

2024 年 4 月 30 日

研究員：劉宜和 yiho.liu@capital.com.tw

前日收盤價	89.10 元
目標價	
3 個月	95.00 元
12 個月	95.00 元

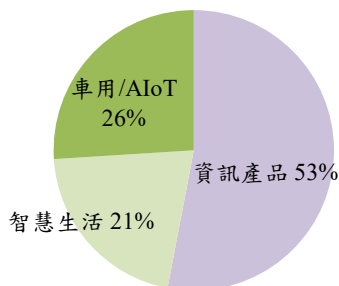
近期報告日期、評等及前日股價

03/18/2024	達目標價	81.40
02/22/2024	Buy	68.90
11/01/2023	Neutral	69.00
07/28/2023	Neutral	64.40
05/05/2023	Neutral	62.20

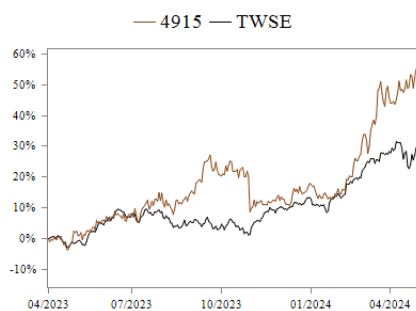
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	4,630
市值(億元)	413
目前每股淨值(元)	36.75
外資持股比(%)	35.28
投信持股比(%)	28.26
董監持股比(%)	2.61
融資餘額(張)	2,374
現金股息配發率(%)	72.73

產品組合



股價相對大盤走勢



致伸(4915 TT)

Trading Buy

目前評價並未偏低，給予 Trading Buy 投資評等。

投資建議：雖然智慧生活營收持續衰退導致 1H24 營收表現疲弱，但隨著車用電子、工業物聯品營收回溫，預期營收自 1Q24 起逐季走揚，且產品組合轉佳帶動毛利率持續好轉，但因目前評價並未偏低，給予 Trading Buy 投資評等。

電競相關產品急單減緩營收下滑幅度，1Q24 營收 136.49 億元，QoQ-2.67%，EPS1.26 元：消費性電子終端需求依舊不振，TWS 耳機、頭戴式耳機以及 Smart Speaker 出貨持續衰退，導致智慧生活產品營收季減；專業聲學產品客戶持續調節庫存，預期車用電子、工業物聯產品營收季減，但因受惠於電競品牌週邊產品大客戶急單需求帶動，電競鍵盤、滑鼠大量出貨，資訊產品出貨表現較明朗，減緩營收下滑幅度，1Q24 營收 136.49 億元，QoQ-2.67%，稅後淨利 5.81 億元，QoQ+17.52%，EPS1.26 元。

AIoT 帶動營收成長，預估 2Q24 營收 146.45 億元，QoQ+7.30%，EPS1.24 元：展望 2Q24，雖然 PC 與電競產品急單持續出貨，以及含有 Co-Pilot 鍵的新鍵盤出貨，但因中南美洲對事務機需求下滑，預期資訊產品營收持穩；消費性聲學產品需求依舊疲弱，壓抑智慧生活產品線營收表現；雖然專業聲學產品客戶持續調整庫存，公共安全監控產品以及車隊管理產品持續出貨，AIoT 相關產品成為帶動營收成長的主要動能，預估 2Q24 營收 146.45 億元，QoQ+7.30%，但因匯兌利益不易預估，預估稅後淨利 5.76 億元，QoQ-0.95%，EPS1.24 元。

