

2024 年 7 月 29 日

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價 93.70 元
目標價
3 個月 103.00 元
12 個月 103.00 元

直得(1597 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

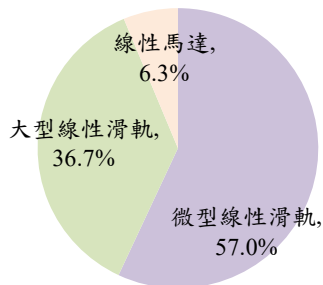
2H24 營收展望優於 1H24，投資建議為 Trading Buy。

投資建議：1H24 直得的季營收均為不及 3 億元的低水準，2H24 雖然工具機相關訂單能見度仍偏低，不過，由於光電、半導體相關需求回溫，2H24 直得的營收展望優於 1H24，故群益對直得的投資建議為 Trading Buy。

公司基本資訊

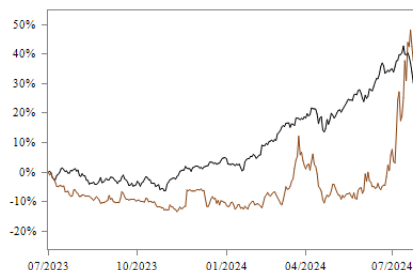
目前股本(百萬元) 893
市值(億元) 84
目前每股淨值(元) 26.03
外資持股比(%) 3.17
投信持股比(%) 0.84
董監持股比(%) 15.24
融資餘額(張) 4,040
現金股息配發率(%) 71.43

產品組合



股價相對大盤走勢

— 1597 — TWSE



1Q24 轉虧為盈，但稅後淨利仍為相對低水準：1Q24 營收 2.54 億元，仍為低於 3 億元的相對低水準，QoQ+7.48%，主要係電子、半導體、光電等終端應用相關訂單數量仍維持低檔所致，加上產品結構不及 4Q23，毛利率降低至 39.70%(4Q23 為 42.46%)，為 1Q21 迄今首度降至 40% 以下，本業表現欠佳，不過，受惠於認列 0.18 億元匯兌利益(4Q23 認列 0.17 億元匯兌損失)，1Q24 稅後淨利 0.36 億元(4Q23 稅後虧損 0.08 億元)，惟仍為近幾年相對低水準。

2H24 主要營收動能來自光電、半導體相關終端應用：2Q24 直得的營收 2.50 億元，QoQ-1.61%，然而，04~06/2024 營收逐月增加，06/2024 營收 0.91 億元，MoM+6.87%，營收表現已逐漸轉佳。展望 2H24，觀察直得各主要銷售地區的接單狀況，以中國、南韓、新加坡等地的需求狀況較熱絡，加上 1H24 基期較低，預估 2H24 相關營收 YoY 表現可期，至於歐、美等地需求則持穩。

若再就各終端應用的接單狀況而言，包括光電、半導體相關客戶需求已見增溫跡象，有助於推升微型線性滑軌出貨規模回升，此外，工具機相關訂單數量雖在低點，但客戶庫存均不高，且陸續有急單、短單挹注。

整體而言，預估 07/2024 直得的營收即有機會回升至 1 億元以上，預估 2H24 營收 6.32 億元，HoH+25.38%(1H24 營收偏低亦為 2H24 營收 HoH 大於 20% 的關鍵之一)。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	1,075	1,136	1,285	286	245	236	254	250	320	312	299	348
營業毛利淨額	469	469	552	133	104	100	101	95	138	134	127	151
營業利益	118	141	199	47	21	5	23	17	51	50	43	62
稅後純益	98	127	161	44	25	-8	36	12	31	49	38	50
稅後 EPS(元)	1.10	1.42	1.80	0.49	0.28	-0.09	0.40	0.13	0.35	0.55	0.43	0.56
毛利率(%)	43.61%	41.28%	42.93%	46.60%	42.36%	42.46%	39.70%	38.18%	43.33%	42.95%	42.38%	43.42%
營業利益率(%)	10.94%	12.37%	15.48%	16.33%	8.76%	1.99%	8.98%	6.84%	15.91%	15.95%	14.54%	17.77%
稅後純益率(%)	9.12%	11.20%	12.54%	15.40%	10.28%	-3.53%	14.09%	4.66%	9.72%	15.60%	12.77%	14.28%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-34.30%	5.69%	13.12%	-6.93%	-14.27%	-3.59%	7.48%	-1.61%	27.88%	-2.32%	-4.39%	16.43%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-71.73%	29.76%	26.64%	18.53%	-42.76%	N.A	N.A	-67.47%	166.87%	56.69%	-21.74%	30.28%

