



同欣電

(6271.TW/6271 TT)

4Q23 營收動能將重啓

重要訊息

同欣電舉行法說會，3Q23 EPS 1.34 元。

評論及分析

3Q23 營收及毛利率落後，本業獲利低於市場預期。3Q23 營收 26.7 億元，季減 6%、年減 28%。影像產品、陶瓷基板、混合模組營收分別季減 7%、12%、10%，占比 53%、17%、23%；AI 相關及衛星產品需求穩健使 RF 模組營收季增 75%，為唯一季增事業。3Q23 車用營收持平於 67%，公司表示係因車用 CIS 持續面臨庫存調整。3Q23 毛利率 22.9%，季增 5.9、年減 14.0 個百分點，反映一次性減損縮小至 9,000 萬元，但仍受稼動率下滑影響；營益率為 9.6%，季增 3.7、年減 18.3 個百分點。

管理層展望 4Q23 營收季增，RF 模組成長最顯著。管理層預期各業務營收皆呈季增，其中 RF 模組成長性將最明顯，係因低軌道衛星及 AI 相關光通訊產品需求強勁。日系車用 CIS 客戶訂單回流及美系智慧型手機客戶旺季將拉抬影像產品營收，混合模組營收動能則將在生產完成轉換至八德廠後恢復。公司目標 2024 年營收持穩，在總經不確定因素下各業務展望分歧。管理層表示因每車鏡頭內涵價值提高、1H24 美系汽車 CIS 客戶訂單動能重啓、美系衛星客戶發射時程表帶動訂單量增及 AI 趨勢，預期車用 CIS 及 RF 模組將為成長催化劑。同欣電另更新營運發展如低成本車用 CIS 封裝解決方案 EZ-COB 與 SiC 元件及模組封裝業務發展良好，但仍需時間才能產生貢獻。

公司展望隱含 4Q23 獲利顯著季增、2024 年 EPS 成長性將高於營收。管理層表示業務整合及營運優化措施大多已完成，預估短期內一次性費用有限。考量 4Q23 營收季增，我們預期毛利率將較 3Q23 回復 3-4 個百分點、EPS 優於市場共識的 1.75 元，全年 EPS 可望達 5.00-5.20 元。我們認為 2024 年市場預估 EPS 7.82 元大致無虞，隱含 50% 以上年增。

投資建議

股價現交易於 2024 年市場共識 EPS 的 18 倍，居 5 年本益比區間 10-34 倍中段。考量公司 4Q23 營收有望在連續三季季減後反彈，我們認為存在短線交易機會。

投資風險

經濟不確定性影響復甦。

主要財務數據及估值

	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
營業收入 (NT\$百萬)	7,414	7,431	10,178	13,860	14,072
營業毛利 (NT\$百萬)	1,902	1,600	2,896	4,615	5,005
營業利益 (NT\$百萬)	1,139	912	2,005	3,396	3,666
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,014	742	1,451	2,765	3,141
每股盈餘 (NT\$)	6.13	4.49	7.88	15.49	17.98
每股現金股利 (NT\$)	6.00	2.44	5.50	9.00	7.77
每股盈餘成長率 (%)	3.7	(26.8)	75.7	96.5	16.1
本益比 (x)	23.3	31.9	18.1	9.2	8.0
股價淨值比 (x)	2.3	2.3	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA (x)	9.3	12.0	7.2	4.0	3.9
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	4.2	1.7	3.8	6.3	5.4
股東權益報酬率 (%)	9.7	7.2	9.2	12.5	13.2

資料來源：公司資料，凱基

未評等

收盤價 October 26 (NT\$)	143.0
12 個月目標價 (NT\$)	N/A
前次目標價 (NT\$)	N/A
維持 / 調升 / 調降 (%)	N/A
上漲 / 下跌空間 (%)	N/A

焦點內容

同欣電 3Q23 EPS 1.34 元，主因營收黯淡及一次性損失。管理層展望 4Q23 營收季增，RF 模組成長最顯著。我們認為 4Q23 市場共識 EPS 1.75 元存在上檔空間，2024 年之預估 EPS 7.82 元則大致無虞。

