

元太 (8069 TT) E Ink Holdings

2024年逐季回溫 電子紙數位看板未來具潛力

買進 (維持評等)

目標價 (12個月) : NT\$277.0

收盤價 (2024/03/07) : NT\$240.0

隱含漲幅 : 15.4%

營收組成 (4Q23)

消費性電子產品(電子書閱讀器) 50%、物聯網應用(電子標籤及看板) 50%。

本次報告更新重點

| 項目 | 本次 | 前次 |
|-------------------|-------|-------|
| 評等 | 買進 | 買進 |
| 目標價 (NT\$) | 277.0 | 220.0 |
| 2024年營收 (NT\$/十億) | 34.1 | 35.0 |
| 2024年EPS | 9.1 | 9.6 |

交易資料表

| | |
|------------------------|----------------|
| 市值 | NT\$273,860百萬元 |
| 外資持股比率 | 40.6% |
| 董監持股比率 | 2.9% |
| 調整後每股淨值 (2023F) | NT\$47.27 |
| 負債比 | 33.5% |
| 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 | 30,061 | 27,120 | 34,079 | 43,370 |
| 營業利益 | 9,199 | 7,285 | 9,973 | 14,025 |
| 稅後純益 | 9,912 | 7,814 | 10,348 | 13,660 |
| EPS (元) | 8.69 | 6.85 | 9.07 | 11.97 |
| EPS YoY (%) | 92.0 | -21.2 | 32.4 | 32.0 |
| 本益比 (倍) | 27.6 | 35.0 | 26.5 | 20.0 |
| 股價淨值比 (倍) | 6.3 | 5.6 | 5.1 | 4.4 |
| ROE (%) | 24.9 | 16.0 | 19.2 | 22.1 |
| 現金殖利率 (%) | 1.9% | 1.9% | 2.1% | 2.8% |
| 現金股利 (元) | 4.50 | 4.50 | 4.99 | 6.59 |

陳玫芬 合格證券投資分析人員 & CFP

Lisa.mf.chen@yuanta.com

柯妤璇

Varine.Ko@yuanta.com

元大觀點

◆ 4Q23 因 ESL 庫存調整，營收 58 億元，年減 32%且季減 15%；EPS 1.09 元，低於本中心及市場預期，其中匯兌損失影響 36%獲利。

◆ 本中心認為 2024 年公司將以積極的訂價策略推廣四色 ESL 及彩色閱讀器，下修 1Q24 EPS 19%至 1.24 元，年減 20%但季增 14%。

◆ 新規劃產能將支援大尺寸電子紙材料及模組，彩色數位看板具潛在長期機會；維持買進評等，提高目標價至 277 元。

4Q23 營運低於本中心及市場預期，匯兌損失影響 36%獲利

4Q23 營收 58 億元，年減 32%且季減 15%；營業利益 15.1 億元，年減 41%且季減 22%，低於本中心 16%但高於市場預期 4%；EPS 為 1.09 元，年減 33%且季減 49%，低於本中心/市場預期 37%/20%；主因業外匯兌損失 5.4 億元影響獲利 36%。4Q23 的 CE 事業 (Consumer Electronic，以 e-Reader 為主) 年減 14%且季減 19%，IOT 事業 (ESL 為主) 年減 42%且季減 8%，二大事業同步下滑。

估計 2024 年營收逐季走揚，惟預期新品出貨將壓抑毛利率表現

本中心認為四色 ESL 相關組件瓶頸將於 1Q24 克服，開始進入積極推廣期，預期公司將以具吸引力的價格推動 2024 年營收逐季成長。估計 1Q24 營收 61.5 億元，年減 15%但季增 5%，下修 5%；毛利率下修 2.1ppt 至 50.2%；下修 EPS 19%至 1.24 元，年減 20%但季增 14%。此外，估計 2024 年營收 341 億元，年增 26%，較前次預估下修 2.7%；毛利率下修 2.3ppt 至 52.5%；EPS 9.07 元，年增 32%，較前次預估下修 5.2%。其中 2024 年估計 CE 事業年增 14%且 IOT 事業年增 36%，占比為 41%及 59%；成長動能主要來自四色 ESL 及彩色 e-Reader。

彩色數位看板具潛在成長動能，電子紙產業長期看法正向

產能依先前規劃進度，新竹新廠辦將於 2Q24 完工，本中心預期第五條材料新產線將於 1Q25 量產且可支援大尺寸產品，第六條材料新產線亦將於 2026 年量產，且揚州將增加大尺寸模組產線，均為彩色數位看板市場佈局。公司已推出彩色數位看板 Kaleido 3 Outdoor，操作溫區在-15-65°C，能以太陽能或電池設置省電看板，未來具潛在成長機會。本中心正面看待元太電子紙佈局，維持買進評等，目標價 277 元係以 2H24-1H25 EPS 12.03 元的 23 倍目標本益比得出 (先前採 2024 年全年 EPS，本益比倍數相同)。

營運分析

4Q23 EPS 不如預期主因業外匯損影響 36%獲利

4Q23 營收 58 億元，年減 32%且季減 15%；毛利率 56.3%，高於前季 0.9 百分點；營業利益 15.1 億元，年減 41%且季減 22%，低於本中心 16%但高於市場預期 4%；EPS 為 1.09 元，年減 33%且季減 49%，低於本中心/市場預期 37%/20%；主因業外匯兌損失 5.4 億元影響獲利 36%(前三季的匯兌收益 6.7 億元)。

4Q23 之 CE 事業(Consumer Electronic；以 e-Reader 為主)營收年減 14%且季減 19%，其比重為 50%(3Q23 比重為 53%，但先前四季為 30-40%)，表現較原預期低；IOT 事業(ESL 為主)營收年減 42%且季減 8%，占營收比重 50%(3Q23 比重 47%，但先前四季為 60%上下)，二大事業同步下滑。

