

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	241.50 元
目標價	
3 個月	260.00 元
12 個月	260.00 元

元太 (8069 TT)

Trading Buy

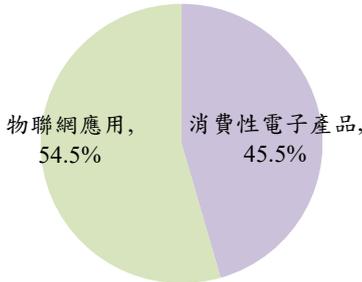
近期報告日期、評等及前日股價

06/13/2024	Buy	243.00
05/29/2024	到達目標價	240.50
05/23/2024	Trading Buy	216.50
04/23/2024	Trading Buy	207.00
03/08/2024	Buy	240.00

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	11,444
市值(億元)	2,764
目前每股淨值(元)	41.72
外資持股比(%)	42.28
投信持股比(%)	2.84
董監持股比(%)	2.89
融資餘額(張)	6,008
現金股息配發率(%)	65.54

產品組合



股價相對大盤走勢



2H24 營收動能不確定性提高，評等調整為 Trading Buy。

投資建議：雖然消費性電子產品出貨表現有機會受惠於最大客戶 2H24 計畫推出彩色電子書閱讀器，近期 ESL 相關需求亦逐漸增溫，不過，考量 2H24 業績不確定性因美國零售銷售成長動減緩而提高，故群益將元太的投資建議調整為 Trading Buy。

2Q24 營收 76.56 億元，QoQ+35.68%：1Q24 營收 56.43 億元，QoQ-3.26%，原因主要在於物聯網應用的營收受到 ESL 主流規格調整影響，毛利率則隨產能利用率下滑而降低至 47.39%，1Q24 營業利益為 4Q21 迄今最低，但受惠於認列匯兌利益 4.97 億元 (4Q23 認列匯兌損失 5.42 億元)，1Q24 稅後淨利增加至 13.24 億元，QoQ+6.93%。

元太 06/2024 營收 27.72 億元，MoM+3.41%，自 02/2024 迄今逐月增加，除受惠於大客戶彩色 eReader 上市後消費者反應佳外，ESL 相關訂單數量亦隨客戶庫存調整陸續告一段落而增加，2Q24 營收 76.56 億元，QoQ+35.68%，估計元太整體產能利用率隨之提高，獲利表現亦得以較 1Q24 改善。

2H24 業績不確定性因美國零售銷售長動能減緩而提高：由於客戶彩色 eReader 上市後消費者反應優於預期，元太消費性電子產品 1Q24 營收即增加至 33.67 億元，YoY+21.42%，2Q24 元太營收展望優於 1Q24，關鍵亦在於此，預估最大客戶 2H24 亦將推出首款彩色 eReader，為推升元太 2H24 營收的重要動能。

至於在物聯網應用的部份，由於 ESL 主流規格由 3 色轉為 4 色，01~05/2024 元太的出貨狀況均受模組廠調整 3 色 ESL 庫存影響，惟元太指出，05/2024 下旬狀況已見改善跡象，包括 Walmart 等終端客戶需求均陸續增溫。

然而，06/2024 美國零售銷售 MoM+0%，YoY+2.3%，美國零售銷售依舊強韌，惟零售銷售成長動能減緩，此外，預期目前高物價與利率對美國零售銷售的負面影響，仍會壓抑未來美國零售銷售增長速度，均導致 2H24 元太營收成長幅度憑添不確定性。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	27,120	30,493	37,481	7,236	6,821	5,833	5,643	7,656	8,475	8,720	8,073	9,002
營業毛利淨額	14,456	15,572	19,467	3,841	3,780	3,282	2,674	3,853	4,413	4,633	4,077	4,613
營業利益	7,285	7,726	10,751	2,030	1,931	1,512	833	1,915	2,408	2,570	2,017	2,474
稅後純益	7,814	7,615	9,432	2,421	2,400	1,239	1,324	1,636	2,418	2,237	1,791	2,011
稅後 EPS(元)	6.83	6.65	8.24	2.12	2.10	1.08	1.16	1.43	2.11	1.96	1.57	1.76
毛利率(%)	53.31%	51.07%	51.94%	53.08%	55.41%	56.27%	47.39%	50.32%	52.07%	53.13%	50.49%	51.24%
營業利率(%)	26.86%	25.34%	28.69%	28.06%	28.30%	25.92%	14.76%	25.02%	28.41%	29.47%	24.99%	27.49%
稅後純益率(%)	28.81%	24.97%	25.16%	33.45%	35.18%	21.23%	23.47%	21.37%	28.53%	25.66%	22.19%	22.34%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-9.78%	12.44%	22.91%	0.09%	-5.73%	-14.49%	-3.26%	35.68%	10.70%	2.88%	-7.41%	11.50%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-21.16%	-2.55%	23.85%	37.93%	-0.86%	-48.39%	6.93%	23.54%	47.77%	-7.45%	-19.94%	12.23%

