

2024 年 7 月 29 日

研究員：劉宜和 yiholliu@capital.com.tw

前日收盤價	143.50 元
目標價	
3 個月	150.00 元
12 個月	150.00 元

智易 (3596 TT)

Neutral

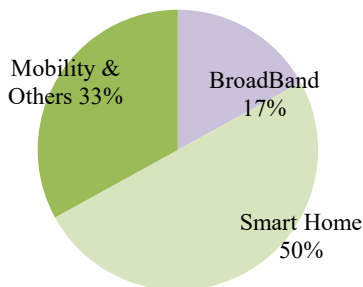
近期報告日期、評等及前日股價

05/02/2024	Neutral	172.00
03/20/2024	達目標價	205.50
02/26/2024	Trading Buy	183.50
11/03/2023	Trading Buy	159.00
08/04/2023	Neutral	132.00

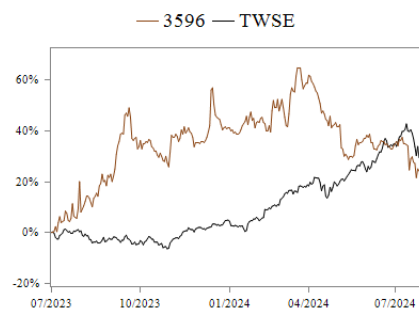
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	2,204
市值(億元)	316
目前每股淨值(元)	66.31
外資持股比(%)	20.56
投信持股比(%)	9.46
董監持股比(%)	18.81
融資餘額(張)	2,321
現金股息配發率(F)(%)	63.75

產品組合



股價相對大盤走勢



短期營運穩定，維持 Neutral 投資建議。

投資建議：雖然南亞國家寬頻網路基礎建設推升需求，但因歐洲需求衰退，加上 WiFi-6 轉換至 WiFi-7 的過渡期壓抑部分網通設備需求，以及北美 5G FWA 需求放緩，預期 2024 年營運穩定，維持 Neutral 投資評等。

歐美需求放緩拖累營收表現，2Q24 營收 121.67 億元，QoQ-3.03%，EPS2.66 元：2Q24，亞洲地區需求受惠於南亞國家寬頻網路基礎建設需求向上，帶動 STB、WiFi Extender 出貨增加，北美 5G FWA 需求維持健康，電信商客戶拉貨回到正常水準，但是，歐美需求依舊疲弱，雖然大型運動賽事帶動 STB 銷售熱潮維持至本季，但是歐美家用寬頻網路設備需求放緩，導致營收旺季不旺。2Q24 營收 121.67 億元，QoQ-3.03%，稅後淨利 5.86 億元，QoQ-5.80%，EPS2.66 元。

歐美需求回穩，預估 3Q24 營收 125.81 億元，QoQ+3.41%，EPS2.64 元：展望 3Q24，歷經 2 季的庫存調整後，歐洲客戶庫存已來到低水位，將對寬頻產品回補庫存，北美地區客戶對寬頻產品需求維持穩定，故預期寬頻產品營收將呈現季增；亞洲地區客戶在奧運之前大量推出賽事收視方案推升 STB 需求，故在奧運舉行後對 STB 需求放緩，故預期 Smart Home 營收小幅下滑，受歐美需求回穩帶動，預估 3Q24 營收 125.81 億元，QoQ+3.41%，稅後淨利 5.82 億元，QoQ-0.66%，EPS2.64 元。

