

2024 年 1 月 25 日

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價	143.00 元
目標價	
3 個月	168.00 元
12 個月	168.00 元

同欣電(6271 TT)

Buy

近期報告日期、評等及前日股價

11/29/2023	已到 TP	153.50
10/27/2023	Trading Buy	143.00
07/26/2023	Neutral	169.50
04/18/2023	Neutral	181.00

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	2,091
市值(億元)	299
目前每股淨值(元)	114.90
外資持股比(%)	15.39
投信持股比(%)	0.35
董監持股比(%)	9.29
融資餘額(張)	8,290
現金股息配發率(F)(%)	62.89

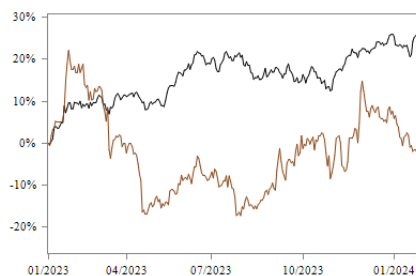
產品組合



- 影像產品:46.02%
- 混合積體電路模組:26.65%
- 陶瓷電路板:15.46%
- 其他:11.87%

股價相對大盤走勢

— 6271 — TWSE



陶瓷基板 2024 年展望正向，看好 2025 年車用 CIS 需求成長。

投資建議為 Buy：同欣電車用 CIS 包含美系及日系兩大客戶，雖然短期成長動能趨緩，但仍看好 2025 年會有明顯成長，台系廠商在日本產能開出，同欣電也會受惠；陶瓷基板打入日系 CIS 客戶，有助於評價提升；長期光通訊與低軌衛星會帶動 RF 模組需求成長。綜合以上原因，投資建議為 Buy，目標價 168 元，以 2024 年 EPS 6.71 元，給予 25 倍本益比。

2024 年同欣電仍營收拚成長，陶瓷基板營運展望正向：目前看起來車燈會帶動陶瓷基板的需求，同時陶瓷基板也有打入日系手機 CIS 廠，陶瓷基板營運展望正向；RF 模組部分，同欣電有出 100G/400G/800G 的相關產品，低軌衛星的模組，皆為美系客戶；車用 CIS 預估 2H24 表現會比 1H24 好，2025 年會更看好，包含客戶去化庫存暫告一段落，八德新廠產能開出；手機 CIS 2024 年展望持平 2023 年；同欣電預估農用機、工程車還是會帶動混和模組(壓力感測器)的需求。

群益預估 2024 年 EPS 為 6.71 元：同欣電 2024 年拚營收個位數成長，費用率約 12%，CAPEX 不會超過 10 億元。群益預估 2024 全年營收 121.64 億元，YoY+5.00%，稅後純益 14.04 億元，YoY+40.73%，稅後 EPS 6.71 元。

(百萬元)	2023F	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	11,585	12,164	13,381	3,290	2,900	2,844	2,667	3,174	2,875	3,064	3,259	2,966
營業毛利淨額	2,809	3,261	4,022	1,103	813	485	611	900	701	853	950	757
營業利益	1,413	1,780	2,436	764	471	167	255	520	340	490	550	400
稅後純益	997	1,404	1,924	463	372	12	280	333	267	386	434	316
稅後 EPS(元)	4.77	6.71	9.20	2.21	1.78	0.06	1.34	1.59	1.28	1.85	2.07	1.51
毛利率(%)	24.25%	26.81%	30.06%	33.54%	28.03%	17.06%	22.92%	28.36%	24.37%	27.85%	29.15%	25.52%
營業利益率(%)	12.19%	14.63%	18.20%	23.22%	16.23%	5.86%	9.57%	16.38%	11.82%	15.99%	16.88%	13.49%
稅後純益率(%)	8.61%	11.54%	14.38%	14.08%	12.83%	0.43%	10.49%	10.50%	9.30%	12.61%	13.31%	10.65%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-17.67%	5.00%	10.00%	-11.35%	-11.83%	-1.95%	-6.22%	19.01%	-9.40%	6.56%	6.35%	-8.99%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-68.25%	40.73%	37.11%	-40.01%	-19.64%	-96.69%	2,169.43%	19.17%	-19.77%	44.52%	12.29%	-27.18%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 20.91 億元計算。