2H24 將迎來產業復甦，預估 2024 年營收 604.17 億元，YoY-0.12%，EPS5.97 元：展望 2024 年，由於高利率環境將延續一段時間，持續壓抑終端需求，PC、NB 週邊預期小幅回溫；消費性聲學產品需求也受高利率環境衝擊，客戶持續庫存調整，導致新產品遞延出貨，預期 4Q24 才見復甦契機；AIoT 產品方面，除了警用密錄器持續成長之外、AI 影像辨識結合邊緣運算，應用在校園安全監控、公共安全監控，帶動營收成長動能，預估 2024 年營收 604.17 億元，YoY-0.12%，稅後淨利 27.65 億元，YoY+11.26%，EPS5.97 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	60,488	60,417	64,569	14,677	16,065	15,723	14,023	13,649	14,645	15,497	16,625	14,268
營業毛利淨額	9,581	9,873	10,875	2,191	2,562	2,567	2,261	2,175	2,349	2,588	2,762	2,359
營業利益	2,743	3,150	4,365	572	801	835	535	587	665	898	999	790
稅後純益	2,485	2,765	3,513	555	699	737	495	581	576	766	842	638
稅後 EPS(元)	5.37	5.97	7.59	1.20	1.51	1.59	1.07	1.26	1.24	1.65	1.82	1.38
毛利率(%)	15.84%	16.34%	16.84%	14.93%	15.95%	16.32%	16.12%	15.94%	16.04%	16.70%	16.61%	16.53%
營業利益率(%)	4.53%	5.21%	6.76%	3.90%	4.99%	5.31%	3.82%	4.30%	4.54%	5.80%	6.01%	5.53%
稅後純益率(%)	4.11%	4.58%	5.44%	3.78%	4.35%	4.68%	3.53%	4.26%	3.93%	4.94%	5.07%	4.47%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-23.67%	-0.12%	6.87%	-21.61%	9.46%	-2.13%	-10.81%	-2.67%	7.30%	5.82%	7.28%	-14.18%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-9.38%	11.26%	27.03%	-7.78%	26.01%	5.34%	-32.86%	17.52%	-0.95%	33.06%	9.96%	-24.26%

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 46.30 億元計算。

2024 年 4 月 30 日

致伸 ESG：

致伸正式宣布加入 RE100 倡議組織，承諾 2040 年全球營運據點 100% 使用再生能源，並達到碳中和的目標，響應《巴黎氣候協定》與全球共同朝向地球升溫不超過 1.5 度 C 努力。面對氣候變遷帶來的重大威脅，致伸更加積極規劃與執行減碳的因應措施，承諾加入 RE100 及宣示碳中和是一個重要的里程碑，未來將會與 SDGs 連結制定相關目標，發展生態設計及綠色製程，進一步影響供應鏈一同關注氣候變遷議題並付諸行動。2021 年共抵減 1420 萬度電，約 11,527 公噸 CO₂e 累計共約 18,959 公噸 CO₂e。

電競相關產品急單減緩營收下滑幅度，1Q24 營收 136.49 億元，QoQ-2.67%，EPS1.26 元：

消費性電子終端需求依舊不振，TWS 耳機、頭戴式耳機以及 Smart Speaker 出貨持續衰退，導致智慧生活產品營收季減；專業聲學產品客戶持續調節庫存，預期車用電子、工業物聯產品營收季減，但因受惠於電競品牌週邊產品大客戶急單需求帶動，電競鍵盤、滑鼠大量出貨，資訊產品出貨表現較明朗，減緩營收下滑幅度。

電競相關產品急單減緩營收下滑幅度，1Q24 營收 136.49 億元，QoQ-2.67%。

因整體營收規模放緩，以及智慧生活產品持續降價去化庫存，1Q24 毛利率低於 4Q23 的水準，受到利息收入以及匯兌利益挹注業外獲利約 1.7 億元，稅後淨利 5.81 億元，QoQ+17.52%，EPS1.26 元。

AIoT 帶動營收成長，預估 2Q24 營收 146.45 億元，QoQ+7.30%，EPS1.24 元：

展望 2Q24，雖然 PC 與電競產品急單持續出貨，以及含有 Co-Pilot 鍵的新鍵盤出貨，但因中南美洲對事務機需求下滑，預期資訊產品營收持穩；消費性聲學產品需求依舊疲弱，壓抑智慧生活產品線營收表現；雖然專業聲學產品客戶持續調整庫存，公共安全監控產品以及車隊管理產品持續出貨，AIoT 相關產品成為帶動營收成長的主要動能。