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 | 8,543 | 6,821 | 5,833 | -14.5% | -31.7% | 6,900 | 6,056 | -15.5% | -3.7% | |
| 營業毛利 | 4,941 | 3,780 | 3,282 | -13.2% | -33.6% | 3,759 | 3,225 | -12.7% | 1.7% | |
| 營業利益 | 2,579 | 1,931 | 1,512 | -21.7% | -41.4% | 1,779 | 1,440 | -15.0% | 5.0% | |
| 稅前利益 | 2,182 | 2,998 | 1,624 | -45.8% | -25.6% | 2,487 | 1,962 | -34.7% | -17.2% | |
| 稅後淨利 | 1,837 | 2,400 | 1,239 | -48.4% | -32.6% | 1,975 | 1,563 | -37.3% | -20.8% | |
| 調整後 EPS (元) | 1.61 | 2.10 | 1.09 | -48.4% | -32.6% | 1.73 | 1.36 | -37.2% | -20.3% | |
| 重要比率 (%) | | | 百分點 | | 百分點 | | 百分點 | | 百分點 | |
| 營業毛利率 | 57.8% | 55.4% | 56.3% | 0.9 | -1.6 | 54.5% | 53.3% | 1.8 | 3.0 | |
| 營業利益率 | 30.2% | 28.3% | 25.9% | -2.4 | -4.3 | 25.8% | 23.8% | 0.1 | 2.1 | |
| 稅後純益率 | 21.5% | 35.2% | 21.2% | -13.9 | -0.3 | 28.6% | 25.8% | -7.4 | -4.6 | |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

1Q24 毛利率因新品積極的訂價策略而較先前保守

本中心估計 1Q24 營收 61.5 億元，年減 15%但季增 5%，下修 5%；毛利率下修 2.1ppt 至 50.2%，反映新品開始出貨壓抑毛利率；EPS 為 1.24 元，年減 20%但季增 14%，下修 19%。毛利率較先前保守，預期 1Q24 三色庫存調整告段落後開始進入四色積極推廣期，公司將以具吸引力的價格推動 2024 年逐季成長。

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 | 7,230 | 5,833 | 6,150 | 5.4% | -14.9% | 6,500 | 5,973 | -5.4% | 3.0% |
| 營業毛利 | 3,553 | 3,282 | 3,085 | -6.0% | -13.2% | 3,398 | 3,142 | -9.2% | -1.8% |
| 營業利益 | 1,812 | 1,512 | 1,406 | -7.0% | -22.4% | 1,654 | 1,505 | -15.0% | -6.6% |
| 稅前利益 | 2,264 | 1,624 | 1,822 | 12.2% | -19.5% | 2,240 | 2,020 | -18.7% | -9.8% |
| 稅後淨利 | 1,755 | 1,239 | 1,410 | 13.9% | -19.7% | 1,736 | 1,587 | -18.8% | -11.1% |
| 調整後 EPS (元) | 1.54 | 1.09 | 1.24 | 13.9% | -19.7% | 1.52 | 1.40 | -18.8% | -11.6% |
| 重要比率 (%) | | | | 百分點 | 百分點 | | | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 49.2% | 56.3% | 50.2% | -6.1 | 1.0 | 52.3% | 52.6% | -2.1 | -2.4 |
| 營業利益率 | 25.1% | 25.9% | 22.9% | -3.1 | -2.2 | 25.4% | 25.2% | -2.6 | -2.3 |
| 稅後純益率 | 24.3% | 21.2% | 22.9% | 1.7 | -1.3 | 26.7% | 26.6% | -3.8 | -3.6 |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

新廠規劃滿足 ESL 需求亦因應數位看板未來潛在需求

IOT 事業(電子紙標籤 ESL)已在 2022 年超越電子書 CE 事業(e-Reader 為主)營收，達 60%比重，提供成長動能，亦拉升毛利率，惟 2023 營收比重中 IOT 又降至 54%。而 CE 事業占單季營收比重來到 46%，彩色 e-Reader 及 e-Note 有益於市場推廣。此外，全彩數位看板有機會為下一階段成長動能。

圖 3：元太各產品應用之營收比重中，電子標籤比重於 2022 年提升但 2023 年又下降

| 產品 | 2020 年 營收佔比 | 2021 年 營收佔比 | 2022 年 營收佔比 | 2023 年 營收佔比 | 備註 |
|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------------|
| 消費性電子產品 (e-Reader, e-Note) | 67% | 60% | 41% | 46% | 電子紙閱讀器及筆記本 |
| 物聯網 IOT 應用 (電子標籤為主) | 34% | 40% | 59% | 54% | 應用於零售業、物流業等，主要為材料型式出貨 |

資料來源：元大投顧整理

圖 4：元太 4Q23 電子紙標籤及閱讀器出貨均下滑

| 產品 | 1Q23 營收佔比 | 2Q23 營收佔比 | 3Q23 營收佔比 | 4Q23 營收佔比 | 備註 |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------------|
| 消費性電子產品 (e-Reader, e-Note) | 39% | 43% | 53% | 50% | 電子紙閱讀器及筆記本 |
| 物聯網 IOT 應用 (電子標籤為主) | 61% | 57% | 47% | 50% | 應用於零售業、物流業等，主要為材料型式出貨 |

資料來源：元大投顧整理

產能布局持續且佈局大尺寸數位看板，觀音廠將於 2024 年底動工興建

新竹舊廠已如期擴充產能，新竹新廠辦將於 2Q24 完工且預期 1Q25 開始量產 H5，且 2026 年量產 H6，均支援大尺寸數位看板；揚州廠將建置大世代模組產線以數位看板為主。僅觀音廠 2023 年底延至 2024 年底動工。

圖 5：元太產能布局及擴增規劃，新竹新廠及揚州新廠時程不變

| 時間 | 產能布局 | 備註 |
|-------------|----------------------|--|
| 使用多年產線 | 材料產線二條 模組產能—揚州廠為主 | 原有舊產線 |
| 2021 年宣布擴充 | 新竹舊廠材料產線四條 | 新竹舊廠房放置四條材料線 H1-H4 2021 年至 2023 年逐步建置完成 |
| 2022 年宣布擴增 | 新竹新廠辦材料產線二條 | 新竹新廠辦預計 2Q24 完工(原 2023 年底) 新產線二條 H5、H6 H5 於 1Q25 開始量產 H6 於 2026 年量產 |
| 2022 年宣布擴增 | 桃園觀音新建廠房 | 向華紙租地 投入 33.05 億元蓋廠，將擴建上游材料 原規劃 2023 年底動工興建，目前延至 2024 年底 |
| 2022 年宣布再擴增 | 揚州新建廠房 | 投入 3.25 億 RMB (NTD 14.42 億元)蓋廠 將建置大世代模組產線以數位看板為主 |

