產 | 49 | 41 | 42 |
| 資產總計 | 4,212 | 3,289 | 4,855 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 |
| 流動金融負債 | 0 | 0 | 0 |
| 應付款項 | 555 | 154 | 1,126 |
| 其他流動負債 | 35 | 18 | 26 |
| 流動負債 | 623 | 172 | 1,152 |
| 非流動金融負債 | 0 | 0 | 0 |
| 應付公司債 | 0 | 0 | 0 |
| 長期借款 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流動負債 | 52 | (1,205) | (1,110) |
| 負債總計 | 679 | (1,034) | 42 |
| 股本 | 661 | 661 | 743 |
| 資本公積 | 3,167 | 3,167 | 3,167 |
| 保留盈餘 | 226 | 566 | 974 |
| 其他權益 | (70) | (70) | (70) |
| 庫藏股 | 1 | 1 | 1 |
| 非控制權益 | 0 | 0 | 0 |
| 股東權益 | 3,983 | 4,323 | 4,813 |

資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

| 百萬元 | FY21 | FY22F | FY23F |
|-------------------|-------|-------|-------|
| 本期稅前淨利(淨損) | 332 | 420 | 509 |
| 折舊攤提 | 184 | 202 | 223 |
| 採權益法之關聯企業及合資損益之份額 | 0 | 0 | 0 |
| 收取之利息 | | | |
| 收取之股利 | 0 | 0 | 0 |
| 營運資金增減 | 0 | 0 | 0 |
| 支付之利息 | (394) | 143 | 832 |
| 支付之所得稅 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 58 | (80) | (102) |
| 來自營運之現金流量 | 283 | 105 | 106 |
| 資本支出 | 463 | 790 | 1,569 |
| 長投增減 | 371 | 0 | 0 |
| 短投增減 | 0 | 0 | 0 |
| 收取之利息 | 0 | 0 | 0 |
| 收取之股利 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 |
| 來自投資之現金流量 | 201 | (50) | (50) |
| 自由現金流量 | 387 | (50) | (50) |
| 借款增(減) | 851 | 740 | 1,519 |
| 股利發放 | 0 | 0 | 0 |
| 發行公司債 | 0 | 0 | 0 |
| 償還公司債 | 0 | 0 | 0 |
| 現金增資 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 0 | 0 | 0 |
| 來自融資之現金流量 | 0 | 0 | 0 |
| 匯率調整 | 0 | 0 | 0 |
| 本期產生之現金流量 | 0 | (20) | (20) |
| 期末現金及約當現金 | 73 | 720 | 1,499 |

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 | 56 |

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"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 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 |
| 區間操作 | <ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 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 |
| 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"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期 |

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控股公司之集團成員，國票金控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。