

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	104.00 元
目標價	
3 個月	111.00 元
12 個月	111.00 元

## 敦泰(3545 TT)

**Trading Buy**

### 近期報告日期、評等及前日股價

11/13/2023	Trading Buy	86.70
08/14/2023	Neutral	68.60
03/03/2023	Neutral	71.90
04/27/2022	Neutral	119.00
02/25/2022	Neutral	156.00

### 公司基本資訊

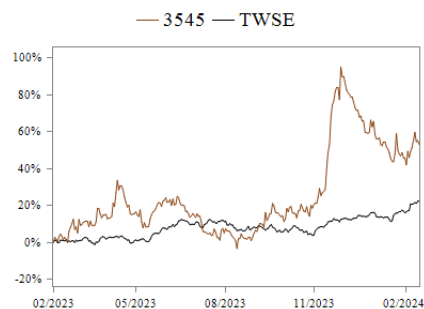
目前股本(百萬元)	2,178
市值(億元)	227
目前每股淨值(元)	42.82
外資持股比(%)	28.14
投信持股比(%)	0.05
董監持股比(%)	6.60
融資餘額(張)	10,219
現金股息配發率(%)	60.66

### 產品組合



人機介面應用晶片: 100.00%

### 股價相對大盤走勢



需求將逐步回溫，建議 Trading Buy。

**投資建議：**敦泰對 2024 年審慎樂觀，至少庫存都恢復正常，終端產品開始回溫，包括手機、平板、電腦，甚至汽車等，看起來都很正向。以敦泰各個產品的成長幅度來說，預計手機 AMOLED 觸控 IC 成長比較快，市佔率會明顯提升；其次就是平板產品市場出現回補，加上新產品導入，成長動能也不差；手機 IDC 部份，TDDI 持續有跌價，公司認為跌價情況已經進入一個不太健康的環境，對公司是利，公司會持續推出新設計，優化產品成本。預估敦泰 2024 年稅後 EPS 1.85 元。手機佔敦泰比重高，1Q24 雖為手機 DDIC 淡季，但之後需求將逐步回溫，建議敦泰 Trading Buy，目標價 111 元(PBR2.5X)。

**4Q23 稅後 EPS 為 0.35 元：**雖仍受 IDC(TDDI)產品銷售價格下降的影響，但隨著下游手機廠商庫存逐步去化，新產品陸續開出及導入品牌客戶，敦泰 4Q23 出貨量較 3Q23 增加，帶動 4Q23 營收成長，敦泰 4Q23 營收為 36.32 億元，QoQ+0.94%。毛利率方面，因產品組合較好，新產品毛利率較佳，毛利率增加至 20.84%，增加 1.21 個百分點。營業費用則成長至 7.21 億元，來自研發費用增加，公司將資源聚焦在公司未來發展的主力產品，敦泰 4Q23 稅後 EPS 0.35 元。敦泰 2023 年稅後 EPS 1.65 元。董事會決議每股配發現金股利 1 元。

**傳統淡季，預估 1Q24 稅後 EPS 0.21 元：**1Q24 為傳統淡季，但隨著 IDC/TDDI 過去幾個季度新案導入，加上與客戶共同擴展至東南亞及印度等海外市場，有助 IDC/TDDI 出貨，且隨著 AMOLED 手機滲透率持續提升，帶動 AMOLED Touch IC 出貨，是 1Q24 兩大營運動能。預計 1Q24 營收將優於 1Q23。毛利率方面，IDC/TDDI 的價格雖接近谷底，但 IDC/TDDI 售價還是有壓力，晶圓代工廠在過去 12 個月降價幅度很大，特別是大陸的晶圓廠，因此公司有將較成熟的製程產品下單給大陸晶圓代工，達到控制成本和優化產品線，預期 1Q24 毛利率將和 4Q23 相近。預估敦泰 1Q24 稅後 EPS 0.21 元。

(百萬元)	2023F	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	13,568	14,216	14,615	3,360	3,225	3,112	3,598	3,632	3,390	3,531	3,640	3,655
營業毛利淨額	2,709	2,927	3,045	613	607	638	706	757	682	742	772	732
營業利益	122	274	341	-34	35	37	13	36	31	89	98	56
稅後純益	359	403	505	30	52	105	127	76	45	132	131	95
稅後 EPS(元)	1.65	1.85	2.32	0.14	0.24	0.48	0.58	0.35	0.21	0.61	0.60	0.44
毛利率(%)	19.96%	20.59%	20.83%	18.26%	18.83%	20.50%	19.63%	20.84%	20.11%	21.02%	21.20%	20.02%
營業利益率(%)	0.90%	1.92%	2.33%	-1.02%	1.10%	1.20%	0.37%	0.98%	0.91%	2.52%	2.70%	1.52%
稅後純益率(%)	2.65%	2.84%	3.46%	0.88%	1.60%	3.38%	3.53%	2.08%	1.32%	3.74%	3.61%	2.60%
營業收入 YoY/QoQ(%)	4.78%	4.77%	2.81%	41.74%	-4.00%	-3.50%	15.62%	0.94%	-6.68%	4.18%	3.08%	0.41%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	12.21%	25.28%	N.A	74.83%	103.38%	20.85%	-40.51%	-40.84%	195.32%	-0.45%	-27.65%

