

2024 年 4 月 1 日

研究員：蔡沛鏘 michael.tsai@cim.capital.com.tw

前日收盤價	219.00 元
目標價	
3 個月	240.00 元
12 個月	240.00 元

崇越(5434 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

2024 年營運可望重回成長。

投資建議：因崇越 2024 年營運可望重回成長，因此給予 Trading Buy 的投資建議，目標價 240 元(約當 15.0x*2024F EPS)。

2023 年營運受市場需求不振，營收與獲利皆衰退：崇越 2023 年營運受市場需求不振，營收與獲利皆衰退，崇越 2023 年營收 492.73 億元，YoY-6.99%，毛利率 13.00%，營業毛利 64.07 億元，YoY-1.82%，營業利益率 6.49%，營業利益 31.98 億元，YoY-0.98%，歸屬母公司淨利 28.35 億元，YoY-6.08%，EPS 15.02 元。

崇越正加速海外布局：崇越為了未來長期營運的成長，正計畫加速海外布局，打造半導體供應鏈平台，推動環保綠能&大健康事業，深耕高科技領域，並擴展機台設備&設廠顧問服務。實際動態為崇越 02/2024 與東向聯盟(捷克)簽訂 MOU 拓展歐盟半導體商機，03/2024 成立崇越科技竹科分公司(工研院合作載版材料開發)，2024 年還會新增曼谷、南韓城南等據點，台灣設備商也會透過通路擴充。

2024 年營運可望重回成長：展望 2024 年，崇越 2024 年成長動能包含(1) 耗材需求回溫，同時受惠客戶在海外擴產的商機，(2)2024 年矽晶圓價格有機會受惠部分中國 LTA 重新簽定而增加，(3)目前工程在手訂單維持在 60-70 億水準，(4)切入中古機台翻修業務。因此預估崇越 2024 年營收 543.42 億元，YoY+10.29%，毛利率 13.01%，營業毛利 70.72 億元，YoY+10.38%，營業利益率 6.67%，營業利益 36.27 億元，YoY+13.42%，歸屬母公司淨利 30.24 億元，YoY+6.65%，EPS 16.02 元。

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,887
市值(億元)	413
目前每股淨值(元)	80.07
外資持股比(%)	25.30
投信持股比(%)	2.57
董監持股比(%)	6.96
融資餘額(張)	689
現金股息配發率(%)	65.10

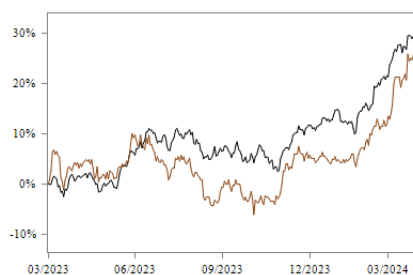
產品組合



- 半導體暨電子材料:85.12%
- 環境工程:10.89%
- 其他產品:3.99%

股價相對大盤走勢

— 5434 — TWSE



(百萬元)	2023	2024F	2025F	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
營業收入淨額	49,273	54,342	59,917	13,377	12,492	12,055	12,492	12,233	12,247	12,856	14,228	15,011
營業毛利淨額	6,407	7,072	7,827	1,601	1,501	1,581	1,743	1,593	1,531	1,678	1,867	1,996
營業利益	3,198	3,627	4,150	759	712	733	947	807	726	795	1,007	1,099
稅後純益	2,835	3,024	3,457	565	740	670	792	634	690	714	822	797
稅後 EPS(元)	15.02	16.02	18.32	2.99	3.92	3.55	4.20	3.36	3.66	3.79	4.36	4.22
毛利率(%)	13.00%	13.01%	13.06%	11.97%	12.01%	13.09%	13.91%	13.00%	12.50%	13.05%	13.12%	13.30%
營業利益率(%)	6.49%	6.67%	6.93%	5.67%	5.70%	6.08%	7.58%	6.59%	5.93%	6.18%	7.08%	7.32%
稅後純益率(%)	5.75%	5.56%	5.77%	4.22%	5.92%	5.55%	6.34%	5.18%	5.64%	5.56%	5.78%	5.31%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-6.99%	10.29%	10.26%	-3.01%	-6.62%	-3.50%	3.62%	-2.07%	0.11%	4.98%	10.67%	5.50%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-6.08%	6.65%	14.32%	-36.73%	30.94%	-9.50%	18.26%	-20.00%	8.98%	3.44%	15.11%	-3.10%

