

8069.TT 元太

吃下定心丸 先蹲後跳

公司簡介



元太科技成立於 1992 年，以電泳式電子墨水技術生產電子紙顯示器為主，為永豐餘集團旗下子公司，例如：電子閱讀器、電子貨架標籤。

投資評等/目標價

重點摘要

買進

236

【前次投資建議】買進，212

【大盤指數/股價】15925 / 204

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	1,140
市值(百萬元)	232,643
3M 平均日成交值(百萬元)	3,155
外資持股率(%)	35.26
投信持股率(%)	3.80
董監持股率(%)	2.90

重點財報解析

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	30,061	32,818	44,244
營業利益	9,199	9,596	13,986
母公司本期淨利	9,912	9,141	12,248
EPS(元)	8.69	8.02	10.74
每股現金股利(元)	4.52	4.17	5.5
每股淨值(元)	36.35	39.86	45.36
本益比(x)	22.95	24.89	18.99
本淨比(x)	5.49	5.01	4.50
殖利率(%)	2.27	2.09	2.70

環境、社會與治理(ESG)



➤ 2Q23 仍受景氣影響 營收成長緩

公司展望 2Q23 營收 QoQ 小幅成長，EPD 持續受到通膨升息等影響，ESL 則維持全年 30%~35%成長，毛利率將因產品組合轉佳而呈現季增，國票預估 2Q23 營收 79.4 億元，QoQ+9.9%，YoY+6.6%，毛利率 52.1%，QoQ+2.9ppts，YoY+4.9ppts，EPS 1.95 元，QoQ+26.5%，YoY-6.5%。

➤ Walmart 導入 ESL 預估未來五年貢獻元太近 300 億元營收

ESL 解決方案大廠 SES-imagotag (SESL FP)於 04/27/2023 宣布與零售業龍頭 Walmart (WMT US)合作，預計在未來 12~18 個月內於美國 500 間門店鋪設 ESL 試點，預估裝設 6,000 萬個 ESL，若試點順利可能於未來 5~7 年內全部導入，SES 預估將貢獻其 30 億歐元營收。根據供應鏈訪查，2025 年~2026 年導 F 入將達到高峰，因此國票預估 Walmart 專案於 2023~2027 年分別可貢獻元太營收 7.5 億元/22.5 億元/90 億元/120 億元/60 億元。

➤ 2023 年成長展望保守無礙 2024 年成長動能加速

展望 2024 年，ESL 將受惠美國通路客戶導入及景氣回溫，整體滲透率持續提升，帶動 ESL 年成長性較 2023 年更高。EPD 由於品牌業者對於內容及硬體需要針對黑白轉向彩色進行調整，因此認為 2024 年會有比較明顯的換機潮，帶動相關營收重回成長。惟由於元太對 ESL 新品採取降價策略，對毛利率有負面影響，下修 2023 年/2024 年營收至 328.2 億元/442.4 億元，YoY+9.2%/+34.8%，毛利率下修至 51.3%/50.6%，EPS 下修至 8.02 元/10.74 元，YoY-7.8%/+37%。

➤ 吃下 Walmart 定心丸 營運先蹲後跳 目標價上調至 236 元

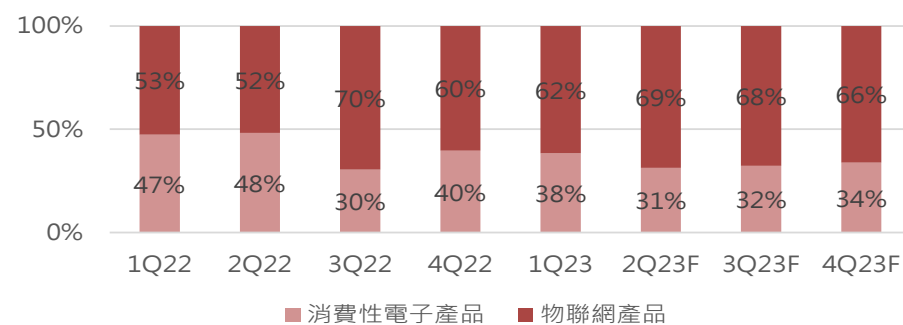
目前處在景氣不佳的環境下，透過零售業龍頭的導入，顯示 ESL 對於成本及人力的節約，有利其他同業及其他產業逐步跟上。參考元太過去 5 年 PE 區間 15x~25x，在成長動能較強時 PE 落在 20x~25x，目前 PE 18.5x，考量此次法說公司對於 2024 年 ESL 及 EPD 出貨持樂觀態度，成長動能加速，Walmart 加持有利電子紙滲透率持續上升，因此維持買進投資評等，目標價由前次 212 元上修至 236 元(2024F PE 22x)。

