

2024 年 2 月 26 日

研究員：劉宜和 yiholliu@capital.com.tw

前日收盤價	183.50 元
目標價	
3 個月	200.00 元
12 個月	200.00 元

智易 (3596 TT)

Trading Buy

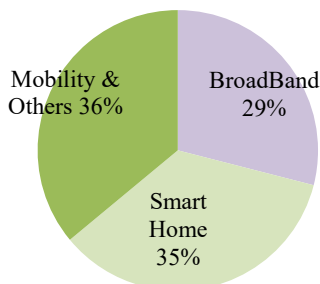
近期報告日期、評等及前日股價

11/03/2023	Trading Buy	159.00
08/04/2023	Neutral	132.00
06/27/2023	達目標價	120.00
05/16/2023	Trading Buy	110.50
03/20/2023	Neutral	104.00

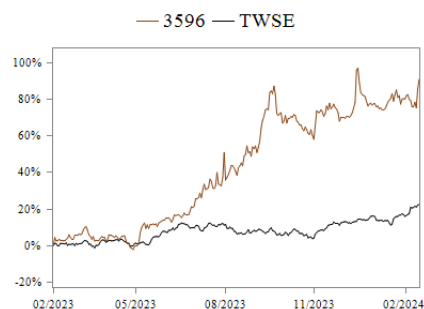
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	2,204
市值(億元)	404
目前每股淨值(元)	67.16
外資持股比(%)	31.59
投信持股比(%)	8.70
董監持股比(%)	18.81
融資餘額(張)	2,991
現金股息配發率(F)(%)	63.75

產品組合



股價相對大盤走勢



營運持續成長，給予 Trading Buy 投資建議。

投資建議：受惠於多國寬頻網路基礎建設帶動，Smart Home 與 Broadband 為營運成長重心，2024 年營收將持續成長，但因亞洲地區營收比重提升，預期毛利率將相對穩定，以 2024 年獲利輔以歷史本益比區間上緣評價，給予 Trading Buy 投資評等，目標價 200 元。

Broadband 與 Mobility 為主要營收動能來源，2023 年營收 511.58 億元，YoY+8.46%，EPS10.98 元：2023 年，雖然歐洲地區客戶調整庫存，但全球頻寬升級需求並未停歇，家用網路 CPE 需求持續增加，歐、美與亞洲 5G FWA CPE，以及印度、東南亞 PON、WiFi Extender 需求增加，持續帶動營收年增，2023 年營收 511.58 億元，YoY+8.46%。受惠於部分零組件降價，公司獲利能力優於 2022 年，稅後淨利 24.21 億元，YoY+20.24%，EPS10.98 元。

進入傳統淡季，預估 1Q24 營收 128.78 億元，QoQ-8.85%，EPS2.73 元：展望 1Q24，北美電信商客戶進入拉貨淡季，5G FWA 與 PON 出貨放緩，歐洲地區需求未見好轉，壓抑 STB 需求，但在亞洲有多國進行寬頻網路基礎建設，PON、WiFi Extender 與 5G FWA CPE 皆有出貨動能，亞洲地區的需求減緩營收下滑幅度，1Q24 營收 128.78 億元，QoQ-8.85%。由於營收規模放緩，以及亞洲地區客戶價格壓力較大，預期毛利率表現將不如 4Q23 的水準，預估稅後淨利 6.01 億元，QoQ-9.10%，EPS2.73 元。

