

元太 (8069 TT) E Ink Holdings

ESL 庫存調整結束，出貨逐季增長

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$335.0

收盤價 (2024/07/08)：NT\$263.0
隱含漲幅：27.4%

營收組成 (1Q24)

消費性電子產品(電子書閱讀器) 60%、物聯網應用(電子標籤及看板) 40%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	335.0	260.0
2024年營收 (NT\$/十億)	31.4	30.9
2024年EPS	8.4	8.1

交易資料表

市值	NT\$300,980百萬元
外資持股比率	41.8%
董監持股比率	2.9%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$44.38
負債比	40.2%
ESG評級 (Sustainalytics)	低 (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	30,061	27,120	31,403	43,340
營業利益	9,199	7,285	8,355	14,952
稅後純益	9,912	7,814	9,601	14,270
EPS (元)	8.60	6.78	8.32	12.36
EPS YoY (%)	90.4	-21.2	24.0	48.6
本益比 (倍)	30.6	38.8	31.3	21.1
股價淨值比 (倍)	6.9	6.1	5.9	5.1
ROE (%)	24.9	16.8	18.9	24.3
現金殖利率 (%)	1.7%	1.7%	2.0%	2.5%
現金股利 (元)	4.50	4.50	5.21	6.61

陳玫芬 合格證券投資分析人員 & CFP

Lisa.mf.chen@yuanta.com

柯妤璇

Varine.Ko@yuanta.com

元大觀點

◆ 2Q24 獲利上修 15%使 EPS 達 1.72 元，年減 18%但季增 50%，上修主因 5 月份 ESL 下游端庫存調整結束。

◆ 前三大電子書閱讀器品牌商推出彩色電子書閱讀器需求暢旺，關鍵材料 Color filter 產能於 2Q 小幅擴增，估計 CE 事業 2024 年增 26%。

◆ 正面看待 IOT 與 CE 兩事業同步成長，估計 2024 年及 2025 年獲利年增 23%及 49%，維持買進評等，目標價調升至 335 元。

2Q24 營運上修，主因 ESL 庫存調整結束

本中心上修 2Q24 營收 7.4%至 73.0 億元，年增 1%且季增 29%；上修主因 4 月及 5 月合計營收已達 48.8 億元，達成率為 72%，且 5 月營收月增 22%，顯示 ESL 庫存調整結束；本中心將毛利率上修 0.7 百分點至 49.3%，EPS 上修 15.3%至 1.72 元，季增 50%但年減 18%。2Q24 估計 IOT 事業(ESL 為主)占比達 48%，較 1Q24 的 40%提升，絕對金額季增 54%但年減 15%。

閱讀器 e-Reader 進入彩色世代，亦為營運成長動能

CE 事業(e-Reader 為主)過去二年僅個位數百分比成長率，惟近期全球某前三大電子閱讀器品牌商(市占率 8-12%)推出彩色閱讀器需求暢旺，其採取最新的 Kaleido 3 方案的反應及翻頁速度較先前更快，有機會帶動其他品牌亦推出彩色閱讀器產品，同時提升市場需求；由於 Kaleido 之關鍵零組件 Color filter 具產能瓶頸且 2Q24 小幅擴增，估計 2Q24 季增 13%至 38 億元。CE 事業(e-Reader)於 2022 年/2023 年成長率 3%/1%，估計 2024 年/2025 年成長率 26%/6%。

正面看待 IOT 及 CE 事業同步增長，上修目標本益比

本中心估計 2024 年 CE 事業(e-Reader)/IOT 事業(ESL 為主)營收占比 49%/51%，分別年增 26%/年增 8%；2024 年營收上修 1.6%至 314 億元，年增 16%，EPS 上修 3.7%至 8.32 元。估計 2025 年 CE 事業(e-Reader)/IOT 事業(ESL 為主)營收占比 38%/62%，年增 6%/年增 69%；2025 年營收上修 0.3%至 433 億元，年增 38%，EPS 上修 1.6%至 12.36 元。正面看待元太電子紙長期展望，維持買進評等，目標價 335 元係以 2025 EPS 12.36 元的 27 倍目標本益比得出(先前採 3Q24-2Q25 累計 EPS 11.22 元以及目標本益比 23 倍)。

營運分析

2Q24 較先前樂觀，4 月及 5 月達成率已 72%，且 ESL 庫存調整結束

2023 年元太四色 ESL (黑白黃紅)量產後，終端零售業者傾向採用四色 ESL；下游模組廠及 SI 廠商進入三色 ESL 庫存調整期，使 4Q23 營運表現走低；且 1Q24 及 4 月營收亦低迷，分別年減 22% 及年減 10%，然而 5 月營收則為年增 9.3%，顯示庫存調整結束。

