

佳世達 (2352 TT) Qisda Corp

IT 及網通事業尚無顯著回溫

持有-落後同業

目標價 (12 個月) : NT\$42.0

收盤價 (2024/03/06) : NT\$45.1

隱含漲幅 : -6.9%

營收組成 (4Q23)

資通訊 ICT 54%、醫療 Medical 13%、智能方案 BSG 16%、網路通訊 NCG 13%、其他(偏光片) 5%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-落後同業	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	42.0	48.0
2024年營收 (NT\$/十億)	220.4	226.0
2024年EPS	2.5	2.8

交易資料表

市值	NT\$88,600百萬元
外資持股比率	12.5%
董監持股比率	17.1%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$14.43
負債比	66.0%
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	239,837	203,595	220,380	253,355
營業利益	5,852	5,011	7,198	10,047
稅後純益	8,252	2,976	4,826	5,777
EPS (元)	4.20	1.51	2.45	2.94
EPS YoY (%)	-0.7	-63.9	62.2	19.7
本益比 (倍)	10.7	29.8	18.4	15.3
股價淨值比 (倍)	2.2	2.4	3.1	2.7
ROE (%)	16.5	8.0	17.0	17.3
現金殖利率 (%)	4.4%	2.7%	3.9%	3.8%
現金股利 (元)	2.00	1.20	1.74	1.70

陳玫芬 合格證券投資分析人員 & CFP

Lisa.mf.chen@yuanta.com

柯好璇

Varine.Ko@yuanta.com

元大觀點

◆ 4Q24 EPS 為 0.22 元，季減 65%且大幅低於預期 61%，主因費用較高且匯兌損失約當影響單季獲利 35%，約當於 EPS 0.12 元。

◆ 由於 IT 及網通事業 2023 年年減 25%及 16%，且短期未明顯回溫，下修 1Q24 及 2024 年獲利 43%及 13%至 EPS 0.22 元及 2.45 元。

◆ 本中心基於 2024 年 EPS 2.45 元，維持 17 倍本益比給予目標價 42 元；目前評價合理，投資評等持有。

4Q23 獲利低於預期，主因費用較高且匯損 3.09 億元

4Q23 營收 506.7 億元，年減 9.7%但季增 0.6%；毛利率/營益率為 16.2%/1.7%，低於原預期 0.2 ppt/0.9 ppt；營業利益為 8.7 億元，年減 41%且季減 36%，低於本中心/市場預期 37%/39%；單季 EPS 為 0.22 元，低於原預期 61%，主因 1) 營業費用較高使營益率低於預期；及 2) 業外匯損達 3.09 億元，約當影響 EPS 0.12 元。營業費用的增加主因公司旗下品牌事業之行銷費用增加，以及近期併購案之費用。毛利季減主要為高階 IT 產品(占比 8%)季減 9%影響平均毛利率，且網通毛利率亦季減 1.6ppt。

IT 及網通事業尚未回溫，下修 1Q24 及 2024 年獲利

2023 年營收 2,036 億元，年減 15%；毛利率 16.2%，年增 1.8ppt；營業利益 50.1 億元，年減 14%；EPS 為 1.51 元，年減 64%。2023 年營運年減主因資訊 IT 事業(Monitor 及 Projector)年減 25%及網通事業(明泰)年減 16%。展望 1Q24 復甦幅度不明顯，IT 事業之高階 Monitor 及 Projector 持續疲弱，且網通事業仍處於客戶調整庫存階段；本中心將估計 1Q24 獲利下修 43%至 EPS 0.22 元，獲利季持平。2024 年獲利下修 13%至 EPS 2.45 元。

醫療事業營運相對穩健，BSG 事業與 AI 具相關性

2023 年醫療事業及智能方案(BSG)事業營收分別年增 20%及 3%，估計 2024 年成長 5%及 1%，二者營運穩健且毛利率高於平均；醫療事業包含血液透析佈局，上海新廠建置廠房將於 2Q24 量產，中國大陸醫院子公司規劃於香港掛牌；BSG 事業包含邁達特(6112)，其受惠於 AI 趨勢而代理之三大公有雲近期營收翻倍。此外，旗下子公司之諾貝兒(6844)及眾福(3168)將於 1Q24 在台掛牌。本中心基於 2024 年 EPS 維持 17 倍本益比給予目標價 42 元。

營運分析

4Q23 本業及業外均較預期為低，1Q24 下修獲利主因短期需求仍未回溫

4Q23 營收 506.7 億元，年減 9.7%但季增 0.6%；毛利率/營益率為 16.2%/1.7%，低於原預期 0.2 ppt/0.9 ppt；營業利益為 8.7 億元，年減 41%且季減 36%，低於本中心/市場預期 37%/39%；單季 EPS 為 0.22 元，低於原預期 61%。毛利率季減 0.4ppt，主要為高階 IT 產品(占比 8%)季減 9%而規模下降影響其毛利率，且網通事業(明泰)毛利率亦季減 1.6ppt。

由於 IT 及網通事業 2023 年年減 25%及 16%，其中 IT 事業中的高階 Monitor 及 Projector，受到景氣負面影響雖已小幅復甦，但 1H24 回溫幅度仍低；網通事業在 2H23 遭遇客戶調整庫存而較上半年疲弱，1Q24 仍延續庫存調整。本中心將估計 1Q24 營收下修 4.5%至 465.8 億元，年減/季減 7.7%/8.1%；獲利下修 43%至 EPS 0.22 元，呈現季持平。

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	56,117	50,370	50,667	0.6%	-9.7%	52,510	51,870	-3.5%	-2.3%
營業毛利	8,766	8,377	8,207	-2.0%	-6.4%	8,610	8,451	-4.7%	-2.9%
營業利益	1,477	1,350	868	-35.8%	-41.3%	1,372	1,425	-36.8%	-39.1%
稅前利益	1,141	2,125	862	-59.4%	-24.5%	1,719	1,562	-49.8%	-44.8%
稅後淨利	372	1,202	426	-64.6%	14.6%	1,090	844	-60.9%	-49.6%
調整後 EPS (元)	0.19	0.61	0.22	-64.6%	14.6%	0.55	0.39	-60.9%	-43.8%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	15.6%	16.6%	16.2%	-0.4	0.6	16.4%	16.3%	-0.2	-0.1
營業利益率	2.6%	2.7%	1.7%	-1.0	-0.9	2.6%	2.7%	-0.9	-1.0
稅後純益率	0.7%	2.4%	0.8%	-1.5	0.2	2.1%	1.6%	-1.2	-0.8

