

頤邦 (6147 TT) Chipbond

獲利惡化速度意外加速，中國競爭已成事實

持有-落後同業 (調降評等)

目標價 (12 個月)：NT\$70.0

收盤價 (2024/04/26)：NT\$77.8
隱含漲幅：-10.0%

營收組成 (1Q24)

Gold bump 52%、CP 26%、Packaging 17%、Tape 5%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-落後同業	買進
目標價 (NT\$)	70.0	85.0
2024年營收 (NT\$/十億)	20.3	22.5
2024年EPS	4.1	6.4

交易資料表

市值	NT\$57,940百萬元
外資持股比率	16.6%
董監持股比率	9.1%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$66.40
負債比	14.5%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	24,010	20,056	20,294	22,201
營業利益	5,877	3,326	1,693	3,399
稅後純益	6,209	3,995	3,037	5,023
EPS (元)	8.41	5.41	4.11	6.80
EPS YoY (%)	1.2	(35.7)	(24.0)	65.4
本益比 (倍)	9.3	14.4	18.9	11.4
股價淨值比 (倍)	1.4	1.2	1.2	1.1
ROE (%)	15.0	8.9	5.5	8.9
現金殖利率 (%)	2.96%	4.24%	3.70%	6.12%
現金股利 (元)	2.30	3.30	2.88	4.76

劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

徐銘駿

Michael.MC.Hsu@Yuanta.com

元大觀點

- ◆ 1Q24 本業獲利大幅低於預期 81%，主因美系手機疲弱與定價環境惡化所致，使毛利率僅達 15.4%，低於預期之 23.7%。
- ◆ IC 設計廠商考量成本，且中國封測同業搶單加劇，搶單加劇使中長期定價環境添增隱憂，因此下修 2024/2025 年 EPS 36%/23%。
- ◆ 基於 DDIC 封測定價惡化狀況遠超預期，改採本淨比評價，並下修目標價至 70 元 (1.1x 2024F BVPS NT\$66.4)，降評至持有。

1Q24 本業獲利大幅低於預期 81%，因稼動率下滑與降價所致

儘管 1Q24 EPS 1.66 元，高於本中心/市場預期 103%/100%，係受惠於華泰處分利益貢獻，然本業獲利大幅低於我們預期 81%，除推測因 1) 美系手機客戶疲弱；2) LDDI 傳統淡季，觀察公司報價季減約中個位數，因此使毛利率僅達 15.4%，大幅低於預期之 23.7%，定價環境惡化程度較預期嚴重。

中國同業競爭已加劇，今年本業成長缺乏有利因子

本中心訪查 2Q24 DDIC 設計廠商訂單已有復甦，涵蓋 1) 季節性拉貨與面板廠升載帶動 TV DDI 庫存回補；2) 手機 AMOLED DDI 維持穩健，然下修 2Q24 EPS 67%，係因 1) 美系手機於中國市場銷售疲弱，供應鏈仍有部分訂單下修；2) 頤中、通富等封測廠搶單已有加劇現象，且 IC 設計公司考量成本因素下，不利台系 DDIC 封測廠商定價環境。儘管頤邦仍持有頤中股權 ~30%，然可從 2023 年頤中 DDIC 業務觀察到兩者營運關聯性降低，包含：1) 營收年增 25% (圖 3)，反映客戶訂單移轉；2) 毛利率僅年減 0.8 個百分點至 23% (圖 4)，下降幅度優於頤邦之 8.6 個百分點，推測頤中亦受惠於當地政府補助。

DDIC 封測定價惡化狀況遠越預期，降評至持有-落後同業

考量到 1) 中國同業競爭加劇使今年定價環境惡化；2) 美系客戶訂單仍有下修風險，抵銷原先預期之聯詠新 AMOLED DDI 貢獻，因此下修 2024/2025 年 EPS 36%/23%至 4.1/6.8 元，同時改採本淨比法，主因觀察 2024-2025 年中國封測同業競爭恐將惡化，獲利恐難以回歸疫情前水準，下修目標價自 85 元 (13x 2024F EPS NT\$6.4，隱含目標本淨比 1.5 倍)至 70 元 (1.1x 2024BVPS NT\$66.4)，調降評等至「持有-落後同業」。

營運分析

1Q24 本業獲利遠低於預期 81%，主因稼動率下滑與價格競爭

儘管 1Q24 EPS 1.66 元，高於本中心/市場預期 103%/100%，係受惠於華泰處分利益貢獻，然本業獲利大幅低於我們預期 81%，除推測因 1) 美系手機客戶疲弱；2) LDDI 傳統淡季，觀察公司報價季減約中個位數，因此使毛利率僅達 15.4%，大幅低於預期之 23.7%，定價環境惡化程度較預期嚴重。

