

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價	153.00 元
目標價	
3 個月	176.00 元
12 個月	176.00 元

## 宜特(3289 TT)

Buy

### 近期報告日期、評等及前日股價

06/26/2024	已到 TP	155.50
02/29/2024	Buy	128.00
07/03/2023	已到 TP	103.00
06/28/2023	Buy	92.40
05/04/2023	Buy	84.70

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	739
市值(億元)	113
目前每股淨值(元)	45.63
外資持股比(%)	17.32
投信持股比(%)	5.19
董監持股比(%)	10.19
融資餘額(張)	7,832
現金股息配發率(%)	72.43

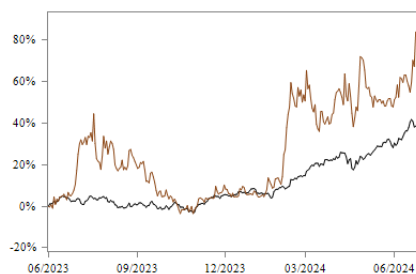
### 產品組合



■ 檢測服務收入:100.00%

### 股價相對大盤走勢

— 3289 — TWSE



MA 產能開出有助於營收與獲利提升，2025 年展望正向。

**投資建議為 Buy：**群益認為，宜特在 2H23 的布局有望在 2024 年看到成果，營收規模增加與 MA 產能開出有助於毛利率的提升；晶片複雜度的提升有助於 RA 長期需求；子公司合併也有望降低營業成本與費用，半導體需求轉好也有助於子公司的營運。綜合以上原因，投資建議為 Buy，目標價 176 元。

**宜特在 2H23 的布局有望在 2024 年看到成果：**宜特 2023 全年營收 38.12 億元，YoY+1.84%，稅後純益 3.86 億元，YoY-4.84%，稅後 EPS 5.22 元。宜特表示，2H23 的中長期的驗證分析布局費用先行，訂單遞延，這些布局預期將在 2024 年陸續看到成果。

**宜特 1Q24 EPS 創同期新高：**宜特表示，1Q24 不受農曆年過年工作天數減少因素影響，且在高階晶片驗證訂單加持，營運取得亮眼表現。1Q24 合併營收 10.69 億元，突破 10 億元新台幣大關，創歷史新高；1Q24 歸屬於母公司淨利達 1.33 億元，稅後每股盈餘達 1.80 元，創歷史同期新高。

**04/2024 營收遞延認列，整體營運仍正向：**宜特 04/2024 營收為 3.42 億元，MoM-11.98%、YoY+13.89%，累計營收為 14.11 億元，YoY+10.12%。宜特表示，04/2023 營收月減較多是因為營收遞延認列，整體營運仍正向，05/2024 營收為 3.45 億元，MoM+0.88%，已呈現月增。

**群益預估 2024/2025 年 EPS 為 7.77/9.61 元：**群益預估 2024 全年營收 42.31 億元，YoY+11.00%，稅後純益 5.75 億元，YoY+49.02%，稅後 EPS 7.77 元。群益預估 2025 全年營收 44.43 億元，YoY+5.00%，稅後純益 7.10 億元，YoY+23.65%，稅後 EPS 9.61 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	3,812	4,231	4,443	981	973	933	924	1,069	1,042	1,040	1,079	1,133
營業毛利淨額	1,018	1,262	1,386	299	276	224	238	302	310	320	330	361
營業利益	304	541	673	124	104	47	48	114	133	142	152	183
稅後純益	386	575	710	98	151	92	45	133	130	150	161	195
稅後 EPS(元)	5.22	7.77	9.61	1.33	2.05	1.24	0.61	1.80	1.76	2.03	2.18	2.63
毛利率(%)	26.70%	29.83%	31.21%	30.52%	28.41%	24.03%	25.70%	28.24%	29.75%	30.77%	30.57%	31.84%
營業利益率(%)	7.97%	12.78%	15.15%	12.67%	10.72%	5.08%	5.15%	10.64%	12.75%	13.66%	14.09%	16.15%
稅後純益率(%)	10.11%	13.58%	15.99%	9.98%	15.54%	9.81%	4.86%	12.47%	12.51%	14.40%	14.92%	17.17%
營業收入 YoY/QoQ(%)	1.84%	11.00%	5.00%	-0.05%	-0.84%	-4.10%	-0.95%	15.69%	-2.54%	-0.20%	3.79%	4.93%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-4.84%	49.02%	23.65%	2.62%	54.36%	-39.48%	-50.96%	197.07%	-2.24%	14.93%	7.55%	20.76%