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

規劃部份子公司掛牌，且公告配發現金股利 1.2 元

佳世達於 1Q24 將有二家子公司掛牌，諾貝兒寶貝(6844)於 3 月 8 日上櫃，眾福科技(3166)於 3 月 26 日上市；前者屬醫療事業部，即丁丁藥局之母公司，未來將通路效益放大；後者主要為工業級顯示螢幕，營運較一般顯示器更穩健。佳世達公告發放現金股利 1.2 元，發放率 79%，高於過去之 40-50%，殖利率為 2.7%。

圖 2：2024 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q23A	4Q23F	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	50,446	50,667	46,580	-8.1%	-7.7%	48,760	49,674	-4.5%	-6.2%
營業毛利	7,995	8,207	7,372	-10.2%	-7.8%	7,770	8,040	-5.1%	-8.3%
營業利益	1,350	868	644	-25.8%	-52.3%	1,042	1,371	-38.2%	-53.1%
稅前利益	1,229	862	900	4.4%	-26.8%	1,329	1,510	-32.3%	-40.4%
稅後淨利	324	426	427	0.3%	31.8%	749	755.333	-43.0%	-43.5%
調整後 EPS (元)	0.16	0.22	0.22	0.3%	31.8%	0.38	0.37	-43.0%	-41.8%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	15.8%	16.2%	15.8%	-0.4	0.0	15.9%	16.2%	-0.1	-0.4
營業利益率	2.7%	1.7%	1.4%	-0.3	-1.3	2.1%	2.8%	-0.8	-1.4
稅後純益率	0.6%	0.8%	0.9%	0.1	0.3	1.5%	1.5%	-0.6	-0.6

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

顯示器為最大營收來源，解決方案事業與醫療事業逐漸開始貢獻營收與獲利

佳世達過去 6 年營收大多來自顯示器，而其他核心事業亦包含投影機(Projectors)與資通產品(ICT)。高附加價值業務如醫療事業(Medical)與智能解決方案(BSG)事業亦於過去 3 年逐漸開始貢獻更多營收與獲利；其中智能方案與智慧製造相關，可望受惠於 AIoT 產業趨勢。

圖 3：佳世達事業群介紹

Business Groups		Qisda 2352		Revenue (NTD) FY2023	
IT Information Technology (53%)		MEDICAL (12%)		BSG Business Solutions (16%)	
106.5 B		24.6 B		32.7 B	
<div><div>➤ Displays71.1B (35%)<ul style="list-style-type: none">• Gaming• High-end• General</div><div>➤ Projectors11.0B (5%)</div><div>➤ IT_Other8.8B (5%)</div></div>		<div><div>➤ Medical Services<ul style="list-style-type: none">• BenQ Medical Center in Nanjing and Suzhou• Medical Management Consulting</div><div>➤ Equipment & Consumables<ul style="list-style-type: none">• Operating Table, Surgical Light• Ultrasound• Intraoral Scanner• Hearing Aids• Dentistry Consumables</div><div>➤ Dialyzer<ul style="list-style-type: none">• Dialysis Equipment & Consumables• Ethanol Solution</div></div>		<div><div>➤ IT Intelligence Partner<ul style="list-style-type: none">• High Performance Computing• Network Security• Cloud Integration• Digital Transformation</div><div>➤ OT Intelligence Partner<ul style="list-style-type: none">• Green Energy• Automation• Industrial Computer</div><div>➤ OMO Solution</div></div>	
NCG Networking & Communication (14%)		OTHERS (5%)			
28.3 B		11.5 B			
<div><div>➤ LAN/MAN<ul style="list-style-type: none">• Data Switch</div><div>➤ Wireless Broadband<ul style="list-style-type: none">• Small Cell• Wireless Router</div><div>➤ Digital Multimedia<ul style="list-style-type: none">• IP Camera</div><div>➤ Enterprise Mobile Solutions<ul style="list-style-type: none">• mmWave Radar</div></div>		<div><div>➤ Material<ul style="list-style-type: none">• Functional Film• Advanced Battery Materials</div><div>➤ Other Products</div></div>			
		INVESTMENT			
		<div><div>➤ AUO (FVOCI)</div><div>➤ Darfon, Norbel... (Equity method)</div></div>			

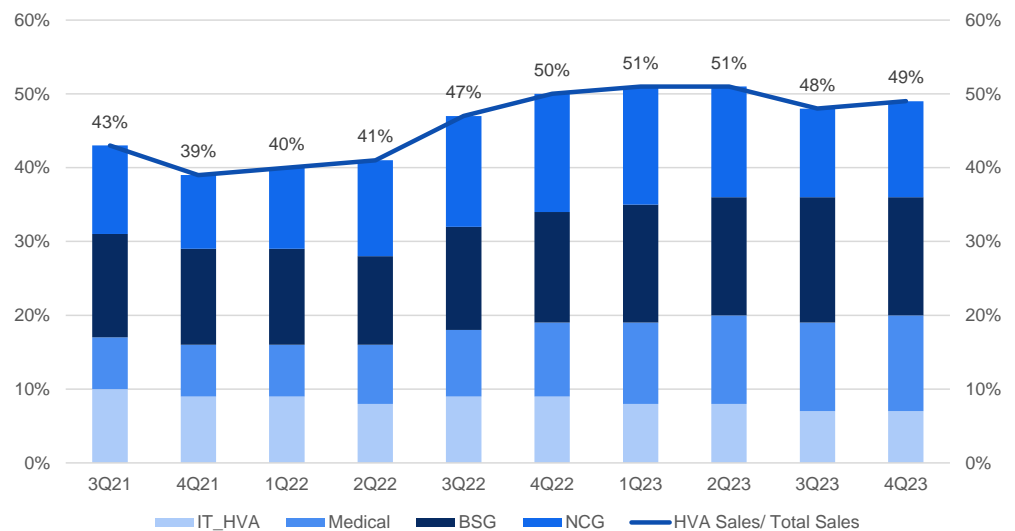
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 4：佳世達各事業群毛利率區間