1Q23 毛利率大幅不如預期

元太 1Q23 營收 72.3 億元，QoQ-15.4%，YoY+21.3%，主要受到營運淡季及新舊產品轉換的影響，整體符合管理階層對營收季減年增的展望，然毛利率 QoQ-8.6ppts 至 49.2%，大幅低於投研部預期，也低於市場共識的 54.9%，主係因產品組合轉差，急單使新產品及模組出貨比重高，管理階層先前表示逼近 60% 的毛利率並非常態，會讓利給供應鏈，因此新品比重增加致使毛利率低於投研部預期，EPS 1.54 元，QoQ-4.4%，YoY+20.1%。

圖 1：營收比重

單位：%



資料來源：國票投顧整理

表 1：1Q23 預估差異數

	實際公告 1Q23 (百萬元)	前次預估 1Q23 (百萬元)	差異 (%)
營業收入	7,230	7,291	(0.8)
營業毛利	3,553	4,295	(17.3)
營業利益	1,812	2,601	(30.3)
稅後淨利	1,755	2,312	(24.1)
EPS (元)	1.54	2.03	(24.1)
重要比率(%)			(ppts)
毛利率	49.15	58.91	(9.8)
營業利益率	25.07	35.68	(10.6)
稅後淨利率	24.28	31.71	(7.4)

資料來源：國票投顧整理

2Q23 仍受景氣影響 營收成長緩

公司展望 2Q23 營收 QoQ 小幅成長，EPD 持續受到通膨升息等影響，ESL 則維持全年 30%~35%成長，毛利率將因產品組合轉佳而呈現季增，國票預估 2Q23 營收 79.4 億元，QoQ+9.9%，YoY+6.6%，毛利率 52.1%，QoQ+2.9ppts，YoY+4.9ppts，EPS 1.95 元，QoQ+26.5%，YoY-6.5%。

Walmart 導入 ESL 預估未來五年貢獻元太近 300 億元營收

ESL 解決方案大廠 SES-imagotag (SESL FP)於 04/27/2023 宣布與全球零售業龍頭 Walmart (WMT US)合作，預計在未來 12-18 個月內於美國 500 間門店率先鋪設 ESL 進行試點，預估裝設約 6,000 萬個 ESL。由於 Walmart 全美店約 4,717 間，此次先從 10%的門店進行測試。若試點順利可能於未來 5~7 年內全部導入，

後 SES 預估該業務將貢獻其 30 億歐元營收。根據供應鏈訪查，2025 年~2026 年導入將達到高峰，因此國票預估 Walmart 專案於 2023~2027 年分別可貢獻元太營收 7.5 億元/22.5 億元/90 億元/120 億元/60 億元。

Walmart 此次確切進行試點預計將替大型通路商帶來示範作用，同時人工成本居高不下，兩項因素將促使大型通路商導入 ESL，尤其 Walmart 海外尚有 5,305 家分店，皆為 SES 潛在客戶。

表 2：Walmart 專案對元太營收/EPS 貢獻

	2023	2024	2025	2026	2027
專案總營收(億台幣)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
電子薄膜材料佔比	30%	30%	30%	30%	30%
出貨比重	2.5%	7.5%	30%	40%	20%
貢獻元太營收(億台幣)	7.5	22.5	90	120	60
貢獻元太EPS(元)	0.20	0.61	2.45	3.26	1.63
*匯率以歐元對台幣33.3元計算					

資料來源：國票投顧預估

2023 年成長展望保守 無礙 2024 年成長動能加速

ESL 在零售業持續成長的滲透率是元太過去幾年的主要成長動能，2020~2022 年年元太 ESL 營收成長率分別為 56%/74%/129%，2023 年成長動能受到通膨升息等因素干擾，公司預估成長性放緩至 30%~35%。不過 Walmart 照計畫導入 ESL，顯示以 ESL 取代傳統紙質標籤，對於公司因應高昂的人力成本有一定的成效。

