

致伸 (4915 TT) Primax

靜待新產品效應發酵

持有-超越同業 (調降評等)

目標價 (12 個月) : NT\$77.0

收盤價 (2024/02/21) : NT\$68.9
隱含漲幅 : 11.8%

營收組成 (4Q23)

Information Product 53% 、 Smart Lifestyle 21% 、
Auto/Industrial AIoT 26%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越同業	買進
目標價 (NT\$)	77.0	74.0
2023年營收 (NT\$/十億)	60.5	64.9
2023年EPS	5.5	5.7

交易資料表

市值	NT\$31,900百萬元
外資持股比率	36.5%
董監持股比率	2.6%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$42.67
負債比	60.6%
ESG評級 (Sustainalytics)	低 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	79,241	60,488	63,101	70,971
營業利益	3,345	2,743	3,347	3,638
稅後純益	2,743	2,482	2,900	3,072
EPS (元)	6.10	5.49	6.41	6.79
EPS YoY (%)	18.8	-10.1	16.9	5.9
本益比 (倍)	11.3	12.6	10.8	10.2
股價淨值比 (倍)	1.9	1.8	1.6	1.5
ROE (%)	16.5	14.1	15.0	14.7
現金殖利率 (%)	5.7%	4.8%	5.6%	5.9%
現金股利 (元)	3.90	3.30	3.85	4.07

蘇子錚

Alex.Su@yuanta.com

林采潔

stacylin68@yuanta.com

元大觀點

◆ 4Q23 EPS 1.09 元低於本中心預期 21%，公司改善產品組合，降低消費性產品比重，毛利率 16.1%維持高檔。

◆ 今年 AIoT 新產品專案量多，將認列 NRE，貢獻幅度約稅前獲利 20%，相關產品將於今明兩年陸續亮相。

◆ 消費性產品復甦及 AIoT 新品放量仍需時間發酵，目前評價並未偏低，調降評等至持有，目標價 77 元。

4Q23 EPS 1.09 元，低於本中心預期 21%

致伸 4Q23 營收 140 億元，季減 11%、年減 25%，毛利率 16.1%，季減 0.2 個百分點、年增 1.1 個百分點，稅後淨利 4.91 億元，季減 33%、年減 18%，EPS 1.09 元，低於本中心及市場預期 21%/20%。受到全球經濟趨緩影響，消費性產品包括 PC/NB、聲學產品、電競相關產品需求疲弱；車用/智慧物聯受客戶庫存調節，部分新專案遞延，然受惠於公司持續調整客戶訂單比重，帶動整體產品組合轉佳，4Q23 毛利率維持在高檔的 16.1%。

電競產品仍有急單，但消費性產品需求待回溫

展望 1H24，1) 調降低毛利率消費性產品訂單比重；2) 電競相關產品急單湧入，預估資訊產品業務營收呈年持平；3) 消費聲學產品進入傳統淡季，不過專業聲學陸續看到訂單；4) AIoT 等新事業產品持續穩健成長。本中心認為，今年筆電、消費性聲學產品需求仍未回溫，不過，公司持續改善產品組合，且車用及工業物聯網相關產品持續擴大，如 AVAS 系統模組、車隊管理系統、B2B 相機模組，預計 2024 年車用/智慧物聯業務營收比將達到 30%水準，待明年新專案如 DNS、Gateway、安全監控等新品發酵後，可望再次帶動營運成長。預估 1Q24 營收 132 億元，季減 6%、年減 10%；毛利率 16.2%；稅後淨利 6.4 億元，季增 31%、年增 16.1%，EPS 1.42 元。

新產品帶動毛利率轉佳，靜待營收放量成長

致伸積極拓展車電及工業物聯網相關業務，下半年公共安全產品包括校園監控、駕駛監控、AVAS 系統等產品，將開始貢獻營收，然待明年才會陸續放量，成為公司主要成長動能。公司持續調整獲利能力，且今年因新產品開案，將認列 NRE，貢獻幅度約稅前獲利 20%。本中心認為，致伸產品組合改善有目共睹，然營收貢獻仍需時間，目前評價並未偏低，因此調降評等至持有，目標價 77 元，以 2024 年預估每股盈餘 6.41 元、12 倍本益比推得。

