



致伸

(4915.TW/4915 TT)



增加持股 · 維持

收盤價 July 29 (NT\$)	89.30
12 個月目標價 (NT\$)	103.0
前次目標價 (NT\$)	103.0
維持 (%)	0.0
上漲空間 (%)	15.3

焦點內容

- 2Q24 EPS 優於預期，因營利率較強。
- 2H24-2025 年利潤率強勁，主要動能來自新車用/AIoT 專案開始出貨。
- 新專案出貨將帶動公司 2H24-2025 年獲利成長。

交易資料表

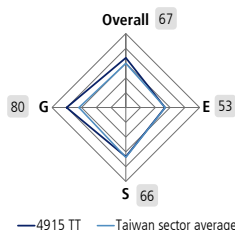
市值：(NT\$bn/US\$m)	41.34 / 1,269
流通在外股數 (百萬股)：	462.9
外資持有股數 (百萬股)：	223.4
3M 平均成交量 (百萬股)：	4.84
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	61.90 - 114.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	0.2	33.9	35.3
相對表現 (%)	-7.9	11.6	7.1

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.23A	1.58A	1.95A	1.34A
2023	1.23A	1.55A	1.63A	1.09A
2024	1.28A	1.60F	1.74F	1.68F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv；凱基

凱基投顧

余昀澄
886.2.2181.8013
alex.a.yu@kgi.com

向子慧
886.2.2181.8726
angelah@kgi.com

蔡孟辰
886.2.2181.8728
kevinmc.tsai@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

2H24 利潤率展望強勁，惟營收動能平淡

重要訊息

2Q24 EPS 1.6 元優於我們與市場共識預估，主因毛利率與營利率超前預期。車用/AIoT 專案將帶動 2024-25F 獲利成長。

評論及分析

2Q24 利潤率亮眼。2Q24 EPS 年增 3%、季增 25% 至 1.6 元，優於我們與市場共識預估，主因營收與利潤率較高。2Q24 營收 (年減 4%、季增 13%) 優於我們預估 4%，主因資訊產品與 AIoT 營收較佳 (尤其 B2B 相機)。毛利率年增、季增 1.4ppts 至 17.3%，優於我們原估的 16.6%，係因產品組合有利，車用/AIoT 營收比重自 2Q23 23%、1Q24 26% 上揚至 31%。儘管新業務營業費用較高，營利率 5.2% 仍優於預估。加上匯兌收益約 6,400 萬元，2Q24 EPS 優於預期。

3Q24 營收較弱，但利潤率強勁。公司展望 3Q24 營收微幅季增、年持平，低於我們預期係因 AIoT 營收基期偏高 (2Q24 提早拉貨)。車用/AIoT 營收 (2Q24 營收比重 31%) 為主要成長動能，新聲學專案帶動營收年增。資訊產品 (49%) 展望方面，PC 與電競營收將年持平 (近期有電競急單)，而需求平淡使印表機營收年減。然而智慧生活營收 (20%) 仍疲弱，消費性聲學需求下滑使 3Q24 營收年減高個位數。管理層展望 3Q24 毛利率僅微幅季減並年增，而營利率季增。儘管利潤率展望高於預期，但因營收展望較弱，下修 3Q24 EPS 至 1.74 元。

車用/AIoT 為 2024-25 年主要營收成長動能。管理層展望 2024 年整體營收年增，資訊營收年增低個位數、智慧生活營收年減 25-30%，兩者因消費需求疲弱使展望較先前下修、車用/AIoT 營收成長仍強勁 (凱基預估年增 22%)，係因 2H24-2025 新車用/AIoT 專案開始拉貨，包括 AIoT、專業聲學與公共安全。2025 年車用/AIoT 營收比重展望達 30% 以上。校園與社區安全監視產品為重要 IoT 業務，營收展望從今年的低於 2000 萬美元成長至 2025 年的 5,000 萬美元以上 (佔整體營收 2-3%)。2H24-2025 車隊管理新專案將開始出貨，包含行車記錄器、AIoT 閘門與貨物監控。新專案毛利率較公司平均高 (通常達 20% 以上)，將推升 2024-25 年利潤率。儘管營收展望較弱，但反映利潤率較強，維持 2024 年 EPS 預估 6.3 元 (年增 15%)。車用/AIoT 專案貢獻提高將帶動 2025 年 EPS 年增 17% 至 7.38 元。