圖 1：2024 年第 1 季預估與市場共識比較

(百萬元)	1Q23A	4Q23A	1Q24A	季增率	年增率	1Q24A		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	4,603	4,803	4,284	-10.8%	-6.9%	4,134	4,221	3.6%	1.5%
營業毛利	1,154	1,155	659	-42.9%	-42.9%	980	1,001	-32.8%	-34.2%
營業利益	758	691	126	-81.8%	-83.4%	667	729	-81.1%	-82.7%
稅前利益	744	870	1,309	50.5%	76.0%	732	745	78.8%	75.6%
稅後淨利	666	752	1228	63.4%	84.4%	604	614	103.3%	100.1%
調整後 EPS (元)	0.90	1.02	1.66	63.4%	84.4%	0.82	0.83	102.7%	100.1%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	25.1%	24.0%	15.4%	-8.6	-9.7	23.7%	23.7%	-8.3	-8.3
營業利益率	16.5%	14.4%	2.9%	-11.5	-13.6	16.1%	17.3%	-13.2	-14.4
稅後純益率	14.5%	15.6%	28.7%	13.1	14.2	14.6%	14.5%	14.1	14.2

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

中國同業競爭已加劇，今年本業成長缺乏有利因子

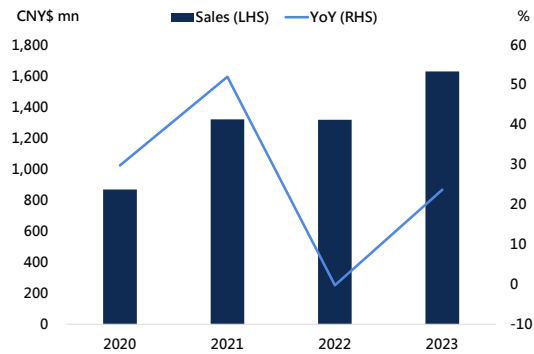
本中心訪查 2Q24 DDIC 設計廠商訂單已有復甦，涵蓋 1) 季節性拉貨與面板廠升載帶動 TV DDI 庫存回補；2) 手機 AMOLED DDI 維持穩健，然下修 2Q24 EPS 67%，係因 1) 美系手機於中國市場銷售疲弱，供應鏈仍有部分訂單下修；2) 碩中、通富等封測廠搶單已有加劇現象，且 IC 設計公司考量成本因素下，不利台系 DDIC 封測廠商定價環境。儘管碩邦仍持有碩中股權~30%，然營運掌控權可從 2023 年碩中 DDIC 業務觀察到脫離跡象，包含：1) 營收年增 25% (圖 3)，反映客戶訂單移轉；2) 毛利率僅年減 0.8 個百分點至 23% (圖 4)，下降幅度優於碩邦之 8.6 個百分點，推測亦受惠於當地政府補助。

圖 2：2024 年第 2 季預估與市場共識比較

(百萬元)	2Q23A	1Q24A	2Q24F	季增率	年增率	2Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	5,471	4,284	4,713	10.0%	-13.8%	5,520	5,268	-14.6%	-10.5%
營業毛利	1,482	659	814	23.6%	-45.1%	1,645	1,388	-50.5%	-41.3%
營業利益	1,029	126	260	106.8%	-74.7%	1,213	1,233	-78.5%	-78.9%
稅前利益	1,759	1,309	467	-64.3%	-73.5%	1,416	1,061	-67.0%	-56.0%
稅後淨利	1423	1228	385	-68.7%	-72.9%	1168	876	-67.0%	-56.0%
調整後 EPS (元)	1.93	1.66	0.52	-68.7%	-72.9%	1.58	1.19	-67.0%	-56.0%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	27.1%	15.4%	17.3%	1.9	-9.8	29.8%	26.3%	-12.5	-9.0
營業利益率	18.8%	2.9%	5.5%	2.6	-13.3	22.0%	23.4%	-16.5	-17.9
稅後純益率	26.0%	28.7%	8.2%	-20.5	-17.8	21.2%	16.6%	-13.0	-8.4

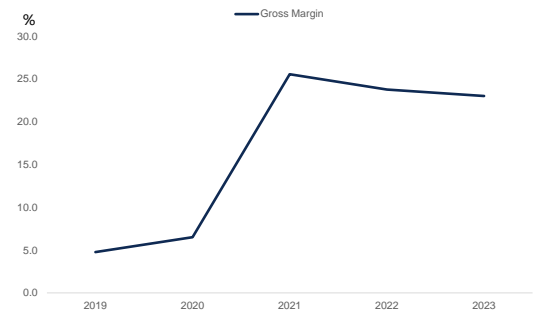
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 3：碩中於去年仍維持營收成長