Gross Margin for Business Units	4Q23 Gross margin	GM YoY	GM QoQ
Medical	20~25%	flat	flat
BSG	20~25%	increase	increase
NCG	15~20%	flat	decrease
IT_HVA	20~25%	decrease	decrease
IT_Non HVA	10~15%	increase	flat
Others	15~20%	flat	flat

資料來源：公司資料、元大投顧

圖 5：高附加價值(HVA)事業佔整體營收高達半數

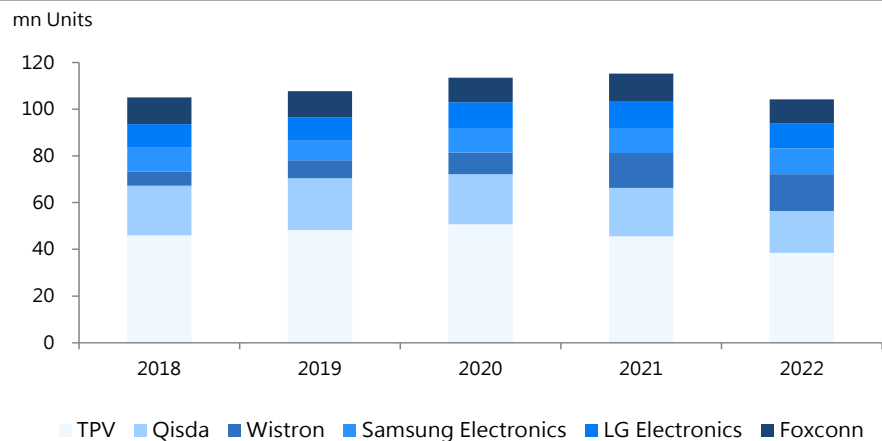


資料來源：公司資料、元大投顧

佳世達為全球第二大顯示器製造商，與顯示器景氣具關聯性

過去五年來，冠捷科技為全球最大的顯示器面板供應商，其次為佳世達、鴻海、LG 電子、三星電子及緯創。自 2016 年起，冠捷科技及佳世達市佔率合計達總出貨量的一半以上；佳世達近三年出貨量年複合成長率達 9%。雖然佳世達在顯示器領域佈局高階電競、商用等產品，但資訊(IT)事業部仍與景氣具關聯性。

圖 6：冠捷與佳世達合計顯示器市佔率超過 50%，佳世達為全球第二大製造廠

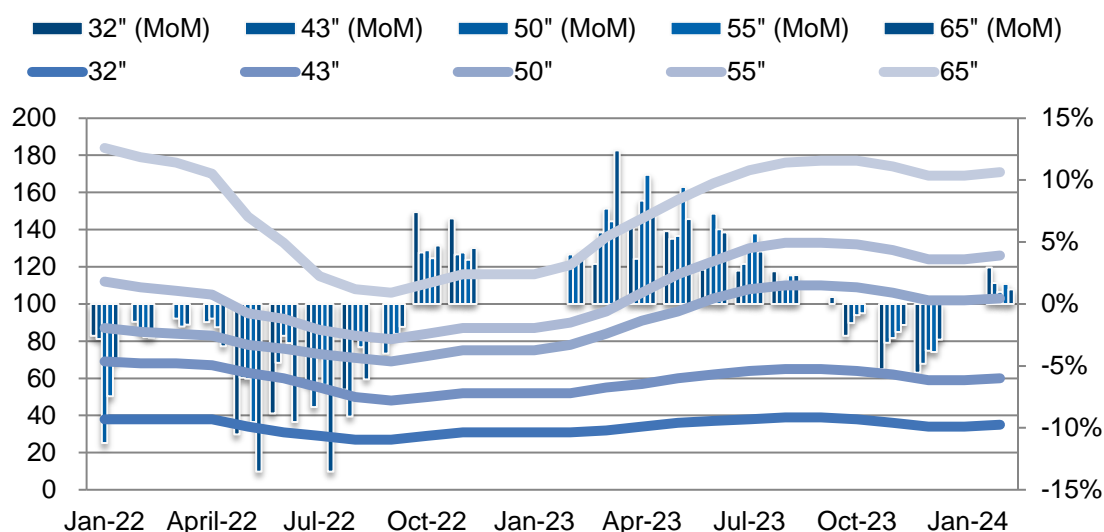


資料來源：Digitimes、元大投顧

2024 年 TV 面板報價落底回升，看好三大運動賽事刺激需求

TV 面板於 2023 年 10 月起連續三個月下跌，反映終端需求疲軟且前景不明，即便面板廠下調稼動率仍無法維持報價。然而根據 OMDIA 最新數據顯示，2024 年 1 月 TV 全尺寸面板報價持穩並優於市場預期之 0-2% 跌幅，最新 2 月報價更進一步上漲 1-3%，反映在面板業者計畫進一步下調稼動率、面板業者的議價能力轉強，並迫使下游廠商開始為年中的大型運動賽事提前備貨。OMDIA 預估 3 月 TV 面板報價漲幅擴大至 1-6%，其中以 32 吋面板的漲幅最大。

