

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	207.00 元
目標價	
3 個月	225.00 元
12 個月	225.00 元

元太 (8069 TT)

Trading Buy

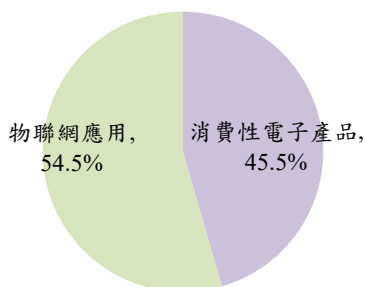
近期報告日期、評等及前日股價

03/08/2024	Buy	240.00
03/01/2024	Buy	246.00
12/25/2023	Buy	197.00
11/16/2023	Trading Buy	198.00
10/13/2023	Buy	185.00

公司基本資訊

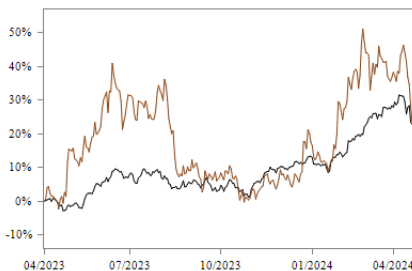
目前股本(百萬元)	11,424
市值(億元)	2,365
目前每股淨值(元)	42.81
外資持股比(%)	40.84
投信持股比(%)	2.32
董監持股比(%)	2.90
融資餘額(張)	7,064
現金股息配發率(%)	65.69

產品組合



股價相對大盤走勢

— 8069 — TWSE



地緣政治干擾加劇影響成長性，評等調整為 Trading Buy。

投資建議：雖然 2H24 元太 eReader 相關產品旺季效應可期，4 色 ESL 新產品衍生商機亦隨 3 色 ESL 庫存陸續去化而有機會加速發揮，不過，近期地緣政治因素不確定性提高，群益認為，歐洲企業資本支出態度將再較先前謹慎，2Q~3Q24 元太營收成長性將低於群益先前預估，故群益將元太的投資建議調整為 Trading Buy。

2Q24 營收成長動能低於群益先前預估：元太 1Q24 營收 56.43 億元，QoQ-3.26%，低於群益先前預估，主要係 ESL、eReader 主流規格調整進度延宕所致。雖然 ESL 客戶 3 色 ESL 庫存歷經 2H23 積極調整後逐漸回到正常水準，故元太 1Q24 預估 2024 年 4 色 ESL 出貨比重為 80%，遠高於 4Q23 僅 20% 的看法，在 4 色 ESL 商機發酵下，2Q24 元太營收展望優於 1Q24，不過，近期地緣政治因素不確定性提高，群益認為，將影響歐洲市場出貨表現，且 2Q24 元太營收成長性將低於群益先前預估。

2H24 eReader 相關產品旺季效應可期：eReader 旺季效應可期，原因在於彩色機種對整體 eReader 的滲透率加速提高。2H23 eReader 市場買氣觀望，原因在於包括最大客戶在內的品牌業者考量黑白機種庫存去化狀況而對推出彩色機種保守以對，2023 年 eReader 營收仍約與 2022 年相當，關鍵乃在於 3Q23 受惠於中國補教市場相關訂單挹注。不過，展望 2024 年，大客戶預計 2H24 首度推出彩色機種，元太 eReader 出貨表現將受惠於此，並帶動消費性電子營收較 2023 年增加。

