

致伸

(4915.TW/4915 TT)



持有 · 維持

收盤價 April 9 (NT\$)	83.30
12 個月目標價 (NT\$)	86.00
前次目標價 (NT\$)	70.00
調升 (%)	22.9
上漲空間 (%)	3.2

焦點內容

- 1Q24 營收優於預期，係受惠 PC 急單，而產品組合優化將帶動利潤率擴張。
- 新專案將於 2H24 開始出貨，將帶動公司未來營運成長。

交易資料表

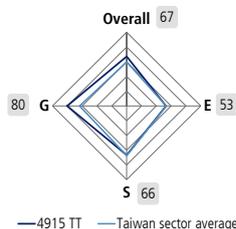
市值：(NT\$bn/US\$m)	38.56 / 1,198
流通在外股數 (百萬股)：	462.9
外資持有股數 (百萬股)：	173.9
3M 平均成交量 (百萬股)：	3.53
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	58.80 -86.70

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	28.4	19	37.9
相對表現 (%)	9.8	-6.9	6.6

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.23A	1.58A	1.95A	1.34A
2023	1.23A	1.55A	1.63A	1.09A
2024	1.23F	1.50F	1.79F	1.67F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv；凱基

凱基投顧

余昀澄
886.2.2181.8013
alex.a.yu@kgi.com

向子慧
886.2.2181.8726
angelah@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

2024 年獲利復甦

重要訊息

PC 與電競急單帶動 1Q24 營收僅季減 3% 至 136 億元。我們預估致伸 2024 年整體營收將恢復年增，車用/AIoT 將為主要營收動能。

評論及分析

1Q24 營收優於預期。1Q24 營收季減 3%、年減 7% 至 136 億元，優於我們與市場共識預估以及公司原展望之年減高個位數。急單使 PC 與電競營收持穩，惟智慧生活營收年減幅較大，係因消費性聲學庫存修正。受惠於智慧生活營收比重下滑使產品組合較有利以及認列 NRE，我們上修 1Q24 毛利率與營利率預估至 16% 與 4.2%，並上調 1Q24 EPS 預估至 1.23 元，年持平與季增 13%。短期展望方面，公司預期 2Q24 營收微幅季增，而產品組合轉佳將使利潤率季增。

新專案將挹注 2H24 營運成長。管理層展望 2024 年整體營收年增 0-5%，優於先前展望係因 PC 訂單較強勁，而 2H24 整體營收成長將較顯著。車用/AIoT 營收 (2023 年比重 25%；包含電動車 ADAS、B2B 相機與專業聲學) 為主要成長動能，在 AIoT 專案帶動下將雙位數年增。車用/AIoT 新專案包括公共安全、ADAS 相機、車隊管理等專案，將於 2H24 開始出貨，符合原預期，挹注 2H24-2025 年營收成長，我們預期車用/AIoT 營收比重 2024 年將年增至 30% (金額年增 24%)。此外，2024 年資訊產品營收 (比重 47%；包含 PC 周邊與印表機) 將年增中個位數，動能為 PC 需求復甦，加上 AI PC 上市帶動 2H24 換機潮，公司 2Q24 起將開始出貨 AI PC 新鍵盤模組。然而，智慧生活營收 (比重 27%；包含消費性聲學與智慧型手機 CCM) 將年減雙位數 (凱基預估年減 17%)，主因消費性聲學需求疲軟與公司退出智慧型手機相機模組專案。我們認為產品組合優化與 NRE 認列將帶動毛利率、營利率年增至 16.2% 與 5%。但反映營業費用高於我們原估 (主要用於新專案投資)，我們略微下修 2024 年 EPS 預估至 6.18 元，年增 13%，而新專案將帶動 2025 年 EPS 年增 14% 至 7.06 元。

投資建議

反映 2H24-2025 年新專案營收貢獻，我們將評價基準納入 2025 年 EPS 預估，並上修目標價至 86 元 (基於 13 倍 2024-25 年 EPS 預估平均，對比先前為 11 倍 2024 年 EPS 預估)，而 2023-25 獲利 CAGR 為 13%。維持「持有」評等。

