

2024 年 8 月 7 日

研究員：王美珍 iris.wang@capital.com.tw

前日收盤價	39.70 元
目標價	
3 個月	42.00 元
12 個月	42.00 元

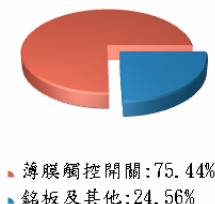
## 近期報告日期、評等及前日股價

07/03/2024 Buy 52.10

## 公司基本資訊

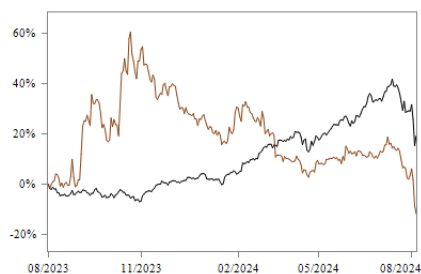
目前股本(百萬元)	643
市值(億元)	26
目前每股淨值(元)	52.36
外資持股比(%)	25.56
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	11.71
融資餘額(張)	1,018
現金股息配發率(%)	54.55

## 產品組合



## 股價相對大盤走勢

— 5215 — TWSE



## 科嘉-KY(5215 TT)

Neutral

本業獲利成長。

**投資建議：**NB 需求回溫、產品多角化效益顯現，本業獲利成長，但因國際股市走弱，難支撐評價，投資評等調為 Neutral。

**科嘉 MTS 於 NB 領域全球市佔率 25~30%：**各產品營收比重為 MTS 83%、LED 背光產品 7.5%、材料 9.5%。科嘉主要產品為薄膜觸控開關(Membrane Touch Switch；MTS)，應用於 NB 鍵盤，出貨對象為 NB 鍵盤廠，於 NB 領域全球市佔率 25~30%。因主要美系客戶於 4Q23~2024 年推出改款 NB，有助於 MTS 出貨維持穩定成長。

**LED 背光產品營收貢獻提升：**近年來積極投入開發 Membrane Lighting(線路發光)產品，目前主要產品鍵盤背光零件、NB 商標標誌背光零件等。背光鍵盤領域於 2022 年底取得美系客戶電競 NB 領域的訂單，出貨逐步提升，1H23 營收比重 3%~4%，目前已提升至 7.5%。

**材料營收穩定成長：**為垂直整合並掌握主材的生產技術及配方，切入疏水劑及大陸銀漿代工業務，科嘉於 09/2022 及 11/2022 分別購買百傑 100%股權及瑞福德公司 51.3%股權。百傑為科嘉-KY 的銀漿供應商。因銀漿的成本比重高，其產品的導電性、信賴性對於品質有影響，此投資有助於更進一步掌握銀漿品質。瑞福德主要產品包括疏水劑、金屬和化工材料等。中國進口銀漿有 5%的關稅，銀漿在瑞福德重慶廠區生產，可減少關稅，未來將合作開發更多新材料。

**2Q24 營收 QoQ+26.5%：**1Q24 營收為 5.5 億元、QoQ-22.6%；因營收規模較低，毛利率降至 27.1%，因有一次性東莞廠資遣費用，營業利益率為 3.4%；稅後淨利 0.31 億元、QoQ+33.2%，稅後 EPS 為 0.49 元。2Q24 營收為 6.88 億元、QoQ+25.1%；因營收規模提升、產品組合較佳，無一次性費用，毛利率、營業利益率將優於 1Q24；預估稅後淨利 0.69 億元、QoQ+118.1%，稅後 EPS 為 1.07 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	2,523	2,691	2,896	634	744	710	550	688	743	710	615	725
營業毛利淨額	680	764	816	179	206	210	149	206	210	199	168	203
營業利益	233	268	305	76	86	73	19	86	87	77	48	75
稅後純益	177	234	252	102	47	24	31	69	70	64	43	61
稅後 EPS(元)	2.75	3.63	3.92	1.59	0.74	0.37	0.49	1.07	1.09	0.99	0.68	0.94
毛利率(%)	26.96%	28.39%	28.17%	28.25%	27.72%	29.56%	27.11%	29.90%	28.22%	28.08%	27.25%	28.07%
營業利益率(%)	9.23%	9.97%	10.52%	12.00%	11.61%	10.23%	3.37%	12.49%	11.64%	10.88%	7.74%	10.37%
稅後純益率(%)	7.01%	8.68%	8.70%	16.12%	6.35%	3.32%	5.72%	9.97%	9.43%	8.96%	7.07%	8.36%
營業收入 YoY/QoQ(%)	2.44%	6.68%	7.58%	45.99%	17.38%	-4.59%	-22.56%	25.10%	8.07%	-4.48%	-13.41%	17.88%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-40.53%	32.11%	7.80%	2,605.58%	-53.73%	-50.09%	33.20%	118.06%	2.22%	-9.22%	-31.67%	39.36%