長線潛在營收成長動能主要來自大尺寸應用：就元太電子紙產能佈局而言，針對 ESL、eReader 所需之生產線已陸續到位，未來 3~5 年資本支出則主要鎖定室內、外廣告看板等大尺寸應用，預估相關商機將為元太長線潛在營收動能。首先，元太將於新竹廠設置 2 條寬幅生產線，第 1 條生產線預計 4Q24~1Q25 量產，終端產品尺寸可達 85 吋以上；至於第 2 條寬幅生產線則預計 2026 年量產。其次，元太亦將於揚州模組廠建至大世代模組產線，以供產品推廣初期所需。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	27,120	30,102	33,306	7,230	7,236	6,821	5,833	5,643	7,088	8,432	8,938	6,987
營業毛利淨額	14,456	16,999	18,585	3,553	3,841	3,780	3,282	3,113	3,979	4,788	5,119	3,853
營業利益	7,285	9,262	10,371	1,812	2,030	1,931	1,512	1,284	2,047	2,789	3,141	1,909
稅後純益	7,814	8,291	9,022	1,755	2,421	2,400	1,239	1,262	1,678	2,735	2,615	1,711
稅後 EPS(元)	6.84	7.26	7.90	1.54	2.12	2.10	1.08	1.10	1.47	2.39	2.29	1.50
毛利率(%)	53.31%	56.47%	55.80%	49.15%	53.08%	55.41%	56.27%	55.17%	56.14%	56.78%	57.27%	55.14%
營業利率(%)	26.86%	30.77%	31.14%	25.07%	28.06%	28.30%	25.92%	22.76%	28.88%	33.08%	35.15%	27.32%
稅後純益率(%)	28.81%	27.54%	27.09%	24.28%	33.45%	35.18%	21.23%	22.37%	23.67%	32.44%	29.26%	24.48%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-9.78%	10.99%	10.64%	-15.38%	0.09%	-5.73%	-14.49%	-3.26%	25.61%	18.97%	6.00%	-21.83%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-21.16%	6.10%	8.82%	-4.44%	37.93%	-0.86%	-48.39%	1.92%	32.91%	63.04%	-4.39%	-34.59%

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 114.24 億元計算。

2024 年 4 月 23 日

企業 ESG 資訊揭露：

元太以產品(Products)、環境(Environmental)、社會(Social)及公司治理(Governance)，企業永續的「PESG」四大構面。元太從源頭積極精進電子紙技術研發及產品設計，開發更低耗能及更少材料使用的新技術，讓低碳與節電的電子紙產品發揮更優異的環境友善效果。

此外，為了達成淨零碳排目標，元太持續精進技術研發及產品設計，打造低碳永續綠色產品。同時，積極響應並具體實踐各項永續目標倡議行動，不僅已正式加入由氣候組織(The Climate Group)與 CDP 全球環境資訊研究中心所主導的「全球再生能源倡議 RE100」，元太也是台灣首家簽署「氣候宣言(The Climate Pledge, TCP)」的企業，並成為「科學基礎減量目標倡議(Science Based Targets Initiative, SBTi)」的成員，接受依公司設定的減碳目標進行獨立的評估與驗證。

2Q24 營收展望雖佳，但成長性低於群益先前預估：

元太的主要產品線為電子紙，在合併 SiPix 之後，元太電子紙的全球市佔率已超過 95%，同業間價格競爭並不激烈。元太電子紙賴以起家的終端應用為電子書閱讀器(eReader)，且主要以電子紙模組(module，包括電子紙材料、IC、觸控模組、發光條等零件)的型態出貨，近幾年元太消費性電子產品(主要產品線為電子書閱讀器用電子紙，近期元太亦積極拓展 eNote 電子筆記本市場)的營收比重為 40~60%，惟已逐漸降低。

然而，受到平板電腦侵蝕電子書閱讀器市場的衝擊，近幾年全球電子書閱讀器出貨成長停滯，元太的因應之道主要有二，(1)與模組廠結盟，(2)拓展電子書閱讀器以外終端應用。首先，元太的核心競爭力在於電子紙材料(material)的生產能力，為求不再受限於本身模組產能規模、客戶關係，元太積極與群創(3481 TT)、京東方等下游業者結盟，以擴大整體電子紙原料的出貨量；其次，元太耕耘電子標籤(用於商場、量販店、行李箱等)市場有成，目前總出貨面積已超過電子書閱讀器用電子紙，為元太最重要的獲利來源，目前物聯網應用(主要產品線為電子標籤)的營收比重已超過 50%。

考量物聯網應用需求持續增溫，元太 2022 年至 2023 年間陸續於台灣新竹廠新增 4 條新機台(該廠空間可供設置 6 條)，其中，新竹廠的第 1~4 條新機台已於 4Q21、2Q22、2H22、4Q23 陸續量產，總計元太擁有 6 條電子紙薄膜機台，分別位於台灣林口(1 條)、新竹(4 條)、美國(1 條)等三地，此外，元太亦看好室內、外廣告看板等大尺寸應用，規畫再於新竹新廠辦新增 2 條寬幅生產線(寬幅生產線的單位產能規模約為新竹廠近期新增生產線的 1.5~2 倍)，預估最快 4Q24~1Q25、2026 年陸續開出產能。

