



FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

持有 · 維持

收盤價 August 11 (NT\$)	57.50
12 個月目標價 (NT\$)	62.00
前次目標價 (NT\$)	52.00
調升 (%)	19.2
上漲空間 (%)	7.8

焦點內容

2Q23 EPS 0.39 元優於我們與市場共識預估，主因業外收益較預期強勁。公司保守看待 2H23 營運展望。目標價由 52 元調升至 62 元，基於 23 倍 2024-25 年 EPS 預估平均，考量目前評價較不具吸引力且近期動能有限，維持「持有」評等。

交易資料表

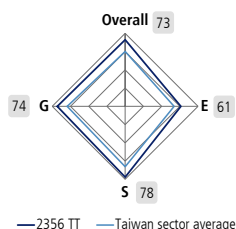
市值：(NT\$bn/US\$mn)	206.3 / 6,495
流通在外股數 (百萬股)：	3,587
外資持有股數 (百萬股)：	924
3M 平均成交量 (百萬股)：	61.53
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	22.55 - 72.00

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	78.3	124.6	134.2
相對表現 (%)	71.3	118.1	125

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	0.41A	0.42A	0.49A	0.39A
2023	0.25A	0.39A	0.42F	0.47F
2024	0.37F	0.52F	0.75F	0.78F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv；凱基

凱基投顧

向子慧
886.2.2181.8726
angelah@kgi.com

余昀澄
886.2.2181.8013
alex.a.yu@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

英業達

(2356.TW/2356 TT)



2Q23 EPS 優於預期，但公司下修 2023 年展望

重要訊息

2Q23 EPS 0.39 元優於我們與市場共識預估，主因業外收益較預期強勁。公司保守看待 2H23 營運展望。

評論及分析

業外收益較高使 2Q23 EPS 優於預期，但利潤率低於預期。2Q23 EPS 季增 60%，但年減 6% 至 0.39 元，優於凱基與市場預期，但利潤率低於預期。2Q23 毛利率季減 4.6%(1Q23 之 4.9%)，主因產品組合較不利(筆電營收比重自 1Q23 之 54% 季增至 55%，伺服器季持平於 41%，但伺服器機櫃比重較高)。2Q23 營利率季持平於 1.1%，低於我們預估。但因業外收益較高，2Q23 EPS 優於預期。1H23 EPS 年減 24% 至 0.63 元。

3Q23 與 2023 年展望較保守。公司展望 3Q23 筆電出貨量將自 2Q23 之 490 萬台微幅季減，係因市場需求疲弱及 2Q23 提早拉貨。3Q23 伺服器營收將季持平，主因 GPU 供應吃緊使 AI 伺服器營收成長有限。而需求疲弱使智慧裝置營收季增幅較小。因此，3Q23 營收將季持平，低於我們原估。產品組合優化將使 3Q23 毛利率與營利率季增，儘管營業費用攀升。展望 2023 年，公司對各業務轉趨保守並下修展望。2023 年筆電出貨量展望年減約 5%，因電競筆電訂單增加，使公司表現領先同業。2023 年伺服器營收展望年減 5%，係主因企業伺服器營收將年減 15-20%，且中國 CSP 需求弱於預期，儘管 4Q23 放量之 AI 伺服器部分抵銷下滑幅度。此外，2023 年智慧裝置營收展望由年增下修至年減。我們下修 2023 年 EPS 預估至 1.52 元(年減 11%)。然而，英業達供應之 AI 伺服器主機板 ASP(不含 GPU)高於通用型伺服器主機板 3-6 倍，毛利率 15-20% 亦高於通用型伺服器主機板毛利率約 10%，我們預期 AI 伺服器出貨比重將由 2022 年之 11% 攀升至 2024 年之 15-20%，推升 2024 年伺服器獲利貢獻比重超過 70%。2024 年 EPS 預估 2.41 元(年增 59%)、2025 年預估 2.95 元(年增 23%)，且營利率持續上揚。

投資建議

目標價由 52 元調升至 62 元，基於 23 倍 2024-25 年 EPS 預估平均，考量目前評價較不具吸引力且近期動能有限，維持「持有」評等。

投資風險

通膨影響終端需求、成本上升擠壓毛利率。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	519,732	541,751	521,348	594,977	659,792
營業毛利 (NT\$百萬)	22,295	26,003	25,472	30,574	34,367
營業利益 (NT\$百萬)	4,725	6,669	6,688	10,628	13,471
稅後淨利 (NT\$百萬)	6,538	6,129	5,451	8,646	10,596
每股盈餘 (NT\$)	1.82	1.71	1.52	2.41	2.95
每股現金股利 (NT\$)	1.40	1.50	1.22	1.93	2.36
每股盈餘成長率 (%)	(13.4)	(6.3)	(11.1)	58.6	22.6
本益比 (x)	31.6	33.7	37.8	23.9	19.5
股價淨值比 (x)	3.6	3.5	3.4	3.3	3.2
EV/EBITDA (x)	27.0	21.5	21.0	15.2	12.9
淨負債比率 (%)	54.9	32.4	36.2	52.9	67.0
殖利率 (%)	2.4	2.6	2.1	3.4	4.1
股東權益報酬率 (%)	11.4	10.5	9.1	14.1	16.7

