



2024/8/9

產業類別	網通
投資建議	買進 
收盤價	目標價
NT\$ 482.00	NT\$ 684.00

本次報告：法說會

交易資料

潛在報酬率 (%)	41.91
52 週還原收盤價區間 (NT\$)	308.18-493.50
市值 (NT\$百萬元)	37550
市值 (US\$百萬元)	1,152
流通在外股數 (百萬股)	78.00
董監持股 (%)	55.83
外資持股 (%)	10.02
投信持股 (%)	0.18
融資使用率 (%)	2.14

財務資料

	2023
股東權益 (NT\$百萬元)	3,606
ROA (%)	14.3
ROE (%)	26.63
淨負債比率 (%)	49.33

公司簡介

是方是電信與雲端數據軟硬體解決方案供應商：是方 2Q24 各產品營收占比分別為 IDC 機房服務 34.3%，數據網路服務 41.8%，語音通信服務 7.7%，雲端應用服務 16.2%。

主要客戶：亞洲電信運營商與國際雲端服務供應商

主要競爭對手：新意網(1686 HK)、香港寬頻(1310 HK)、Equinix (EQIX US)

費俊堯 jim.fe@sinopac.com

是方 (6561 TT)

台灣 AI 伺服器第三方機房市場獨佔者

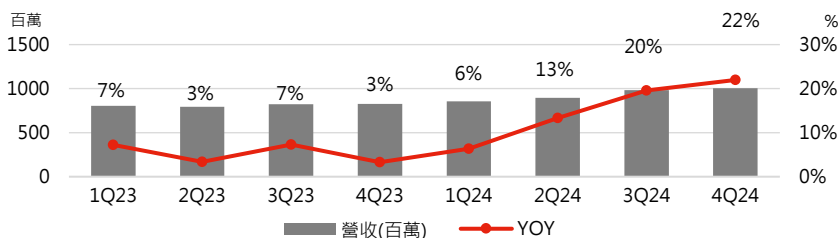
永豐觀點

LY2 滿載時間較預期早，若訂單充足 2H26 可新增產能接續成長。

投資評價與建議

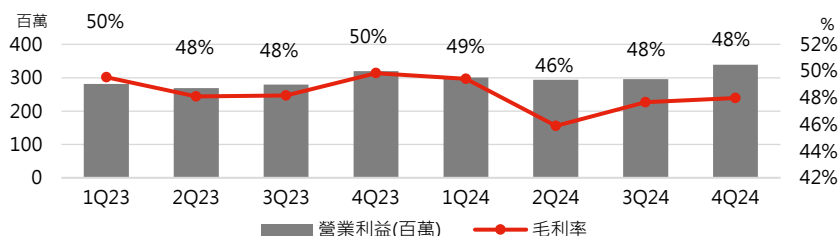
研究處維持是方買進建議：是方 2Q24 財報優於預期，LY2 開始貢獻，未來會進駐許多 AI 伺服器，公司是 AI 的主要受惠者，LY2 空間將於 1H26 滿載，優於原預期，若訂單充足公司已有擴產計畫，2H26 可接續成長，預估 2024 年 EPS 13.33 元，2025 年 EPS 17.11，公司 PE 區間約為 25~40 倍，目標價由 442 元調整為 684 元(40X 2025 EPS)。

近八季營收及 YoY 趨勢圖



資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Aug. 2024

近八季營業利益及毛利率趨勢圖



資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Aug. 2024

營運現況與分析

是方是電信與雲端數據軟體解決方案供應商：是方 2Q24 各產品營收占比分別為 IDC 機房服務 34.3%、數據網路服務 41.8%、語音通信服務 7.7%、雲端應用服務 16.2%。主要客戶為亞洲電信運營商與國際雲端服務供應商，是方的主要競爭力在於其為國內第一家取 ISO27001 與 27011 認證的廠家，由於資安相關的 ISO27001 與 27011 等認證是國際雲服務供應商決定是否合作的主要考量因素，是方也已取得 ISO 四重資安認證(27001、27011、27017、27018)，近期係與 AWS、Microsoft 等大廠合作，主要競爭對手為國外相近業者如新意網(1686 HK)、香港寬頻(1310 HK)與 Equinix (EQIX US)。

