

2024 年 2 月 22 日

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	254.50 元
目標價	
3 個月	277.00 元
12 個月	277.00 元

天鈺(4961 TT)

Trading Buy

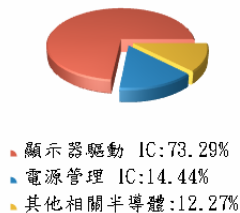
近期報告日期、評等及前日股價

2023/11/06	Trading Buy	268.5
2023/08/07	Neutral	143.0
2023/05/08	Neutral	-
2023/04/17	已達目標價	-
2023/03/15	Trading Buy	166.0

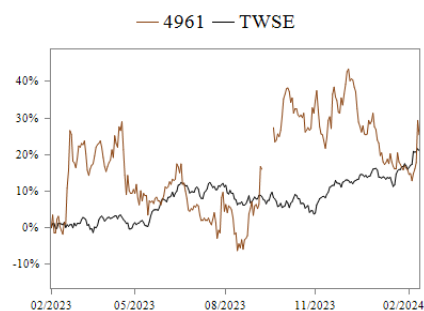
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,213
市值(億元)	309
目前每股淨值(元)	138.80
外資持股比(%)	19.19
投信持股比(%)	2.15
董監持股比(%)	1.03
融資餘額(張)	4,616
現金股息配發率(F)(%)	47.93

產品組合



股價相對大盤走勢



庫存回到合理水準，建議 Trading Buy，目標價 277 元。

投資建議：天鈺主要營收來源還是來自顯示器驅動 IC，車載也是公司重視的市場，車用面板使用量增加，進而使小尺寸 LCD 驅動 IC 需求穩定成長，公司也有開發車載相關電源產品。全球電源管理 IC 需求每年穩定成長，應用層面廣泛，為公司未來的發展機會，公司每季都有新產品推出，小尺寸則受惠手機 OLED 即將量產出貨，此外和 EPD 和 ESL 出貨量也將在 2H24 重啟動能，預估天鈺 2024 年稅後 EPS 18.06 元。整體來看，總經因素干擾仍在，所以需求應是處於中性水準，但目前供應鏈庫存回到合理水準，再加上新產品推出，將帶動天鈺營運成長，因此建議 Trading Buy，目標價 277 元(PER16X)。

天鈺 4Q23 稅後 EPS 4.42 元：受到大尺寸客戶產能調整的影響，出貨量下滑導致天鈺 4Q23 營收不如預期。4Q23 主要增長動力仍然來自 Mobile IC。天鈺 4Q23 營收 37.57 億元，QoQ-11.42%，4Q23 產品比重，大/中尺寸顯示器驅動 IC 約佔 38.70%、電源管理 IC 約佔 13.74%、小尺寸顯示器驅動 IC 約佔 35.10%、其他相關半導體約佔 11.63%。毛利率方面，受惠於產品組合及新品量產所帶動，4Q23 毛利率增加 0.41 個百分點至 33.87%，營業費用率從 3Q23 的 18.13% 增加至 18.40%，天鈺 4Q23 稅後 EPS 4.42 元。2023 年稅後 EPS 17.73 元。

預估 1Q24 稅後 EPS 3.89 元：1Q24 進入消費性電子傳統淡季，且工作天數減少與現階段需求不明朗下，客戶多以急短單因應，預期天鈺各類應用將和 4Q23 持平或下滑。天鈺自結 01/2024 營收為 12.27 億元，MoM+1.43%。1Q24 雖然面板廠減產，但 TV 有急單，來自奧運即將舉辦，有些高規的產品需求增加，不過顯示器和筆記型電腦則需要等待整體經濟景氣的回溫。1Q24 毛利率方面，DDI 不分應用，毛利率和 ASP 的壓力都非常大，不過公司持續有新產品推出，包括電源管理 IC 或 T-Con 等等，因此毛利率有機會維持 30% 左右，預估天鈺 1Q24 稅後 EPS 3.89 元。

