

## 義隆 (2458 TT) Elan

AI PC 具題材表現 惟短期效益不大

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$170.0

收盤價 (2024/02/22) : NT\$167.5

隱含漲幅 : 1.5%

## 營收組成 (4Q23)

觸控板 52%、觸控螢幕 13%、指紋辨識 16%、指向裝置 11%、MCU 5%、關係企業 3%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越同業	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	170.0	150.0
2023年營收 (NT\$/十億)	12.1	12.0
2023年EPS	7.8	7.5

## 交易資料表

市值	NT\$50,900百萬元
外資持股比率	33.0%
董監持股比率	5.8%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$35.33
負債比	38.4%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (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	13,030	12,059	13,577	14,856
營業利益	2,784	2,434	3,265	3,634
稅後純益	2,152	2,222	2,705	3,007
EPS (元)	7.56	7.81	9.51	10.57
EPS YoY (%)	-57.0	3.3	21.8	11.1
本益比 (倍)	22.2	21.5	17.6	15.9
股價淨值比 (倍)	5.7	5.2	4.7	4.4
ROE (%)	19.8	24.0	26.9	28.0
現金殖利率 (%)	3.7%	3.7%	4.5%	5.0%
現金股利 (元)	6.14	6.25	7.61	8.45

陳娟娟

Chuanchuan.Chen@yuanta.com

李子承

Aaron.Li@Yuanta.com

## 元大觀點

4Q23 EPS2.02 元，符合預期。預估 1Q24 營收介於季減 5%~季增 4%，毛利率 47~49%，展望優於預期。

預期 2024 年整體 NB 出貨成長中個位數，其中 AI PC 估計滲透率約 5%、touch 應用的內容價值提升 10%，初期挹注有限。

維持持有評等，17 倍目標本益比，惟評價改以 2H24~1H25 EPS 為基礎，以反映市場對景氣復甦、營運轉機、AI PC 題材之預期。

## 4Q23 EPS 2.02 元，符合預期

4Q23 EPS 2.02 元，符合預期，營收季減 11%、毛利率季減 0.3 個百分點達 46.9%，來自存貨跌價損失收斂至 820 萬元、OPM 季減 3.4 個百分點達 23.3%。業外淨損失 6700 萬元，主要來自匯損、金融評價損失等。4Q23 各產品線皆呈現季減，其中以觸控螢幕/MCU 季減兩成以上最為疲弱，主要受到 2Q/3Q23 提前備貨。4Q23 底公司庫存金額/天數季減 11%/19 天，回歸正常水位。2023 年存貨跌價損失約 1.4 億元/毛利率影響數約 1.1 個百分點。

## 1Q24 急單、新品拉貨效應，淡季不淡

預估 1Q24 營收 29.5~32.5 億元/季減 5%~季增 4%、毛利率 47~49%、營業率 20.9~25.3%，1Q24 消費性電子仍為淡季，但品牌客戶庫存水位回到健康水位，持續有短單挹注，加上 AI PC 重啟拉貨動能。毛利率雖然仍將提列 3000~4000 萬存貨跌價損失，但在產品結構好轉、晶圓代工價有降價空間挹注而趨勢向上。1Q24 營收結構 QoQ 變化，觸控板/觸控螢幕/指紋/指向裝置/MCU 營收佔比分別佔 49%/18%/13%/13%/4%。以此推估 1Q24 營收 QoQ 持平、EPS 2.2 元/季增 9%，較上次報告提升 26%。

## AI PC 具題材表現，效益落在 2025 年

管理層預期 2024 年 NB 出貨量可望成長中個位數，其中 AI PC 預估滲透率約 5%。AI PC 主要訴求在於運算速度透過 Edge 端來縮短時間、很多 tasks 需求放在其他晶片，趨勢有利。目前與 QCOM、MTK 平台皆有案子在進行，主要提供具 AI 功能相關的人機介面解決方案包括影像處理、演算法等，AI PC 資安意識提升，可望帶動指紋辨識 MOC IC 安全規格要求 FAR 愈低較佳，估計 AI PC 可望帶動公司 IC 內容價值提升約 10%。最新預估 2024/2025 年 EPS9.51/10.57 元，上修 7.2%/6.6%。基於 1Q24 展望、毛利率較預期佳。2025 年預估 NB 出貨年增 6%、AI PC 滲透率達雙位數之假設基礎。