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1：2023 年營收成長下修，2024 年預期回升

營收(十億)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
筆電	195.6	200.2	230.9	245.2	271.9	301.7	285.1	276.6	298.7
智慧裝置	63.5	86.4	84.1	81.7	40.9	31.5	32.7	30.9	39.7
伺服器	154.6	166.0	184.5	169.7	196.7	186.5	223.9	213.8	256.6
總計	428.5	467.5	506.9	501.0	508.3	519.7	541.8	521.3	595.0
營收組合(%)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
筆電	45.7	42.8	45.6	48.9	53.5	58.1	52.6	53.0	50.2
智慧裝置	14.8	18.5	16.6	16.3	8.0	6.1	6.0	5.9	6.7
伺服器	36.1	35.5	36.4	33.9	38.7	35.9	41.3	41.0	43.1
營收成長(%)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
筆電	(4.9)	2.3	15.3	6.2	10.9	11.0	(5.5)	(3.0)	8.0
智慧裝置	35.4	36.1	(2.7)	(2.8)	(50.0)	(22.9)	3.8	(5.4)	28.2
伺服器	19.0	7.4	11.1	(8.0)	15.9	(5.2)	20.1	(4.5)	20.0
總計	8.3	9.1	8.4	(1.2)	1.5	2.3	4.2	(3.8)	14.1

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 2：2Q23 財報結果與 3Q23 財測修正與市場共識比較

	2Q23								3Q23F							
百萬元	實際值	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	130,651	130,651	0.0	8.7	(3.8)	128,154	1.9	131,958	135,877	(2.9)	1.0	(7.4)	144,965	(9.0)		
毛利	6,018	6,533	(7.9)	1.6	1.6	6,331	(4.9)	6,466	6,794	(4.8)	7.4	(11.9)	7,403	(12.7)		
營業利益	1,478	1,568	(5.8)	15.0	(6.4)	1,700	(13.1)	1,847	2,038	(9.4)	25.0	(17.5)	2,302	(19.8)		
稅前淨利	1,766	1,466	20.5	55.9	13.8	1,941	(9.0)	1,910	2,017	(5.3)	8.1	(16.7)	2,539	(24.8)		
稅後淨利	1,397	1,036	34.8	58.6	(6.9)	1,548	(9.7)	1,500	1,584	(5.3)	7.3	(14.3)	1,979	(24.2)		
每股盈餘(元)	0.39	0.29	34.8	59.7	(6.3)	0.43	(9.7)	0.42	0.44	(5.3)	6.6	(14.7)	0.55	(24.2)		
毛利率(%)	4.6	5.0	(0.4)ppts	(0.3)ppts	0.2 ppts	4.9	(0.3)ppts	4.9	5.0	(0.1)ppts	0.3 ppts	(0.3)ppts	5.1	(0.2)ppts		
營業利益率(%)	1.1	1.2	(0.1)ppts	0.1 ppts	(0.0)ppts	1.3	(0.2)ppts	1.4	1.5	(0.1)ppts	0.3 ppts	(0.2)ppts	1.6	(0.2)ppts		
淨利率(%)	1.1	0.8	0.3 ppts	0.3 ppts	(0.0)ppts	1.2	(0.1)ppts	1.1	1.2	(0.0)ppts	0.1 ppts	(0.1)ppts	1.4	(0.2)ppts		