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 4：碩中毛利率仍維持 20%以上

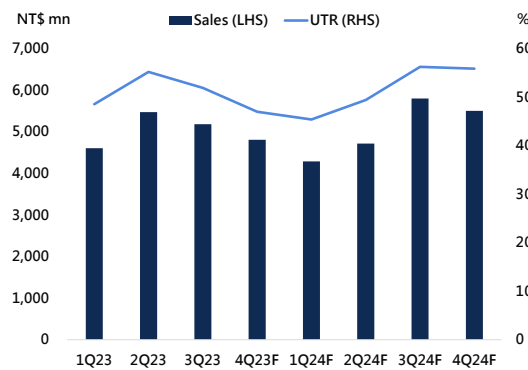


資料來源：公司資料、元大投顧

儘管營運進入谷底，獲利已出現結構性惡化

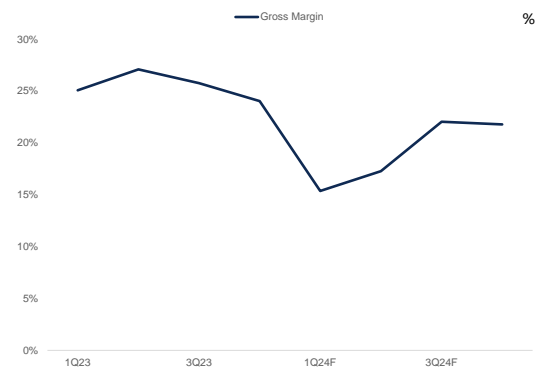
儘管本中心預估 2H24 碩邦稼動率回歸 55-60%，然中國同業競爭程度提升，且競爭產品線已有從 LDDI 延伸至 AMOLED DDI 跡象，因此我們認為後續稼動率改善程度有限，且評估後續報價仍有下降風險，因此下修今年毛利率預估自 30.1%至 19.5%，此數值已低於 2015-2019 年疫情前之水準 (20-33%；圖 6)。

圖 5：預期 2H24 碩邦稼動率回歸 55-60%



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 6：毛利率將難以回歸疫情前水準



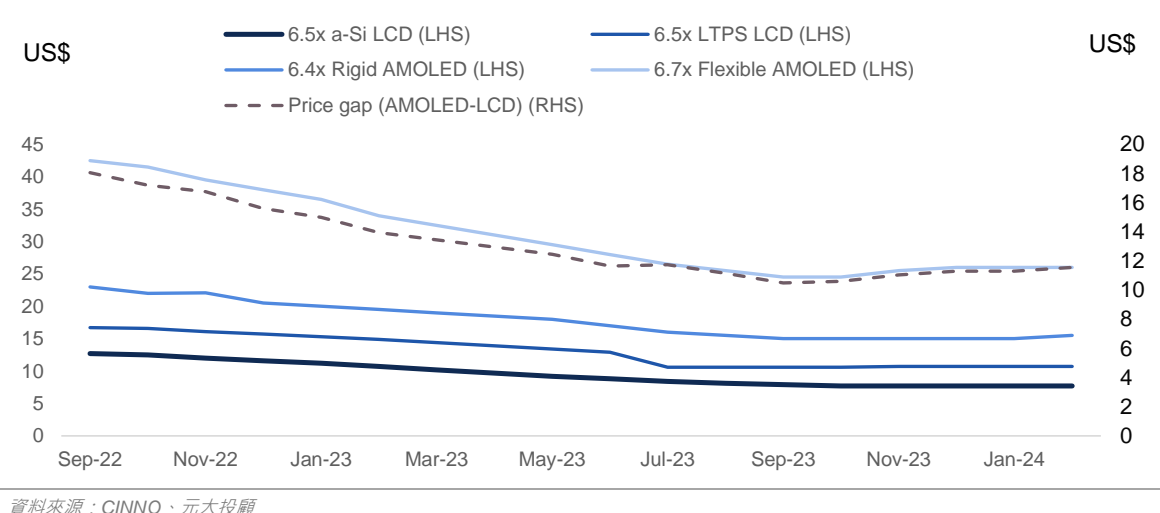
資料來源：公司資料、元大投顧預估

產業概況

中系中低階手機採用 OLED 面板趨勢明確

根據 CINNO Research 預估，2023 年 12 月手機面板報價落在持平至上漲 0.5 美元之間(圖 7)，主因手機補庫存需求告一段落，然 a-Si/LTPS/AMOLED 面板出現加單情形，反映年底備貨帶動能回升且中國品牌廠對本土軟板廠採用度上升，且本中心考量到 2024 年中系手機採用本土 AMOLED 更趨積極，因此預期手機 AMOLED 面板需求將於 1H24 維持穩健。

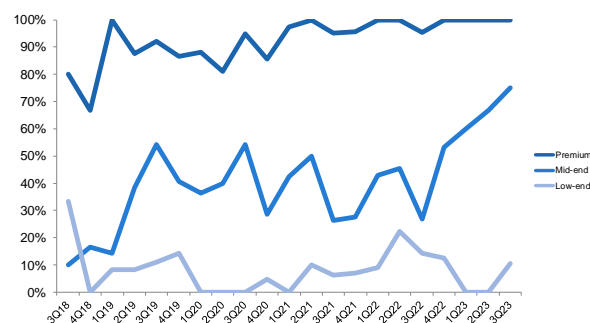
圖 7：手機 AMOLED 與 LCD 面板價差擴大



資料來源：CINNO、元大投顧

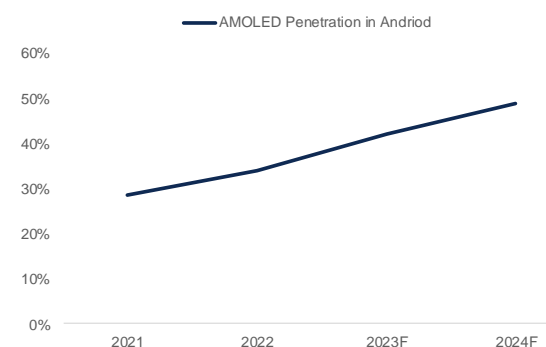
根據本中心預估 2024 年安卓陣營中 AMOLED 手機比重將由 2023 年之 42% 提升至 49%，且目前 AMOLED DDI 產能雖集中在聯電 (2303 TT；持有)，不過我們認為中系同業(包含關聯企業碩中)在中系晶圓廠逐漸推進至 40/28nm，有可能將其訂單直接送至中系封測廠進行封測，因此預期公司 AMOLED DDI 晶圓測試及 12 吋金凸塊業務未來之成長性將受限。

