

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

前日收盤價 78.80 元

目標價

3 個月 83.00 元

12 個月 83.00 元

崇越電(3388 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

02/15/2024 到達目標價 71.7

12/21/2023 Trading Buy 70.6

公司基本資訊

目前股本(百萬元) 741

市值(億元) 58

目前每股淨值(元) 58.15

外資持股比(%) 7.52

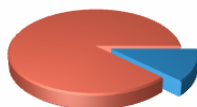
投信持股比(%) 0.00

董監持股比(%) 32.34

融資餘額(張) 333

現金股息配發率(%) 88.07

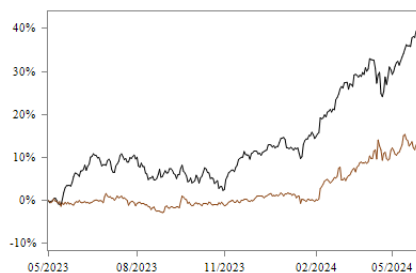
產品組合



▲ 化學品:87.90%
▲ 一般貿易:12.10%

股價相對大盤走勢

— 3388 — TWSE



2024 年營運可望重回成長。

投資建議：因崇越電 2024 年營運可望重回成長，具營運成長動能，因此給予崇越電 Trading Buy 的投資建議，目標價 83 元(約當 1.4x*2024F BVPS)。

1Q24 營運表現持續改善：從崇越電 1Q24 的營運表現可知，隨市場庫存去化與需求持續改善的帶動下，使崇越電的營收已重回年成長的表現；在毛利率的部分，4Q22 至 2Q23 陸續有認賠出售高價原料庫存影響毛利率之負面因素，但隨庫存金額已由 2022 年歷史最高值 13 億元大幅下滑至 1Q24 的 7.99 億元，庫存金額已回到相對健康的水準，也使毛利率已從 4Q22 的 14.63% 至 1Q24 回到 16.60% 的水準。因此從崇越電 1Q24 的營收、毛利率與獲利表現可知，崇越電的營運表現正持續改善中。

2Q24 營運表現可望優於 1Q24：展望 2Q24，預期受惠於市場需求持續改善的帶動下，群益預期崇越電 2Q24 營運表現可望優於 1Q24，並預估崇越電 2Q24 營收 19.16 億元，QoQ+8.59%，YoY+12.76%，毛利率 16.65%，營業毛利 3.19 億元，QoQ+8.88%，YoY+13.14%，營業利益率 4.68%，營業利益 0.90 億元，QoQ+9.54%，YoY+39.67%，歸屬母公司淨利 0.63 億元，QoQ+2.16%，YoY+11.18%，EPS 0.85 元。

2024 年營運可望重回成長：展望 2024 年，隨(1)全球高通膨問題持續改善、(2)全球高利率環境有望改善與(3)矽利光市場庫存已回到健康的水位等因素的帶動下，2024 年矽利光市場需求與崇越電之營運可望重回成長，且因崇越電 2023 年營收基期較低，使崇越電 2024 年營收可望有雙位數之成長，且因 2024 年預期已沒有認賠出售高價原料庫存影響毛利率之負面因素影響，崇越電預期 2024 年毛利率將可望優於 2023 年，因此群益預估崇越電 2024 年 77.69 億元，YoY+10.93%，毛利率 16.72%，營業利益率 5.19%，歸屬母公司淨利 2.98 億元，YoY+14.11%，EPS 4.02 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	7,004	7,769	8,526	1,723	1,699	1,795	1,787	1,765	1,916	2,025	2,063	1,929
營業毛利淨額	1,152	1,299	1,452	267	282	304	299	293	319	339	348	326
營業利益	327	403	496	61	64	96	106	82	90	107	125	100
稅後純益	261	298	357	50	57	82	71	62	63	80	93	65
稅後 EPS(元)	3.52	4.02	4.82	0.68	0.77	1.11	0.96	0.84	0.85	1.07	1.25	0.87
毛利率(%)	16.45%	16.72%	17.03%	15.51%	16.59%	16.94%	16.72%	16.61%	16.65%	16.75%	16.85%	16.92%
營業利益率(%)	4.67%	5.19%	5.81%	3.55%	3.78%	5.32%	5.93%	4.64%	4.68%	5.26%	6.06%	5.20%
稅後純益率(%)	3.72%	3.83%	4.19%	2.92%	3.35%	4.57%	4.00%	3.51%	3.31%	3.93%	4.49%	3.36%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-19.53%	10.93%	9.74%	-4.03%	-1.35%	5.66%	-0.50%	-1.23%	8.59%	5.70%	1.89%	-6.50%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-44.08%	14.11%	20.05%	29.04%	13.20%	44.07%	-13.00%	-13.17%	2.16%	25.74%	16.27%	-30.09%