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 21.78 億元計算。

2024 年 2 月 26 日

## 敦泰 ESG：

敦泰自 2005 年成立至今，以創新研發技術為根基，持續開發創新的產品，以期能提供客戶最佳解決方案。因應台灣 2050 淨零排放目標，配合金管會啟動「上市櫃公司永續發展路徑圖」，規劃 2026 年完成溫室氣體盤查，2027 年完成相關查證，敦泰預計將提前於 2024 年完成溫室氣體盤查。公司為 IC 設計公司，致力於開發綠色產品支持環境保護，2021 年在縮小晶圓尺寸及開發低功耗節能的產能有不錯效果。

在國內、外公司大幅增加對台灣的投資之下，科技人才更加緊缺，敦泰也更積極的因應；1.為容納更多的人才及提供更舒適的職場環境，於 2021 年以新台幣 10.7 億購買辦大樓，可容納約 700 人，硬體設備新穎、環境機能豐富。2.每年擬定培訓計劃，包括新進人員、專業技能、管理通識、誠信文化、資通安全等等。3.有系統的培養各層級主管的接班及代理人。

研究更廣的創新應用、更友善環境的產品，貫徹永續發展的理念；敦泰電子於 2021 年完成首版報告書後，編製永續報書即開始著手參照部份 TCFD、SASB 準則揭露相應內容，同時支持聯合國 SDGs 永續發展目標，預計未來也由第三方機構查證。

## 敦泰 4Q23 營收 36.32 億元，QoQ+0.94%，稅前淨利 0.76 億元，QoQ-49.94%，稅後 EPS 0.35 元：

雖仍受 IDC(TDDI)產品銷售價格下降的影響，但隨著下游手機廠商庫存逐步去化，新產品陸續開出及導入品牌客戶，敦泰 4Q23 出貨量較 3Q23 增加，帶動 4Q23 營收成長，敦泰 4Q23 營收為 36.32 億元，QoQ+0.94%。

毛利率方面，因產品組合較好，新產品毛利率較佳，毛利率從 3Q23 的 19.63% 上揚至 20.84%，增加 1.21 個百分點。營業費用則從 3Q23 的 6.93 億增加至 7.21 億元，來自研發費用增加，公司將資源聚焦在公司未來發展的主力產品，業外部份，主要是利息收入、金融資產評價收益，因為 3Q23 有匯兌收益，4Q23 則無這個部份，所以敦泰 4Q23 稅前淨利 0.76 億元，QoQ-49.94%，稅後 EPS 0.35 元。

敦泰 2023 年營收 135.68 億元，YoY+4.78%，稅前淨利 4.26 億元，轉虧為盈，稅後 EPS 1.65 元。董事會決議每股配發現金股利 1 元，並訂於 06/07/2024 舉行股東會，

## 傳統淡季，預估敦泰 1Q24 營收 33.90 億元，QoQ-6.68%，稅前淨利 0.54 億元，QoQ-28.72%，稅後 EPS 0.21 元：

1Q24 為傳統淡季，但隨著 IDC/TDDI 過去幾個季度新案導入，加上與客戶共同擴展至東南亞及印度等海外市場，有助 IDC/TDDI 出貨，且隨著 AMOLED 手機滲透率持續提升，帶動 AMOLED Touch IC 出貨，是 1Q24 兩大營運動能。AMOLED 的規格轉變，手機使用的 AMOLED 面板由剛性的 GOLED(Glass OLED)逐步被柔性的 POLED(Plastic OLED)取代，韓系廠生產 POLED 也逐漸被大陸 POLED 面板廠趕上，大陸廠的市佔率增加中。敦泰 AMOLED touch controller IC 也將在面板規格轉換中成長，預期 AMOLED touch controller IC 在持續成長。

存貨部份，4Q23 底存貨金額為 26.75 億元，相較 3Q23 的 32.98 億元，

2024 年 2 月 26 日

QoQ-18.89%，也較 3Q22 同期減少 YoY-53.51%。敦泰目前庫存水位持續下降，已達 18 個月的新低，敦泰存貨週轉天數已回到正常，庫存問題完全解除，回到健康水準。