圖 7：2024 年全尺寸 TV 面板報價已持穩回溫

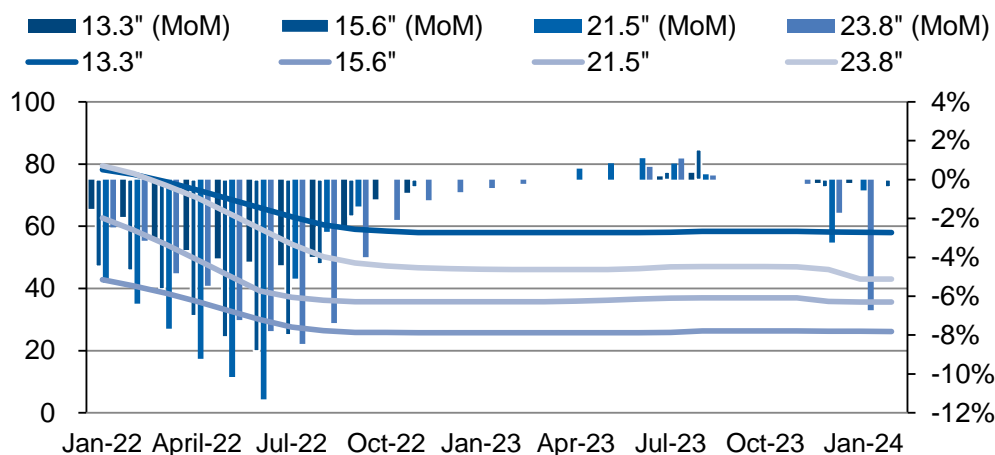


資料來源：Omdia、元大投顧

IT 面板整體需求仍疲弱，靜待轉機浮現

經過兩三個月的報價修正，今年 2 月 IT 面板報價終於持穩。展望後續，由於第一季 NB、PC 品牌暫無增加拉貨或回補庫存的計畫，且中國面板持續開出新產能，因此面板廠力求報價持穩不跌。研調機構 OMDIA 認為在價格競爭激烈且終端需求疲弱的背景下，預估 3 月報價將持平於 2 月。

圖 8：IT 面板報價已連續三個月下跌

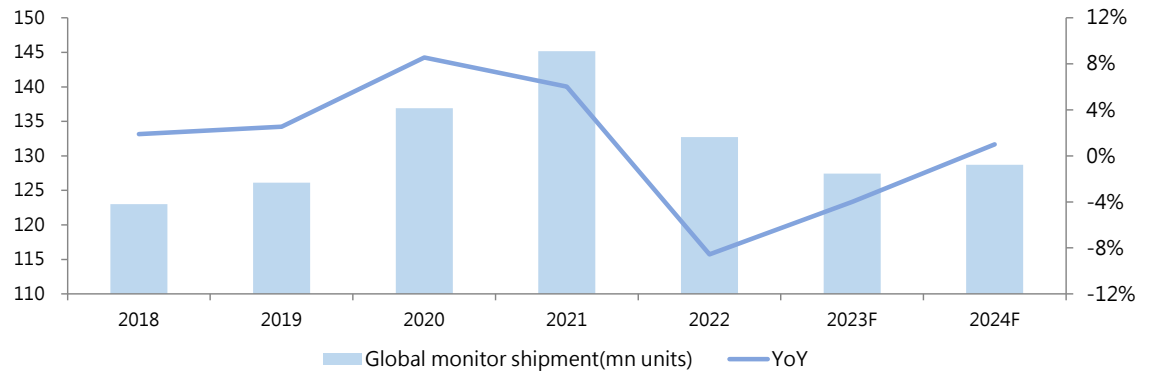


資料來源：Omdia、元大投顧

全球顯示器出貨量 2023 年再呈現衰退，2024 年緩步回溫

過去全球顯示器面板市場出貨量受到疫情影響產生較大波動，年出貨量落在 1.2-1.45 億台，在 2020-2021 年有較強需求，2022-2023 年則陷入衰退，然預期 2024 年將緩步回溫，呈現近 2% 的年增率。

圖 9：全球顯示器出貨於 2H22 大幅衰退，1H23 雖亦疲弱但 2H23 可望谷底回升



資料來源：Digitimes、元大投顧

獲利調整與股票評價

維持與前次相同本益給予目標價，評等為持有

本中心將估計 2024 年營收下修 2.5%至 2,204 億元，年增 8%；獲利下修 13%至 EPS 2.45 元，年增 62%。其中，占營收比重最大之 IT 事業 2023 年年減 16%，估計高階 Monitor 及 Project1H24 回溫幅度仍低；網通事業 2023 年年減 16%，其 2H23 客戶調整庫存而疲弱，且 1Q24 仍延續庫存調整。

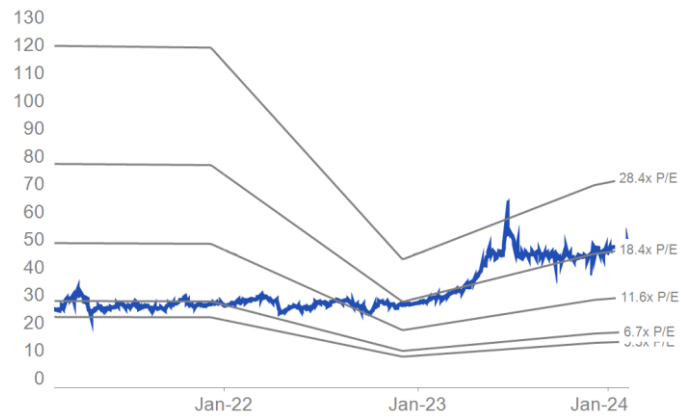
本中心採 2024 年預估 EPS 2.45 元，參考國內同業本益比給予其 17 倍目標本益比(與前次同)，目標價 42 元。過去三年 PE 為 6-28 倍，國內同業為 10-19 倍。目前股價處於合理區間，評等持有。

圖 10：2023 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	203,595	205,438	220,380	225,980	-0.9%	-2.5%
營業毛利	33,076	33,480	36,096	37,003	-1.2%	-2.5%
營業利益	5,011	5,516	7,198	8,055	-9.1%	-10.6%
稅前利益	6,320	7,177	8,407	9,365	-11.9%	-10.2%
稅後淨利	2,976	3,640	4,826	5,535	-18.2%	-12.8%
調整後 EPS (元)	1.51	1.85	2.45	2.81	-18.2%	-12.8%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	16.2%	16.3%	16.4%	16.4%	-0.1	0.0
營業利益率	2.5%	2.7%	3.3%	3.6%	-0.2	-0.3
稅後純益率	1.5%	1.8%	2.2%	2.4%	-0.3	-0.3