投資建議

高利潤率之新專案將推升 2H24-2025 年營收與利潤率。我們維持致伸「增加持股」評等與目標價 103 元，基於 15 倍 2024-25 年 EPS 預估平均。

投資風險

需求較弱、新專案與新客戶遞延出貨。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	71,650	79,241	60,488	61,462	66,570
營業毛利 (NT\$百萬)	9,380	10,984	9,581	10,304	11,294
營業利益 (NT\$百萬)	2,813	3,345	2,743	3,181	3,826
稅後淨利 (NT\$百萬)	2,298	2,743	2,485	2,861	3,351
每股盈餘 (NT\$)	5.13	6.10	5.50	6.30	7.38
每股現金股利 (NT\$)	3.10	3.90	4.00	4.58	5.36
每股盈餘成長率 (%)	19.3	18.8	(9.9)	14.6	17.1
本益比 (x)	17.4	14.6	16.3	14.2	12.1
股價淨值比 (x)	2.9	2.5	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA (x)	9.2	7.4	7.3	5.5	4.6
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.5	4.4	4.5	5.1	6.0
股東權益報酬率 (%)	16.7	18.0	14.9	16.4	18.4

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 1：2024 財報結果與 3Q24 預估修正暨市場共識比較

百萬元	2Q24								3Q24F							
	實際數	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)		修正後	修正前	調幅 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	
營收	15,368	14,741	4.3	12.6	(4.3)	14,682	4.7		15,983	16,804	(4.9)	4.0	1.7	16,335	(2.2)	
毛利	2,663	2,447	8.8	22.4	3.9	2,405	10.7		2,749	2,773	(0.9)	3.2	7.1	2,700	1.8	
營業利益	794	752	5.6	35.1	(0.9)	748	6.1		911	924	(1.4)	14.8	9.1	915	(0.4)	
稅前淨利	991	927	7.0	31.0	3.7	880	12.7		1,088	1,099	(1.0)	9.7	9.6	1,064	2.2	
稅後淨利	727	706	3.0	25.1	4.0	673	8.1		790	805	(1.8)	8.7	7.3	794	(0.4)	
每股盈餘 (元)	1.60	1.55	3.0	25.1	3.3	1.48	8.1		1.74	1.77	(1.8)	8.7	6.8	1.75	(0.4)	
毛利率 (%)	17.3	16.6	0.7 ppts	1.4 ppts	1.4 ppts	16.4	1.0 ppts		17.2	16.5	0.7 ppts	(0.1)ppts	0.9 ppts	16.5	0.7 ppts	
營業利益率 (%)	5.2	5.1	0.1 ppts	0.9 ppts	0.2 ppts	5.1	0.1 ppts		5.7	5.5	0.2 ppts	0.5 ppts	0.4 ppts	5.6	0.1 ppts	
淨利率 (%)	4.7	4.8	(0.1)ppts	0.5 ppts	0.4 ppts	4.6	0.2 ppts		4.9	4.8	0.2 ppts	0.2 ppts	0.3 ppts	4.9	0.1 ppts	

資料來源：凱基預估：彭博

圖 2：2024-25 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2024F						2025F					
	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異 (%)
營收	61,462	63,678	(3.5)	1.6	61,721	(0.4)	66,570	70,121	(5.1)	8.3	67,352	(1.2)
毛利	10,304	10,334	(0.3)	7.5	10,062	2.4	11,294	11,536	(2.1)	9.6	11,114	1.6
營業利益	3,181	3,169	0.4	16.0	3,206	(0.8)	3,826	3,854	(0.7)	20.3	3,904	(2.0)
稅前獲利	3,851	3,830	0.5	17.9	3,796	1.5	4,491	4,478	0.3	16.6	4,389	2.3
稅後淨利	2,861	2,863	(0.1)	15.1	2,858	0.1	3,351	3,350	0.0	17.1	3,356	(0.1)
每股盈餘 (元)	6.30	6.30	(0.1)	14.6	6.29	0.1	7.38	7.38	0.0	17.1	7.39	(0.1)
毛利率 (%)	16.8	16.2	0.5 ppts	0.9 ppts	16.3	0.5 ppts	17.0	16.5	0.5 ppts	0.2 ppts	16.5	0.5 ppts
營業率 (%)	5.2	5.0	0.2 ppts	0.6 ppts	5.2	(0.0)ppts	5.7	5.5	0.3 ppts	0.6 ppts	5.8	(0.0)ppts
淨利率 (%)	4.7	4.5	0.2 ppts	0.5 ppts	4.6	0.0 ppts	5.0	4.8	0.3 ppts	0.4 ppts	5.0	0.1 ppts