## 營運分析

### 4Q23 EPS 2.02 元，符合預期

義隆 4Q23 營收季減 11%/年增 58% 至 31.1 億元，優於本中心預期 3.4%，符合市場預期，自去年第二季開始有急單貢獻；毛利率分別季減 0.3 個百分點/年增 7.8 個百分點達 46.9%，低於本中心/優於市場預期約 0.3/2.2 個百分點，其中來自存貨跌價損失收斂至 820 萬元、OPM 季減 3.4 個百分點達 23.3%。營業利益 7.3 億元，季減 22.3%/年增 3686.6%，優於本中心/市場預期 8.7%/7.4%，業外淨損失 6700 萬元，主要來自匯損、金融評價損失等。4Q23 各產品線皆呈現季減，其中以觸控螢幕/MCU 季減 2 成以上最為疲弱，主要受到 2Q~3Q23 提前備貨。4Q23 底公司庫存金額季減 11%/天數季減 19 天，回歸正常水位。2023 年存貨跌價損失約 1.4 億元/毛利率影響數約 1.1 個百分點。

本季營收占比為觸控 81%、非觸控 19%，其中觸控各產品佔比為觸控螢幕晶片 13%、觸控板 52%、指紋辨識晶片 16%，而非觸控各產品線佔比為 MCU 5%、指向裝置 11%、關係企業 3%。

圖 1：2023 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q22A	3Q23A	4Q23A	季增率	年增率	4Q23F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	1,964	3,502	3,111	-11.2%	58.4%	3,009	3,110	3.4%	0.0%
營業毛利	767	1,651	1,458	-11.7%	90.2%	1,418	1,390	2.8%	4.9%
營業利益	19	935	726	-22.3%	3686.6%	668	676	8.7%	7.4%
稅前利益	-1	960	659	-31.3%	--	675	679	-2.3%	-2.9%
稅後淨利	48	766	576	-24.8%	1100.0%	574	602	0.4%	-4.3%
調整後 EPS (元)	0.17	2.69	2.02	-25.0%	1097.6%	2.02	1.98	0.2%	2.0%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	39.0%	47.2%	46.9%	-0.3	7.8	47.1%	44.7%	-0.3	2.2
營業利益率	1.0%	26.7%	23.3%	-3.4	22.4	22.2%	21.7%	1.1	1.6
稅後純益率	2.4%	21.9%	18.5%	-3.4	16.1	19.1%	19.4%	-0.6	-0.8

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

### 1Q24 急單、新品拉貨效應，淡季不淡

預估 1Q24 營收 29.5~32.5 億元/季減 5%~季增 4%、毛利率 47~49%、營益率 20.9~25.3%，1Q24 消費性電子仍為淡季，但品牌客戶庫存水位回到健康水位，持續有短單挹注，加上 AI PC 重啟拉貨動能。毛利率雖然仍將提列 3000~4000 萬存貨跌價損失，但在產品結構好轉、晶圓代工價有降價空間挹注而趨勢向上。1Q24 營收結構 QoQ 變化，觸控板/觸控螢幕/指紋/指向裝置/MCU 營收佔比分別佔 49%/18%/13%/13%/4%。以此推估 1Q24 營收 QoQ 持平、EPS 2.2 元/季增 9%，較上次報告提升 26%。

圖 2：2024 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q23A	4Q23A	1Q24F	季增率	年增率	1Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	2,405	3,111	3,100	-0.4%	28.9%	2,871	2,780	8.0%	11.5%
營業毛利	980	1,458	1,475	1.1%	50.5%	1,333	1,240	10.6%	18.9%
營業利益	212	726	745	2.6%	251.5%	583	522	27.7%	42.7%
稅前利益	276	659	744	12.9%	169.5%	582	561	27.7%	32.6%
稅後淨利	306	576	625	8.5%	104.2%	496	538	25.9%	16.1%
調整後 EPS (元)	1.08	2.02	2.20	8.7%	104.2%	1.74	1.77	25.9%	24.0%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	40.8%	46.9%	47.6%	0.7	6.8	46.4%	44.6%	1.1	3.0
營業利益率	8.8%	23.3%	24.0%	0.7	15.2	20.3%	18.8%	3.7	5.2
稅後純益率	12.7%	18.5%	20.2%	1.6	7.4	17.3%	19.4%	2.9	0.8

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

AI PC 具題材表現，效益落在 2025 年

管理層預期 2024 年 NB 出貨量可望成長中個位數，其中 AI PC 預估滲透率約 5%。AI PC 主要訴求在於運算速度透過 Edge 端來縮短時間、很多 tasks 需求放在其他晶片，趨勢有利。管理層認為 AI PC 將帶動資安意識提高，因此 Edge 端的裝置指紋辨識需求將提高，看好今年產業指紋滲透率將達 4 成左右，認為還有成長空間。公司目前與 QCOM、MTK 平台皆有案子在進行，主要提供具 AI 功能相關的人機介面解決方案包括影像處理、演算法等，AI PC 資安意識提升，可望帶動指紋辨識 MOC IC 安全規格要求 FAR 愈低較佳，估計 AI PC 可望帶動公司 IC 內容價值提升約 10%。最新預估 2024/2025 年 EPS9.51/10.57 元，分別上修 7.2%/6.6%。基於 1Q24 展望、毛利率較預期佳。2025 年預估 NB 出貨年增 6%、AI PC 滲透率達雙位數之假設基礎。