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 7.41 億元計算。

2024 年 5 月 28 日

ESG (Environment, Social, Governance) :

崇越電(3388 TT)為追求企業及環境永續目標，從經濟、環境、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)進行氣候變遷管理、(2)進行溫室氣體管理、(3)採用環保與節能的措施、(4)強化社會參與、(5)提升員工福利與健康關懷、(6)強化人才培育、(7)建立性別平等職場、(8)強化職業安全衛生管理與(9)持續改善公司治理等提升 ESG 表現的措施。

公司簡介：

崇越電通股份有限公司成立於 1981 年，目前資本額約 7.4 億元，集團員工人數約 250 人，是矽利光(Silicone)等特用化學品及特殊材料之專業代理商，主要代理日本信越化學(4063 JP)的矽利光(Silicone)材料，如矽油、變性矽油、消泡劑、離型劑、塗料添加劑等，其產品的應用包括從日常生活的衣物、化妝品(如粉餅，保濕成份)、食品(包裝包材)、建築物(黏合、防水)等，涵蓋到節能應用面的太陽能、風力發電、LED 封裝與電源連接器、面板表面處理(防刮防水)，甚至醫療產品如西藥隅合劑、奶嘴等。1Q24 六大產業營收占比：化妝品 7.87%、車用 7.65%、醫療 2.07%、消費性電子 27.22%、散熱 14.91%、休閒產業 1.71%。

圖一、崇越電代理之原廠名單資訊



資料來源：崇越電，群益投顧整理製作

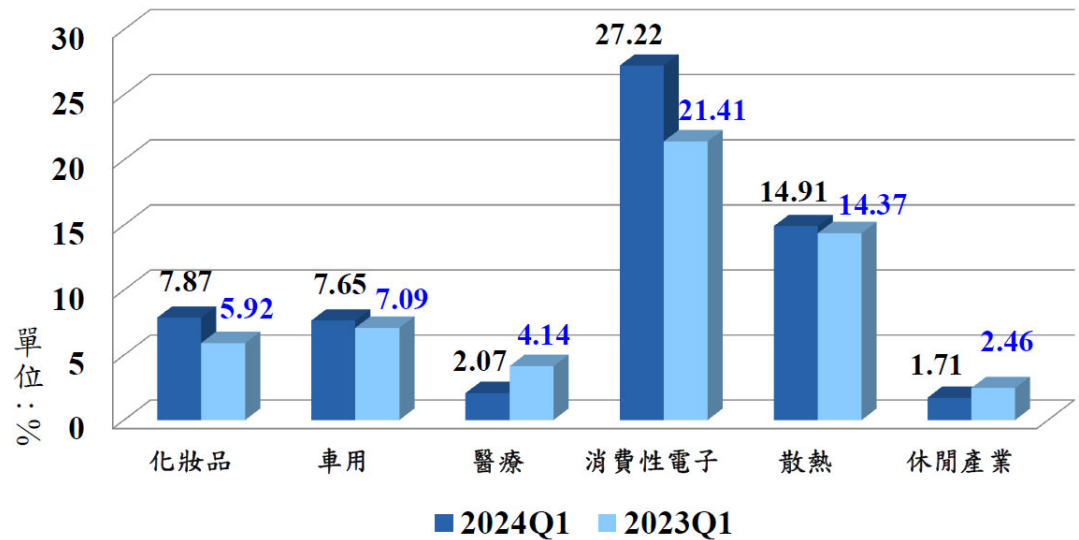
1Q24 營運表現持續改善：

崇越電 1Q24 營收 17.65 億元，QoQ-1.23%，YoY+2.43%，毛利率 16.60%，營業毛利 2.93 億元，QoQ-1.89%，YoY+9.68%，營業利益率 4.64%，營業利益 0.82 億元，QoQ-22.71%，YoY+33.87%，歸屬母公司淨利 0.62 億元，QoQ-13.17%，YoY+23.19%，EPS 0.84 元。從崇越電 1Q24 的營運表現可知，隨市場庫存去化與需求持續改善的帶動下，使崇越電的營收已重回年成長的表現；在毛利率的部分，4Q22 至 2Q23 陸續有認賠出售高價原料庫存影響毛利率之負面因素，但隨庫存金額已由 2022 年歷史最高值 13 億元大幅下滑至 1Q24 的 7.99 億元，庫存金額已回到相對健康的水準，也使毛利率已