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 114.44 億元計算。

企業 ESG 資訊揭露：

元太以產品(Products)、環境(Environmental)、社會(Social)及公司治理(Governance)，企業永續的「PESG」四大構面。元太從源頭積極精進電子紙技術研發及產品設計，開發更低耗能及更少材料使用的新技术，讓低碳與節電的電子紙產品發揮更優異的環境友善效果。

此外，為了達成淨零碳排目標，元太持續精進技術研發及產品設計，打造低碳永續綠色產品。同時，積極響應並具體實踐各項永續目標倡議行動，不僅已正式加入由氣候組織(The Climate Group)與 CDP 全球環境資訊研究中心所主導的「全球再生能源倡議 RE100」，元太也是台灣首家簽署「氣候宣言(The Climate Pledge, TCP)」的企業，並成為「科學基礎減量目標倡議(Science Based Targets Initiative, SBTi)」的成員，接受依公司設定的減碳目標進行獨立的評估與驗證。

受惠於彩色 eReader 訂單帶動，2Q24 營收 76.56 億元，QoQ+35.68%：

元太的主要產品線為電子紙，在合併 SiPix 之後，元太電子紙的全球市佔率已超過 95%，同業間價格競爭並不激烈。元太電子紙賴以起家的終端應用為電子書閱讀器(eReader)，且主要以電子紙模組(module，包括電子紙材料、IC、觸控模組、發光條等零件)的型態出貨，近幾年元太消費性電子產品(主要產品線為電子書閱讀器用電子紙，近期元太亦積極拓展 eNote 電子筆記本市場)的營收比重為 40~60%，惟已逐漸降低。

然而，受到平板電腦侵蝕電子書閱讀器市場的衝擊，近幾年全球電子書閱讀器出貨成長停滯，元太的因應之道主要有二，(1)與模組廠結盟，(2)拓展電子書閱讀器以外終端應用。首先，元太的核心競爭力在於電子紙材料(material)的生產能力，為求不再受限於本身模組產能規模、客戶關係，元太積極與群創(3481 TT)、京東方等下游業者結盟，以擴大整體電子紙原料的出貨量；其次，元太耕耘電子標籤(用於商場、量販店、行李箱等)市場有成，目前總出貨面積已超過電子書閱讀器用電子紙，為元太最重要的獲利來源，目前物聯網應用(主要產品線為電子標籤)的營收比重已超過 50%。

考量物聯網應用需求持續增溫，元太 2022 年至 2023 年間陸續於台灣新竹廠新增 4 條新機台(該廠空間可供設置 6 條)，其中，新竹廠的第 1~4 條新機台已於 4Q21、2Q22、2H22、4Q23 陸續量產，總計元太擁有 6 條電子紙薄膜機台，分別位於台灣林口(1 條)、新竹(4 條)、美國(1 條)等三地，此外，元太亦看好室內、外廣告看板等大尺寸應用，規畫再於新竹新廠辦新增 2 條寬幅生產線(寬幅生產線的單位產能規模約為新竹廠近期新增生產線的 1.5~2 倍)，預估最快 4Q24~1Q25、2026 年陸續開出產能。

1Q24 營收 56.43 億元，QoQ-3.26%，原因主要在於物聯網應用的營收受到 ESL 主流規格調整影響，毛利率則隨產能利用率下滑而降低至 47.39%，1Q24 營業利益為 4Q21 迄今最低，但受惠於認列匯兌利益 4.97 億元(4Q23 認列匯兌損失 5.42 億元)，1Q24 稅後淨利增加至 13.24 億元，QoQ+6.93%。

元太 06/2024 營收 27.72 億元，MoM+3.41%，自 02/2024 迄今逐月增加，除受惠於大客戶彩色 eReader 上市後消費者反應佳外，ESL 相關訂單數量亦隨客戶庫存調整陸續告一段落而增加，2Q24 營收 76.56 億元，QoQ+35.68%，估計元太整體產能利用率隨之提高，獲利表現亦得以較 1Q24 改善。