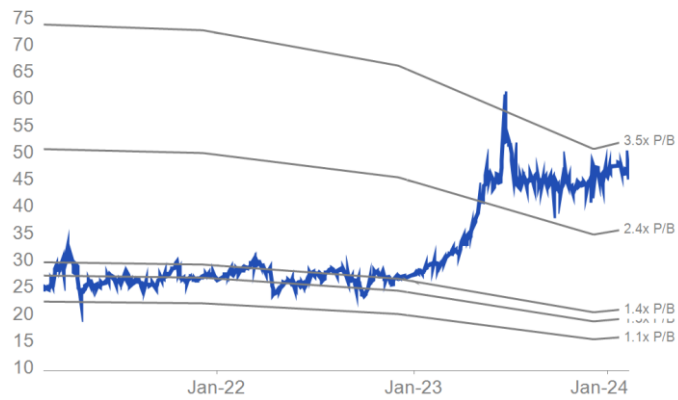
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 11：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 12：12 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 13：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
佳世達	2352 TT	持有-落後 同業	45.1	2,768	4.20	1.51	2.45	10.7	29.8	18.4	(0.7)	(63.9)	62.2
國內同業													
鴻海	2317 TT	持有-超越 同業	106.5	44,131	9.8	10.0	10.7	10.9	10.6	10.0	(4.4)	2.8	6.5
仁寶	2324 TT	買進	37.6	5,280	1.8	2.7	3.1	20.8	14.1	12.1	8.2	47.5	16.5
鴻準	2354 TT	未評等	49.8	2,295	4.3	5.4	--	11.5	9.2	--	43.9	24.7	--
英業達	2356 TT	持有-超越 同業	56.6	6,402	1.7	2.7	3.1	34.3	21.4	18.5	(3.4)	60.6	15.5
廣達	2382 TT	買進	246.5	31,202	10.2	13.2	15.0	24.1	18.7	16.5	36.2	29.0	13.3
緯創	3231 TT	未評等	119.5	10,765	3.6	--	8.4	32.9	--	14.3	(9.4)	--	--
和碩	4938 TT	持有-落後 同業	86.5	7,047	5.7	6.9	7.3	15.1	12.6	11.9	1.4	19.5	5.7
國內同業平均					5.3	6.8	7.9	21.4	14.4	13.9	10.4	30.7	11.5

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 14：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	2023	2024
佳世達	2352 TT	持有-落後 同業	45.1	2,768	16.5	8.0	17.0	20.71	18.84	14.43	2.2	2.4	3.1
國內同業													
鴻海	2317 TT	持有-超越 同業	106.5	44,131	9.6	9.3	9.4	101.8	107.4	113.5	1.1	1.0	0.9
仁寶	2324 TT	買進	37.6	5,280	642.0	903.0	1013.0	28.2	29.6	30.7	1.3	1.3	1.2
鴻準	2354 TT	未評等	49.8	2,295	5.8	7.0	--	110.1	114.9	--	0.5	0.4	--
英業達	2356 TT	持有-超越 同業	56.6	6,402	10.6	15.9	17.5	15.6	16.7	17.5	3.6	3.4	3.2
廣達	2382 TT	買進	246.5	31,202	20.6	24.0	25.0	49.8	55.1	59.8	5.0	4.5	4.1
緯創	3231 TT	未評等	119.5	10,765	11.5	16.0	17.7	36.9	42.6	48.6	3.2	2.8	2.5
和碩	4938 TT	持有-落後 同業	86.5	7,047	7.8	9.0	9.2	73.6	76.2	78.5	1.2	1.1	1.1
國內同業平均					101.1	140.6	182.0	59.4	63.2	58.1	2.3	2.1	2.2

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 15：季度及年度簡明損益表 (合併)

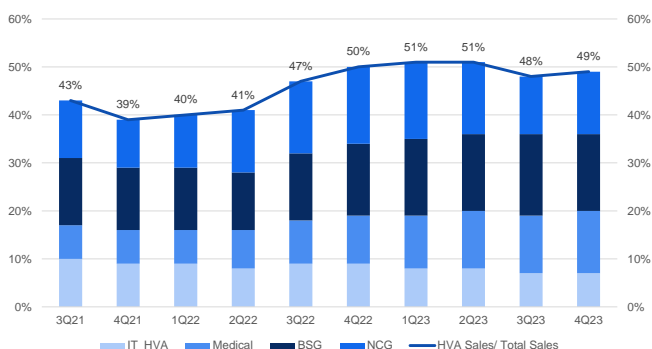
(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023F	4Q2023F	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023F	FY2024F
營業收入	50,446	52,112	50,370	50,667	46,580	52,960	58,020	62,820	203,595	220,380
銷貨成本	(42,451)	(43,615)	(41,993)	(42,461)	(39,208)	(44,360)	(48,455)	(52,261)	(170,519)	(184,284)
營業毛利	7,995	8,497	8,377	8,207	7,372	8,600	9,565	10,559	33,076	36,096
營業費用	(6,645)	(7,054)	(7,027)	(7,339)	(6,728)	(7,150)	(7,400)	(7,620)	(28,065)	(28,898)
營業利益	1,350	1,443	1,350	868	644	1,450	2,165	2,939	5,011	7,198
業外利益	(121)	660	775	(5)	256	344	231	377	1,309	1,209
稅前純益	1,229	2,104	2,125	862	900	1,794	2,396	3,316	6,320	8,407
所得稅費用	(472)	(569)	(575)	(188)	(198)	(395)	(527)	(730)	(1,804)	(1,849)
少數股東權益	433	510	347	248	275	342	479	636	1,540	1,731
歸屬母公司稅後純益	324	1,024	1,202	426	427	1,058	1,391	1,951	2,976	4,826
調整後每股盈餘(NT\$)	0.16	0.52	0.61	0.22	0.22	0.54	0.71	0.99	1.51	2.45
調整後加權平均股數(百萬股)	1,967	1,967	1,967	1,967	1,967	1,967	1,967	1,967	1,967	1,967
重要比率										
營業毛利率	15.9%	16.3%	16.6%	16.2%	15.8%	16.2%	16.5%	16.8%	16.2%	16.4%
營業利益率	2.7%	2.8%	2.7%	1.7%	1.4%	2.7%	3.7%	4.7%	3.3%	3.3%
稅前純益率	2.4%	4.0%	4.2%	1.7%	1.9%	3.4%	4.1%	5.3%	3.1%	3.8%
稅後純益率	0.6%	2.0%	2.4%	0.8%	0.9%	2.6%	3.2%	4.1%	1.5%	2.2%
有效所得稅率	38.4%	27.1%	27.1%	21.7%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%
季增率(%)										
營業收入	-10.1%	3.3%	-3.3%	0.6%	-8.1%	13.7%	9.6%	8.3%		
營業利益	-8.6%	6.9%	-6.4%	-35.8%	-25.8%	125.3%	49.3%	35.7%		
稅後純益	-12.8%	216.0%	17.4%	-64.6%	0.3%	147.7%	31.5%	40.3%		
調整後每股盈餘	-12.8%	216.0%	17.4%	-64.6%	0.3%	147.7%	31.5%	40.3%		
年增率(%)										
營業收入	-17.1%	-17.0%	-16.1%	-9.7%	-7.7%	1.6%	15.2%	24.0%	-15.1%	8.2%
營業利益	2.0%	-36.2%	71.3%	-41.3%	-52.3%	0.5%	60.3%	238.8%	-14.4%	43.6%
稅後純益	-39.4%	4.3%	-81.1%	14.6%	31.8%	3.3%	15.7%	358.3%	-63.9%	62.2%
調整後每股盈餘	-39.4%	4.3%	-81.1%	14.6%	31.8%	3.3%	15.7%	358.3%	-63.9%	62.2%