投資風險

需求較弱、新專案與新客戶遞延出貨。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	71,650	79,241	60,488	63,057	69,443
營業毛利 (NT\$百萬)	9,380	10,984	9,581	10,240	11,344
營業利益 (NT\$百萬)	2,813	3,345	2,743	3,139	3,770
稅後淨利 (NT\$百萬)	2,298	2,743	2,485	2,797	3,194
每股盈餘 (NT\$)	5.13	6.10	5.50	6.18	7.06
每股現金股利 (NT\$)	3.10	3.90	4.00	4.21	4.80
每股盈餘成長率 (%)	19.3	18.8	(9.9)	12.5	14.2
本益比 (x)	16.2	13.7	15.2	13.5	11.8
股價淨值比 (x)	2.7	2.3	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA (x)	8.6	6.8	6.6	5.1	4.3
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	3.7	4.7	4.8	5.0	5.8
股東權益報酬率 (%)	16.7	18.0	14.9	16.0	17.3

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1：4Q23 財報結果與 1Q-2Q24 預估修正暨市場共識比較

百萬元	4Q23						1Q24F						2Q24F								
	實際數	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調整 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調整 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	14,023	14,023	0.0	(10.8)	(25.1)	15,321	(8.5)	13,649	12,340	10.6	(2.7)	(7.0)	13,371	2.1	14,331	14,438	(0.7)	5.0	16.1	14,538	(1.4)
毛利	2,261	2,244	0.8	(11.9)	(19.5)	2,459	(8.1)	2,184	1,925	13.4	(3.4)	(0.3)	2,161	1.1	2,379	2,324	2.3	8.9	23.6	2,392	(0.5)
營業利益	535	589	(9.1)	(35.9)	(30.1)	725	(26.2)	573	518	10.6	7.1	0.3	564	1.7	731	722	1.2	27.5	41.0	688	6.3
稅前淨利	605	679	(10.9)	(39.1)	(23.7)	826	(26.8)	688	620	10.9	13.8	(3.4)	690	(0.2)	866	854	1.4	25.8	39.6	812	6.6
稅後淨利	495	500	(1.1)	(32.9)	(17.8)	622	(20.4)	557	489	13.8	12.6	0.4	541	3.0	677	647	4.6	21.5	38.3	635	6.6
每股盈餘 (元)	1.09	1.11	(1.0)	(32.8)	(18.3)	1.37	(20.4)	1.23	1.08	13.8	12.6	0.2	1.20	3.0	1.50	1.43	4.6	21.5	38.4	1.40	6.6
毛利率 (%)	16.1	16.0	0.1 ppts	(0.2)ppts	1.1 ppts	16.1	0.1 ppts	16.0	15.6	0.4 ppts	(0.1)ppts	1.1 ppts	16.2	(0.2)ppts	16.6	16.1	0.5 ppts	0.6 ppts	1.0 ppts	16.5	0.1 ppts
營業利益率 (%)	3.8	4.2	(0.4)ppts	(1.5)ppts	(0.3)ppts	4.7	(0.9)ppts	4.2	4.2	0.0 ppts	0.4 ppts	0.3 ppts	4.2	(0.0)ppts	5.1	5.0	0.1 ppts	0.9 ppts	0.9 ppts	4.7	0.4 ppts
淨利率 (%)	3.5	3.6	(0.0)ppts	(1.2)ppts	0.3 ppts	4.1	(0.5)ppts	4.1	4.0	0.1 ppts	0.6 ppts	0.3 ppts	4.0	0.0 ppts	4.7	4.5	0.2 ppts	0.6 ppts	0.8 ppts	4.4	0.4 ppts