本中心上修 2Q24 營收 7.4%至 73.0 億元，年增 1%且季增 29%；上修主因 4 月及 5 月合計營收已達 48.8 億元，達成率為 72%且 5 月營收月增 22%，達成率偏高；本中心將毛利率上修 0.7 百分點至 49.3%，EPS 上修 15.3%至 1.72 元，季增 50%但年減 18%。2Q24 估計 IOT 事業(ESL 為主)占比達 48%，較 1Q24 的 40%提升，絕對金額季增 54%但年減 15%；CE 事業(e-Reader 為主)占比達 52%，較 1Q24 的 60%降低，絕對金額季增 13%且年增 22%。

圖 1：2024 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	7,236	5,643	7,300	29.4%	0.9%	6,800	6,821	7.4%	7.0%
營業毛利	3,841	2,674	3,596	34.5%	-6.4%	3,303	3,355	8.9%	7.2%
營業利益	2,030	833	1,704	104.5%	-16.1%	1,423	1,595	19.7%	6.8%
稅前利益	2,938	1,712	2,508	46.4%	-14.6%	2,177	2,116	15.2%	18.5%
稅後淨利	2,421	1,324	1,990	50.3%	-17.8%	1,726	1,607	15.3%	23.8%
調整後 EPS (元)	2.10	1.15	1.72	50.3%	-17.8%	1.49	1.45	15.3%	18.8%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	53.1%	47.4%	49.3%	1.9	-3.8	48.6%	49.2%	0.7	0.1
營業利益率	28.1%	14.8%	23.3%	8.6	-4.7	20.9%	23.4%	2.4	0.0
稅後純益率	33.5%	23.5%	27.3%	3.8	-6.2	25.4%	23.6%	1.9	3.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

本中心維持 3Q24 營收 89.9 億元，年增 32%且季增 23%；將毛利率上修 1.1 百分點至 53.1%，主因調整產品組合將 IOT 比重微幅上修，EPS 上修 2.5%至 2.84 元，季增 65%且年增 37%。3Q24 估計 IOT 事業(ESL 為主)占比達 55%，較 2Q24 的 48%提升，絕對金額季增 41%且年增 53%；CE 事業(e-Reader 為主)占比達 45%，較 2Q24 的 52%降低，絕對金額季增 7%且年增 13%。

圖 2：2024 年第 3 季財測與預估比較

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24F	季增率	年增率	3Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	6,821	7,300	8,990	23.2%	31.8%	8,990	8,698	0.0%	3.4%
營業毛利	3,780	3,596	4,773	32.8%	26.3%	4,675	4,628	2.1%	3.2%
營業利益	1,931	1,704	2,875	68.8%	48.9%	2,777	2,725	3.6%	5.5%
稅前利益	2,998	2,508	4,120	64.3%	37.4%	4,022	3,449	2.5%	19.5%
稅後淨利	2,400	1,990	3,282	64.9%	36.8%	3,203	2,741	2.5%	19.7%
調整後 EPS (元)	2.08	1.72	2.84	64.9%	36.8%	2.77	2.42	2.5%	17.3%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	55.4%	49.3%	53.1%	3.8	-2.3	52.0%	53.2%	1.1	-0.1
營業利益率	28.3%	23.3%	32.0%	8.6	3.7	30.9%	31.3%	1.1	0.7
稅後純益率	35.2%	27.3%	36.5%	9.2	1.3	35.6%	31.5%	0.9	5.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

ESL 需求近期暫歇，e-Reader 受惠於彩色產品量產而需求提升

IOT 事業(電子紙標籤 ESL)已在 2022 年超越電子書 CE 事業(e-Reader 為主)營收，達 60%比重，提供成長動能，亦拉升毛利率，惟 2023 營收比重中 IOT 又降至 54%。而 CE 事業營收比重來到 46%，彩色 e-Reader 有益於市場推廣。

圖 3：元太各產品應用之各年度營收比重

產品營收占比	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024F	備註
消費性電子產品 (e-Reader 為主)	67%	60%	41%	46%	49%	電子紙閱讀器及筆記本
物聯網 IOT 應用 (電子標籤為主)	34%	40%	59%	54%	51%	應用於零售業、物流業等，主要為材料型式出貨

資料來源：元大投顧整理

圖 4：元太各產品應用之各季度營收比重

產品	1Q23 營收佔比	2Q23 營收佔比	3Q23 營收佔比	4Q23 營收佔比	1Q24 營收佔比	2Q24F 營收佔比	3Q24F 營收佔比	4Q24F 營收佔比
消費性電子產品 (e-Reader, e-Note)	39%	43%	53%	50%	60%	52%	45%	45%
物聯網 IOT 應用 (電子標籤為主)	61%	57%	47%	50%	40%	48%	55%	55%