圖 8：中低階手機 OLED 滲透仍有提升空間



資料來源：元大投顧、GSM

圖 9：2024 年安卓手機 AMOLED 滲透率將至 49%



資料來源：元大投顧預估

DDIC 封測定價惡化狀況遠越預期，降評至持有-落後同業

考量到 1) 中國同業競爭加劇使今年定價環境惡化；2) 美系客戶訂單仍有下修風險，抵銷原先預期之聯詠新 AMOLED DDI 貢獻，因此下修 2024/2025 年 EPS 36%/23%至 4.1/6.8 元。

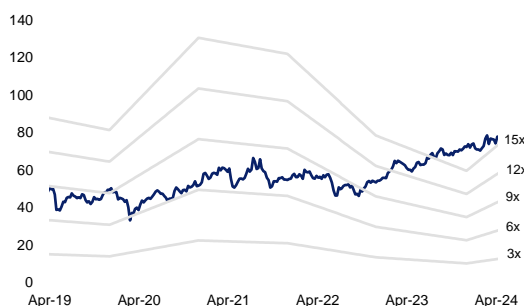
目前公司股價交易於 1.2/1.1 倍 2024/2025 年每股淨值，處於 2014 年至今區間下緣，儘管低於國內/國外同業之 1.5/2.2 倍，然觀察 2024-2025 年中國封測同業競爭恐將惡化，獲利恐難以回歸疫情前水準，因此下修 2024/2025 年 EPS 36%/23%至 4.1/6.8 元，同時改採本淨比法，下修目標價自 85 元 (13x 2024F EPS NT\$6.4，隱含目標本淨比 1.5 倍)至 70 元 (1.1x 2024BVPS NT\$66.4)，調降評等至「持有-落後同業」。

圖 10：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	20,294	22,485	22,201	24,786	-9.7%	-10.4%
營業毛利	3,949	6,772	5,436	7,996	-41.7%	-32.0%
營業利益	1,693	5,082	3,399	6,382	-66.7%	-46.7%
稅前利益	3,495	5,722	5,539	7,285	-38.9%	-24.0%
稅後淨利	3,037	4,721	5,023	6,531	-35.7%	-23.1%
調整後 EPS (元)	4.11	6.39	6.80	8.84	-35.7%	-23.1%
重要比率 (%)					百分比	百分比
營業毛利率	19.5%	30.1%	24.5%	32.3%	-10.7	-7.8
營業利益率	8.3%	22.6%	15.3%	25.7%	-14.3	-10.4
稅後純益率	15.0%	21.0%	22.6%	26.3%	-6.0	-3.7

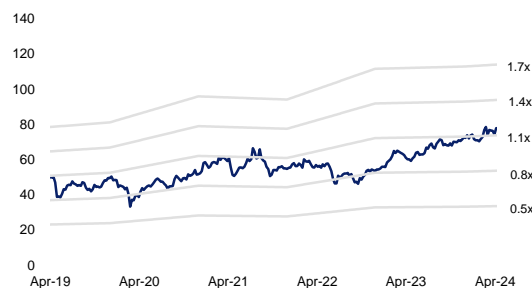
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 11：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 12：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估

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(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
頤邦	6147 TT	持有-落後同業	77.8	1,755	5.41	4.11	6.80	14.4	18.9	11.4	(35.7)	(24.0)	65.4
國外同業													
Amkor	AMKR US	未評等	30.1	8,157	1.5	2.1	2.8	20.6	14.7	--	(53.4)	40.3	--
長電科技	600584 CH	未評等	25.2	6,354	0.8	1.5	1.9	30.7	17.3	13.5	(54.8)	77.8	28.3
通富微電	002156 CH	未評等	21.1	4,611	0.1	0.5	0.9	189.1	39.1	24.4	(69.8)	383.0	60.5
天水華天	002185 CH	未評等	7.9	3,105	0.1	0.1	0.2	110.9	74.4	36.1	(69.8)	48.9	106.4
晶方科技	603005 CH	未評等	17.0	1,629	0.2	0.5	0.7	74.0	36.1	26.4	(34.3)	105.1	36.7
國外同業平均					0.5	0.9	1.3	85.0	36.3	25.1	(56.4)	131.0	58.0
國內同業													
日月光	3711 TT	買進	142.5	18,773	7.4	9.6	12.7	19.3	14.9	11.2	(49.1)	29.8	32.5
力成	6239 TT	持有-超越同業	173.0	3,266	10.7	10.9	16.6	16.1	15.9	10.4	(7.8)	1.6	52.4
京元電	2449 TT	持有-超越同業	95.5	3,277	4.8	6.2	7.6	20.0	15.5	12.6	(14.4)	28.9	22.7
南茂	8150 TT	買進	46.6	1,018	2.6	4.0	5.5	17.9	11.8	8.5	(43.9)	52.3	38.4
國內同業平均					6.4	7.7	10.6	18.3	14.5	10.7	(28.8)	28.1	36.5