北美需求放緩壓抑營收表現，預估 2024 年營收 495.95 億元，YoY-3.06%，EPS10.71 元：展望 2024 年，由於北美電信營運商放緩對 5G 基礎建設投資步調，且預期未來新增 5G FWA 用戶數將少於 2023 年，預期 Mobility 營收放緩；Smart Home 則受惠於二大運動賽事帶動 STB 出貨成長，但因 WiFi-6 即將轉換至 WiFi-7，拖累部分帶 WiFi 網通設備的出貨動能；Broadband 則受惠於亞洲國家的寬頻網路升級趨勢帶動營收成長，預估 2024 年營收 495.95 億元，YoY-3.06%。由於越南新廠製造比重提升，且部分零組件價格較 2023 年低，預期毛利率將優於 2023 年的水準，預估稅後淨利 23.61 億元，YoY-2.45%，EPS10.71 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	51,158	49,595	53,256	12,138	13,872	14,127	12,547	12,167	12,581	12,300	11,220	13,160
營業毛利淨額	7,385	7,384	7,968	1,726	2,001	2,092	1,860	1,823	1,868	1,832	1,672	1,969
營業利益	3,164	3,000	3,465	689	827	957	758	681	786	774	595	864
稅後純益	2,421	2,361	2,531	575	688	661	622	586	582	570	429	631
稅後 EPS(元)	10.98	10.71	11.49	2.61	3.12	3.00	2.82	2.66	2.64	2.59	1.95	2.86
毛利率(%)	14.44%	14.89%	14.96%	14.22%	14.42%	14.81%	14.82%	14.98%	14.85%	14.90%	14.91%	14.96%
營業利益率(%)	6.19%	6.05%	6.51%	5.68%	5.96%	6.77%	6.04%	5.60%	6.25%	6.30%	5.31%	6.56%
稅後純益率(%)	4.73%	4.76%	4.75%	4.74%	4.96%	4.68%	4.96%	4.82%	4.63%	4.64%	3.82%	4.80%
營業收入 YoY/QoQ(%)	8.46%	-3.06%	7.38%	10.14%	14.28%	1.84%	-11.19%	-3.03%	3.41%	-2.24%	-8.78%	17.29%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	20.24%	-2.45%	7.20%	15.86%	19.53%	-3.91%	-5.82%	-5.80%	-0.66%	-2.09%	-24.79%	47.21%

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 22.04 億元計算

2024 年 7 月 29 日

智易 ESG：

智易每年盤查主要營運據點溫室氣體排放量，並檢討溫室氣體管理目標，新竹總部與中國昆山生產中心於 2021 年度取得 TUV 認證 ISO 14064-1:2018 溫室氣體盤查報告，智易全球廠區溫室氣體總排放量為 31,215.469 (Ton CO₂e)。因 2021 年智易新增台北辦公室以及上海廣智辦公室，造成溫室氣體排放總量較 2020 年增加。未來智易將大幅縮短低碳導入規劃時程，2022 年導入 ISO 50001 能源管理系統，提升廠區能源效率，並於越南生產中心建置太陽能，同時於智易總部也進行採購綠電評估，提高再生能源使用率，以及增進能源使用效率，進而減少溫室氣體排放。

歐美需求放緩拖累營收表現，2Q24 營收 121.67 億元，QoQ-3.03%，EPS2.66 元：

2Q24，亞洲地區需求受惠於南亞國家寬頻網路基礎建設需求向上，帶動 STB、WiFi Extender 出貨增加，北美 5G FWA 需求維持健康，電信商客戶拉貨回到正常水準，但是，歐美需求依舊疲弱，雖然大型運動賽事帶動 STB 銷售熱潮維持至本季，但是歐美家用寬頻網路設備需求放緩，導致營收旺季不旺。

在 Broadband 產品線方面，雖然印度寬頻網路基礎建設對 1G、2.5G PON 需求成長，但因歐美電信商需求持續放緩，較高階的 10G PON 出貨下滑，拖累營收表現，Broadband 營收 20.16 億元，QoQ-54.78%。

在 Smart Home 產品線方面，服務營運商客戶因應大型運動賽事的收視需求，推動多款收視方案，STB 成為主要服務媒介，在亞洲、歐洲出貨成長；亞洲 PON 出貨成長，帶動 WiFi Extender 向上，成為另一股營收推升力量，Smart Home 營收 61.37 億元，QoQ+20.98%。

在 Mobility & Others 產品線方面，北美客戶進行 5G FWA 產品換代，北美出貨下滑，亞洲電信商客戶因應寬頻網路基礎建設需求，5G FWA 成為快速布建寬頻網路手段，帶動 5G FWA CPE 出貨成長，Mobility & Others 營收 40.14 億元，QoQ+33.11%。

歐美需求放緩拖累營收表現，2Q24 營收 121.67 億元，QoQ-3.03%。

目前越南佔產量約 70~80%，且因新產線生產效率較佳，抵消營收規模下滑的不利因素，2Q24 毛利率略優於 1Q24，業外有匯兌利益挹注，稅後淨利 5.86 億元，QoQ-5.80%，EPS2.66 元。

歐美需求回穩，預估 3Q24 營收 125.81 億元，QoQ+3.41%，EPS2.64 元：

展望 3Q24，歷經 2 季的庫存調整後，歐洲客戶庫存已來到低水位，將對寬頻產品回補庫存，北美地區客戶對寬頻產品需求維持穩定，故預期寬頻產品營收將呈現季增；亞洲地區客戶在奧運之前大量推出賽事收視方案推升 STB 需求，故在奧運舉行後對 STB 需求放緩，故預期 Smart Home 營收小幅下滑，受歐美需求回穩帶動，預估 3Q24 營收 125.81 億元，QoQ+3.41%。