管理階層對於 2023 年營收展望為年成長個位數，與前次法說相同，要看到營收大爆發不容易，主要受到總體環境不佳，展望 2024 年將受惠美國通路客戶導入及景氣回溫後，整體滲透率持續提升，帶動 ESL 產品線年成長性較 2023 年更高。另外則是看到歐美客戶因缺電、環保等需求，需要節能產品去做廣告，此類戶外顯示看板主流尺寸 55~85 吋之間，遠高於目前產品尺寸 2~28 吋，將大幅增加電子紙產能的出海口，同時 2024 年將有一條幅寬較寬的產能投入，預期將有相關樣品，惟產品仍在推廣初期，營收貢獻有限。

在 EPD 方面同樣面臨需求疲弱，國票預估 2023 年 EPD 營收貢獻 YoY-15%，且由於品牌業者對於內容及硬體需要針對黑白轉向彩色進行調整，因此認為 2024 年會有比較明顯的換機潮，帶動相關營收重回成長。

獲利方面，公司先前行表示 2H22 60%左右的高毛利率並非常態，為了刺激下游滲透率，同時也讓利給供應鏈，公司在 2023 年導入的四色、五色 ESL 定價將比既有的三色更便宜，國票及市場原先皆預估要到 2025 年公司毛利率才會逐年降至目標的 50%，然根據 1Q23 所公布的毛利率 QoQ-8.6ppts 至 49.2%，可看出新品推出對於毛利率的影響，調整速度較國票預期的快，因此下修 2023/2024 年的毛利率。

綜上所述，國票下修元太 2023 年/2024 年損益預估(詳表 3)，將 2023 年/2024 年營收下修至 328.2 億元/442.4 億元，YoY+9.2%/+34.8%，毛利率下修至 51.3%/50.6%，EPS 下修至 8.02 元/10.74 元，YoY-7.8%/+37%。

吃下 Walmart 定心丸 營運先蹲後跳 目標價上調至 236 元

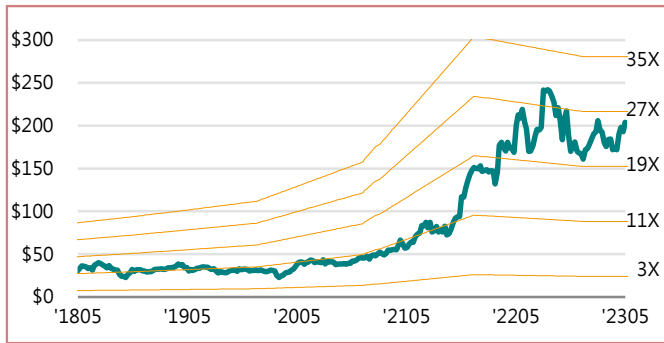
目前處在景氣不佳的環境下，透過零售業龍頭的導入，顯示 ESL 對於成本及人力的節約，有利其他同業及其他產業逐步跟上。讓利的結果使 1Q23 毛利率不如預期，但有助 ESL 滲透率加速提升。參考元太過去 5 年 PE 區間 15x~25x，在成長動能較強時 PE 落在 20x~25x，目前 PE 18.5x，考量此次法說公司對於 2024 年 ESL 及 EPD 出貨持樂觀態度，成長動能加速，Walmart 加持有利電子紙滲透率持續上升，因此維持買進投資評等，目標價由前次 212 元上修至 236 元(2024F PE 22x)。

表 3：FY23/FY24 獲利調整

	調整後		調整前		差異	
	FY23F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY23F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY23F (%)	FY24F (%)
營業收入	32,818	44,244	34,449	46,849	(4.7)	(5.6)
營業毛利	16,837	22,393	18,834	24,660	(10.6)	(9.2)
營業利益	9,596	13,986	11,010	15,272	(12.8)	(8.4)
稅後淨利	9,141	12,248	10,058	13,496	(9.1)	(9.2)
EPS(元)	8.02	10.74	8.84	11.83	(9.3)	(9.2)
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	51.30	50.61	54.67	52.64	(3.4)	(2.0)
營業利益率	29.24	31.61	31.96	32.60	(2.7)	(1.0)
稅後淨利率	27.85	27.68	29.20	28.81	(1.4)	(1.1)