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：2023-25 年財測修正暨市場共識比較

	2023F						2024F						2025F			
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(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	521,348	529,383	(1.5)	(3.8)	544,679	(4.3)	594,977	598,127	(0.5)	14.1	595,483	(0.1)	659,792	10.9	653,390	1.0
毛利	25,472	26,667	(4.5)	(2.0)	27,474	(7.3)	30,574	31,130	(1.8)	20.0	31,120	(1.8)	34,367	12.4	34,146	0.6
營業利益	6,688	7,459	(10.3)	0.3	7,771	(13.9)	10,628	10,357	2.6	58.9	10,409	2.1	13,471	26.8	10,409	29.4
稅前獲利	6,937	7,376	(5.9)	(3.3)	8,217	(15.6)	10,900	10,094	8.0	57.1	11,067	(1.5)	13,369	22.6	11,067	20.8
稅後淨利	5,451	5,793	(5.9)	(11.1)	6,558	(16.9)	8,646	8,010	7.9	58.6	8,270	4.5	10,596	22.6	8,270	28.1
每股盈餘(元)	1.52	1.61	(5.9)	(11.1)	1.83	(16.9)	2.41	2.23	7.9	58.6	2.31	4.5	2.95	22.6	2.31	28.1
毛利率(%)	4.9	5.0	(0.2)ppts	0.1 ppts	5.0	(0.2)ppts	5.1	5.2	(0.1)ppts	0.3 ppts	5.2	(0.1)ppts	5.2	0.1 ppts	5.2	(0.0)ppts
營業利率(%)	1.3	1.4	(0.1)ppts	0.1 ppts	1.4	(0.1)ppts	1.8	1.7	0.1 ppts	0.5 ppts	1.7	0.0 ppts	2.0	0.3 ppts	1.7	0.3 ppts
淨利率(%)	1.0	1.1	(0.0)ppts	(0.1)ppts	1.2	(0.2)ppts	1.5	1.3	0.1 ppts	0.4 ppts	1.4	0.1 ppts	1.6	0.2 ppts	1.4	0.2 ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 4：同業財務比較

代號	公司	營收YoY (%)			毛利率(%)			營業利率(%)			營業利益YoY(%)			EPS (NT\$)			EPS YoY(%)		
		2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F
6669 TT	緯穎	52.0	(14.9)	35.1	8.2	8.5	8.2	6.1	6.2	6.2	56.6	(14.0)	36.5	81.07	67.25	93.25	63.9	(17.1)	38.7
3231 TT	緯創	14.2	(9.8)	9.1	7.1	7.6	8.2	2.8	2.9	3.9	67.8	(6.9)	48.7	4.01	3.51	6.61	6.6	(12.4)	88.1
2317 TT	鴻海	10.6	4.1	7.4	6.0	5.9	6.2	2.6	2.6	2.8	16.7	(5.4)	17.4	10.21	8.08	10.91	1.6	(20.8)	35.1
2382 TT	廣達	13.4	(10.4)	37.6	5.5	6.9	6.1	2.4	3.3	3.1	(16.3)	21.4	29.2	7.51	8.75	11.15	(14.0)	16.5	27.3
2356 TT	英業達	4.2	(3.8)	14.1	4.8	4.9	5.1	1.2	1.3	1.8	41.2	0.3	58.9	1.71	1.52	2.41	(6.3)	(11.1)	58.6
4938 TT	和碩	4.3	(5.4)	5.9	4.3	3.7	4.0	1.9	1.2	1.7	50.6	(38.8)	43.5	5.66	5.58	6.79	(26.5)	(1.5)	21.6
2324 TT	仁寶*	(13.1)	(7.1)	4.1	3.8	3.8	3.6	0.9	1.1	1.3	(30.9)	16.6	25.6	1.67	2.10	2.76	(42.4)	8.2	11.8

標* 號之預估數係根據 Bloomberg 市場預估

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 5：同業評價比較

公司	代碼	市值 (美金百萬元)	股價 (當地貨幣)	評等	目標價 (元)	每股盈餘 (當地貨幣)		每股盈餘年增率 (%)		PE (x)		PB (x)		ROE (%)		現金殖利率 (%)	
						2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2022	2023F
英業達	2356 TT	6,505	57.5	持有	62.0	1.52	2.41	(11.1)	58.6	37.8	23.9	3.4	3.3	9.1	14.1	2.6	2.1
廣達	2382 TT	27,224	223.5	增加持股	310.0	8.75	11.15	16.5	27.3	25.5	20.1	4.9	4.7	19.6	23.8	2.7	3.1
和碩	4938 TT	6,408	76.2	持有	81.0	5.58	6.79	(1.5)	21.6	13.6	11.2	1.1	1.0	8.0	9.5	5.3	4.8
緯創	3231 TT	10,517	115.0	增加持股	160.0	3.51	6.61	(12.4)	88.1	32.5	17.3	3.1	2.8	9.8	16.6	2.3	2.2
緯穎	6669 TT	8,684	1,575.0	增加持股	2,165.0	67.25	93.25	(17.1)	38.7	23.4	16.9	5.7	4.6	27.1	30.4	3.2	2.3
鴻海精密	2317 TT	47,433	108.5	增加持股	145.0	8.08	10.91	(20.8)	35.1	13.4	9.9	1.0	1.0	7.6	9.8	4.9	3.9
仁寶電腦*	2324 TT	4,274	30.75	未評等	N.A.	1.85	2.06	10.7	11.2	16.6	14.9	1.2	1.1	6.9	7.5	6.5	4.1