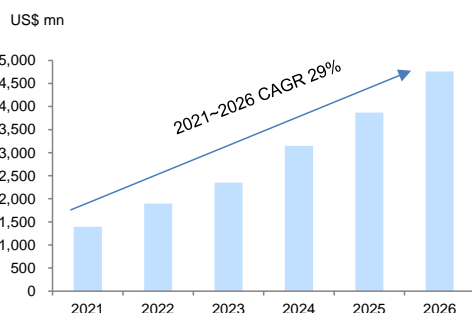
資料來源：元大投顧整理

產業概況

電子標籤滲透率持續提升，估計 2025 年滲透率提升至 25%

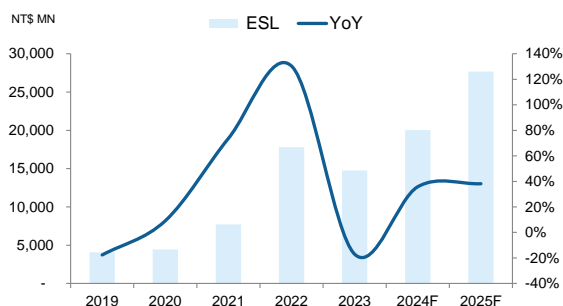
2021 年底全球零售電子標籤滲透率僅 4%，估計滲透率達 25%才為滿足點。本中心認為全球零售業電子標籤滲透率由 2021 年底的 4%提升至 2022 年底的 7%。2023 年全球電子標籤(ESL)滲透率估計將增至 11%，2025 年之後才會達到 25%滲透率。預估 2024 年電子標籤材料出貨年增率為 36%，擺脫 2023 年產品轉換期的陰霾回到長期成長趨勢。我們認為電子標籤滲透率將持續提升的原因有 1) ESG 環保意識抬頭將帶動零售商逐步導入電子紙標籤；2) 節省人力、紙張使用及印刷成本；3) 電子標籤可配合零售商的庫存管理系統。

圖 5：ESL 2021-26F 產值 CAGR 29%



資料來源：元大投顧預估

圖 6：預估 ESL 材料 2024 成長率 36%

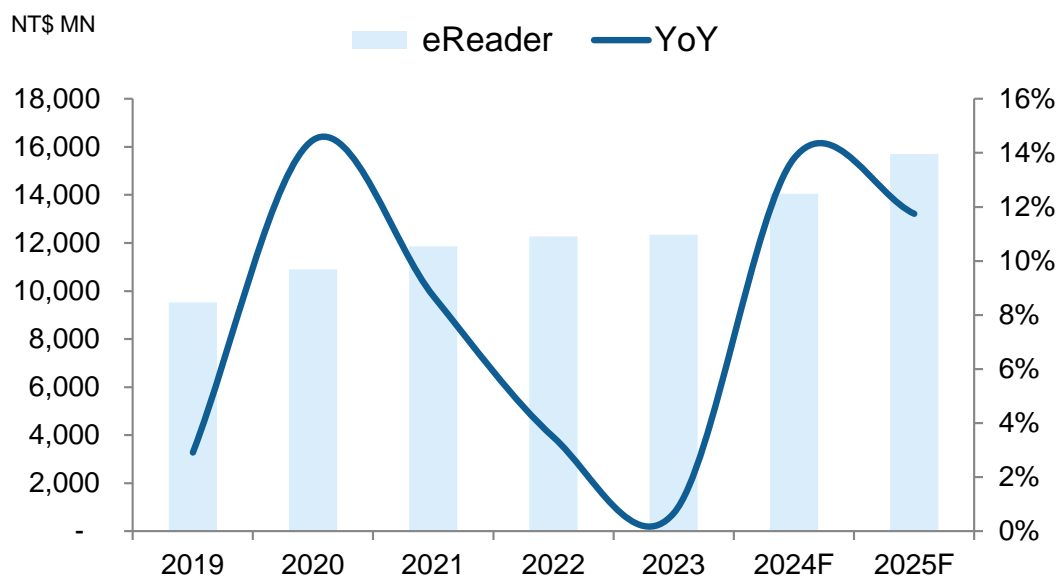


資料來源：元大投顧預估

電子書閱讀器短期受景氣負面影響，看好後續新規格推出帶動需求回溫

2022-2023 年電子書閱讀器(E-Reader)模組產值年成長率僅 3%/1%，主因消費產品受全球景氣負面影響。2024 年將因彩色新品而推動買氣，進而達到 14%的年成長率。

