

## 5434.TT 崇越

營運穩定，惟成長動能不足

## 公司簡介

崇越成立於 1990 年，為半導體製程材料通路商，主要代理信越(4063 JP)的光阻液、矽晶圓，以及 Fujimi (5384 JP)的研磨液，客戶涵蓋國內外半導體、光電、資訊電子產業等。

投資評等/區間價位

重點摘要

區間操作 155~185

【大盤指數/股價】16438 / 167.5

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)	189
市值(百萬元)	31,796
3M 平均日成交值(百萬元)	94
外資持股率(%)	29.30
投信持股率(%)	1.47
董監持股率(%)	6.93

環境、社會與治理(ESG)



2Q23 稅後 EPS 3.69 元，符合國票預期

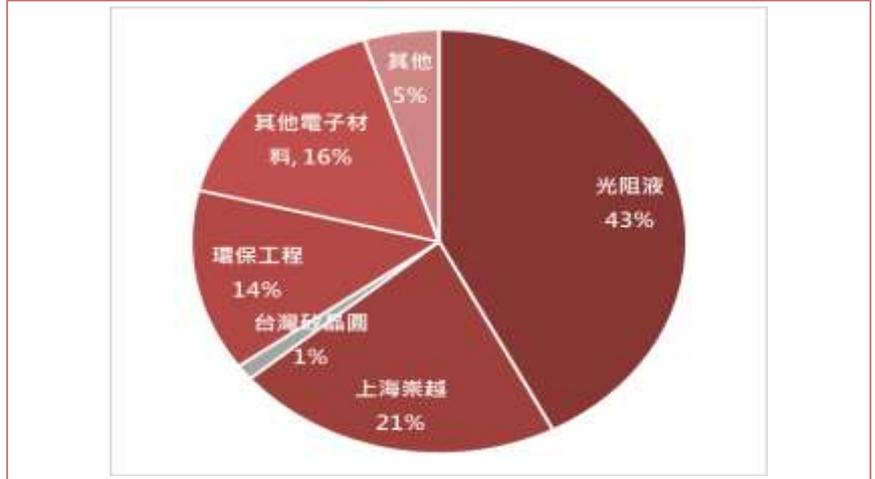
崇越 2Q23 營收 120.6 億元、QoQ-3.5%、YoY-8.9%，其中產品別營收比重為光阻液佔 42%、上海崇越佔 21%、台灣矽晶圓佔 1%、環保工程佔 14%、其他電子材料佔 16%、其他佔 5%。2Q23 營收低於國票預期，主要係因市場需求不佳、半導體客戶庫存堆積，使得整體矽晶圓業務達雙位數衰退。崇越 2Q23 毛利率因產品組合變化，較 2Q22 增加 0.9ppts 達 13.1%，稅後淨利 670 億元、QoQ-9.5%、YoY-25.6%，稅後 EPS 3.69 元，符合國票預期。

表 1：崇越 2Q23 獲利預估比較

	財報數字 (百萬元)	YoY (%)	前次預估 (百萬元)	差異 (%)
營業收入	12,055	-8.85	13,643	-11.64
營業毛利	1,581	-2.52	1,680	-5.86
營業利益	733	-5.90	775	-5.43
歸屬母公司稅後淨利	670	-25.62	671	-0.21
EPS (元)	3.69	-25.62	3.69	-0.13
<b>重要比率</b>				
毛利率	13.12	+0.85 ppts	12.31	+0.81 ppts
營業利益率	6.08	+0.19 ppts	5.68	+0.40 ppts
稅後淨利率	5.55	-1.25 ppts	4.92	+0.63 ppts