資料來源：凱基預估；彭博

圖 2：2023 年財報結果與 2024-25 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2023						2024F						2025F					
	實際數	凱基預估	差異 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調整 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調整 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	60,488	60,488	0.0	(23.7)	61,598	(1.8)	63,057	62,988	0.1	4.2	61,826	2.0	69,443	70,484	(1.5)	10.1	68,189	1.8
毛利	9,581	9,564	0.2	(12.8)	9,748	(1.7)	10,240	10,059	1.8	6.9	10,152	0.9	11,344	11,337	0.1	10.8	11,319	0.2
營業利益	2,743	2,797	(1.9)	(18.0)	2,919	(6.0)	3,139	3,234	(2.9)	14.4	3,151	(0.4)	3,770	3,867	(2.5)	20.1	4,089	(7.8)
稅前淨利	3,266	3,340	(2.2)	(10.0)	3,473	(6.0)	3,711	3,812	(2.7)	13.6	3,639	2.0	4,266	4,423	(3.6)	15.0	4,513	(5.5)
稅後淨利	2,485	2,491	(0.2)	(9.4)	2,609	(4.7)	2,797	2,858	(2.1)	12.5	2,821	(0.8)	3,194	3,311	(3.5)	14.2	3,497	(8.7)
每股盈餘 (元)	5.50	5.51	(0.2)	(9.9)	5.77	(4.7)	6.18	6.32	(2.1)	12.5	6.24	(0.8)	7.06	7.32	(3.5)	14.2	7.73	(8.7)
毛利率 (%)	15.8	15.8	0.0 ppts	2.0 ppts	15.8	0.0 ppts	16.2	16.0	0.3 ppts	0.4 ppts	16.4	(0.2)ppts	16.3	16.1	0.3 ppts	0.1 ppts	16.6	(0.3)ppts
營業利益率 (%)	4.5	4.6	(0.1)ppts	0.3 ppts	4.7	(0.2)ppts	5.0	5.1	(0.2)ppts	0.4 ppts	5.1	(0.1)ppts	5.4	5.5	(0.1)ppts	0.5 ppts	6.0	(0.6)ppts
淨利率 (%)	4.1	4.1	(0.0)ppts	0.6 ppts	4.2	(0.1)ppts	4.4	4.5	(0.1)ppts	0.3 ppts	4.6	(0.1)ppts	4.6	4.7	(0.1)ppts	0.2 ppts	5.1	(0.5)ppts

資料來源：凱基預估；彭博

圖 3：車電與工業物聯網營收為 2024 年營收主要動能

台幣百萬元	2019	2020	2021	2022	2023	2024F
資訊產品	34,015	34,578	40,706	37,050	28,656	30,375
智慧生活	41,799	26,799	20,301	24,362	16,273	13,506
車電 / 工業物聯	5,339	6,668	10,643	17,829	15,402	19,175
總計	80,650	68,241	71,650	79,241	60,488	63,057
年增率 (%)	2019	2020	2021	2022	2023	2024F
資訊產品	9	2	18	(9)	(23)	6
智慧生活	44	(36)	(24)	20	(33)	(17)
車電 / 工業物聯	22	25	60	68	(14)	24
總計	24	(15)	5	11	(24)	4
營收比重 (%)	2019	2020	2021	2022	2023	2024F
資訊產品	42	51	57	47	47	48
智慧生活	52	39	28	31	27	21
車電 / 工業物聯	7	10	15	22	25	30
總計	100	100	100	100	100	100

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：致伸營收分類—車用/ AIoT 營收為 2024 年主要營收成長動能



資料來源：公司資料

圖 5：公司概況

致伸成立於 1984 年，專門製造消費型與企業電子產品。2023 年營收 47%來自資訊產品、27%來自智慧生活、25%來自車電/工業物聯網；電腦設計製造代工(ODM) 與電子製造服務(EMS) 兩種服務模式並存。近年產品組合再從手機相機鏡頭模組 (CCM) 拓展至商務、監視錄像與汽車產品，並藉收購迪芬尼 (Tymphony) 切入音響及耳機市場。