營運分析

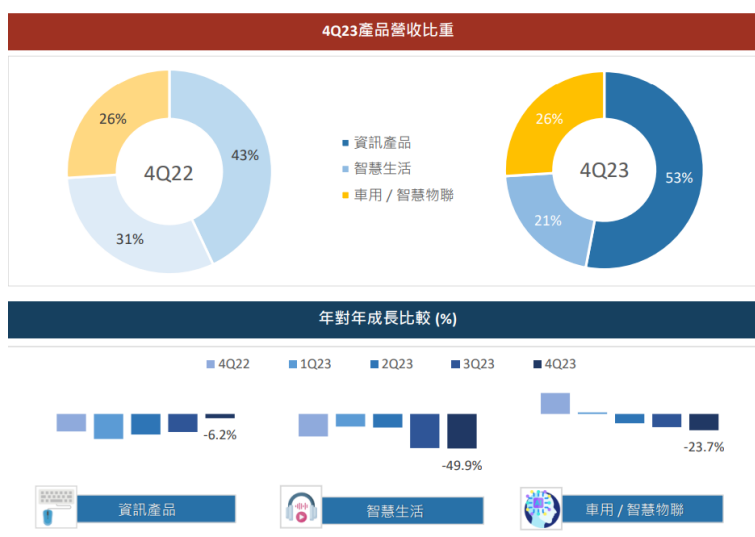
4Q23 EPS 1.09 元，低於本中心預期 21%

致伸 4Q23 營收 140 億元，季減 11%、年減 25%；毛利率 16.1%，季減 0.2 個百分點、年增 1.1 個百分點；營業利益 5.4 億，季減 36%、年減 30%，低於預期 38%；稅後淨利 4.91 億元，季減 33%、年減 18%；EPS 1.09 元，低於本中心及市場預期 21%/20%。

4Q23 營收占比為資訊產品 53%、智慧生活 21%、車用/智慧物聯 26%，資訊產品 4Q23 營收比重從前一季度的 43% 提升至 53%，主因消費性需求疲弱，智慧聲學業務營收年減 50%，造成智慧生活產品營收貢獻大幅下降至 21%。

受到全球經濟趨緩影響，消費性產品包括 PC/NB、聲學產品、電競相關產品需求疲弱；車用/智慧物聯受客戶庫存調節，部分新專案遞延，然受惠於公司持續調整客戶訂單比重，帶動整體產品組合轉佳，4Q23 毛利率維持在高檔的 16.1%。

圖 1：4Q23 營收比重



資料來源：公司資料

新產品專案數量多，預估今年 NRE 貢獻佔稅前獲利 20%

展望 1Q24，公司表示營收將年減高個位數，主因消費性聲學及消費性相關產品需求疲弱，然電競產品有急單湧入，優於先前預期的年減雙位數。資訊產品方面，預估 PC 及筆電等業務營收年持平，電競及 PC 急單湧入，然印表機及多功能事務機需求放緩；智慧生活方面，消費性需求尚未恢復，且因進入傳統淡季，預估第一季營收將年減雙位數；車用/智慧物聯方面，AIoT 等新事業產品比重穩健成長，專案聲學市場逐步改善，但客戶庫存仍在調整階段。

致伸積極拓展車電及工業物聯網相關業務，下半年公共安全產品包括校園監控、駕駛監控、AVAS 系統等產品將開始貢獻營收，然待明年才會陸續放量，成為公司主要成長動能。公司持續調整獲利能力，且今年因新產品開案，將認列 NRE 貢獻幅度約稅前獲利 20%。

圖 2：2023 第 4 季、2024 第 1 季獲利預估調整

(百萬元)	4Q23F		1Q24F		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	4Q23	1Q24
營業收入	14,023	17,941	13,166	14,755	-22%	-11%
營業毛利	2,261	2,837	2,129	2,266	-20%	-6%
營業利益	535	857	689	636	-38%	8%
稅前利益	605	866	800	728	-30%	10%
稅後淨利	491	617	644	586	-20%	10%
調整後 EPS (元)	1.09	1.37	1.42	1.30	-21%	10%
重要比率 (%)						
營業毛利率	16.12%	15.33%	16.17%	15.53%	0.8	0.6
營業利益率	3.82%	4.89%	5.23%	5.16%	-1.1	0.1
稅後純益率	3.50%	5.46%	4.89%	5.36%	-2.0	-0.5