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 7.39 億元計算。

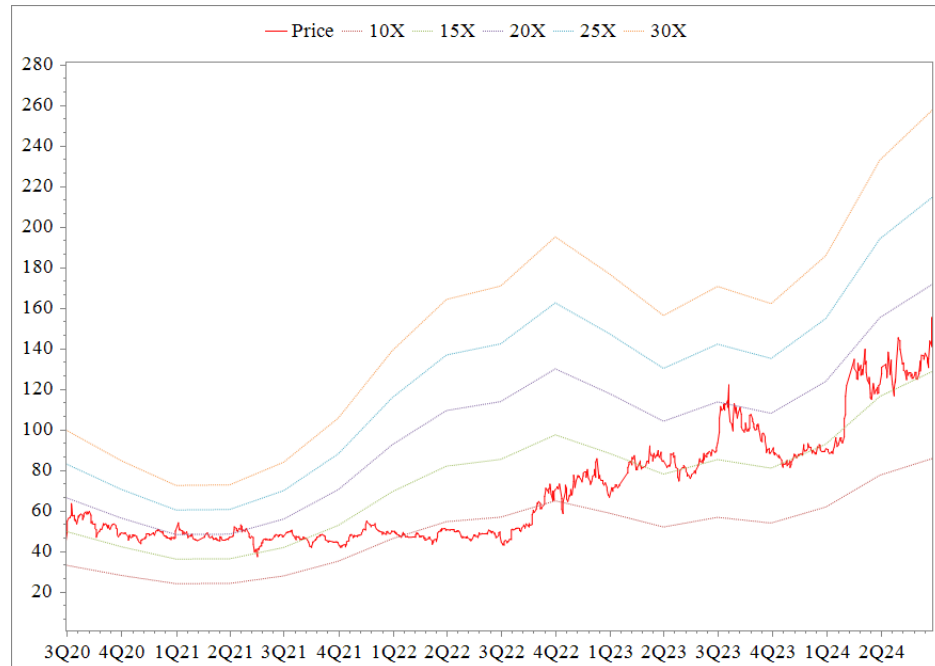
2024 年 6 月 27 日

## ESG：

宜特承諾遵守勞動法規與性別工作平等法等國家法令，秉持「尊重人權」與「用人適才」的原則，平等對待及尊重同仁，並致力於建立誠信、健康及安全的工作環境，確保工作環境的安全與衛生條件符合標準。綠色環保潮流已是全球公民的共識，宜特科技屬於科技產業鏈中的服務業，除了協助客戶導入無鉛無鹵製程的改良，也和歐盟及國際大廠緊密連結，熟悉各項環保法規，協助企業用綠色製程維護地球的美好。宜特承諾遵守勞動法規與性別工作平等法等國家法令，秉持「尊重人權」與「用人適才」的原則，平等對待及尊重同仁，並致力於建立誠信、健康及安全的工作環境，確保工作環境的安全與衛生條件符合標準。未來，宜特科技也將秉持永續經營理念，持續在經濟、社會和環境三面向，朝長久發展的目標前進。

2024 年 6 月 27 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 6 月 27 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	7,222	7,424	7,667	8,826	10,028
流動資產	2,233	2,411	2,617	2,922	2,597
現金及約當現金	845	875	928	1,071	957
應收帳款與票據	1,236	1,329	1,488	1,639	1,404
存貨	0	0	0	0	0
採權益法之投資	689	756	834	1,352	2,372
不動產、廠房設備	3,794	3,882	3,821	3,882	3,882
<b>負債總計</b>	3,897	4,022	4,335	4,782	5,407
流動負債	1,809	2,069	2,351	2,510	2,258
應付帳款及票據	218	271	189	303	233
非流動負債	2,088	1,953	1,984	2,240	3,187
<b>權益總計</b>	3,325	3,402	3,332	4,045	4,621
普通股股本	798	748	755	748	748
保留盈餘	233	490	573	1,132	1,709
母公司業主權益	3,202	3,298	3,277	4,034	4,669
<b>負債及權益總計</b>	7,222	7,424	7,667	8,826	10,028

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	3,214	3,743	3,812	4,231	4,443
營業成本	2,412	2,727	2,794	2,969	3,056
<b>營業毛利淨額</b>	802	1,016	1,018	1,262	1,386
營業費用	613	681	714	721	714
<b>營業利益</b>	189	335	304	541	673
<b>EBITDA</b>	1,084	1,324	1,178	1,390	1,410
業外收入及支出	22	130	35	-11	0
稅前純益	212	468	347	530	673
所得稅	89	82	34	11	22
稅後純益	180	405	386	575	710
稅後 EPS(元)	2.43	5.48	5.22	7.77	9.61
完全稀釋 EPS**	2.38	5.37	5.11	7.61	9.41

