

京元電子 (2449 TT) KYEC

難逃需求復甦展望不佳之負面影響

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$96.0

收盤價 (2024/05/03) : NT\$93.5

隱含漲幅 : 2.7%

營收組成 (1Q24)

Consumer 36.7%/Communication 28.8%/Auto 10.7%/Data processing 19.0%/Others 4.8%

本次報告更新重點

| 項目 | 本次 | 前次 |
|-------------------|---------|---------|
| 評等 | 持有-超越同業 | 持有-超越同業 |
| 目標價 (NT\$) | 96.0 | 100.0 |
| 2024年營收 (NT\$/十億) | 32.4 | 39.7 |
| 2024年EPS | 7.5 | 6.2 |

交易資料表

| | |
|------------------------|----------------|
| 市值 | NT\$114,320百萬元 |
| 外資持股比率 | 33.3% |
| 董監持股比率 | 8.2% |
| 調整後每股淨值 (2024F) | NT\$37.03 |
| 負債比 | 45.8% |
| ESG評級 (Sustainalytics) | 高 (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 | 36,782 | 33,025 | 32,427 | 30,288 |
| 營業利益 | 9,165 | 7,364 | 8,230 | 9,455 |
| 稅後純益 | 6,837 | 5,840 | 9,042 | 7,006 |
| EPS (元) | 4.23 | 4.77 | 7.48 | 5.80 |
| EPS YoY (%) | 43.4 | 12.6 | 57.0 | -22.5 |
| 本益比 (倍) | 22.1 | 19.6 | 12.5 | 16.1 |
| 股價淨值比 (倍) | 3.2 | 2.9 | 2.5 | 2.4 |
| ROE (%) | 19.4 | 15.4 | 21.5 | 15.2 |
| 現金殖利率 (%) | 3.7% | 3.3% | 4.6% | 5.6% |
| 現金股利 (元) | 3.50 | 3.10 | 4.27 | 5.22 |

張智彥

Jorge.Chang@Yuanta.com

羅育辰

Jonathan.Lo@Yuanta.com

元大觀點

◆ 2Q24 營收將季增中個位數，低於本中心/市場預期的季增 12%/10%。

◆ 儘管 AI/HPC 客戶動能強勁，但其餘應用能見度有限、車用及工控庫存調整將延續。

◆ 維持中立評等，下修目標價至 96 元，基於 18 倍本益比及 2024-25 年預估平均 core EPS 推得。

2Q24 營收展望不如預期，AI/HPC 外其餘需求復甦和緩

京元電預估 2Q24 母公司營收(排除京隆科技)將季增中個位數，其中美系 HPC 客戶及美系網通客戶營收將分別季增高十位數(high-teens)及雙位數，抵銷手機客戶淡季及車用、工控庫存調整影響。本中心預估 2Q24 營收 87.4 億，季增 6%，年增 7%。因產能陸續擴增，UTR 將維持 57~58%，電價上漲將稀釋毛利率 1-2 個百分點，預估 2Q24 毛利率 33.6%，EPS 1.15 元。

因應強勁之 AI/HPC 需求而上修資本支出展望

如同我們在 4/26 快訊所提及，京元電近日公告處分子公司京隆科技，並上修 2024 年資本支出展望由 70 億至 123 億，其中 40%將用於銅鑼 3 廠和竹南 5 廠的廠房及無塵室建置，剩餘 60%將用於採購設備及測試機台。我們認為資本支出上修係呼應美系 HPC 及網通客戶之測試需求增加。

下修 2024 年展望反映需求復甦進度不如預期

管理層預期 2024 年母公司全年營收將年增高個位數 vs. 先前全年至少 10% 年增，呼應了除 AI 外需求復甦較為和緩。2H24 手機客戶推出新旗艦晶片將帶動營收成長，但車用客戶庫存調整將延續至 3Q24。用於美系 HPC 客戶下世代 AI 晶片之測試產能將於 3Q24 準備完成，並在 4Q24 有較顯著的營收貢獻，進而帶動毛利率擴張，但電價上漲影響全年毛利率約 2 個百分點。折舊方面，儘管 2024 年資本支出顯著上升(年增 60%)，並將於 2025 年起提列折舊，但部分機台之折舊年限將於明年到期因此無需過度擔心折舊壓力。

維持中立評等，下修目標價至 96 元

考量處分蘇州廠(貢獻 2024 年稅後 EPS 2.44 元)及需求復甦遞延，本中心上調 2024 年 EPS 22% 並下調 2025 年 EPS 24%。因需求復甦進度不如預期及業務集中於測試業務，本中心維持中立評等，並下修目標價至 96 元，基於 18 倍 2024-25 年預估平均 core EPS 5.33 元推得(前次為 16 倍 2024 年 EPS)，並新增 2026 年財務數字預估。

營運分析

1Q24 UTR 下滑使本業獲利低於預期

京元電 1Q24 營收 82.1 億元，季減 3%，年增 6%，符合本中心/市場預期，其中來自手機大客戶之營收季增中個位數，美系 HPC 客戶營收季增低十位數(low-teens)，美系網通客戶則因新舊產品轉換而季減。UTR 下滑使毛利率季減 0.2 個百分點至 33.2%，低於本中心/市場預期的 34.7%/ 33.4%；營業利益 17.6 億，季減 9%，年增 8%，低於本中心/市場預期 9%/5%，營業利益率為 21.4%。儘管本業獲利低於預期，但業外收入貢獻 0.42 億元使 EPS 達 1.12 元。

圖 1：2024 年第 1 季財報回顧

| (百萬元) | 1Q23A | 4Q23A | 1Q24A | 季增率 | 年增率 | 1Q24F | | 預估差異 | |
|-----------------|-------|-------|-------|------------|------------|-------|-------|------------|------------|
| | | | | | | 元大預估 | 市場預估 | 元大 | 市場 |
| 營業收入 | 7,764 | 8,500 | 8,215 | -3.4% | 5.8% | 8,301 | 8,211 | -1.0% | 0.0% |
| 營業毛利 | 2,539 | 2,840 | 2,728 | -3.9% | 7.5% | 2,878 | 2,746 | -5.2% | -0.7% |
| 營業利益 | 1,636 | 1,939 | 1,759 | -9.3% | 7.5% | 1,940 | 1,846 | -9.3% | -4.7% |
| 稅前利益 | 1,581 | 2,130 | 1,802 | -15.4% | 13.9% | 1,804 | 1,787 | -0.1% | 0.8% |
| 稅後淨利 | 1,190 | 1,568 | 1,368 | -12.7% | 15.0% | 1,354 | 1,374 | 1.1% | -0.4% |
| 調整後 EPS (元) | 0.97 | 1.29 | 1.12 | -13.4% | 15.0% | 1.11 | 1.13 | 0.8% | -0.5% |
| 重要比率 (%) | | | | 百分點 | 百分點 | | | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 32.7% | 33.4% | 33.2% | -0.2 | 0.5 | 34.7% | 33.4% | -1.5 | -0.2 |
| 營業利益率 | 21.1% | 22.8% | 21.4% | -1.4 | 0.3 | 23.4% | 22.5% | -2.0 | -1.1 |
| 稅後純益率 | 15.3% | 18.5% | 16.7% | -1.8 | 1.4 | 16.3% | 16.7% | 0.4 | 0.0 |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