資料來源：公司資料、元大投顧預估、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)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
頤邦	6147 TT	持有-落後同業	77.8	1,755	8.9	5.5	8.9	65.63	66.40	68.26	1.2	1.2	1.1
國外同業													
Amkor	AMKR US	未評等	30.1	8,157	--	--	--	--	--	--	--	--	--
長電科技	600584 CH	未評等	25.2	6,354	6.1	9.7	11.1	12.9	16.0	17.8	2.0	1.6	1.4
通富微電	002156 CH	未評等	21.1	4,611	1.7	5.4	8.1	9.3	9.7	10.4	2.3	2.2	2.0
天水華天	002185 CH	未評等	7.9	3,105	1.5	3.0	4.9	5.0	5.2	5.4	1.6	1.5	1.5
晶方科技	603005 CH	未評等	17.0	1,629	5.1	7.0	8.6	6.3	6.8	7.7	2.7	2.5	2.2
國外同業平均					3.6	6.3	8.2	8.4	9.4	10.3	2.1	1.9	1.8
國內同業													
日月光	3711 TT	買進	142.5	18,773	10.0	12.8	15.7	76.1	81.7	89.2	1.9	1.8	1.6
力成	6239 TT	持有-超越同業	173.0	3,266	14.0	12.4	17.0	72.3	69.5	79.3	2.4	2.5	2.2
京元電	2449 TT	持有-超越同業	95.5	3,277	15.6	18.1	20.3	31.8	35.7	39.3	3.0	2.7	2.4
南茂	8150 TT	買進	46.6	1,018	7.9	11.9	15.1	32.0	34.5	37.9	1.5	1.4	1.2
國內同業平均					11.9	13.8	17.0	53.1	55.3	61.4	2.2	2.1	1.9

資料來源：公司資料、元大投顧預估、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)

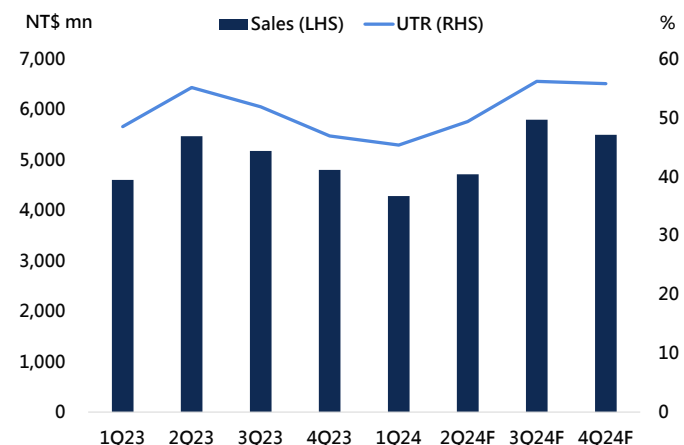
(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023A	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023A	FY2024F
營業收入	4,603	5,471	5,179	4,804	4,284	4,713	5,798	5,499	20,056	20,294
銷貨成本	(3,449)	(3,988)	(3,844)	(3,649)	3,626	3,899	4,520	4,300	(14,930)	(16,345)
營業毛利	1,154	1,482	1,335	1,155	659	814	1,278	1,198	5,126	3,949
營業費用	(397)	(453)	(487)	(464)	533	554	615	555	(1,800)	(2,257)
營業利益	758	1,029	848	691	126	260	663	643	3,326	1,693
業外利益	(14)	729	542	179	1,183	207	236	147	1,436	1,802
稅前純益	744	1,759	1,390	870	1,309	467	899	790	4,762	3,495
所得稅費用	(78)	(336)	(235)	(118)	(81)	(82)	(157)	(138)	(767)	(458)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	666	1,423	1,155	752	1,228	385	742	652	3,995	3,037
調整後每股盈餘(NT\$)	0.90	1.93	1.56	1.02	1.66	0.52	1.00	0.88	5.41	4.11
調整後加權平均股數(百萬股)	739	739	739	739	739	739	739	739	739	739
重要比率										
營業毛利率	25.1%	27.1%	25.8%	24.0%	15.4%	17.3%	22.0%	21.8%	25.6%	19.5%
營業利益率	16.5%	18.8%	16.4%	14.4%	2.9%	5.5%	11.4%	11.7%	16.6%	8.3%
稅前純益率	16.2%	32.2%	26.8%	18.1%	30.6%	9.9%	15.5%	14.4%	23.7%	17.2%
稅後純益率	14.5%	26.0%	22.3%	15.7%	28.7%	8.2%	12.8%	11.9%	19.9%	15.0%
有效所得稅率	10.5%	19.1%	16.9%	13.6%	6.2%	17.6%	17.5%	17.5%	16.1%	13.1%
季增率(%)										
營業收入	-14.5%	18.9%	-5.3%	-7.3%	-10.8%	10.0%	23.0%	-5.2%		
營業利益	-44.7%	35.9%	-17.6%	-18.5%	-81.8%	106.3%	155.0%	-3.0%		
稅後純益	-40.3%	113.7%	-18.8%	-34.9%	63.4%	-68.6%	92.7%	-12.1%		
調整後每股盈餘	-40.3%	113.7%	-18.8%	-34.9%	63.4%	-68.7%	92.7%	-12.1%		
年增率(%)										
營業收入	-31.8%	-17.5%	-1.4%	-10.8%	-6.9%	-13.9%	11.9%	14.5%	-16.5%	1.2%
營業利益	-56.4%	-37.3%	-24.8%	-49.5%	-83.4%	-74.7%	-21.8%	-6.9%	-43.4%	-49.1%
稅後純益	-61.4%	-20.5%	-27.0%	-32.6%	84.4%	-72.9%	-35.7%	-13.2%	-35.7%	-24.0%
調整後每股盈餘	-61.4%	-20.4%	-27.0%	-32.6%	84.4%	-72.9%	-35.7%	-13.2%	-35.7%	-24.0%