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 7.39【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 7.55 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	5.62%	16.46%	1.84%	11.00%	5.00%
營業毛利淨額	-4.44%	26.71%	0.20%	23.98%	9.87%
營業利益	-16.96%	77.63%	-9.28%	78.01%	24.43%
稅後純益	-31.43%	125.45%	-4.84%	49.02%	23.65%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	24.95%	27.14%	26.70%	29.83%	31.21%
EBITDA(%)	33.73%	35.37%	30.89%	32.85%	31.74%
營益率	5.87%	8.95%	7.97%	12.78%	15.15%
稅後純益率	5.59%	10.83%	10.11%	13.58%	15.99%
總資產報酬率	2.49%	5.46%	5.03%	6.51%	7.08%
股東權益報酬率	5.41%	11.91%	11.57%	14.21%	15.37%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	53.96%	54.17%	56.54%	54.18%	53.92%
負債/淨值比(%)	117.21%	118.22%	130.10%	118.23%	117.00%
流動比率(%)	123.46%	116.52%	111.34%	116.40%	115.00%

## 其他比率分析

存貨天數	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
應收帳款天數	131.91	125.06	134.84	134.87	125.00

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	818	1,171	787	1,471	1,446
稅前純益	212	468	347	530	673
折舊及攤銷	837	812	780	812	815
營運資金變動	-143	-39	-241	-283	165
其他營運現金	-89	-69	-100	411	-207
<b>投資活動現金</b>	-371	-744	-670	-844	-1,236
資本支出淨額	-530	-742	-650	-720	-730
長期投資變動	161	1	-34	0	0
其他投資現金	-1	-3	13	-124	-506
<b>籌資活動現金</b>	-511	-411	-64	-416	-325
長借/公司債變動	250	-13	7	-62	947
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-384	-35	-224	-75	-75
其他籌資現金	-378	-363	153	-279	-1,198
<b>淨現金流量</b>	-68	30	53	210	-115
<b>期初現金</b>	913	845	875	861	1,071
<b>期末現金</b>	845	875	928	1,071	957

資料來源：CMoney、群益

2024 年 6 月 27 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	982	981	973	933	924	1,069	1,042	1,040	1,079	1,133	1,113	1,090
營業成本	748	682	697	709	687	767	732	720	749	772	764	756
營業毛利淨額	233	299	276	224	238	302	310	320	330	361	349	334
營業費用	187	175	172	177	190	188	177	178	178	178	179	179
營業利益	46	124	104	47	48	114	133	142	152	183	170	155
業外收入及支出	51	-20	18	11	16	-11	0	0	0	0	0	0
稅前純益	97	104	122	58	63	103	133	142	152	183	170	155
所得稅	9	28	-8	-15	29	-17	15	6	6	4	6	5
稅後純益	95	98	151	92	45	133	130	150	161	195	180	165
最新股本	739	739	739	739	739	739	739	739	739	739	739	739
稅後EPS(元)	1.29	1.33	2.05	1.24	0.61	1.80	1.76	2.03	2.18	2.63	2.43	2.23

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	23.77%	30.52%	28.41%	24.03%	25.70%	28.24%	29.75%	30.77%	30.57%	31.84%	31.33%	30.66%
營業利益率(%)	4.71%	12.67%	10.72%	5.08%	5.15%	10.64%	12.75%	13.66%	14.09%	16.15%	15.28%	14.24%
稅後純益率(%)	9.72%	9.98%	15.54%	9.81%	4.86%	12.47%	12.51%	14.40%	14.92%	17.17%	16.13%	15.10%

## QoQ(%)

營業收入淨額	0.68%	-0.05%	-0.84%	-4.10%	-0.95%	15.69%	-2.54%	-0.20%	3.79%	4.93%	-1.73%	-2.09%
營業利益	-64.39%	169.04%	-0.10%	-54.54%	0.41%	138.85%	16.79%	6.98%	7.06%	20.25%	-7.02%	-8.78%
稅前純益	-41.96%	7.29%	17.47%	-52.51%	9.01%	63.11%	28.77%	6.98%	7.06%	20.25%	-7.02%	-8.78%
稅後純益	-30.07%	2.62%	54.36%	-39.48%	-50.96%	197.07%	-2.24%	14.93%	7.55%	20.76%	-7.71%	-8.35%

## YoY(%)

營業收入淨額	11.91%	12.18%	6.81%	-4.31%	-5.86%	8.96%	7.10%	11.46%	16.80%	5.93%	6.81%	4.79%
營業利益	-27.89%	46.61%	40.78%	-63.45%	3.05%	-8.51%	27.33%	199.62%	219.46%	60.83%	28.05%	9.18%
稅前純益	103.48%	7.10%	14.09%	-65.26%	-34.76%	-0.81%	8.73%	144.95%	140.55%	77.34%	28.05%	9.18%
稅後純益	186.32%	19.85%	65.31%	-32.95%	-52.99%	36.10%	-13.80%	63.68%	258.97%	45.92%	37.75%	9.85%

註1：稅後EPS以股本7.39億元計算

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。