2Q24 營收展望不如預期，AI/HPC 外其餘需求復甦和緩

京元電預估 2Q24 母公司營收(排除京隆科技)將季增中個位數，低於本中心/市場預期的季增 12%/11%。其中美系 HPC 客戶及美系網通客戶營收將分別季增高十位數(high-teens)及雙位數，抵銷手機客戶淡季及車用、工控庫存調整影響。本中心預估 2Q24 營收 87.4 億，季增 6%，年增 7%。因產能陸續擴增，UTR 將維持在 57~58%，電價上漲將稀釋毛利率 1-2 個百分點，預估 2Q24 毛利率將季增 0.4 個百分點至 33.6%，EPS 1.15 元，季增 3%，年減 9%。

圖 2：2024 年第 2 季財測與預估比較

| (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 | 8,167 | 8,215 | 8,743 | 6.4% | 7.0% | 9,264 | 9,050 | -5.63% | -3.39% |
| 營業毛利 | 2,701 | 2,728 | 2,938 | 7.7% | 8.8% | 3,376 | 3,221 | -12.96% | -8.77% |
| 營業利益 | 1,740 | 1,759 | 1,985 | 12.8% | 14.1% | 2,366 | 2,221 | -16.09% | -10.62% |
| 稅前利益 | 1,749 | 1,802 | 1,853 | 2.9% | 6.0% | 2,235 | 2,185 | -17.07% | -15.16% |
| 稅後淨利 | 1,543 | 1,368 | 1,407 | 2.8% | -8.8% | 1,690 | 1,661 | -16.76% | -15.30% |
| 調整後 EPS (元) | 1.26 | 1.12 | 1.15 | 2.8% | -8.8% | 1.38 | 1.36 | -16.63% | -15.47% |
| 重要比率 (%) | | | | 百分點 | 百分點 | | | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 33.1% | 33.2% | 33.6% | 0.4 | 0.5 | 36.4% | 35.6% | -2.8 | -2.0 |
| 營業利益率 | 21.3% | 21.4% | 22.7% | 1.3 | 1.4 | 25.5% | 24.5% | -2.8 | -1.8 |
| 稅後純益率 | 18.9% | 16.7% | 16.1% | -0.6 | -2.8 | 18.2% | 18.4% | -2.1 | -2.3 |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

下修 2024 年展望反映需求復甦進度不如預期

管理層預期 2024 年母公司全年營收將年增高個位數 vs. 先前全年至少 10% 年增，呼應了除 AI 外需求復甦較為和緩。2H24 手機客戶推出新旗艦晶片將帶動營收成長，但車用客戶庫存調整將延續至 3Q24。用於美系 HPC 客戶下世代 AI 晶片之測試產能將於 3Q24 準備完成，並在 4Q24 有較顯著的營收貢獻，進而帶動毛利率擴張，但電價上漲影響全年毛利率約 2 個百分點，預估 2024 年毛利率 35.9%。

折舊方面，儘管 2024 年資本支出顯著上升(年增 60%)，並將於 2025 年起提列折舊，但部分機台之折舊年限將於明年到期因此無需過度擔心折舊壓力。

圖 3：2024-26 年財務預估與市場估值比較

| (百萬元) | 2024F | | 2025F | | 2026F | | 與市場估值差異 | | |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|------------|------------|
| | 元大 | 市場 | 元大 | 市場 | 元大 | 市場 | 2024 | 2025 | 2026 |
| 營業收入 | 32,427 | 37,923 | 30,288 | 43,240 | 36,511 | 47,785 | -14.5% | -30.0% | -23.6% |
| 營業毛利 | 11,626 | 13,728 | 12,158 | 16,242 | 14,461 | -- | -15.3% | -25.1% | -- |
| 營業利益 | 8,230 | 9,650 | 9,455 | 11,719 | 11,440 | 13,148 | -14.7% | -19.3% | -13.0% |
| 稅前利益 | 11,715 | 9,440 | 8,982 | 11,561 | 10,994 | 12,119 | 24.1% | -22.3% | -9.3% |
| 稅後淨利 | 9,042 | 7,271 | 7,006 | 8,922 | 8,576 | 9,390 | 24.4% | -21.5% | -8.7% |
| 調整後 EPS (元) | 7.48 | 5.96 | 5.80 | 7.30 | 7.10 | 7.68 | 25.6% | -20.6% | -7.6% |
| 重要比率 (%) | | | | | | | 百分點 | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 35.9% | 36.2% | 40.1% | 37.6% | 39.6% | -- | -0.3 | 2.5 | -- |
| 營業利益率 | 25.4% | 25.4% | 31.2% | 27.1% | 31.3% | 27.5% | 0.0 | 4.1 | 3.8 |
| 稅後純益率 | 27.9% | 19.2% | 23.1% | 20.6% | 23.5% | 19.6% | 8.7 | 2.5 | 3.9 |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

圖 4：2024-26 年預估調整

| (百萬元) | 2024F | | 2025F | | 2026F | | 調整差異 | | |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|-----|------------|------------|------------|
| | 調整後 | 調整前 | 調整後 | 調整前 | 調整後 | 調整前 | 2024 | 2025 | 2026 |
| 營業收入 | 32,427 | 39,724 | 30,288 | 45,506 | 36,511 | -- | -18.4% | -33.4% | -- |
| 營業毛利 | 11,626 | 14,702 | 12,158 | 17,404 | 14,461 | -- | -20.9% | -30.1% | -- |
| 營業利益 | 8,230 | 10,494 | 9,455 | 12,667 | 11,440 | -- | -21.6% | -25.4% | -- |
| 稅前利益 | 11,715 | 9,975 | 8,982 | 12,184 | 10,994 | -- | 17.4% | -26.3% | -- |
| 稅後淨利 | 9,042 | 7,567 | 7,006 | 9,290 | 8,576 | -- | 19.5% | -24.6% | -- |
| 調整後 EPS (元) | 7.48 | 6.16 | 5.80 | 7.56 | 7.10 | -- | 21.5% | -23.3% | -- |
| 重要比率 (%) | | | | | | | 百分點 | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 35.9% | 37.0% | 40.1% | 38.2% | 39.6% | -- | -1.1 | 1.9 | -- |
| 營業利益率 | 25.4% | 26.4% | 31.2% | 27.8% | 31.3% | -- | -1.0 | 3.4 | -- |
| 稅後純益率 | 27.9% | 19.0% | 23.1% | 20.4% | 23.5% | -- | 8.9 | 2.7 | -- |

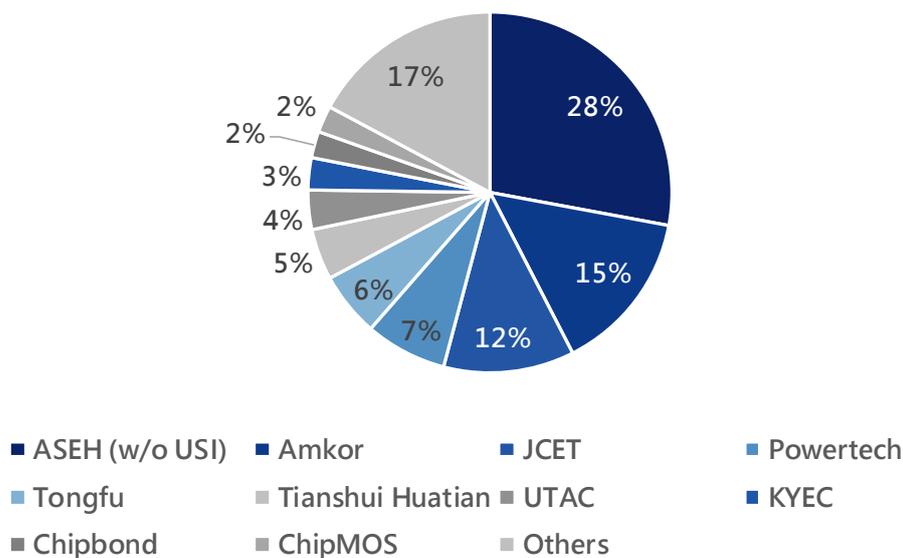
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