毛利率方面，IDC/TDDI 的價格雖接近谷底，但 IDC/TDDI 售價還是有壓力，晶圓代工廠在過去 12 個月降價幅度很大，特別是大陸的晶圓廠，因此公司有將較成熟的製程產品下單給大陸晶圓代工，達到控制成本和優化產品線，預期 1Q24 毛利率將和 4Q23 相近。營業費用持續控制在 6.5~7 億台幣左右，業外的部份，台幣再大幅貶值的機率不大，業外貢獻。預估敦泰 1Q24 營收 33.90 億元，QoQ-6.68%，稅前淨利 0.54 億元，QoQ-28.72%，稅後 EPS 0.21 元。

**AMOLED 觸控 IC 成長比較快，預估敦泰 2024 年營收 142.16 億元，YoY+4.77%，稅前淨利 4.86 億元，YoY+14.14%，稅後 EPS 1.85 元：**

敦泰的產品組合為手機 DDIC 佔營收 45%，車用和平板佔 20%，觸控佔 30%，其他佔 5%。敦泰觸控大都是和手機相關，因此手機還是敦泰的主要營收動能。為達到分散產業及市場風險的效果，敦泰的產品除在手機應用外，已逐步擴展到穿戴式裝置、NB、家電、工控、車用等領域，這次全球性的通膨及經濟衰退，雖對消費品市場有廣且深的影響，但工控與車載相關的市場卻相對持穩甚至成長。

AMOLED 顯示技術在手機市場的滲透率預期將持續提升。敦泰目前 AMOLED 的觸控產品已由穿戴裝置、硬屏手機逐步擴展到柔性屏手機。AMOLED TDDI 已發展至第二代，獲華為採用。手機用 AMOLED Driver IC 試產/驗證階段，OLED Driver IC 從 2 個 SRAM，縮減為 1 個 SRAM，可讓整個晶片尺寸再減少 30~40%，預計 3Q24~4Q24 AMOLED TDDI 會有小量出貨，現在以 40nm 製程為主，2024 年在大陸新產能開出下，晶圓代工產能應該沒有問題，且會轉到 28nm。AMOLED RAMless Driver IC 開始有些手機廠採用，這是未來的趨勢，預計將有 30~40% 左右手機採用，預估 2024 年全球手機 AMOLED 滲透率 55~60%。

敦泰 AMOLED 觸控 IC 的出貨也在面板規格轉換中穩健成長，AMOLED 觸控 IC 產品線受摺疊式手機市佔率提升，加上單價也較具競爭力下，持續看好 2024 年的發展，未來可增加在平板和 NB 的應用。

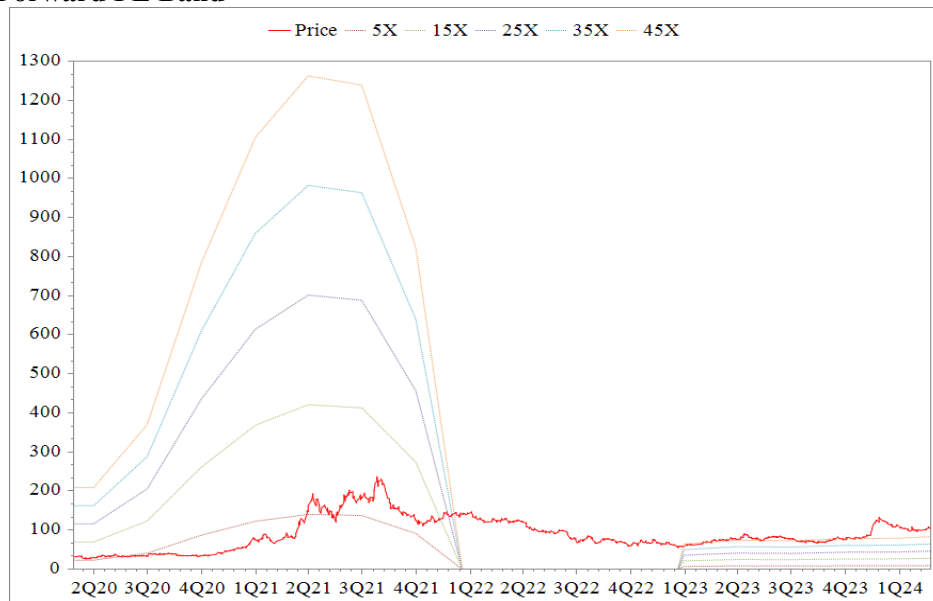
隨著電動車的普及及傳統汽車導入更多的電子裝置，車子所需的驅動及觸控晶片也呈現快速增長。敦泰在車用領域已深耕 5 年以上，並獲得許多國際大車廠的認可及導入，2021 年開始貢獻營收，車用 IDC 產品 1Q21 正式進入量產，成功打入多家車廠供應鏈，現在車用的案量很大，已有 400 萬輛車子採用，穩定出貨已超過 1,500 萬顆，特別是早期產品在大陸市場獲得量產後，新一代產品大幅提升 IC 性能，除既有客戶外，更積極導入國際一線大廠，為敦泰重要營運動能，預估 2024 年 IDC 的出貨量會持續增加。雖然車用之前是有庫存調整，可是 TDDI 在車用大尺寸比較優勢，TDDI 不用貼膜，視像較好，且能源車對內裝品質要求高，因此車用 TDDI 會成長，傳統外掛式會減少，整體車用 IDC/TDDI 還是會成長，但現在價格開始下滑，目前車用相關佔敦泰營收約 8%。