2Q24 財報符合預期：是方 2Q24 EPS 3.30 元，符合預期的 3.12 元，公司 TPIX 排名由上次法說的 85 名前進至 80 名，公司為電信中立的服務提供商，是全台唯一可以跟 AWS、Azure、GCP、IBM、Oracle 雲端直連的公司，營收來源有 80~90% 都是月租費，受全球景氣下行影響低。新機房 LY2 於 2024 年 6 月正式開始貢獻營收，剛開始新增的營收有 90% 以上都是客戶進駐 AI 伺服器需要的基礎建置費用，毛利率相對低，短期會影響公司毛利率表現，月租費則隨客戶進駐設備增加而穩定向上。

表一：是方 2Q24 財報

百萬元	2Q24(財報)	2Q24(預估)	差異
營業收入	897	864	3.8%
營業毛利	412	425	-3.2%
營業利益	294	303	-3.2%
稅前淨利	291	303	-4.0%
稅後淨利	257	243	5.8%
每股盈餘(元)	3.30	3.12	5.8%
Margin(%)			
營業毛利率	45.9	49.2	-3.3ppts
營業利益率	32.7	35.1	-2.4ppts
稅後淨利率	28.6	28.1	0.5ppts

資料來源：永豐投顧研究處預估及整理，Aug. 2024

客戶剛開始進駐，營收會因一次性費用波動，不用在意：公司客戶包含跨國的外商客戶(Meta、Amazon、Microsoft、Google、Apple、Netflix)、台商企業客戶(ASUS、彰化銀行、仁寶電腦、和碩)等，合作的電信業者橫跨海內外，也因應客戶需求往東南亞布局，目前服務已延伸到東南亞國協超過 11 個國家以上。LY2 剛開始啟用，客戶陸續進駐，預期年底進駐率可達 50% 以上 (達到 35% 即可損平)，進駐過程會產生許多較低毛利率的一次性費用，可能導致營收波動，待客戶的機櫃陸續到位後，公司的租金收入即可穩定成長，毛利率將逐漸回到過往水準，整體預估 3Q24 營收為 9.83 億元(+9.6%QoQ，+19.6%YoY)，毛利率 46.7%，營業利益率 33.3%，稅後淨利 2.62 億元(+2.1%QoQ，+14.6%YoY)，稅後 EPS 3.37 元。