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 18.87 億元計算。

2024 年 4 月 1 日

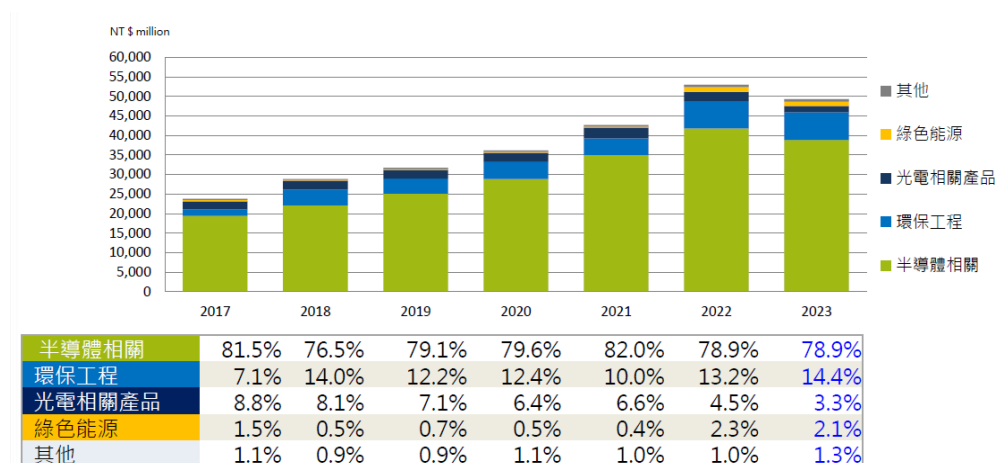
ESG (Environment, Social, Governance)：

崇越(5434 TT)為追求企業及環境永續目標，從環境、經濟、社會等構面，製定了永續管理的策略，做為執行與管理依據。並已採取與執行如(1)2050淨零目標、(2)承諾導入再生能源、(3)承諾使用電動公務車、(4)建立綠色員工餐廳、(5)投入產學合作、(6)打造運動企業、成為體育推手、(7)響應宜蘭兒童夢工廠、(8)將氣候風險納入風險管理政策、(9)董事會成員組成多元化，提升女性比例等提升 ESG 表現的措施。

公司簡介：

崇越科技股份有限公司成立於 1990 年，是一家半導體材料暨電子材料代理商，主要業務為代理銷售半導體、光電、電子材料等各類產品，並提供系統規畫整合服務。2023 年產品營收比重為半導體相關 78.9%、環保工程 14.4%、光電 3.3%、綠色能源 2.1%、其他 1.3%。

圖一、崇越近七年產品組合資訊



資料來源：崇越，群益投顧整理製作

圖二、崇越營運據點資訊



資料來源：崇越，群益投顧整理製作

2024 年 4 月 1 日

2023 年營運受市場需求不振，營收與獲利皆衰退：

崇越 2023 年營運受市場需求不振，營收與獲利皆衰退，崇越 2023 年營收 492.73 億元，YoY-6.99%，毛利率 13.00%，營業毛利 64.07 億元，YoY-1.82%，營業利益率 6.49%，營業利益 31.98 億元，YoY-0.98%，歸屬母公司淨利 28.35 億元，YoY-6.08%，EPS 15.02 元。

崇越正加速海外布局：

崇越為了未來長期營運的成長，正計畫加速海外布局，打造半導體供應鏈平台，推動環保綠能 & 大健康事業，深耕高科技領域，並擴展機台設備 & 設廠顧問服務。實際動態為崇越 02/2024 與東向聯盟(捷克)簽訂 MOU 拓展歐盟半導體商機，03/2024 成立崇越科技竹科分公司(工研院合作載版材料開發)，2024 年還會新增曼谷、南韓城南等據點，台灣設備商也會透過通路擴充。