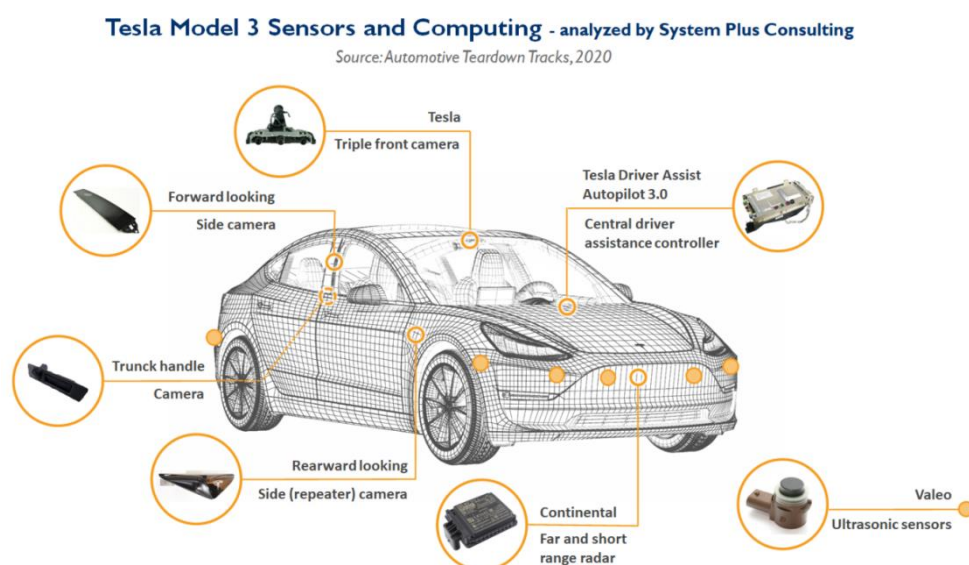
資料來源：元大投顧預估

2023 年全球新能源車銷量 1,405 萬輛，年增 39%，2024 年成長微幅放緩

2023 年全球新能源車銷量 1,405 萬輛，年增 39%，滲透率 18.3%，年增 3.5ppts，其中主要市場分別為美國年增 41%/歐洲年增 38%/中國年增 37%，滲透率美國 9%/歐洲 23%/中國 36% (vs 2022 年美國 7%/歐洲 19%/中國 29%)，維持高成長主因由政策面主導以及車用晶片短缺舒緩，疫情後的新車需求大幅釋放。

展望 2024 年，本中心維持車廠電池成本持續下降，全球消費動能受高利率環境而需求減緩下，車廠調降汽車售價以提升銷量看法，同時主要車企也陸續推出更多車型。主要地區如中國工信部將持續推動公共領域車輛電動化試點和新能源車下鄉活動、美國能源部計畫補助 120 億美元改造現有美國汽車製造設施，以推動車廠轉型新能源車、歐盟已通過的「Fit for 55」法案，將以更嚴格的排放標準推動汽車轉型，惟部分國家對新能源車市場補助正逐步退場。綜合之下，研究中心預估 2024 年全球新能源車銷量 1,783 萬輛，年增 27%，滲透率達 22.4%，年增 4.1ppts。

圖 3：電動車鏡頭模組示意圖



資料來源：System Plus Consulting

獲利調整與股票評價

調價評等至持有評等，目標價 77 元

庫存調整已進入尾聲，電競產品需求回溫，但消費 PC 周邊產品及消費性聲學市場需求仍未起色，預估今年資訊營收將年增中高個位數，智慧生活營收 1H24 將年減 30-40%，4Q24 有望轉為年增。在 AIoT 及車用領域，公司在車用 ADAS、車隊管理系統、B2B 相機、公共安全產品均有所著墨，其中 B2B 相機需求暢旺，然因為新品專案遞延，待下半年才會放量，預估帶動 2024 全年車用/智慧物聯營收年增雙位數。

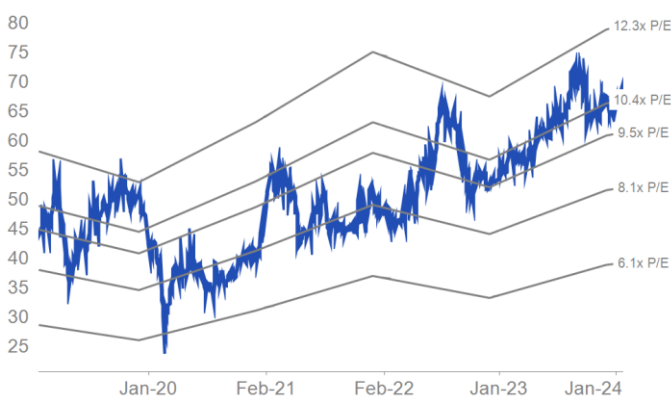
致伸積極拓展車電及工業物聯網相關業務，下半年公共安全產品包括校園監控、駕駛監控、AVAS 系統等產品將開始貢獻營收，然待明年才會陸續放量，成為公司主要成長動能。公司持續調整獲利能力，且今年因新產品開案，將認列 NRE 貢獻幅度約稅前獲利 20%。本中心認為，致伸產品組合改善有目共睹，但營收貢獻仍需時間，目前評價並未偏低，因此調降評等至持有，目標價 77 元，以 2024 年預估每股盈餘 6.41 元及本益比 12 倍推得。

圖 4：2023 和 2024 年財務預估調整

(百萬元)	2023 估		2024 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2023	2024
營業收入	60,488	67,027	63,101	72,357	-10%	-13%
營業毛利	9,581	10,223	10,352	11,012	-6%	-6%
營業利益	2,743	3,159	3,347	3,542	-13%	-6%
稅前利益	3,267	3,434	3,764	3,618	-5%	4%
稅後淨利	2,482	2,527	2,900	2,700	-2%	7%
調整後 EPS (元)	5.49	5.62	6.41	6.01	-2%	7%
重要比率 (%)						
營業毛利率	15.84%	15.25%	16.41%	15.22%	0.6	1.2
營業利益率	4.53%	4.71%	5.30%	4.90%	-0.2	0.4
稅後純益率	4.10%	3.77%	4.60%	3.73%	0.3	0.9