2024 年 5 月 28 日

從 4Q22 的 14.63% 至 1Q24 回到 16.60% 的水準。因此從崇越電 1Q24 的營收、毛利率與獲利表現可知，崇越電的營運表現正持續改善中。

圖二、崇越電六大產業營收比重資訊



資料來源：崇越電，群益投顧整理製作

2Q24 營運表現可望優於 1Q24：

展望 2Q24，預期受惠於市場需求持續改善的帶動下，群益預期崇越電 2Q24 營運表現可望優於 1Q24，並預估崇越電 2Q24 營收 19.16 億元，QoQ+8.59%，YoY+12.76%，毛利率 16.65%，營業毛利 3.19 億元，QoQ+8.88%，YoY+13.14%，營業利益率 4.68%，營業利益 0.90 億元，QoQ+9.54%，YoY+39.67%，歸屬母公司淨利 0.63 億元，QoQ+2.16%，YoY+11.18%，EPS 0.85 元。

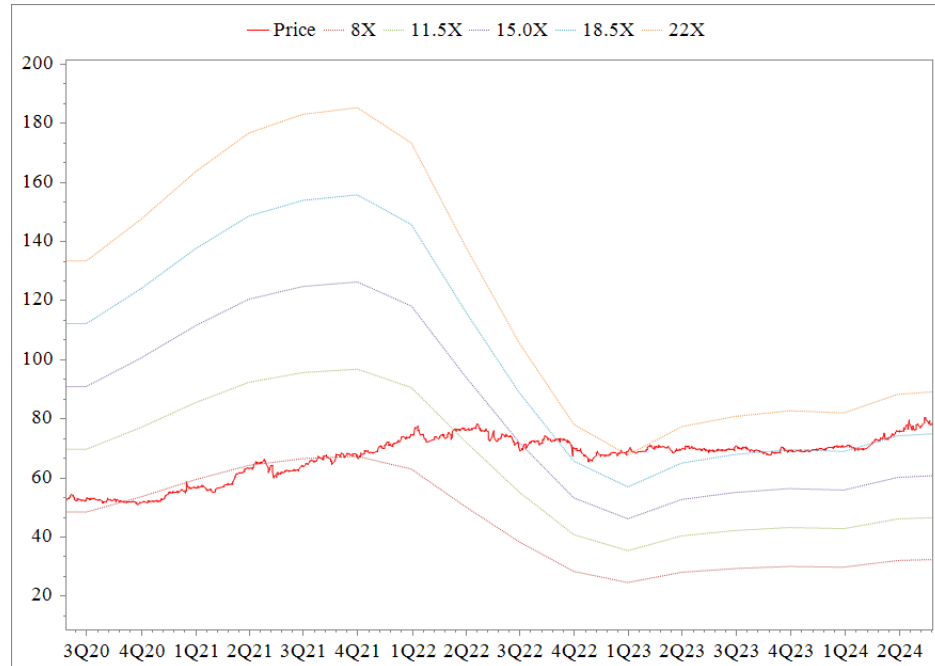
2024 年營運可望重回成長：

展望 2024 年，隨(1)全球高通膨問題持續改善、(2)全球高利率環境有望改善與(3)矽利光市場庫存已回到健康的水位等因素的帶動下，2024 年矽利光市場需求與崇越電之營運可望重回成長，且因崇越電 2023 年營收基期較低，使崇越電 2024 年營收可望有雙位數之成長，且因 2024 年預期已沒有認賠出售高價原料庫存影響毛利率之負面因素影響，崇越電預期 2024 年毛利率將可望優於 2023 年，因此群益預估崇越電 2024 年 77.69 億元，YoY+10.93%，毛利率 16.72%，營業利益率 5.19%，歸屬母公司淨利 2.98 億元，YoY+14.11%，EPS 4.02 元。

因崇越電 2024 年營運可望重回成長，具營運成長動能，因此給予崇越電 Trading Buy 的投資建議，目標價 83 元(約當 1.4x*2024F BVPS)。