AIoT 帶動營收成長，預估 2Q24 營收 146.45 億元，QoQ+7.30%。

由於 AIoT 相關產品營收比重提升，產品組合轉佳，以及營收規模上升，預估 2Q24 毛利率將優於 1Q24，但因匯兌利益不易預估，預估稅後淨利 5.76 億元，QoQ-0.95%，EPS1.24 元。

2H24 將迎來產業復甦，預估 2024 年營收 604.17 億元，YoY-0.12%，EPS5.97 元：

展望 2024 年，由於高利率環境將延續一段時間，持續壓抑終端需求，PC、NB 週邊，以及相關事務機需求都受到壓抑，預期資訊產品營收小幅回溫；消費性聲學產品需求也受高利率環境衝擊，客戶持續進行庫存調整，導致新產品遞延出貨，預期 4Q24 才見復甦契機；車用產品除了既有的美系客戶持續出貨之外，將會新增美系、歐系車廠客戶；AIoT 產品方面，除了警用密錄器持續成長之外、AI 影像辨識結合邊緣運算，應用在校園安全監控、公共安全監控，2024 年有 NRE 收入挹注，相關產品將於 2H24 陸續量產，安控相關產品將成為 2025 年營收成長動能。

2024 年 4 月 30 日

雖然 1H24 營收年增率仍呈現衰退，預期 2H24 迎來產業復甦，預估 2024 年營收 604.17 億元，YoY-0.12%。

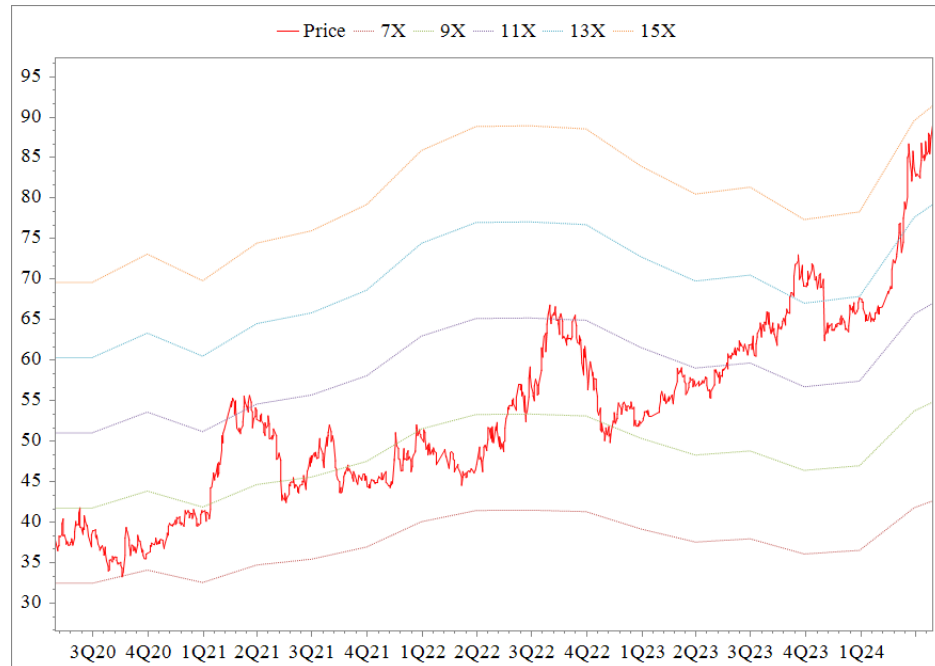
由於較高毛利率的車用電子、工業物聯產品營收比重持續提升，產品組合將持續改善，預期毛利率將穩健提升，預估稅後淨利 27.65 億元，YoY+11.26%，EPS5.97 元。