資料來源：凱基預估：彭博

圖 3：車電與工業物聯網營收為 2024 年營收主要動能

台幣百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F
資訊產品	9,556	9,837	9,673	7,995	6,751	7,229	7,453	7,446	7,234	7,530	7,453	7,933	40,706	37,061	28,880	30,150
智慧生活	4,796	6,166	7,528	5,898	4,315	5,141	3,978	2,931	2,894	3,120	3,580	3,171	20,301	24,388	16,365	12,764
車電 / 工業物聯	3,543	4,280	5,138	4,831	3,611	3,695	4,292	3,646	3,521	4,718	4,950	5,358	10,643	17,792	15,244	18,547
總計	17,894	20,283	22,339	18,724	14,677	16,065	15,723	14,023	13,649	15,368	15,983	16,462	71,650	79,241	60,488	61,462
年增率 (%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F
資訊產品	(10)	(4)	(8)	(15)	(36)	(30)	(23)	(7)	7	4	0	7	18	(9)	(22)	4
智慧生活	6	60	77	(23)	(18)	(20)	(47)	(50)	(33)	(39)	(10)	8	(24)	20	(33)	(22)
車電 / 工業物聯	75	79	75	46	2	(14)	(16)	(25)	(2)	28	15	47	60	67	(14)	22
總計	4	23	26	(8)	(18)	(21)	(30)	(25)	(7)	(4)	2	17	5	11	(24)	2
季增率 (%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F
資訊產品	2	3	(2)	(17)	(16)	7	3	(0)	(3)	4	(1)	6				
智慧生活	(38)	29	22	(22)	(27)	19	(23)	(26)	(1)	8	15	(11)				
車電 / 工業物聯	7	21	20	(6)	(25)	2	16	(15)	(3)	34	5	8				
總計	(12)	13	10	(16)	(22)	9	(2)	(11)	(3)	13	4	3				
營收比重 (%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F
資訊產品	53	49	43	43	46	45	47	53	53	49	47	48	57	47	48	49
智慧生活	27	30	34	32	29	32	25	21	21	20	22	19	28	31	27	21
車電 / 工業物聯	19	21	23	26	25	23	27	26	26	31	31	33	15	22	25	30
總計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

資料來源：公司資料：凱基預估

圖 4：致伸營收分類—車用/ AIoT 營收為 2024 年主要營收成長動能



資料來源：公司資料

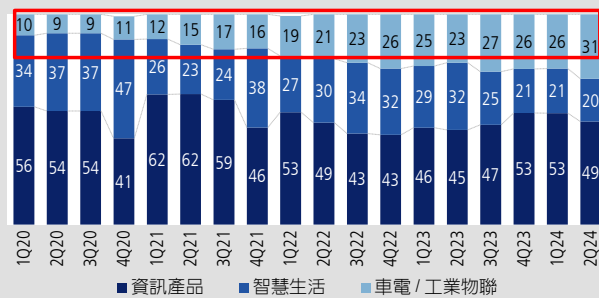
圖 5：公司概況

致伸成立於 1984 年，專門製造消費型與企業電子產品。2023 年營收 47%來自資訊產品、27%來自智慧生活、25%來自車電/工業物聯網；電腦設計製造代工(ODM) 與電子製造服務(EMS) 兩種服務模式並存。近年產品組合再從手機相機鏡頭模組 (CCM)拓展至商務、監視錄像與汽車產品，並藉收購迪芬尼 (Tymphony)切入音響及耳機市場。