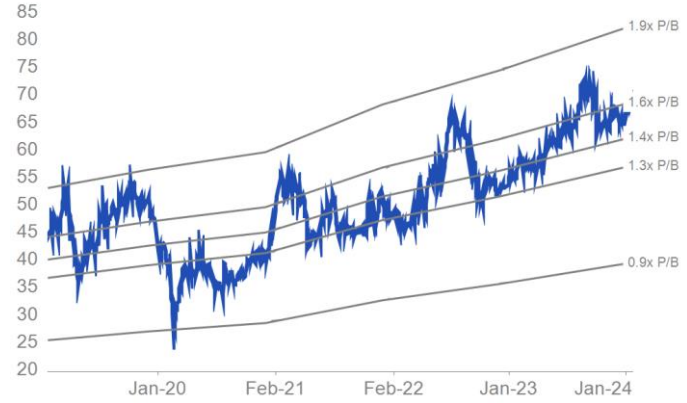
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 5：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 6：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 7：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率 (%)		
					2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
致伸	4915 TT	持有-超越同業	68.9	996	6.10	5.49	6.41	11.3	12.6	10.8	18.8	(10.1)	16.9
PC 同業													
光寶科	2301 TT	買進	145.0	11,008	6.2	5.9	6.9	23.4	24.7	21.1	3.0	(5.0)	16.8
群光	2385 TT	未評等	107.5	2,619	10.0	9.4	10.0	10.8	11.4	10.8	14.6	(5.8)	6.1
達方	8163 TT	未評等	45.2	406	3.9	4.2	--	11.5	10.9	--	(4.2)	6.1	--
PC 同業平均					6.7	6.5	8.4	15.2	15.7	15.9	4.5	(1.5)	11.5
Audio 同業													
美律	2439 TT	未評等	91.1	636	7.4	5.9	6.5	12.3	15.5	14.0	36.7	(20.2)	10.7
歌爾聲學	002241 CH	未評等	17.4	8,328	1.1	0.8	1.1	16.1	22.5	15.2	(16.2)	(28.4)	47.9
立訊精密	002475 CH	未評等	31.4	31,281	1.4	1.6	2.1	22.7	19.1	14.9	36.6	19.0	28.3
漫步者	002351 CH	未評等	16.4	2,042	0.3	0.4	0.6	56.6	37.6	30.0	(18.3)	50.6	25.2
安普新	6743 TT	未評等	56.8	273	4.6	4.5	4.7	12.5	12.7	12.1	(1480.3)	(1.7)	5.2
偉易達	0303 HK	未評等	48.5	1,571	5.5	4.9	5.4	8.8	10.0	9.0	(23.1)	(11.2)	11.2
TCL	000100 SZ	未評等	4.2	11,057	0	0.2	0.4	206.9	17.3	9.8	(97.0)	1093.0	77.0
Audio 同業平均					2.9	2.6	3.0	48.0	19.2	15.0	(223.1)	157.3	29.4
CCM 同業													
舜宇光學	2382 HK	未評等	69.2	9,723	2.8	2.5	3.6	24.4	27.4	19.0	(49.4)	(11.0)	44.1
丘鈦科技	1478 HK	未評等	3.2	478	0.3	0.3	0.5	12.2	11.5	6.3	(71.2)	5.9	82.8
LG Innotek	011070 KS	未評等	269500.0	5,019	45871.5	29945.6	40400.2	5.9	9.0	6.7	23.5	(34.7)	34.9
三星電機	009150 KS	未評等	146800.0	8,784	12816.4	8848.4	12563.3	11.5	16.6	11.7	(8.8)	(31.0)	42.0
歐菲光	002456 CH	未評等	5.7	2,583	(1.0)	(0.3)	0	--	--	--	5.9	--	--
CCM 同業平均					11738.0	7759.3	10593.5	13.5	16.1	10.9	(20.0)	(17.7)	50.9

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 8：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬 美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022 2	2023	2024
致伸	4915 TT	持有-超越同業	68.9	996	16.5	14.1	15.0	35.67	38.91	42.67	1.9	1.8	1.6
PC 同業													
光寶科	2301 TT	買進	145.0	11,008	18.3	16.7	20.0	34.4	34.2	37.1	4.2	4.2	3.9
群光	2385 TT	未評等	107.5	2,619	22.2	17.9	19.0	45.0	51.4	54.7	2.4	2.1	2.0
達方	8163 TT	未評等	45.2	406	11.3	--	--	37.0	41.6	--	1.2	1.1	--
PC 同業平均					17.3	17.3	19.5	38.8	42.4	45.9	2.6	2.5	2.9
Audio 同業													
美律	2439 TT	未評等	91.1	636	12.7	10.4	11.0	59.2	57.1	59.2	1.5	1.6	1.5
歌爾聲學	002241 CH	未評等	17.4	8,328	12.6	8.1	11.1	9.7	10.3	11.2	1.8	1.7	1.6
立訊精密	002475 CH	未評等	31.4	31,281	21.8	21.1	21.6	6.6	8.2	10.1	4.7	3.8	3.1
漫步者	002351 CH	未評等	16.4	2,042	11.4	15.2	16.9	2.6	2.9	3.3	6.4	5.7	5.0
安普新	6743 TT	未評等	56.8	273	18.4	14.7	22.4	--	--	--	--	--	--
偉易達	0303 HK	未評等	48.5	1,571	24.9	20.6	25.7	21.0	--	--	2.3	--	--
TCL	000100 SZ	未評等	4.2	11,057	0.9	7.3	11.5	2.7	2.9	3.2	1.5	1.5	1.3
Audio 同業平均					14.7	13.9	17.2	17.0	16.3	17.4	3.1	2.9	2.5
CCM 同業													
舜宇光學	2382 HK	未評等	69.2	9,723	12.1	10.6	13.7	23.0	24.2	27.3	3.0	2.9	2.5
丘鈦科技	1478 HK	未評等	3.2	478	5.8	6.1	9.8	4.9	4.7	5.2	0.7	0.7	0.6
LG Innotek	011070 KS	未評等	269500.0	5,019	28.1	15.7	18.2	186616.4	204468.6	241773.9	1.4	1.3	1.1
三星電機	009150 KS	未評等	146800.0	8,784	13.7	8.7	11.4	98715.9	104025.7	114334.1	1.5	1.4	1.3
歐菲光	002456 CH	未評等	5.7	2,583	(45.7)	(32.1)	(5.0)	1.6	0.7	0.6	3.6	7.9	9.7
CCM 同業平均					2.8	1.8	9.6	57072.3	61704.8	71228.2	2.0	2.8	3.0