元太 03/2024 營收 17.22 億元，MoM+18.06%，1Q24 營收 56.43 億元，QoQ-3.26%，低於群益先前預估，主要係 ESL、eReader 主流規格調整進度延宕所致。

雖然 ESL 客戶 3 色 ESL 庫存歷經 2H23 積極調整後逐漸回到正常水準，故元太 1Q24 預估 2024 年 4 色 ESL 出貨比重為 80%，遠高於 4Q23 僅 20% 的看法，在 4 色 ESL 商機發酵下，2Q24 元太營收展望優於 1Q24，不過，近期地緣政治因素不確定性提高，群益認為，將影響歐洲市場出貨表現，且 2Q24 元太營收成長性將低於群益先前預估。

2024 年 4 月 23 日

室內、外廣告看板等大尺寸應用為長線潛在營收成長動能：

就元太電子紙產能佈局而言，針對 ESL、eReader 所需之生產線已陸續到位，未來 3~5 年資本支出則主要鎖定室內、外廣告看板等大尺寸應用，預估相關商機將為元太長線潛在營收動能。

首先，元太將於新竹廠設置 2 條寬幅生產線，第 1 條生產線將於 3Q24 裝機，預計 4Q24~1Q25 量產，終端產品尺寸可達 85 吋以上；至於第 2 條寬幅生產線的規劃產能較第 1 條更大(幅度更寬)，預計 2026 年量產。其次，元太亦將於揚州模組廠建至大世代模組產線，以供產品推廣初期所需(但元太對大尺寸應用相關產品仍傾向多與模組廠合作，出貨型態與 ESL 接近)。

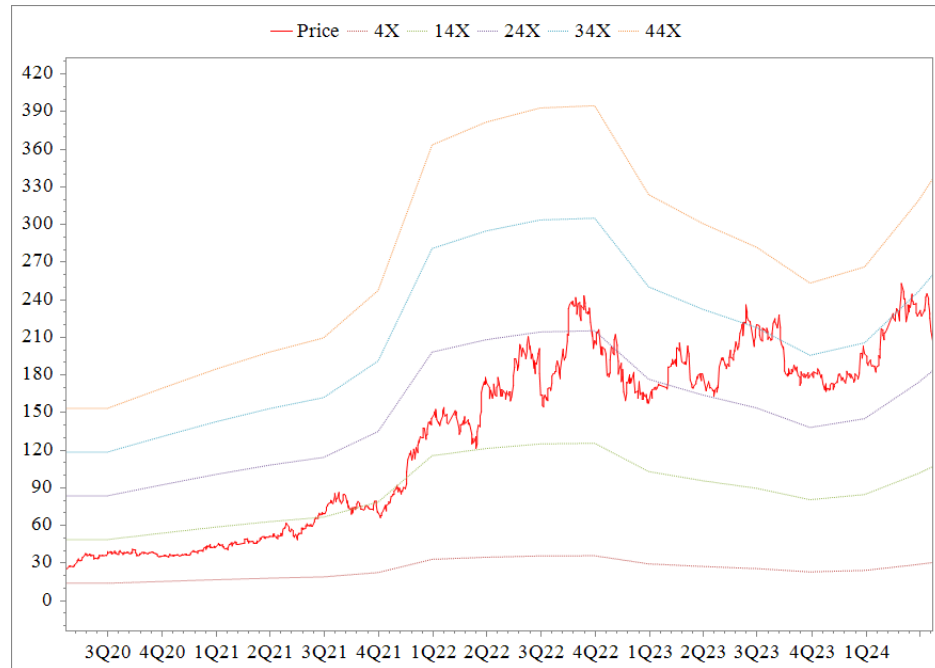
受惠於大客戶彩色機種上市，2H24 元太 eReader 相關產品旺季效應可期：

eReader 旺季效應可期，原因在於彩色機種對整體 eReader 的滲透率加速提高。2H23 eReader 市場買氣觀望，原因在於包括最大客戶在內的品牌業者考量黑白機種庫存去化狀況而對推出彩色機種保守以對，2023 年 eReader 營收仍約與 2022 年相當，關鍵乃在於 3Q23 受惠於中國補教市場相關訂單挹注。不過，展望 2024 年，大客戶預計 2H24 首度推出彩色機種，元太 eReader 出貨表現將受惠於此，並帶動消費性電子營收較 2023 年增加。