資料來源：凱基

圖 6：車電與工業物聯網業務營收比重持續上升

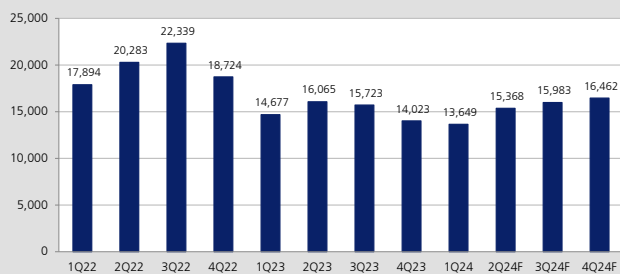
產品別營收比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 7：季營業收入

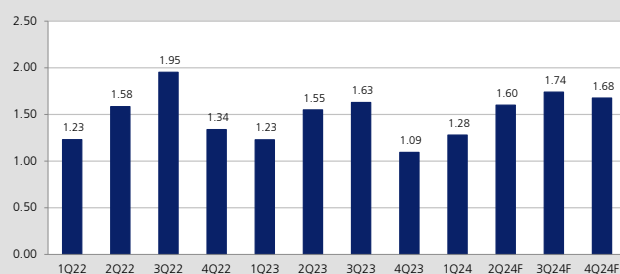
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 8：每股盈利

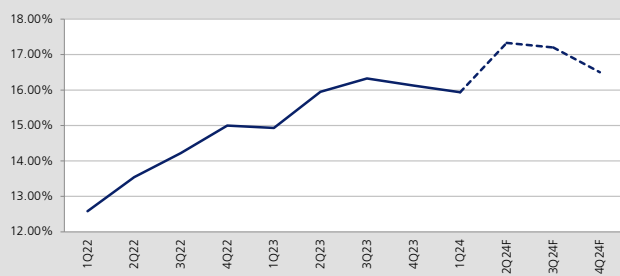
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 9：毛利率

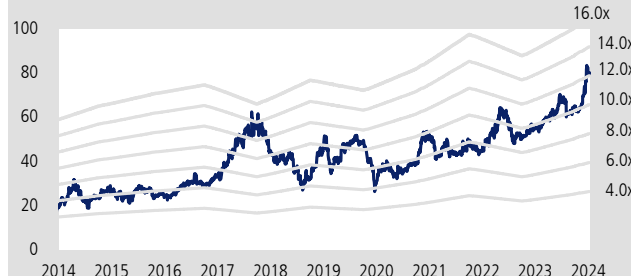
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 10：未來一年預估本益比區間

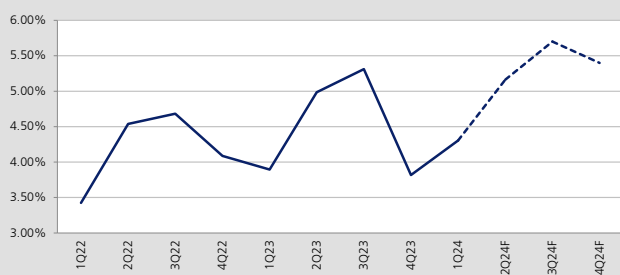
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 11：營業利潤率

營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 12：未來一年預估股價淨值比區間

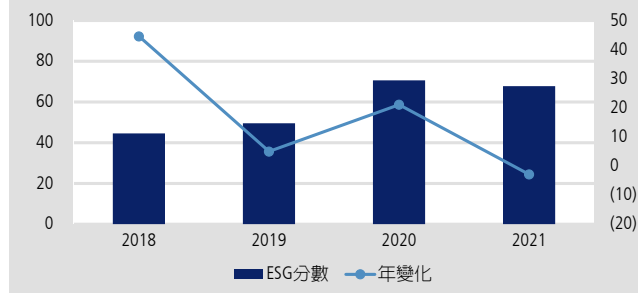
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 13：ESG 整體分數

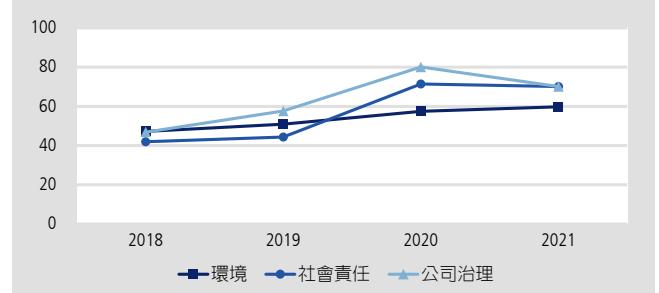
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 14：ESG 各項分數