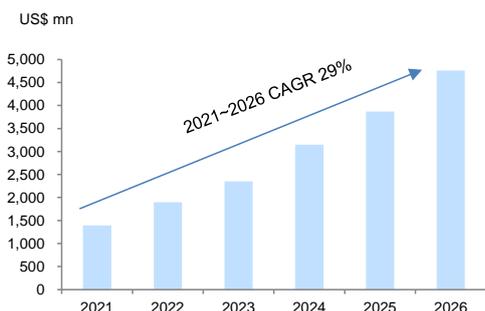
資料來源：元大投顧整理

產業概況

電子標籤滲透率持續提升，估計 2025 年滲透率提升至 25%

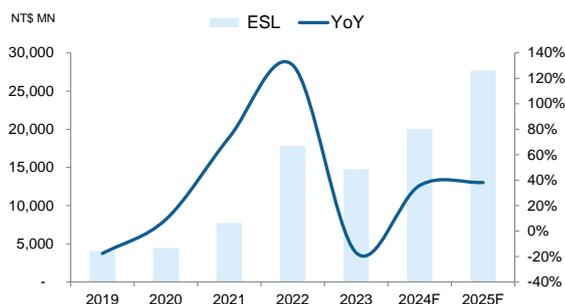
2021 年底全球零售電子標籤滲透率僅 4%，估計滲透率達 25%才為滿足點。本中心認為全球零售業電子標籤滲透率由 2021 年底的 4%提升至 2022 年底的 7%。2023 年全球電子標籤(ESL)滲透率估計將增至 11%，2025 年之後才會達到 25%滲透率。預估 2024 年電子標籤材料出貨年增率為 36%，擺脫 2023 年產品轉換期的陰霾回到長期成長趨勢。我們認為電子標籤滲透率將持續提升的原因有 1) ESG 環保意識抬頭將帶動零售商逐步導入電子紙標籤；2) 節省人力、紙張使用及印刷成本；3) 電子標籤可配合零售商的庫存管理系統。

圖 6：ESL 2021-26F 產值 CAGR 29%



資料來源：元大投顧預估

圖 7：預估 ESL 材料 2024 成長率 36%

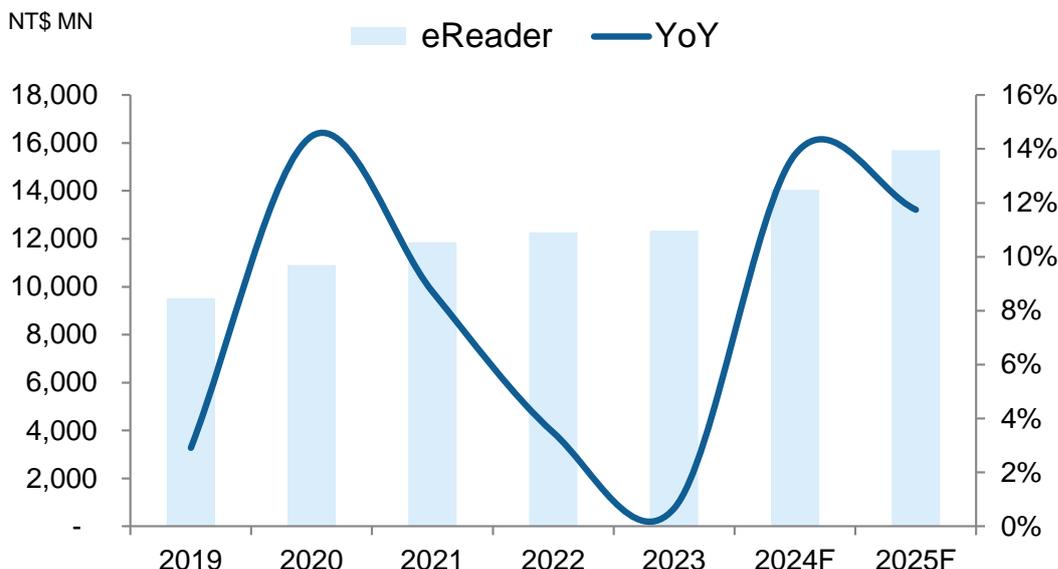


資料來源：元大投顧預估

電子書閱讀器短期受景氣負面影響，看好後續新規格推出帶動需求回溫

2022-2023 年電子書閱讀器(E-Reader)模組產值年成長率僅 3%/1%，主因消費產品受全球景氣負面影響。2024 年將因彩色新品而推動買氣，進而達到 14%的年成長率。

圖 8：預估電子書閱讀器(E-Reader)模組 2024 年成長 14%



資料來源：公司資料、元大投顧預估

獲利調整與股票評價

正面看待四色 ESL 及彩色 e-Reader 且數位看板具潛力，評等維持買進

本中心認為四色 ESL 相關組件瓶頸已於 1Q24 克服，開始進入積極推廣期，預期公司將以具吸引力的價格推動 2024 年逐季成長。估計 2024 年營收 341 億元，年增 26%，較前次預估下修 2.7%；毛利率下修 2.3ppt 至 52.5%；EPS 9.07 元，年增 32%，較前次預估下修 5.2%。2025 年營收 434 億元，年增 27%；毛利率 54.6%；EPS 11.97 元，年增 32%。

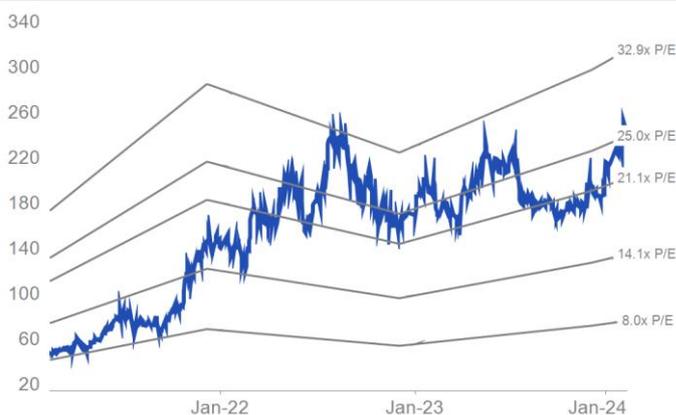
除四色 ESL 及彩色 e-Reader 外，公司已推出彩色數位看板 Kaleido 3 Outdoor，未來具潛在成長機會。本中心正面看待元太電子紙佈局，維持買進評等，目標價 277 元係以 2H24-1H25 累計 EPS 12.03 元的 23 倍目標本益比得出 (先前採 2024 年全年 EPS，本益比倍數相同)。