2024 年 1 月 25 日

ESG：

同欣電的 ESG 推行組織為永續發展委員會，由總經理擔任主任委員。為落實企業永續相關工作，本委員會並設立永續辦公室作為推動永續發展之專職單位，負責統籌辦理本公司永續發展相關工作。本委員會亦設立公司治理暨風險小組、產品創新小組、環境節能小組、永續供應鏈小組之功能性小組與永續辦公室協同辦理跨部門永續工作事項。永續發展委員會也負則審核同欣的永續重大主題，確保公司的永續報告書已經涵蓋所有重大主題，以及核准永續報告書同欣電以誠信原則經營企業，並遵守國內外政府規定與世界性企業倫理規範。

公司簡介：

同欣電子成立於 1974 年，屬於電子元件製造業/半導體封裝業，以核心技術為多晶模組微小化構裝、陶瓷電路板製程及影像產品之重組與封裝。專精於厚薄膜基板與客製化半導體微型模組封裝開發與生產製造技術，產品包括多晶片模組、厚膜混合積體電路模組、印刷電路板組裝、高頻模組、功率半導體模組與汽車/工業/通訊電子產品等產品之製造以及車用影像產品之晶圓重組與封裝。同欣電於 2020 年用換股方式併購勝麗(6238 TT)(已下櫃)，於 07/2020 開始完全認列營收與獲利。

國巨(2327 TT)持股凱美(2375 TT)約 5.98%，持股同欣電約 1.14%，持股國創半導體約 35.00%。

凱美持股同欣電約 4.67%、國創半導體持股富鼎(8261 TT)約 26.69%。

同欣電大客戶包含美系 CIS 大廠、美系傳感器大廠、日系 CIS 大廠。

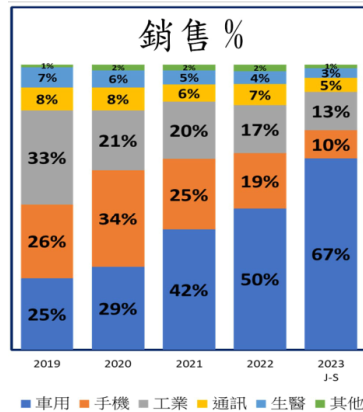
產品組合：

占比	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
RF 模組	5%	5%	5%	3%	5%	6%	6%	5%	4%	7%
混合模組	18%	17%	19%	21%	17%	18%	20%	22%	24%	23%
陶瓷電路板	26%	27%	27%	24%	22%	20%	14%	16%	18%	17%
CIS	49%	51%	49%	51%	55%	55%	56%	55%	54%	53%
其他	2%	0%	1%	1%	1%	1%	4%	2%	0%	0%
合計	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

資料來源：公司、群益投顧彙整。

終端應用：

車用產品包含了 CIS、混和模組、陶瓷基板，同欣電表示車用占比未來會持續上升。



資料來源：公司、群益投顧彙整。

低軌衛星、光通訊模組帶動 4Q23 RF 模組大幅季增：

RF 模組，4Q23 營收約 3.7 億，QoQ 約 109%，成長動能包含低軌衛星、光通訊模組。

混和模組，4Q23 營收約 7.5 億，QoQ 約 24%，成長動能為柴油車帶動的壓力感測器，成長優於先前預期。

陶瓷基板，4Q23 QoQ 約 16%，應用有基建的路燈、隧道燈、車燈。4Q23 成長動能來自車燈。

CIS，包含車用跟手機，4Q23 QoQ 約 8%。手機 CIS 4Q23 有季增雙位數，主要是 3Q23 基期較低，手機目前整體的營收占比約 10% 左右；車用 CIS 目前看起來高階的 8M 的占比有在增加，2023 年初占比約 10%，3Q23 已增加至 20%，同欣電用的是比較高階的 iBGA，應用多為歐美系車廠。2M 以下的車用 CIS 現在很競爭，ASP 持續下滑。