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 6.43 億元計算。

2024 年 8 月 7 日

## ESG：

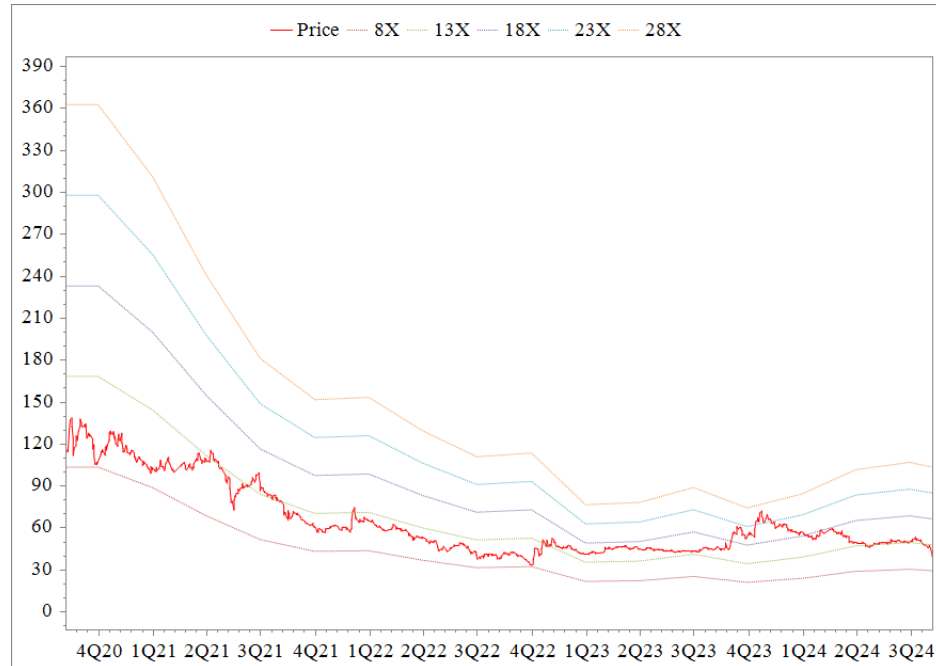
環境保護：實施替太陽能源與導入環保材質，針對廢棄物及污染等議題做投資與規劃，並已有環保材質產品。

社會責任：希望對人權利益、社區福利、產品責任、資訊安全等議題提供回饋且盡一分力，達成公司對社會的責任。

公司治理：董事會及公司決策者對公司治理及行為做管理目標，如維護關係利害人、合作夥伴、環境安全、公司營運等事項。

2024 年 8 月 7 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 8 月 7 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	4,674	4,604	4,346	4,836	4,866
流動資產	3,592	2,752	2,611	4,245	3,355
現金及約當現金	844	1,100	914	1,595	1,228
應收帳款與票據	1,328	807	1,039	878	1,131
存貨	328	367	316	320	356
採權益法之投資	60	-	0	0	0
不動產、廠房設備	804	1,019	981	988	994
<b>負債總計</b>	<b>1,311</b>	<b>1,157</b>	<b>894</b>	<b>1,276</b>	<b>1,213</b>
流動負債	1,070	926	676	1,088	871
應付帳款及票據	214	101	183	175	208
非流動負債	241	230	218	197	317
<b>權益總計</b>	<b>3,363</b>	<b>3,447</b>	<b>3,452</b>	<b>3,560</b>	<b>3,653</b>
普通股股本	<b>643</b>	<b>643</b>	<b>643</b>	<b>643</b>	<b>643</b>
保留盈餘	1,322	1,265	1,313	1,420	1,514
母公司業主權益	3,324	3,325	3,325	3,429	3,520
<b>負債及權益總計</b>	<b>4,674</b>	<b>4,604</b>	<b>4,346</b>	<b>4,836</b>	<b>4,866</b>

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	3,673	2,463	2,523	2,691	2,896
營業成本	2,527	1,839	1,843	1,927	2,080
<b>營業毛利淨額</b>	1,146	624	680	764	816
營業費用	388	345	419	485	511
<b>營業利益</b>	758	278	233	268	305
<b>EBITDA</b>	846	525	431	486	512
業外收入及支出	7	115	44	86	62
稅前純益	764	428	327	354	366
所得稅	215	142	143	118	112
稅後純益	554	297	177	234	252
稅後 EPS(元)	8.61	4.63	2.75	3.63	3.92
完全稀釋 EPS**	8.61	4.62	2.75	3.63	3.92