圖 7：預估電子書閱讀器(E-Reader)模組 2024 年成長 14%



資料來源：公司資料、元大投顧預估

正面看待四色 ESL 及彩色 e-Reader 動能，評等維持買進

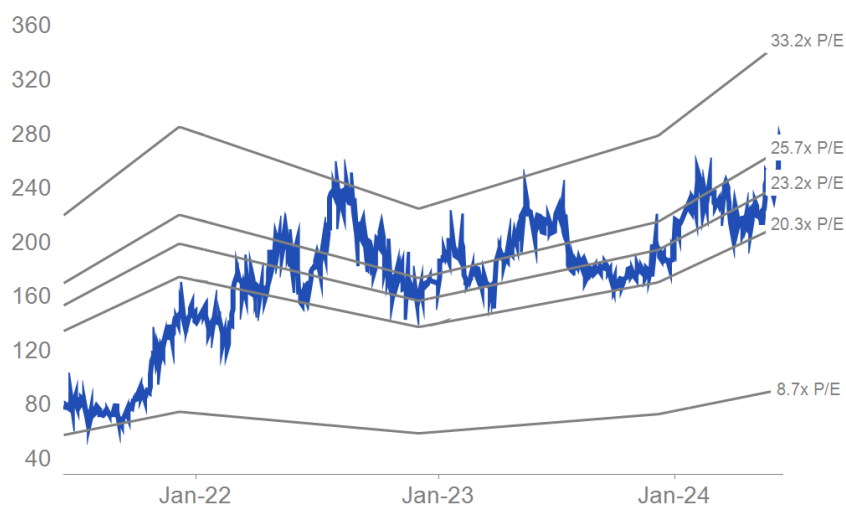
本中心認為四色 ESL 下游庫存調整已結束，預期推動 2024 年逐季成長；美系大型零售業者亦將訂單由三色轉為四色且開始出貨。彩色 e-Reader 的關鍵材料產能瓶頸(Color filter；電子紙材料與黑白共用無產能不足問題，但關鍵材料 Color filter 先前產能不足)逐步調整，使其出貨逐季提升。此外，彩色數位看板 Kaleido 3 Outdoor，未來具潛在成長機會。本中心正面看待元太電子紙佈局，維持買進評等，目標價 335 元係以 2025 年 EPS 12.36 元的 27 倍目標本益比得出(先前採 3Q24-2Q25 累計 EPS 11.22 元的 23 倍目標本益比)。

圖 8：2024 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	31,403	30,903	43,340	43,190	1.6%	0.3%
營業毛利	16,146	15,754	23,655	23,444	2.5%	0.9%
營業利益	8,355	7,976	14,952	14,741	4.8%	1.4%
稅前利益	12,115	11,686	18,019	17,739	3.7%	1.6%
稅後淨利	9,601	9,258	14,270	14,046	3.7%	1.6%
調整後 EPS (元)	8.32	8.02	12.36	12.17	3.7%	1.6%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	51.4%	51.0%	54.6%	54.3%	0.4	0.3
營業利益率	26.6%	25.8%	34.5%	34.1%	0.8	0.4
稅後純益率	30.6%	30.0%	32.9%	32.5%	0.6	0.4

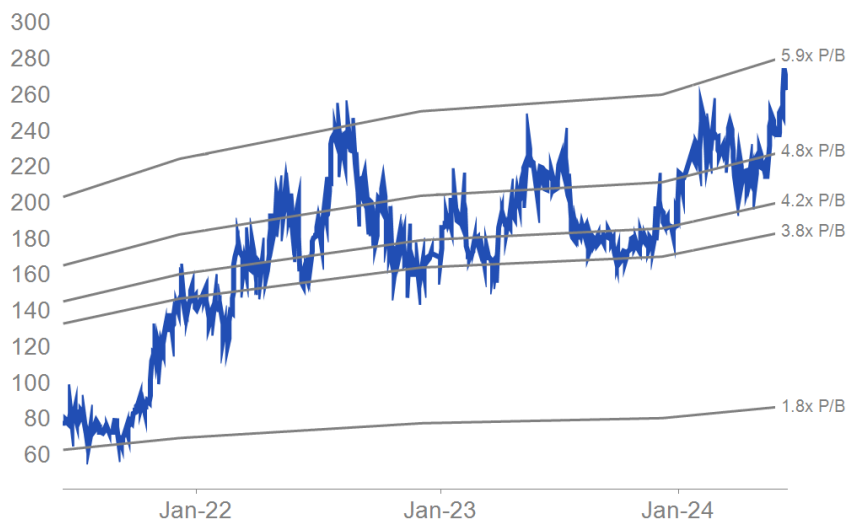
資料來源：公司資料、元太投顧預估

圖 9：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 10：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 11：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
元太	8069 TT	買進	263.0	9,405	6.78	8.40	12.49	38.8	31.3	21.1	(21.2)	24.0	48.6
國外同業													
BOE GROUP	000725 CH	未評等	4.0	19,004	0.1	0.3	0.4	50.7	16.2	11.6	(57.1)	213.4	39.0
TCL	000100CH	未評等	4.1	10,854	0.2	0.5	0.6	19.2	8.0	7.1	1124.9	140.3	12.6
LG Display	034220 KS	未評等	12450.0	4,445	(7005.4)	(1952.0)	778.7	--	--	16.0	--	--	--
國外同業平均					(2335.0)	(650.4)	259.9	34.9	12.1	11.6	533.9	176.8	25.8
國內同業													
友達	2409 TT	買進	18.4	4,572	(2.4)	(0.3)	1.0	--	--	18.8	--	--	--
群創	3481 TT	持有-超越 同業	15.1	4,838	(2.0)	(0.7)	0.6	--	--	25.6	--	--	--
國內同業平均					(2.2)	(0.5)	0.8	--	--	22.2	--	--	--