資料來源：國票投顧

圖 1：崇越 2Q23 產品組合



資料來源：崇越，國票投顧

### 2H23 營運穩定，惟成長動能不足

崇越 07/2023 營收 41.3 億元、MoM+0.9%、YoY-10.7%，略低於國票預期，主要係受到矽晶圓業務持續疲弱影響。公司表示矽晶圓業務仍以先前簽訂之 LTA 進行，並不會有價格鬆動及違約之情形，惟在客戶產能利用率不高及庫存仍高的情況下，可能出現部分產品遞延至 1Q24 出貨之情形。國票預期市場景氣不佳的影響需待 2024 年初才有望逐步緩解，預估矽晶圓業務 2023 年營收年增率僅低個位數增長，2024 年才有望隨庫存去化、需求復甦及原廠產能開出後呈現中高個位數成長。

光阻液部分，市場供不應求的狀況已於 4Q22 出現緩解，1Q23 至今市場處於供需平衡狀態。國票考量崇越光阻液銷售以先進製程為主，且部分訂單具有合約保護，光阻液業務雖在 1Q23 銷售動能較為疲弱，不過 2Q23 開始已恢復成長，預估 2023 年營收仍可達到低個位數增長，2024 年同樣在市況轉佳下有望達高個位數增長。

環保工程方面，崇越維持 2023 年 82 億元營運目標，截至 07/2023 底蘇州工程達成率約 56%，符合國票預期，建越工程達成率約 41%，雖略低於預期，惟考量過往工程多集中於下半年認列，國票認為 2023 年工程業務有望達到營運目標。另外，截至目前公司在手訂單約為 60 億元，且持續有新案接洽，預計 2024 年工程營運仍有望維持一定水準。

### 建議區間操作，區間價位 155~185 元

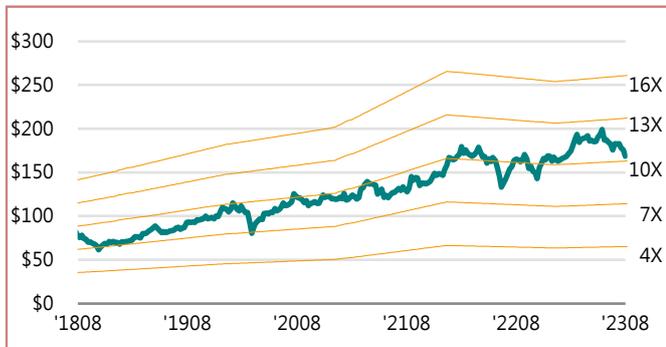
綜合以上，國票預估崇越 2023 年/2024 年營收 522.6 億元/561.7 億元、YoY-1.4%/+7.5%、毛利率 12.6%/12.7%，稅後淨利為 28.8 億元/30.1 億元、YoY-4.5%/+4.3%，稅後 EPS 為 15.86 元/16.55 元。評價上考量公司營運面臨全球經濟景氣不佳、半導體庫存調整因素干擾，短期營運動能略有不足，不過長期營運受惠高階製程擴產的趨勢正向，且有望拓展中國新客戶，故以近 3 年 PE 區間 6x~13x 中偏上緣評價，建議區間操作，區間價位為 155~185 元(2024F PE 9x~11x)。

表 2：崇越 2023 年獲利預估比較

	最新預估 (百萬元)	YoY (%)	前次預估 (百萬元)	差異 (%)
營業收入	52,257	-1.36	57,663	-9.38
營業毛利	6,602	1.17	7,151	-7.68
營業利益	3,122	-3.32	3,613	-13.58
歸屬母公司稅後淨利	2,882	-4.52	3,058	-5.75
EPS (元)	15.86	-4.52	16.83	-5.75
<b>重要比率</b>				
毛利率	12.6	+0.32 ppts	12.4	+0.23 ppts
營業利益率	5.98	-0.12 ppts	6.27	-0.29 ppts
稅後淨利率	5.52	-0.18 ppts	5.30	-0.22 ppts