敦泰對 2024 年審慎樂觀，至少庫存都恢復正常，終端產品開始回溫，包括手機、平板、電腦，甚至汽車等，看起來都很正向。以敦泰各個產品的成

2024 年 2 月 26 日

長幅度來說，預計手機 AMOLED 觸控 IC 成長比較快，市佔率會明顯提升；其次就是平板產品市場出現回補，加上新產品導入，成長動能也不差；手機 IDC 部份，TDDI 持續有跌價，公司認為跌價情況已經進入一個不太健康的環境，對公司是不利，公司會持續推出新設計，優化產品成本，或至大陸晶圓廠投片，來降低售價下滑所帶來的負面影響，車用 TDDI 的價格逐漸與手機市場相似，呈現下滑。因為手機市場趨於成熟，所以較難有大幅度成長，但會維持一定的出貨量。預估敦泰 2024 年營收 142.16 億元，YoY+4.77%，稅前淨利 4.86 億元，YoY+14.14%，稅後 EPS 1.85 元。

## 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	2023F	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	25,332	20,797	20,922	21,350	21,329
流動資產	18,125	13,353	15,182	14,952	20,049
現金及約當現金	6,457	5,674	5,851	6,039	7,911
應收帳款與票據	3,255	1,148	2,024	1,749	2,161
存貨	3,822	5,754	3,146	2,725	3,689
採權益法之投資	--	--	0	0	0
不動產、廠房設備	2,469	2,514	2,517	2,518	2,512
<b>負債總計</b>	11,684	11,951	11,939	12,182	11,917
流動負債	6,415	6,389	6,368	5,012	5,615
應付帳款及票據	2,620	929	1,142	2,051	2,268
非流動負債	5,268	5,562	5,359	6,048	4,964
<b>權益總計</b>	13,648	8,846	8,983	9,168	9,412
普通股股本	2,162	2,161	2,179	2,179	2,179
保留盈餘	6,426	1,121	1,257	1,443	1,686
母公司業主權益	13,626	8,831	8,974	9,159	9,403
<b>負債及權益總計</b>	25,332	20,797	20,922	21,350	21,329

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	21,991	12,950	13,568	14,216	14,615
營業成本	11,262	11,667	10,860	11,289	11,570
<b>營業毛利淨額</b>	10,729	1,283	2,709	2,927	3,045
營業費用	3,599	3,576	2,587	2,654	2,704
<b>營業利益</b>	7,130	-2,293	122	274	341
<b>EBITDA</b>	7,687	-1,711	525	586	525
業外收入及支出	473	433	304	212	268
稅前純益	7,603	-1,861	425	486	608
所得稅	1,506	68	73	83	103
稅後純益	6,113	-1,912	359	403	505
稅後 EPS(元)	28.07	-8.78	1.65	1.85	2.32
完全稀釋 EPS**	28.06	-8.78	1.65	1.85	2.32

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 21.78【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 21.79 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	59.35%	-41.11%	4.78%	4.77%	2.81%
營業毛利淨額	212.92%	-88.05%	111.18%	8.07%	4.00%
營業利益	591.78%	N.A	N.A	124.67%	24.52%
稅後純益	504.05%	N.A	N.A	12.21%	25.28%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	48.79%	9.90%	19.96%	20.59%	20.83%
EBITDA(%)	34.95%	-13.22%	3.87%	4.12%	3.60%
營益率	32.42%	-17.71%	0.90%	1.92%	2.33%
稅後純益率	27.80%	-14.76%	2.65%	2.84%	3.46%
總資產報酬率	24.13%	-9.19%	1.72%	1.89%	2.37%
股東權益報酬率	44.79%	-21.61%	4.00%	4.40%	5.37%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	46.12%	57.46%	57.07%	57.06%	55.87%
負債/淨值比(%)	85.61%	135.10%	132.91%	132.87%	126.62%
流動比率(%)	282.53%	208.99%	238.42%	298.31%	357.06%