(百萬元)	2023F	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	16,276	17,282	18,929	4,130	3,937	4,341	4,242	3,757	3,726	4,156	4,870	4,530
營業毛利淨額	5,282	5,404	5,658	1,107	1,200	1,391	1,419	1,273	1,195	1,292	1,524	1,392
營業利益	2,346	2,326	2,426	331	491	623	650	581	521	552	662	590
稅後純益	2,150	2,102	2,185	349	420	582	611	536	472	504	591	535
稅後 EPS(元)	17.73	17.33	18.01	2.87	3.47	4.80	5.04	4.42	3.89	4.16	4.87	4.41
毛利率(%)	32.46%	31.27%	29.89%	26.79%	30.48%	32.03%	33.47%	33.87%	32.08%	31.09%	31.30%	30.73%
營業利益率(%)	14.41%	13.46%	12.81%	8.01%	12.48%	14.35%	15.33%	15.48%	13.98%	13.29%	13.60%	13.03%
稅後純益率(%)	13.21%	12.17%	11.54%	8.44%	10.68%	13.42%	14.41%	14.27%	12.68%	12.13%	12.14%	11.80%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-17.30%	6.18%	9.53%	-1.47%	-4.68%	10.26%	-2.29%	-11.42%	-0.83%	11.55%	17.19%	-6.99%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-29.97%	-2.22%	3.93%	-24.43%	20.63%	38.51%	4.96%	-12.29%	-11.92%	6.76%	17.26%	-9.56%

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 12.13 億元計算。

天鈺 ESG：

2021 年是天鈺永續元年，規畫一系列政策，從環境、社會、公司經營達成公司永續(sustainability)發展。公司的永續使命可分為 6 項，價值共創：秉持永續經營理念，透過管理、行銷、高新技術上的創新，持續提升公司市場競爭力，提供兼具社會福祉、環境保護之高新技術產品服務，貫徹天鈺品牌願景「Drive your heart, Power your life」。

責任共擔：在恪遵各地法規及落實誠信經營的前提，持續提升營運風險／機會之評估及應對，優化外部溝通管道，建立便利、迅速、準確且安全的資訊網，進行有效的利害關係人溝通與議合，培養企業永續發展應具備的核心素質與態度。

夥伴共榮：產品於售後服務、品質與安全方面，能獲得客戶及使用者的滿意及肯定；在發展員工人權、誠信道德及環境保護等永續議題上，更進一步要求至供應鏈，建立經濟、社會與環境相互依存的永續夥伴關係。效的利害關係人溝通與議合，培養企業永續發展應具備的核心素質與態度。

環境共生：因應氣候變遷等國際環境議題的挑戰，以綠色創新視野，提升營運時資源利用及污染防治能力，致力推動綠色辦公與綠色製造，於產品生命週期中，減少對環境的衝擊，發展公司綠色經濟的契機。

勞資共好：確保員工受到尊重並享有尊嚴，落實員工關懷並提供員工優質、安全及健康的工作環境，重視人才管理與員工關懷，吸引全球優秀人才攜手成長。

社會共融：結合公司與同仁資源，積極投入弱勢關懷、種子培育等社會回饋活動，發揮企業影響，促進和諧共融社會。天鈺參與《e 啟讀出未來》，與桃園市政府、元太科技及各個電子紙生態圈的夥伴共襄盛舉，響應聯合國永續發展目標(SDGs)。

圖一、天鈺 ESG Performance Highlights

2021 Performance Highlights



資料來源：天鈺，群益預估彙整

2024 年 2 月 22 日

大尺寸客戶調整產能，天鈺 4Q23 營收 37.57 億元，QoQ-11.42%，稅後淨利 5.36 億元，QoQ-12.29%，稅後 EPS 4.42 元：

受到大尺寸客戶產能調整的影響，出貨量下滑導致天鈺 4Q23 營收不如預期。4Q23 主要增長動力仍然來自 Mobile IC。天鈺 4Q23 營收 37.57 億元，QoQ-11.42%，4Q23 產品比重，大/中尺寸顯示器驅動 IC 約佔 38.70%、電源管理 IC 約佔 13.74%、小尺寸顯示器驅動 IC 約佔 35.10%、其他相關半導體約佔 11.63%。