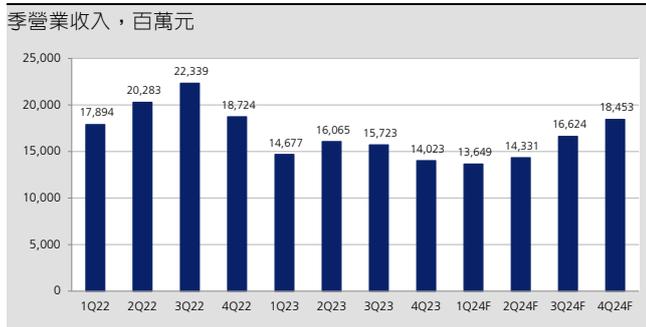
資料來源：凱基

圖 6：車電與工業物聯網業務營收比重持續上升



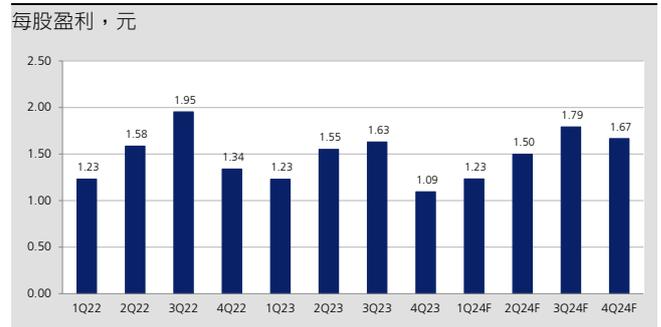
資料來源：公司資料；凱基

圖 7：季營業收入



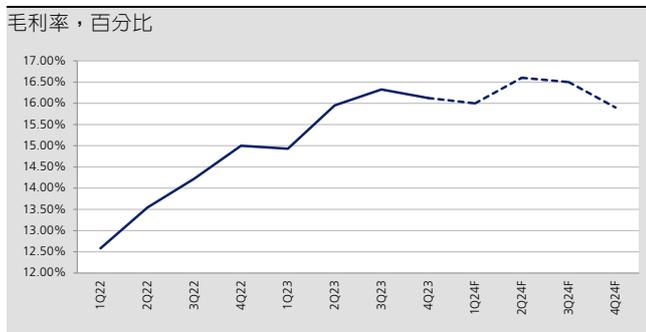
資料來源：凱基

圖 8：每股盈利



資料來源：凱基

圖 9：毛利率



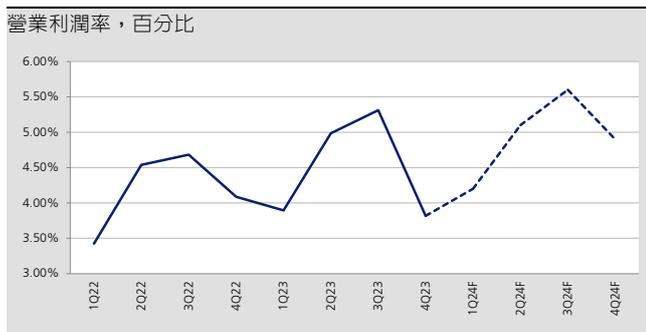
資料來源：凱基

圖 10：未來一年預估本益比區間



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 11：營業利潤率



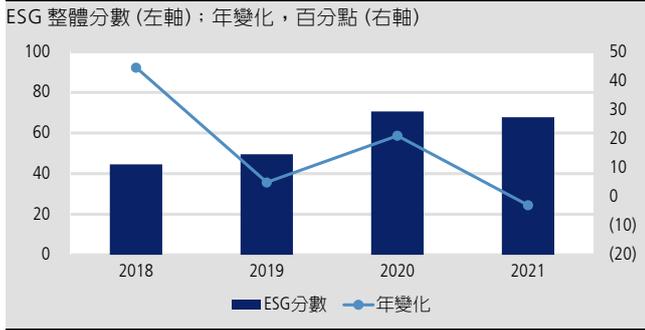
資料來源：凱基

圖 12：未來一年預估股價淨值比區間



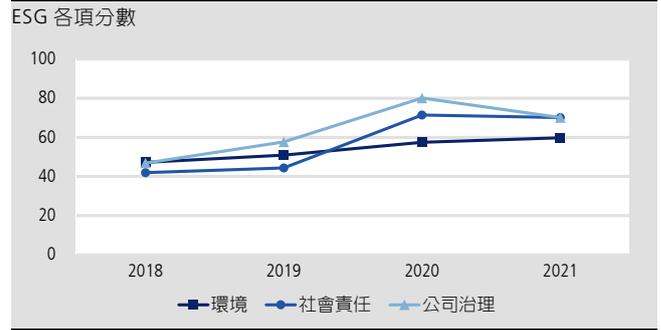
資料來源：TEJ；凱基預估

圖 13：ESG 整體分數



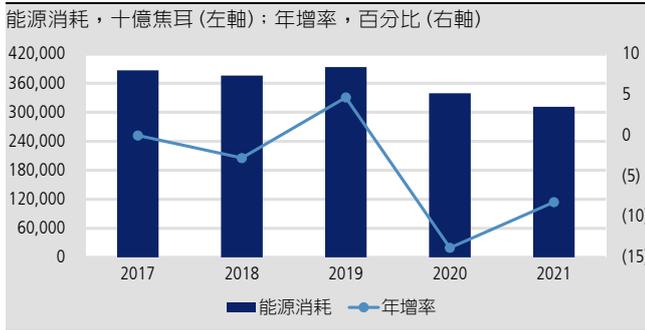