產業概況

測試市場區隔分散，主因多元客戶需求及客製化解決方案

測試市場與封裝市場不同。不論是打線封裝或覆晶技術，封裝業者提供的解決方案大致相同。然而，對測試業務而言，我們發現 1) 客戶多樣的產品設計需不同的演算法及設備來進行測試；2) 測試介面、IC 設計和 IDM 業者之間緊密合作，且所有專案皆獨立且客製化；3) 技術方面沒有快速或大幅升級，僅有少數市場進入者，競爭格局大致穩定。因此，雖然半導體市況低迷，但市場中少有價格戰，訂價也較為穩固。

圖 5：京元電在測試市場佔有不少份額

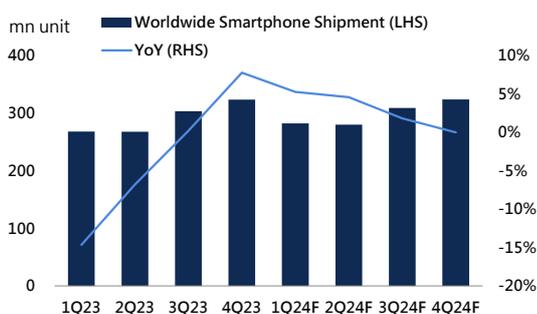


資料來源：Yole、元大投顧

2024 年智慧型手機出貨量將恢復年成長

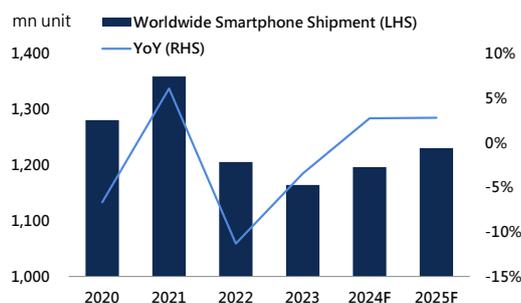
由於智慧型手機通路銷售表現疲弱加上總體經濟環境不佳侵蝕新興市場的購買力，1H23 手機出貨量呈年減，隨著 3Q23 下旬新機種上市帶動 4Q23 智慧型手機需求，促使需求恢復正年成長。展望 2024 年，我們預估智慧型手機出貨量可望恢復至年增 3%，主要受惠於總體經濟改善帶動需求正常化以及 2023 年的低基期影響。

圖 6：智慧型手機出貨量於 3Q23 恢復年增



資料來源：IDC、元大投顧預估

圖 7：智慧型手機出貨量將於 2024 恢復年增



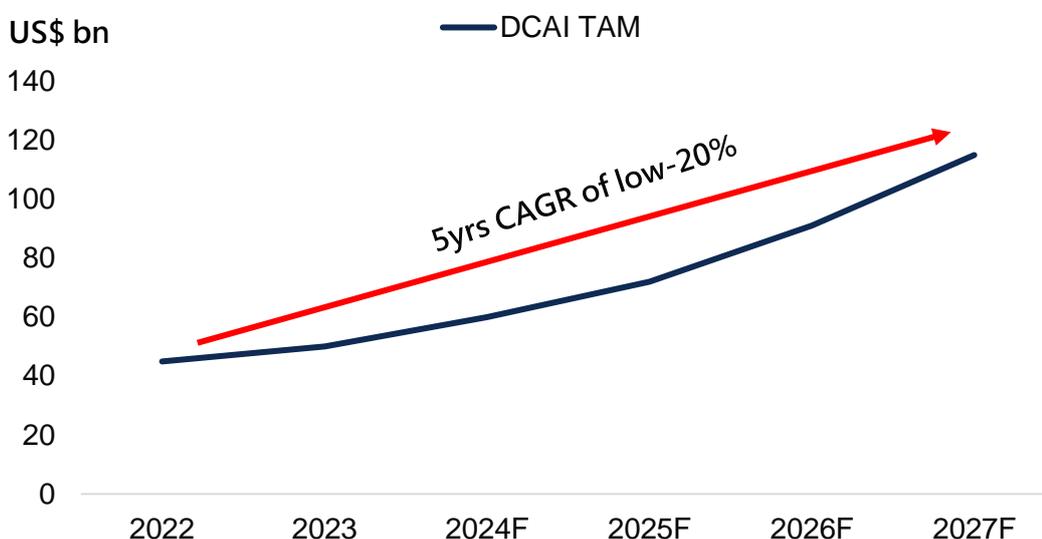
資料來源：IDC、元大投顧預估

NVIDIA 的龐大 AI 潛在市場為京元電等供應商帶來成長空間

Intel 於 DCAI (資料中心及 AI 事業群)網路會議中表示，其預估 DCAI 潛在市場將由 2022 年的 400 億美元以上成長至 2027 年的 1,100 億美元，隱含 CAGR 亦由 15%左右上修至 21-25%，主要歸功於 HPC 及 AI 應用的異質整合運算需求增溫。此外，根據 Intel 及本中心預估，AI 加速器潛在市場將由 2022 年的 109 億美元成長至 2027 年的 400 億美元以上，CAGR 達 33%，主要受惠於生成式 AI 及邊緣運算的強勁需求。AMD 也預估其 AI 加速器潛在市場(含 GPU、FPGA 及其他產品)將自 2023 年的 450 億美元成長至 2027 年的 4,000 億美元，隱含 CAGR 達 70%以上。

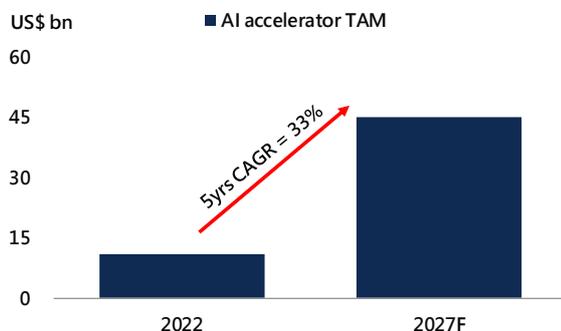
考量上述蓬勃發展趨勢及 NVIDIA 在 AI 市場的領導地位，其 AI 加速器的潛在市場應與上述 Intel 及 AMD 的潛在市場規模相當或甚至更大。在相關供應鏈中，我們預估晶圓代工業者如台積電，以及矽品(日月光控股)或京元電等封測業者將是生成式 AI 時代的主要受惠者。