投資建議：

雖然智慧生活營收持續衰退導致 1H24 營收表現疲弱，但隨著車用電子、工業物聯品營收回溫，預期營收自 1Q24 起逐季走揚，且產品組合轉佳帶動毛利率持續好轉，但因目前評價並未偏低，給予 Trading Buy 投資評等。

2024 年 4 月 30 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 30 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	49,474	47,264	46,553	61,387	66,150
流動資產	35,729	33,260	32,936	33,490	31,080
現金及約當現金	4,839	6,285	10,905	5,913	5,275
應收帳款與票據	13,505	14,393	11,552	14,034	10,378
存貨	13,165	9,354	7,996	8,917	14,326
採權益法之投資	172	--	--	0	0
不動產、廠房設備	7,605	8,247	7,741	7,582	7,232
負債總計	33,032	28,970	27,457	40,925	44,100
流動負債	28,532	25,336	23,637	27,008	25,064
應付帳款及票據	17,693	14,039	12,135	13,560	15,861
非流動負債	4,499	3,635	3,820	14,395	17,213
權益總計	16,443	18,294	19,097	20,462	22,050
普通股股本	4,553	4,583	4,630	4,583	4,583
保留盈餘	9,309	10,649	11,341	12,818	14,406
母公司業主權益	14,176	16,347	17,014	18,343	19,931
負債及權益總計	49,474	47,264	46,553	61,387	66,150

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	1,673	6,197	7,728	5,857	6,027
稅前純益	3,030	3,629	3,266	3,487	4,391
折舊及攤銷	1,941	1,887	1,913	1,895	1,808
營運資金變動	-3,953	-731	2,294	-1,755	548
其他營運現金	655	1,412	254	2,230	-719
投資活動現金	-3,874	-536	-1,435	2,439	-8,624
資本支出淨額	-3,019	-1,904	-1,487	-1,000	-1,000
長期投資變動	-839	2,969	62	-101	-101
其他投資現金	-16	-1,602	-10	3,540	-7,523
籌資活動現金	227	-4,533	-1,497	-6,725	1,959
長借/公司債變動	705	-997	244	-3,174	2,818
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,355	-1,411	-1,792	-1,833	-1,925
其他籌資現金	877	-2,125	51	-1,717	1,066
淨現金流量	-2,096	1,446	4,620	1,571	-638
期初現金	6,935	4,839	6,285	4,342	5,913
期末現金	4,839	6,285	10,905	5,913	5,275

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	71,650	79,241	60,488	60,417	64,569
營業成本	62,270	68,256	50,907	50,543	53,695
營業毛利淨額	9,380	10,984	9,581	9,873	10,875
營業費用	6,567	7,640	6,838	6,724	6,510
營業利益	2,813	3,345	2,743	3,150	4,365
EBITDA	5,030	5,706	4,966	5,045	6,173
業外收入及支出	217	189	162	232	26
稅前純益	3,030	3,629	3,266	3,487	4,391
所得稅	637	760	633	698	878
稅後純益	2,298	2,743	2,485	2,765	3,513
稅後 EPS(元)	4.96	5.92	5.37	5.97	7.59
完全稀釋 EPS**	4.96	5.92	5.37	5.97	7.59

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 46.30 【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 46.30 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	5.00%	10.59%	-23.67%	-0.12%	6.87%
營業毛利淨額	15.64%	17.11%	-12.77%	3.05%	10.14%
營業利益	22.30%	18.92%	-17.99%	14.83%	38.58%
稅後純益	19.75%	19.33%	-9.38%	11.26%	27.03%

獲利能力分析(%)

毛利率	13.09%	13.86%	15.84%	16.34%	16.84%
EBITDA(%)	7.02%	7.20%	8.21%	8.35%	9.56%
營益率	3.93%	4.22%	4.53%	5.21%	6.76%
稅後純益率	3.21%	3.46%	4.11%	4.58%	5.44%
總資產報酬率	4.65%	5.80%	5.34%	4.50%	5.31%
股東權益報酬率	13.98%	14.99%	13.01%	13.51%	15.93%