Smart Home 與 Broadband 為成長重心，預估 2024 年營收 570.22 億元，YoY+11.46%，EPS12.95 元：展望 2024 年，由於北美電信營運商放緩對 5G 基礎建設投資步調，且預期未來新增 5G FWA 用戶數約略持平於 2023 年，預期 Mobility 營收維持平穩；Smart Home 則受惠於新款 AI STB 以及 WiFi Extender 帶動營收年增；Broadband 則受惠於歐洲、亞洲國家的寬頻網路升級趨勢帶動營收成長，預估 2024 年營收 570.22 億元，YoY+11.46%。由於 Smart Home 與 Broadband 為成長重心，且在亞洲營收比重提升，預期毛利率將持平於 2023 年的水準，預估稅後淨利 28.53 億元，YoY+17.87%，EPS12.95 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	51,158	57,022	59,290	13,196	11,021	12,138	13,872	14,127	12,878	14,005	14,630	15,509
營業毛利淨額	7,385	8,274	8,636	1,869	1,566	1,726	2,001	2,092	1,847	2,031	2,124	2,272
營業利益	3,164	3,777	3,852	623	692	689	827	957	791	911	998	1,077
稅後純益	2,421	2,853	2,907	625	497	575	688	661	601	688	753	811
稅後 EPS(元)	10.98	12.95	13.19	2.84	2.25	2.61	3.12	3.00	2.73	3.12	3.42	3.68
毛利率(%)	14.44%	14.51%	14.57%	14.16%	14.21%	14.22%	14.42%	14.81%	14.34%	14.50%	14.52%	14.65%
營業利益率(%)	6.19%	6.62%	6.50%	4.72%	6.28%	5.68%	5.96%	6.77%	6.14%	6.50%	6.82%	6.95%
稅後純益率(%)	4.73%	5.00%	4.90%	4.74%	4.51%	4.74%	4.96%	4.68%	4.66%	4.91%	5.15%	5.23%
營業收入 YoY/QoQ(%)	8.46%	11.46%	3.98%	3.23%	-16.48%	10.14%	14.28%	1.84%	-8.85%	8.76%	4.46%	6.01%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	20.24%	17.87%	1.88%	9.57%	-20.57%	15.86%	19.53%	-3.91%	-9.10%	14.60%	9.39%	7.71%

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 22.04 億元計算

2024 年 2 月 26 日

智易 ESG：

智易每年盤查主要營運據點溫室氣體排放量，並檢討溫室氣體管理目標，新竹總部與中國昆山生產中心於 2021 年度取得 TUV 認證 ISO 14064-1:2018 溫室氣體盤查報告，智易全球廠區溫室氣體總排放量為 31,215.469 (Ton CO₂e)。因 2021 年智易新增台北辦公室以及上海廣智辦公室，造成溫室氣體排放總量較 2020 年增加。未來智易將大幅縮短低碳導入規劃時程，2022 年導入 ISO 50001 能源管理系統，提升廠區能源效率，並於越南生產中心建置太陽能，同時於智易總部也進行採購綠電評估，提高再生能源使用率，以及增進能源使用效率，進而減少溫室氣體排放。

Broadband 與 Mobility 為主要營收動能來源，2023 年營收 511.58 億元，YoY+8.46%，EPS10.98 元：

2023 年，雖然歐洲地區客戶調整庫存，但全球頻寬升級需求並未停歇，家用網路 CPE 需求持續增加，歐、美與亞洲 5G FWA CPE，以及印度、東南亞 PON、WiFi Extender 需求增加，持續帶動營收年增。

在 Mobility 產品線方面，北美寬頻基礎建設持續進行，5G FWA 成為快速填補寬頻網路缺口的利器，加上美國政府的補貼使的每月月費僅需約 50 美元的價格，帶動北美 5G FWA 需求持續成長；歐洲市場因有多國關停 DSL 網路，寬頻網路的缺口將由 5G FWA 填補，出貨到澳洲、歐洲與亞洲的 5G FWA 成長，Mobility 營收 169.27 億元，YoY+6.15%。

在 Broadband 產品線方面，美國光纖網路比重相較於全球比重仍低，電信營運商持續建設光纖網路，預期網路終端設備出貨將持續增加；印度、東南亞等…國家加快建設光纖網路，自 2Q23 起帶動 2.5G PON 出貨向上，Broadband 營收，YoY+14.54%。

在 Smart Home 產品線方面，客戶 2023 年 WiFi Extender 新專案因主晶片進行製程轉換，遞延至 2H23 才開始出貨壓抑營收表現，Smart Home 營收 175.78 億元，YoY+5.70%。

Broadband 與 Mobility 為主要營收動能來源，2023 年營收 511.58 億元，YoY+8.46%。

受惠於部分零組件降價，以及營收規模穩健成長，2023 年毛利率優於 2022 年，因終端需求放緩減少行銷費用支出，公司獲利能力優於 2022 年，稅後淨利 24.21 億元，YoY+20.24%，EPS10.98 元。

進入傳統淡季，預估 1Q24 營收 128.78 億元，QoQ-8.85%，EPS2.73 元：

展望 1Q24，北美電信商客戶進入拉貨淡季，5G FWA 與 PON 出貨放緩，歐洲地區需求未見好轉，壓抑 STB 需求，但在亞洲有多國進行寬頻網路基礎建設，PON、WiFi Extender 與 5G FWA CPE 皆有出貨動能，亞洲地區的需求減緩營收下滑幅度。