4Q23 天鈺中大尺寸 Driver IC 方面，面板客戶減產保價，使 TV 和 Monitor 相關產品出貨量減少，整體營收 QoQ-25.97%。若以年來看，成長動能則以 NB 較強，整體大尺寸營收 YoY-33.69%。

電源管理 IC 方面，合併營收 QoQ-17.66%，主要成長動力來源為 VCM/ebook PMIC。以年來看，營收 YoY-22.10%，成長動力來源排序則為 Others(LED、SW、Motor、DDR5)/VCM/ ebook PMIC。現有產品持續擴張市佔率，電源管理 IC 在每個季度都有新產品量產，如 DDR5 在 4Q23 量產後，產出逐步增加，其他如車載 infotainment HVBUCK，以及下一代多協議控制 IC 也將陸續貢獻營收。

Mobile IC 合併營收 QoQ+18.57%，YoY+48.76%，成長依序為 TFT 穿戴式/Mobile TDDI。AMOLED 手機之前考慮市況需求較弱，延至 2Q24 開始貢獻營收。

其他相關半導體 IC 整體合併營收 QoQ+15.91%，成長動力來源依序為 ESL。年對年方面，營收 YoY-17.54%，EPD/ESL 持續增加市佔率，其中 EPD 表現較佳，1Q24 NB T-CON 產品量產，Sensor 也在 1Q24 量產。未來季度有新產品線都將納入此 Segment。

4Q23 毛利率方面，受惠於產品組合及新品量產所帶動，使天鈺 4Q23 毛利率較 3Q23 增加 0.41 個百分點至 33.87%，營業費用率從 3Q23 的 18.13% 增加至 18.40%，來自營收的下滑，天鈺 4Q23 稅後淨利 5.36 億元，QoQ-12.29%，稅後 EPS 4.42 元。

2023 年營收 162.76 億元，YoY-17.30%，稅後淨利 21.50 億元，YoY-29.97%，稅後 EPS 17.73 元。

表一、天鈺產品組合比重

Application	3Q23	QoQ(pp)	4Q23
顯示器驅動 IC	46.31%	-7.61%	38.70%
電源管理 IC	14.79%	-1.05%	13.74%
手機驅動 IC	26.22%	+8.88%	35.10%
其他半導體	12.50%	-0.87%	11.63%

其他相關半導體包含 TCON/EPD/ESL

資料來源:天鈺、群益預估

2024 年 2 月 22 日

傳統淡季，預估天鈺 1Q24 營收 37.26 億元，QoQ-0.83%，稅後淨利 4.72 億元，QoQ-11.92%，稅後 EPS 3.89 元：

天鈺 4Q23 平均銷貨天數為 69.33 天，相較 3Q23 的 65.79 天增加，4Q23 庫存金額為 19.46 億元較 2Q23 的 18.97 億元增加，QoQ+2.53%。1Q24 進入消費性電子傳統淡季，且工作天數減少與現階段需求不明朗下，客戶多以急短單因應，預期天鈺各類應用將和 4Q23 持平或下滑。天鈺自結 01/2024 營收為 12.27 億元，MoM+1.43%。

1Q24 雖然面板廠減產，但 TV 有急單，來自奧運即將舉辦，有些高規的產品需求增加，不過顯示器和筆記型電腦則需要等待整體經濟景氣的回溫。電源管理 IC 在每個季度都有新產品量產，如 DDR5 在 4Q23 量產後，產出逐步增加，其他如車載 infotainment HVBUCK，以及下一代多協議控制 IC 也將陸續貢獻營收。Mobile IC 在 1Q24 較弱，AMOLED Driver IC 2Q24 開始貢獻營收。其他相關半導體 IC，1Q24 NB T-CON 和 Sensor 在 1Q24 量產。