群益預估 4Q23 EPS 1.59 元：

4Q23 合併營收 31.74 億元，QoQ 約 19.01%，符合之前法說會的指引，4Q23 可能會有匯兌損失，4Q23 EPS 預計 02/2024 公告。群益預估 4Q23 稅後純益 3.33 億元，QoQ+19.17%，稅後 EPS 1.59 元。

2024 年同欣電仍營收拚成長，陶瓷基板營運展望正向：

目前看起來車燈會帶動陶瓷基板的需求，同時陶瓷基板也有打入日系手機 CIS 廠，陶瓷基板營運展望正向；RF 模組部分，同欣電有出 100G/400G/800G 的相關產品，低軌衛星的模組，皆為美系客戶；車用 CIS 預估 2H24 表現會比 1H24 好，2025 年會更看好，包含客戶去化庫存暫告一段落，八德新廠產能開出；手機 CIS 2024 年展望持平 2023 年；同欣電預估農用機、工程車還是會帶動混和模組(壓力感測器)的需求。

群益預估 2024 年 EPS 為 6.71 元：

同欣電 2024 年拚營收個位數成長，費用率約 12%，CAPEX 不會超過 10 億元。群益預估 2024 全年營收 121.64 億元，YoY+5.00%，稅後純益 14.04 億元，YoY+40.73%，稅後 EPS 6.71 元。

2024 年 1 月 25 日

其他補充：

同欣電 2Q23、3Q23 的車用占比有下降，主要是客戶庫存過高，但 4Q23 有改善一些。2023 年原本預計增加車用 CIS 產能 20%，但因需求下降，改擴約 10%。

同欣電在 1995 年就有菲律賓的產能，因應貿易戰，近期有客戶提出希望可以在非台灣生產，菲律賓的員工薪資較低，同欣電也計畫增加在菲律賓的產能。

同欣電持續布局第三類半導體商機，主要是做 SiC 模組的封裝，合作廠商有美系大廠，未來也可能會接到富鼎的相關訂單。

日系 CIS 大廠已經是同欣電客戶，如果台系晶圓代工廠在日本的產能開出，同欣電也有望受惠。

同欣電不排斥未來會有併購，配合國巨集團策略，併購方向會以車用、工業應用產品為主。

投資建議為 Buy：

同欣電車用 CIS 包含美系及日系兩大客戶，雖然短期成長動能趨緩，但仍看好 2025 年會有明顯成長，台系廠商在日本產能開出，同欣電也會受惠；陶瓷基板打入日系 CIS 客戶，有助於評價提升；長期光通訊與低軌衛星會帶動 RF 模組需求成長。綜合以上原因，投資建議為 Buy，目標價 168 元，以 2024 年 EPS 6.71 元，給予 25 倍本益比。