因進入傳統淡季，1Q24 營收 128.78 億元，QoQ-8.85%。

由於營收規模放緩，以及亞洲地區客戶價格壓力較大，預期毛利率表現將不如 4Q23 的水準，預估稅後淨利 6.01 億元，QoQ-9.10%，EPS2.73 元。

2024 年 2 月 26 日

Smart Home 與 Broadband 為成長重心，預估 2024 年營收 570.22 億元，YoY+11.46%，EPS12.95 元：

展望 2024 年，由於北美電信營運商放緩對 5G 基礎建設投資步調，且預期未來新增 5G FWA 用戶數約略持平於 2023 年，預期 Mobility 營收維持平穩；Smart Home 則受惠於新款 AI STB 以及 WiFi Extender 帶動營收年增；Broadband 則受惠於歐洲、亞洲國家的寬頻網路升級趨勢帶動營收成長。

Smart Home 與 Broadband 為成長重心，預估 2024 年營收 570.22 億元，YoY+11.46%。

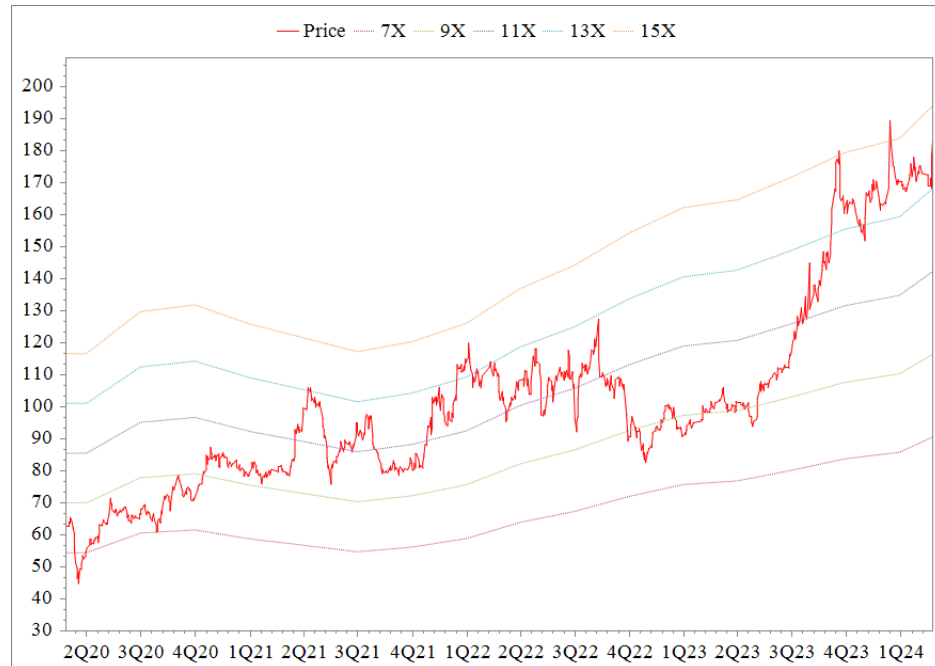
由於 Smart Home 與 Broadband 為成長重心，且在亞洲營收比重提升，預期毛利率將持平於 2023 年的水準，預估稅後淨利 28.53 億元，YoY+17.87%，EPS12.95 元。

投資建議：

受惠於多國寬頻網路基礎建設帶動，Smart Home 與 Broadband 為營運成長重心，2024 年營收將持續成長，但因亞洲地區營收比重提升，預期毛利率將相對穩定，以 2024 年獲利輔以歷史本益比區間上緣評價，給予 Trading Buy 投資評等，目標價 200 元。