標* 號之預估數係根據 Bloomberg 市場預估
資料來源：Bloomberg：凱基預估

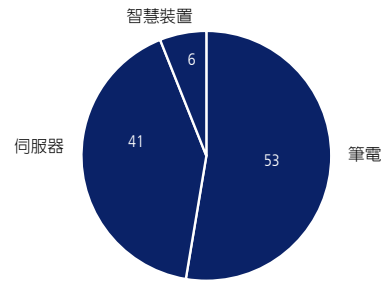
圖 6：公司概况

成立於 1975 年，英業達在台灣高科技業佔有舉足輕重的地位。英業達原以生產電子計算機起家，現已邁入高科技電子產品的設計與製造，包括筆電、商用伺服器。英業達也併入英華達，以整合旗下智慧型裝置產品，另投資太陽能事業，以擴展業務範疇。2022 年營收約 53% 來自筆電，6% 來自智慧型裝置，41% 來自伺服器，2021 年占比則分別為 58%、6% 與 36%。

資料來源：凱基

圖 7：筆電、伺服器業務為主要營收來源

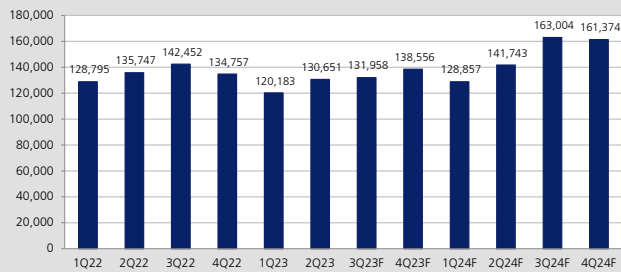
2022 年營收占比，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 8：季營業收入

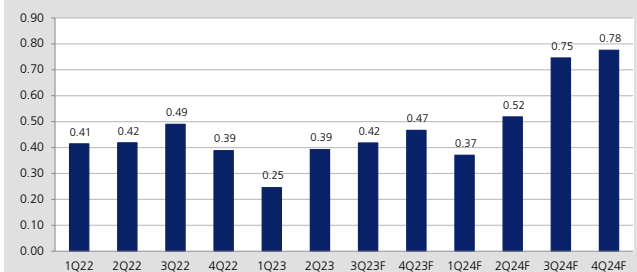
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 9：每股盈利

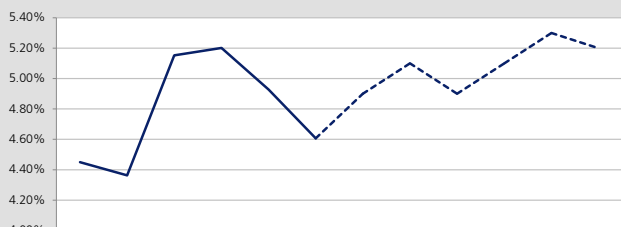
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 10：毛利率

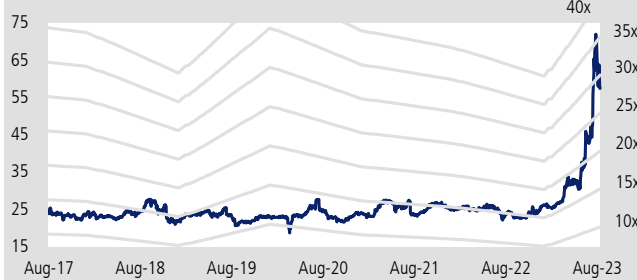
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 11：未來一年預估本益比區間

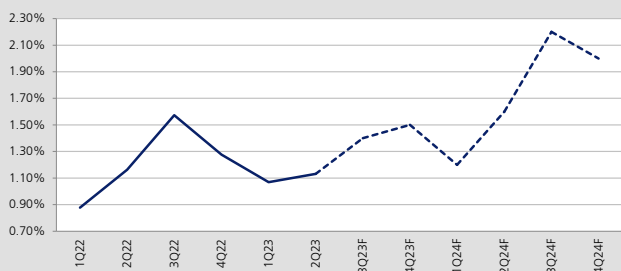
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 12：營業利潤率

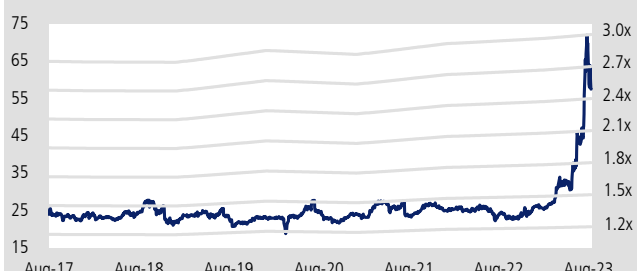
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 13：未來一年預估股價淨值比區間