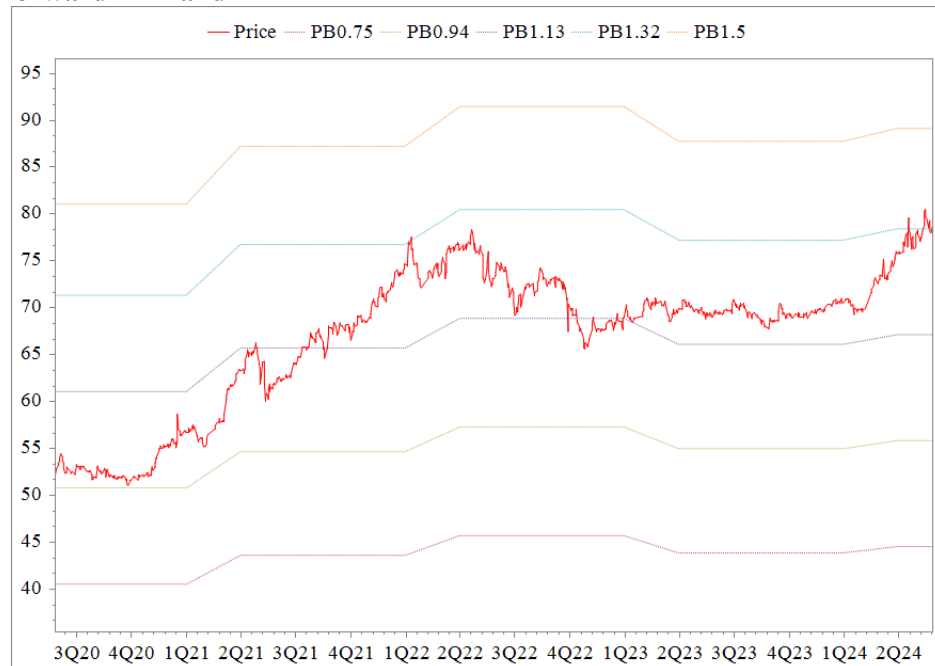
2024 年 5 月 28 日

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 5 月 28 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	6,356	6,649	6,458	6,371	6,461
流動資產	5,445	5,677	5,586	5,772	6,099
現金及約當現金	2,062	2,661	2,879	2,839	3,070
應收帳款與票據	2,400	1,798	1,716	1,793	2,039
存貨	841	1,077	784	965	851
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	485	474	456	457	457
負債總計	1,899	1,990	1,978	1,812	1,770
流動負債	1,770	1,216	1,246	1,355	1,507
應付帳款及票據	859	573	638	567	619
非流動負債	128	773	732	527	283
權益總計	4,457	4,660	4,480	4,560	4,691
普通股股本	741	741	741	741	741
保留盈餘	2,089	2,119	2,052	2,132	2,263
母公司業主權益	4,310	4,518	4,336	4,403	4,522
負債及權益總計	6,356	6,649	6,458	6,371	6,461

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	378	422	645	490	741
稅前純益	801	613	366	405	484
折舊及攤銷	57	58	63	201	201
營運資金變動	-515	80	441	-329	-81
其他營運現金	34	-329	-225	212	137
投資活動現金	-3	-9	-1	274	239
資本支出淨額	-3	-1	-1	-3	-3
長期投資變動	0	0	1	5	5
其他投資現金	0	-8	-1	272	237
籌資活動現金	-342	99	-382	-804	-749
長借/公司債變動	-13	686	0	-204	-244
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-318	-444	-327	-230	-238
其他籌資現金	-11	-143	-55	-370	-266
淨現金流量	8	599	217	-40	231
期初現金	2,054	2,062	2,661	2,879	2,839
期末現金	2,062	2,661	2,879	2,839	3,070

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	9,434	8,704	7,004	7,769	8,526
營業成本	7,571	7,157	5,852	6,471	7,075
營業毛利淨額	1,863	1,547	1,152	1,299	1,452
營業費用	1,096	961	825	896	956
營業利益	767	586	327	403	496
EBITDA	850	666	408	626	705
業外收入及支出	21	8	-1	2	-12
稅前純益	801	613	366	405	484
所得稅	186	138	93	96	115
稅後純益	595	466	261	298	357
稅後 EPS(元)	8.03	6.29	3.52	4.02	4.82
完全稀釋 EPS**	8.03	6.29	3.52	4.02	4.82