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 12：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
元太	8069 TT	買進	263.0	9,405	16.8	18.9	24.3	42.86	44.38	51.48	6.1	5.9	5.1
國外同業													
BOE GROUP	000725 CH	未評等	4.0	19,004	3.4	8.1	9.5	3.6	3.9	4.1	1.1	1.0	1.0
TCL	000100CH	未評等	4.1	10,854	6.9	13.6	14.0	2.9	3.4	3.8	1.4	1.2	1.1
LG Display	034220 KS	未評等	12450.0	4,445	(31.3)	(9.5)	2.6	18618.2	16756.8	16867.6	0.7	0.7	0.7
國外同業平均					(7.0)	4.1	8.7	6208.2	5588.0	5625.2	1.1	1.0	0.9
國內同業													
友達	2409 TT	買進	18.4	4,572	(11.4)	(1.5)	4.4	20.8	22.1	22.3	0.9	0.8	0.8
群創	3481 TT	持有-超越 同業	15.1	4,838	(7.7)	(2.7)	2.3	25.1	24.1	25.4	0.6	0.6	0.6
國內同業平均					(9.6)	(2.1)	3.4	22.9	23.1	23.8	0.7	0.7	0.7

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 13：季度及年度簡明損益表 (合併)

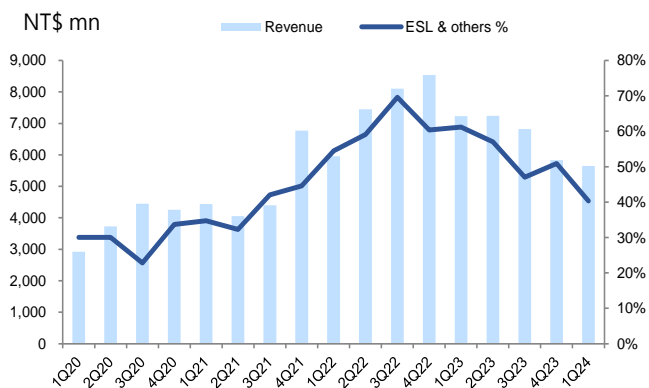
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	5,643	7,300	8,990	9,470	9,660	10,500	11,520	11,660	31,403	43,340
銷貨成本	(2,969)	(3,704)	(4,217)	(4,367)	(4,324)	(4,704)	(5,310)	(5,347)	(15,257)	(19,685)
營業毛利	2,674	3,596	4,773	5,103	5,336	5,796	6,210	6,313	16,146	23,655
營業費用	(1,841)	(1,892)	(1,898)	(2,160)	(1,870)	(2,055)	(2,288)	(2,490)	(7,791)	(8,703)
營業利益	833	1,704	2,875	2,943	3,466	3,741	3,922	3,823	8,355	14,952
業外利益	879	804	1,245	832	597	787	1,076	607	3,760	3,067
稅前純益	1,712	2,508	4,120	3,775	4,063	4,528	4,998	4,430	12,115	18,019
所得稅費用	(379)	(502)	(824)	(755)	(894)	(906)	(1,000)	(886)	(2,460)	(3,685)
少數股東權益	9	16	14	15	11	16	18	19	54	64
歸屬母公司稅後純益	1,324	1,990	3,282	3,005	3,158	3,606	3,981	3,525	9,601	14,270
調整後每股盈餘(NT\$)	1.15	1.72	2.84	2.63	2.76	3.16	3.48	3.08	8.32	12.36
調整後加權平均股數(百萬股)	1,143	1,143	1,143	1,143	1,143	1,143	1,143	1,143	1,143	1,143
重要比率										
營業毛利率	47.4%	49.3%	53.1%	53.9%	55.2%	55.2%	53.9%	54.1%	51.4%	54.6%
營業利益率	14.8%	23.3%	32.0%	31.1%	35.9%	35.6%	34.1%	32.8%	26.6%	34.5%
稅前純益率	30.4%	34.4%	45.8%	39.9%	42.1%	43.1%	43.4%	38.0%	38.6%	41.6%
稅後純益率	23.5%	27.3%	36.5%	31.7%	32.7%	34.4%	34.6%	30.2%	30.6%	32.9%
有效所得稅率	22.2%	20.0%	20.0%	20.0%	22.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.3%	20.5%
季增率(%)										
營業收入	-3.3%	29.4%	23.2%	5.3%	2.0%	8.7%	9.7%	1.2%		
營業利益	-44.9%	104.5%	68.6%	2.4%	17.8%	7.9%	4.8%	-2.5%		
稅後純益	6.9%	50.3%	64.9%	-8.4%	5.1%	14.2%	10.4%	-11.5%		
調整後每股盈餘	6.7%	50.3%	64.9%	-8.4%	5.1%	14.2%	10.4%	-11.5%		
年增率(%)										
營業收入	-22.0%	0.9%	31.8%	62.4%	71.2%	43.8%	28.1%	23.1%	15.8%	38.0%
營業利益	-54.0%	-16.1%	48.9%	94.6%	316.0%	119.5%	36.4%	29.9%	14.7%	79.0%
稅後純益	-24.5%	-17.8%	36.8%	142.6%	138.5%	81.2%	21.3%	17.3%	22.7%	48.5%
調整後每股盈餘	-24.5%	-17.8%	36.8%	142.2%	138.5%	81.2%	21.3%	17.3%	24.0%	48.6%