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 14：ESG 各項分數



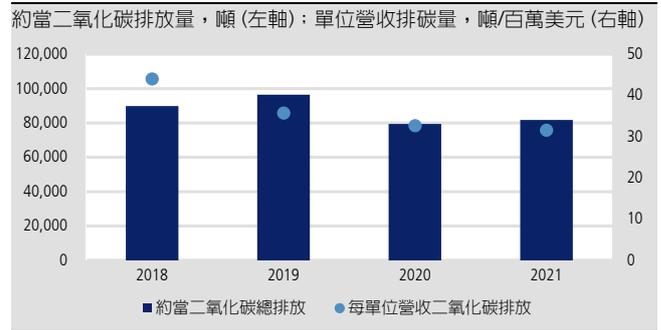
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 15：能源消耗



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 16：碳排量



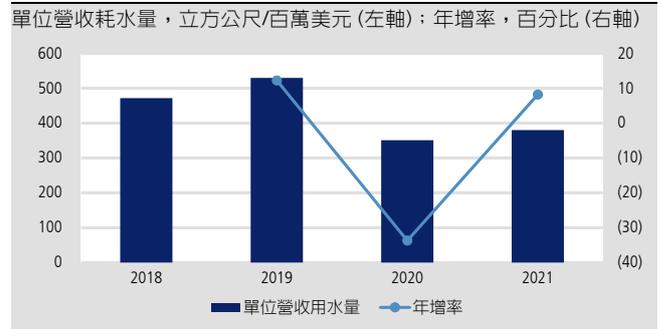
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 17：廢棄物總量



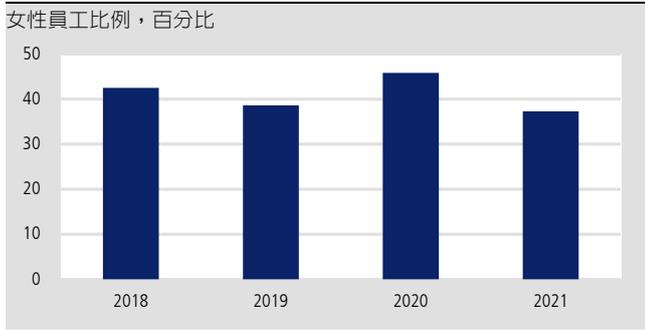
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 18：耗水量



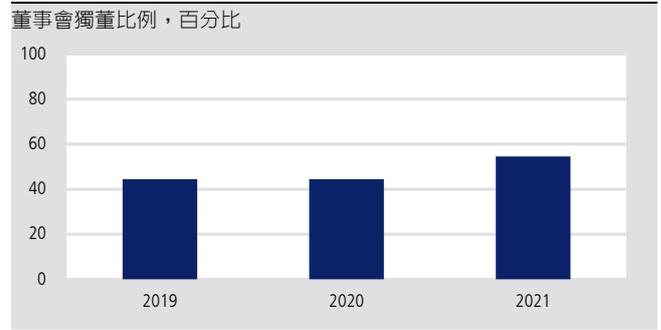
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 19：性別多樣性