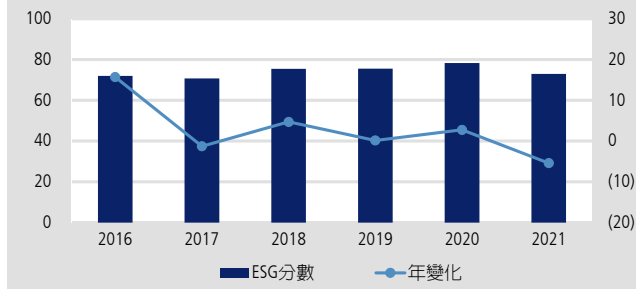
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 14：ESG 整體分數

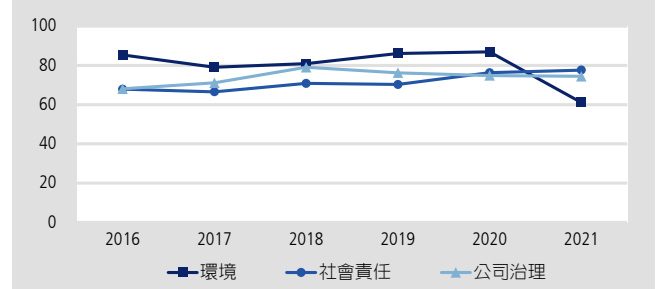
ESG 整體分數 (左軸)；年增幅度，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 15：ESG 各項分數

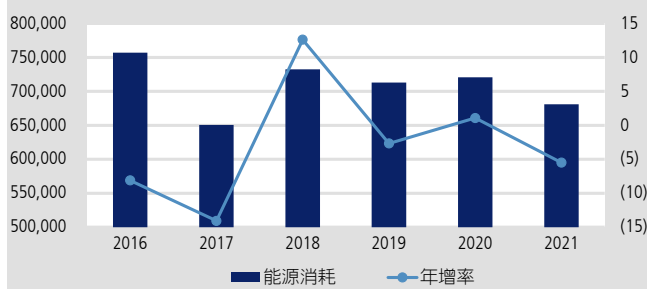
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 16：能源消耗

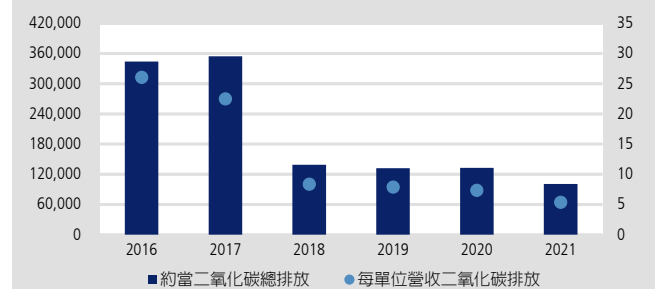
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 17：碳排量

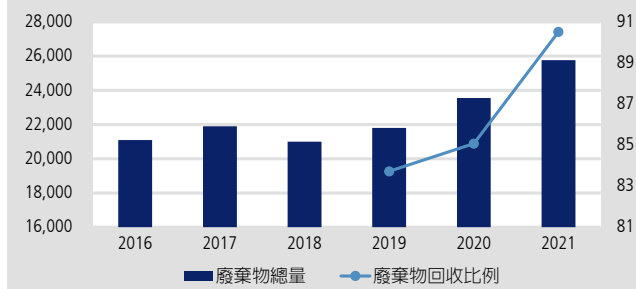
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 18：廢棄物總量

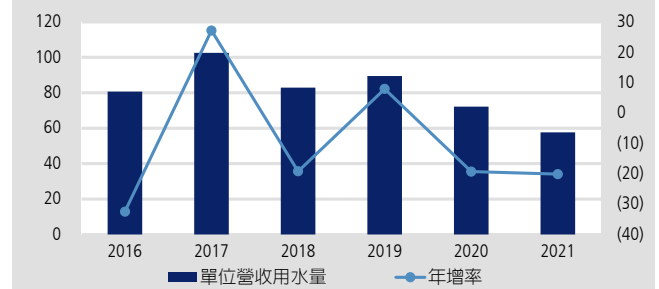
廢棄物總量，噸 (左軸)；廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 19：耗水量