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 8.93 億元計算。

2024 年 7 月 29 日

企業 ESG 資訊揭露：

就溫室氣體管理而言，直得設置並使用太陽能發電系統，增加再生能源使用量，增強回收可再利用之資源來降低碳排放且訂定節約能源目標及執行計畫，並每年推行減量措施且進行溫室氣體盤查。此外，直得並逐步汰換老舊機台或更換內部設備減少能源損耗亦著重選用更節能之設備，且新廠設置太陽能發電系統，增加再生能源使用量。

再就廢棄物管理、水資源管理而言，首先，直得廢棄物管理主要策略有四，(1)廠商回收木箱再利用，減少廢木箱廢棄，降低樹木開伐，(2)利用廢研磨砂中切削液回收，減少廢研磨砂清運重量，(3)回收棧板、木箱等作為出貨包裝或庫存管理使用，(4)執行垃圾資源分類及回收。其次，直得水資源管理主要策略有二，(1)雨水回收：利用雨水回收槽內的雨水進行廁所小便斗、馬桶沖洗，以及植栽噴罐，以達到減少自來水用量(2)廢研磨砂中切削液回收：製程中，研磨後會產生廢研磨砂，而廢研磨砂內含有約平均 37%切削液，利用離心脫水機將切削液濾出後再回收至機台中循環利用，減少自來水添加。

因業外表現轉佳，1Q24 轉虧為盈，惟 1Q24 稅後淨利仍為相對低水準：

直德為線性傳動元件廠，產能於台灣南科、樹谷，產品線包括微型線性滑軌(尺寸小於 15mm，通常毋須搭配滾珠螺桿)、大型線性滑軌(尺寸大於 15mm，或稱為標準型線性滑軌)、線性馬達，首先，微型線性滑軌近幾年營收比重為 55~65%，全球市佔率排名第 3，為不同於台灣同業的營運特色，直得微型線性滑軌的運作順暢度、品質穩定度均優於台灣同業，價格競爭力則優於 THK、IKO 等日本同業，為競逐相關訂單時的利基所在。

其次，大型線性滑軌近幾年營收比重為 30~40%，現階段目標市場主要鎖定歐、美；再其次，直得線性馬達的產品特色則為推力密度高，且絕緣、散熱能力可與德、日等國外同業產品比美，近幾年營收比重為 3~8%。

直得產品終端應用領域包括半導體、3C、面板、自動化(自動化機械、機械手臂等)、工具機(CNC 加工車床、車銑複合加工機、CNC 立臥式工作母機、木工機械、彎管機、射出成型機等)，除美國、歐洲、中國等 3 地擁有行銷子公司外，亦與各地經銷商合作，近幾年透過子公司、經銷商銷售的營收比重分別為 50~60%、40~50%。

此外，直得的兩大長期產品發展方向為微型 6 軸機器手臂、軟體 PLC(可程式化邏輯控制器)，其中，微型 6 軸機器手臂乃強調透過模擬人的動作以取代作業員，潛在終端應用包括電腦/手機/醫療用品的精密組裝、面板製造中的塗裝製程、汽車製造中的拋光/去毛邊製程等；至於軟體 PLC 則可供擷取機台資料、機台間溝通之用。雖然上述方向確符合產業發展趨勢，且為直得後續營收展望的重要觀察指標，但預估現階段貢獻的營收尚有限。

由於電子、半導體、光電等終端應用相關訂單數量仍維持低檔，1Q24 營收 2.54 億元，仍為低於 3 億元的相對低水準，QoQ+7.48%，加上產品結構不及 4Q23，毛利率降低至 39.70%(4Q23 為 42.46%)，為 1Q21 迄今首度降至 40%以下，本業表現欠佳，不過，受惠於認列 0.18 億元匯兌利益(4Q23 認列 0.17 億元匯兌損失)，1Q24 稅後淨利 0.36 億元(4Q23 稅後虧損 0.08 億元)，惟仍為近幾年相對低水準。

2024 年 7 月 29 日

光電、半導體相關需求增溫，為 2H24 主要營收動能：

2Q24 直得的營收 2.50 億元，QoQ-1.61%，然而，04~06/2024 營收逐月增加，06/2024 營收 0.91 億元，MoM+6.87%，營收表現已逐漸轉佳。展望 2H24，觀察直得各主要銷售地區的接單狀況，以中國、南韓、新加坡等地的需求狀況較熱絡，加上 1H24 基期較低，預估 2H24 相關營收 YoY 表現可期，至於歐、美等地需求則持穩。