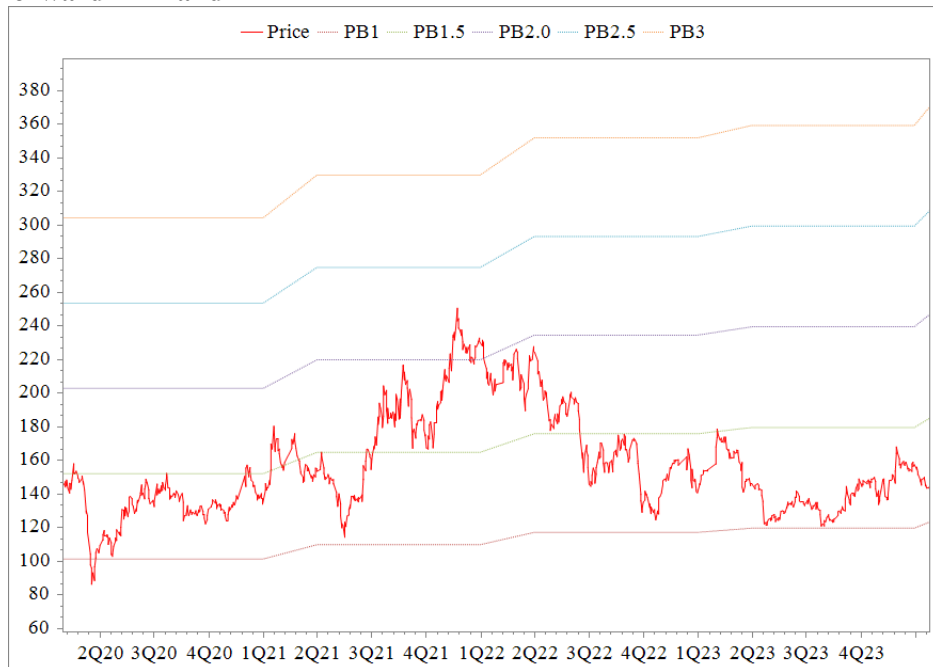
2024 年 1 月 25 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 1 月 25 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
資產總計	27,538	34,263	29,904	30,720	32,264
流動資產	8,884	11,971	5,852	12,862	9,439
現金及約當現金	4,384	7,497	3,334	7,816	5,624
應收帳款與票據	2,226	2,157	699	3,300	733
存貨	1,830	1,794	1,505	1,666	898
採權益法之投資	0	0	0	0	0
不動產、廠房設備	8,741	10,714	10,714	10,714	10,714
負債總計	4,555	9,739	4,865	4,905	5,151
流動負債	4,087	4,011	1,800	3,675	2,705
應付帳款及票據	1,013	802	646	818	721
非流動負債	468	5,728	3,222	1,214	2,528
權益總計	22,983	24,524	25,039	25,815	27,112
普通股股本	1,787	1,608	2,091	2,091	2,091
保留盈餘	6,220	7,819	7,852	8,628	9,925
母公司業主權益	22,983	24,524	25,038	25,815	27,112
負債及權益總計	27,538	34,263	29,904	30,720	32,264

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
營業活動現金	4,607	4,565	2,306	2,413	3,982
稅前純益	3,382	3,889	1,261	1,780	2,436
折舊及攤銷	1,590	1,451	1,302	1,286	1,286
營運資金變動	-653	-106	1,591	-2,589	3,237
其他營運現金	288	-669	-1,847	1,937	-2,977
投資活動現金	-2,733	-5,060	-5,259	3,391	-7,666
資本支出淨額	-2,394	-3,333	-3,000	-2,300	-2,400
長期投資變動	-336	-1,645	-500	-502	-300
其他投資現金	-3	-81	-1,759	6,193	-4,966
籌資活動現金	-1,256	3,486	-1,210	-1,323	1,493
長借/公司債變動	63	5,297	-2,505	-2,007	1,313
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-983	-1,608	-482	-627	-627
其他籌資現金	-336	-203	1,779	1,312	806
淨現金流量	593	3,113	-4,163	4,482	-2,192
期初現金	3,791	4,384	7,497	3,334	7,816
期末現金	4,384	7,497	3,334	7,816	5,624

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
營業收入淨額	13,860	14,072	11,585	12,164	13,381
營業成本	9,245	9,066	8,776	8,903	9,359
營業毛利淨額	4,615	5,005	2,809	3,261	4,022
營業費用	1,218	1,340	1,397	1,481	1,586
營業利益	3,396	3,666	1,413	1,780	2,436
EBITDA	4,955	5,296	5,103	5,500	5,698
業外收入及支出	-36	224	-152	0	0
稅前純益	3,382	3,889	1,261	1,780	2,436
所得稅	617	748	263	376	511
稅後純益	2,765	3,141	997	1,404	1,924
稅後 EPS(元)	13.22	15.02	4.77	6.71	9.20
完全稀釋 EPS**	13.23	15.03	4.77	6.72	9.21