圖 9：2023 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 | 27,120 | 28,187 | 34,079 | 35,029 | -3.8% | -2.7% |
| 營業毛利 | 14,456 | 14,934 | 17,883 | 19,183 | -3.2% | -6.8% |
| 營業利益 | 7,285 | 7,552 | 9,973 | 10,678 | -3.5% | -6.6% |
| 稅前利益 | 9,824 | 10,687 | 13,051 | 13,766 | -8.1% | -5.2% |
| 稅後淨利 | 7,814 | 8,550 | 10,348 | 10,912 | -8.6% | -5.2% |
| 調整後 EPS (元) | 6.85 | 7.50 | 9.07 | 9.57 | -8.7% | -5.2% |
| 重要比率 (%) | | | | | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 53.3% | 53.0% | 52.5% | 54.8% | 0.3 | -2.3 |
| 營業利益率 | 26.9% | 26.8% | 29.3% | 30.5% | 0.1 | -1.2 |
| 稅後純益率 | 28.8% | 30.3% | 30.4% | 31.2% | -1.5 | -0.8 |

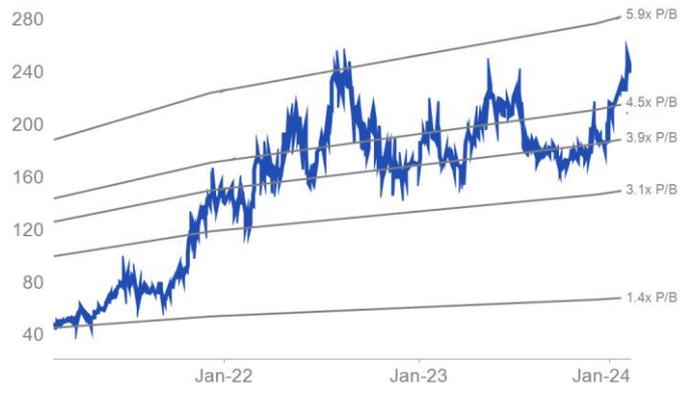
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 10：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 11：12 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 12：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 |
| 元太 | 8069 TT | 買進 | 240.0 | 8,558 | 6.85 | 9.07 | 11.97 | 35.0 | 26.5 | 20.0 | (21.2) | 32.4 | 32.0 |
| 國外同業 | | | | | | | | | | | | | |
| BOE GROUP | 000725 CH | 未評等 | 4.03 | 19,004 | 0.1 | 0.3 | 0.4 | 50.7 | 16.2 | 11.6 | (57.1) | 213.4 | 39.0 |
| TCL | 000100CH | 未評等 | 4.66 | 10,854 | 0.2 | 0.5 | 0.6 | 21.9 | 9.1 | 8.1 | 1124.9 | 140.3 | 12.6 |
| LG Display | 034220 KS | 未評等 | 10,780 | 4,445 | (7005.4) | (1952.0) | 778.7 | -- | -- | 13.8 | -- | -- | -- |
| 國外同業平均 | | | | | (2335.0) | (650.4) | 259.9 | 36.3 | 12.7 | 11.2 | 533.9 | 176.8 | 25.8 |
| 國內同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 友達 | 2409 TT | 買進 | 16.90 | 4,572 | (2.4) | (0.3) | 1.9 | -- | -- | 8.9 | -- | -- | -- |
| 群創 | 3481 TT | 買進 | 14.70 | 4,838 | (2.0) | (0.4) | 1.0 | -- | -- | 15.0 | -- | -- | -- |
| 國內同業平均 | | | | | (2.2) | (0.3) | 1.4 | -- | -- | 12.0 | -- | -- | -- |

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 13：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) | | | | |
|------------|-----------|-----|--------|--------------|------------|-------|-------|---------|---------|---------|----------|--------|------|-----|-----|
| | | | | | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 | | |
| 元太 | 8069 TT | 買進 | 240.0 | 8,558 | 16.0 | 19.2 | 22.1 | 42.87 | 47.27 | 54.10 | 5.6 | 5.1 | 4.4 | | |
| 國外同業 | | | | | | | | | | | | | | | |
| BOE GROUP | 000725 CH | 未評等 | 4.03 | 19,004 | 3.4 | 8.1 | 9.5 | 3.6 | 3.9 | 4.1 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | | |
| TCL | 000100CH | 未評等 | 4.66 | 10,854 | 6.9 | 13.6 | 14.0 | 2.9 | 3.4 | 3.8 | 1.6 | 1.4 | 1.2 | | |
| LG Display | 034220 KS | 未評等 | 10,780 | 4,445 | (31.3) | (9.5) | 2.6 | 18618.2 | 16756.8 | 16867.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | | |
| 國外同業平均 | | | | | -- | -- | (7.0) | 4.1 | 8.7 | 6208.2 | 5588.0 | 5625.2 | 1.1 | 1.0 | 1.0 |
| 國內同業 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 友達 | 2409 TT | 買進 | 16.90 | 4,572 | (10.2) | (1.2) | 7.9 | 20.7 | 21.6 | 24.1 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | | |
| 群創 | 3481 TT | 買進 | 14.70 | 4,838 | (7.7) | (1.4) | 3.5 | 26.7 | 26.9 | 28.4 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | | |
| 國內同業平均 | | | | | (8.9) | (1.3) | 5.7 | 23.7 | 24.2 | 26.2 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | | |

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 14：季度及年度簡明損益表 (合併)