2024 年 8 月 6 日

美國零售銷售成長動能減緩，2H24 元太業績不確定性提高

由於客戶彩色 eReader 上市後消費者反應優於預期，元太消費性電子產品 1Q24 營收即增加至 33.67 億元，YoY+21.42%，2Q24 元太營收展望優於 1Q24，關鍵亦在於此，預估最大客戶 2H24 亦將推出首款彩色 eReader，為推升元太 2H24 營收的重要動能。

至於在物聯網應用的部份，由於 ESL 主流規格由 3 色轉為 4 色，01~05/2024 元太的出貨狀況均受模組廠調整 3 色 ESL 庫存影響，惟元太指出，05/2024 下旬狀況已見改善跡象，包括 Walmart 等終端客戶需求均陸續增溫。

然而，06/2024 美國零售銷售 MoM+0%，YoY+2.3%，美國零售銷售依舊強韌，惟零售銷售成長動能減緩，此外，預期目前高物價與利率對美國零售銷售的負面影響，仍會壓抑未來美國零售銷售增長速度，均導致 2H24 元太營收成長幅度憑添不確定性。

考量 2H24 營收成長幅度不確定性提高，投資建議調整為 Trading Buy：

雖然消費性電子產品出貨表現有機會受惠於最大客戶 2H24 計畫推出彩色電子書閱讀器，近期 ESL 相關需求亦逐漸增溫，不過，考量 2H24 業績不確定性因美國零售銷售成長動減緩而提高，故群益將元太的投資建議調整為 Trading Buy。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024年8月6日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	57,010	65,126	74,456	77,579	83,346
流動資產	19,263	25,165	26,516	26,981	27,735
現金及約當現金	8,751	8,835	9,688	9,670	10,036
應收帳款與票據	3,248	4,700	2,717	2,796	2,851
存貨	4,142	4,405	2,852	2,913	3,010
採權益法之投資	734	1,456	1,307	1,388	1,548
不動產、廠房設備	5,275	8,033	9,150	9,400	9,650
負債總計	21,312	20,863	24,908	25,513	26,260
流動負債	17,840	13,408	17,034	17,333	17,817
應付帳款及票據	3,124	1,992	2,544	2,607	2,674
非流動負債	3,473	7,455	7,874	8,117	8,313
權益總計	35,698	44,263	49,548	52,067	57,086
普通股股本	11,404	11,404	11,411	11,411	11,411
保留盈餘	11,000	17,823	20,697	23,215	28,234
母公司業主權益	35,167	43,687	48,908	51,388	56,369
負債及權益總計	57,010	65,126	74,456	77,579	83,346

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	4,690	6,031	10,626	11,216	13,67
稅前純益	6,549	12,085	9,824	9,982	12,374
折舊及攤銷	1,064	1,016	1,381	1,419	1,456
營運資金變動	-2,401	-2,847	4,088	-77	-85
其他營運現金	-521	-4,222	-4,667	-107	-119
投資活動現金	-8,018	-3,670	-8,330	-5,326	-5,102
資本支出淨額	-1,769	-3,021	-2,434	-2,500	-2,500
長期投資變動	-6,873	-1,621	-7,494	-1,500	-1,500
其他投資現金	624	972	1,598	-1,326	-1,102
籌資活動現金	-94	-2,538	-1,205	-4,908	-4,259
長借/公司債變動	784	4,904	20	243	195
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-3,063	-3,649	-5,132	-5,135	-4,450
其他籌資現金	2,184	-3,792	3,907	-16	-4
淨現金流量	-4,203	84	853	983	4,266
期初現金	12,954	8,751	8,835	9,688	10,670
期末現金	8,751	8,835	9,688	10,670	14,036

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	19,651	30,061	27,120	30,493	37,481
營業成本	11,063	13,831	12,663	14,922	18,014
營業毛利淨額	8,588	16,230	14,456	15,572	19,467
營業費用	5,565	7,031	7,171	7,845	8,716
營業利益	3,023	9,199	7,285	7,726	10,751
EBITDA	7,503	12,828	10,356	11,722	14,414
業外收入及支出	3,323	2,450	1,412	2,255	1,623
稅前純益	6,549	12,085	9,824	9,982	12,374
所得稅	1,337	2,145	1,958	2,329	2,904
稅後純益	5,150	9,912	7,814	7,615	9,432
稅後 EPS(元)	4.50	8.66	6.83	6.65	8.24
完全稀釋 EPS**	4.50	8.66	6.83	6.65	8.24