## 產業概況

觸控類產品為義隆科技營運主力，營收佔比約 75-85%，重點產品線包括觸控螢幕晶片、觸控板模組暨晶片、生物辨識晶片，以下分別就各產品線概況描述：

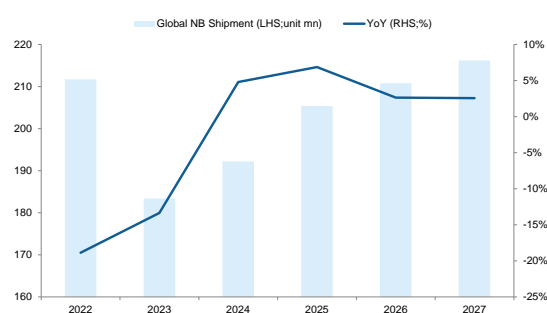
**觸控板模組暨晶片：**觸控板為各式 NB 之必備裝置，其需求與全球 NB 出貨量高度相關，觸控板模組暨晶片常規尺寸單價約為 2-2.5 美元，而在螢幕長寬比從 16:9 提高到 16:10 的趨勢下，其他零組件尺寸亦將擴大，進而推動 ASP 增漲約一倍，估計大尺寸觸控板晶片售價將達 4-5 美元。此外，Haptic(觸覺回饋)觸控板亦為重要趨勢，因其結構設計較為複雜，單價為現有模組的十倍，預期 Haptic 於 2025 年滲透率可達 4 成，5 年年複合成長率將達 43%。整體而言，義隆觸控板模組暨晶片毛利率約為 40-45%，市占率約落在 5 成，其中商用市佔率約 30%，消費性市佔率約 70-80%。

**觸控螢幕晶片：**相對於所有 NB 都需要使用觸控板，觸控螢幕並非所有 NB 的必要配備，觸控螢幕有很大一部分需求來自 Chromebook，此外由於智慧型手機螢幕日漸增大，以及折疊式手機時代來臨，亦將帶動帶筆功能的觸控晶片需求，其後勢的發展潛力可期，目前觸控螢幕晶片滲透率約在 25%，預期未來觸控螢幕滲透率有望提升至 4 成，5 年年複合成長率約 9.5%。義隆觸控螢幕晶片目前售價約 4.5 美元，毛利率大於 50%，市占率約落在 4-6 成。

**生物辨識晶片：**隨網路資訊安全要求日漸提高(如微軟推動 Windows 11 要求消費性和商用機種筆電都應採用 Match on Chip 指紋)，且指紋技術的使用者體驗也亦持續進步，以致筆電採用指紋辨識的比例逐年攀高，預估目前滲透率約為 35-40%，未來滲透率提升之關鍵仍在於產品單價變化，公司推估至 2025 年前滲透率可望達 8 成，換算 5 年複合成長率約 20%。義隆指紋辨識晶片反應時間較競爭對手快(競爭對手約 0.35 秒、義隆約 0.08 秒)，毛利率約為 40%，市占率約 3 成，為市場第二大供應商。

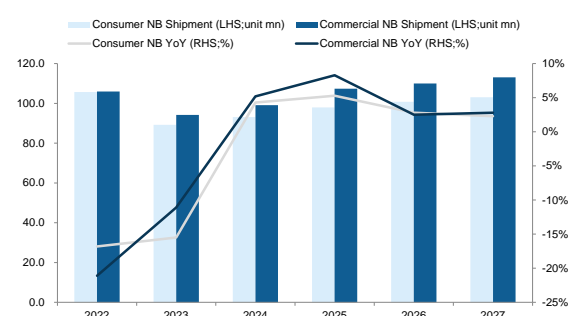
2021 年單一筆電對義隆之貢獻金額約為 13.3 美元(觸控螢幕 3+美元、指向裝置 4+美元、觸控板 2+美元、指紋 3-5 美元)，2022/2023 年貢獻金額預估可成長到 15.3/16.8 美元，故儘管全球 NB 市場略顯疲態，在規格提升、Haptic、大尺寸 Touch Pad 等效益下，義隆仍有望持續受惠內涵價值提升。