雖然 Smart Home 營收季減對毛利率不利，但因毛利率較佳的寬頻產品營收成長，預估 3Q24 毛利率將約略持平於 2Q24，因暫不預估業外獲利貢獻，預估稅後淨利 5.82 億元，QoQ-0.66%，EPS2.64 元。

2024 年 7 月 29 日

北美需求放緩壓抑營收表現，預估 2024 年營收 495.95 億元，YoY-3.06%，EPS10.71 元：

展望 2024 年，由於北美電信營運商放緩對 5G 基礎建設投資步調，且預期未來新增 5G FWA 用戶數將少於 2023 年，預期 Mobility 營收放緩；Smart Home 則受惠於二大運動賽事帶動 STB 出貨成長，但因 WiFi-6 即將轉換至 WiFi-7，拖累部分帶 WiFi 網通設備的出貨動能；Broadband 則受惠於亞洲國家的寬頻網路升級趨勢帶動營收成長。

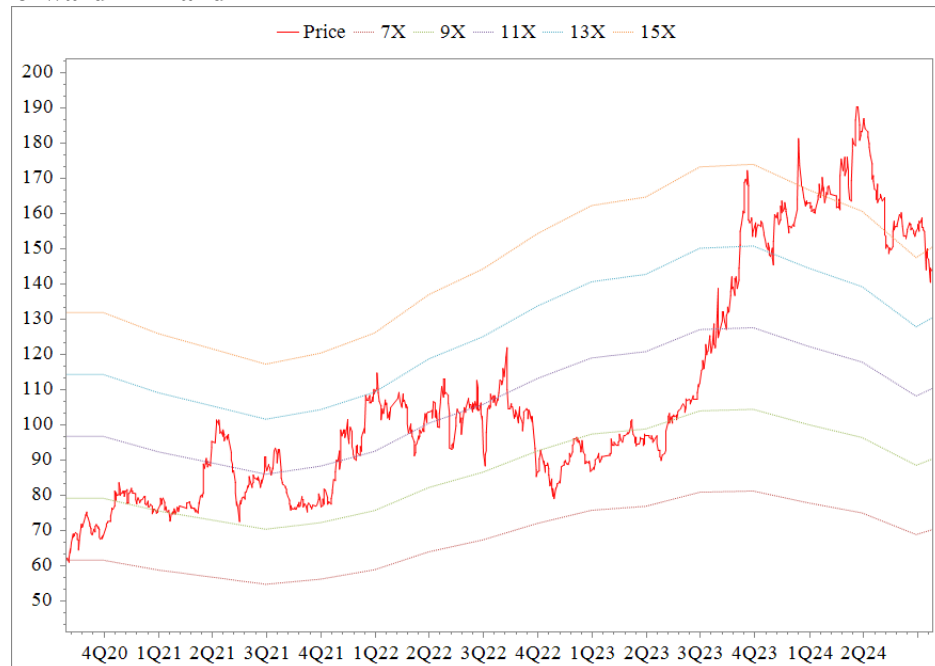
北美需求放緩壓抑營收表現，預估 2024 年營收 495.95 億元，YoY-3.06%。

由於越南新廠製造比重提升，且部分零組件價格較 2023 年低，預期毛利率將優於 2023 年的水準，預估稅後淨利 23.61 億元，YoY-2.45%，EPS10.71 元。