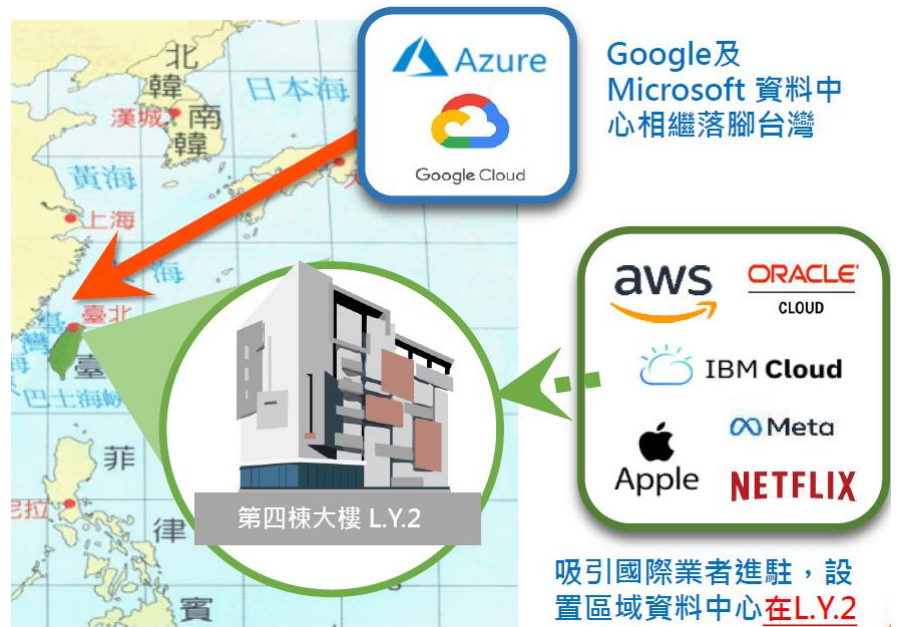
表二：是方 3Q24 獲利預估調整

百萬元	3Q24(調整後)	3Q24(調整前)	差異
營業收入	983	881	11.6%
營業毛利	459	420	9.3%
營業利益	328	296	10.9%
稅前淨利	328	296	10.9%
稅後淨利	262	237	10.9%
每股盈餘(元)	3.37	3.04	10.9%
Margin(%)			
營業毛利率	46.7	47.7	-1ppts
營業利益率	33.3	33.6	-0.2ppts
稅後淨利率	26.7	26.8	-0.2ppts

資料來源：永豐投顧研究處預估及整理，Aug. 2024

是方將是 AI 趨勢的主要受惠者：是方 LY2 機房電力供應從 10KW 到 150KW 都可以，氣冷、液冷基礎建設也完備，能放置客戶的 AI 伺服器，台灣只有 LY2 有這種等級的第三方機房，故 LY2 的空間具有稀缺性，讓是方 LY2 的每坪 IDC 產值相較過去可明顯提升，研究處觀察 Amazon 將在台灣建立資料中心並於 2025 年啟用、市場傳出 Apple 有意在台設立資料中心、Microsoft 在桃園建立的資料中心 2024 年底將開始啟用，是方可以提供這些客戶對外連結的節點服務，故研究處認為這些大型科技龍頭的 AI 伺服器都有機會進駐是方的 LY2，公司將是 AI 趨勢的主要受惠者。

圖一：是方 LY2 機房擁有眾多國際客戶



資料來源：是方、永豐投顧研究處預估及整理，Aug. 2024

LY2 讓公司到 2026 年都成長無虞：公司因產能滿載而建立第四座機房 LY2，電力加總為 20MW (5,000 坪)，高於現有三座機房總和的 15MW (10,000 坪)，已開始正式貢獻營運，目前預售空間已由 50%上修到 70%，若 LY2 機房使用率達 90%，IDC 營收可由現在的 10 億元翻倍到 20 億元以上，機房租借(IDC)的業務增加，也會帶動海纜、VPN 需求(數據網路)和雲平台租借需求(雲端應用)，每 1 元 IDC 營收

約可帶來 1~1.5 元數據服務與雲端應用的營收，2024 年折舊預估略低於 2 億元，往後每年約 2 億元，對公司毛利率影響有限，長期公司目標營收占比為 IDC 35%、雲端應用 20%、數據服務 40%、語音 5%。目前公司預期 LY2 使用率將在 4Q25 達 80%以上，也已經開始有新的擴產計畫，預計將和資料中心與不動產業者合作，不會自建廠房，所以擴產可在 1 年完成，若有夠多客戶願意簽長約，1H26 產能滿載，2H26 即可有新的空間接續成長，整體預估 2024 年營收為 37.40 億元(+15.3%YoY)，毛利率 47.3%，營業利益率 33.9%，稅後淨利 10.38 億元(+12.6%YoY)，稅後 EPS 13.33 元，2025 年預估營收為 44.36 億元(+18.6%YoY)，毛利率 49.7%，營業利益率 37.5%，稅後淨利 13.32 億元(+28.3%YoY)，稅後 EPS 17.11 元，公司 PE 區間約為 25~40 倍，LY2 開始貢獻營運後獲利將明顯成長，目標價由 442 元調升為 684 元(40X 2025 EPS)。

表三：是方 2024 年獲利預估調整

百萬元	2024(調整後)	2024(調整前)	差異
營業收入	3,740	3,540	5.6%
營業毛利	1,771	1,719	3.0%
營業利益	1,268	1,239	2.3%
稅前淨利	1,268	1,242	2.1%
稅後淨利	1,038	993	4.5%
每股盈餘(元)	13.33	12.75	4.5%
Margin(%)			
營業毛利率	47.3	48.6	-1.2ppts
營業利益率	33.9	35.0	-1.1ppts
稅後淨利率	27.7	28.0	-0.3ppts