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 114.44【最新股本】億元計算

註3：完全稀釋 EPS 以股本 114.44 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	27.91%	52.98%	-9.78%	12.44%	22.91%
營業毛利淨額	22.30%	88.99%	-10.93%	7.71%	25.02%
營業利益	63.66%	204.28%	-20.80%	6.05%	39.15%
稅後純益	42.95%	92.46%	-21.16%	-2.55%	23.85%
獲利能力分析(%)					
毛利率	43.70%	53.99%	53.31%	51.07%	51.94%
EBITDA(%)	38.18%	42.68%	38.19%	38.44%	38.46%
營益率	15.39%	30.60%	26.86%	25.34%	28.69%
稅後純益率	26.21%	32.97%	28.81%	24.97%	25.16%
總資產報酬率	9.03%	15.22%	10.50%	9.82%	11.32%
股東權益報酬率	14.43%	22.39%	15.77%	14.63%	16.52%
償債能力檢視					
負債比率(%)	37.38%	32.03%	33.45%	32.89%	31.51%
負債/淨值比(%)	59.70%	47.13%	50.27%	49.00%	46.00%
流動比率(%)	107.98%	187.68%	155.66%	155.66%	155.66%
其他比率分析					
存貨天數	101.99	112.78	104.58	70.50	60.00
應收帳款天數	43.07	48.25	49.92	33.00	27.50

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	7,230	7,236	6,821	5,833	5,643	7,656	8,475	8,720	8,073	9,002	9,959	10,447
營業成本	3,676	3,395	3,041	2,551	2,969	3,803	4,063	4,087	3,997	4,389	4,782	4,846
營業毛利淨額	3,553	3,841	3,780	3,282	2,674	3,853	4,413	4,633	4,077	4,613	5,177	5,601
營業費用	1,741	1,811	1,849	1,770	1,841	1,937	2,005	2,062	2,059	2,138	2,220	2,298
營業利益	1,812	2,030	1,931	1,512	833	1,915	2,408	2,570	2,017	2,474	2,957	3,303
業外收入及支出	452	907	1,068	112	879	425	614	337	297	415	594	317
稅前純益	2,264	2,938	2,998	1,624	1,712	2,340	3,022	2,907	2,314	2,889	3,551	3,620
所得稅	498	501	587	372	379	691	592	666	514	866	696	829
稅後純益	1,755	2,421	2,400	1,239	1,324	1,636	2,418	2,237	1,791	2,011	2,843	2,787
最新股本	11,444	11,444	11,444	11,444	11,444	11,444	11,444	11,444	11,444	11,444	11,444	11,444
稅後EPS(元)	1.53	2.12	2.10	1.08	1.16	1.43	2.11	1.96	1.57	1.76	2.48	2.44
獲利能力(%)												
毛利率(%)	49.15%	53.08%	55.41%	56.27%	47.39%	50.32%	52.07%	53.13%	50.49%	51.24%	51.98%	53.61%
營業利益率(%)	25.07%	28.06%	28.30%	25.92%	14.76%	25.02%	28.41%	29.47%	24.99%	27.49%	29.69%	31.62%
稅後純益率(%)	24.28%	33.45%	35.18%	21.23%	23.47%	21.37%	28.53%	25.66%	22.19%	22.34%	28.55%	26.68%
QoQ(%)												
營業收入淨額	-15.38%	0.09%	-5.73%	-14.49%	-3.26%	35.68%	10.70%	2.88%	-7.41%	11.50%	10.63%	4.90%
營業利益	-29.73%	12.02%	-4.90%	-21.69%	-44.90%	129.91%	25.72%	6.73%	-21.51%	22.64%	19.52%	11.69%
稅前純益	3.77%	29.73%	2.07%	-45.84%	5.46%	36.67%	29.12%	-3.80%	-20.39%	24.84%	22.91%	1.93%
稅後純益	-4.44%	37.93%	-0.86%	-48.39%	6.93%	23.54%	47.77%	-7.45%	-19.94%	12.23%	41.40%	-1.97%
YoY(%)												
營業收入淨額	21.29%	-2.90%	-15.83%	-31.73%	-21.95%	5.80%	24.24%	49.49%	43.07%	17.58%	17.51%	19.81%
營業利益	27.13%	3.03%	-40.11%	-41.38%	-54.03%	-5.66%	24.72%	69.97%	142.15%	29.17%	22.81%	28.51%
稅前純益	25.85%	-5.29%	-40.05%	-25.59%	-24.37%	-20.33%	0.78%	79.02%	35.15%	23.45%	17.51%	24.52%
稅後純益	20.11%	1.98%	-43.40%	-32.57%	-24.54%	-32.42%	0.73%	80.66%	35.27%	22.89%	17.60%	24.56%

註1：稅後EPS以股本114.44億元計算

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。