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

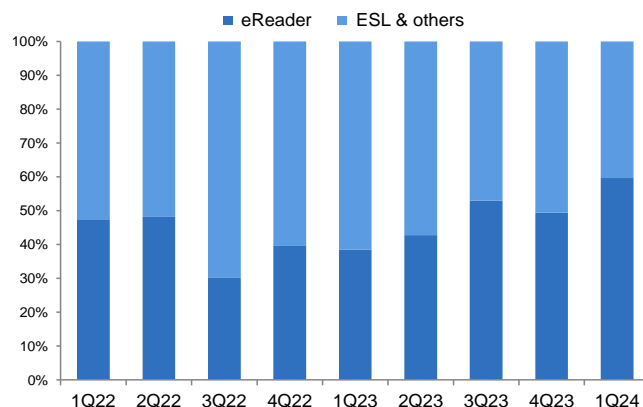
元太科技為永豐餘集團之子公司，主要生產電子紙(E-paper)產品材料及模組，應用包含電子書閱讀器及零售商店貨架上的電子紙標籤。公司成立於 1992 年，2005 年開始從事電子紙業務；2009 年併購美系電子紙材料供應商，完成電子紙上中游產業鏈整合，目前為全球電泳式電子紙顯示技術之領導廠商。電子紙材料產能以台灣為主，中國僅揚州廠負責後段模組。

圖 14：元太 ESL 相關營收占比維持高檔



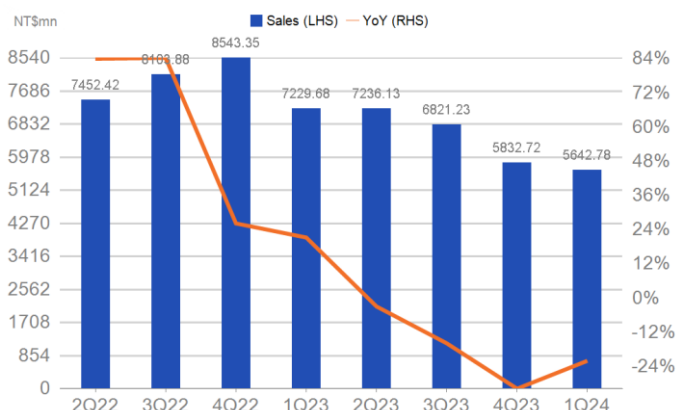
資料來源：公司資料、元太投顧預估

圖 15：營收組成



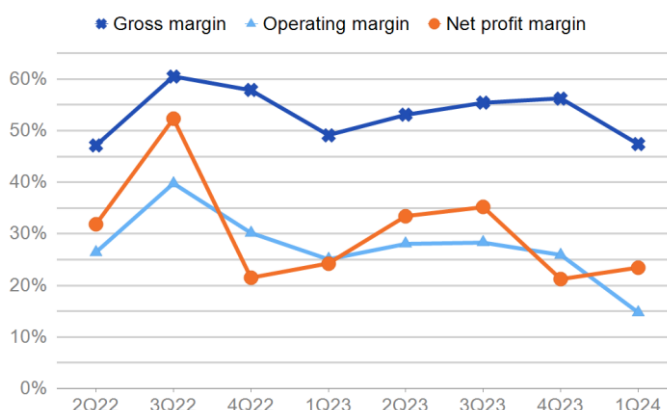
資料來源：公司資料

圖 16：營收趨勢



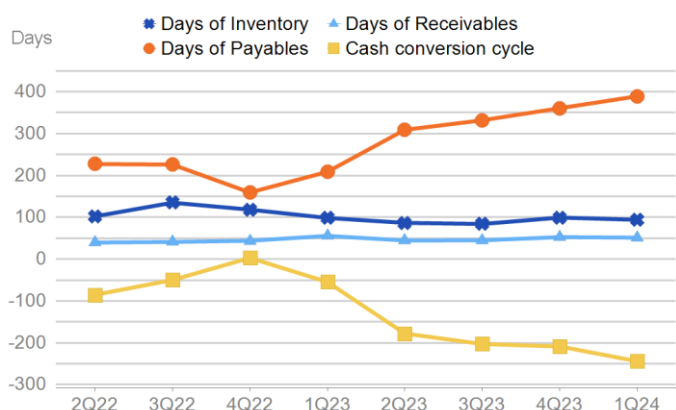
資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：毛利率、營益率、淨利率