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 9：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023F	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023F	FY2024F
營業收入	14,677	16,065	15,723	14,023	13,166	14,517	16,840	18,578	60,488	63,101
銷貨成本	(12,486)	(13,503)	(13,156)	(11,762)	(11,037)	(12,118)	(14,050)	(15,544)	(50,907)	(52,749)
營業毛利	2,191	2,562	2,567	2,261	2,129	2,399	2,790	3,034	9,581	10,352
營業費用	(1,619)	(1,761)	(1,732)	(1,726)	(1,440)	(1,610)	(1,880)	(2,075)	(6,838)	(7,005)
營業利益	572	801	835	535	689	789	910	959	2,743	3,347
業外利益	141	155	158	70	111	105	109	91	524	417
稅前純益	712	956	993	605	800	894	1,019	1,050	3,267	3,764
所得稅費用	(139)	(187)	(194)	(118)	(156)	(174)	(199)	(205)	(637)	(734)
少數股東權益	18	70	63	(4)	0	0	50	80	147	130
歸屬母公司稅後純益	555	699	737	491	644	720	771	765	2,482	2,900
調整後每股盈餘(NT\$)	1.23	1.55	1.63	1.09	1.42	1.59	1.70	1.69	5.49	6.41
調整後加權平均股數(百萬股)	452	452	452	452	452	452	452	452	452	452
重要比率										
營業毛利率	14.9%	16.0%	16.3%	16.1%	16.2%	16.5%	16.6%	16.3%	15.8%	16.4%
營業利益率	3.9%	5.0%	5.3%	3.8%	5.2%	5.4%	5.4%	5.2%	4.5%	5.3%
稅前純益率	4.9%	6.0%	6.3%	4.3%	6.1%	6.2%	6.1%	5.7%	5.4%	6.0%
稅後純益率	3.8%	4.4%	4.7%	3.5%	4.9%	5.0%	4.6%	4.1%	4.1%	4.6%
有效所得稅率	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%
季增率(%)										
營業收入	-21.6%	9.5%	-2.1%	-10.8%	-6.1%	10.3%	16.0%	10.3%		
營業利益	-25.3%	40.1%	4.3%	-35.9%	28.8%	14.5%	15.3%	5.4%		
稅後純益	-7.8%	26.0%	5.3%	-33.3%	31.2%	11.8%	7.1%	-0.8%		
調整後每股盈餘	-8.1%	26.0%	5.3%	-33.3%	31.2%	11.8%	7.0%	-0.7%		
年增率(%)										
營業收入	-18.0%	-20.8%	-29.6%	-25.1%	-10.3%	-9.6%	7.1%	32.5%	-23.7%	4.3%
營業利益	-6.7%	-13.0%	-20.2%	-30.1%	20.5%	-1.5%	9.0%	79.3%	-18.0%	22.0%
稅後純益	0.5%	-1.7%	-16.1%	-18.4%	16.1%	3.0%	4.7%	55.8%	-8.4%	15.3%
調整後每股盈餘	0.1%	-1.7%	-16.1%	-18.4%	15.8%	3.0%	4.7%	55.9%	-10.1%	16.9%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

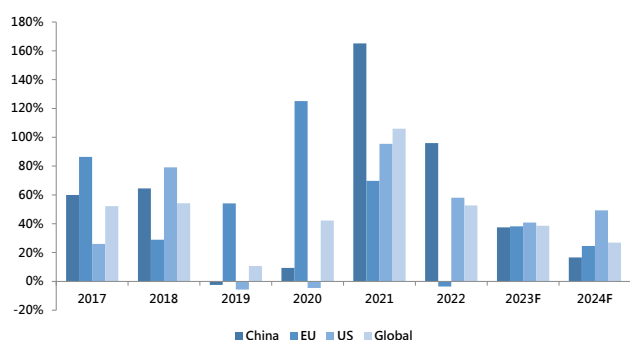
公司簡介

致伸成立於 1984 年，於 2007 年由鴻傳投資公開收購方式合併，原致伸在同年年底下市，2009 年 12 月重新登錄興櫃，並在 2012 年 10 月轉上市。致伸為台灣資訊、電子與消費產品解決方案供應商，營業據點橫跨亞洲、美洲、歐洲等地區，大陸廠區以廣東、崑山及重慶為主要生產基地，台灣以研發為主。受到中美貿易戰延燒，致伸已赴泰國設廠分散風險，自建廠房計劃已於 2022 年開始投產，目前營收比重達 15-20%。