圖 3：全球 NB 出貨量預估



資料來源：IDC、元大投顧預估

圖 4：全球消費/商用 NB 出貨量預估



資料來源：IDC、元大投顧預估

### AI PC 題材支撐評價水漲船高 惟實質效益待發酵，維持持有評等

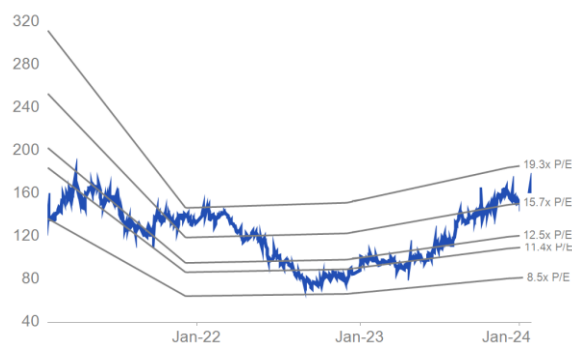
義隆電隨著供應鏈庫存調整告一段落，急單比例降低，客戶下單回到過往季節性下單型態，毛利率恢復正常水準，公司預估 1Q24 營收 29.5~32.5 億元/季減 5%~季增 4%、毛利率 47~49%、營益率 20.9~25.3%，展望優於過往淡季營收季減 1 成左右之走勢。公司預期 2024 年 NB 出貨量可望成長中個位數，後續動能將來自 NB 規格升級，包括 Haptic、MOC IC 推出及 Fingerprint 應用商用機種增多等，另外，AI PC 估計滲透率 5%，可望帶動內容價值提升約 5~10%。本中心最新預估義隆電 2024/25 年 EPS 分別為 9.51/10.57 元，分別上修 2024/25 年獲利 7.2%/6.6%，係因 1Q24 展望優於預期、後續考量產品優化、晶圓成本可能降價因素，上修毛利率 1 個百分點。義隆電目前股價換算 2024 年本益比約 17 倍，落於近年 2~3 年本益比 10-20 倍區間上緣，高於國內同業平均本益比 15 倍，但低於國外同業平均本益比 25 倍。考量公司過度集中於 NB，然而 NB 過去二年高成長榮景不再，AI PC 題材性強，但短期市場滲透率、對公司產品附加價值提升皆不大，仍須時間觀察。投資建議為「持有-超越同業」，目標本益比 17 倍，但評價基礎改以 2H24~1H25 EPS，推得目標價 170 元，以反映 2024 年營運轉機、AI 題材等，使得評價有所提升。

圖 5：2023 和 2024 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2023	2024
營業收入	13,577	13,246	14,856	14,519	2.5%	2.3%
營業毛利	6,445	6,212	6,934	6,748	3.8%	2.7%
營業利益	3,265	3,042	3,634	3,448	7.3%	5.4%
稅前利益	3,284	3,061	3,653	3,467	7.3%	5.4%
稅後淨利	2,705	2,524	3,007	2,821	7.2%	6.6%
調整後 EPS (元)	9.51	8.87	10.57	9.91	7.2%	6.6%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	47.5%	46.9%	46.7%	46.5%	0.6	0.2
營業利益率	24.1%	23.0%	24.5%	23.8%	1.1	0.7
稅後純益率	19.9%	19.1%	20.2%	19.4%	0.9	0.8

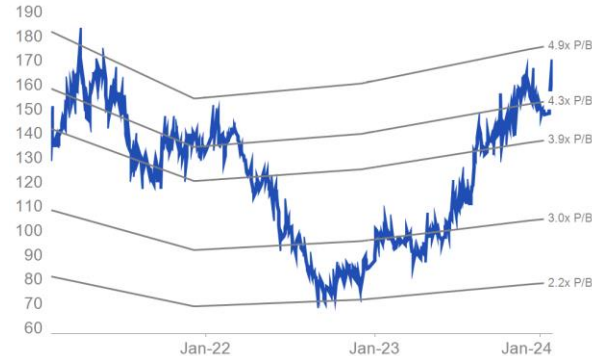
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 6：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 7：12 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 8：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(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
義隆	2458 TT	持有-超越同業	167.5	1,590	7.81	9.51	10.57	21.5	17.6	15.9	3.3	21.8	11.1
國外													
Synaptics	SYNA US	未評等	104.7	4,421	8.1	2.5	6.3	13.0	42.0	16.6	--	(69.1)	153.3
國外平均					8.1	2.5	6.3	13.0	42.0	16.6	--	(69.1)	153.3
國內													
瑞昱	2379 TT	買進	532.0	7,346	18.3	25.3	29.8	29.1	21.0	17.8	(42.2)	38.6	17.8
原相	3227 TT	未評等	163.0	752	6.0	7.7	7.9	27.2	21.1	20.7	(19.2)	29.2	1.8
致新	8081 TT	持有-超越同業	263.0	696	14.0	15.1	15.6	18.9	17.4	16.8	(37.9)	8.1	3.7
國內平均					12.7	16.0	17.8	25.1	19.8	18.5	(33.1)	25.3	7.8