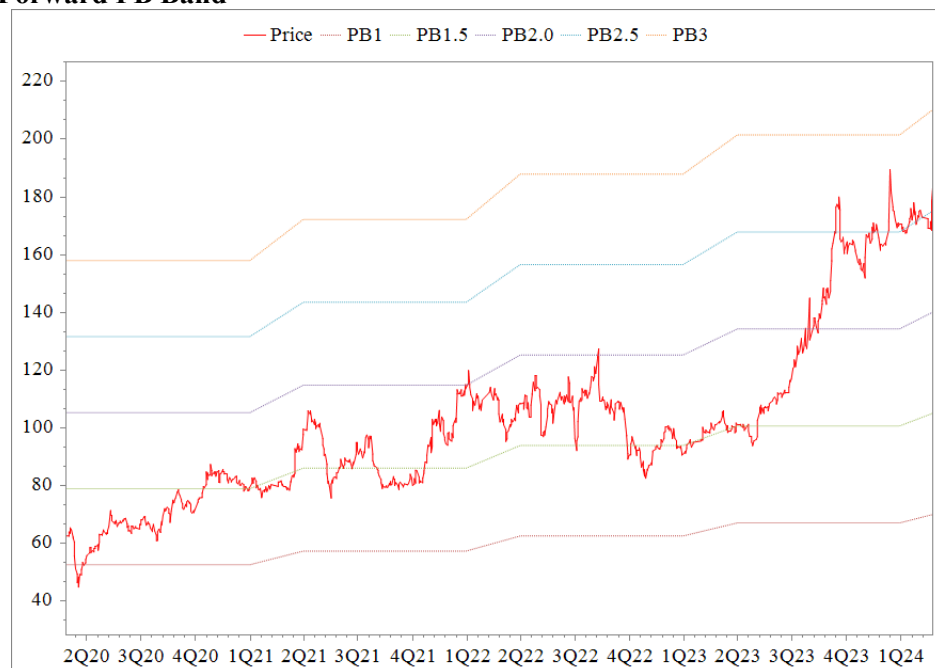
2024 年 2 月 26 日

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 2 月 26 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	33,901	40,021	38,549	40,630	43,038
流動資產	28,533	33,544	31,359	36,686	32,659
現金及約當現金	7,971	7,580	7,857	8,715	7,948
應收帳款與票據	7,692	10,797	9,786	13,510	8,257
存貨	12,496	14,564	12,377	12,084	11,509
採權益法之投資	324	305	232	335	1,877
不動產、廠房設備	3,763	4,907	5,439	2,217	717
負債總計	20,978	26,081	23,649	25,063	26,548
流動負債	20,477	25,841	23,478	22,786	20,285
應付帳款及票據	9,786	14,181	12,315	13,936	7,991
非流動負債	501	240	171	2,522	12,453
權益總計	12,923	13,939	14,900	15,567	16,490
普通股股本	2,165	2,204	2,204	2,204	2,204
保留盈餘	6,739	7,514	8,722	9,142	10,064
母公司業主權益	12,656	13,807	14,802	15,445	16,346
負債及權益總計	33,901	40,021	38,549	40,630	43,038

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	38,240	47,168	51,158	57,022	59,290
營業成本	32,931	40,582	43,773	48,748	50,654
營業毛利淨額	5,310	6,586	7,385	8,274	8,636
營業費用	3,110	4,386	4,221	4,497	4,784
營業利益	2,199	2,200	3,164	3,777	3,852
EBITDA	2,811	3,223	4,018	4,332	4,031
業外收入及支出	7	175	-123	55	52
稅前純益	2,273	2,466	3,200	3,832	3,904
所得稅	571	551	810	958	976
稅後純益	1,788	2,013	2,421	2,853	2,907
稅後 EPS(元)	8.11	9.13	10.98	12.95	13.19
完全稀釋 EPS**	8.11	9.13	10.98	12.95	13.19

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 22.04【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 22.04 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	13.25%	23.35%	8.46%	11.46%	3.98%
營業毛利淨額	5.07%	24.04%	12.14%	12.04%	4.37%
營業利益	-3.70%	0.03%	43.85%	19.37%	1.97%
稅後純益	4.29%	12.62%	20.24%	17.87%	1.88%
獲利能力分析(%)					
毛利率	13.88%	13.96%	14.44%	14.51%	14.57%
EBITDA(%)	7.35%	6.83%	7.85%	7.60%	6.80%
營益率	5.75%	4.66%	6.19%	6.62%	6.50%
稅後純益率	4.67%	4.27%	4.73%	5.00%	4.90%
總資產報酬率	5.27%	5.03%	6.28%	7.02%	6.75%
股東權益報酬率	13.83%	14.44%	16.25%	18.33%	17.63%

償債能力檢視

負債比率(%)	61.88%	65.17%	61.35%	61.69%	61.69%
負債/淨值比(%)	162.33%	187.11%	158.71%	161.00%	161.00%
流動比率(%)	139.34%	129.81%	133.57%	161.00%	161.00%