投資建議：

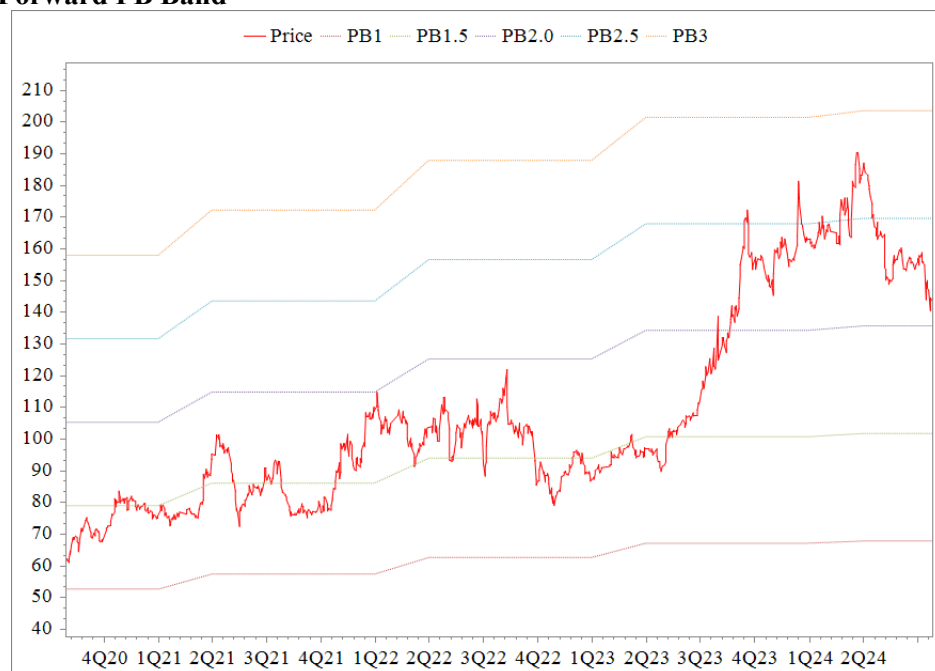
雖然南亞國家寬頻網路基礎建設推升需求，但因歐洲需求衰退，加上 WiFi-6 轉換至 WiFi-7 的過渡期壓抑部分網通設備需求，以及北美 5G FWA 需求放緩，預期 2024 年營運穩定，維持 Neutral 投資評等。

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 29 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	33,901	40,021	38,549	39,279	40,706
流動資產	28,533	33,544	31,359	27,999	34,288
現金及約當現金	7,971	7,580	7,857	6,651	8,375
應收帳款與票據	7,692	10,797	9,786	10,784	8,768
存貨	12,496	14,564	12,377	9,039	12,053
採權益法之投資	324	305	232	1,761	1,108
不動產、廠房設備	3,763	4,907	5,439	2,217	717
負債總計	20,978	26,081	23,649	24,229	25,110
流動負債	20,477	25,841	23,478	17,391	21,297
應付帳款及票據	9,786	14,181	12,315	11,107	8,497
非流動負債	501	240	171	9,913	9,497
權益總計	12,923	13,939	14,900	15,049	15,596
普通股股本	2,165	2,204	2,204	2,204	2,204
保留盈餘	6,739	7,514	8,722	8,624	9,171
母公司業主權益	12,656	13,807	14,802	14,953	15,479
負債及權益總計	33,901	40,021	38,549	39,279	40,706

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	-1,524	2,529	5,590	934	2,923
稅前純益	2,273	2,466	3,200	3,128	3,403
折舊及攤銷	568	734	843	554	179
營運資金變動	-5,799	-776	1,331	2,163	-3,608
其他營運現金	1,434	105	216	-4,911	2,949
投資活動現金	-1,790	-1,416	-1,267	-5,610	708
資本支出淨額	-1,687	-1,454	-1,222	-2,000	-2,000
長期投資變動	0	0	0	0	0
其他投資現金	-102	38	-45	-3,610	2,708
籌資活動現金	2,240	-1,577	-4,049	3,811	-1,907
長借/公司債變動	0	-7	484	550	-416
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,354	-1,478	-1,432	-1,983	-2,005
其他籌資現金	3,595	-92	-3,100	5,244	514
淨現金流量	-1,109	-391	277	-866	1,724
期初現金	9,080	7,971	7,580	7,517	6,651
期末現金	7,971	7,580	7,857	6,651	8,375

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	38,240	47,168	51,158	49,595	53,256
營業成本	32,931	40,582	43,773	42,212	45,287
營業毛利淨額	5,310	6,586	7,385	7,384	7,968
營業費用	3,110	4,386	4,221	4,384	4,504
營業利益	2,199	2,200	3,164	3,000	3,465
EBITDA	2,811	3,223	4,018	3,554	3,644
業外收入及支出	7	191	-84	129	-62
稅前純益	2,273	2,466	3,200	3,128	3,403
所得稅	571	551	810	772	851
稅後純益	1,788	2,013	2,421	2,361	2,531
稅後 EPS(元)	8.11	9.13	10.98	10.71	11.49
完全稀釋 EPS**	8.11	9.13	10.98	10.71	11.49

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 22.04【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 22.04 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	13.25%	23.35%	8.46%	-3.06%	7.38%
營業毛利淨額	5.07%	24.04%	12.14%	-0.02%	7.92%
營業利益	-3.70%	0.03%	43.85%	-5.21%	15.50%
稅後純益	4.29%	12.62%	20.24%	-2.45%	7.20%