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 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	2,405	3,041	3,502	3,111	3,100	3,320	3,691	3,465	12,059	13,577
銷貨成本	(1,425)	(1,700)	(1,851)	(1,653)	(1,625)	(1,724)	(1,951)	(1,831)	(6,628)	(7,131)
營業毛利	980	1,342	1,651	1,458	1,475	1,596	1,740	1,634	5,431	6,445
營業費用	(768)	(781)	(717)	(732)	(730)	(800)	(820)	(830)	(2,998)	(3,180)
營業利益	212	561	935	726	745	796	920	804	2,434	3,265
業外利益	64	16	25	12	(1)	6	7	7	117	19
稅前純益	276	578	960	738	744	802	927	811	2,551	3,284
所得稅費用	(33)	(126)	(201)	(127)	(149)	(170)	(193)	(157)	(487)	(669)
少數股東權益	(64)	(43)	(7)	(44)	(30)	(20)	(20)	(20)	(158)	(90)
歸屬母公司稅後純益	306	495	766	655	625	652	754	674	2,222	2,705
調整後每股盈餘(NT\$)	1.08	1.74	2.69	2.30	2.20	2.29	2.65	2.37	7.81	9.51
調整後加權平均股數(百萬股)	285	285	285	285	285	285	285	285	285	285
重要比率										
營業毛利率	40.8%	44.1%	47.2%	46.9%	47.6%	48.1%	47.2%	47.2%	45.0%	47.5%
營業利益率	8.8%	18.5%	26.7%	23.3%	24.0%	24.0%	24.9%	23.2%	20.2%	24.1%
稅前純益率	11.5%	19.0%	27.4%	23.7%	24.0%	24.2%	25.1%	23.4%	21.2%	24.2%
稅後純益率	12.7%	16.3%	21.9%	21.1%	20.2%	19.7%	20.4%	19.5%	18.4%	19.9%
有效所得稅率	12.1%	21.8%	20.9%	17.2%	20.0%	21.2%	20.8%	19.4%	19.1%	20.4%
季增率(%)										
營業收入	22.5%	26.5%	15.1%	-11.2%	-0.4%	7.1%	11.2%	-6.1%		
營業利益	1004.9%	165.0%	66.5%	-22.3%	2.6%	6.8%	15.6%	-12.6%		
稅後純益	543.6%	61.5%	54.7%	-14.5%	-4.6%	4.3%	15.6%	-10.6%		
調整後每股盈餘	537.5%	61.8%	54.7%	-14.5%	-4.6%	4.4%	15.6%	-10.6%		
年增率(%)										
營業收入	-41.3%	-26.7%	24.2%	58.4%	28.9%	9.2%	5.4%	11.4%	-7.5%	12.6%
營業利益	-81.0%	-49.9%	75.5%	3685.2%	251.6%	41.8%	-1.6%	10.7%	-12.6%	34.1%
稅後純益	-61.6%	-36.9%	46.8%	1275.5%	103.9%	31.8%	-1.5%	2.9%	1.6%	26.6%
調整後每股盈餘	-61.7%	-36.9%	46.7%	1264.7%	104.2%	31.8%	-1.5%	2.9%	3.3%	21.8%

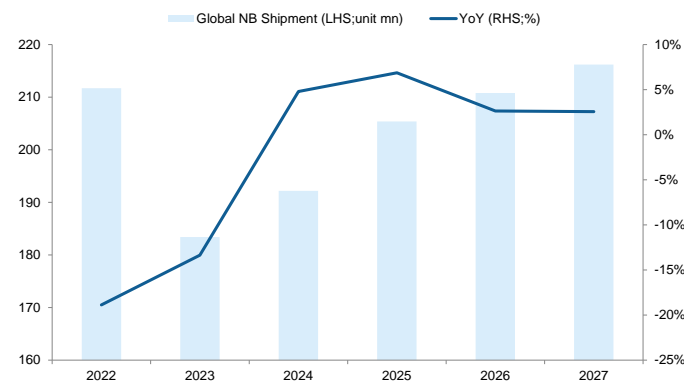
資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。