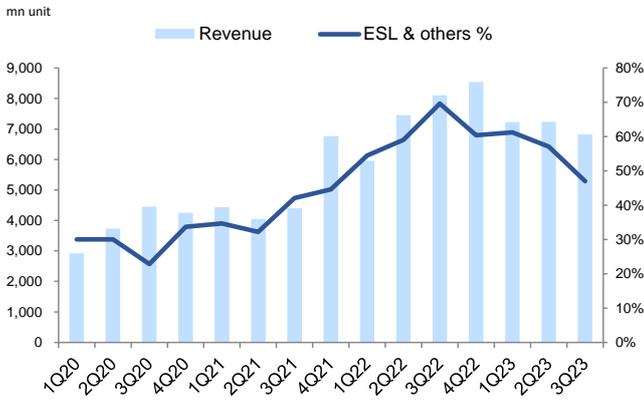
| (NT\$百萬元) | 1Q2023A | 2Q2023A | 3Q2023A | 4Q2023A | 1Q2024F | 2Q2024F | 3Q2024F | 4Q2024F | FY2023F | FY2024F |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|
| 營業收入 | 7,230 | 7,236 | 6,821 | 5,833 | 6,150 | 7,320 | 9,616 | 10,993 | 27,120 | 34,079 |
| 銷貨成本 | (3,676) | (3,395) | (3,041) | (2,551) | (3,065) | (3,541) | (4,541) | (5,048) | (12,663) | (16,196) |
| 營業毛利 | 3,553 | 3,841 | 3,780 | 3,282 | 3,085 | 3,779 | 5,075 | 5,945 | 14,456 | 17,883 |
| 營業費用 | (1,741) | (1,811) | (1,849) | (1,770) | (1,679) | (1,880) | (2,064) | (2,287) | (7,171) | (7,910) |
| 營業利益 | 1,812 | 2,030 | 1,931 | 1,512 | 1,406 | 1,899 | 3,011 | 3,658 | 7,285 | 9,973 |
| 業外利益 | 452 | 907 | 1,068 | 112 | 416 | 649 | 1,203 | 810 | 2,539 | 3,078 |
| 稅前純益 | 2,264 | 2,938 | 2,998 | 1,624 | 1,822 | 2,548 | 4,214 | 4,468 | 9,824 | 13,051 |
| 所得稅費用 | (498) | (501) | (587) | (372) | (401) | (510) | (843) | (894) | (1,958) | (2,647) |
| 少數股東權益 | 11 | 16 | 12 | 13 | 11 | 16 | 14 | 15 | 52 | 56 |
| 歸屬母公司稅後純益 | 1,755 | 2,421 | 2,400 | 1,239 | 1,410 | 2,022 | 3,357 | 3,559 | 7,814 | 10,348 |
| 調整後每股盈餘(NT\$) | 1.54 | 2.12 | 2.10 | 1.09 | 1.24 | 1.77 | 2.94 | 3.12 | 6.85 | 9.07 |
| 調整後加權平均股數(百萬股) | 1,141 | 1,141 | 1,146 | 1,150 | 1,150 | 1,150 | 1,150 | 1,150 | 1,141 | 1,150 |
| 重要比率 | | | | | | | | | | |
| 營業毛利率 | 49.2% | 53.1% | 55.4% | 56.3% | 50.2% | 51.6% | 52.8% | 54.1% | 53.3% | 52.5% |
| 營業利益率 | 25.1% | 28.1% | 28.3% | 25.9% | 22.9% | 25.9% | 31.3% | 33.3% | 26.9% | 29.3% |
| 稅前純益率 | 31.3% | 40.6% | 44.0% | 27.8% | 29.6% | 34.8% | 43.8% | 40.6% | 36.2% | 38.3% |
| 稅後純益率 | 24.3% | 33.5% | 35.2% | 21.2% | 22.9% | 27.6% | 34.9% | 32.4% | 28.8% | 30.4% |
| 有效所得稅率 | 22.0% | 17.1% | 19.6% | 21.2% | 22.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 19.5% | 20.3% |
| 季增率(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | -15.4% | 0.1% | -5.7% | -14.5% | 5.4% | 19.0% | 31.4% | 14.3% | | |
| 營業利益 | -29.7% | 12.0% | -4.9% | -21.7% | -7.0% | 35.0% | 58.6% | 21.5% | | |
| 稅後純益 | -4.5% | 37.9% | -0.9% | -48.4% | 13.9% | 43.4% | 66.0% | 6.0% | | |
| 調整後每股盈餘 | -4.5% | 37.9% | -0.9% | -48.4% | 13.9% | 43.4% | 66.0% | 6.0% | | |
| 年增率(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | 21.3% | -2.9% | -15.8% | -31.7% | -14.9% | 1.2% | 41.0% | 88.5% | -9.8% | 25.7% |
| 營業利益 | 27.1% | 3.0% | -40.1% | -41.4% | -22.4% | -6.5% | 56.0% | 141.9% | -20.8% | 36.9% |
| 稅後純益 | 20.1% | 2.0% | -43.4% | -32.6% | -19.7% | -16.5% | 39.9% | 187.4% | -21.2% | 32.4% |
| 調整後每股盈餘 | 20.1% | 2.0% | -43.4% | -32.6% | -19.7% | -16.5% | 39.9% | 187.4% | -21.2% | 32.4% |

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

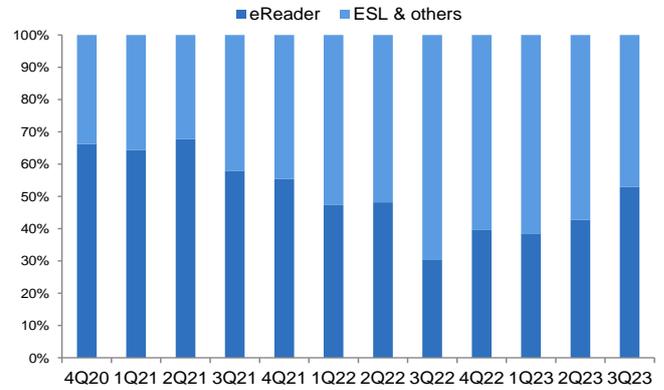
元太科技為永豐餘集團之子公司，主要生產電子紙(E-paper)產品材料及模組，應用包含電子書閱讀器及零售商店貨架上的電子紙標籤。公司成立於 1992 年，2005 年開始從事電子紙業務；2009 年併購美系電子紙材料供應商，完成電子紙上中游產業鏈整合，目前為全球電泳式電子紙顯示技術之領導廠商。電子紙材料產能以台灣為主，中國僅揚州廠負責後段模組。