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

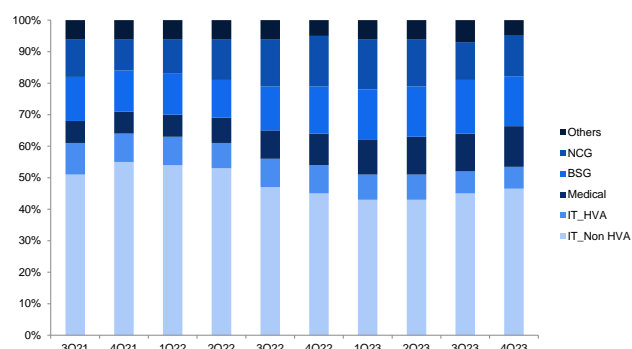
佳世達成立於 1984 年，總部位於桃園，製造基地位於桃園、蘇州、越南河內，研發中心設於桃園、蘇州；越南布局廠房多年，且逐步增加越南比重。公司五大事業包含 1) 資訊產業(含顯示器及投影機)；2) 醫療事業；3) 智能解決方案；4) 網路通訊事業；5) 其他材料；佳世達以聯合艦隊策略，投資集結不同產業之隱形冠軍，合併營收中含明基電通、明基醫院、友通資訊、明泰科技、仲琦科技、明基材等不同專業之轉投資廠商。公司五大事業採全球彈性製造，零組件共同採購，且業務垂直整合並相輔相乘，以強化個別事業競爭力，促進整體艦隊成長。

圖 16：高附加價值營收占比提升



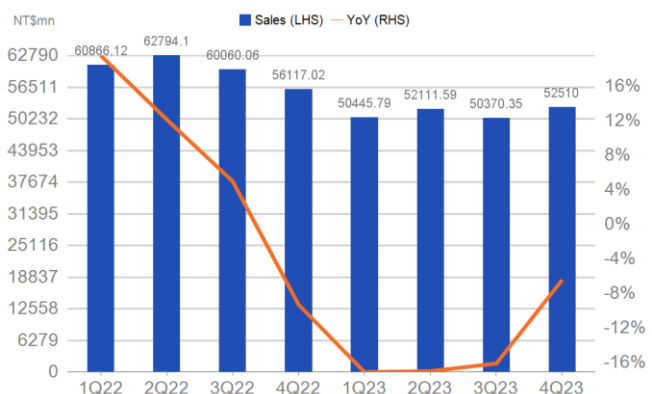
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 17：營收組成



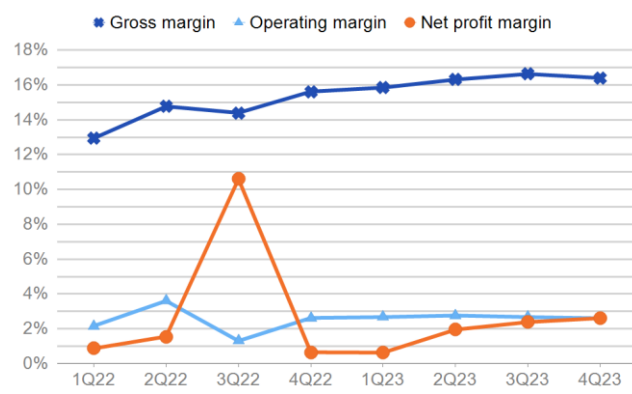
資料來源：公司資料

圖 18：營收趨勢



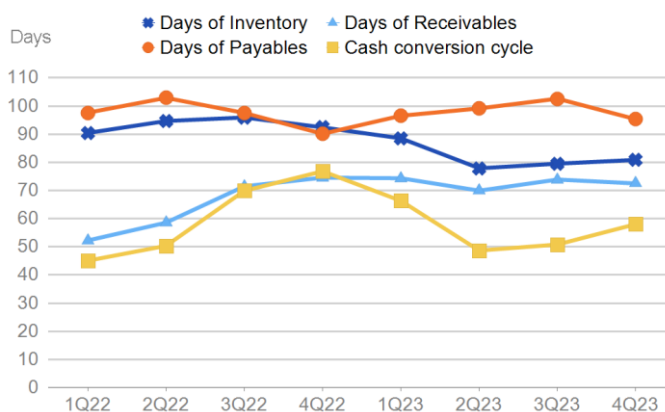
資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：毛利率、營益率、淨利率