資料來源：永豐投顧研究處預估及整理，Aug. 2024

表四：是方 2025 年獲利預估調整

百萬元	2025(調整後)	2025(調整前)	差異
營業收入	4,436	4,057	9.3%
營業毛利	2,202	1,983	11.1%
營業利益	1,664	1,435	16.0%
稅前淨利	1,664	1,435	16.0%
稅後淨利	1,332	1,148	16.0%
每股盈餘(元)	17.11	14.74	16.1%
Margin(%)			
營業毛利率	49.7	48.9	0.8ppts
營業利益率	37.5	35.4	2.2ppts
稅後淨利率	30.0	28.3	1.7ppts

資料來源：永豐投顧研究處預估及整理，Aug. 2024

附表一：當年度損益表

單位：百萬元	24Q1	24Q2	24Q3F	24Q4F	2024F
營業收入	855	897	983	1,005	3,740
營業毛利	423	412	459	478	1,771
營業利益	301	294	328	346	1,268
稅前淨利	303	291	328	346	1,268
稅後純益	242	257	262	276	1,038
稅後 EPS (元)	3.11	3.30	3.37	3.55	13.33
營收 QoQ 成長率	3.68	4.90	9.59	2.24	--
營收 YoY 成長率	6.35	13.34	19.59	21.97	15.36
毛利率	49.42	45.89	46.69	47.56	47.35
營益率	35.16	32.75	33.37	34.43	33.90
稅後純益率	28.32	28.51	26.65	27.46	27.75

資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Aug. 2024

附表二：五個年度損益表

單位：百萬元	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入	2,801	3,080	3,243	3,740	4,436
%變動率	9.22	9.97	5.27	15.33	18.61
營業毛利	1,256	1,469	1,586	1,771	2,202
毛利率 (%)	44.83	47.68	48.91	47.35	49.64
營業淨利	871	1,039	1,150	1,268	1,664
稅前淨利	855	1,043	1,151	1,268	1,664
%變動率	12.56	21.91	10.38	10.17	31.23
稅後純益	687	837	921	1,038	1,332
%變動率	12.96	21.88	10.07	12.7	28.32
稅後 EPS * (元)	9.75	10.77	11.84	13.33	17.11
市調 EPS * (元)	8.92	10.39	11.51	12.55	--
PER (x)	49.44	44.75	40.71	36.13	28.15
PBR (x)	11.04	10.29	10.41	9.80	7.27
每股淨值 * (元)	43.66	46.86	46.28	49.2	66.32
每股股利 (元)	9.30	9.00	10.60	--	--
殖利率 (%)	3.98	3.71	3.34	--	--

* 以目前股本計算

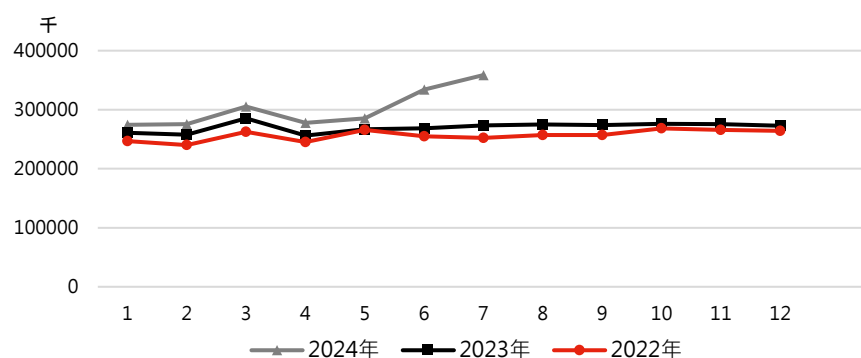
資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Aug. 2024