償債能力檢視

負債比率(%)	66.77%	61.29%	58.98%	66.67%	66.67%
負債/淨值比(%)	200.89%	158.36%	143.78%	200.00%	200.00%
流動比率(%)	125.22%	131.28%	139.34%	124.00%	124.00%

其他比率分析

存貨天數	68.62	60.21	62.20	61.07	79.00
應收帳款天數	69.49	64.25	78.28	77.29	69.00

2024 年 4 月 30 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	18,724	14,677	16,065	15,723	14,023	13,649	14,645	15,497	16,625	14,268	15,821	17,548
營業成本	15,915	12,486	13,503	13,156	11,762	11,474	12,296	12,909	13,864	11,909	13,193	14,605
營業毛利淨額	2,808	2,191	2,562	2,567	2,261	2,175	2,349	2,588	2,762	2,359	2,628	2,942
營業費用	2,043	1,619	1,761	1,732	1,726	1,588	1,684	1,689	1,762	1,569	1,614	1,667
營業利益	765	572	801	835	535	587	665	898	999	790	1,014	1,275
業外收入及支出	28	141	155	158	70	65	55	59	54	8	6	6
稅前純益	793	712	956	993	605	757	720	957	1,053	797	1,020	1,282
所得稅	164	139	187	194	113	152	144	191	211	159	204	256
稅後純益	602	555	699	737	495	581	576	766	842	638	816	1,025
最新股本	4,630	4,630	4,630	4,630	4,630	4,630	4,630	4,630	4,630	4,630	4,630	4,630
稅後EPS(元)	1.30	1.20	1.51	1.59	1.07	1.26	1.24	1.65	1.82	1.38	1.76	2.21

獲利能力(%)

毛利率(%)	15.00%	14.93%	15.95%	16.32%	16.12%	15.94%	16.04%	16.70%	16.61%	16.53%	16.61%	16.77%
營業利益率(%)	4.09%	3.90%	4.99%	5.31%	3.82%	4.30%	4.54%	5.80%	6.01%	5.53%	6.41%	7.27%
稅後純益率(%)	3.21%	3.78%	4.35%	4.68%	3.53%	4.26%	3.93%	4.94%	5.07%	4.47%	5.16%	5.84%

QoQ(%)

營業收入淨額	-16.19%	-21.61%	9.46%	-2.13%	-10.81%	-2.67%	7.30%	5.82%	7.28%	-14.18%	10.88%	10.92%
營業利益	-26.85%	-25.29%	40.08%	4.28%	-35.92%	9.70%	13.25%	35.12%	11.23%	-20.98%	28.41%	25.80%
稅前純益	-33.34%	-10.19%	34.24%	3.86%	-39.09%	25.17%	-4.96%	33.06%	9.96%	-24.26%	27.90%	25.69%
稅後純益	-31.44%	-7.78%	26.01%	5.34%	-32.86%	17.52%	-0.95%	33.06%	9.96%	-24.26%	27.90%	25.69%

YoY(%)

營業收入淨額	-8.10%	-17.98%	-20.79%	-29.62%	-25.11%	-7.00%	-8.84%	-1.44%	18.56%	4.53%	8.02%	13.23%
營業利益	-7.20%	-6.72%	-12.99%	-20.17%	-30.06%	2.69%	-16.98%	7.57%	86.72%	34.49%	52.49%	41.97%
稅前純益	8.22%	3.63%	-0.28%	-16.53%	-23.73%	6.29%	-24.74%	-3.58%	74.05%	5.31%	41.72%	33.88%
稅後純益	17.92%	0.47%	-1.66%	-16.07%	-17.80%	4.75%	-17.67%	3.99%	70.29%	9.75%	41.72%	33.88%

註1：稅後EPS以股本46.30億元計算

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。