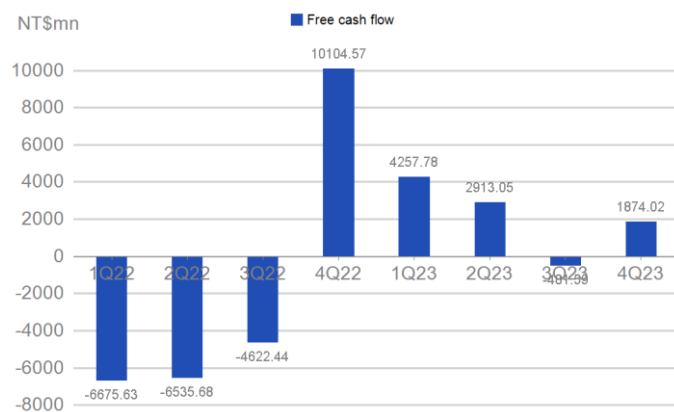
資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：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：**佳世達整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排行在領先的位置，而在科技硬體行業的公司中同樣排名領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**佳世達的整體曝險屬於中等水準，但仍略微落後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：**佳世達在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬優等。公司積極於 ESG 的揭露，表明對投資者和公眾的強烈責任感。此外，公司不曾捲入 ESG 相關的重大爭議事件。

圖 22：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	14.1
在 ESG 議題上的曝險 (A)	35.0
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	63.5
風險評級	低 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	11

資料來源：Sustainalytics (2024/3/6)

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

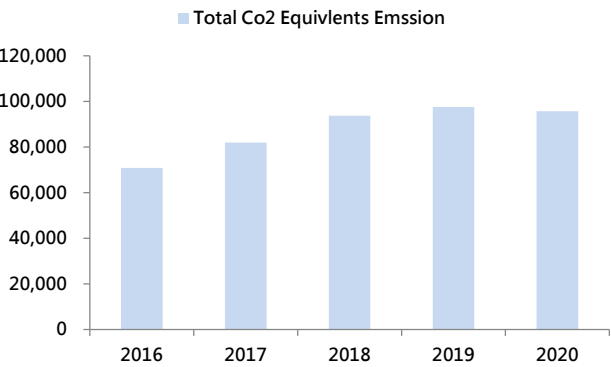
註 3：曝險分數評級：

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

註 4：執行力分數評級：

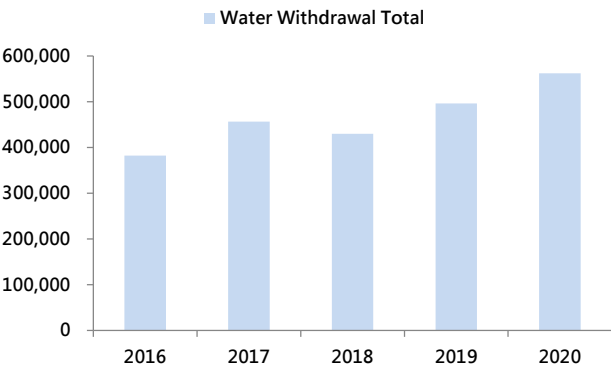
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 23：二氧化碳排放量



資料來源：公司資料、Reuters

圖 24：水資源回收量



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	18,450	31,203	25,473	23,795	21,723
存貨	50,148	43,870	37,931	42,530	48,280
應收帳款及票據	33,007	40,150	38,042	42,156	48,013
其他流動資產	8,984	6,163	6,564	6,564	6,564
流動資產	110,589	121,386	108,010	115,045	124,580
採用權益法之投資	4,067	5,479	8,314	8,314	8,314
固定資產	33,037	36,507	40,389	42,786	44,592
無形資產	10,539	10,228	9,513	9,513	9,513
其他非流動資產	29,007	19,816	10,208	10,208	10,208
非流動資產	76,650	72,030	80,413	70,820	72,626
資產總額	187,239	193,416	188,424	185,866	197,206
應付帳款及票據	40,785	29,038	30,468	35,361	41,682
短期借款	24,295	25,970	29,920	29,920	29,920
什項負債	23,253	29,636	24,881	24,881	24,881
流動負債	88,333	84,644	85,269	90,161	96,482
長期借款	26,702	32,087	36,187	37,421	37,421
其他負債及準備	6,040	8,748	2,875	2,875	2,875
長期負債	32,742	40,835	39,062	40,296	40,296
負債總額	121,076	125,478	124,330	130,457	136,778
股本	19,668	19,668	19,668	19,668	19,668
資本公積	1,844	1,949	1,984	1,984	1,984
保留盈餘	20,778	24,185	18,793	21,269	23,619
什項權益	(833)	(5,076)	(3,388)	(14,548)	(11,879)
歸屬母公司之權益	41,456	40,726	37,057	28,373	33,392
非控制權益	24,706	27,211	27,036	27,036	27,036
股東權益總額	66,163	67,937	64,094	55,409	60,428

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	10,483	11,079	4,516	6,557	8,446
折舊及攤提	4,796	5,315	5,700	5,690	5,690
本期營運資金變動	(9,759)	(12,635)	9,477	(3,820)	(5,286)
其他營業資產及負債變動	(3,405)	(4,950)	(6,082)	363	954
營運活動之現金流量	2,115	(1,191)	13,611	8,790	9,804
資本支出	(6,099)	(6,538)	(5,060)	(8,450)	(8,450)
本期長期投資變動	(12,241)	1,412	(1,604)	0	0
其他資產變動	12,602	13,482	(2,109)	(901)	0
投資活動之現金流量	(5,739)	8,355	(8,774)	(9,351)	(8,450)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	7,315	10,324	2,340	1,234	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(2,950)	(4,917)	(3,934)	(2,351)	(3,427)
其他調整數	(5,025)	(2,071)	(8,924)	0	0
融資活動之現金流量	(661)	3,336	(10,518)	(1,117)	(3,427)
匯率影響數	(474)	2,252	(49)	0	0
本期產生現金流量	(4,759)	12,753	(5,730)	(1,678)	(2,072)
自由現金流量	(3,985)	(7,729)	8,551	340	1,354