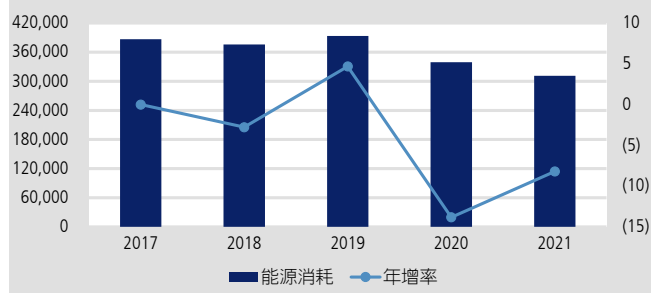
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 15：能源消耗

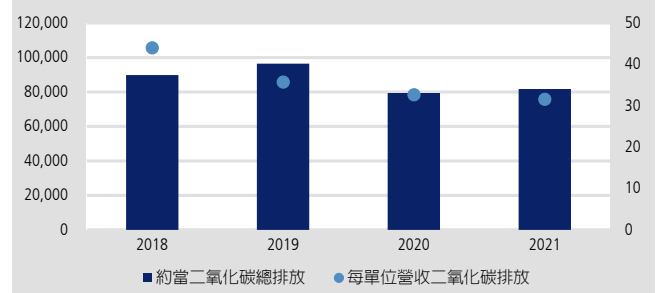
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 16：碳排量

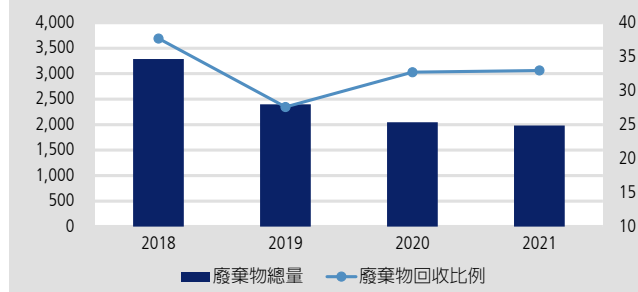
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收排碳量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 17：廢棄物總量

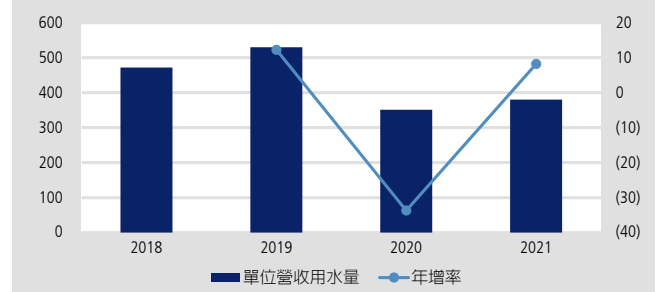
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 18：耗水量

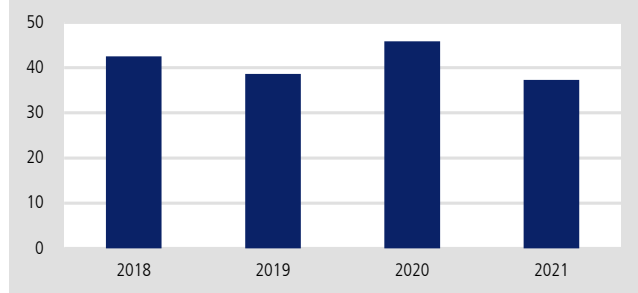
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 19：性別多樣性

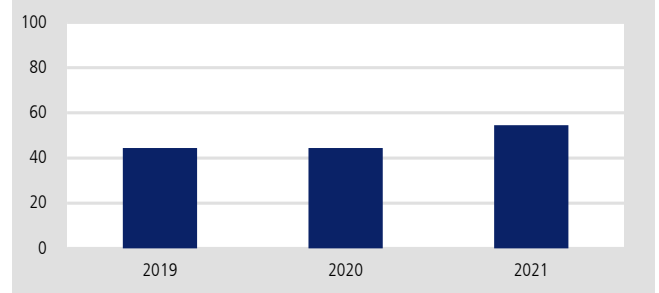
女性員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 20：董事會獨董比例