圖 15：元太 ESL 相關營收占比維持高檔



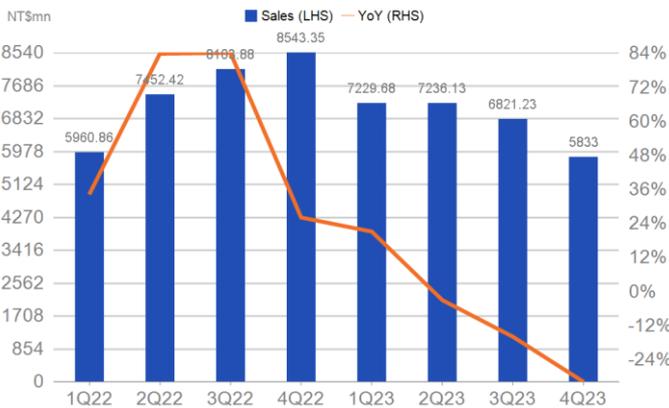
資料來源：公司資料、元太投顧預估

圖 16：營收組成



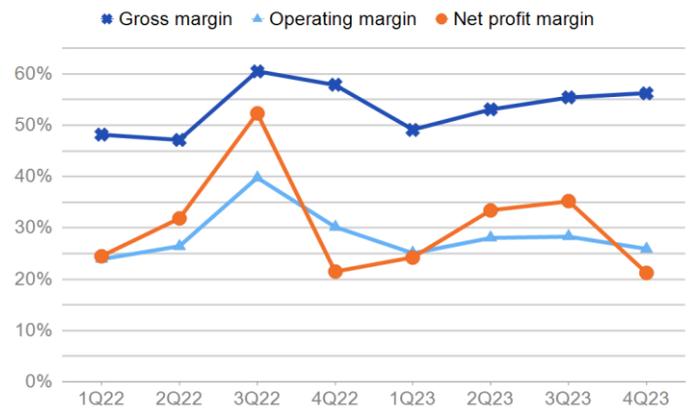
資料來源：公司資料

圖 17：營收趨勢



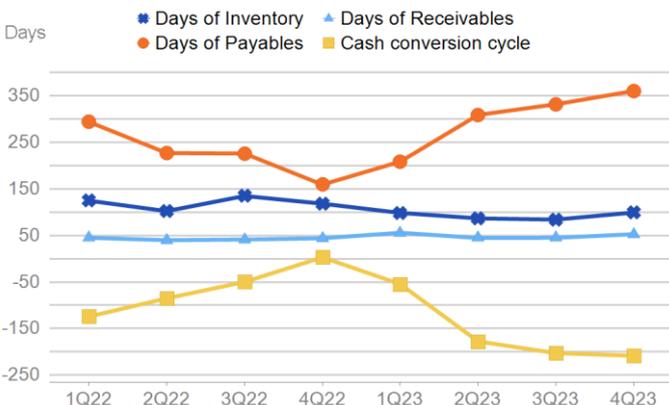
資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：毛利率、營益率、淨利率



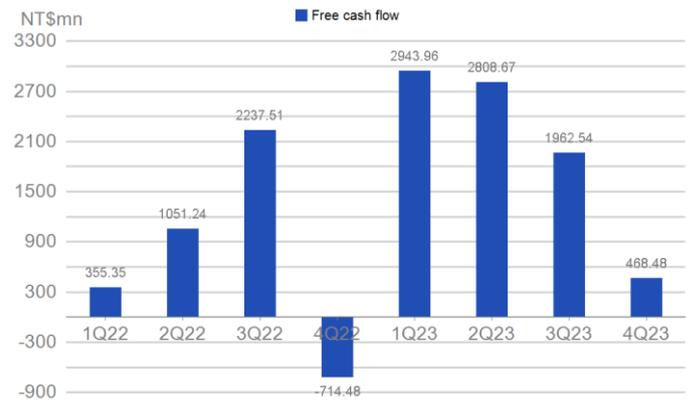
資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：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**：元太科技整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於領先的位置，在電子零組件行業的公司中排名也領先同業。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險**：元太科技的整體曝險屬於低等水準，且略優於電子零組件行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含營運方面的碳排、商業道德、公司在生產中使用原材料的效率(不包括能源和石油產品)等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力**：元太科技在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司遵循適當的 ESG 揭露，且於台灣廠區設立環安衛能管理系統推行委員會，並於揚州廠設立環安衛能推動小組，負責環安衛能事項之推動，表明對投資者和公眾的強烈責任感。

圖 21：ESG 分析

| 分項 | 評分/評級 |
|-----------------------|-------|
| ESG 總分 | 19.2 |
| 在 ESG 議題上的曝險 (A) | 31.3 |
| 個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B) | 40.8 |
| 風險評級 | 低 ★ |
| 同業排行(1~100, 1 為最佳) | 18 |

資料來源：Sustainalytics (2024/3/7)

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+) |
|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|

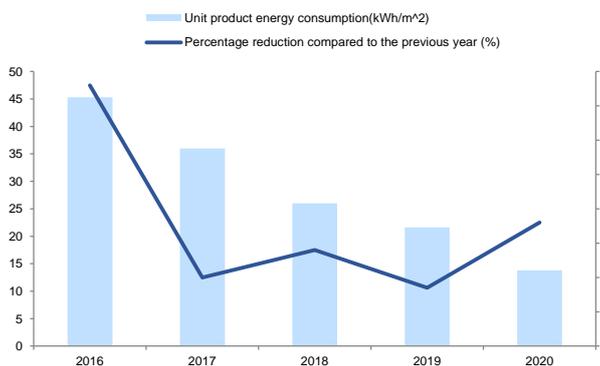
註 3：曝險分數評級：

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

註 4：執行力分數評級：

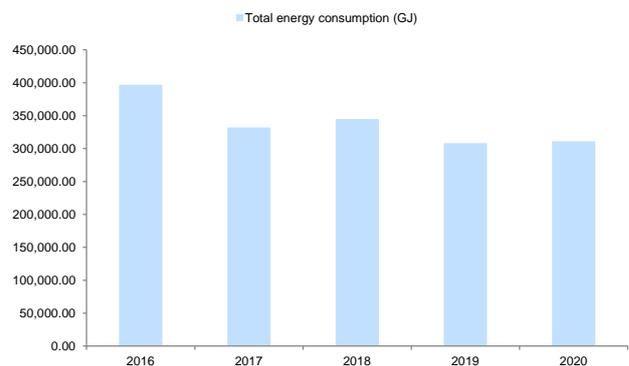
| | | |
|----------|-----------|------------|
| 弱 (0-25) | 中 (25-50) | 強 (50-100) |
|----------|-----------|------------|