## 公司簡介

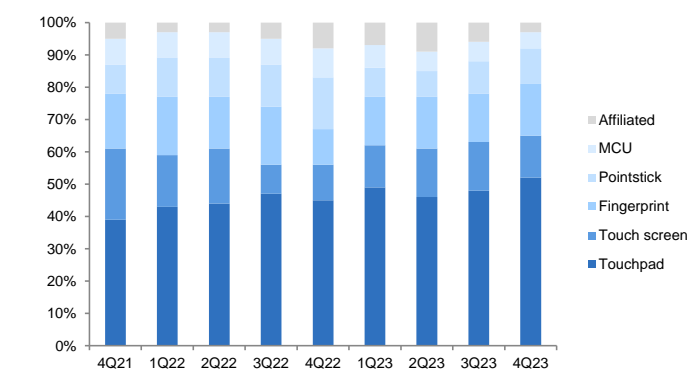
義隆電子是全球知名的人機介面晶片領導廠商之一，專精於觸控螢幕晶片(Touchscreen Controller)、觸控板模組(Touchpad Module)、指向裝置(Pointing Stick)及生物辨識晶片的研發及整體解決方案，主要應用在智慧手機、平板、筆記型電腦以及各式消費性電子產品，其中在全球筆電應用之晶片市場(觸控螢幕晶片、觸控板模組 & 指向裝置在全球筆電市場的市占率位居第一) 居於領導地位。

圖 10：全球 NB 出貨量預估



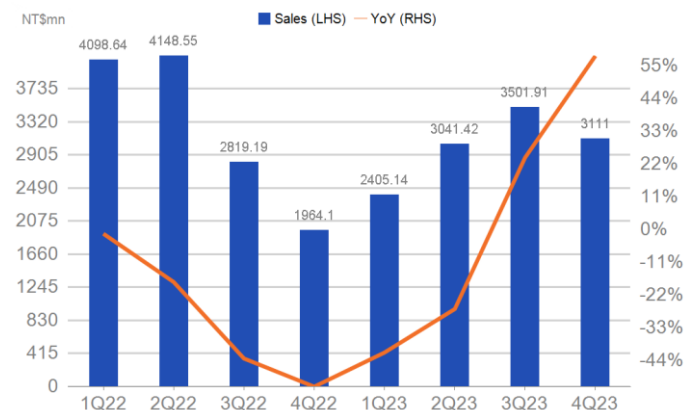
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 11：營收組成