董事會獨董比例，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv：凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	14,677	16,065	15,723	14,023	13,649	15,368	15,983	16,462	60,488	61,462	66,570
營業成本	(12,486)	(13,503)	(13,156)	(11,762)	(11,473)	(12,705)	(13,234)	(13,746)	(50,907)	(51,158)	(55,276)
營業毛利	2,191	2,562	2,567	2,261	2,175	2,663	2,749	2,716	9,581	10,304	11,294
營業費用	(1,619)	(1,761)	(1,732)	(1,726)	(1,588)	(1,869)	(1,838)	(1,827)	(6,838)	(7,123)	(7,468)
營業利益	572	801	835	535	587	794	911	889	2,743	3,181	3,826
折舊	(432)	(426)	(418)	(434)	(409)	(659)	(659)	(908)	(1,709)	(2,635)	(2,851)
攤提	(54)	(51)	(49)	(50)	(22)	(50)	(50)	(77)	(204)	(198)	(198)
EBITDA	1,057	1,278	1,303	1,019	1,018	1,502	1,619	1,874	4,656	6,014	6,875
利息收入	32	101	102	126	122	132	131	140	361	525	516
投資利益淨額	-	-	1	0	-	-	-	-	1	-	-
其他營業外收入	143	96	101	24	77	122	100	51	364	350	350
總營業外收入	175	197	204	150	199	254	231	191	726	875	866
利息費用	(35)	(42)	(46)	(25)	(29)	(33)	(33)	(35)	(147)	(130)	(127)
投資損失	-	-	-	-	-	(5)	(4)	(6)	-	(15)	(15)
其他營業外費用	-	-	-	(55)	-	(18)	(18)	(24)	(55)	(60)	(60)
總營業外費用	(35)	(42)	(46)	(81)	(29)	(56)	(54)	(65)	(203)	(205)	(202)
稅前純益	712	956	993	605	757	991	1,088	1,015	3,266	3,851	4,491
所得稅費用[利益]	(139)	(187)	(194)	(113)	(152)	(199)	(218)	(202)	(633)	(770)	(885)
少數股東損益	(18)	(70)	(63)	3	(24)	(66)	(80)	(50)	(148)	(220)	(255)
非常項目前稅後純益	555	699	737	495	581	727	790	762	2,485	2,861	3,351
非常項目	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	-	-	0	-	-	-
稅後淨利	555	699	737	495	581	727	790	762	2,485	2,861	3,351
每股盈餘 (NT\$)	1.23	1.55	1.63	1.09	1.28	1.60	1.74	1.68	5.50	6.30	7.38
獲利率 (%)											
營業毛利率	14.9	15.9	16.3	16.1	15.9	17.3	17.2	16.5	15.8	16.8	17.0
營業利益率	3.9	5.0	5.3	3.8	4.3	5.2	5.7	5.4	4.5	5.2	5.7
EBITDA Margin	7.2	8.0	8.3	7.3	7.5	9.8	10.1	11.4	7.7	9.8	10.3
稅前純益率	4.9	6.0	6.3	4.3	5.5	6.5	6.8	6.2	5.4	6.3	6.7
稅後純益率	3.8	4.4	4.7	3.5	4.3	4.7	4.9	4.6	4.1	4.7	5.0
季成長率 (%)											
營業收入	(21.6)	9.5	(2.1)	(10.8)	(2.7)	12.6	4.0	3.0			
營業毛利	(22.0)	16.9	0.2	(11.9)	(3.8)	22.4	3.2	(1.2)			
營業收益增長	(25.3)	40.1	4.3	(35.9)	9.8	35.1	14.8	(2.4)			
EBITDA	(15.0)	20.9	2.0	(21.8)	(0.0)	47.5	7.8	15.8			
稅前純益	(10.2)	34.2	3.9	(39.1)	25.1	31.0	9.7	(6.8)			
稅後純益	(7.8)	26.0	5.3	(32.9)	17.5	25.1	8.7	(3.6)			
年成長率 (%)											
營業收入	(18.0)	(20.8)	(29.6)	(25.1)	(7.0)	(4.3)	1.7	17.4	(23.7)	1.6	8.3
營業毛利	(2.7)	(6.7)	(19.2)	(19.5)	(0.7)	3.9	7.1	20.1	(12.8)	7.5	9.6
營業收益	(6.7)	(13.0)	(20.2)	(30.1)	2.7	(0.9)	9.1	66.1	(18.0)	16.0	20.3
EBITDA	(1.9)	(8.4)	(14.1)	(18.1)	(3.6)	17.5	24.3	84.0	(11.0)	29.2	14.3
稅前純益	3.6	(0.3)	(16.5)	(23.7)	6.3	3.7	9.6	67.7	(10.0)	17.9	16.6
稅後純益	0.5	(1.7)	(16.1)	(17.8)	4.8	4.0	7.3	54.0	(9.4)	15.1	17.1

