

研究員:鍾宏德 blue.chung@cim.capital.com.tw

前日收盤價 73.50 元

目標價

3 個月 元

12 個月 元

近期報告日期、評等及前日股價

## 詠業 (6792 TT)

### 獲智慧浮標訂單，2H24、2025 營運增溫

**2Q24 營收、獲利轉佳，然費用提高影響獲利表現：**2Q24 營收 3.08 億元，QoQ+1.2%/YoY-14.8%，主要是景氣復甦腳步仍不明朗，客戶庫存水位仍高，毛利率 30%，QoQ+1.07ppt，惟受越南廠建廠與台灣廠投資自動化產線影響，使費用率提升至 23.1%，綜合以上，稅後純益 2191 萬元，QoQ-13%/YoY-58%，EPS 0.47 元。

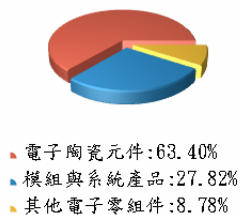
**2H24 營運增速，可望帶動 2024 營收持平 2023：**展望 2H24，客戶端庫存水位已逐步降低，有利重啟拉貨動能，管理層給出 2H24 營收與獲利將優於 1H24 之看法。研究部認為，隨著舊有客戶訂單回籠，以及智慧浮標新訂單將開始小量生產，詠業營收、毛利率將逐季走高，亦將帶動 2024 全年營收約略持平於 2023。綜合以上，預估 2024 營收 13.63 億元，YoY-1.2%，毛利率 32.8%，稅後純益 1.44 億元，YoY-26.62%，EPS 3 元。

**2025 新品放量，營收、毛利率可望成長：**展望 2025 年，研究部正向看待詠業營收與毛利率表現，主要基於(1)景氣復甦且美國大選不確定性因素消除，有利客戶拉貨意願。(2)天線產品於車用、IoT 等領域持續 design-in，有望取得進一步進展。(3)壓電元件應用於智慧浮標接獲重量級客戶訂單，共計有三個專案進行，其中一個自 2H24 小量生產後，2025 將放大量；而在產能利用率提升與新品發酵下，公司給出毛利率力拚穩定回升至 35%、甚至更好之看法。綜合以上，研究部預估 2025 營收 14.97 億元，YoY+9.8%，毛利率 35.75%，稅後純益 1.94 億元，YoY+34.78%，EPS 4.05 元。

#### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	479
市值(億元)	35
目前每股淨值(元)	33.16
外資持股比(%)	1.30
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	38.52
融資餘額(張)	258
現金股息配發率(%)	86.12

#### 產品組合



#### 股價相對大盤走勢

— 6792 — TWSE



(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	1,381	1,364	1,497	362	413	296	305	308	355	395	354	359
營業毛利淨額	498	447	535	128	166	94	88	92	124	142	124	128
營業利益	206	153	210	52	70	33	25	22	46	59	46	49
稅後純益	196	144	194	52	75	27	25	22	42	54	43	45
稅後 EPS(元)	4.09	3.00	4.05	1.08	1.58	0.56	0.52	0.46	0.89	1.14	0.90	0.95
毛利率(%)	36.08%	32.80%	35.75%	35.39%	40.14%	31.84%	28.93%	30.00%	35.00%	36.00%	35.00%	35.50%
營業利益率(%)	14.90%	11.23%	14.01%	14.50%	17.04%	10.98%	8.27%	7.26%	13.00%	15.00%	13.00%	13.50%
稅後純益率(%)	14.19%	10.55%	12.95%	14.37%	18.29%	9.08%	8.24%	7.11%	11.94%	13.76%	12.19%	12.61%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-7.85%	-1.25%	9.80%	16.59%	14.17%	-28.21%	2.79%	1.19%	15.27%	11.28%	-10.39%	1.41%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-27.36%	-26.62%	34.78%	24.79%	45.30%	-64.36%	-6.74%	-12.63%	93.48%	28.26%	-20.63%	4.99%

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 4.79 億元計算。

## 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 7 月 31 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	2,439	2,248	2,084	2,039	2,053
流動資產	1,816	1,573	1,460	1,470	1,490
現金及約當現金	1,122	603	383	478	437
應收帳款與票據	372	283	273	280	285
存貨	309	373	329	328	337
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	506	588	542	539	536
<b>負債總計</b>	662	558	359	343	345
流動負債	633	532	338	425	430
應付帳款及票據	189	116	108	109	116
非流動負債	28	27	22	-84	-92
<b>權益總計</b>	1,777	1,690	1,724	1,696	1,708
普通股股本	479	479	479	479	479
保留盈餘	609	617	579	550	562
母公司業主權益	1,777	1,690	1,724	1,695	1,707
<b>負債及權益總計</b>	2,439	2,248	2,084	2,039	2,053

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	1,706	1,499	1,381	1,364	1,497
營業成本	982	907	883	916	962
<b>營業毛利淨額</b>	723	591	498	447	535
營業費用	376	336	292	295	325
<b>營業利益</b>	348	256	206	153	210
<b>EBITDA</b>	431	413	347	299	354
業外收入及支出	3	54	11	11	11
稅前純益	351	312	222	164	220
所得稅	60	43	26	20	26
稅後純益	291	270	196	144	194
稅後 EPS(元)	6.08	5.63	4.09	3.00	4.05
完全稀釋 EPS**	6.08	5.63	4.09	3.00	4.05