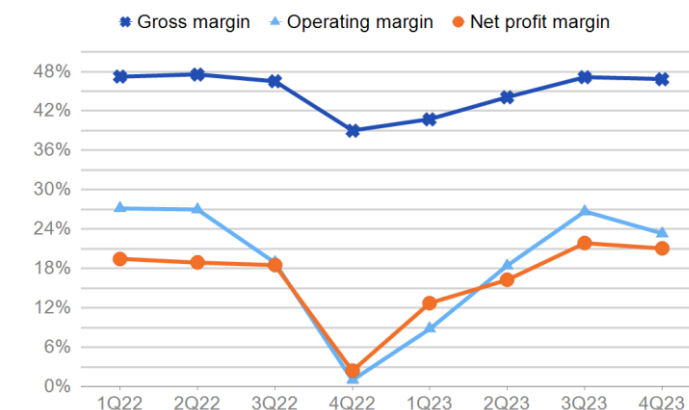
資料來源：公司資料

圖 12：營收趨勢



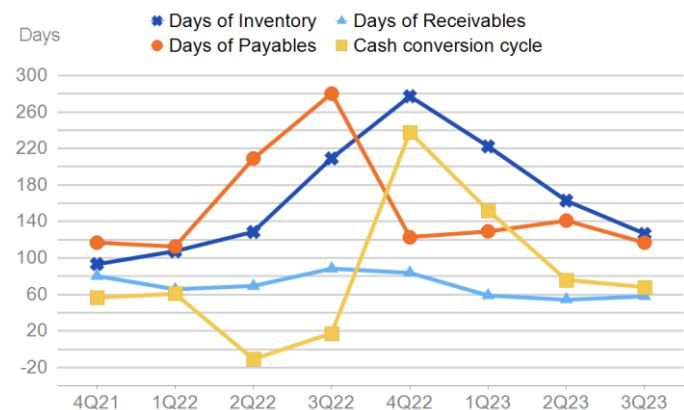
資料來源：CMoney、公司資料

圖 13：毛利率、營益率、淨利率



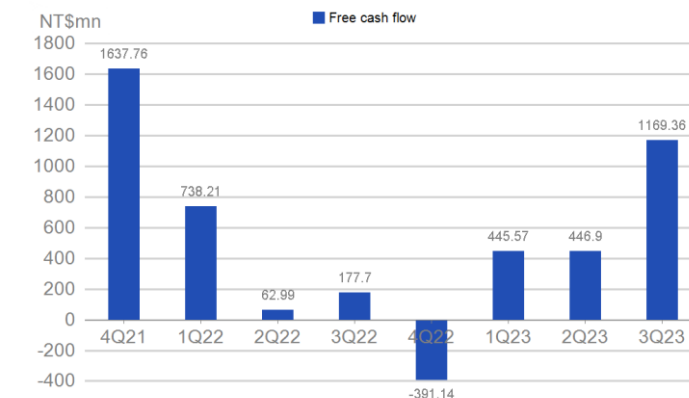
資料來源：CMoney、公司資料

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：**義隆電子整體的 ESG 風險評級屬於中度風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略為落後的位置，但在半導體設計與製造行業中排名略為領先同業。
- **在 ESG 議題上的曝險：**義隆電子的整體曝險屬於中等水準，略低於半導體設計與製造行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含人力資本、資源使用及商業道德等。
- **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**義隆電子的整體曝險屬於中等水準，略低於半導體設計與製造行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含人力資本、資源使用及商業道德等。

圖 16：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	27.6
在 ESG 議題上的曝險 (A)	46.4
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	44.2
風險評級	中 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	34

資料來源：Sustainalytics (2024/2/22)

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+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

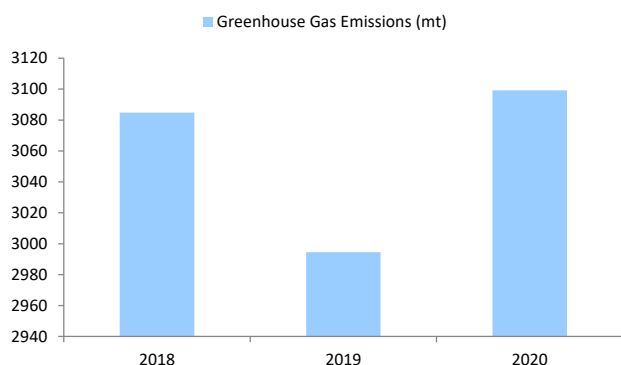
註 3：曝險分數評級：

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

註 4：執行力分數評級：

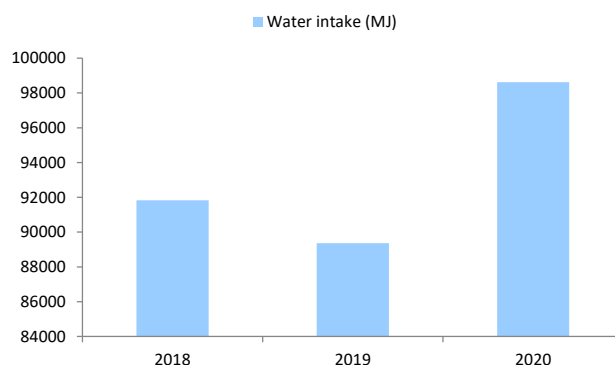
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 17：溫室氣體排放量(公噸)



資料來源：公司資料、Reuters

圖 18：取水量(MJ)



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	4,255	2,664	5,690	4,366	6,244
存貨	2,314	3,731	2,080	2,531	3,112
應收帳款及票據	1,794	719	602	886	580
其他流動資產	3,707	1,608	1,608	1,608	1,608
流動資產	12,070	8,722	9,980	9,391	11,544
採用權益法之投資	347	247	247	247	247
固定資產	952	991	1,181	1,371	1,561
無形資產	425	605	445	284	124
其他非流動資產	3,139	2,760	2,760	2,760	2,760
非流動資產	4,863	4,603	4,632	4,662	4,692
資產總額	16,933	13,325	14,613	14,053	16,236
應付帳款及票據	1,706	721	1,811	534	2,071
短期借款	30	80	80	80	80
什項負債	3,116	1,817	1,817	1,817	1,817
流動負債	4,853	2,619	3,708	2,431	3,968
長期借款	0	0	0	0	0
其他負債及準備	1,106	1,084	1,084	1,084	1,084
長期負債	1,106	1,084	1,084	1,084	1,084
負債總額	5,959	3,703	4,792	3,515	5,052
股本	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039
資本公積	631	838	838	838	838
保留盈餘	7,984	6,108	6,464	7,271	7,967
什項權益	(911)	(1,095)	(1,095)	(1,095)	(1,095)
歸屬母公司之權益	10,743	8,890	9,246	10,053	10,749
非控制權益	231	733	575	485	435
股東權益總額	10,974	9,622	9,821	10,538	11,184

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	5,028	2,033	2,065	2,615	2,957
折舊及攤提	257	327	170	170	170
本期營運資金變動	(410)	(1,345)	2,857	(2,011)	1,262
其他營業資產 及負債變動	388	(249)	0	0	0
營運活動之現金流量	5,263	766	5,092	774	4,389
資本支出	(153)	(169)	(200)	(200)	(200)
本期長期投資變動	27	(100)	0	0	0
其他資產變動	905	1,521	0	0	0
投資活動之現金流量	779	1,252	(200)	(200)	(200)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	(10)	25	0	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(2,623)	(3,931)	(1,866)	(1,898)	(2,311)
其他調整數	(1,184)	294	0	0	0
融資活動之現金流量	(3,817)	(3,611)	(1,866)	(1,898)	(2,311)
匯率影響數	0	2	0	0	0
本期產生現金流量	2,224	(1,591)	3,026	(1,324)	1,878
自由現金流量	5,109	597	4,892	574	4,189