資料來源：公司資料；凱基預估

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	49,474	47,264	46,553	48,227	50,803
流動資產	35,729	33,260	32,936	35,560	39,502
現金及短期投資	6,661	6,812	11,315	12,506	14,664
存貨	13,165	9,354	7,996	8,387	9,086
應收帳款及票據	13,505	14,393	11,552	12,595	13,679
其他流動資產	2,399	2,702	2,073	2,073	2,073
非流動資產	13,745	14,004	13,617	12,667	11,301
長期投資	445	384	952	937	922
固定資產	7,605	8,247	7,741	6,806	5,455
什項資產	5,695	5,373	4,924	4,924	4,924
負債總額	33,032	28,970	27,457	28,129	29,536
流動負債	28,532	25,336	23,637	24,524	25,859
應付帳款及票據	17,693	14,039	12,135	12,580	13,630
短期借款	2,466	489	773	987	915
什項負債	8,373	10,808	10,729	10,957	11,314
長期負債	4,499	3,635	3,820	3,606	3,677
長期借款	1,026	464	691	478	549
其他負債及準備	1,595	1,466	1,569	1,569	1,569
股東權益總額	16,443	18,294	19,097	20,098	21,267
普通股股本	4,553	4,583	4,630	4,630	4,630
保留盈餘	6,492	7,433	8,311	9,092	10,007
少數股東權益	2,267	1,946	2,083	2,303	2,558
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	5.0%	10.6%	(23.7%)	1.6%	8.3%
營業收益增長	22.3%	18.9%	(18.0%)	16.0%	20.3%
EBITDA	4.9%	10.1%	(11.0%)	29.2%	14.3%
稅後純益	19.7%	19.3%	(9.4%)	15.1%	17.1%
每股盈餘成長率	19.3%	18.8%	(9.9%)	14.6%	17.1%
獲利能力分析					
營業毛利率	13.1%	13.9%	15.8%	16.8%	17.0%
營業利益率	3.9%	4.2%	4.5%	5.2%	5.7%
EBITDA Margin	6.6%	6.6%	7.7%	9.8%	10.3%
稅後純益率	3.2%	3.5%	4.1%	4.7%	5.0%
平均資產報酬率	4.7%	5.7%	5.3%	6.0%	6.8%
股東權益報酬率	16.7%	18.0%	14.9%	16.4%	18.4%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	21.2%	5.2%	7.7%	7.3%	6.9%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	17.7	13.5	23.2	30.6	36.4
利息及短期債保障倍數 (x)	0.5	0.8	0.8	0.8	0.8
Cash Flow Int. Coverage (x)	9.2	21.4	52.4	36.2	44.8
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.6	8.0	8.4	4.2	5.5
流動比率 (x)	1.3	1.3	1.4	1.5	1.5
速動比率 (x)	0.8	0.9	1.1	1.1	1.2
淨負債 (NT\$百萬)	(1,347)	(5,332)	(9,440)	(10,632)	(12,790)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	5.13	6.10	5.50	6.30	7.38
每股現金盈餘 (NT\$)	3.74	13.78	17.09	10.39	12.50
每股淨值 (NT\$)	31.14	35.67	36.75	38.44	40.41
調整後每股淨值 (NT\$)	31.67	36.37	37.62	39.16	41.18
每股營收 (NT\$)	160.06	176.28	133.74	135.27	146.51
EBITDA/Share (NT\$)	10.62	11.64	10.30	13.24	15.13
每股現金股利 (NT\$)	3.10	3.90	4.00	4.58	5.36
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.48	1.64	1.29	1.30	1.34
應收帳款周轉天數	68.8	66.3	69.7	75.0	75.0
存貨周轉天數	77.2	50.0	57.3	60.0	60.0
應付帳款周轉天數	103.7	75.1	87.0	90.0	90.0
現金轉換周轉天數	42.3	41.2	40.0	45.0	45.0