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 6.43【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 6.43 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	-1.23%	-32.95%	2.44%	6.68%	7.58%
營業毛利淨額	-19.65%	-45.61%	9.06%	12.33%	6.78%
營業利益	-29.24%	-63.24%	-16.34%	15.16%	13.52%
稅後純益	-26.06%	-46.28%	-40.53%	32.11%	7.80%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	31.21%	25.32%	26.96%	28.39%	28.17%
EBITDA(%)	23.04%	21.33%	17.09%	18.06%	17.68%
營益率	20.62%	11.31%	9.23%	9.97%	10.52%
稅後純益率	15.07%	12.08%	7.01%	8.68%	8.70%
總資產報酬率	11.84%	6.46%	4.07%	4.83%	5.18%
股東權益報酬率	16.46%	8.63%	5.12%	6.57%	6.90%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	28.05%	25.12%	20.58%	26.39%	24.92%
負債/淨值比(%)	38.99%	33.55%	25.91%	35.86%	33.20%
流動比率(%)	335.74%	297.16%	385.99%	390.17%	385.17%

## 其他比率分析

存貨天數	47.83	69.05	67.67	60.21	59.33
應收帳款天數	147.89	158.24	133.53	129.95	126.60

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	867	675	92	-138	731
稅前純益	764	428	327	354	366
折舊及攤銷	96	128	149	50	58
營運資金變動	260	369	-98	149	-256
其他營運現金	-253	-250	-287	-691	563
<b>投資活動現金</b>	-1,004	-114	76	1,032	-1,042
資本支出淨額	-222	-117	-83	-120	-128
長期投資變動	-803	-22	120	0	0
其他投資現金	21	25	39	1,152	-914
<b>籌資活動現金</b>	247	-380	-350	-214	-56
長借/公司債變動	0	0	0	-20	120
現金增資	525	0	0	0	0
發放現金股利	-515	-322	-129	-129	-161
其他籌資現金	237	-58	-222	-64	-15
<b>淨現金流量</b>	82	256	-186	681	-367
<b>期初現金</b>	763	844	1,100	914	1,595
<b>期末現金</b>	844	1,100	914	1,595	1,228

資料來源：CMoney、群益

2024 年 8 月 7 日

## 季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	434	634	744	710	550	688	743	710	615	725	793	762
營業成本	343	455	538	500	401	482	534	511	447	521	567	544
營業毛利淨額	92	179	206	210	149	206	210	199	168	203	226	219
營業費用	88	103	120	109	120	120	123	122	120	128	132	131
營業利益	3	76	86	73	19	86	87	77	48	75	95	87
業外收入及支出	12	81	10	-9	40	17	14	14	15	15	15	15
稅前純益	16	157	96	63	58	103	101	92	63	91	110	103
所得稅	7	52	43	40	26	34	30	28	19	29	33	31
稅後純益	7	102	47	24	31	69	70	64	43	61	76	71
最新股本	643	643	643	643	643	643	643	643	643	643	643	643
稅後EPS(元)	0.11	1.59	0.74	0.37	0.49	1.07	1.09	0.99	0.68	0.94	1.19	1.11

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	21.11%	28.25%	27.72%	29.56%	27.11%	29.90%	28.22%	28.08%	27.25%	28.07%	28.50%	28.68%
營業利益率(%)	0.79%	12.00%	11.61%	10.23%	3.37%	12.49%	11.64%	10.88%	7.74%	10.37%	11.91%	11.45%
稅後純益率(%)	1.58%	16.12%	6.35%	3.32%	5.72%	9.97%	9.43%	8.96%	7.07%	8.36%	9.63%	9.37%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-11.56%	45.99%	17.38%	-4.59%	-22.56%	25.10%	8.07%	-4.48%	-13.41%	17.88%	9.45%	-3.90%
營業利益	-90.26%	N.A	13.58%	-15.89%	-74.50%	363.60%	0.79%	-10.72%	-38.45%	58.01%	25.75%	-7.62%
稅前純益	-45.55%	1464.44%	-38.44%	-34.32%	-8.26%	77.72%	-2.25%	-9.19%	-31.34%	43.82%	21.37%	-6.55%
稅後純益	-65.37%	2605.58%	-53.73%	-50.09%	33.20%	118.06%	2.22%	-9.22%	-31.67%	39.36%	26.17%	-6.55%

## YoY(%)

營業收入淨額	-35.64%	-7.52%	21.80%	44.59%	26.61%	8.49%	-0.11%	0.01%	11.82%	5.37%	6.71%	7.36%
營業利益	-94.27%	-17.00%	-5.31%	105.39%	437.48%	12.92%	0.21%	6.36%	156.74%	-12.49%	9.18%	12.97%
稅前純益	-80.00%	9.33%	-45.71%	120.68%	271.87%	-34.08%	4.67%	44.72%	8.31%	-12.35%	8.83%	12.00%
稅後純益	-86.12%	6.40%	-64.24%	19.30%	358.90%	-32.93%	48.18%	169.56%	38.27%	-11.63%	9.07%	12.28%

註1：稅後EPS以股本6.43億元計算

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。