資料來源：公司資料、元大投顧預估、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

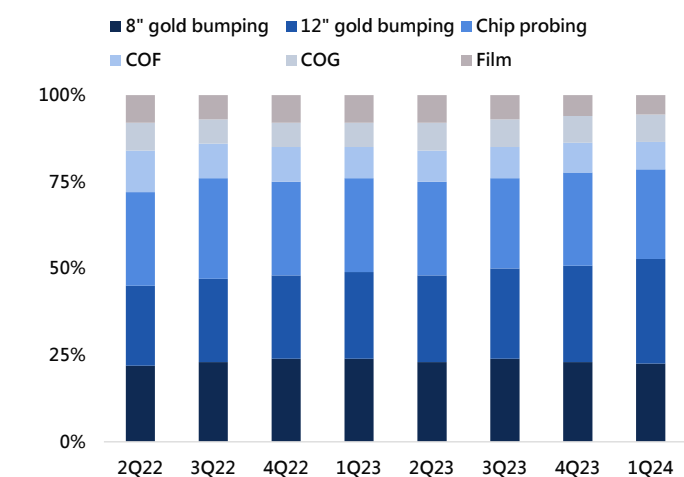
頤邦成立於 1997 年，主要提供顯示器驅動 IC 後段封裝及測試代工服務。公司產線包含驅動 IC 前段製程的凸塊(Bump)及後段 TCP/COF/COG 封測，其中在金凸塊製造於全球市佔率達~5 成，目前公司 6 座廠區主要分布於台灣新竹及高雄。目前主要客戶包含聯詠、瑞鼎、LX Semicon 等驅動 IC 設計廠商，驅動 IC (DDI) 營收佔比達 8 成以上，其中大尺寸 DDI (LDDI) 比重約 4-5 成，中小尺寸 DDI (SMDDI) 約 3-4 成。

圖 16：頤邦營收與稼動率預估



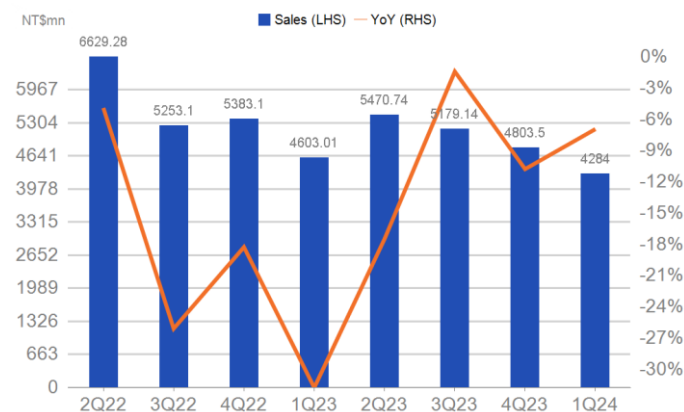
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 17：營收組成



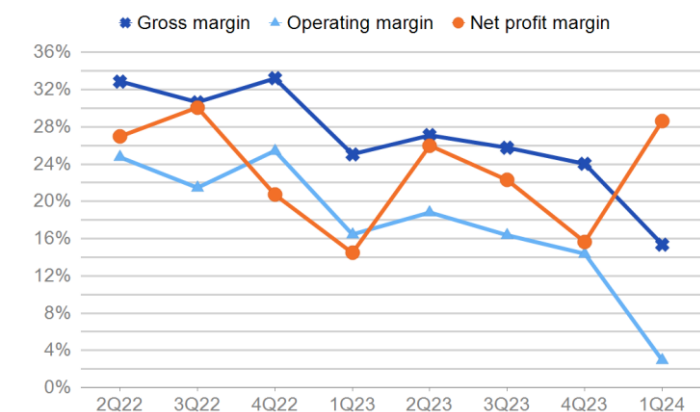
資料來源：公司資料

圖 18：營收趨勢



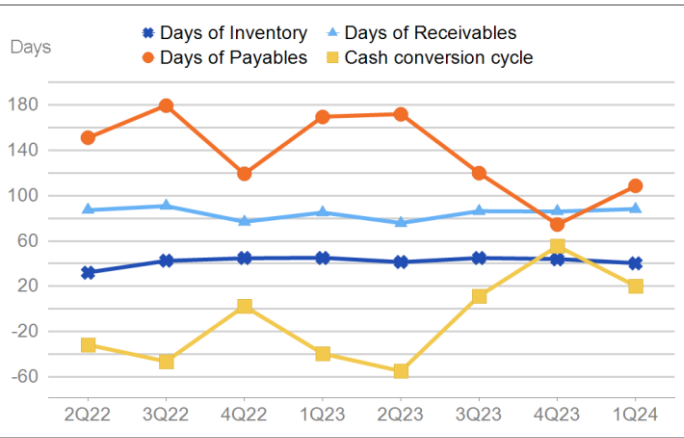
資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：毛利率、營益率、淨利率