1Q24 毛利率方面，晶圓代工產能利用率鬆動，祭出優惠方案，吸引投片，是用量講價，整體對天鈺的毛利率是有利。DDI 不分應用，毛利率和 ASP 的壓力都非常大。在 PMIC 方面也陸續感受到來自 IDM 及中系競爭對手的價格壓力。不過公司持續有新產品推出，包括電源管理 IC 或 T-Con 等等，因此毛利率有機會維持 30% 左右，預估天鈺 1Q24 營收 37.26 億元，QoQ-0.83%，稅後淨利 4.72 億元，QoQ-11.92%，稅後 EPS 3.89 元。

預估天鈺 2024 年營收 172.82 億元，YoY+6.18%，稅後淨利 21.02 億元，YoY-2.22%，稅後 EPS 17.33 元：

天鈺認為多元的產品線對公司運營較佳，因此公司致力提供完整的解決方案給客戶，努力深化產品組合廣度，若產品線夠齊全，不會因單一產業修正而影響公司的營運，多元產品線因有不同修正時程與幅度，有助於公司在景氣低迷時，還可以維持穩定的獲利。天鈺目前除顯示驅動晶片、電源管理 IC 外，也在持續開發 PD、電動汽車 MCU 等產品線。此外 EPD、電子貨架標籤(ESL)應用有望在 2H24 恢復正增長。

天鈺 EPD 和 ESL 方面，EPD(彩色)彩色電子書和元大的 ACEP 合作，新的 Driver IC，ACEP 還在開發的階段，之前刷新速度慢，現在材料改進，翻頁速度比較快。彩色電子書已耕耘很多年，最近開始回溫，已看到部分彩色電子書客戶開始做產品驗證，進度推進當中，未來電子書還會支援 mipi，預期 EPD 出貨量將較 2023 年成長，公司也會開發相關的 driver，預期 2024 年會較明顯增加。ESL(電子標籤)現在市佔率約 35~40%。E4(黑/白/紅)和 E5(黑/白/紅/黃)天鈺都出貨量產，11/2023 E5 全系列 IC 都進入量產，供應也不是問題，就看切換速度及電子標籤需求程度。美國 Walmart 是否如期導入，及歐洲一些人工費用較高的國家對電子標籤的接受度。天鈺 ESL 主要是出貨給模組廠，E5 出貨量增加中，E4+E5 市佔率將會高於 2023 年。

小尺寸方面，AMOLED(子公司)開發手機用 OLED 產品，但手機用 OLED 進度和晶圓代工產能有關，OLED Driver IC 要用 HV N28 製程，由於景氣不好，原預期 2H23 量產，延到 2Q24。不過晶圓代工 N28 較緊，因此公司後來採用 N40，發現效能還不錯，RAMless OLED Driver IC 會成為主流。1Q24 量產 Tablet WXGA TDDI 以及低功耗 Wearable 和 Industrial 市場的 DDIC。2Q24