近期地緣政治不確定性加劇影響 ESL 成長性，群益將元太的投資建議調整為 Trading Buy：

雖然 2H24 元太 eReader 相關產品旺季效應可期，4 色 ESL 新產品衍生商機亦隨 3 色 ESL 庫存陸續去化而有機會加速發揮，不過，近期地緣政治因素不確定性提高，群益認為，歐洲企業資本支出態度將再較先前謹慎，2Q~3Q24 元太營收成長性將低於群益先前預估，故群益將元太的投資建議調整為 Trading Buy。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 4 月 23 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	57,010	65,126	74,456	78,052	83,148
流動資產	19,263	25,165	26,516	27,237	27,814
現金及約當現金	8,751	8,835	9,688	9,762	10,064
應收帳款與票據	3,248	4,700	2,717	2,808	2,886
存貨	4,142	4,405	2,852	2,928	3,001
採權益法之投資	734	1,456	1,307	1,395	1,539
不動產、廠房設備	5,275	8,033	9,150	9,400	9,650
負債總計	21,312	20,863	24,908	25,314	25,805
流動負債	17,840	13,408	17,034	17,497	17,868
應付帳款與票據	3,124	1,992	2,544	2,625	2,699
非流動負債	3,473	7,455	7,874	7,736	7,782
權益總計	35,698	44,263	49,548	52,738	57,344
普通股股本	11,404	11,404	11,411	11,411	11,411
保留盈餘	11,000	17,823	20,697	23,886	28,492
母公司業主權益	35,167	43,687	48,908	52,063	56,635
負債及權益總計	57,010	65,126	74,456	78,052	83,148

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	19,651	30,061	27,120	30,102	33,306
營業成本	11,063	13,831	12,663	13,102	14,721
營業毛利淨額	8,588	16,230	14,456	16,999	18,585
營業費用	5,565	7,031	7,171	7,737	8,214
營業利益	3,023	9,199	7,285	9,262	10,371
EBITDA	7,503	12,828	10,356	13,253	15,177
業外收入及支出	3,323	2,450	1,412	1,718	1,568
稅前純益	6,549	12,085	9,824	10,980	11,939
所得稅	1,337	2,145	1,958	2,656	2,883
稅後純益	5,150	9,912	7,814	8,291	9,022
稅後 EPS(元)	4.51	8.68	6.84	7.26	7.90
完全稀釋 EPS**	4.51	8.68	6.84	7.26	7.90

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 114.24【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 114.24 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	27.91%	52.98%	-9.78%	10.99%	10.64%
營業毛利淨額	22.30%	88.99%	-10.93%	17.59%	9.33%
營業利益	63.66%	204.28%	-20.80%	27.13%	11.97%
稅後純益	42.95%	92.46%	-21.16%	6.10%	8.82%
獲利能力分析(%)					
毛利率	43.70%	53.99%	53.31%	56.47%	55.80%
EBITDA(%)	38.18%	42.68%	38.19%	44.03%	45.57%
營益率	15.39%	30.60%	26.86%	30.77%	31.14%
稅後純益率	26.21%	32.97%	28.81%	27.54%	27.09%
總資產報酬率	9.03%	15.22%	10.50%	10.62%	10.85%
股東權益報酬率	14.43%	22.39%	15.77%	15.72%	15.73%

償債能力檢視

負債比率(%)	37.38%	32.03%	33.45%	32.43%	31.03%
負債/淨值比(%)	59.70%	47.13%	50.27%	48.00%	45.00%
流動比率(%)	107.98%	187.68%	155.66%	155.66%	155.66%