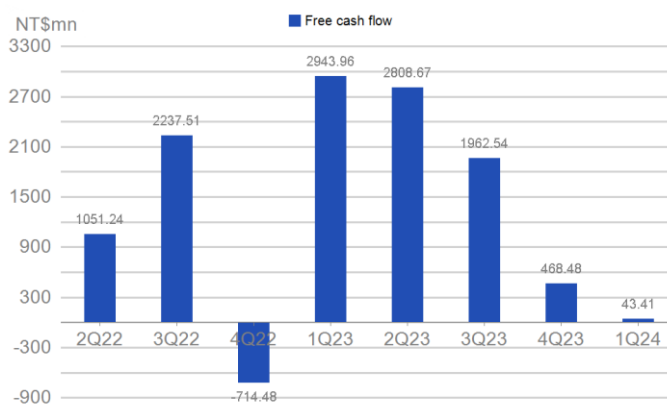
資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：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：**元太科技整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於領先的位置，在電子零組件行業的公司中排名也領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**元太科技的整體曝險屬於低等水準，且略優於電子零組件行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含營運方面的碳排、商業道德、公司在生產中使用原材料的效率(不包括能源和石油產品)等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**元太科技在針對重大 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，且於台灣廠區設立環安衛能管理系統推行委員會，並於揚州廠設立環安衛能推動小組，負責環安衛能事項之推動，表明對投資者和公眾的強烈責任感。

圖 20：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	19.2
在 ESG 議題上的曝險 (A)	31.3
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	40.8
風險評級	低 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	18

資料來源：Sustainalytics (2024/7/8)

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

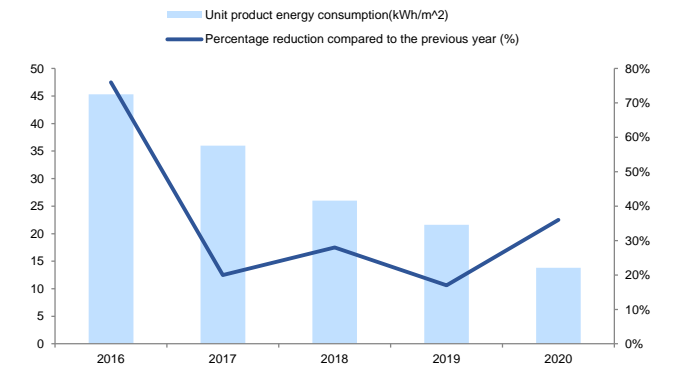
註 3：曝險分數評級：

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

註 4：執行力分數評級：

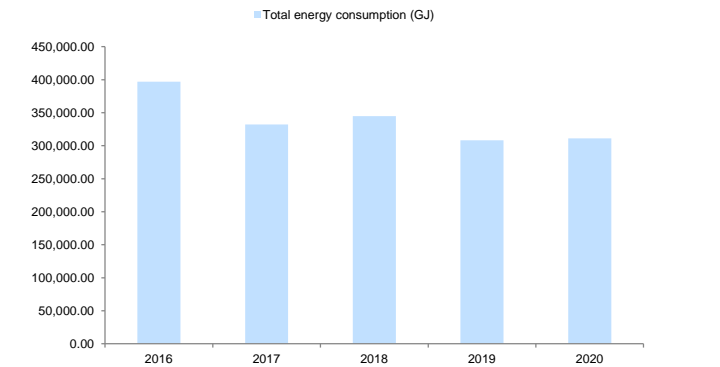
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 21：林口廠單位產品能耗(度/m2)



資料來源：公司資料、Reuters

圖 22：2016-20 年總能耗量(GJ)



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	8,751	8,835	9,688	10,117	13,854
存貨	4,142	4,405	2,852	4,347	4,818
應收帳款及票據	3,248	4,700	2,717	4,730	6,356
其他流動資產	3,122	7,225	11,259	12,981	12,981
流動資產	19,263	25,165	26,516	32,175	38,009
採用權益法之投資	734	1,456	1,307	1,431	1,628
固定資產	5,275	8,033	9,150	11,986	14,746
無形資產	7,215	7,713	7,607	7,777	7,654
其他非流動資產	24,524	22,759	29,876	30,632	30,632
非流動資產	37,747	39,961	47,941	51,826	54,660
資產總額	57,010	65,126	74,456	84,001	92,669
應付帳款及票據	3,124	1,992	2,544	3,171	3,668
短期借款	3,767	4,352	4,350	6,516	6,516
什項負債	10,949	7,064	10,139	14,784	14,784
流動負債	17,840	13,408	17,034	24,471	24,968
長期借款	847	5,601	5,622	5,570	5,570
其他負債及準備	2,625	1,853	2,252	2,521	2,521
長期負債	3,473	7,455	7,874	8,091	8,091
負債總額	21,312	20,863	24,908	32,562	33,060
股本	11,404	11,404	11,498	11,560	11,560
資本公積	10,408	10,748	10,879	10,962	10,962
保留盈餘	11,000	17,823	20,697	20,089	28,332
什項權益	2,355	3,712	5,834	8,106	7,970
歸屬母公司之權益	35,167	43,687	48,908	50,717	58,824
非控制權益	531	576	641	721	785
股東權益總額	35,698	44,263	49,548	51,439	59,609