交易資料表

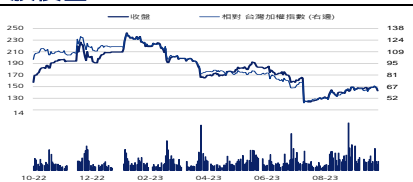
市值：(NT\$bn/US\$mn)	29.90 / 923
流通在外股數 (百萬股)：	209.1
外資持有股數 (百萬股)：	42.42
3M 平均成交量 (百萬股)：	2.22
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	123.5 - 242.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-9.2	-13.3	-9.2
相對表現 (%)	-2.8	-17.8	-35.5

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021	2.68A	3.52A	5.18A	4.10A
2022	5.08A	5.59A	4.32A	2.84A
2023	1.78A	0.06A	1.34A	2.01F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

梁姿嫻, CFA
886.2.2181.8728
jenliang@kgi.com

李承泰
886.2.2181.8729
terry.lee@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

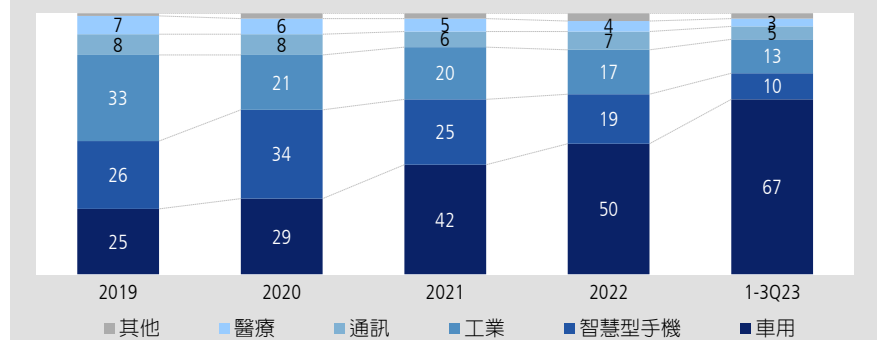
圖 1：3Q23 財報暨 4Q23、1Q24 及 2023-24 年市場共識

百萬元	3Q23					4Q23F			1Q24F			2023F		2024F	
	實際數	QoQ(%)	YoY(%)	市場共識	差異(%)	市場共識	QoQ(%)	YoY(%)	市場共識	QoQ(%)	YoY(%)	市場共識	YoY (%)	市場共識	YoY (%)
營收	2,667	(6.2)	(28.1)	2,753	(3.1)	2,953	10.7	(10.2)	2,998	1.5	3.4	11,455	(18.6)	12,589	9.9
毛利	611	26.0	(55.4)	639	(4.3)	738	20.7	(33.1)	779	5.6	(4.2)	2,677	(46.5)	3,371	25.9
營業利益	255	53.1	(75.3)	321	(20.5)	417	63.6	(45.4)	430	2.9	(8.7)	1,404	(61.7)	2,013	43.4
稅後淨利	280	2169.4	(63.8)	269	3.8	345	23.4	(25.5)	344	(0.3)	(7.5)	1,033	(67.1)	1,623	57.1
每股盈餘 (元)	1.34	2169.4	(69.1)	1.38	(3.3)	1.75	30.5	(38.4)	1.73	(0.7)	(2.6)	4.88	(72.8)	7.82	60.2
毛利率 (%)	22.9	5.9	ppts	(14.0)	ppts	25.0	2.1	ppts	(8.6)	ppts	26.0	1.0	ppts	(2.1)	ppts
營利率 (%)	9.6	3.7	ppts	(18.3)	ppts	14.1	4.6	ppts	(9.1)	ppts	14.3	0.2	ppts	(1.9)	ppts
淨利率 (%)	10.5	10.1	ppts	(10.3)	ppts	11.7	1.2	ppts	(2.4)	ppts	11.5	(0.2)	ppts	(1.3)	ppts