其他比率分析

存貨天數	101.99	112.78	104.58	80.50	73.50
應收帳款天數	43.07	48.25	49.92	33.50	31.20

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	4,690	6,031	10,626	12,215	13,191
稅前純益	6,549	12,085	9,824	10,980	11,939
折舊及攤銷	1,064	1,016	1,381	1,419	1,456
營運資金變動	-2,401	-2,847	4,088	-86	-77
其他營運現金	-521	-4,222	-4,667	-98	-127
投資活動現金	-8,018	-3,670	-8,330	-5,536	-5,626
資本支出淨額	-1,769	-3,021	-2,434	-2,500	-2,500
長期投資變動	-6,873	-1,621	-7,494	-1,500	-1,500
其他投資現金	624	972	1,598	-1,536	-1,626
籌資活動現金	-94	-2,538	-1,205	-5,605	-5,563
長借/公司債變動	784	4,904	20	-137	45
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-3,063	-3,649	-5,132	-5,135	-4,450
其他籌資現金	2,184	-3,792	3,907	-332	-1,159
淨現金流量	-4,203	84	853	1,074	2,002
期初現金	12,954	8,751	8,835	9,688	10,762
期末現金	8,751	8,835	9,688	10,762	12,764

資料來源：CMoney、群益

2024 年 4 月 23 日

季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	8,543	7,230	7,236	6,821	5,833	5,643	7,088	8,432	8,938	6,987	7,849	8,854
營業成本	3,602	3,676	3,395	3,041	2,551	2,529	3,108	3,645	3,819	3,134	3,485	3,913
營業毛利淨額	4,941	3,553	3,841	3,780	3,282	3,113	3,979	4,788	5,119	3,853	4,363	4,941
營業費用	2,362	1,741	1,811	1,849	1,770	1,829	1,932	1,998	1,978	1,944	2,050	2,114
營業利益	2,579	1,812	2,030	1,931	1,512	1,284	2,047	2,789	3,141	1,909	2,314	2,826
業外收入及支出	-397	452	907	1,068	112	347	494	628	249	297	444	608
稅前純益	2,182	2,264	2,938	2,998	1,624	1,631	2,541	3,417	3,390	2,206	2,758	3,434
所得稅	371	498	501	587	372	359	851	670	776	485	914	673
稅後純益	1,837	1,755	2,421	2,400	1,239	1,262	1,678	2,735	2,615	1,711	1,831	2,749
最新股本	11,424	11,424	11,424	11,424	11,424	11,424	11,424	11,424	11,424	11,424	11,424	11,424
稅後EPS(元)	1.61	1.54	2.12	2.10	1.08	1.10	1.47	2.39	2.29	1.50	1.60	2.41

獲利能力(%)

毛利率(%)	57.84%	49.15%	53.08%	55.41%	56.27%	55.17%	56.14%	56.78%	57.27%	55.14%	55.59%	55.80%
營業利益率(%)	30.19%	25.07%	28.06%	28.30%	25.92%	22.76%	28.88%	33.08%	35.15%	27.32%	29.48%	31.92%
稅後純益率(%)	21.50%	24.28%	33.45%	35.18%	21.23%	22.37%	23.67%	32.44%	29.26%	24.48%	23.33%	31.05%

QoQ(%)

營業收入淨額	5.42%	-15.38%	0.09%	-5.73%	-14.49%	-3.26%	25.61%	18.97%	6.00%	-21.83%	12.34%	12.81%
營業利益	-19.99%	-29.73%	12.02%	-4.90%	-21.69%	-15.07%	59.43%	36.24%	12.63%	-39.24%	21.21%	22.15%
稅前純益	-56.37%	3.77%	29.73%	2.07%	-45.84%	0.45%	55.80%	34.47%	-0.78%	-34.94%	25.02%	24.53%
稅後純益	-56.68%	-4.44%	37.93%	-0.86%	-48.39%	1.92%	32.91%	63.04%	-4.39%	-34.59%	7.05%	50.13%

YoY(%)

營業收入淨額	26.24%	21.29%	-2.90%	-15.83%	-31.73%	-21.95%	-2.05%	23.62%	53.25%	23.82%	10.73%	5.00%
營業利益	113.05%	27.13%	3.03%	-40.11%	-41.38%	-29.15%	0.84%	44.47%	107.76%	48.65%	13.02%	1.33%
稅前純益	22.10%	25.85%	-5.29%	-40.05%	-25.59%	-27.97%	-13.49%	13.97%	108.79%	35.24%	8.52%	0.50%
稅後純益	34.51%	20.11%	1.98%	-43.40%	-32.57%	-28.08%	-30.69%	13.98%	111.16%	35.51%	9.15%	0.50%

註1：稅後EPS以股本114.24億元計算

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。