營運基本資料

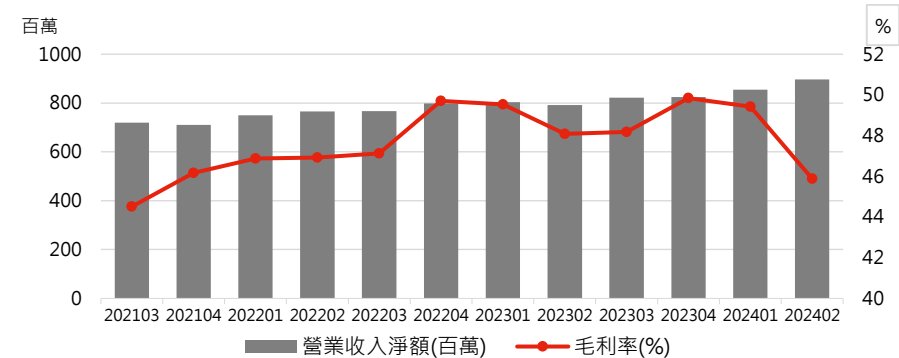
同業比較

代號	公司	投資建議	目前股價	市值(億)	稅後 EPS		PE		PB	
					2023	2024	2023	2024	2023	2024

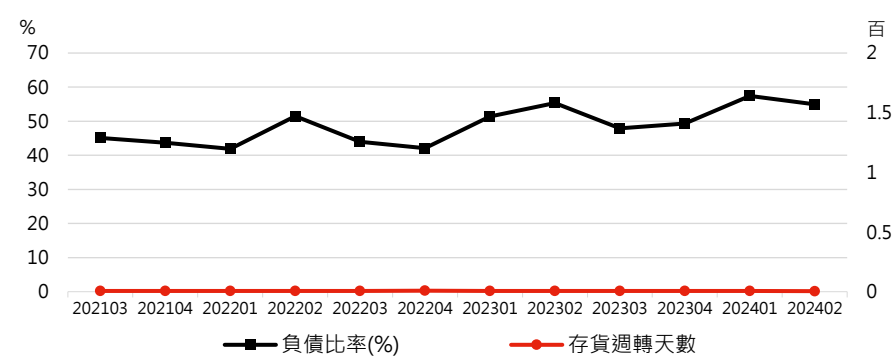
近三年單月營收狀況



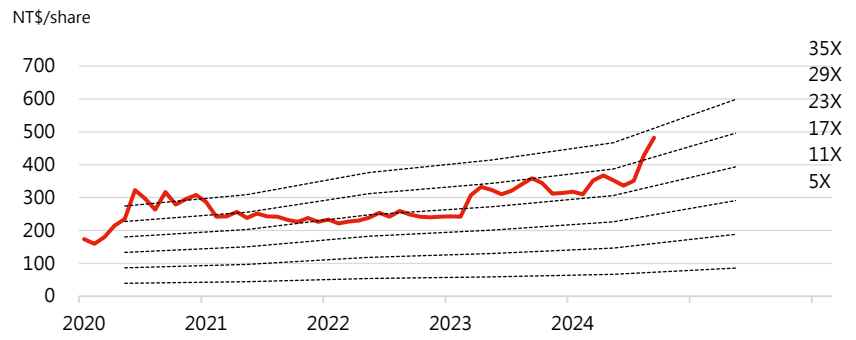
近三年單季營收 VS 毛利率趨勢圖



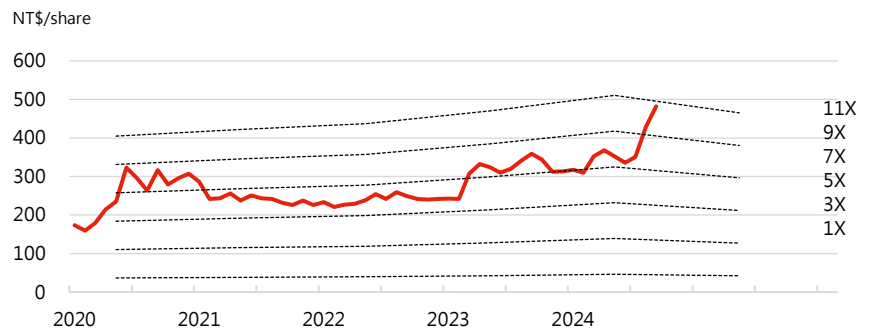
負債比率 VS 存貨周轉天數



歷史 PE 圖



歷史 PB 圖



臺北	永豐證券投資顧問股份有限公司 臺北市忠孝西路一段 80 號 14 樓 電話：(886-2) 2361-0868	永豐金證券股份有限公司 臺北市重慶南路一段 2 號 17 樓 電話：(886-2) 2311-4345
----	---	---