資料來源：Bloomberg、凱基

圖 2：1-3Q23 車用營收比重達 67%

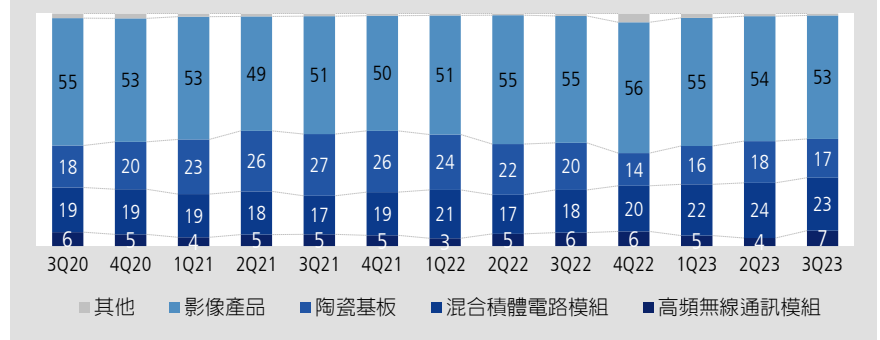
營收應用別，百分比



資料來源：公司資料、凱基

圖 3：影像業務佔 3Q23 營收 53%

營收比重，百分比



資料來源：公司資料、凱基

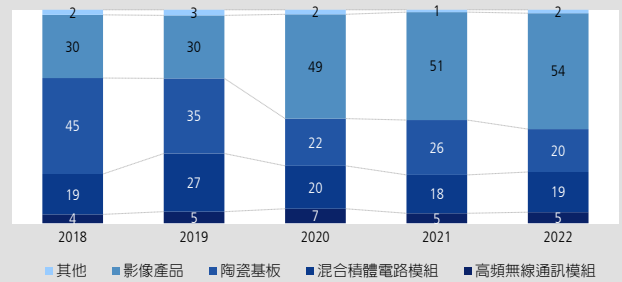
圖 4：公司概況

同欣電成立於 1974 年，主要發展、生產客製化半導體微模組組裝、厚膜與薄膜基板，其 LED 用陶瓷基板全球市佔率高達 70-80%。2022 年營收組合 20% 為陶瓷基板、54% 為影像產品、19% 為混合模組與特殊封裝、5% 為高頻無線通訊(RF)模組。

資料來源：凱基

圖 5：營收組合

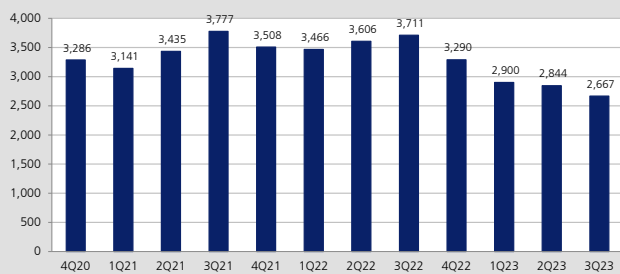
營收組合，百分比



資料來源：凱基

圖 6：季營業收入

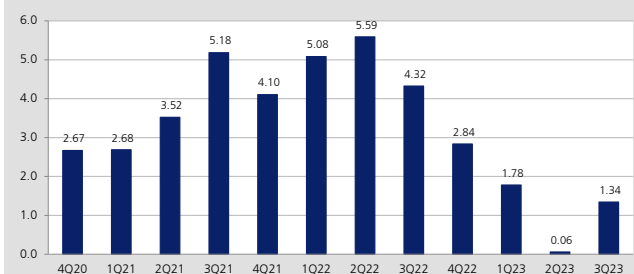
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7：每股盈利

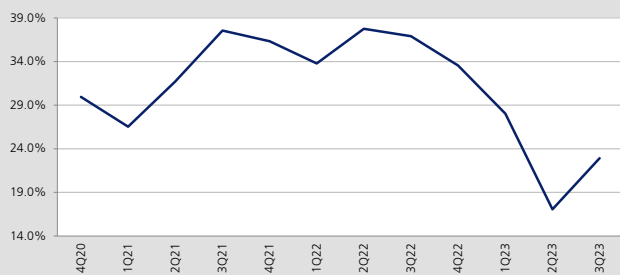
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8：毛利率