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 4.79【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 4.79 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	32.07%	-12.15%	-7.85%	-1.25%	9.80%
營業毛利淨額	48.87%	-18.25%	-15.75%	-10.22%	19.66%
營業利益	92.22%	-26.46%	-19.52%	-25.62%	37.04%
稅後純益	70.58%	-7.30%	-27.36%	-26.62%	34.78%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	42.41%	39.46%	36.08%	32.80%	35.75%
EBITDA(%)	25.29%	27.54%	25.16%	21.94%	23.63%
營益率	20.38%	17.06%	14.90%	11.23%	14.01%
稅後純益率	17.06%	18.00%	14.19%	10.55%	12.95%
總資產報酬率	11.93%	12.00%	9.40%	7.05%	9.44%
股東權益報酬率	16.38%	15.96%	11.37%	8.48%	11.35%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	27.13%	24.83%	17.25%	16.83%	16.83%
負債/淨值比(%)	37.23%	33.04%	20.85%	20.23%	20.23%
流動比率(%)	286.73%	295.99%	432.52%	345.88%	346.51%

## 其他比率分析

存貨天數	91.57	137.11	145.12	130.95	126.16
應收帳款天數	77.58	79.76	73.56	74.04	68.87

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	371	225	279	465	296
稅前純益	351	312	222	164	220
折舊及攤銷	80	102	129	128	131
營運資金變動	-116	-49	46	-4	-7
其他營運現金	57	-141	-118	177	-48
<b>投資活動現金</b>	-60	-388	-157	-1,518	-1,377
資本支出淨額	-80	-152	-69	-70	-80
長期投資變動	0	-305	-95	-1,500	-1,300
其他投資現金	20	69	7	52	3
<b>籌資活動現金</b>	456	-355	-343	1,149	1,041
長借/公司債變動	0	0	0	-105	-8
現金增資	587	0	0	0	0
發放現金股利	-153	-263	-234	-172	-182
其他籌資現金	22	-92	-109	1,427	1,232
<b>淨現金流量</b>	768	-518	-221	95	-40
<b>期初現金</b>	353	1,122	603	383	478
<b>期末現金</b>	1,122	603	383	478	437

資料來源：CMoney、群益

2024 年 7 月 31 日

## 季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	310	362	413	296	305	308	355	395	354	359	389	394
營業成本	200	234	247	202	216	216	231	253	230	232	249	251
營業毛利淨額	110	128	166	94	88	92	124	142	124	128	140	144
營業費用	60	76	95	62	63	71	78	83	78	79	84	85
營業利益	50	52	70	33	25	22	46	59	46	49	56	59
業外收入及支出	-1	2	18	-3	4	2	2	3	3	3	2	3
稅前純益	49	55	89	30	29	25	48	62	49	52	58	61
所得稅	7	3	13	3	4	3	6	7	6	6	7	7
稅後純益	42	52	75	27	25	22	42	54	43	45	51	54
最新股本	479	479	479	479	479	479	479	479	479	479	479	479
稅後EPS(元)	0.87	1.08	1.58	0.56	0.52	0.47	0.89	1.14	0.90	0.95	1.07	1.13

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	35.53%	35.39%	40.14%	31.84%	28.93%	30.00%	35.00%	36.00%	35.00%	35.50%	36.00%	36.40%
營業利益率(%)	16.27%	14.50%	17.04%	10.98%	8.27%	7.26%	13.00%	15.00%	13.00%	13.50%	14.50%	14.90%
稅後純益率(%)	13.42%	14.37%	18.29%	9.08%	8.24%	7.11%	11.94%	13.76%	12.19%	12.61%	13.21%	13.67%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-7.76%	16.59%	14.17%	-28.21%	2.79%	1.19%	15.27%	11.28%	-10.39%	1.41%	8.35%	1.28%
營業利益	27.72%	3.91%	34.13%	-53.74%	-22.58%	-11.20%	106.47%	28.40%	-22.34%	5.31%	16.37%	4.08%
稅前純益	-30.48%	11.34%	62.85%	-66.26%	-3.09%	-15.25%	95.84%	28.26%	-20.63%	4.99%	13.48%	4.79%
稅後純益	-40.24%	24.79%	45.30%	-64.36%	-6.74%	-12.63%	93.48%	28.26%	-20.63%	4.99%	13.48%	4.79%

## YoY(%)

營業收入淨額	-29.48%	-6.95%	23.61%	-11.86%	-1.77%	-14.75%	-13.92%	33.42%	16.31%	16.57%	9.56%	-0.28%
營業利益	-44.48%	-31.35%	43.87%	-17.64%	-50.08%	-57.34%	-34.33%	82.25%	82.81%	116.81%	22.20%	-0.94%
稅前純益	-49.86%	-34.92%	46.96%	-57.47%	-40.72%	-54.88%	-45.73%	106.29%	68.96%	109.31%	21.28%	-0.90%
稅後純益	-46.72%	-29.43%	56.15%	-61.39%	-39.74%	-57.81%	-43.82%	102.18%	72.08%	106.78%	21.28%	-0.90%

註1：稅後EPS以股本4.79億元計算

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。