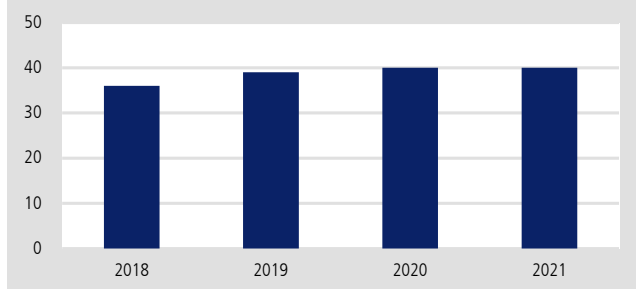
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 20：性別多樣性

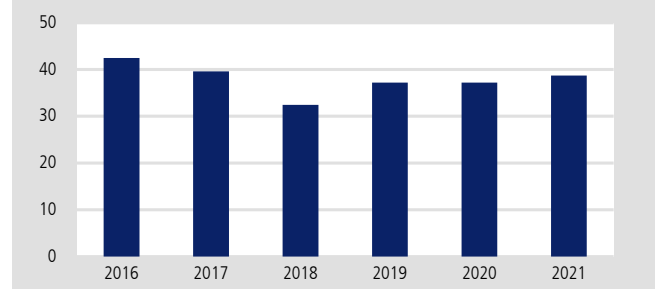
女性員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 21：獨立董事

董事會中獨立董事比例，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基：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-23A	Jun-23A	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	120,183	130,651	131,958	138,556	128,857	141,743	163,004	161,374	521,348	594,977	659,792
營業成本	(114,261)	(124,633)	(125,492)	(131,489)	(122,543)	(134,514)	(154,365)	(152,982)	(495,875)	(564,404)	(625,424)
營業毛利	5,922	6,018	6,466	7,066	6,314	7,229	8,639	8,391	25,472	30,574	34,367
營業費用	(4,637)	(4,541)	(4,619)	(4,988)	(4,768)	(4,961)	(5,053)	(5,164)	(18,784)	(19,946)	(20,897)
營業利益	1,285	1,478	1,847	2,078	1,546	2,268	3,586	3,227	6,688	10,628	13,471
折舊	(577)	(576)	(629)	(734)	(769)	(769)	(769)	(769)	(2,517)	(3,077)	(3,637)
攤提	(241)	(271)	(183)	(37)	(183)	(183)	(183)	(183)	(733)	(733)	(733)
EBITDA	2,104	2,325	2,660	2,850	2,499	3,221	4,539	4,180	9,939	14,438	17,842
利息收入	593	768	686	698	631	631	631	631	2,744	2,525	2,320
投資利益淨額	-	7	-	(7)	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	381	625	550	644	600	700	500	200	2,200	2,000	2,000
總營業外收入	973	1,400	1,236	1,335	1,231	1,331	1,131	831	4,944	4,525	4,320
利息費用	(1,121)	(1,105)	(1,119)	(1,131)	(1,008)	(1,008)	(1,008)	(1,008)	(4,475)	(4,033)	(4,202)
投資損失	(5)	(7)	(5)	(3)	(5)	(5)	(5)	(5)	(20)	(20)	(20)
其他營業外費用	0	(0)	(50)	(150)	(50)	(50)	(50)	(50)	(200)	(200)	(200)
總營業外費用	(1,125)	(1,111)	(1,174)	(1,285)	(1,063)	(1,063)	(1,063)	(1,063)	(4,695)	(4,253)	(4,422)
稅前純益	1,133	1,766	1,910	2,129	1,714	2,536	3,654	2,996	6,937	10,900	13,369
所得稅費用[利益]	(262)	(382)	(420)	(462)	(394)	(685)	(987)	(223)	(1,526)	(2,289)	(2,807)
少數股東損益	9	13	10	7	9	9	9	9	40	35	35
非常項目稅後純益	881	1,397	1,500	1,674	1,329	1,860	2,676	2,781	5,451	8,646	10,596
非常項目	(0)	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	881	1,397	1,500	1,674	1,329	1,860	2,676	2,781	5,451	8,646	10,596
每股盈餘 (NT\$)	0.25	0.39	0.42	0.47	0.37	0.52	0.75	0.78	1.52	2.41	2.95
獲利率 (%)											
營業毛利率	4.9	4.6	4.9	5.1	4.9	5.1	5.3	5.2	4.9	5.1	5.2
營業利益率	1.1	1.1	1.4	1.5	1.2	1.6	2.2	2.0	1.3	1.8	2.0
EBITDA Margin	1.8	1.8	2.0	2.1	1.9	2.3	2.8	2.6	1.9	2.4	2.7
稅前純益率	0.9	1.4	1.4	1.5	1.3	1.8	2.2	1.9	1.3	1.8	2.0
稅後純益率	0.7	1.1	1.1	1.2	1.0	1.3	1.6	1.7	1.0	1.5	1.6
季成長率 (%)											
營業收入	(10.8)	8.7	1.0	5.0	(7.0)	10.0	15.0	(1.0)			
營業毛利	(15.5)	1.6	7.4	9.3	(10.6)	14.5	19.5	(2.9)			
營業收益增長	(25.3)	15.0	25.0	12.5	(25.6)	46.7	58.1	(10.0)			
EBITDA	(15.8)	10.5	14.4	7.1	(12.3)	28.9	40.9	(7.9)			
稅前純益	(20.3)	55.9	8.1	11.5	(19.5)	47.9	44.1	(18.0)			
稅後純益	(36.8)	58.6	7.3	11.6	(20.6)	40.0	43.9	3.9			
年成長率 (%)											
營業收入	(6.7)	(3.8)	(7.4)	2.8	7.2	8.5	23.5	16.5	(3.8)	14.1	10.9
營業毛利	3.3	1.6	(11.9)	0.8	6.6	20.1	33.6	18.8	(2.0)	20.0	12.4
營業收益	13.7	(6.4)	(17.5)	20.8	20.4	53.5	94.1	55.3	0.3	58.9	26.8
EBITDA	15.6	2.5	(10.9)	14.1	18.8	38.5	70.6	46.7	3.9	45.3	23.6
稅前純益	(40.7)	13.8	(16.7)	49.8	51.3	43.6	91.4	40.7	(3.3)	57.1	22.6
稅後純益	(40.8)	(6.9)	(14.3)	20.2	50.9	33.1	78.5	66.2	(11.1)	58.6	22.6