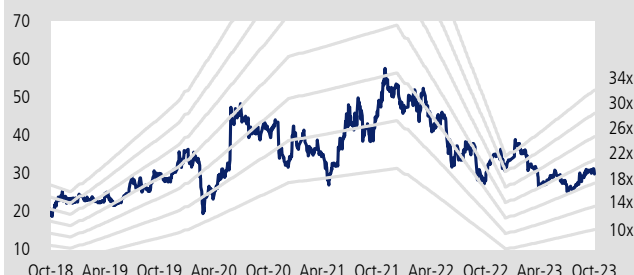
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9：未來一年預估本益比區間

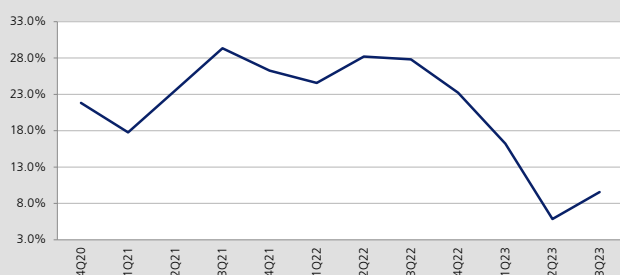
市值，十億元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：凱基

圖 10：營業利潤率

營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11：未來一年預估股價淨值比區間

市值，十億元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：凱基

損益表

	季度									年度		
	Dec-21A	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22A	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A		Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
損益表 (NT\$百萬)												
營業收入	3,508	3,466	3,606	3,711	3,290	2,900	2,844	2,667		10,178	13,860	14,072
營業成本	(2,234)	(2,295)	(2,244)	(2,341)	(2,186)	(2,087)	(2,359)	(2,056)		(7,282)	(9,245)	(9,066)
營業毛利	1,274	1,171	1,361	1,370	1,103	813	485	611		2,896	4,615	5,005
營業費用	(352)	(319)	(344)	(337)	(339)	(342)	(318)	(356)		(890)	(1,218)	(1,340)
營業利益	922	852	1,017	1,033	764	471	167	255		2,005	3,396	3,666
折舊	(367)	(370)	(359)	(350)	(246)	(297)	(327)	(329)		(968)	(1,474)	(1,324)
攤提	(29)	(31)	(32)	(32)	(32)	(32)	(37)	(31)		(67)	(116)	(127)
EBITDA	1,317	1,253	1,408	1,414	1,042	799	530	616		3,041	4,987	5,116
利息收入	8	5	10	16	35	47	62	51		14	21	65
投資利益淨額	-	-	-	14	-	-	-	-		-	4	14
其他營業外收入	7	11	14	5	6	22	69	37		34	29	36
總營業外收入	16	17	24	34	41	69	131	88		48	54	115
利息費用	(1)	(1)	(1)	(5)	(15)	(24)	(26)	(26)		(5)	(4)	(22)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-		-	-	-
其他營業外費用	(9)	241	170	(83)	(198)	(48)	(253)	38		(199)	(64)	130
總營業外費用	(10)	240	169	(88)	(213)	(73)	(279)	12		(204)	(68)	108
稅前純益	928	1,109	1,210	978	592	467	18	355		1,849	3,382	3,889
所得稅費用[利益]	(195)	(201)	(212)	(206)	(129)	(95)	(6)	(76)		(398)	(617)	(748)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-		-	-	-
非常項目稅後純益	732	908	998	772	463	372	12	280		1,451	2,765	3,141
非常項目	(0)	(0)	-	(0)	(0)	0	(0)	0		-	(0)	(0)
稅後淨利	732	908	998	772	463	372	12	280		1,451	2,765	3,141
每股盈餘 (NT\$)	4.10	5.08	5.59	4.32	2.84	1.78	0.06	1.34		7.88	15.49	17.98
獲利率 (%)												
營業毛利率	36.3	33.8	37.8	36.9	33.5	28.0	17.1	22.9		28.5	33.3	35.6
營業利益率	26.3	24.6	28.2	27.8	23.2	16.2	5.9	9.6		19.7	24.5	26.0
EBITDA Margin	37.6	36.2	39.0	38.1	31.7	27.6	18.6	23.1		29.9	36.0	36.4
稅前純益率	26.5	32.0	33.6	26.4	18.0	16.1	0.6	13.3		18.2	24.4	27.6
稅後純益率	20.9	26.2	27.7	20.8	14.1	12.8	0.4	10.5		14.3	19.9	22.3
季成長率 (%)												
營業收入	(7.1)	(1.2)	4.0	2.9	(11.4)	(11.8)	(2.0)	(6.2)				
營業毛利	(10.1)	(8.1)	16.3	0.6	(19.4)	(26.3)	(40.4)	26.0				
營業收益增長	(16.8)	(7.6)	19.4	1.5	(26.0)	(38.4)	(64.6)	53.1				
EBITDA	(12.4)	(4.8)	12.3	0.5	(26.3)	(23.3)	(33.7)	16.2				
稅前純益	(20.4)	19.6	9.1	(19.2)	(39.5)	(21.1)	(96.1)	1843.3				
稅後純益	(20.8)	23.9	9.9	(22.7)	(40.0)	(19.6)	(96.7)	2169.4				
年成長率 (%)												
營業收入	6.7	10.3	5.0	(1.7)	(6.2)	(16.3)	(21.1)	(28.1)		37.0	36.2	1.5
營業毛利	29.5	40.5	25.0	(3.4)	(13.4)	(30.6)	(64.4)	(55.4)		81.0	59.4	8.5
營業收益	28.5	52.6	25.8	(6.8)	(17.1)	(44.7)	(83.6)	(75.3)		119.9	69.4	7.9
EBITDA	21.4	31.0	16.5	(6.0)	(20.9)	(36.2)	(62.4)	(56.5)		83.0	64.0	2.6
稅前純益	49.5	89.6	72.2	(16.1)	(36.2)	(57.9)	(98.5)	(63.7)		96.2	82.9	15.0
稅後純益	49.3	89.5	58.9	(16.5)	(36.8)	(59.0)	(98.8)	(63.8)		95.5	90.6	13.6