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 20：董事會獨董比例



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數 * 100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數 * 100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv；凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	14,677	16,065	15,723	14,023	13,649	14,331	16,624	18,453	60,488	63,057	69,443
營業成本	(12,486)	(13,503)	(13,156)	(11,762)	(11,465)	(11,952)	(13,881)	(15,519)	(50,907)	(52,817)	(58,099)
營業毛利	2,191	2,562	2,567	2,261	2,184	2,379	2,743	2,934	9,581	10,240	11,344
營業費用	(1,619)	(1,761)	(1,732)	(1,726)	(1,611)	(1,648)	(1,812)	(2,030)	(6,838)	(7,100)	(7,574)
營業利益	572	801	835	535	573	731	931	904	2,743	3,139	3,770
折舊	(432)	(426)	(418)	(434)	(659)	(659)	(659)	(659)	(1,709)	(2,635)	(2,864)
攤提	(54)	(51)	(49)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	(204)	(198)	(198)
EBITDA	1,057	1,278	1,303	1,019	1,281	1,439	1,639	1,612	4,656	5,972	6,832
利息收入	32	101	102	126	114	114	114	114	361	455	378
投資利益淨額	-	-	1	0	-	-	-	-	1	-	-
其他營業外收入	143	96	101	24	60	80	120	90	364	350	350
總營業外收入	175	197	204	150	174	194	234	204	726	805	728
利息費用	(35)	(42)	(46)	(25)	(36)	(36)	(36)	(36)	(147)	(143)	(143)
投資損失	-	-	-	-	(5)	(5)	(5)	(5)	-	(20)	(20)
其他營業外費用	-	-	-	(55)	(18)	(18)	(18)	(16)	(55)	(70)	(70)
總營業外費用	(35)	(42)	(46)	(81)	(59)	(59)	(59)	(57)	(203)	(233)	(233)
稅前純益	712	956	993	605	688	866	1,106	1,051	3,266	3,711	4,266
所得稅費用[利益]	(139)	(187)	(194)	(113)	(134)	(169)	(216)	(205)	(633)	(724)	(832)
少數股東損益	(18)	(70)	(63)	3	3	(20)	(80)	(93)	(148)	(190)	(240)
非常項目前稅後純益	555	699	737	495	557	677	810	753	2,485	2,797	3,194
非常項目	(0)	(0)	(0)	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	555	699	737	495	557	677	810	753	2,485	2,797	3,194
每股盈餘 (NT\$)	1.23	1.55	1.63	1.09	1.23	1.50	1.79	1.67	5.50	6.18	7.06
獲利率 (%)											
營業毛利率	14.9	15.9	16.3	16.1	16.0	16.6	16.5	15.9	15.8	16.2	16.3
營業利益率	3.9	5.0	5.3	3.8	4.2	5.1	5.6	4.9	4.5	5.0	5.4
EBITDA Margin	7.2	8.0	8.3	7.3	9.4	10.0	9.9	8.7	7.7	9.5	9.8
稅前純益率	4.9	6.0	6.3	4.3	5.0	6.0	6.7	5.7	5.4	5.9	6.1
稅後純益率	3.8	4.4	4.7	3.5	4.1	4.7	4.9	4.1	4.1	4.4	4.6
季成長率 (%)											
營業收入	(21.6)	9.5	(2.1)	(10.8)	(2.7)	5.0	16.0	11.0			
營業毛利	(22.0)	16.9	0.2	(11.9)	(3.4)	8.9	15.3	7.0			
營業收益增長	(25.3)	40.1	4.3	(35.9)	7.1	27.5	27.4	(2.9)			
EBITDA	(15.0)	20.9	2.0	(21.8)	25.8	12.3	13.9	(1.6)			
稅前純益	(10.2)	34.2	3.9	(39.1)	13.8	25.8	27.7	(5.0)			
稅後純益	(7.8)	26.0	5.3	(32.9)	12.6	21.5	19.7	(7.0)			
年成長率 (%)											
營業收入	(18.0)	(20.8)	(29.6)	(25.1)	(7.0)	(10.8)	5.7	31.6	(23.7)	4.2	10.1
營業毛利	(2.7)	(6.7)	(19.2)	(19.5)	(0.3)	(7.2)	6.9	29.8	(12.8)	6.9	10.8
營業收益	(6.7)	(13.0)	(20.2)	(30.1)	0.3	(8.7)	11.5	68.9	(18.0)	14.4	20.1
EBITDA	(1.9)	(8.4)	(14.1)	(18.1)	21.2	12.6	25.8	58.3	(11.0)	28.3	14.4
稅前純益	3.6	(0.3)	(16.5)	(23.7)	(3.4)	(9.5)	11.3	73.8	(10.0)	13.6	15.0
稅後純益	0.5	(1.7)	(16.1)	(17.8)	0.4	(3.2)	10.0	52.3	(9.4)	12.5	14.2