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	225,961	239,837	203,595	220,380	253,355
銷貨成本	(193,404)	(205,276)	(170,519)	(184,284)	(211,718)
營業毛利	32,557	34,561	33,076	36,096	41,637
營業費用	(25,196)	(28,709)	(28,065)	(28,898)	(31,590)
推銷費用	(12,975)	(15,099)	(14,955)	(15,350)	(17,350)
研究費用	(6,260)	(7,192)	(6,944)	(7,078)	(7,240)
管理費用	(5,965)	(6,332)	(6,198)	(6,470)	(7,000)
其他費用	4	(85)	33	0	0
營業利益	7,361	5,852	5,011	7,198	10,047
利息收入	269	414	740	830	820
利息費用	(689)	(1,197)	(1,325)	(600)	(600)
利息收入淨額	(419)	(783)	(584)	230	220
投資利益(損失)淨額	1,608	367	1,768	699	763
匯兌損益	(24)	54	403	0	0
其他業外收入(支出)淨額	4,467	11,134	(277)	280	320
稅前純益	12,992	16,623	6,320	8,407	11,350
所得稅費用	(2,509)	(5,544)	(1,804)	(1,849)	(2,904)
少數股權淨利	2,175	2,827	1,540	1,731	2,669
歸屬母公司之稅後純益	8,308	8,252	2,976	4,826	5,777
稅前息前折舊攤銷前淨利	18,477	23,135	10,711	12,888	15,737
調整後每股盈餘 (NT\$)	4.22	4.20	1.51	2.45	2.94

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	17.9	6.1	(15.1)	8.2	15.0
營業利益	11.3	(20.5)	(14.4)	43.6	39.6
稅前息前折舊攤銷前淨利	43.8	25.2	(53.7)	20.3	22.1
稅後純益	64.7	5.7	(59.2)	45.2	28.8
調整後每股盈餘	66.5	(0.7)	(63.9)	62.2	19.7
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	14.4	14.4	16.3	16.4	16.4
營業利益率	3.3	2.4	2.5	3.3	4.0
稅前息前淨利率	5.5	6.4	2.5	3.3	4.0
稅前息前折舊攤銷前淨利率	8.2	9.7	5.3	5.9	6.2
稅前純益率	5.8	6.9	3.1	3.8	4.5
稅後純益率	3.7	3.4	2.2	3.0	3.3
資產報酬率	5.9	5.8	2.4	3.5	4.3
股東權益報酬率	16.8	16.5	8.0	17.0	17.3
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	183.0	184.7	194.0	235.4	226.4
淨負債權益比(%)	49.2	39.5	63.4	78.6	75.5
利息保障倍數 (倍)	19.9	14.9	5.8	15.0	19.9
流動比率 (%)	125.2	143.4	126.7	127.6	129.1
速動比率 (%)	68.4	91.6	82.2	80.4	79.1
淨負債 (NT\$百萬元)	32,548	26,854	40,633	43,545	45,618
調整後每股淨值 (NT\$)	21.08	20.71	18.84	14.43	16.98
評價指標 (倍)					
本益比	10.7	10.7	29.8	18.4	15.3
股價自由現金流量比	--	--	10.4	260.6	65.5
股價淨值比	2.1	2.2	2.4	3.1	2.7
股價稅前息前折舊攤銷前淨	4.8	3.8	8.3	6.9	5.6
股價營收比	0.4	0.4	0.4	0.4	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。

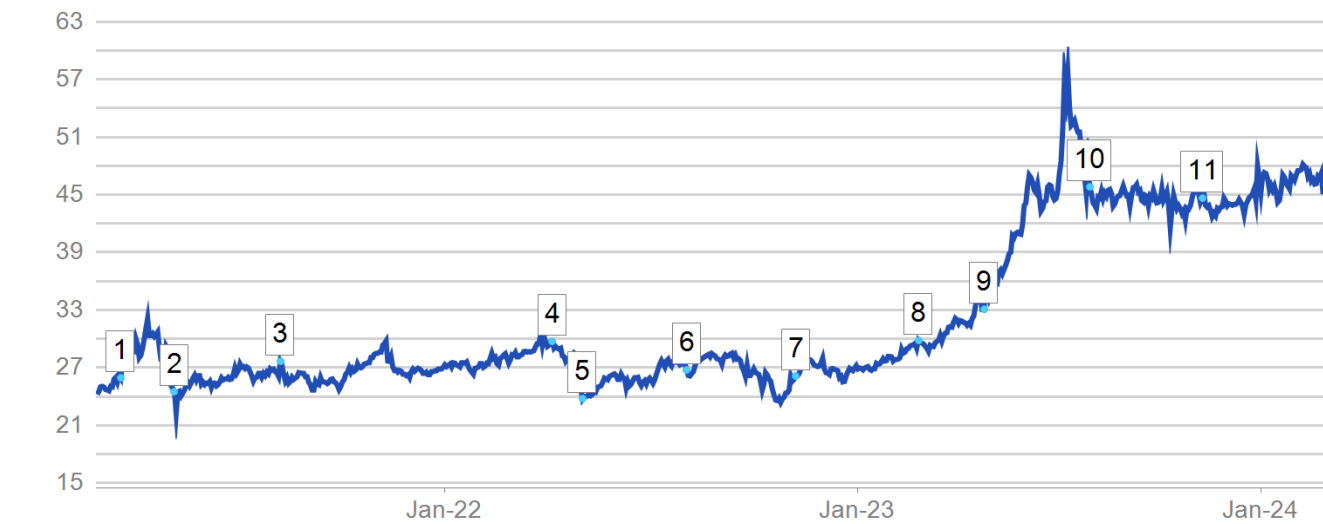
附錄：重要揭露事項

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。

佳世達 (2352 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	20210326	31.10	42.00	35.43	買進	陳玫芬
2	20210514	29.45	41.00	34.59	買進	陳玫芬
3	20210812	31.15	40.00	35.50	買進	陳玫芬
4	20220415	33.50	39.00	34.61	買進	陳玫芬
5	20220512	27.85	31.50	27.96	持有-超越同業	陳玫芬
6	20220809	27.70	27.60	26.68	持有-超越同業	陳玫芬
7	20221110	26.70	26.00	25.13	持有-超越同業	陳玫芬
8	20230308	30.10	35.00	33.83	買進	陳玫芬
9	20230508	34.20	44.00	42.53	買進	陳玫芬
10	20230808	48.20	51.00	51.00	持有-超越同業	陳玫芬
11	20231114	44.20	48.00	48.00	持有-超越同業	陳玫芬

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>.