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
資產總額	12,463	12,423	25,437	27,538	34,263
流動資產	8,053	6,492	7,963	8,884	11,971
現金及短期投資	5,269	3,805	4,407	4,623	7,729
存貨	1,342	1,208	1,519	1,830	1,794
應收帳款及票據	1,268	1,337	1,821	2,226	2,157
其他流動資產	175	142	216	204	290
非流動資產	4,411	5,931	17,475	18,654	22,292
長期投資	-	-	680	1,027	2,741
固定資產	4,197	5,584	7,825	8,741	10,714
什項資產	213	347	8,969	8,886	8,838
負債總額	2,015	2,246	4,228	4,555	9,739
流動負債	1,719	1,762	3,802	4,087	4,011
應付帳款及票據	498	484	949	1,013	802
短期借款	250	-	319	-	-
什項負債	971	1,279	2,534	3,074	3,209
長期負債	296	484	426	468	5,728
長期借款	-	-	-	63	5,205
其他負債及準備	296	365	330	320	426
股東權益總額	10,449	10,177	21,210	22,983	24,524
普通股股本	1,654	1,654	1,787	1,787	1,608
保留盈餘	2,432	2,179	2,925	4,527	5,820
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
年成長率					
營業收入	(4.3%)	0.2%	37.0%	36.2%	1.5%
營業收益增長	(2.0%)	(19.9%)	119.9%	69.4%	7.9%
EBITDA	(7.1%)	(17.7%)	83.0%	64.0%	2.6%
稅後純益	4.1%	(26.8%)	95.5%	90.6%	13.6%
每股盈餘成長率	3.7%	(26.8%)	75.7%	96.5%	16.1%
獲利能力分析					
營業毛利率	25.7%	21.5%	28.5%	33.3%	35.6%
營業利益率	15.4%	12.3%	19.7%	24.5%	26.0%
EBITDA Margin	27.2%	22.4%	29.9%	36.0%	36.4%
稅後純益率	13.7%	10.0%	14.3%	19.9%	22.3%
平均資產報酬率	8.0%	6.0%	7.7%	10.4%	10.2%
股東權益報酬率	9.7%	7.2%	9.2%	12.5%	13.2%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	2.4%	0.0%	1.5%	0.3%	21.2%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	148.5	126.2	337.7	902.4	181.7
利息及短期債保障倍數 (x)	0.8	1.0	0.9	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	181.5	249.9	460.3	1,227.9	212.1
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	5.9	249.9	7.8	1,227.9	212.1
流動比率 (x)	4.7	3.7	2.1	2.2	3.0
速動比率 (x)	3.9	3.0	1.7	1.7	2.5
淨負債 (NT\$百萬)	(4,919)	(3,704)	(3,472)	(4,321)	(2,292)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	6.13	4.49	7.88	15.49	17.98
每股現金盈餘 (NT\$)	9.26	11.38	13.74	25.81	26.13
每股淨值 (NT\$)	63.19	61.54	118.68	128.61	152.50
調整後每股淨值 (NT\$)	63.19	61.54	115.27	128.76	140.36
每股營收 (NT\$)	44.83	44.94	55.31	77.65	80.54
EBITDA/Share (NT\$)	12.21	10.05	16.53	27.94	29.28
每股現金股利 (NT\$)	6.00	2.44	5.50	9.00	7.77
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.58	0.60	0.54	0.52	0.46
應收帳款周轉天數	62.4	65.7	65.5	58.6	56.0
存貨周轉天數	88.8	75.6	76.4	72.3	72.2
應付帳款周轉天數	33.0	30.3	47.7	40.0	32.3
現金轉換周轉天數	118.3	111.0	94.1	90.9	95.9