圖 8：DCAI 潛在市場 2022-27 年 5 年 CAGR 約為 21-25%



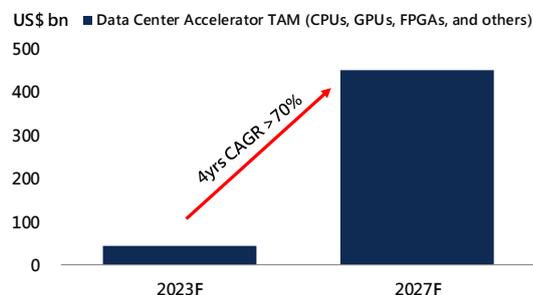
資料來源：Intel、元大投顧預估

圖 9：AI 加速器潛在市場 2022-27 年 5 年 CAGR 達 33%



資料來源：Intel、元大投顧預估

圖 10：AI 加速器潛在市場 2023-27 年五年 CAGR 達 70%以上

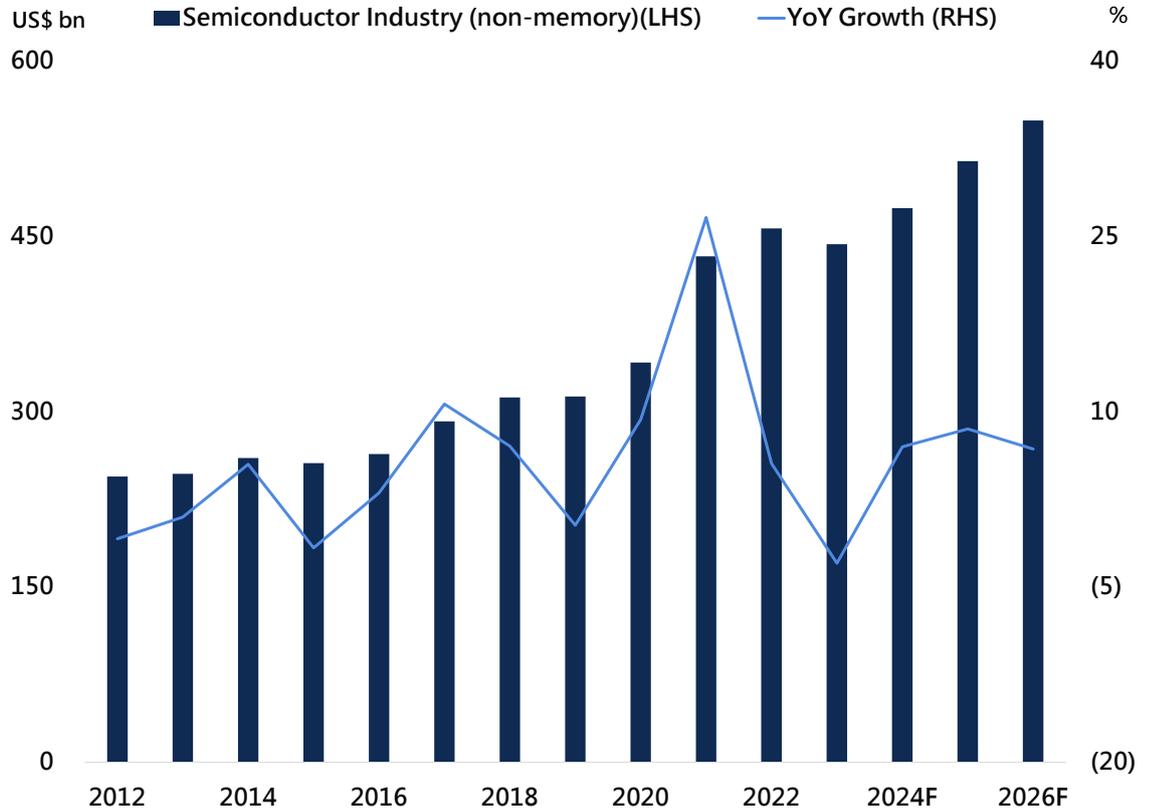


資料來源：AMD、元大投顧預估

2024 年需求回溫帶動半導體產業成長

因總經環境惡化、美國持續升息及烏俄戰爭，消費性需求如 PC 及手機急速下滑，導致供應鏈陸續於 1H22 起展開庫存調整，而半導體業者多於 2H22 起進行庫存控管，1H23 仍為庫存調整週期。然而，研究中心認為需求已於 2023 觸底，預計 2024 年半導體產業(排除記憶體)產值將年增 7.0%。我們預計 PC 和手機需求的溫和復甦將有助於 OSAT 產業在 2024 年實現溫和成長。

圖 11：半導體產業(排除記憶體)營收將於 2024 年恢復年成長



資料來源：元大投顧預估

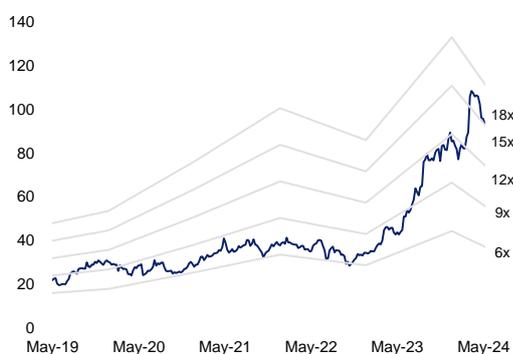
獲利調整與股票評價

評價已充分反映樂觀的 AI/ HPC 業務前景，需求復甦遞延使評價存在下檔空間

展望 2024 年，儘管 AI/ HPC 業務仍將強勁成長，但考量處分蘇州廠(貢獻 2024 年稅後 EPS 2.44 元)及需求復甦遞延影響，本中心調整 2024 年營收預估 18%至 324 億元，預估毛利率達 35.9%，營業利益 82.3 億元，年增 12%，EPS 7.48 元。

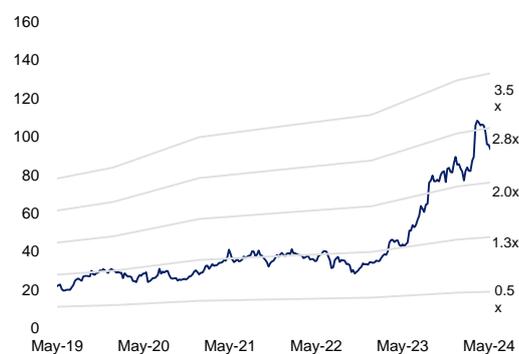
京元電過去十年交易於預期本益比區間 5-17 倍(歷史中值 8 倍)，目前則交易於 19 倍 2024 年 core EPS，高於歷史區間之上緣。我們認為京元電先前的股價上漲已反映樂觀的 AI/HPC 業務前景，而需求復甦時點遞延將使評價有壓，因此我們維持中立評等，並下修目標價至 96 元，基於 18 倍 2024-25 年預估平均 core EPS 5.33 元推得(前次為 16 倍 2024 年 EPS)。