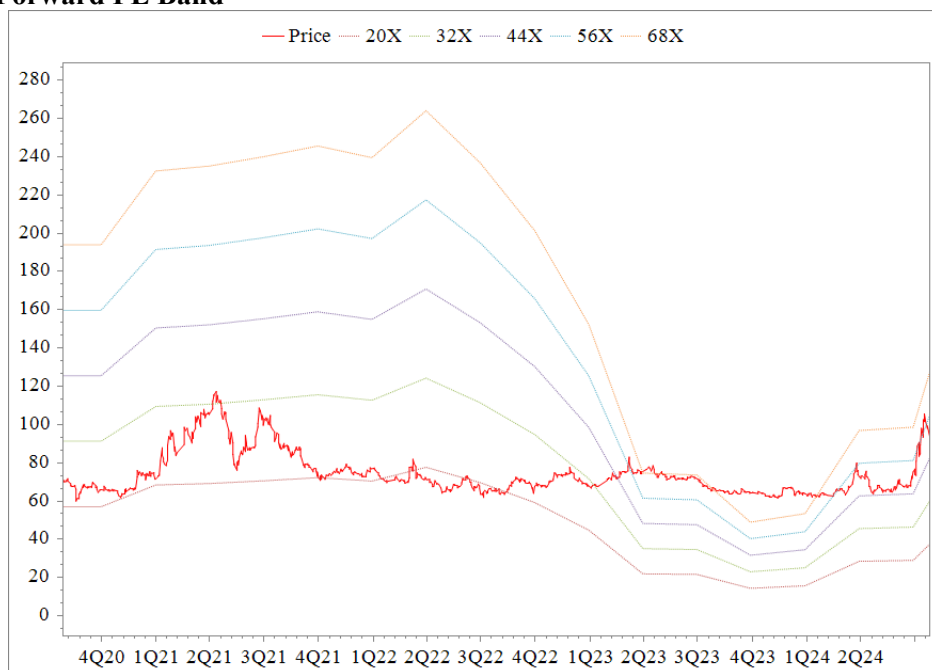
若再就各終端應用的接單狀況而言，包括光電、半導體相關客戶需求已見增溫跡象，有助於推升微型線性滑軌出貨規模回升，此外，工具機相關訂單數量雖在低點，但客戶庫存均不高，且陸續有急單、短單挹注。整體而言，預估 07/2024 直得的營收即有機會回升至 1 億元以上，預估 2H24 營收 6.32 億元，HoH+25.38%(1H24 營收偏低亦為 2H24 營收 HoH 大於 20%的關鍵之一)。

考量 2H24 營收展望優於 1H24，投資建議為 Trading Buy：

1H24 直得的季營收均為不及 3 億元的低水準，2H24 雖然工具機相關訂單能見度仍偏低，不過，由於光電、半導體相關需求回溫，2H24 直得的營收展望優於 1H24，故群益對直得的投資建議為 Trading Buy。

2024 年 7 月 29 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 7 月 29 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	3,797	4,054	3,955	4,055	4,193
流動資產	1,814	1,933	1,815	1,849	1,903
現金及約當現金	802	924	834	867	883
應收帳款與票據	448	296	240	245	251
存貨	442	636	647	669	690
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	1,711	1,862	1,942	1,927	1,912
負債總計	1,511	1,631	1,611	1,656	1,708
流動負債	747	832	652	665	684
應付帳款及票據	211	207	60	61	63
非流動負債	764	799	959	990	1,022
權益總計	2,286	2,423	2,344	2,399	2,485
普通股股本	812	893	893	893	893
保留盈餘	1,111	1,257	1,177	1,233	1,319
母公司業主權益	2,286	2,423	2,344	2,399	2,484
負債及權益總計	3,797	4,054	3,955	4,055	4,193

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	1,857	1,636	1,075	1,136	1,285
營業成本	1,083	926	606	667	733
營業毛利淨額	774	710	469	469	552
營業費用	290	334	351	328	353
營業利益	483	376	118	141	199
EBITDA	540	529	226	252	312
業外收入及支出	-38	60	17	15	-3
稅前純益	447	439	143	156	196
所得稅	138	93	45	28	35
稅後純益	309	347	98	127	161
稅後 EPS(元)	3.46	3.88	1.10	1.42	1.80
完全稀釋 EPS**	3.46	3.88	1.10	1.42	1.80

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 8.93【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 8.93 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	34.38%	-11.91%	-34.30%	5.69%	13.12%
營業毛利淨額	36.73%	-8.25%	-33.99%	0.05%	17.64%
營業利益	74.90%	-22.22%	-68.72%	19.53%	41.48%
稅後純益	52.04%	12.31%	-71.73%	29.76%	26.64%

獲利能力分析(%)