資料來源：公司資料；凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	49,474	47,264	46,553	48,541	51,411
流動資產	35,729	33,260	32,936	35,879	39,933
現金及短期投資	6,661	6,812	11,315	11,938	13,722
存貨	13,165	9,354	7,996	8,947	9,869
應收帳款及票據	13,505	14,393	11,552	12,921	14,269
其他流動資產	2,399	2,702	2,073	2,073	2,073
非流動資產	13,745	14,004	13,617	12,662	11,478
長期投資	445	384	952	932	912
固定資產	7,605	8,247	7,741	6,806	5,642
什項資產	5,695	5,373	4,924	4,924	4,924
負債總額	33,032	28,970	27,457	28,359	29,967
流動負債	28,532	25,336	23,637	24,754	26,290
應付帳款及票據	17,693	14,039	12,135	12,988	14,326
短期借款	2,466	489	773	987	915
什項負債	8,373	10,808	10,729	10,779	11,049
長期負債	4,499	3,635	3,820	3,606	3,677
長期借款	1,026	464	691	478	549
其他負債及準備	1,595	1,466	1,569	1,569	1,569
股東權益總額	16,443	18,294	19,097	20,182	21,444
普通股本	4,553	4,583	4,630	4,630	4,630
保留盈餘	6,492	7,433	8,311	9,206	10,228
少數股東權益	2,267	1,946	2,083	2,273	2,513
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	5.0%	10.6%	(23.7%)	4.2%	10.1%
營業收益增長	22.3%	18.9%	(18.0%)	14.4%	20.1%
EBITDA	4.9%	10.1%	(11.0%)	28.3%	14.4%
稅後純益	19.7%	19.3%	(9.4%)	12.5%	14.2%
每股盈餘成長率	19.3%	18.8%	(9.9%)	12.5%	14.2%
獲利能力分析					
營業毛利率	13.1%	13.9%	15.8%	16.2%	16.3%
營業利益率	3.9%	4.2%	4.5%	5.0%	5.4%
EBITDA Margin	6.6%	6.6%	7.7%	9.5%	9.8%
稅後純益率	3.2%	3.5%	4.1%	4.4%	4.6%
平均資產報酬率	4.7%	5.7%	5.3%	5.9%	6.4%
股東權益報酬率	16.7%	18.0%	14.9%	16.0%	17.3%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	21.2%	5.2%	7.7%	7.3%	6.8%
淨負債比率	Net cash				
利息保障倍數 (x)	17.7	13.5	23.2	26.9	30.8
利息及短期債保障倍數 (x)	0.5	0.8	0.8	0.8	0.8
Cash Flow Int. Coverage (x)	9.2	21.4	52.4	29.2	37.4
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.6	8.0	8.4	3.7	5.1
流動比率 (x)	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5
速動比率 (x)	0.8	0.9	1.1	1.1	1.1
淨負債 (NT\$百萬)	(1,347)	(5,332)	(9,440)	(10,063)	(11,848)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	5.13	6.10	5.50	6.18	7.06
每股現金盈餘 (NT\$)	3.74	13.78	17.09	9.25	11.82
每股淨值 (NT\$)	31.14	35.67	36.75	38.68	40.89
調整後每股淨值 (NT\$)	31.67	36.37	37.62	39.60	41.86
每股營收 (NT\$)	160.06	176.28	133.74	139.42	153.54
EBITDA/Share (NT\$)	10.62	11.64	10.30	13.20	15.11
每股現金股利 (NT\$)	3.10	3.90	4.00	4.21	4.80
資產運用狀況					
資產週轉率 (x)	1.48	1.64	1.29	1.33	1.39
應收帳款週轉天數	68.8	66.3	69.7	75.0	75.0
存貨週轉天數	77.2	50.0	57.3	62.0	62.0
應付帳款週轉天數	103.7	75.1	87.0	90.0	90.0
現金轉換週轉天數	42.3	41.2	40.0	47.0	47.0