資料來源：公司資料；凱基預估

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	71,650	79,241	60,488	61,462	66,570
營業成本	(62,270)	(68,256)	(50,907)	(51,158)	(55,276)
營業毛利	9,380	10,984	9,581	10,304	11,294
營業費用	(6,567)	(7,640)	(6,838)	(7,123)	(7,468)
營業利益	2,813	3,345	2,743	3,181	3,826
總營業外收入	716	774	726	875	866
利息收入	118	95	361	525	516
投資利益淨額	5	8	1	-	-
其他營業外收入	592	671	364	350	350
總營業外費用	(498)	(490)	(203)	(205)	(202)
利息費用	(182)	(290)	(147)	(130)	(127)
投資損失	(62)	(42)	-	(15)	(15)
其他營業外費用	(255)	(158)	(55)	(60)	(60)
稅前純益	3,030	3,629	3,266	3,851	4,491
所得稅費用[利益]	(637)	(760)	(633)	(770)	(885)
少數股東損益	(95)	(126)	(148)	(220)	(255)
非常項目	-	0	(0)	-	-
稅後淨利	2,298	2,743	2,485	2,861	3,351
EBITDA	4,754	5,232	4,656	6,014	6,875
每股盈餘 (NT\$)	5.13	6.10	5.50	6.30	7.38

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	1,673	6,194	7,728	4,721	5,681
本期純益	2,298	2,743	2,485	2,861	3,351
折舊及攤提	1,941	1,887	1,913	2,833	3,049
本期運用資金變動	(4,102)	(1,834)	2,887	(988)	(734)
其他營業資產及負債變動	1,537	3,398	442	15	15
投資活動之現金流量	(3,874)	(534)	(1,435)	(1,898)	(1,698)
投資用短期投資出售[新購]	(839)	1,436	62	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(3,044)	(1,931)	(1,572)	(1,700)	(1,500)
其他資產變動	10	(38)	74	(198)	(198)
自由現金流	(3,205)	538	5,236	2,492	3,689
融資活動之現金流量	227	(4,533)	(1,497)	(1,632)	(1,825)
短期借款變動	1,126	(1,541)	267	-	-
長期借款變動	705	(997)	244	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(1,355)	(1,411)	(1,792)	(1,852)	(2,080)
其他融資現金流	(249)	(583)	(216)	220	255
匯率影響數	(123)	318	(176)		
本期產生現金流量	(2,096)	1,446	4,620	1,191	2,158

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	9.2%	9.6%	11.3%	11.6%	11.2%
= 營業利益率	3.9%	4.2%	4.5%	5.2%	5.7%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	6.5	7.8	8.9	9.3	11.7
營業利益率	3.9%	4.2%	4.5%	5.2%	5.7%
x 資本周轉率	6.5	7.8	8.9	9.3	11.7
x (1 - 有效現金稅率)	79.0%	79.1%	80.6%	80.0%	80.3%
= 稅後 ROIC	20.2%	25.9%	32.4%	38.3%	54.2%

資料來源：公司資料；凱基預估

致伸 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-04-29	增加持股	103.0	89.1
2024-04-09	持有	86.0	83.3
2024-01-16	持有	70.0	65.9
2023-11-01	持有	72.0	62.4
2023-07-27	增加持股	74.0	64.4
2023-05-04	增加持股	71.0	62.2
2023-02-14	增加持股	68.0	58.6
2022-10-27	增加持股	68.0	55.5
2022-07-29	增加持股	79.0	69.8
2022-04-28	增加持股	68.0	58.1

資料來源：TEJ；凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制 未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，過後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。