2024 年營運可望重回成長：

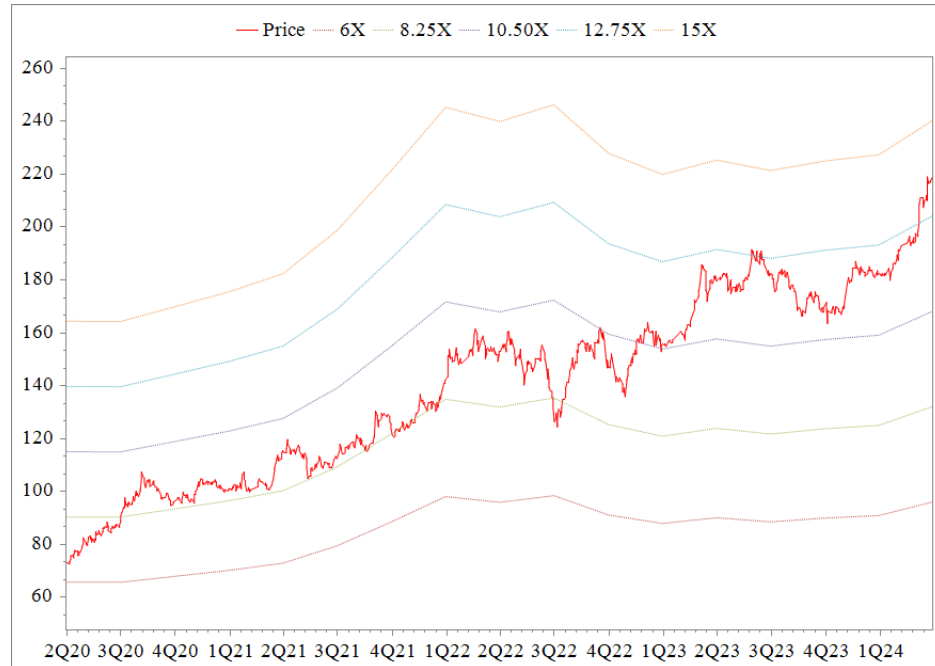
展望 2024 年，崇越 2024 年成長動能包含(1) 耗材需求回溫，同時受惠客戶在海外擴產的商機，(2)2024 年矽晶圓價格有機會受惠部分中國 LTA 重新簽定而增加，(3)目前工程在手訂單維持在 60-70 億水準，(4)切入中古機台翻修業務。因此預估崇越 2024 年營收 543.42 億元，YoY+10.29%，毛利率 13.01%，營業毛利 70.72 億元，YoY+10.38%，營業利益率 6.67%，營業利益 36.27 億元，YoY+13.42%，歸屬母公司淨利 30.24 億元，YoY+6.65%，EPS 16.02 元。