圖 12：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估、CMoney

圖 13：12 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、CMoney

圖 14：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 |
| 京元電子 | 2449 TT | 持有-超越同業 | 93.5 | 3,572 | 4.77 | 7.48 | 5.80 | 19.6 | 12.5 | 16.1 | 12.6 | 57.0 | (22.5) |
| 國外 | | | | | | | | | | | | | |
| Amkor | AMKR US | 未評等 | 31.7 | 8,157 | 1.5 | 2.1 | 2.8 | 21.7 | 15.5 | -- | (53.4) | 40.3 | -- |
| 長電科技 | 600584 CH | 未評等 | 25.8 | 6,354 | 0.8 | 1.5 | 1.9 | 31.4 | 17.7 | 13.8 | (54.8) | 77.8 | 28.3 |
| 通富微電 | 002156 CH | 未評等 | 21.0 | 4,611 | 0.1 | 0.5 | 0.9 | 187.8 | 38.9 | 24.2 | (69.8) | 383.0 | 60.5 |
| 天水華天 | 002185 CH | 未評等 | 8.2 | 3,105 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 115.4 | 77.5 | 37.5 | (69.8) | 48.9 | 106.4 |
| 國外平均 | | | | | -- | -- | -- | 89.1 | 37.4 | 25.2 | (62.0) | 137.5 | 65.1 |
| 國內 | | | | | | | | | | | | | |
| 日月光 | 3711 TT | 持有-超越同業 | 148.0 | 18,773 | 6.2 | 8.9 | 11.2 | 23.7 | 16.7 | 13.2 | (8.8) | 42.0 | 26.2 |
| 力成 | 6239 TT | 買進 | 170.0 | 3,266 | 10.7 | 10.9 | 16.6 | 15.9 | 15.6 | 10.2 | (7.8) | 1.6 | 52.4 |
| 頌邦 | 6147 TT | 持有-落後同業 | 77.9 | 1,744 | 5.4 | 4.1 | 6.8 | 14.4 | 19.0 | 11.5 | (35.6) | (24.0) | 65.5 |
| 南茂 | 8150 TT | 買進 | 45.5 | 1,018 | 2.6 | 4.0 | 5.5 | 17.5 | 11.5 | 8.3 | (43.9) | 52.3 | 38.4 |
| 國內平均 | | | | | -- | -- | -- | 17.9 | 15.7 | 10.8 | (24.0) | 18.0 | 45.6 |

資料來源：公司資料、元大投顧、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 15：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 |
| 京元電子 | 2449 TT | 持有-超越同業 | 93.5 | 3,572 | 15.4 | 21.5 | 15.2 | 31.85 | 37.03 | 38.48 | 2.9 | 2.5 | 2.4 |
| 國外 | | | | | | | | | | | | | |
| Amkor | AMKR US | 未評等 | 31.7 | 8,157 | 9.1 | 13.1 | 15.2 | 16.0 | 17.9 | 20.4 | -- | -- | -- |
| 長電科技 | 600584 CH | 未評等 | 25.8 | 6,354 | 6.1 | 9.7 | 11.1 | 12.9 | 16.0 | 17.8 | 2.0 | 1.6 | 1.5 |
| 通富微電 | 002156 CH | 未評等 | 21.0 | 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 | 8.2 | 3,105 | 1.5 | 3.0 | 4.9 | 5.0 | 5.2 | 5.4 | 1.6 | 1.6 | 1.5 |
| 國外平均 | | | | | 4.6 | 7.8 | 9.8 | -- | -- | -- | 2.0 | 1.8 | 1.7 |
| 國內 | | | | | | | | | | | | | |
| 日月光 | 3711 TT | 持有-超越同業 | 148.0 | 18,773 | 8.4 | 11.6 | 13.6 | 85.5 | 91.7 | 98.8 | 1.7 | 1.6 | 1.5 |
| 力成 | 6239 TT | 買進 | 170.0 | 3,266 | 14.0 | 12.4 | 17.0 | 72.3 | 69.5 | 79.3 | 2.4 | 2.5 | 2.2 |
| 頌邦 | 6147 TT | 持有-落後同業 | 77.9 | 1,744 | 8.9 | 5.5 | 8.9 | 65.6 | 66.4 | 68.3 | 1.2 | 1.2 | 1.1 |
| 南茂 | 8150 TT | 買進 | 45.5 | 1,018 | 7.9 | 11.9 | 15.1 | 32.0 | 34.5 | 37.9 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| 國內平均 | | | | | 9.8 | 10.3 | 13.7 | -- | -- | -- | 1.7 | 1.6 | 1.5 |

資料來源：公司資料、元大投顧、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 16：季度及年度簡明損益表 (合併)

| (NT\$百萬元) | 1Q2023A | 2Q2023A | 3Q2023A | 4Q2023A | 1Q2024A | 2Q2024F | 3Q2024F | 4Q2024F | FY2023A | FY2024F |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|
| 營業收入 | 7,764 | 8,167 | 8,594 | 8,500 | 8,215 | 8,743 | 8,409 | 7,060 | 33,025 | 32,427 |
| 銷貨成本 | (5,226) | (5,466) | (5,532) | (5,660) | (5,487) | (5,804) | (5,222) | (4,287) | (21,884) | (20,801) |
| 營業毛利 | 2,539 | 2,701 | 3,062 | 2,840 | 2,728 | 2,938 | 3,187 | 2,773 | 11,142 | 11,626 |
| 營業費用 | (903) | (961) | (1,014) | (900) | (969) | (953) | (833) | (642) | (3,778) | (3,397) |
| 營業利益 | 1,636 | 1,740 | 2,048 | 1,939 | 1,759 | 1,985 | 2,355 | 2,130 | 7,364 | 8,230 |
| 業外利益 | (55) | 8 | (24) | 191 | 43 | (132) | 3,698 | (124) | 120 | 3,485 |
| 稅前純益 | 1,581 | 1,749 | 2,024 | 2,130 | 1,802 | 1,853 | 6,053 | 2,006 | 7,484 | 11,715 |
| 所得稅費用 | (358) | (155) | (431) | (522) | (394) | (408) | (1,332) | (441) | (1,468) | (2,575) |
| 少數股東權益 | 33 | 50 | 53 | 39 | 39 | 39 | 19 | 0 | 176 | 97 |
| 歸屬母公司稅後純益 | 1,190 | 1,543 | 1,539 | 1,568 | 1,368 | 1,407 | 4,702 | 1,565 | 5,840 | 9,042 |
| 調整後每股盈餘(NT\$) | 0.97 | 1.26 | 1.26 | 1.28 | 1.12 | 1.15 | 3.85 | 1.28 | 4.77 | 7.48 |
| 調整後加權平均股數(百萬股) | 1,223 | 1,223 | 1,223 | 1,223 | 1,223 | 1,223 | 1,223 | 1,223 | 1,223 | 1,223 |
| 重要比率 | | | | | | | | | | |
| 營業毛利率 | 32.7% | 33.1% | 35.6% | 33.4% | 33.2% | 33.6% | 37.9% | 39.3% | 33.7% | 35.9% |
| 營業利益率 | 21.1% | 21.3% | 23.8% | 22.8% | 21.4% | 22.7% | 28.0% | 30.2% | 22.3% | 25.4% |
| 稅前純益率 | 20.4% | 21.4% | 23.6% | 25.1% | 21.9% | 21.2% | 72.0% | 28.4% | 22.7% | 36.1% |
| 稅後純益率 | 15.3% | 18.9% | 17.9% | 18.5% | 16.7% | 16.1% | 55.9% | 22.2% | 17.7% | 27.9% |
| 有效所得稅率 | 22.7% | 8.9% | 21.3% | 24.5% | 21.9% | 22.0% | 22.0% | 22.0% | 19.6% | 22.0% |
| 季增率(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | -12.3% | 5.2% | 5.2% | -1.1% | -3.4% | 6.4% | -3.8% | -16.0% | | |
| 營業利益 | -19.3% | 6.4% | 17.7% | -5.3% | -9.3% | 12.8% | 18.6% | -9.6% | | |
| 稅後純益 | -20.9% | 29.7% | -0.3% | 1.9% | -12.8% | 2.9% | 234.2% | -66.7% | | |
| 調整後每股盈餘 | -20.9% | 29.7% | -0.3% | 1.9% | -12.7% | 2.8% | 234.3% | -66.7% | | |
| 年增率(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | -13.6% | -17.7% | -4.7% | -4.0% | 5.8% | 7.0% | -2.1% | -16.9% | -10.2% | -1.8% |
| 營業利益 | -28.7% | -35.7% | -4.1% | -4.3% | 7.5% | 14.1% | 15.0% | 9.8% | -19.6% | 11.8% |
| 稅後純益 | -34.7% | -23.4% | 2.8% | 4.3% | 15.0% | -8.8% | 205.5% | -0.2% | -13.8% | 51.9% |
| 調整後每股盈餘 | -34.7% | -23.4% | 2.8% | 4.3% | 15.0% | -8.8% | 205.5% | -0.2% | 12.6% | 57.0% |