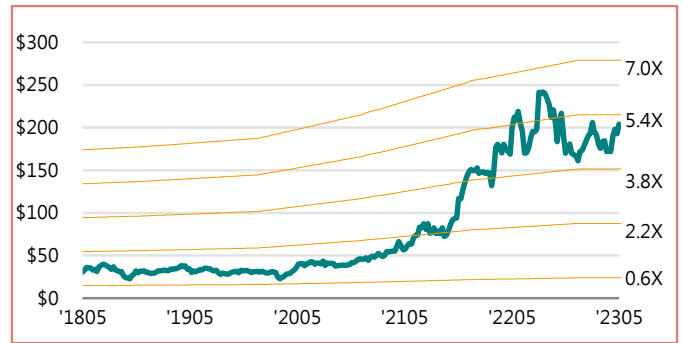
資料來源：國票投顧預估

元太未來 12 個月 P/E 區間



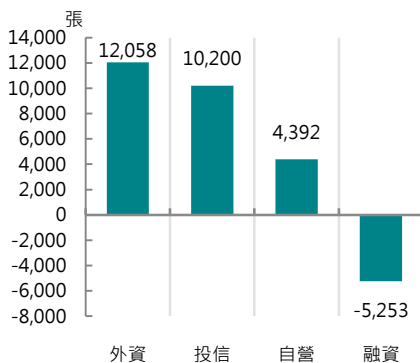
資料來源：國票投顧

元太未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
永豐餘投資控股(11.70
何壽川	7.05
信誼企業(股)	2.88
上誼文化實業(股)張杏如	2.37
永豐餘建設開發(2.05
國泰人壽保險(股)黃調貴	2.04
匯豐實拉全球	1.76
中華紙漿(股)	1.75
德銀斯威德銀	1.45
匯豐託管馬修	1.30

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
朱博湧	獨立董事	0
張凌寒	獨立董事	0
顏溪成	獨立董事	0
元成發科技(股)何奕達	董事	0.02
元成發科技(股)何壽川	董事	0.02
元成發科技(股)李政昊	董事長	0.02
何奕達	法人代表(董事)	0.89
何壽川	法人代表(董事)	7.05
李政昊	法人代表(董事長)	0.07
信誼企業(股)蔡娟娟	董事	2.88

資料來源：TEJ

8069 元太 永續發展概況

CMoney ESG Rating

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
8	5	7	https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&filePath=/home/html/nas/p/related/4100/%file%Name%100ca11_8069_110.pdf

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-光電	117	2	是	

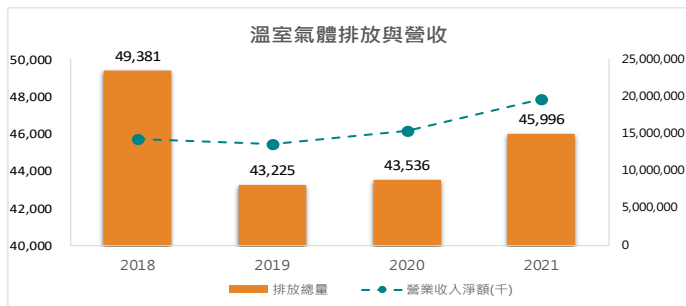
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2021年溫室氣體排放量增加5.65% · 營收增加27.91%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	45,996	3,459	42,536
2020	43,536	2,943	40,594
2019	43,225	2,955	40,270
2018	49,381	2,832	46,548

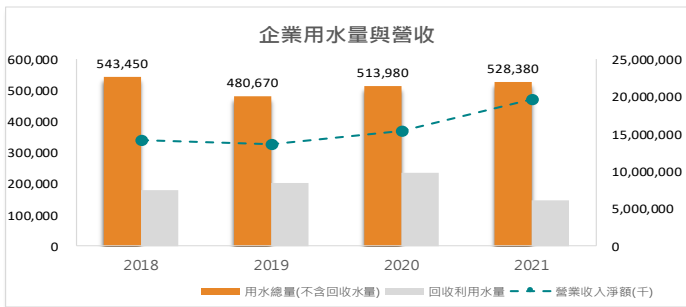
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2021年企業用水量增加2.8% · 營收增加27.91%