致伸的視覺影像事業主要產品為相機模組，應用於手機、智慧物聯網、汽車電子、視訊會議、智慧家庭等領域。由於手機相機模組產業長期處於過度競爭的格局，致伸近年來持續轉型至非手機的應用。2020 年非手機應用比重從 2019 年約 10% 提升至 15-20%，主要成長動能為車用 ADAS 先進駕駛輔助系統的感測相機模組，以及智慧物聯網(如視訊會議周邊商品、車隊管理、安防監控、警察執法用相機模組等)與智慧家庭(智慧門鎖與門鈴)等專案。致伸 2018 年起供應美系電動車大廠的感測相機模組，主要提供美國和中國 Model 3/Y ADAS 相關模組，並供應 Model S/X 的無線充電板，預計今年下半年將會開始供應其他車種使用。

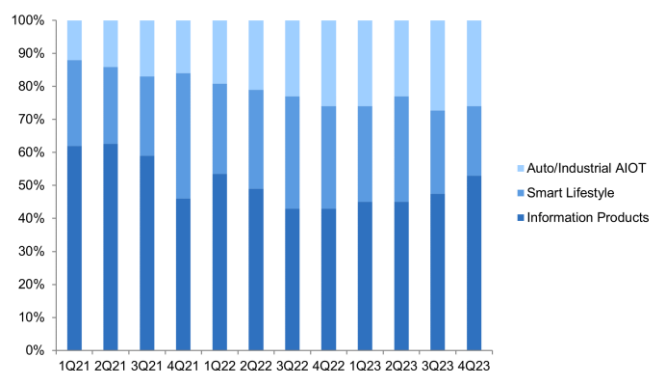
致伸的感測相機模組目前由中國廠負責製造，美系電動車大廠的中國廠生產的電動車相機模組全由致伸獨家供應，美國廠滲透率較小，近期積極爭取打入美系電動車大廠的德國廠供應鏈一員。

圖 10：2017-2024 年全球新能源車銷售量年增率變化



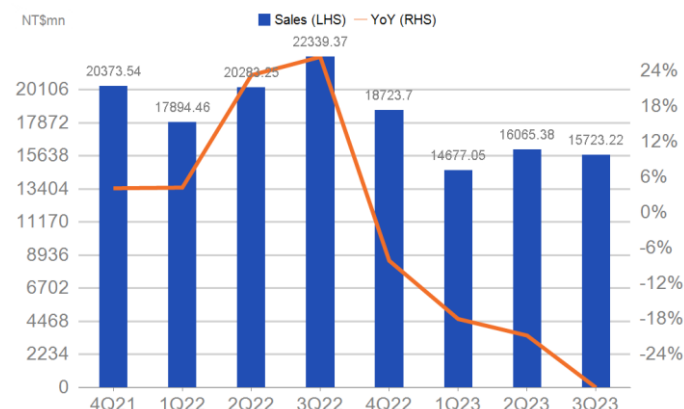
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 11：營收組成