投資建議：

因崇越 2024 年營運可望重回成長，因此給予 Trading Buy 的投資建議，目標價 240 元(約當 15.0x*2024F EPS)。

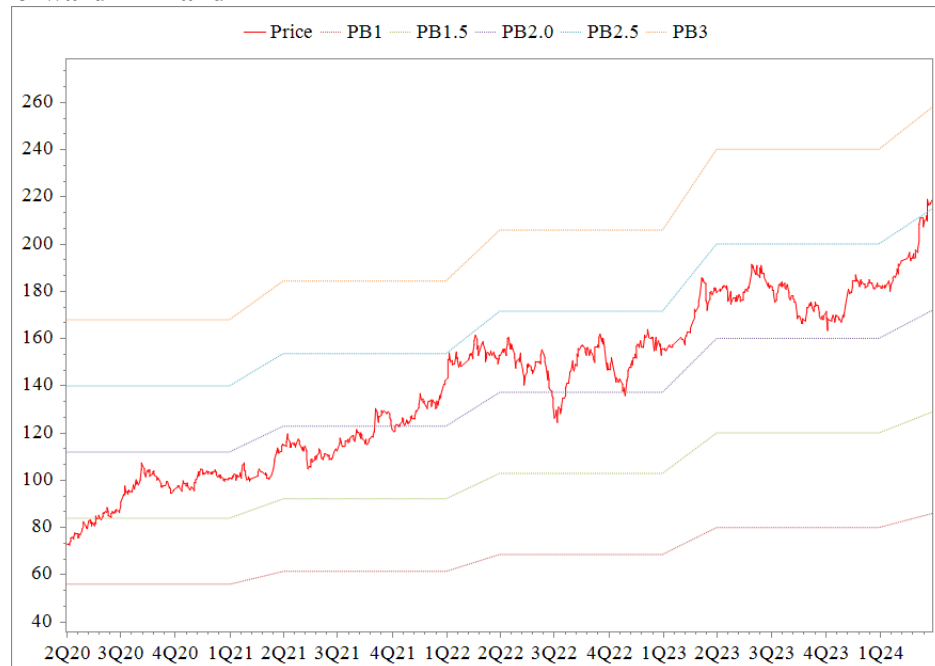
2024 年 4 月 1 日

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 4 月 1 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	25,174	29,880	31,636	33,930	38,613
流動資產	16,897	20,592	20,512	20,699	24,290
現金及約當現金	3,752	5,335	6,485	5,952	7,330
應收帳款與票據	7,059	7,164	6,655	8,738	8,404
存貨	3,336	5,291	4,142	4,390	5,106
採權益法之投資	1,844	2,177	2,368	3,098	3,501
不動產、廠房設備	3,506	3,644	3,797	3,643	3,488
負債總計	13,296	16,609	16,291	17,430	20,753
流動負債	11,510	14,149	12,727	12,716	14,774
應付帳款及票據	7,609	9,206	6,713	9,090	8,238
非流動負債	1,786	2,461	3,564	2,338	4,455
權益總計	11,879	13,271	15,344	16,500	17,859
普通股股本	1,817	1,817	1,887	1,887	1,887
保留盈餘	6,605	8,042	9,757	10,913	12,272
母公司業主權益	11,597	12,960	15,109	16,245	17,585
負債及權益總計	25,174	29,880	31,636	33,930	38,613

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	2,597	3,184	1,620	3,928	5,057
稅前純益	3,040	4,242	3,880	4,201	4,772
折舊及攤銷	380	456	479	458	439
營運資金變動	143	-464	-834	46	-1,235
其他營運現金	-966	-1,050	-1,905	-777	1,080
投資活動現金	-949	-783	-1,905	-1,969	-1,287
資本支出淨額	-402	-362	-395	-399	-403
長期投資變動	-322	-322	-38	-40	-40
其他投資現金	-225	-99	-1,472	-1,530	-844
籌資活動現金	-1,237	-1,838	1,488	-2,491	-2,392
長借/公司債變動	262	544	986	-1,226	2,117
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,454	-1,599	-1,817	-1,887	-2,116
其他籌資現金	-46	-784	2,319	622	-2,392
淨現金流量	380	641	1,150	-533	1,378
期初現金	3,372	4,695	5,335	6,485	5,952
期末現金	3,752	5,335	6,485	5,952	7,330

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	42,669	52,978	49,273	54,342	59,917
營業成本	37,457	46,453	42,855	47,270	52,089
營業毛利淨額	5,212	6,526	6,407	7,072	7,827
營業費用	2,661	3,296	3,209	3,444	3,677
營業利益	2,552	3,230	3,198	3,627	4,150
EBITDA	3,430	4,699	4,372	4,572	5,124
業外收入及支出	488	1,012	682	573	622
稅前純益	3,040	4,242	3,880	4,201	4,772
所得稅	739	1,167	1,028	1,158	1,296
稅後純益	2,294	3,018	2,835	3,024	3,457
稅後 EPS(元)	12.16	16.00	15.02	16.02	18.32
完全稀釋 EPS**	12.16	16.00	15.02	16.02	18.32

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 18.87【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 18.87 億元計算

比率分析

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

成長力分析(%)

營業收入淨額	17.97%	24.16%	-6.99%	10.29%	10.26%
營業毛利淨額	21.08%	25.19%	-1.82%	10.38%	10.68%
營業利益	23.78%	26.57%	-0.98%	13.42%	14.41%
稅後純益	10.93%	31.56%	-6.08%	6.65%	14.32%

獲利能力分析(%)