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	528,380	146,920	361,765
2020	513,980	234,640	329,325
2019	480,670	203,210	310,265
2018	543,450	178,990	391,069

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

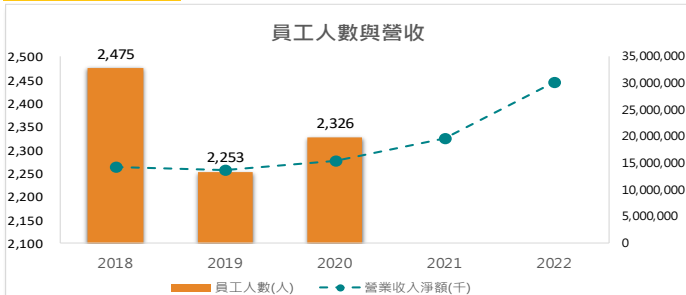
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的汙水總量

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

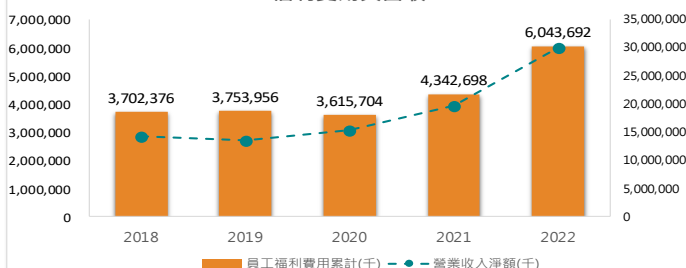
員工人數



員工學歷分佈

學歷	2020 (%)	2021 (%)
博士(%)	4.22	3.91
碩士(%)	21.84	21.32
大專(%)	46.34	47.21
高中(%)	19.97	20.25
高中以下...	7.63	7.31

福利費用與營收



公司治理 Corporate Governance

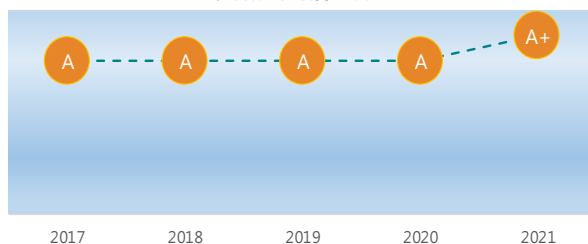
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2022	前5%	A+	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	6%至20%	A	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	6%至20%	A	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