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
營業收入	7,414	7,431	10,178	13,860	14,072
營業成本	(5,512)	(5,831)	(7,282)	(9,245)	(9,066)
營業毛利	1,902	1,600	2,896	4,615	5,005
營業費用	(763)	(688)	(890)	(1,218)	(1,340)
營業利益	1,139	912	2,005	3,396	3,666
總營業外收入	60	55	48	54	115
利息收入	34	29	14	21	65
投資利益淨額	-	-	-	4	14
其他營業外收入	26	26	34	29	36
總營業外費用	47	(25)	(204)	(68)	108
利息費用	(8)	(8)	(5)	(4)	(22)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	55	(17)	(199)	(64)	130
稅前純益	1,245	942	1,849	3,382	3,889
所得稅費用[利益]	(232)	(200)	(398)	(617)	(748)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(0)	0	(0)	(0)
稅後淨利	1,014	742	1,451	2,765	3,141
EBITDA	2,019	1,662	3,041	4,987	5,116
每股盈餘 (NT\$)	6.13	4.49	7.88	15.49	17.98

現金流量

NT\$百萬	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
營運活動之現金流量	1,532	1,882	2,528	4,607	4,565
本期純益	1,014	742	1,451	2,765	3,141
折舊及攤提	880	750	1,036	1,590	1,451
本期運用資金變動	(301)	64	125	(694)	(54)
其他營業資產及負債變動	(61)	326	(83)	946	27
投資活動之現金流量	(626)	(2,077)	(1,232)	(2,733)	(5,060)
投資用短期投資出售[新購]	-	-	(701)	(336)	(1,645)
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(648)	(2,144)	(1,754)	(2,395)	(3,346)
其他資產變動	22	67	1,222	(2)	(68)
自由現金流	854	(621)	912	1,161	884
融資活動之現金流量	(1,650)	(1,253)	(1,173)	(1,256)	3,486
短期借款變動	(30)	(251)	(11)	(269)	-
長期借款變動	(628)	-	-	63	5,297
現金增資	-	-	(579)	-	(179)
已支付普通股股息	(992)	(992)	(579)	(983)	(1,608)
其他融資現金流	-	(9)	(4)	(67)	(24)
匯率影響數	28	(16)	(36)	(25)	122
本期產生現金流量	(716)	(1,464)	87	593	3,113

投資回報率

	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	10.3%	9.3%	8.7%	8.8%	9.5%
= 營業利益率	15.4%	12.3%	19.7%	24.5%	26.0%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
+ 淨固定資產/營業收入	0.6	0.8	0.8	0.6	0.8
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	1.3	1.1	1.3	1.5	1.3
營業利益率	15.4%	12.3%	19.7%	24.5%	26.0%
x 資本周轉率	1.3	1.1	1.3	1.5	1.3
x (1 - 有效現金稅率)	81.4%	78.7%	78.5%	81.7%	80.8%
= 稅後 ROIC	16.8%	11.0%	19.9%	31.0%	27.0%

資料來源：公司資料，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，邇後若有變更時，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。