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 7.41【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 7.41 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	19.23%	-7.74%	-19.53%	10.93%	9.74%
營業毛利淨額	36.33%	-16.97%	-25.53%	12.76%	11.76%
營業利益	53.26%	-23.61%	-44.24%	23.37%	22.94%
稅後純益	51.02%	-21.66%	-44.08%	14.11%	20.05%
獲利能力分析(%)					
毛利率	19.75%	17.77%	16.45%	16.72%	17.03%
EBITDA(%)	9.01%	7.65%	5.82%	8.06%	8.27%
營益率	8.13%	6.73%	4.67%	5.19%	5.81%
稅後純益率	6.31%	5.36%	3.72%	3.83%	4.19%
總資產報酬率	9.37%	7.01%	4.04%	4.67%	5.53%
股東權益報酬率	13.36%	10.01%	5.82%	6.53%	7.62%

償債能力檢視

負債比率(%)	29.87%	29.92%	30.62%	28.43%	27.40%
負債/淨值比(%)	42.60%	42.70%	44.14%	39.73%	37.74%
流動比率(%)	307.58%	466.66%	448.34%	425.92%	404.62%

其他比率分析

存貨天數	37.22	48.91	58.02	49.32	46.85
應收帳款天數	84.38	88.03	91.58	82.42	82.01

2024 年 5 月 28 日

季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	1,795	1,723	1,699	1,795	1,787	1,765	1,916	2,025	2,063	1,929	2,136	2,232
營業成本	1,532	1,456	1,417	1,491	1,488	1,472	1,597	1,686	1,716	1,603	1,774	1,852
營業毛利淨額	263	267	282	304	299	293	319	339	348	326	363	380
營業費用	204	206	218	209	193	211	229	233	223	226	247	249
營業利益	58	61	64	96	106	82	90	107	125	100	116	131
業外收入及支出	-8	7	21	13	-2	10	-3	-2	-3	-4	-3	-2
稅前純益	51	69	85	109	104	92	87	105	122	96	113	129
所得稅	11	15	26	24	28	28	21	22	26	29	27	27
稅後純益	39	50	57	82	71	62	63	80	93	65	83	99
最新股本	741	741	741	741	741	741	741	741	741	741	741	741
稅後EPS(元)	0.53	0.68	0.77	1.11	0.96	0.84	0.85	1.07	1.25	0.87	1.12	1.34

獲利能力(%)

毛利率(%)	14.63%	15.51%	16.59%	16.94%	16.72%	16.61%	16.65%	16.75%	16.85%	16.92%	16.97%	17.03%
營業利益率(%)	3.26%	3.55%	3.78%	5.32%	5.93%	4.64%	4.68%	5.26%	6.06%	5.20%	5.43%	5.89%
稅後純益率(%)	2.17%	2.92%	3.35%	4.57%	4.00%	3.51%	3.31%	3.93%	4.49%	3.36%	3.89%	4.44%

QoQ(%)

營業收入淨額	-17.01%	-4.03%	-1.35%	5.66%	-0.50%	-1.23%	8.59%	5.70%	1.89%	-6.50%	10.73%	4.47%
營業利益	-56.73%	4.52%	4.98%	48.97%	10.75%	-22.71%	9.54%	18.86%	17.46%	-19.87%	15.63%	13.34%
稅前純益	-65.84%	35.08%	24.45%	27.62%	-4.69%	-11.38%	-5.77%	20.66%	16.83%	-21.17%	17.31%	14.57%
稅後純益	-66.64%	29.04%	13.20%	44.07%	-13.00%	-13.17%	2.16%	25.74%	16.27%	-30.09%	28.33%	19.23%

YoY(%)

營業收入淨額	-28.69%	-27.23%	-28.56%	-16.99%	-0.47%	2.43%	12.76%	12.80%	15.50%	9.34%	11.50%	10.20%
營業利益	-70.62%	-69.82%	-66.19%	-29.27%	81.04%	33.87%	39.67%	11.44%	18.19%	22.54%	29.36%	23.35%
稅前純益	-76.04%	-67.71%	-57.63%	-26.71%	104.49%	34.15%	1.57%	-3.97%	17.70%	4.71%	30.36%	23.79%
稅後純益	-75.09%	-68.69%	-61.95%	-29.80%	83.07%	23.19%	11.18%	-2.97%	29.68%	4.41%	31.16%	24.38%

註1：稅後EPS以股本7.41億元計算

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。