資料來源：公司資料、元大投顧、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

京元電子公司成立於 1987 年，為國際級封測廠，主要提供前段晶圓測試(CP)及後段 IC 產品測試服務(FT)、Burn-in 及封裝服務。測試服務項目包含邏輯 IC、混合訊號 IC、記憶體 IC、無線網通 IC、驅動 IC、以及 IC burn-in 測試。京元電廠房位於台灣及中國蘇州，客群包含國際大廠，如聯發科、Broadcom、Marvell 及 NVIDIA。國內同業包括日月光控股及矽格。京元電提供客戶客製化測試方案，因此採用自家機台測試混合訊號、PMIC、射頻及其他晶片模組，並進一步擴大至高速測試模組，如 MEMS-G/P Sensor 及 CMOS 模組。

圖 17：前十大股東

| Name | Holding % |
|-------------------------------------|-----------|
| Polaris Securities Investment Trust | 5.32 |
| Fuh Hwa Investment Trust Co Ltd | 4.57 |
| FMR LLC | 4.31 |
| Yen Yuan Investment Co Ltd | 4.3 |
| Vanguard Group | 3.55 |
| New Labor Pension Fund | 2.97 |
| Lee Chin Kung | 2.79 |
| Stichting Pensioenfonds ABP | 2.47 |
| Fubon Financial Holding | 2.17 |
| UMC | 1.89 |

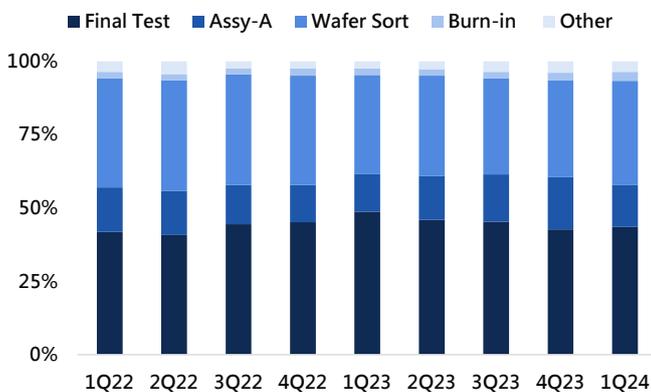
資料來源：公司資料

圖 18：廠區分布

| Factory | Location |
|---------------------------------|----------|
| Headquarters | Hsin-Chu |
| Chu-Nan Factory | Hsin-Chu |
| Tong-Luo Factory | Miao-Li |
| King Long & Zhen Kun Technology | Suzhou |

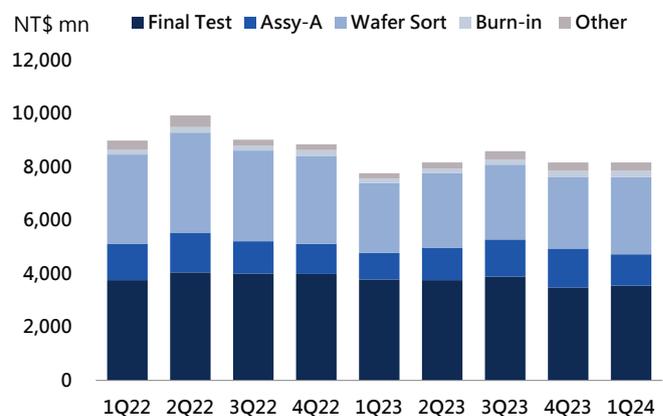
資料來源：公司資料

圖 19：製程別營收組成



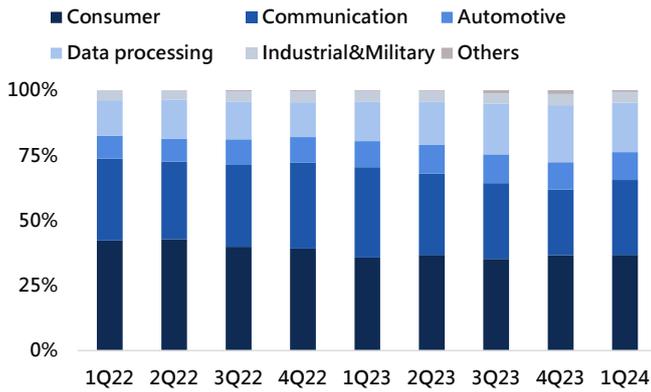
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 20：製程別營收組成



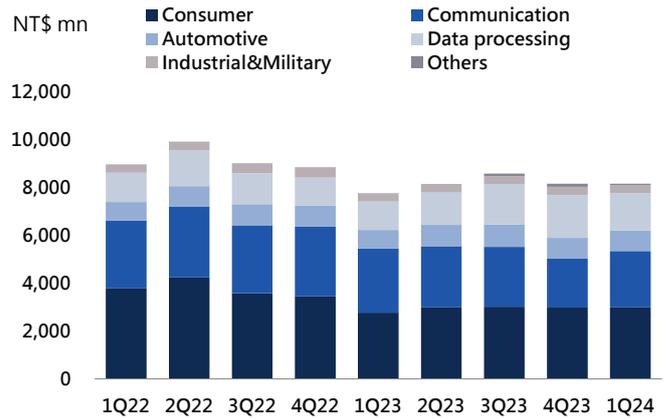
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 21：產品別營收組成



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 22：產品別營收組成



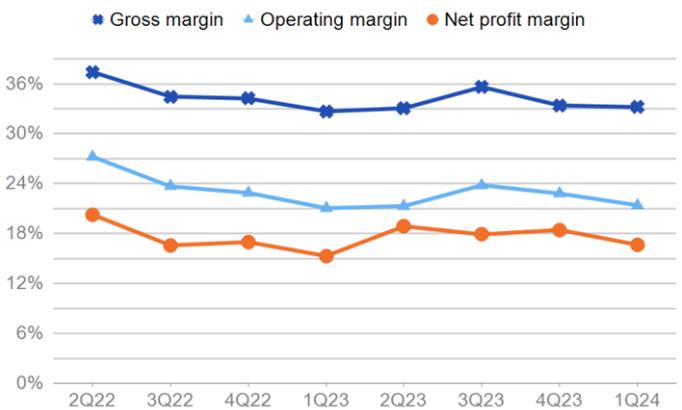
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 23：營收趨勢