資料來源：國票投顧

崇越未來 12 個月 P/E 區間



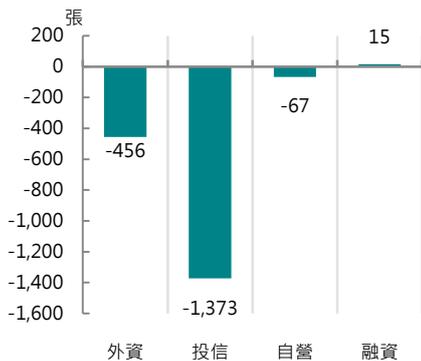
資料來源：國票投顧

崇越未來 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%
渣打富達低價	4.14
郭智輝	4.00
嘉品投資開發(股)呂素卿	3.81
謝金言	3.56
新光人壽保險(股)	2.35
張潔方	1.57
中信銀崇越科	1.44
中華郵政(股)	1.42
花旗託管挪威	1.27
大通先進星光	1.21

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
嘉品投資開發(股)呂素卿	董事/副總經理	3.81
潘重良	董事長	0.82
郭冠宏	董事	0.77
張佩芬	董事	0.65
曾海華	董事/總經理	0.57
李正榮	董事/總經理	0.34
幸大智	獨立董事	0
許和鈞	獨立董事	0
陳宥杉	獨立董事	0

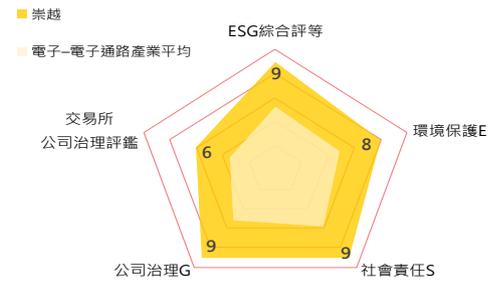
資料來源：TEJ

5434 崇越 永續發展概況

CMoney ESG Rating

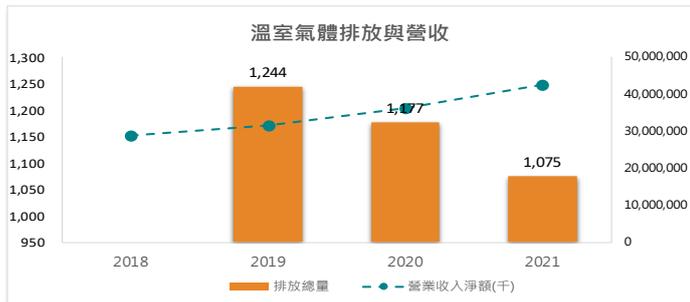
落後				平均				領先	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
E(環境保護)		S(社會責任)		G(公司治理)		永續報告書連結			
8		9		9		未發布或未申報交易所			
產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結					
電子-電子通路	35	2	是						

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年溫室氣體排放量減少8.67%·營收增加17.97%

年度	排放總量(公噸)	溫室氣體盤查數據	
		範疇一	範疇二
2021	1,075	334	741
2020	1,177	386	792
2019	1,244	413	813
2018	未揭露	-	-

\*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年企業用水量減少13.7%·營收增加17.97%

年度	用水總量(公噸)	企業用水量盤查數據	
		回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	5,268	-	-
2020	6,104	-	-
2019	9,518	-	-
2018	未揭露	-	-

\*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：排放的污水總量

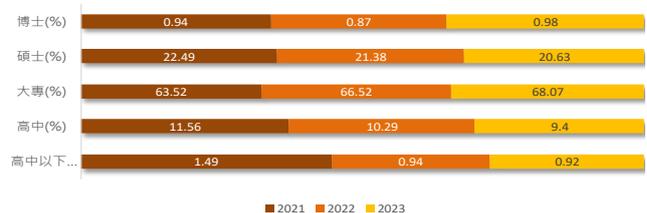
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



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	6%至20%	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	21%至35%	B+	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	36%至50%	B	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」