毛利率	41.67%	43.40%	43.61%	41.28%	42.93%
EBITDA(%)	29.06%	32.34%	21.03%	22.14%	24.27%
營益率	26.03%	22.98%	10.94%	12.37%	15.48%
稅後純益率	16.63%	21.20%	9.12%	11.20%	12.54%
總資產報酬率	8.13%	8.55%	2.48%	3.14%	3.84%
股東權益報酬率	13.51%	14.31%	4.18%	5.30%	6.48%

償債能力檢視

負債比率(%)	39.80%	40.23%	40.74%	40.83%	40.74%
負債/淨值比(%)	66.11%	67.31%	68.76%	69.00%	68.76%
流動比率(%)	242.88%	232.30%	278.25%	278.25%	278.25%

其他比率分析

存貨天數	168.30	212.40	386.26	360.00	338.00
應收帳款天數	80.61	82.95	91.03	78.00	70.50

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	623	432	-21	196	236
稅前純益	447	439	143	156	196
折舊及攤銷	88	85	80	79	79
營運資金變動	123	-46	-103	-25	-26
其他營運現金	-36	-46	-141	-14	-12
投資活動現金	-278	-212	-174	-161	-160
資本支出淨額	-216	-200	-154	-150	-150
長期投資變動	-63	-10	-16	-10	-10
其他投資現金	1	-2	-4	1	0
籌資活動現金	-181	-182	106	28	19
長借/公司債變動	93	71	144	30	32
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-121	-121	-175	-71	-76
其他籌資現金	-153	-132	136	69	63
淨現金流量	147	59	-90	63	96
期初現金	655	865	924	834	897
期末現金	802	924	834	897	993

資料來源：CMoney、群益

2024 年 7 月 29 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	307	286	245	236	254	250	320	312	299	348	333	306
營業成本	176	153	141	136	153	155	181	178	172	197	189	175
營業毛利淨額	131	133	104	100	101	95	138	134	127	151	144	130
營業費用	86	87	82	96	78	78	88	84	83	89	92	88
營業利益	45	47	21	5	23	17	51	50	43	62	51	42
業外收入及支出	3	14	15	-6	18	-1	-6	4	0	-1	-6	4
稅前純益	48	60	36	-2	41	16	45	54	43	61	45	46
所得稅	11	16	11	7	5	4	14	5	5	11	14	4
稅後純益	37	44	25	-8	36	12	31	49	38	50	31	42
最新股本	893	893	893	893	893	893	893	893	893	893	893	893
稅後EPS(元)	0.42	0.49	0.28	-0.09	0.40	0.13	0.35	0.55	0.43	0.56	0.35	0.47

獲利能力(%)

毛利率(%)	42.70%	46.60%	42.36%	42.46%	39.70%	38.18%	43.33%	42.95%	42.38%	43.42%	43.19%	42.61%
營業利益率(%)	14.54%	16.33%	8.76%	1.99%	8.98%	6.84%	15.91%	15.95%	14.54%	17.77%	15.44%	13.83%
稅後純益率(%)	12.09%	15.40%	10.28%	-3.53%	14.09%	4.66%	9.72%	15.60%	12.77%	14.28%	9.45%	13.70%

QoQ(%)

營業收入淨額	-16.82%	-6.93%	-14.27%	-3.59%	7.48%	-1.61%	27.88%	-2.32%	-4.39%	16.43%	-4.13%	-8.27%
營業利益	-53.93%	4.49%	-54.00%	-78.05%	383.75%	-25.03%	197.40%	-2.04%	-12.86%	42.27%	-16.69%	-17.84%
稅前純益	-53.65%	26.06%	-39.80%	N.A	N.A	-60.52%	178.60%	19.99%	-19.34%	39.96%	-25.20%	1.81%
稅後純益	-60.32%	18.53%	-42.76%	N.A	N.A	-67.47%	166.87%	56.69%	-21.74%	30.28%	-36.57%	32.96%

YoY(%)

營業收入淨額	-21.90%	-36.68%	-41.81%	-36.02%	-17.32%	-12.60%	30.39%	32.11%	17.51%	39.05%	4.24%	-2.11%
營業利益	-38.99%	-57.46%	-77.61%	-95.14%	-48.97%	-63.39%	136.71%	956.55%	90.33%	261.17%	1.17%	-15.15%
稅前純益	-48.86%	-46.87%	-71.70%	N.A	-14.94%	-73.36%	23.29%	N.A	6.47%	277.40%	1.33%	-14.02%
稅後純益	-49.02%	-51.43%	-71.88%	N.A	-3.62%	-73.55%	23.30%	N.A	6.44%	326.31%	1.33%	-14.02%

註1：稅後EPS以股本8.93億元計算

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。