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	5,212	9,939	7,866	9,655	14,334
折舊及攤提	1,064	1,016	1,381	1,425	1,425
本期營運資金變動	(2,461)	(2,691)	4,257	(2,881)	(1,600)
其他營業資產 及負債變動	876	(2,234)	(2,878)	(943)	0
營運活動之現金流量	4,690	6,031	10,626	7,256	14,159
資本支出	(1,832)	(3,101)	(2,443)	(4,062)	(4,062)
本期長期投資變動	604	722	(149)	(154)	(196)
其他資產變動	(6,789)	(1,291)	(5,739)	371	0
投資活動之現金流量	(8,018)	(3,670)	(8,330)	(3,846)	(4,258)
股本變動	(1)	0	94	0	0
本期負債變動	1,439	1,338	4,144	2,125	0
現金增減資	0	0	0	0	10
支付現金股利	(3,063)	(3,649)	(5,132)	(5,186)	(6,027)
其他調整數	1,531	(227)	(311)	(72)	(146)
融資活動之現金流量	(94)	(2,538)	(1,205)	(3,133)	(6,163)
匯率影響數	(781)	261	(239)	152	0
本期產生現金流量	(4,203)	84	853	429	3,737
自由現金流量	2,859	2,930	8,184	3,194	10,097

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	19,651	30,061	27,120	31,403	43,340
銷貨成本	(11,063)	(13,831)	(12,663)	(15,257)	(19,685)
營業毛利	8,588	16,230	14,456	16,146	23,655
營業費用	(5,565)	(7,031)	(7,171)	(7,791)	(8,703)
推銷費用	(687)	(938)	(887)	(1,016)	(1,130)
研究費用	(2,649)	(3,460)	(3,647)	(3,753)	(4,223)
管理費用	(2,228)	(2,632)	(2,638)	(3,022)	(3,350)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	3,023	9,199	7,285	8,355	14,952
利息收入	203	435	1,164	1,417	1,020
利息費用	(93)	(163)	(279)	(298)	(280)
利息收入淨額	110	272	885	1,119	740
投資利益(損失)淨額	1,057	587	394	581	669
匯兌損益	298	397	127	547	0
其他業外收入(支出)淨額	2,061	1,630	1,132	1,513	1,658
稅前純益	6,549	12,085	9,824	12,115	18,019
所得稅費用	(1,337)	(2,145)	(1,958)	(2,460)	(3,685)
少數股權淨利	62	28	52	54	64
歸屬母公司之稅後純益	5,150	9,912	7,814	9,601	14,270
稅前息前折舊攤銷前淨利	7,706	13,264	11,484	9,780	16,377
調整後每股盈餘 (NT\$)	4.52	8.60	6.78	8.40	12.49

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	27.9	53.0	(9.8)	15.8	38.0
營業利益	63.7	204.3	(20.8)	14.7	79.0
稅前息前折舊攤銷前淨利	39.7	72.1	(13.4)	(14.8)	67.5
稅後純益	41.9	90.7	(20.9)	22.7	48.5
調整後每股盈餘	42.7	90.4	(21.2)	24.0	48.6
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	43.7	54.0	53.3	51.4	54.6
營業利益率	15.4	30.6	26.9	26.6	34.5
稅前息前淨利率	32.9	39.7	35.2	26.6	34.5
稅前息前折舊攤銷前淨利率	39.2	44.1	42.3	31.1	37.8
稅前純益率	33.3	40.2	36.2	38.6	41.6
稅後純益率	26.2	33.0	28.8	30.6	32.9
資產報酬率	10.1	16.3	11.3	11.5	15.5
股東權益報酬率	15.6	24.9	16.8	18.9	24.3
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	59.7	47.1	50.3	63.3	55.5
淨負債權益比(%)	(11.6)	2.5	0.6	3.8	(3.0)
利息保障倍數 (倍)	71.6	75.1	36.3	41.6	65.4
流動比率 (%)	108.0	187.7	155.7	131.5	152.2
速動比率 (%)	83.0	151.0	137.0	113.7	132.9
淨負債 (NT\$百萬元)	(4,137)	1,118	284	1,969	(1,768)
調整後每股淨值 (NT\$)	30.84	38.31	42.86	44.38	51.48
評價指標 (倍)					
本益比	58.2	30.6	38.8	31.3	21.1
股價自由現金流量比	105.2	102.6	36.7	94.1	29.8
股價淨值比	8.5	6.9	6.1	5.9	5.1
股價稅前息前折舊攤銷前淨	39.0	22.7	26.2	30.7	18.4
股價營收比	15.3	10.0	11.1	9.6	6.9

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。

元太 (8069 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



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>.