## 其他比率分析

存貨天數	90.38	149.79	149.56	94.91	101.16
應收帳款天數	40.57	62.06	42.67	48.43	48.83

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	4,973	-3,804	-1,078	-296	-1,847
稅前純益	7,603	-1,861	425	486	608
折舊及攤銷	102	192	171	156	167
營運資金變動	-2,799	-1,516	1,945	1,605	-1,160
其他營運現金	66	-620	-3,619	-2,543	-1,463
<b>投資活動現金</b>	-6,394	3,527	1,659	-684	5,032
資本支出淨額	-1,241	-144	-39	-45	-76
長期投資變動	0	60	-8	17	-3
其他投資現金	-5,153	3,611	1,707	-656	5,111
<b>籌資活動現金</b>	3,906	-640	-405	1,168	-1,314
長借/公司債變動	787	0	-202	689	-1,084
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-700	-3,400	-216	-218	-261
其他籌資現金	3,819	2,760	14	696	32
<b>淨現金流量</b>	2,445	-783	177	188	1,871
<b>期初現金</b>	4,012	6,457	5,674	5,851	6,039
<b>期末現金</b>	6,457	5,674	5,851	6,039	7,911

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	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	2,370	3,360	3,225	3,112	3,598	3,632	3,390	3,531	3,640	3,655	3,240	3,686
營業成本	4,370	2,746	2,618	2,474	2,892	2,875	2,708	2,789	2,868	2,923	2,582	2,941
營業毛利淨額	-1,999	613	607	638	706	757	682	742	772	732	658	745
營業費用	955	648	572	601	693	721	651	653	673	676	599	682
營業利益	-2,954	-34	35	37	13	36	31	89	98	56	59	63
業外收入及支出	-14	38	27	99	138	40	23	70	60	59	58	71
稅前純益	-2,968	4	62	137	151	76	54	159	158	115	117	134
所得稅	-198	-31	12	34	26	0	9	27	27	19	20	23
稅後純益	-2,760	30	52	105	127	76	45	132	131	95	97	111
最新股本	2,178	2,178	2,178	2,178	2,178	2,178	2,178	2,178	2,178	2,178	2,178	2,178
稅後EPS(元)	-12.67	0.14	0.24	0.48	0.58	0.35	0.21	0.61	0.60	0.44	0.45	0.51

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	-84.35%	18.26%	18.83%	20.50%	19.63%	20.84%	20.11%	21.02%	21.20%	20.02%	20.32%	20.20%
營業利益率(%)	-124.63%	-1.02%	1.10%	1.20%	0.37%	0.98%	0.91%	2.52%	2.70%	1.52%	1.82%	1.70%
稅後純益率(%)	-116.46%	0.88%	1.60%	3.38%	3.53%	2.08%	1.32%	3.74%	3.61%	2.60%	3.00%	3.01%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-28.76%	41.74%	-4.00%	-3.50%	15.62%	0.94%	-6.68%	4.18%	3.08%	0.41%	-11.35%	13.75%
營業利益	N.A	N.A	N.A	5.73%	-64.41%	166.36%	-13.21%	188.58%	10.44%	-43.51%	6.19%	6.38%
稅前純益	N.A	N.A	1360.33%	119.97%	10.26%	-49.94%	-28.72%	195.32%	-0.45%	-27.65%	2.34%	14.11%
稅後純益	N.A	N.A	74.83%	103.38%	20.85%	-40.51%	-40.84%	195.32%	-0.45%	-27.65%	2.34%	14.11%

## YoY(%)

營業收入淨額	-62.21%	-39.97%	-17.15%	-6.46%	51.81%	8.12%	5.09%	13.46%	1.16%	0.62%	-4.41%	4.37%
營業利益	N.A	N.A	-94.73%	67.35%	N.A	N.A	-13.00%	137.44%	636.78%	56.27%	91.20%	-29.51%
稅前純益	N.A	-99.77%	-93.05%	-34.43%	N.A	1673.08%	-13.46%	16.19%	4.91%	51.63%	117.70%	-15.88%
稅後純益	N.A	-97.77%	-92.92%	17.24%	N.A	155.64%	-13.49%	25.61%	3.48%	25.85%	117.70%	-15.88%

註1：稅後EPS以股本21.78億元計算

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。