圖 22：林口廠單位產品能耗(度/m²)



資料來源：公司資料、Reuters

圖 23：2016-20 年總能耗量(GJ)



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 | 8,751 | 8,835 | 9,688 | 11,979 | 17,704 |
| 存貨 | 4,142 | 4,405 | 2,852 | 3,790 | 4,607 |
| 應收帳款及票據 | 3,248 | 4,700 | 2,717 | 4,047 | 4,304 |
| 其他流動資產 | 3,122 | 7,225 | 11,259 | 11,259 | 11,259 |
| 流動資產 | 19,263 | 25,165 | 26,516 | 31,074 | 37,874 |
| 採用權益法之投資 | 734 | 1,456 | 1,307 | 1,504 | 1,700 |
| 固定資產 | 5,275 | 8,033 | 9,150 | 10,240 | 11,712 |
| 無形資產 | 7,215 | 7,713 | 7,607 | 7,451 | 7,295 |
| 其他非流動資產 | 24,524 | 22,759 | 29,876 | 29,876 | 29,876 |
| 非流動資產 | 37,747 | 39,961 | 47,941 | 49,071 | 50,584 |
| 資產總額 | 57,010 | 65,126 | 74,456 | 80,145 | 88,457 |
| 應付帳款及票據 | 3,124 | 1,992 | 2,544 | 3,160 | 3,620 |
| 短期借款 | 3,767 | 4,352 | 4,350 | 4,350 | 4,350 |
| 什項負債 | 10,949 | 7,064 | 10,139 | 10,139 | 10,139 |
| 流動負債 | 17,840 | 13,408 | 17,034 | 17,649 | 18,110 |
| 長期借款 | 847 | 5,601 | 5,622 | 5,622 | 5,622 |
| 其他負債及準備 | 2,625 | 1,853 | 2,252 | 2,252 | 2,252 |
| 長期負債 | 3,473 | 7,455 | 7,874 | 7,874 | 7,874 |
| 負債總額 | 21,312 | 20,863 | 24,908 | 25,523 | 25,984 |
| 股本 | 11,404 | 11,404 | 11,498 | 11,498 | 11,498 |
| 資本公積 | 10,408 | 10,748 | 10,879 | 10,879 | 10,879 |
| 保留盈餘 | 11,000 | 17,823 | 20,697 | 25,870 | 33,794 |
| 什項權益 | 2,355 | 3,712 | 5,834 | 5,679 | 5,543 |
| 歸屬母公司之權益 | 35,167 | 43,687 | 48,908 | 53,926 | 61,713 |
| 非控制權益 | 531 | 576 | 641 | 697 | 761 |
| 股東權益總額 | 35,698 | 44,263 | 49,548 | 54,622 | 62,474 |

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 | 5,212 | 9,939 | 7,866 | 10,404 | 13,724 |
| 折舊及攤提 | 1,064 | 1,016 | 1,381 | 1,546 | 1,546 |
| 本期營運資金變動 | (2,461) | (2,691) | 4,088 | (1,652) | (614) |
| 其他營業資產 及負債變動 | 876 | (2,234) | (2,709) | 0 | 0 |
| 營運活動之現金流量 | 4,690 | 6,031 | 10,626 | 10,298 | 14,656 |
| 資本支出 | (1,832) | (3,101) | (2,443) | (2,480) | (2,862) |
| 本期長期投資變動 | 604 | 722 | (8) | (196) | (196) |
| 其他資產變動 | (6,789) | (1,291) | (5,880) | 0 | 0 |
| 投資活動之現金流量 | (8,018) | (3,670) | (8,330) | (2,676) | (3,058) |
| 股本變動 | (1) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 本期負債變動 | 1,439 | 1,338 | 4,144 | 0 | 0 |
| 現金增減資 | 0 | 0 | 0 | 0 | 10 |
| 支付現金股利 | (3,063) | (3,649) | (5,132) | (5,175) | (5,737) |
| 其他調整數 | 1,531 | (227) | (216) | (156) | (146) |
| 融資活動之現金流量 | (94) | (2,538) | (1,205) | (5,330) | (5,872) |
| 匯率影響數 | (781) | 261 | (239) | 0 | 0 |
| 本期產生現金流量 | (4,203) | 84 | 853 | 2,291 | 5,725 |
| 自由現金流量 | 2,859 | 2,930 | 8,184 | 7,818 | 11,794 |

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 | 19,651 | 30,061 | 27,120 | 34,079 | 43,370 |
| 銷貨成本 | (11,063) | (13,831) | (12,663) | (16,196) | (19,711) |
| 營業毛利 | 8,588 | 16,230 | 14,456 | 17,883 | 23,659 |
| 營業費用 | (5,565) | (7,031) | (7,171) | (7,910) | (9,634) |
| 推銷費用 | (687) | (938) | (887) | (1,290) | (1,762) |
| 研究費用 | (2,649) | (3,460) | (3,647) | (3,737) | (4,722) |
| 管理費用 | (2,228) | (2,632) | (2,638) | (2,883) | (3,150) |
| 其他費用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 營業利益 | 3,023 | 9,199 | 7,285 | 9,973 | 14,025 |
| 利息收入 | 203 | 435 | 1,164 | 1,200 | 1,180 |
| 利息費用 | (93) | (163) | (304) | (280) | (280) |
| 利息收入淨額 | 110 | 272 | 860 | 920 | 900 |
| 投資利益(損失)淨額 | (101) | (78) | 394 | 647 | 669 |
| 匯兌損益 | 298 | 397 | 127 | 0 | 0 |
| 其他業外收入(支出)淨額 | 3,219 | 2,294 | 1,157 | 1,510 | 1,658 |
| 稅前純益 | 6,549 | 12,085 | 9,824 | 13,051 | 17,252 |
| 所得稅費用 | (1,337) | (2,145) | (1,958) | (2,647) | (3,528) |
| 少數股權淨利 | 62 | 28 | 52 | 56 | 64 |
| 歸屬母公司之稅後純益 | 5,150 | 9,912 | 7,814 | 10,348 | 13,660 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利 | 7,706 | 13,264 | 8,666 | 11,519 | 15,571 |
| 調整後每股盈餘 (NT\$) | 4.53 | 8.69 | 6.85 | 9.07 | 11.97 |