2024 年 2 月 22 日

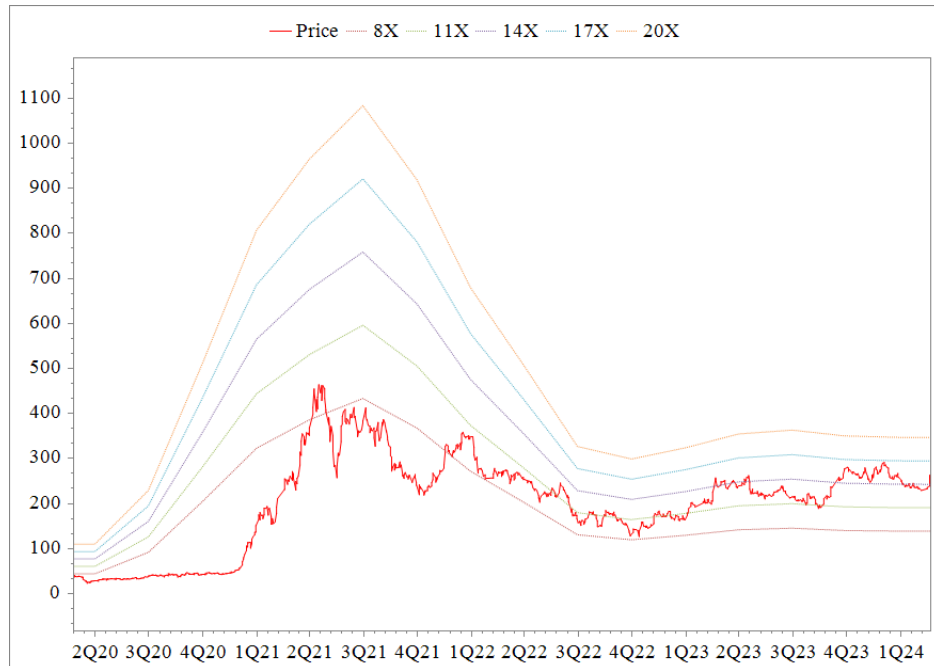
將量產小尺寸 QHD TDDI，及更高頻率的 HD+、144Hz 產品。此外，用於低功耗 Wearable 和 Industry 的 QVGA 以及更小尺寸的 QQVGA 也將在 2Q24 量產。

電源管理 IC 方面，天鈺在消費、工業、通訊、車用及物聯網等領域都有提供電源管理晶片方案。DDR5 PMIC on Module，台灣 PMW 公司都有產品出來，和放在主板的 core power 不同，主板 PWM 需要過 Intel/AMD 認證，DDR5 module PMIC 只要符合 JEDEC 規定即可。新產品方面，1Q24 量產車載用的 High V 降壓轉換器，中低階手機開始採用 Closed-loop OIS，天鈺 Closed-loop OIS VCM 驅動器開始大量出貨。在協議 IC 方面，將量產整合充電協議 IC 和 High V Bulk IC，及 DDR5 PMIC IC 的出貨量逐漸擴大，新世代的 EPD PMIC 和前光 LED Driver IC 將開始量產，同時推出新一代支援 PD 3.1 的充電協定 IC，單顆晶片可支援兩個 C 口，最大輸出達到 140W，可與公司既有產品組合成排插產品，有取代現有家庭解決方案的潛力。

天鈺主要營收來源還是來自顯示器驅動 IC，超高解析度液晶電視滲透率持續提升，帶動大尺寸 LCD 驅動 IC 之需求；另車載也是公司重視的市場，車用面板使用量增加，進而使小尺寸 LCD 驅動 IC 需求穩定成長，公司也有開發車載相關電源產品。1Q24 天鈺中大尺寸的電視 P2P 低成本驅動 IC 開始量產，並開始推一些新客戶和新介面樣品，如 CHPI。筆電 FHD 含 Level shift 的新驅動 IC 也開始放量，2Q24 因應 TV 滿足奧運需求，隨電視高頻升級，高刷新率 120/140/144Hz 的 P2P 驅動 IC 開始放量，其中包括 3.5G 甚至 4.5G 的樣品。筆電方面，具有高畫質 LTPS 的 PMIC 與 Level shift 也開始大規模生產。其他半導體方面主要是 T-CON，隨著電視和顯示器往高頻升級，公司將量產 FHD 120Hz TCON，2Q24 量產 QHD 120Hz TCON，以及筆記型電腦 ePD TCON。公司還推出一些用於機器視覺市場的感測器設計。

2024 年各產品方面，先下去會先上來；自 2022 年起 PC 最先衰退，車用最晚，所以復甦就是自 PC 先起來，手機 4Q23 有復甦的跡象，車用、網通則再等等。整體來看，目前供應鏈庫存已降低，但總經因素干擾仍在，所以需求應是處於中性水準。毛利率方面，公司持續兼顧客戶/製造供應商/庫存因素，並尋求最佳平衡。預估天鈺 2024 年營收 172.82 億元，YoY+6.18%，稅後淨利 21.02 億元，YoY-2.22%，稅後 EPS 17.33 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 22 日