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 20.91【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 20.90 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	36.18%	1.53%	-17.67%	5.00%	10.00%
營業毛利淨額	59.36%	8.46%	-43.87%	16.07%	23.34%
營業利益	69.36%	7.93%	-61.46%	26.00%	36.83%
稅後純益	90.58%	13.61%	-68.25%	40.73%	37.11%
獲利能力分析(%)					
毛利率	33.30%	35.57%	24.25%	26.81%	30.06%
EBITDA(%)	35.75%	37.64%	44.05%	45.21%	42.58%
營益率	24.50%	26.05%	12.19%	14.63%	18.20%
稅後純益率	19.95%	22.32%	8.61%	11.54%	14.38%
總資產報酬率	10.04%	9.17%	3.33%	4.57%	5.96%
股東權益報酬率	12.03%	12.81%	3.98%	5.44%	7.10%

償債能力檢視

負債比率(%)	16.54%	28.42%	16.27%	15.97%	15.97%
負債/淨值比(%)	19.82%	39.71%	19.43%	19.00%	19.00%
流動比率(%)	217.37%	298.43%	325.20%	350.00%	349.00%

其他比率分析

存貨天數	66.12	72.96	68.62	65.00	50.00
應收帳款天數	53.29	56.85	45.00	60.00	55.00

2024 年 1 月 25 日

季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	3,711	3,290	2,900	2,844	2,667	3,174	2,875	3,064	3,259	2,966	3,254	3,329
營業成本	2,341	2,186	2,087	2,359	2,056	2,274	2,175	2,211	2,309	2,209	2,307	2,338
營業毛利淨額	1,370	1,103	813	485	611	900	701	853	950	757	948	991
營業費用	337	339	342	318	356	380	361	363	400	357	389	392
營業利益	1,033	764	471	167	255	520	340	490	550	400	558	599
業外收入及支出	-55	-172	-4	-148	100	-100	0	0	0	0	0	0
稅前純益	978	592	467	18	355	420	340	490	550	400	558	599
所得稅	206	129	95	6	76	87	73	104	116	84	117	126
稅後純益	772	463	372	12	280	333	267	386	434	316	441	473
最新股本	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091	2,091
稅後EPS(元)	3.69	2.21	1.78	0.06	1.34	1.59	1.28	1.85	2.07	1.51	2.11	2.26

獲利能力(%)

毛利率(%)	36.91%	33.54%	28.03%	17.06%	22.92%	28.36%	24.37%	27.85%	29.15%	25.52%	29.12%	29.77%
營業利益率(%)	27.83%	23.22%	16.23%	5.86%	9.57%	16.38%	11.82%	15.99%	16.88%	13.49%	17.15%	17.98%
稅後純益率(%)	20.80%	14.08%	12.83%	0.43%	10.49%	10.50%	9.30%	12.61%	13.31%	10.65%	13.55%	14.21%

QoQ(%)

營業收入淨額	2.92%	-11.35%	-11.83%	-1.95%	-6.22%	19.01%	-9.40%	6.56%	6.35%	-8.99%	9.73%	2.28%
營業利益	1.53%	-26.02%	-38.37%	-64.60%	53.12%	103.79%	-34.62%	44.12%	12.24%	-27.27%	39.53%	7.24%
稅前純益	-19.16%	-39.46%	-21.12%	-96.09%	1843.28%	18.22%	-19.05%	44.12%	12.24%	-27.27%	39.53%	7.24%
稅後純益	-22.67%	-40.01%	-19.64%	-96.69%	2169.43%	19.17%	-19.77%	44.52%	12.29%	-27.18%	39.58%	7.22%

YoY(%)

營業收入淨額	-1.74%	-6.22%	-16.31%	-21.13%	-28.14%	-3.52%	-0.86%	7.75%	22.20%	-6.56%	13.17%	8.63%
營業利益	-6.80%	-17.12%	-44.74%	-83.61%	-75.29%	-31.93%	-27.79%	194.03%	115.55%	-23.08%	64.16%	22.15%
稅前純益	-16.14%	-36.19%	-57.90%	-98.49%	-63.67%	-29.06%	-27.20%	2580.23%	54.81%	-4.76%	64.16%	22.15%
稅後純益	-16.53%	-36.78%	-59.01%	-98.77%	-63.77%	-28.03%	-28.15%	3035.59%	55.15%	-5.19%	64.96%	22.39%

註1：稅後EPS以股本20.91億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。