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 | 27.9 | 53.0 | (9.8) | 25.7 | 27.3 |
| 營業利益 | 63.7 | 204.3 | (20.8) | 36.9 | 40.6 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利 | 39.7 | 72.1 | (34.7) | 32.9 | 35.2 |
| 稅後純益 | 41.9 | 90.7 | (20.9) | 32.3 | 31.9 |
| 調整後每股盈餘 | 43.1 | 92.0 | (21.2) | 32.4 | 32.0 |
| 獲利能力分析 (%) | | | | | |
| 營業毛利率 | 43.7 | 54.0 | 53.3 | 52.5 | 54.6 |
| 營業利益率 | 15.4 | 30.6 | 26.9 | 29.3 | 32.3 |
| 稅前息前淨利率 | 32.9 | 39.7 | 26.9 | 29.3 | 32.3 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利率 | 39.2 | 44.1 | 32.0 | 33.8 | 35.9 |
| 稅前純益率 | 33.3 | 40.2 | 36.2 | 38.3 | 39.8 |
| 稅後純益率 | 26.2 | 33.0 | 28.8 | 30.4 | 31.5 |
| 資產報酬率 | 10.1 | 16.3 | 10.6 | 13.0 | 15.5 |
| 股東權益報酬率 | 15.6 | 24.9 | 16.0 | 19.2 | 22.1 |
| 穩定/償債能力分析 | | | | | |
| 負債權益比 (%) | 59.7 | 47.1 | 50.3 | 46.7 | 41.6 |
| 淨負債權益比 (%) | (11.6) | 2.5 | 0.6 | (3.7) | (12.4) |
| 利息保障倍數 (倍) | 71.6 | 75.1 | 33.3 | 47.6 | 62.6 |
| 流動比率 (%) | 108.0 | 187.7 | 155.7 | 176.1 | 209.1 |
| 速動比率 (%) | 83.0 | 151.0 | 138.9 | 154.6 | 183.7 |
| 淨負債 (NT\$百萬元) | (4,137) | 1,118 | 284 | (2,007) | (7,732) |
| 調整後每股淨值 (NT\$) | 30.84 | 38.31 | 42.87 | 47.27 | 54.10 |
| 評價指標 (倍) | | | | | |
| 本益比 | 53.0 | 27.6 | 35.0 | 26.5 | 20.0 |
| 股價自由現金流量比 | 95.8 | 93.5 | 33.5 | 35.0 | 23.2 |
| 股價淨值比 | 7.8 | 6.3 | 5.6 | 5.1 | 4.4 |
| 股價稅前息前折舊攤銷前淨 | 35.5 | 20.7 | 31.6 | 23.8 | 17.6 |
| 股價營收比 | 13.9 | 9.1 | 10.1 | 8.0 | 6.3 |

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

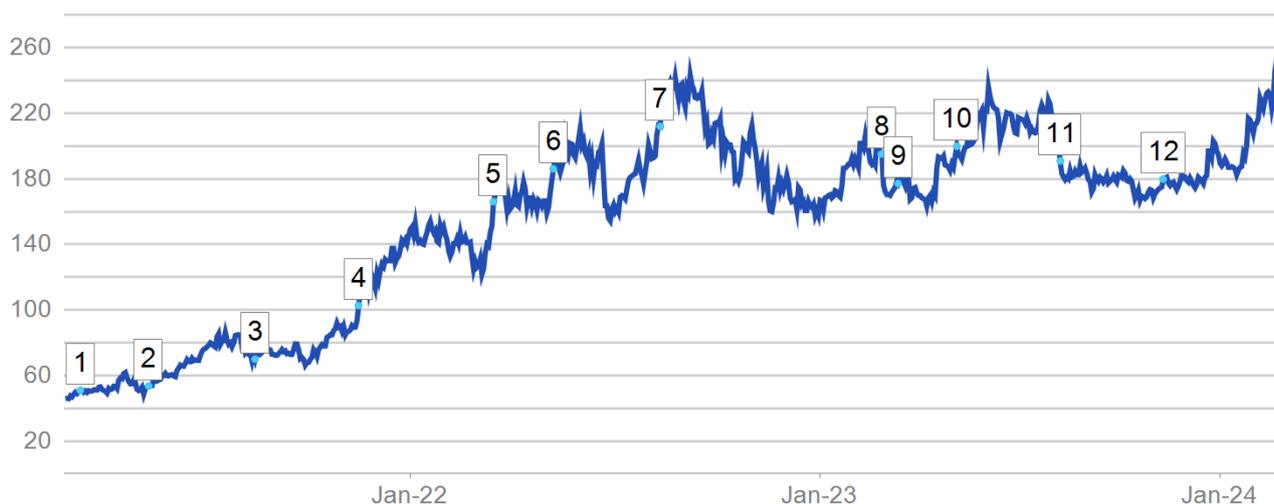
附錄：重要揭露事項

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。

元太 (8069 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 | 20210319 | 53.90 | 70.00 | 65.29 | 買進 | 陳玫芬 |
| 2 | 20210520 | 56.80 | 71.00 | 66.23 | 買進 | 陳玫芬 |
| 3 | 20210819 | 73.00 | 84.00 | 80.84 | 買進 | 陳玫芬 |
| 4 | 20211118 | 97.00 | 127.00 | 122.23 | 買進 | 陳玫芬 |
| 5 | 20220324 | 157.00 | 200.00 | 192.48 | 買進 | 陳玫芬 |
| 6 | 20220518 | 193.50 | 231.00 | 222.32 | 買進 | 陳玫芬 |
| 7 | 20220817 | 216.50 | 297.00 | 290.78 | 買進 | 陳玫芬 |
| 8 | 20230309 | 199.50 | 302.00 | 295.68 | 買進 | 陳玫芬 |
| 9 | 20230323 | 181.00 | 302.00 | 295.68 | 買進 | 陳玫芬 |
| 10 | 20230517 | 204.00 | 251.00 | 245.75 | 買進 | 陳玫芬 |
| 11 | 20230816 | 191.00 | 240.00 | 240.00 | 買進 | 陳玫芬 |
| 12 | 20231115 | 180.00 | 220.00 | 220.00 | 買進 | 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，為於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註釋定義）。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>.