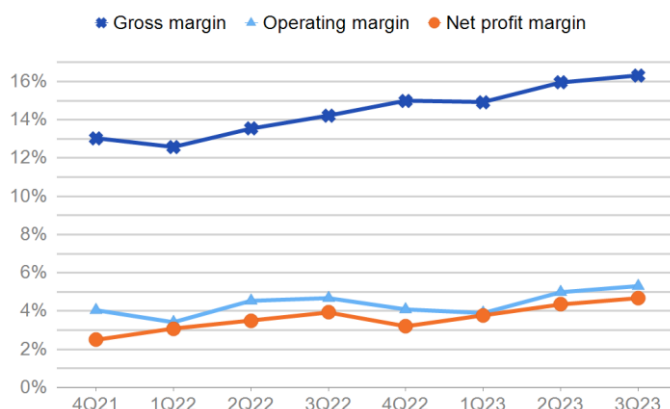
資料來源：公司資料

圖 12：營收趨勢



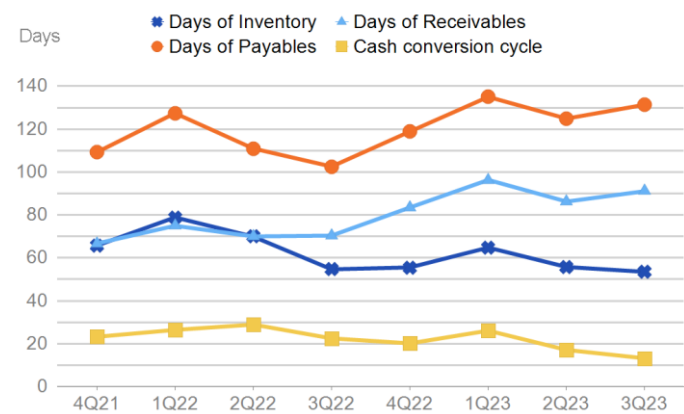
資料來源：CMoney、公司資料

圖 13：毛利率、營益率、淨利率



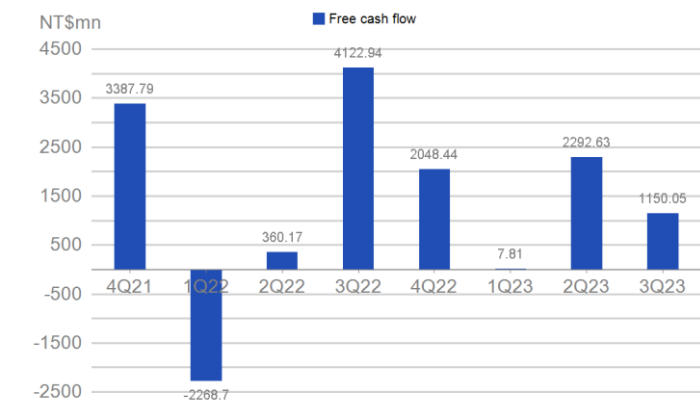
資料來源：CMoney、公司資料

圖 14：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。

- ▶ **ESG 總分**：致伸科技整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於領先的位置，在科技硬體行業的公司中排名略微領先同業。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險**：致伸科技的整體曝險屬於低等水準，略優於科技硬體行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含商業道德、公司數據安全、人力資源等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力**：致伸科技在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司遵循適當的 ESG 揭露，全面落實能源消耗量盤查和溫室氣體排放強度的統計，表明對投資者和公眾的強烈責任感。

圖 16：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	19.4
在 ESG 議題上的曝險 (A)	33.3
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	44.5
風險評級	低 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	44

資料來源：Sustainalytics (2024/2/21)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

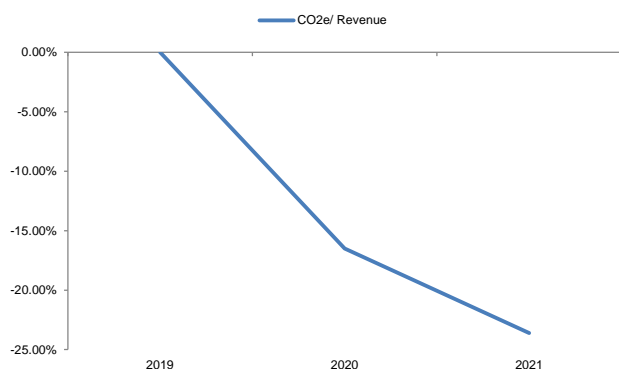
註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

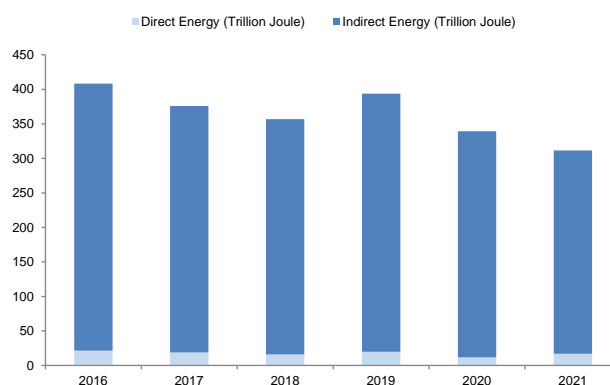
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 17：溫室氣體排放強度統計



資料來源：公司資料、Reuters

圖 18：能源消耗統計



資料來源：公司資料、Reuters

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
現金與短期投資	4,839	6,285	10,394	11,686	12,778
存貨	13,165	9,354	8,418	8,839	9,458
應收帳款及票據	13,505	14,393	12,953	13,601	14,553
其他流動資產	4,221	3,229	3,572	3,572	3,572
流動資產	35,729	33,260	35,338	37,698	40,361
採用權益法之投資	172	0	0	0	0
固定資產	7,605	8,247	7,685	7,528	7,283
無形資產	2,257	2,130	2,047	2,150	2,257
其他非流動資產	3,712	3,627	4,213	4,298	4,383
非流動資產	13,745	14,004	13,946	13,976	13,924
資產總額	49,474	47,264	49,284	51,674	54,285
應付帳款及票據	17,693	14,039	12,635	13,266	14,195
短期借款	2,031	489	1,866	1,922	1,980
什項負債	8,808	10,808	11,061	11,061	11,061
流動負債	28,532	25,336	25,562	26,249	27,236
長期借款	1,026	464	708	708	708
其他負債及準備	3,474	3,171	3,268	3,268	3,268
長期負債	4,499	3,635	3,976	3,976	3,976
負債總額	33,032	28,970	29,537	30,225	31,211
股本	4,553	4,583	4,631	4,631	4,631
資本公積	1,759	2,130	2,365	2,365	2,365
保留盈餘	9,309	10,649	11,339	12,713	14,005
什項權益	(1,445)	(1,015)	(733)	(404)	(71)
歸屬母公司之權益	14,176	16,347	17,602	19,305	20,930
非控制權益	2,267	1,946	2,144	2,144	2,144
股東權益總額	16,443	18,294	19,746	21,449	23,074