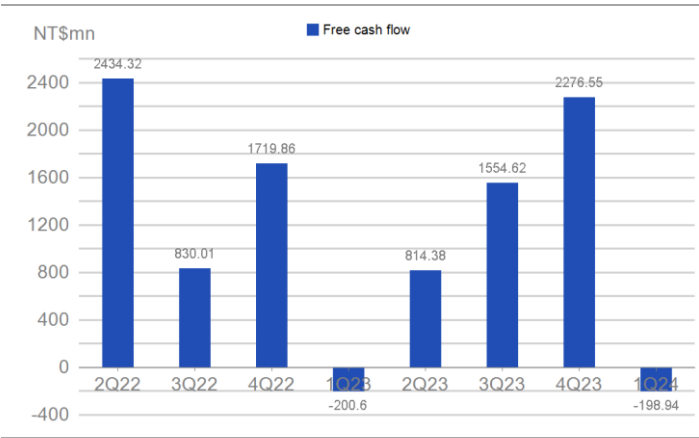
資料來源：CMoney、公司資料

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：** 頤邦整體的 ESG 風險評級屬於中風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於平均水準的位置，但在半導體設計與製造行業中的公司中排名略微領先同業。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險：** 頤邦的整體曝險屬於中等水準，略劣於半導體設計與製造行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含原物料 ESG 議題、人力資本、資源使用與商業道德等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：** 頤邦在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司遵循適當的 ESG 的揭露，表明對投資者和公眾的強烈責任感，公司並未涉及重大 ESG 爭議，但部分倡議內容並未為能有效管理 ESG 風險。

圖 22：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	26.5
在 ESG 議題上的曝險 (A)	49.0
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	49.9
風險評級	中 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	30

資料來源：Sustainalytics (2024/4/26)

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

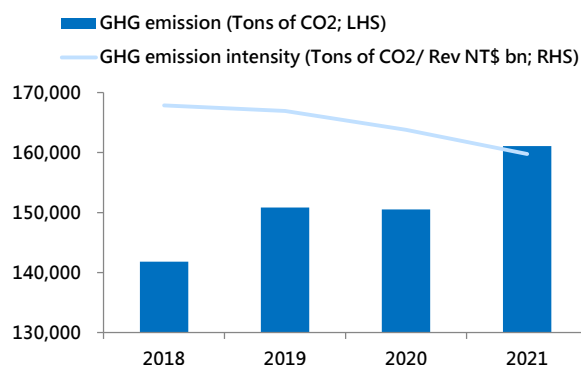
註 3：曝險分數評級：

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

註 4：執行力分數評級：

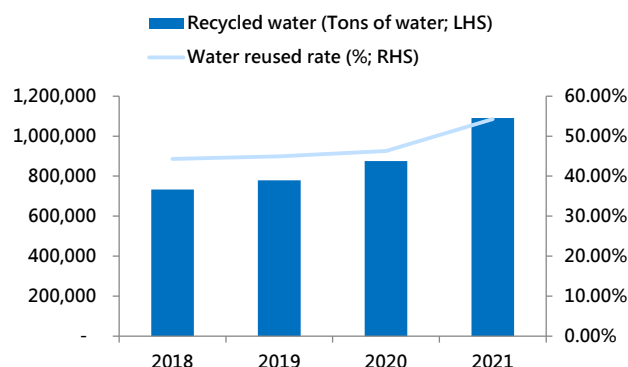
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 23：溫室氣體排放



資料來源：公司資料、Reuters

圖 24：水資源回收



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	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	5,575	5,856	5,623	7,252	9,926
存貨	1,457	1,772	1,703	1,338	1,034
應收帳款及票據	6,249	4,600	4,023	5,044	5,027
其他流動資產	177	58	431	431	431
流動資產	13,458	12,285	11,787	14,071	16,424
採用權益法之投資	7,587	8,117	8,117	8,117	8,117
固定資產	17,380	17,809	14,711	12,494	11,359
無形資產	5,093	5,065	5,065	5,065	5,065
其他非流動資產	10,282	7,680	4,874	4,821	4,768
非流動資產	40,342	38,672	42,741	41,781	40,594
資產總額	53,801	50,957	54,528	55,852	57,017
應付帳款及票據	874	723	679	1,433	1,231
短期借款	2,250	300	900	900	900
什項負債	4,625	5,139	3,226	3,226	3,226
流動負債	7,749	6,162	4,804	5,559	5,357
長期借款	3,213	2,700	0	0	0
其他負債及準備	1,163	1,205	1,242	1,242	1,242
長期負債	4,375	3,905	1,242	1,242	1,242
負債總額	12,125	10,066	6,046	6,801	6,599
股本	7,387	7,387	7,447	7,447	7,447
資本公積	8,314	4,271	3,811	3,811	3,811
保留盈餘	24,276	30,201	32,702	33,271	34,639
什項權益	1,699	(969)	4,522	4,522	4,522
歸屬母公司之權益	41,676	40,890	48,482	49,051	50,419
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	41,676	40,890	48,482	49,051	50,419