5

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F	(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
資產總計	24,293	25,455	26,955	28,215	29,330	營業收入淨額	22,868	19,680	16,276	17,282	18,929
流動資產	21,523	21,818	19,417	20,146	18,736	營業成本	12,204	12,535	10,994	11,878	13,270
現金及約當現金	7,042	6,759	6,183	6,323	5,922	營業毛利淨額	10,664	7,145	5,282	5,404	5,658
應收帳款與票據	5,025	2,672	3,004	2,949	3,637	營業費用	2,947	3,276	2,936	3,078	3,233
存貨	3,338	2,507	1,286	2,690	2,407	營業利益	7,717	3,869	2,346	2,326	2,426
採權益法之投資	--	--	0	0	0	EBITDA	7,989	4,287	1,402	8,353	4,522
不動產、廠房設備	665	1,055	806	481	157	業外收入及支出	69	88	456	207	207
負債總計	6,908	4,312	5,030	5,218	5,178	稅前純益	7,787	3,956	2,802	2,533	2,633
流動負債	6,705	4,066	3,313	4,060	3,502	所得稅	1,397	687	435	431	448
應付帳款及票據	3,436	1,892	2,182	1,826	2,016	稅後純益	5,852	3,070	2,150	2,102	2,185
非流動負債	203	246	1,427	1,225	1,552	稅後 EPS(元)	48.25	25.31	17.73	17.33	18.01
權益總計	17,385	21,144	21,925	22,997	24,151	完全稀釋 EPS**	48.26	25.32	17.73	17.34	18.02
普通股股本	1,865	1,865	1,213	1,213	1,213	註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。					
保留盈餘	7,047	6,952	7,734	8,806	9,960	註 2：稅後 EPS 以股本 12.13【最新股本】億元計算					
母公司業主權益	15,846	17,395	17,959	19,031	20,185	註 3：完全稀釋 EPS 以股本 12.136 億元計算					
負債及權益總計	24,293	25,455	26,955	28,215	29,330						

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
-------	------	------	-------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	110.19%	-13.94%	-17.30%	6.18%	9.53%
營業毛利淨額	347.84%	-33.00%	-26.07%	2.30%	4.70%
營業利益	872.85%	-49.87%	-39.36%	-0.85%	4.29%
稅後純益	779.27%	-47.54%	-29.97%	-2.22%	3.93%

獲利能力分析(%)

毛利率	46.63%	36.31%	32.46%	31.27%	29.89%
EBITDA(%)	34.94%	21.78%	8.62%	48.33%	23.89%
營益率	33.75%	19.66%	14.41%	13.46%	12.81%
稅後純益率	25.59%	15.60%	13.21%	12.17%	11.54%
總資產報酬率	24.09%	12.06%	7.98%	7.45%	7.45%
股東權益報酬率	33.66%	14.52%	9.81%	9.14%	9.05%

償債能力檢視

負債比率(%)	28.44%	16.94%	18.66%	18.49%	17.66%
負債/淨值比(%)	39.74%	20.39%	22.94%	22.69%	21.44%
流動比率(%)	321.01%	536.63%	586.08%	496.24%	534.99%