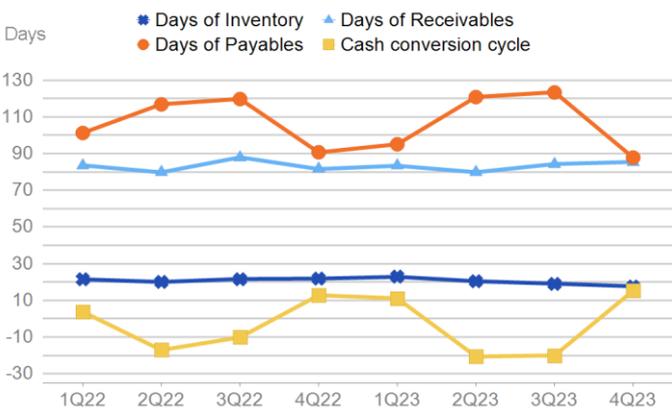
資料來源：CMoney、公司資料

圖 24：毛利率、營益率、淨利率



資料來源：CMoney、公司資料

圖 25：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 26：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**：京元電子整體的 ESG 風險評級屬於高風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦落後於其他公司，在半導體設計與製造行業的公司中亦排名落後於同業。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險**：京元電子的整體曝險屬於中等水準，略遜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 議題包含勞工關係、資源使用、和商業道德等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力**：京元電子在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司遵循適當的 ESG 揭露，表明對投資者和公眾的強烈責任感。目前公司並無重大 ESG 問題，但其 ESG 相關舉措尚不足以預防所有風險，包括勞工關係及資源使用等相關風險。

圖 27：ESG 分析

| 分項 | 評分/評級 |
|-----------------------|-------|
| ESG 總分 | 32.0 |
| 在 ESG 議題上的曝險 (A) | 53.6 |
| 個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B) | 43.8 |
| 風險評級 | 高 ★ |
| 同業排行(1~100，1 為最佳) | 53 |

資料來源：Sustainalytics (2024/5/3)

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+) |
|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|

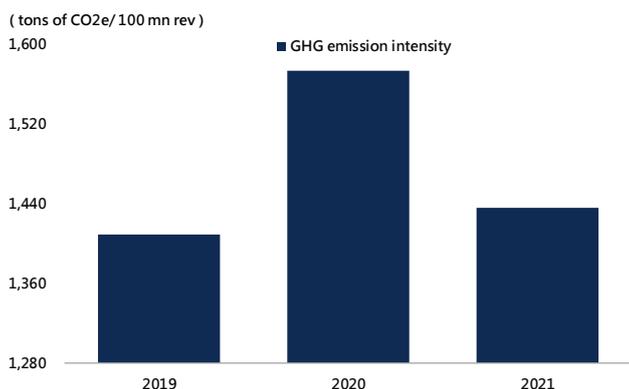
註 3：曝險分數評級：

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

註 4：執行力分數評級：

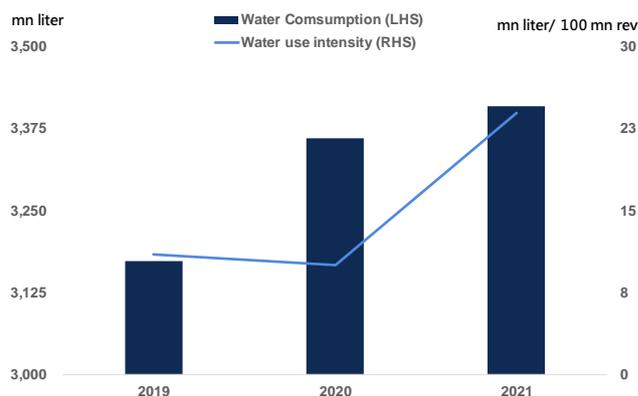
| | | |
|----------|-----------|------------|
| 弱 (0-25) | 中 (25-50) | 強 (50-100) |
|----------|-----------|------------|

圖 28：溫室氣體排放量



資料來源：公司資料、Reuters

圖 29：水資源消耗量



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 | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 現金與短期投資 | 8,650 | 12,816 | 12,358 | 16,471 | 18,840 |
| 存貨 | 1,371 | 1,369 | 1,391 | 1,139 | 1,268 |
| 應收帳款及票據 | 7,925 | 7,142 | 6,512 | 6,274 | 7,260 |
| 其他流動資產 | 903 | 1,012 | 370 | 318 | 318 |
| 流動資產 | 18,849 | 22,339 | 20,964 | 24,619 | 28,168 |
| 採用權益法之投資 | 79 | 91 | 5,715 | 6,663 | 6,690 |
| 固定資產 | 45,577 | 45,991 | 45,922 | 46,529 | 44,852 |
| 無形資產 | 74 | 39 | 30 | 0 | 0 |
| 其他非流動資產 | 7,642 | 5,898 | 1,090 | 1,077 | 1,059 |
| 非流動資產 | 53,371 | 52,020 | 52,728 | 54,268 | 52,601 |
| 資產總額 | 72,220 | 74,359 | 73,692 | 78,888 | 80,770 |
| 應付帳款及票據 | 1,151 | 1,026 | 642 | 893 | 994 |
| 短期借款 | 567 | 1,023 | 898 | 220 | 220 |
| 什項負債 | 9,427 | 8,196 | 1,212 | 1,128 | 1,128 |
| 流動負債 | 11,144 | 10,244 | 9,471 | 7,478 | 7,579 |
| 長期借款 | 23,517 | 24,465 | 22,336 | 22,601 | 22,601 |
| 其他負債及準備 | 2,681 | 2,704 | 2,938 | 3,536 | 3,536 |
| 長期負債 | 26,198 | 27,169 | 25,274 | 26,137 | 26,137 |
| 負債總額 | 37,342 | 37,414 | 34,746 | 33,615 | 33,716 |
| 股本 | 12,227 | 12,227 | 12,227 | 12,227 | 12,227 |
| 資本公積 | 4,885 | 4,954 | 4,919 | 4,956 | 4,956 |
| 保留盈餘 | 13,802 | 16,915 | 20,798 | 26,966 | 28,747 |
| 什項權益 | 3,270 | 1,994 | 0 | 0 | 0 |
| 歸屬母公司之權益 | 34,184 | 36,090 | 36,090 | 37,944 | 44,149 |
| 非控制權益 | 694 | 855 | 1,002 | 1,124 | 1,124 |
| 股東權益總額 | 34,878 | 36,945 | 38,946 | 45,273 | 47,054 |

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 | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------------------|-----------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|
| 本期純益 | 5,234 | 6,982 | 6,016 | 9,140 | 7,006 |
| 折舊及攤提 | 9,212 | 9,222 | 9,134 | 10,036 | 10,514 |
| 本期營運資金變動 | (1,990) | 272 | 378 | 1,275 | (1,013) |
| 其他營業資產及負債變動 | 1,267 | 2,555 | 173 | (72) | (193) |
| 營運活動之現金流量 | 13,723 | 19,030 | 16,251 | 20,366 | 16,247 |
| 資本支出 | (13,963) | (10,392) | (7,726) | (12,362) | (8,653) |
| 本期長期投資變動 | 9 | 12 | 345 | 0 | 0 |
| 其他資產變動 | 437 | 410 | 0 | 0 | 0 |
| 投資活動之現金流量 | (13,517) | (9,970) | (7,273) | (12,362) | (8,653) |
| 股本變動 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 本期負債變動 | 2,333 | (587) | (2,504) | 0 | 0 |
| 現金增減資 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 支付現金股利 | (2,445) | (3,668) | (4,280) | (3,796) | (5,224) |
| 其他調整數 | 539 | (594) | 0 | 0 | 0 |
| 融資活動之現金流量 | 427 | (4,849) | (7,495) | (3,796) | (5,224) |
| 匯率影響數 | 9 | (45) | (46) | 0 | 0 |
| 本期產生現金流量 | 641 | 4,166 | 1,436 | 4,208 | 2,370 |
| 自由現金流量 | (240) | 8,639 | 9,356 | 9,279 | 6,581 |