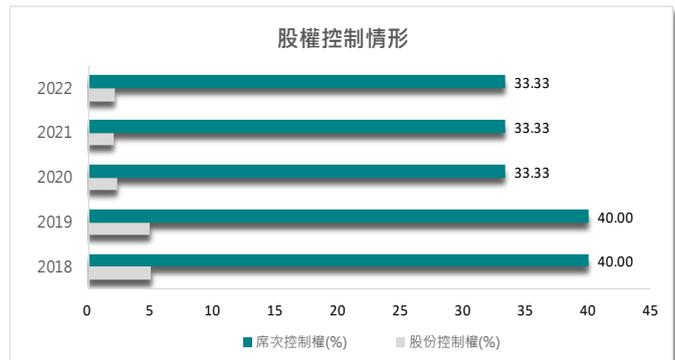


企業功能委員會

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



企業裁罰資訊

2023/5/11 違反法條：  
違反重大訊息之查證暨公開處理程序條款4條1項20款

違反內容：  
該公司及子公司於111年間經董事長核准向關係人取得不動產之使用權資產，暨子公司與關係人於111年間簽訂工程委託合約等案，經查符合本公司「對有價證券上市公司重大訊息之查證暨公開處理程序」第4條第1項第20款情事，惟該公司分別遲至111年12月19日及及112年2月24日始輸入公開資訊觀測站重大訊息畫面，已違反前揭處理程序之規定。

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	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	12,492	12,055	13,079	14,630	12,452	13,329	14,647	15,740	52,978	52,257	56,168
營業毛利	1,501	1,581	1,714	1,806	1,491	1,744	1,927	1,943	6,525	6,602	7,105
營業費用	789	846	926	919	793	916	968	990	3,296	3,479	3,667
營業利益	712	733	787	887	698	828	959	953	3,230	3,122	3,438
稅前淨利	951	957	944	1,026	843	974	1,105	1,100	4,242	3,877	4,023
本期淨利(NI)	744	668	713	775	637	736	835	830	3,075	2,899	3,037
淨利歸屬於_母公司業主	740	670	706	767	630	728	826	822	3,018	2,882	3,007
淨利歸屬於_非控制利益	4	-2	7	8	6	7	8	8	57	17	30
每股盈餘_本期淨利	4.07	3.69	3.88	4.22	3.47	4.01	4.55	4.52	16.61	15.86	16.55
QoQ(%)											
營收淨額	-6.62	-3.50	8.49	11.86	-14.89	7.04	9.89	7.47			
銷貨毛利	-6.29	5.38	8.36	5.37	-17.42	16.99	10.46	0.81			
營業利益	-6.18	2.98	7.42	12.67	-21.26	18.58	15.76	-0.61			
稅後純益_母公司淨利	30.94	-9.50	5.40	8.66	-17.79	15.50	13.46	-0.53			
YoY(%)											
營收淨額	-0.72	-8.85	-5.18	9.37	-0.32	10.56	11.99	7.59	24.16	-1.36	7.49
銷貨毛利	2.69	-2.52	-6.87	12.76	-0.64	10.30	12.44	7.57	25.19	1.17	7.62
營業利益	-0.37	-5.90	-19.49	16.92	-1.87	13.00	21.78	7.43	26.55	-3.32	10.12
稅後純益_母公司淨利	12.13	-25.62	-20.99	35.70	-14.80	8.75	17.07	7.17	31.56	-4.52	4.32
各項比率											
營業毛利率	12.01	13.12	13.10	12.34	11.97	13.09	13.16	12.34	12.32	12.63	12.65
營業利益率	5.70	6.08	6.02	6.06	5.61	6.21	6.55	6.05	6.10	5.98	6.12
稅前淨利率	7.61	7.94	7.22	7.01	6.77	7.31	7.55	6.99	8.01	7.42	7.16
稅後淨利率	5.92	5.55	5.40	5.24	5.06	5.46	5.64	5.22	5.70	5.52	5.35

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	74

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

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。