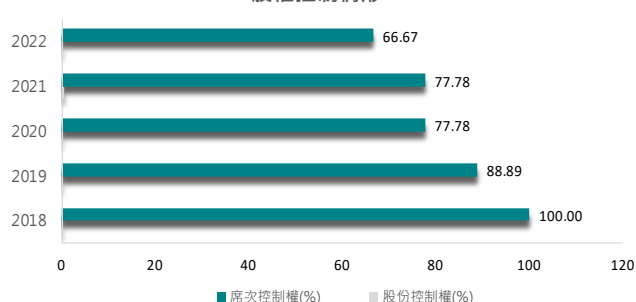
企業功能委員會

功能委員會		
審計委員會(非強制設置)	審計委員會(強制設置)	★
提名委員會	資訊安全委員會	
公司治理委員會	永續發展委員會	★
薪資報酬委員會	誠信經營委員會	
風險管理委員會	策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。
企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。
舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	5,961	7,452	8,104	8,543	7,230	7,944	9,109	8,535	30,061	32,818	44,244
營業毛利	2,871	3,513	4,904	4,941	3,553	4,135	4,765	4,383	16,230	16,837	22,393
營業費用	1,446	1,543	1,680	2,362	1,741	1,780	1,893	1,827	7,031	7,241	8,406
營業利益	1,426	1,971	3,224	2,579	1,812	2,356	2,872	2,555	9,199	9,596	13,986
稅前淨利	1,799	3,102	5,001	2,182	2,264	2,774	3,485	2,973	12,085	11,497	15,693
本期淨利(NI)	1,470	2,391	4,267	1,811	1,766	2,219	2,788	2,379	9,939	9,152	12,248
淨利歸屬於_母公司業主	1,461	2,374	4,240	1,837	1,755	2,214	2,778	2,368	9,912	9,141	12,211
淨利歸屬於_非控制利益	8	18	27	(25)	11	5	10	11	28	11	37
每股盈餘_本期淨利	1.28	2.08	3.72	1.61	1.54	1.95	2.45	2.09	8.69	8.02	10.74
QoQ(%)											
營收淨額	(11.92)	25.02	8.74	5.42	-15.38	9.89	14.66	-6.30			
銷貨毛利	0.60	22.36	39.58	0.75	-28.08	16.38	15.23	-8.03			
營業利益	17.76	38.23	63.59	(19.99)	-29.73	29.98	21.92	-11.03			
稅後純益_母公司淨利	7.02	62.44	78.62	(56.68)	-4.44	26.45	25.64	-14.69			
YoY(%)											
營收淨額	34.38	83.99	84.31	26.24	21.29	6.60	12.41	-0.10	52.98	9.17	34.81
銷貨毛利	29.80	111.98	163.07	73.12	23.76	17.70	-2.83	-11.30	88.99	3.74	33.00
營業利益	47.27	519.86	512.16	113.05	27.13	19.55	-10.90	-0.93	204.28	4.31	45.75
稅後純益_母公司淨利	25.23	70.57	245.82	34.51	20.11	-6.51	-34.24	29.51	92.46	(7.77)	37.04
各項比率											
營業毛利率	48.17	47.14	60.52	57.84	49.15	52.05	52.31	51.35	53.99	51.30	50.61
營業利益率	23.92	26.44	39.78	30.19	25.07	29.65	31.53	29.94	30.60	29.24	31.61
稅前淨利率	30.19	41.62	61.72	25.54	31.32	34.92	38.26	34.83	40.20	35.03	34.60
稅後淨利率	24.51	31.85	52.32	21.50	24.28	27.94	30.61	27.87	32.97	27.85	27.68

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY21	FY22	FY23F
現金及約當現金	8,751	14,267	17,792
流動金融資產	0	0	0
應收款項	3,248	4,647	3,558
存貨	4,142	3,334	4,657
其他流動資產	2,913	6,176	4,806
流動資產	19,263	28,599	30,976
非流動金融資產	17,533	17,533	17,533
採用權益法之投資	734	8,132	6,489
不動產、廠房與設備	5,275	9,630	14,922
投資性不動產	0	0	1
其他非流動資產	15,702	15,507	15,534
資產總計	57,010	64,054	71,751
短期借款	3,767	3,767	3,767
流動金融負債	0	0	0
應付款項	9,615	10,064	11,002
其他流動負債	894	882	888
流動負債	17,840	14,713	15,657
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	847	1,671	2,536
其他非流動負債	993	5,682	7,572
負債總計	21,312	22,067	25,765
股本	11,404	11,404	11,404
資本公積	10,408	10,408	10,408
保留盈餘	11,000	17,290	21,288
其他權益	2,355	2,355	2,355
庫藏股	0	0	0
非控制權益	531	531	531
股東權益	35,698	41,988	45,986

資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY21	FY22	FY23F
本期稅前淨利(淨損)	6,549	12,085	11,497
折舊攤提	586	644	709
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	(203)	(435)	0
收取之股利	0	665	0
營運資金增減	(2,416)	279	594
支付之利息	0	(176)	0
支付之所得稅	(916)	(2,145)	(2,345)
其他	612	105	106
來自營運之現金流量	4,690	11,500	11,040
資本支出	(1,832)	(5,000)	(6,000)
長投增減	(55)	0	0
短投增減	(6,311)	0	0
收取之利息	125	0	0
收取之股利	504	0	0
其他	(448)	(50)	(50)
來自投資之現金流量	(8,018)	(5,050)	(6,050)
自由現金流量	(3,327)	6,450	4,990
借款增(減)	(808)	824	865
股利發放	(3,063)	(3,649)	(5,154)
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	3,777	1,912	2,844
來自融資之現金流量	(94)	(914)	(1,445)
匯率調整	(781)	(20)	(20)
本期產生之現金流量	(4,203)	5,516	3,525
期末現金及約當現金	8,751	14,267	17,792

資料來源：TEJ、國票投顧

元太歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	61

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融控股公司之集團成員，國票金融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。