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 | 33,759 | 36,782 | 33,025 | 32,427 | 30,288 |
| 銷貨成本 | (23,407) | (23,709) | (21,884) | (20,801) | (18,130) |
| 營業毛利 | 10,352 | 13,073 | 11,142 | 11,626 | 12,158 |
| 營業費用 | (3,746) | (3,908) | (3,778) | (3,397) | (2,702) |
| 推銷費用 | (364) | (378) | (398) | (326) | (256) |
| 研究費用 | (1,203) | (1,267) | (1,291) | (1,157) | (883) |
| 管理費用 | (2,179) | (2,260) | (2,090) | (1,913) | (1,563) |
| 其他費用 | (1) | (3) | 0 | 0 | 0 |
| 營業利益 | 6,607 | 9,165 | 7,364 | 8,230 | 9,455 |
| 利息收入 | 23 | 54 | 134 | 107 | 121 |
| 利息費用 | (344) | (555) | (690) | (655) | (623) |
| 利息收入淨額 | (321) | (501) | (555) | (547) | (501) |
| 投資利益(損失)淨額 | 22 | 25 | 18 | 27 | 27 |
| 匯兌損益 | 134 | (124) | 95 | 0 | 0 |
| 其他業外收入(支出)淨額 | 413 | 402 | 563 | 4,005 | 0 |
| 稅前純益 | 6,855 | 8,966 | 7,484 | 11,715 | 8,982 |
| 所得稅費用 | (1,621) | (1,984) | (1,468) | (2,575) | (1,976) |
| 少數股權淨利 | 59 | 145 | 176 | 97 | 0 |
| 歸屬母公司之稅後純益 | 5,175 | 6,837 | 5,840 | 9,042 | 7,006 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利 | 16,411 | 18,743 | 16,498 | 18,265 | 19,969 |
| 調整後每股盈餘 (NT\$) | 2.95 | 4.23 | 4.77 | 7.48 | 5.80 |

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 | 16.6 | 8.9 | (10.2) | (1.8) | (6.6) |
| 營業利益 | 42.0 | 38.7 | (19.6) | 11.8 | 14.9 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利 | 23.1 | 14.2 | (12.0) | 10.7 | 9.3 |
| 稅後純益 | 43.9 | 33.4 | (13.8) | 51.9 | (23.3) |
| 調整後每股盈餘 | (0.1) | 43.4 | 12.6 | 57.0 | (22.5) |
| 獲利能力分析 (%) | | | | | |
| 營業毛利率 | 30.7 | 35.5 | 33.7 | 35.9 | 40.1 |
| 營業利益率 | 19.6 | 24.9 | 22.3 | 25.4 | 31.2 |
| 稅前息前淨利率 | 19.3 | 22.9 | 22.3 | 25.4 | 31.2 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利率 | 48.6 | 51.0 | 50.0 | 56.3 | 65.9 |
| 稅前純益率 | 20.3 | 24.4 | 22.7 | 36.1 | 29.7 |
| 稅後純益率 | 15.3 | 18.6 | 17.7 | 27.9 | 23.1 |
| 資產報酬率 | 7.8 | 9.5 | 7.9 | 11.9 | 8.8 |
| 股東權益報酬率 | 16.3 | 19.4 | 15.4 | 21.5 | 15.2 |
| 穩定/償債能力分析 | | | | | |
| 負債權益比 (%) | 107.1 | 101.3 | 89.2 | 74.3 | 71.7 |
| 淨負債權益比 (%) | 44.3 | 34.3 | 30.0 | 15.3 | 9.7 |
| 利息保障倍數 (倍) | 21.0 | 17.2 | 10.7 | 12.6 | 15.2 |
| 流動比率 (%) | 169.1 | 218.1 | 221.3 | 329.2 | 371.7 |
| 速動比率 (%) | 153.9 | 201.1 | 130.5 | 220.3 | 248.6 |
| 淨負債 (NT\$百萬元) | 15,434 | 12,672 | 11,678 | 6,925 | 4,556 |
| 調整後每股淨值 (NT\$) | 27.96 | 29.52 | 31.85 | 37.03 | 38.48 |
| 評價指標 (倍) | | | | | |
| 本益比 | 31.7 | 22.1 | 19.6 | 12.5 | 16.1 |
| 股價自由現金流量比 | -- | 13.2 | 12.2 | 12.3 | 17.4 |
| 股價淨值比 | 3.3 | 3.2 | 2.9 | 2.5 | 2.4 |
| 股價稅前息前折舊攤銷前淨 | 7.0 | 6.1 | 6.9 | 6.3 | 5.7 |
| 股價營收比 | 3.4 | 3.1 | 3.5 | 3.5 | 3.8 |

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

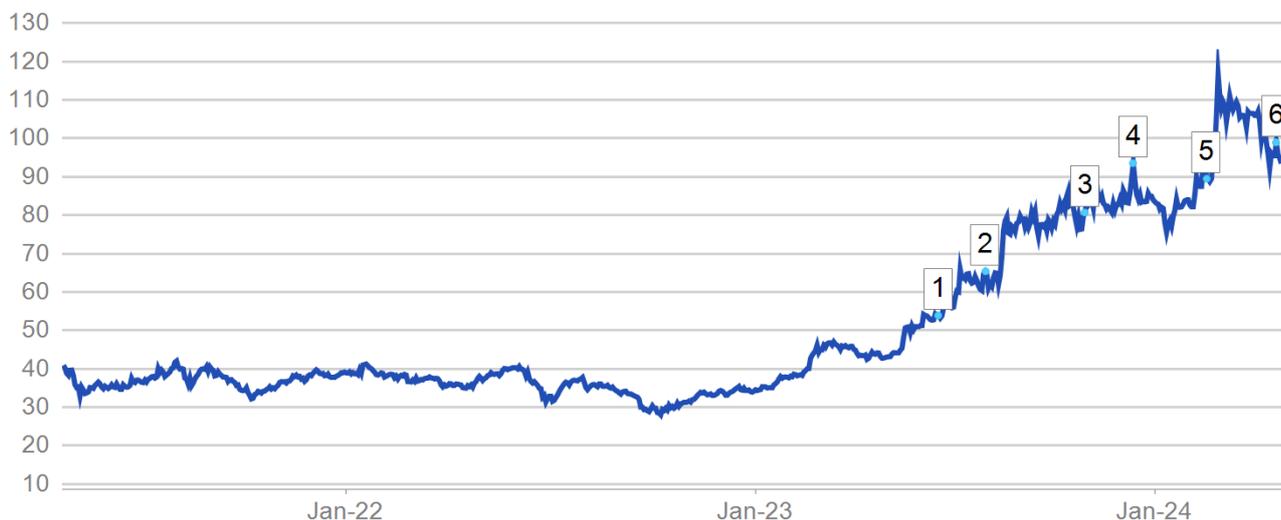
附錄：重要揭露事項

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。

京元電子 (2449 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 | 20230628 | 57.10 | 61.00 | 57.57 | 持有-超越同業 | 張智彥 |
| 2 | 20230808 | 64.70 | 72.00 | 72.00 | 持有-超越同業 | 張智彥 |
| 3 | 20231103 | 80.70 | 72.00 | 72.00 | 持有-超越同業 | 張智彥 |
| 4 | 20231214 | 93.50 | 100.00 | 100.00 | 持有-超越同業 | 張智彥 |
| 5 | 20240226 | 94.80 | 100.00 | 100.00 | 持有-超越同業 | 張智彥 |
| 6 | 20240429 | 95.50 | 100.00 | 100.00 | 持有-超越同業 | 張智彥 |

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，為於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>.