資料來源：公司資料，凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	247,615	234,216	235,132	250,571	265,212
流動資產	207,623	190,194	185,598	196,086	206,335
現金及短期投資	37,653	43,896	44,635	36,603	29,688
存貨	62,417	51,005	49,040	55,664	61,851
應收帳款及票據	103,796	89,507	86,136	98,033	109,010
其他流動資產	3,757	5,786	5,786	5,786	5,786
非流動資產	39,992	44,021	49,535	54,485	58,877
長期投資	5,386	4,765	4,796	4,824	4,853
固定資產	27,466	31,211	36,693	41,616	45,978
什項資產	7,139	8,045	8,045	8,045	8,045
負債總額	191,217	175,409	175,276	189,021	201,577
流動負債	180,080	156,000	156,445	167,173	177,551
應付帳款及票據	84,907	64,404	61,923	70,288	78,100
短期借款	61,943	48,665	52,612	52,419	53,424
什項負債	33,230	42,931	41,910	44,466	46,027
長期負債	11,137	19,410	18,831	21,848	24,026
長期借款	3,791	12,833	12,255	15,271	17,450
其他負債及準備	6,653	6,034	6,034	6,034	6,034
股東權益總額	56,398	58,806	59,856	61,551	63,635
普通股本	35,875	35,875	35,875	35,875	35,875
保留盈餘	-	-	1,090	2,819	4,939
少數股東權益	(687)	(748)	(788)	(823)	(858)
優先股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	2.3%	4.2%	(3.8%)	14.1%	10.9%
營業收益增長	6.4%	41.2%	0.3%	58.9%	26.8%
EBITDA	(3.7%)	19.8%	3.9%	45.3%	23.6%
稅後純益	(13.4%)	(6.3%)	(11.1%)	58.6%	22.6%
每股盈餘成長率	(13.4%)	(6.3%)	(11.1%)	58.6%	22.6%
獲利能力分析					
營業毛利率	4.3%	4.8%	4.9%	5.1%	5.2%
營業利益率	0.9%	1.2%	1.3%	1.8%	2.0%
EBITDA Margin	1.5%	1.8%	1.9%	2.4%	2.7%
稅後純益率	1.3%	1.1%	1.0%	1.5%	1.6%
平均資產報酬率	2.8%	2.5%	2.3%	3.6%	4.1%
股東權益報酬率	11.4%	10.5%	9.1%	14.1%	16.7%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	116.6%	104.6%	108.4%	110.0%	111.4%
淨負債比率	54.9%	32.4%	36.2%	52.9%	67.0%
利息保障倍數 (x)	11.4	3.4	2.6	3.7	4.2
利息及短期債保障倍數 (x)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
Cash Flow Int. Coverage (x)	(17.0)	7.3	2.6	0.6	1.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.2)	0.4	0.2	0.0	0.1
流動比率 (x)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
速動比率 (x)	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8
淨負債 (NT\$百萬)	30,946	19,047	21,676	32,532	42,631
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	1.82	1.71	1.52	2.41	2.95
每股現金盈餘 (NT\$)	(3.49)	6.17	3.23	0.65	1.57
每股淨值 (NT\$)	15.91	16.60	16.90	17.39	17.98
調整後每股淨值 (NT\$)	15.91	16.60	16.90	17.39	17.98
每股營收 (NT\$)	144.87	151.01	145.32	165.85	183.92
EBITDA/Share (NT\$)	2.23	2.67	2.77	4.02	4.97
每股現金股利 (NT\$)	1.40	1.50	1.22	1.93	2.36
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	2.25	2.25	2.22	2.45	2.56
應收帳款周轉天數	72.9	60.3	60.3	60.3	60.3
存貨周轉天數	45.8	36.1	36.1	36.1	36.1
應付帳款周轉天數	62.3	45.6	45.6	45.6	45.6
現金轉換周轉天數	56.4	50.8	50.8	50.8	50.8