獲利能力分析(%)

毛利率	13.88%	13.96%	14.44%	14.89%	14.96%
EBITDA(%)	7.35%	6.83%	7.85%	7.17%	6.84%
營益率	5.75%	4.66%	6.19%	6.05%	6.51%
稅後純益率	4.67%	4.27%	4.73%	4.76%	4.75%
總資產報酬率	5.27%	5.03%	6.28%	6.01%	6.22%
股東權益報酬率	13.83%	14.44%	16.25%	15.69%	16.23%

償債能力檢視

負債比率(%)	61.88%	65.17%	61.35%	61.69%	61.69%
負債/淨值比(%)	162.33%	187.11%	158.71%	161.00%	161.00%
流動比率(%)	139.34%	129.81%	133.57%	161.00%	161.00%

其他比率分析

存貨天數	113.74	121.69	112.32	92.59	85.00
應收帳款天數	69.70	71.54	73.43	75.69	67.00

2024 年 7 月 29 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	11,021	12,138	13,872	14,127	12,547	12,167	12,581	12,300	11,220	13,160	13,823	15,053
營業成本	9,455	10,412	11,871	12,035	10,687	10,344	10,713	10,468	9,548	11,191	11,755	12,795
營業毛利淨額	1,566	1,726	2,001	2,092	1,860	1,823	1,868	1,832	1,672	1,969	2,068	2,259
營業費用	874	1,037	1,174	1,136	1,102	1,142	1,082	1,058	1,077	1,105	1,147	1,174
營業利益	692	689	827	957	758	681	786	774	595	864	921	1,085
業外收入及支出	-38	65	94	-84	58	95	-10	-14	-17	-15	-15	-15
稅前純益	654	754	920	872	815	776	777	760	578	849	906	1,070
所得稅	158	184	249	219	196	192	194	190	145	212	226	267
稅後純益	497	575	688	661	622	586	582	570	429	631	674	797
最新股本	2,204	2,204	2,204	2,204	2,204	2,204	2,204	2,204	2,204	2,204	2,204	2,204
稅後EPS(元)	2.25	2.61	3.12	3.00	2.82	2.66	2.64	2.59	1.95	2.86	3.06	3.62

獲利能力(%)

毛利率(%)	14.21%	14.22%	14.42%	14.81%	14.82%	14.98%	14.85%	14.90%	14.91%	14.96%	14.96%	15.01%
營業利益率(%)	6.28%	5.68%	5.96%	6.77%	6.04%	5.60%	6.25%	6.30%	5.31%	6.56%	6.66%	7.21%
稅後純益率(%)	4.51%	4.74%	4.96%	4.68%	4.96%	4.82%	4.63%	4.64%	3.82%	4.80%	4.88%	5.29%

QoQ(%)

營業收入淨額	-16.48%	10.14%	14.28%	1.84%	-11.19%	-3.03%	3.41%	-2.24%	-8.78%	17.29%	5.04%	8.91%
營業利益	11.12%	-0.47%	19.97%	15.76%	-20.79%	-10.11%	15.40%	-1.49%	-23.12%	45.06%	6.61%	17.81%
稅前純益	-8.12%	15.23%	22.09%	-5.17%	-6.54%	-4.84%	0.07%	-2.09%	-23.92%	46.76%	6.71%	18.07%
稅後純益	-20.57%	15.86%	19.53%	-3.91%	-5.82%	-5.80%	-0.66%	-2.09%	-24.79%	47.21%	6.78%	18.23%

YoY(%)

營業收入淨額	7.00%	11.48%	8.51%	7.06%	13.84%	0.24%	-9.30%	-12.93%	-10.57%	8.16%	9.86%	22.38%
營業利益	45.35%	35.73%	39.36%	53.60%	9.49%	-1.12%	-4.89%	-19.06%	-21.44%	26.78%	17.12%	40.07%
稅前純益	28.82%	41.14%	29.04%	22.59%	24.69%	2.98%	-15.60%	-12.86%	-29.06%	9.41%	16.66%	40.68%
稅後純益	27.39%	34.62%	20.51%	5.69%	25.32%	1.89%	-15.32%	-13.71%	-31.09%	7.69%	15.74%	39.77%

註1：稅後EPS以股本22.04億元計算

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。個股投資評等分為三個等級，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」及「買進」均有 upside 目標價。兩者差別僅在於，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「買進」及「強力買進」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。