其他比率分析

存貨天數	113.74	121.69	112.32	91.58	85.00
應收帳款天數	69.70	71.54	73.43	74.56	67.00

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	-1,524	2,529	5,590	410	4,842
稅前純益	2,273	2,466	3,200	3,832	3,904
折舊及攤銷	568	734	843	554	179
營運資金變動	-5,799	-776	1,331	-779	-116
其他營運現金	1,434	105	216	-3,197	876
投資活動現金	-1,790	-1,416	-1,267	299	-8,392
資本支出淨額	-1,687	-1,454	-1,222	-2,000	-2,000
長期投資變動	0	0	0	0	0
其他投資現金	-102	38	-45	2,299	-6,392
籌資活動現金	2,240	-1,577	-4,049	489	2,784
長借/公司債變動	0	-7	484	-6,840	9,931
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,354	-1,478	-1,432	-1,983	-2,005
其他籌資現金	3,595	-92	-3,100	9,313	-5,142
淨現金流量	-1,109	-391	277	1,198	-766
期初現金	9,080	7,971	7,580	7,517	8,715
期末現金	7,971	7,580	7,857	8,715	7,948

資料來源：CMoney、群益

2024 年 2 月 26 日

季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	12,784	13,196	11,021	12,138	13,872	14,127	12,878	14,005	14,630	15,509	13,268	14,515
營業成本	10,984	11,327	9,455	10,412	11,871	12,035	11,030	11,974	12,505	13,238	11,352	12,394
營業毛利淨額	1,799	1,869	1,566	1,726	2,001	2,092	1,847	2,031	2,124	2,272	1,915	2,122
營業費用	1,206	1,246	874	1,037	1,174	1,136	1,056	1,120	1,127	1,194	1,088	1,176
營業利益	593	623	692	689	827	957	791	911	998	1,077	827	946
業外收入及支出	120	89	-38	65	94	-84	16	14	13	11	14	13
稅前純益	713	712	654	754	920	872	808	925	1,011	1,088	841	959
所得稅	179	100	158	184	249	219	202	231	253	272	210	240
稅後純益	571	625	497	575	688	661	601	688	753	811	626	714
最新股本	2,204	2,204	2,204	2,204	2,204	2,204	2,204	2,204	2,204	2,204	2,204	2,204
稅後EPS(元)	2.59	2.84	2.25	2.61	3.12	3.00	2.73	3.12	3.42	3.68	2.84	3.24

獲利能力(%)

毛利率(%)	14.07%	14.16%	14.21%	14.22%	14.42%	14.81%	14.34%	14.50%	14.52%	14.65%	14.44%	14.62%
營業利益率(%)	4.64%	4.72%	6.28%	5.68%	5.96%	6.77%	6.14%	6.50%	6.82%	6.95%	6.24%	6.52%
稅後純益率(%)	4.46%	4.74%	4.51%	4.74%	4.96%	4.68%	4.66%	4.91%	5.15%	5.23%	4.72%	4.92%

QoQ(%)

營業收入淨額	17.41%	3.23%	-16.48%	10.14%	14.28%	1.84%	-8.85%	8.76%	4.46%	6.01%	-14.45%	9.40%
營業利益	16.85%	5.03%	11.12%	-0.47%	19.97%	15.76%	-17.30%	15.10%	9.58%	7.96%	-23.20%	14.30%
稅前純益	33.55%	-0.18%	-8.12%	15.23%	22.09%	-5.17%	-7.44%	14.54%	9.31%	7.64%	-22.72%	13.99%
稅後純益	33.52%	9.57%	-20.57%	15.86%	19.53%	-3.91%	-9.10%	14.60%	9.39%	7.71%	-22.84%	14.04%

YoY(%)

營業收入淨額	34.83%	37.67%	7.00%	11.48%	8.51%	7.06%	16.84%	15.38%	5.47%	9.78%	3.03%	3.64%
營業利益	9.57%	9.58%	45.35%	35.73%	39.36%	53.60%	14.31%	32.19%	20.74%	12.61%	4.57%	3.85%
稅前純益	24.22%	16.51%	28.82%	41.14%	29.04%	22.59%	23.49%	22.75%	9.90%	24.74%	4.15%	3.65%
稅後純益	17.30%	34.40%	27.39%	34.62%	20.51%	5.69%	20.95%	19.63%	9.49%	22.73%	4.19%	3.68%

註1：稅後EPS以股本22.04億元計算

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。個股投資評等分為三個等級，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」及「買進」均有 upside 目標價。兩者差別僅在於，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「買進」及「強力買進」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。