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	18,328	13,030	12,059	13,577	14,856
銷貨成本	(9,212)	(7,043)	(6,628)	(7,131)	(7,922)
營業毛利	9,116	5,987	5,431	6,445	6,934
營業費用	(3,451)	(3,203)	(2,998)	(3,180)	(3,300)
推銷費用	(613)	(587)	(418)	(583)	(605)
研究費用	(2,315)	(2,165)	(2,105)	(2,150)	(2,231)
管理費用	(530)	(457)	(471)	(454)	(471)
其他費用	7	6	(4)	6	7
營業利益	5,665	2,784	2,434	3,265	3,634
利息收入	19	34	33	32	32
利息費用	(10)	(14)	(4)	(4)	(4)
利息收入淨額	9	21	29	28	28
投資利益(損失)淨額	31	(51)	25	0	0
匯兌損益	(55)	223	86	0	0
其他業外收入(支出)淨額	411	(275)	(23)	(9)	(9)
稅前純益	6,061	2,703	2,551	3,284	3,653
所得稅費用	(1,034)	(670)	(487)	(669)	(696)
少數股權淨利	(75)	(118)	(158)	(90)	(50)
歸屬母公司之稅後純益	5,102	2,152	2,222	2,705	3,007
稅前息前折舊攤銷前淨利	6,328	3,044	2,264	3,095	3,464
調整後每股盈餘 (NT\$)	17.57	7.56	7.81	9.51	10.57

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	21.4	(28.9)	(7.5)	12.6	9.4
營業利益	34.3	(50.8)	(12.6)	34.1	11.3
稅前息前折舊攤銷前淨利	54.7	(51.9)	(25.6)	36.7	11.9
稅後純益	57.5	(59.5)	1.6	26.6	13.1
調整後每股盈餘	64.5	(57.0)	3.3	21.8	11.1
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	49.7	46.0	45.0	47.5	46.7
營業利益率	30.9	21.4	20.2	24.1	24.5
稅前息前淨利率	33.0	20.6	20.2	24.1	24.5
稅前息前折舊攤銷前淨利率	34.5	23.4	18.8	22.8	23.3
稅前純益率	33.1	20.7	21.2	24.2	24.6
稅後純益率	27.8	16.5	18.4	19.9	20.2
資產報酬率	32.0	13.4	14.1	18.6	18.2
股東權益報酬率	49.7	19.8	24.0	26.9	28.0
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	54.3	38.5	48.8	33.4	45.2
淨負債權益比(%)	(38.5)	(26.9)	(57.1)	(40.7)	(55.1)
利息保障倍數 (倍)	616.7	195.0	609.3	822.1	914.2
流動比率 (%)	248.7	333.1	269.2	386.3	290.9
速動比率 (%)	200.4	188.4	213.1	282.2	212.5
淨負債 (NT\$百萬元)	(4,225)	(2,584)	(5,610)	(4,286)	(6,164)
調整後每股淨值 (NT\$)	35.35	29.25	32.49	35.33	37.77
評價指標 (倍)					
本益比	9.5	22.2	21.5	17.6	15.9
股價自由現金流量比	9.3	80.0	9.8	83.2	11.4
股價淨值比	4.7	5.7	5.2	4.7	4.4
股價稅前息前折舊攤銷前淨	7.5	15.7	21.1	15.4	13.8
股價營收比	2.6	3.7	4.0	3.5	3.2

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。

## 義隆 (2458 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20210224	173.00	185.00	145.47	持有-超越同業	陳娟娟
2	20210428	213.00	235.00	184.79	持有-超越同業	陳娟娟
3	20210804	180.50	200.00	164.96	持有-超越同業	陳娟娟
4	20211105	163.00	160.00	131.97	持有-超越同業	陳娟娟
5	20220804	100.50	90.00	83.89	持有-超越同業	陳娟娟
6	20221104	83.00	72.00	67.11	持有-落後同業	陳娟娟
7	20230223	107.00	100.00	93.21	持有-超越同業	陳娟娟
8	20230505	93.90	100.00	96.08	持有-超越同業	陳娟娟
9	20230804	114.00	120.00	115.30	持有-超越同業	陳娟娟
10	20231103	149.50	150.00	150.00	持有-超越同業	陳娟娟

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>.