毛利率	12.22%	12.32%	13.00%	13.01%	13.06%
EBITDA(%)	8.04%	8.87%	8.87%	8.41%	8.55%
營益率	5.98%	6.10%	6.49%	6.67%	6.93%
稅後純益率	5.38%	5.70%	5.75%	5.56%	5.77%
總資產報酬率	9.11%	10.10%	8.96%	8.91%	8.95%
股東權益報酬率	19.32%	22.74%	18.48%	18.33%	19.35%

償債能力檢視

負債比率(%)	52.81%	55.59%	51.50%	51.37%	53.75%
負債/淨值比(%)	111.93%	125.15%	106.17%	105.64%	116.20%
流動比率(%)	146.80%	145.54%	161.16%	162.78%	164.40%

其他比率分析

存貨天數	31.83	33.90	40.17	32.94	33.27
應收帳款天數	54.48	49.00	51.19	51.70	52.21

2024 年 4 月 1 日

季度損益表

(百萬元)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	13,793	13,377	12,492	12,055	12,492	12,233	12,247	12,856	14,228	15,011	13,484	14,167
營業成本	11,953	11,776	10,992	10,474	10,749	10,640	10,716	11,178	12,361	13,015	11,791	12,311
營業毛利淨額	1,840	1,601	1,501	1,581	1,743	1,593	1,531	1,678	1,867	1,996	1,692	1,856
營業費用	862	843	789	846	791	783	805	883	859	898	856	939
營業利益	978	759	712	733	947	807	726	795	1,007	1,099	836	917
業外收入及支出	251	149	239	224	118	101	186	176	112	100	203	192
稅前純益	1,229	908	951	957	1,065	908	912	971	1,119	1,198	1,039	1,109
所得稅	322	333	207	289	260	272	218	258	283	399	237	315
稅後純益	893	565	740	670	792	634	690	714	822	797	798	796
最新股本	1,887	1,887	1,887	1,887	1,887	1,887	1,887	1,887	1,887	1,887	1,887	1,887
稅後EPS(元)	4.73	2.99	3.92	3.55	4.20	3.36	3.66	3.79	4.36	4.22	4.23	4.22

獲利能力(%)

毛利率(%)	13.34%	11.97%	12.01%	13.09%	13.91%	13.00%	12.50%	13.05%	13.12%	13.30%	12.55%	13.10%
營業利益率(%)	7.09%	5.67%	5.70%	6.08%	7.58%	6.59%	5.93%	6.18%	7.08%	7.32%	6.20%	6.47%
稅後純益率(%)	6.48%	4.22%	5.92%	5.55%	6.34%	5.18%	5.64%	5.56%	5.78%	5.31%	5.92%	5.62%

QoQ(%)

營業收入淨額	4.29%	-3.01%	-6.62%	-3.50%	3.62%	-2.07%	0.11%	4.98%	10.67%	5.50%	-10.18%	5.07%
營業利益	25.55%	-22.42%	-6.18%	2.98%	29.20%	-14.83%	-9.95%	9.44%	26.72%	9.09%	-23.87%	9.67%
稅前純益	3.41%	-26.13%	4.69%	0.66%	11.34%	-14.76%	0.46%	6.44%	15.28%	7.06%	-13.30%	6.74%
稅後純益	-0.78%	-36.73%	30.94%	-9.50%	18.26%	-20.00%	8.98%	3.44%	15.11%	-3.10%	0.14%	-0.24%

YoY(%)

營業收入淨額	25.52%	13.69%	-0.72%	-8.85%	-9.43%	-8.55%	-1.97%	6.64%	13.89%	22.70%	10.10%	10.20%
營業利益	49.38%	3.81%	-0.37%	-5.90%	-3.16%	6.31%	2.05%	8.45%	6.37%	36.23%	15.17%	15.40%
稅前純益	58.52%	4.78%	3.73%	-19.50%	-13.33%	0.01%	-4.04%	1.48%	5.07%	31.98%	13.90%	14.23%
稅後純益	50.49%	-10.76%	12.13%	-25.62%	-11.34%	12.12%	-6.69%	6.66%	3.82%	25.75%	15.54%	11.43%

註1：稅後EPS以股本18.87億元計算

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。