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	2023A	2024F	2025F
本期純益	6,137	6,209	3,995	3,037	5,023
折舊及攤提	3,555	3,726	3,872	3,960	4,187
本期營運資金變動	(1,777)	1,184	600	100	119
其他營業資產 及負債變動	40	(676)	(1,848)	0	0
營運活動之現金流量	7,954	10,443	6,619	7,067	7,799
資本支出	(4,827)	(3,678)	(2,174)	(3,000)	(3,000)
本期長期投資變動	496	530	0	0	0
其他資產變動	(582)	(62)	(1,848)	0	0
投資活動之現金流量	(4,913)	(3,209)	(669)	(3,000)	(3,000)
股本變動	672	0	60	0	0
本期負債變動	975	(2,500)	(2,100)	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(2,552)	(4,432)	(4,063)	(2,438)	(2,126)
其他調整數	(702)	(22)	(1,848)	0	0
融資活動之現金流量	(1,607)	(6,954)	(6,183)	(2,438)	(2,126)
匯率影響數	(1)	1	0	0	0
本期產生現金流量	1,433	281	(233)	1,629	2,674
自由現金流量	3,127	6,765	4,445	4,067	4,799

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	2023A	2024F	2025F
營業收入	27,082	24,010	20,056	20,294	22,201
銷貨成本	(18,330)	(16,177)	(14,930)	(16,345)	(16,764)
營業毛利	8,752	7,833	5,126	3,949	5,436
營業費用	(1,858)	(1,956)	(1,800)	(2,257)	(2,037)
推銷費用	(172)	(186)	(173)	(228)	(196)
研究費用	(660)	(762)	(587)	(639)	(596)
管理費用	(1,026)	(1,008)	(1,040)	(1,389)	(1,245)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	6,894	5,877	3,326	1,693	3,399
利息收入	25	40	72	60	65
利息費用	0	0	(49)	(34)	(38)
利息收入淨額	25	40	23	27	28
投資利益(損失)淨額	599	597	1,134	718	879
匯兌損益	(173)	734	21	0	0
其他業外收入(支出)淨額	84	411	206	1,058	1,257
稅前純益	7,428	7,659	4,762	3,495	5,614
所得稅費用	(1,291)	(1,450)	(767)	(458)	(515)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	6,137	6,209	3,995	3,037	5,099
稅前息前折舊攤銷前淨利	11,031	11,440	7,197	5,653	7,587
調整後每股盈餘 (NT\$)	8.31	8.41	5.41	4.11	6.90

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	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	21.6	(11.3)	(16.5)	1.2	9.4
營業利益	42.6	(14.8)	(43.4)	(49.1)	100.8
稅前息前折舊攤銷前淨利	39.9	3.7	(37.1)	(21.5)	34.2
稅後純益	67.6	1.2	(35.7)	(24.0)	65.4
調整後每股盈餘	67.6	1.2	(35.7)	(24.0)	65.4
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	32.3	32.6	25.6	19.5	24.5
營業利益率	25.5	24.5	16.6	8.3	15.3
稅前息前淨利率	27.4	31.9	16.6	8.3	15.3
稅前息前折舊攤銷前淨利率	40.7	47.7	35.9	27.9	34.2
稅前純益率	27.4	31.9	23.7	17.2	25.0
稅後純益率	22.7	25.9	19.9	15.0	22.6
資產報酬率	12.7	11.9	7.6	12493.6	11359.0
股東權益報酬率	16.7	15.0	8.9	5.5	8.9
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	29.1	24.6	12.5	50.6	49.2
淨負債權益比(%)	(0.3)	(7.0)	(9.8)	0	0
利息保障倍數 (倍)	--	--	68.4	13.9	13.1
流動比率 (%)	173.7	199.4	2.5	50.1	90.5
速動比率 (%)	154.3	170.1	2.0	2.5	3.1
淨負債 (NT\$百萬元)	(112)	(2,856)	(4,730)	2	3
調整後每股淨值 (NT\$)	56.42	55.35	65.63	66.40	68.26
評價指標 (倍)					
本益比	9.4	9.3	14.4	18.9	11.4
股價自由現金流量比	18.4	8.5	12.9	14.1	12.0
股價淨值比	1.4	1.4	1.2	1.2	1.1
股價稅前息前折舊攤銷前淨	5.2	5.0	8.0	10.2	7.6
股價營收比	2.1	2.4	2.9	2.8	2.6

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。

頤邦 (6147 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	20210517	62.80	72.00	56.62	持有-超越同業	林凱威
2	20210827	75.80	85.00	70.44	持有-超越同業	林凱威
3	20211122	67.30	75.00	62.15	持有-超越同業	林凱威
4	20221031	52.60	50.00	46.05	持有-超越同業	孫伯勛
5	20230224	67.10	80.00	73.68	買進	劉誠新
6	20230505	65.80	80.00	73.68	買進	劉誠新
7	20230804	67.40	80.00	80.00	買進	劉誠新
8	20231026	68.20	80.00	80.00	買進	劉誠新
9	20240115	72.60	85.00	85.00	買進	劉誠新
10	20240201	71.40	85.00	85.00	買進	劉誠新

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>.