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
本期純益	2,393	2,869	2,629	3,030	3,262
折舊及攤提	1,941	1,887	1,898	1,955	2,043
本期營運資金變動	(4,225)	156	1,238	(437)	(642)
其他營業資產 及負債變動	1,564	1,281	(52)	(130)	(190)
營運活動之現金流量	1,673	6,194	5,713	4,418	4,473
資本支出	(3,044)	(1,931)	(1,522)	(1,600)	(1,600)
本期長期投資變動	(365)	(172)	53	0	0
其他資產變動	(464)	1,569	(110)	0	0
投資活動之現金流量	(3,874)	(534)	(1,578)	(1,600)	(1,600)
股本變動	44	30	0	0	0
本期負債變動	1,831	(2,538)	1,621	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(1,355)	(1,411)	(1,792)	(1,526)	(1,781)
其他調整數	(293)	(613)	(152)	0	0
融資活動之現金流量	227	(4,533)	(322)	(1,526)	(1,781)
匯率影響數	(123)	318	297	0	0
本期產生現金流量	(2,096)	1,446	4,109	1,292	1,092
自由現金流量	(1,371)	4,263	4,192	2,818	2,873

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	71,650	79,241	60,488	63,101	70,971
銷貨成本	(62,270)	(68,256)	(50,907)	(52,749)	(59,338)
營業毛利	9,380	10,984	9,581	10,352	11,633
營業費用	(6,567)	(7,640)	(6,838)	(7,005)	(7,995)
推銷費用	(1,655)	(1,869)	(1,716)	(1,745)	(1,825)
研究費用	(2,908)	(3,366)	(3,090)	(2,710)	(3,100)
管理費用	(2,015)	(2,313)	(2,068)	(2,550)	(3,070)
其他費用	11	(92)	0	0	0
營業利益	2,813	3,345	2,743	3,347	3,638
利息收入	118	95	320	320	320
利息費用	0	0	(109)	(124)	(124)
利息收入淨額	118	95	211	196	196
投資利益(損失)淨額	(62)	(42)	0	0	0
匯兌損益	972	1,255	508	120	120
其他業外收入(支出)淨額	(811)	(1,024)	(195)	101	98
稅前純益	3,030	3,629	3,267	3,764	4,052
所得稅費用	(637)	(760)	(637)	(734)	(790)
少數股權淨利	95	126	147	130	190
歸屬母公司之稅後純益	2,298	2,743	2,482	2,900	3,072
稅前息前折舊攤銷前淨利	5,148	5,801	4,641	5,302	5,680
調整後每股盈餘 (NT\$)	5.13	6.10	5.49	6.41	6.79

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	5.0	10.6	(23.7)	4.3	12.5
營業利益	22.3	18.9	(18.0)	22.0	8.7
稅前息前折舊攤銷前淨利	5.4	12.7	(20.0)	14.2	7.1
稅後純益	23.1	19.9	(8.4)	15.3	7.7
調整後每股盈餘	19.3	18.8	(10.1)	16.9	5.9
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	13.1	13.9	15.8	16.4	16.4
營業利益率	3.9	4.2	4.5	5.3	5.1
稅前息前淨利率	4.2	4.6	4.5	5.3	5.1
稅前息前折舊攤銷前淨利率	7.2	7.3	7.7	8.4	8.0
稅前純益率	4.2	4.6	5.4	6.0	5.7
稅後純益率	3.2	3.5	4.1	4.6	4.3
資產報酬率	5.0	5.9	5.3	5.9	6.0
股東權益報酬率	15.0	16.5	14.1	15.0	14.7
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	200.9	158.4	149.6	140.9	135.3
淨負債權益比(%)	(10.8)	(29.1)	(39.6)	(42.2)	(43.7)
利息保障倍數 (倍)	--	--	31.0	31.4	33.7
流動比率 (%)	125.2	131.3	138.2	143.6	148.2
速動比率 (%)	79.1	94.4	105.3	109.9	113.5
淨負債 (NT\$百萬元)	(1,783)	(5,332)	(7,820)	(9,056)	(10,090)
調整後每股淨值 (NT\$)	31.13	35.67	38.91	42.67	46.26
評價指標 (倍)					
本益比	13.4	11.3	12.6	10.8	10.2
股價自由現金流量比	--	7.3	7.4	11.1	10.8
股價淨值比	2.2	1.9	1.8	1.6	1.5
股價稅前息前折舊攤銷前淨	6.1	5.4	6.7	5.9	5.5
股價營收比	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

致伸 (4915 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧
註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.