香港	永豐金證券(亞洲)有限公司 香港銅鑼灣新寧道 1 號 7 樓 電話：(852) 2586-8288
----	---

上海	永豐金證券(亞洲)有限公司上海代表處 中國上海市浦東新區世紀大道 1528 號陸家嘴基金大廈 1903A-2 室 電話：(86-21) 6228-8220
----	---

責任聲明

本報告內容僅供參考，客戶應審慎考量本身之需求與投資風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證。本報告中之內容或有取材於本公司認可之來源，但並不保證其真實性或完整性；報告中所有資訊或預估，變更時本公司將不作預告，若資料內容有未盡完善之處，恕不負責。此外，非經本公司同意，不得將本報告加以複製或轉載。

110 年金管投顧新字第 024 號

SinoPac 投資評等

B：Buy 買進：未來 12 個月該股票表現將優於大盤

N：Neutral 中立：未來 12 個月該股票表現將與大盤一致

S：Sell 賣出：未來 12 個月該股票表現將落後大盤

Analyst Certification:

For each company mentioned in this research report, the respective analyst(s) who cover the company certifies (certify) that all of the views expressed in this research report accurately reflect his (their) personal views about any and all of the subject issuer(s) or securities. The analyst(s) also certifies (certify) that no part of her (their) compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendation(s) or view(s) in this report.

SinoPac Research Stock Rating System:

Buy: We think the stock will outperform the broader market over the next 12 months.

Neutral: We think the stock will perform in line with the broader market over the next 12 months.

Sell: We think the stock will underperform the market over the next 12 months.

Global Disclaimer:**Important Disclosures for U.S. Persons**

This research report was prepared by SinoPac Securities Corporation (SinoPac), a company authorized to engage in securities activities in Taiwan. SinoPac is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act").

Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Auerbach Grayson & Company, 20 Wall West 55th Street, New York, NY 10019, a registered broker dealer in the United States. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through SinoPac. Auerbach Grayson & Company accepts responsibility for the contents of this research report, subject to the terms set out below, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor.

The analyst whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with the Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") and may not be an associated person of Auerbach Grayson & Company and, therefore, may not be subject to applicable restrictions under FINRA Rules on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Ownership and Material Conflicts of Interest

Auerbach Grayson & Company or its affiliates does not 'beneficially own,' as determined in accordance with Section 13(d) of the Exchange Act, 1% or more of any of the equity securities mentioned in the report. Auerbach Grayson & Company, its affiliates and/or their respective officers, directors or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities referred to herein. Auerbach Grayson & Company is not aware of any material conflict of interest as of the date of this publication.

Compensation and Investment Banking Activities

Auerbach Grayson & Company or any affiliate has not managed or co-managed a public offering of securities for the subject company in the past 12 months, nor received compensation for investment banking services from the subject company in the past 12 months, neither does it or any affiliate expect to receive, or intends to seek compensation for investment banking services from the subject company in the next 3 months.

Additional Disclosures

This research report is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law. This research report has no regard to the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any specific recipient, even if sent only to a single recipient. This research report is not guaranteed to be a complete statement or summary of any securities, markets, reports or developments referred to in this research report. Neither SinoPac nor any of its directors, officers, employees or agents shall have any liability, however arising, for any error, inaccuracy or incompleteness of fact or opinion in this research report or lack of care in this research report's preparation or publication, or any losses or damages which may arise from the use of this research report.

SinoPac may rely on information barriers, such as "Chinese Walls" to control the flow of information within the areas, units, divisions, groups, or affiliates of SinoPac.

Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the U.S. Securities and Exchange Commission. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the United States.

The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Past performance is not necessarily a guide to future performance and no representation or warranty, express or implied, is made by SinoPac with respect to future performance. Income from investments may fluctuate. The price or value of the investments to which this research report relates, either directly or indirectly, may fall or rise against the interest of investors. Any recommendation or opinion contained in this research report may become outdated as a consequence of changes in the environment in which the issuer of the securities under analysis operates, in addition to changes in the estimates and forecasts, assumptions and valuation methodology used herein.

No part of the content of this research report may be copied, forwarded or duplicated in any form or by any means without the prior consent of SinoPac and SinoPac accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.