資料來源：公司資料；凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	519,732	541,751	521,348	594,977	659,792
營業成本	(497,437)	(515,748)	(495,875)	(564,404)	(625,424)
營業毛利	22,295	26,003	25,472	30,574	34,367
營業費用	(17,570)	(19,334)	(18,784)	(19,946)	(20,897)
營業利益	4,725	6,669	6,688	10,628	13,471
總營業外收入	4,229	3,580	4,944	4,525	4,320
利息收入	1,076	1,764	2,744	2,525	2,320
投資利益淨額	38	18	-	-	-
其他營業外收入	3,114	1,797	2,200	2,000	2,000
總營業外費用	(1,254)	(3,071)	(4,695)	(4,253)	(4,422)
利息費用	(738)	(3,036)	(4,475)	(4,033)	(4,202)
投資損失	(16)	(36)	(20)	(20)	(20)
其他營業外費用	(500)	0	(200)	(200)	(200)
稅前純益	7,699	7,178	6,937	10,900	13,369
所得稅費用[利益]	(1,752)	(1,115)	(1,526)	(2,289)	(2,807)
少數股東損益	591	67	40	35	35
非常項目	-	(0)	-	-	-
稅後淨利	6,538	6,129	5,451	8,646	10,596
EBITDA	7,987	9,570	9,939	14,438	17,842
每股盈餘 (NT\$)	1.82	1.71	1.52	2.41	2.95

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	(12,527)	22,119	11,576	2,321	5,635
本期純益	6,538	6,129	5,451	8,646	10,596
折舊及攤提	3,263	2,901	3,251	3,811	4,371
本期運用資金變動	(22,667)	6,670	2,855	(10,156)	(9,352)
其他營業資產及負債變動	340	6,418	20	20	20
投資活動之現金流量	(3,123)	(6,044)	(8,784)	(8,781)	(8,783)
投資用短期投資出售[新購]	(1,550)	887	-	-	-
本期長期投資變動	(58)	(44)	(51)	(48)	(49)
資本支出淨額	(2,809)	(4,850)	(8,000)	(8,000)	(8,000)
其他資產變動	1,295	(2,037)	(733)	(733)	(733)
自由現金流	(19,466)	9,624	2,589	(6,683)	(3,072)
融資活動之現金流量	17,874	(9,642)	(2,053)	(1,572)	(3,768)
短期借款變動	23,164	(6,844)	-	-	-
長期借款變動	1,743	2,429	3,369	2,824	3,184
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(6,637)	(5,022)	(5,381)	(4,361)	(6,917)
其他融資現金流	(397)	(204)	(40)	(35)	(35)
匯率影響數	(388)	1,230	-	-	-
本期產生現金流量	1,836	7,663	739	(8,032)	(6,915)

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	3.4%	3.6%	3.6%	3.4%	3.2%
= 營業利益率	0.9%	1.2%	1.3%	1.8%	2.0%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	6.3	7.3	6.7	6.6	6.4
營業利益率	0.9%	1.2%	1.3%	1.8%	2.0%
x 資本周轉率	6.3	7.3	6.7	6.6	6.4
x (1 - 有效現金稅率)	77.2%	84.5%	78.0%	79.0%	79.0%
= 稅後 ROIC	4.4%	7.6%	6.7%	9.3%	10.4%

資料來源：公司資料；凱基預估

英業達 – 以往評級及目標價


日期	評級	目標價	收盤價
2023-07-14	持有	52.00	55.80
2023-05-13	持有	30.00	32.75
2023-03-14	持有	28.00	27.15
2022-11-11	持有	27.00	24.10
2022-10-17	持有	25.00	23.15
2022-08-12	持有	26.00	24.50
2022-05-13	持有	25.00	25.40
2022-04-14	持有	24.00	25.55
2022-03-15	持有	24.00	25.05
2021-11-12	持有	27.00	26.50

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，遲後若有變更時，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。