資料來源：公司資料；凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	71,650	79,241	60,488	63,057	69,443
營業成本	(62,270)	(68,256)	(50,907)	(52,817)	(58,099)
營業毛利	9,380	10,984	9,581	10,240	11,344
營業費用	(6,567)	(7,640)	(6,838)	(7,100)	(7,574)
營業利益	2,813	3,345	2,743	3,139	3,770
總營業外收入	716	774	726	805	728
利息收入	118	95	361	455	378
投資利益淨額	5	8	1	-	-
其他營業外收入	592	671	364	350	350
總營業外費用	(498)	(490)	(203)	(233)	(233)
利息費用	(182)	(290)	(147)	(143)	(143)
投資損失	(62)	(42)	-	(20)	(20)
其他營業外費用	(255)	(158)	(55)	(70)	(70)
稅前純益	3,030	3,629	3,266	3,711	4,266
所得稅費用[利益]	(637)	(760)	(633)	(724)	(832)
少數股東損益	(95)	(126)	(148)	(190)	(240)
非常項目	-	0	(0)	-	-
稅後淨利	2,298	2,743	2,485	2,797	3,194
EBITDA	4,754	5,232	4,656	5,972	6,832
每股盈餘 (NT\$)	5.13	6.10	5.50	6.18	7.06

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	1,673	6,194	7,728	4,183	5,345
本期純益	2,298	2,743	2,485	2,797	3,194
折舊及攤提	1,941	1,887	1,913	2,833	3,062
本期運用資金變動	(4,102)	(1,834)	2,887	(1,467)	(931)
其他營業資產及負債變動	1,537	3,398	442	20	20
投資活動之現金流量	(3,874)	(534)	(1,435)	(1,898)	(1,898)
投資用短期投資出售[新購]	(839)	1,436	62	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(3,044)	(1,931)	(1,572)	(1,700)	(1,700)
其他資產變動	10	(38)	74	(198)	(198)
自由現金流	(3,205)	538	5,236	1,995	3,268
融資活動之現金流量	227	(4,533)	(1,497)	(1,662)	(1,662)
短期借款變動	1,126	(1,541)	267	-	-
長期借款變動	705	(997)	244	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(1,355)	(1,411)	(1,792)	(1,852)	(1,902)
其他融資現金流	(249)	(583)	(216)	190	240
匯率影響數	(123)	318	(176)		
本期產生現金流量	(2,096)	1,446	4,620	623	1,785

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	9.2%	9.6%	11.3%	11.3%	10.9%
= 營業利益率	3.9%	4.2%	4.5%	5.0%	5.4%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本週轉率	6.5	7.8	8.9	8.6	10.2
營業利益率	3.9%	4.2%	4.5%	5.0%	5.4%
x 資本週轉率	6.5	7.8	8.9	8.6	10.2
x (1 - 有效現金稅率)	79.0%	79.1%	80.6%	80.5%	80.5%
= 稅後 ROIC	20.2%	25.9%	32.4%	34.6%	44.7%

資料來源：公司資料；凱基預估

致伸 – 以往評級及目標價


日期	評級	目標價	收盤價
2024-01-16	持有	70.00	65.90
2023-11-01	持有	72.00	62.40
2023-07-27	增加持股	74.00	64.40
2023-05-04	增加持股	71.00	62.20
2023-02-14	增加持股	68.00	58.60
2022-10-27	增加持股	68.00	55.50
2022-07-29	增加持股	79.00	69.80
2022-04-28	增加持股	68.00	58.10
2022-02-15	增加持股	66.00	52.50
2021-10-28	增加持股	66.00	50.80

資料來源：TEJ；凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。

*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，適後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。