其他比率分析

存貨天數	71.19	85.10	62.97	61.09	70.09
應收帳款天數	53.57	71.37	63.65	62.86	63.49

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
營業活動現金	4,032	5,637	4,297	2,892	3,154
稅前純益	7,787	3,956	2,802	2,533	2,633
折舊及攤銷	239	392	423	202	70
營運資金變動	-4,036	1,640	1,179	-1,704	-215
其他營運現金	42	-352	-106	1,862	667
投資活動現金	-5,344	-5,811	-7,864	-5,020	-6,724
資本支出淨額	-510	-668	-461	-589	-557
長期投資變動	-3,183	-4,286	-3,253	-3,574	-3,317
其他投資現金	-1,651	-856	-4,150	-856	-2,849
籌資活動現金	5,486	-278	2,991	2,267	3,169
長借/公司債變動	0	0	1,180	-202	327
現金增資	5,100	0	0	0	0
發放現金股利	-416	-3,165	-1,586	-1,031	-1,031
其他籌資現金	802	2,887	3,396	3,500	3,872
淨現金流量	4,179	-283	-576	140	-401
期初現金	2,864	7,042	6,759	6,183	6,323
期末現金	7,042	6,759	6,183	6,323	5,922

資料來源：CMoney、群益

2024 年 2 月 22 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	4,192	4,130	3,937	4,341	4,242	3,757	3,726	4,156	4,870	4,530	4,043	4,662
營業成本	2,885	3,023	2,737	2,950	2,822	2,484	2,530	2,864	3,346	3,138	2,818	3,257
營業毛利淨額	1,307	1,107	1,200	1,391	1,419	1,273	1,195	1,292	1,524	1,392	1,225	1,405
營業費用	856	776	709	767	769	691	674	740	862	802	732	783
營業利益	451	331	491	623	650	581	521	552	662	590	493	621
業外收入及支出	135	-4	52	158	146	99	48	55	50	54	48	55
稅前純益	586	327	543	781	797	681	569	607	712	644	541	676
所得稅	113	29	107	123	136	68	97	103	121	110	92	115
稅後純益	461	349	420	582	611	536	472	504	591	535	449	561
最新股本	1,213	1,213	1,213	1,213	1,213	1,213	1,213	1,213	1,213	1,213	1,213	1,213
稅後EPS(元)	3.80	2.87	3.47	4.80	5.04	4.42	3.89	4.16	4.87	4.41	3.70	4.63

獲利能力(%)

毛利率(%)	31.18%	26.79%	30.48%	32.03%	33.47%	33.87%	32.08%	31.09%	31.30%	30.73%	30.30%	30.13%
營業利益率(%)	10.75%	8.01%	12.48%	14.35%	15.33%	15.48%	13.98%	13.29%	13.60%	13.03%	12.20%	13.33%
稅後純益率(%)	11.00%	8.44%	10.68%	13.42%	14.41%	14.27%	12.68%	12.13%	12.14%	11.80%	11.11%	12.04%

QoQ(%)

營業收入淨額	-22.34%	-1.47%	-4.68%	10.26%	-2.29%	-11.42%	-0.83%	11.55%	17.19%	-6.99%	-10.75%	15.30%
營業利益	-60.99%	-26.64%	48.56%	26.85%	4.37%	-10.60%	-10.39%	6.04%	19.88%	-10.89%	-16.44%	25.99%
稅前純益	-44.83%	-44.18%	66.15%	43.86%	1.93%	-14.56%	-16.39%	6.76%	17.26%	-9.56%	-15.99%	24.98%
稅後純益	-38.63%	-24.43%	20.63%	38.51%	4.96%	-12.29%	-11.92%	6.76%	17.26%	-9.56%	-15.99%	24.98%

YoY(%)

營業收入淨額	-37.38%	-34.45%	-33.96%	-19.57%	1.19%	-9.03%	-5.36%	-4.26%	14.83%	20.57%	8.51%	12.16%
營業利益	-81.74%	-83.33%	-74.58%	-46.07%	44.28%	75.84%	6.06%	-11.33%	1.84%	1.52%	-5.33%	12.47%
稅前純益	-76.57%	-83.57%	-72.60%	-26.38%	36.01%	108.15%	4.74%	-22.27%	-10.57%	-5.34%	-4.88%	11.34%
稅後純益	-75.89%	-75.08%	-72.14%	-22.50%	32.54%	53.83%	12.32%	-13.42%	-3.27%	-0.27%	-4.88%	11.34%

註1：稅後EPS以股本12.13億元計算

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。