



FTSE4Good TIP Taiwan ESG Index stock

增加持股・維持

收盤價 August 13 (NT\$)	47.80
12 個月目標價 (NT\$)	58.00
前次目標價 (NT\$)	64.00
調降 (%)	9.4
上漲空間 (%)	21.3

焦點內容

- 2Q24 EPS 0.5 元不及市場與凱基預估，因獲利率與業外利益不如預期。
- 公司預期 3Q24 營收溫和季增，美系 CSP 伺服器營收仍將是成長主力。
- 伺服器與 AI 伺服器產品切入新客戶與出貨升級至 L10 將是 2024-25 年營收、獲利成長動能。

交易資料表

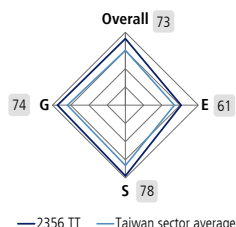
市值：(NT\$bn/US\$m)	171.5 / 5,262
流通在外股數 (百萬股)：	3,587
外資持有股數 (百萬股)：	574
3M 平均成交量 (百萬股)：	35.97
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	40.20 -61.10

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-15.9	-15.4	-16.9
相對表現 (%)	-20.4	-35.8	-48.2

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	0.41A	0.42A	0.49A	0.39A
2023	0.25A	0.39A	0.52A	0.55A
2024	0.30A	0.50A	0.67F	0.89F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv；凱基

凱基投顧

向子慧
886.2.2181.8726
angelah@kgi.com

余昀澄
886.2.2181.8013
alex.a.yu@kgi.com

陳韻如
886 2 2181 8037
yvonney.chen@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

英業達

(2356.TW/2356 TT)



2Q24 獲利不如預期；2H24-2025 年 AI 伺服器營收將成長

重要訊息

英業達 2Q24 EPS 0.5 元，不如預期，因毛利率、營利率與業外利益均低於預期。公司展望 3Q24 營收季增，獲利率可望隨產品組合改善而上升。

評論及分析

2Q24 EPS 不如預期因獲利率、業外利益較低。2Q24 EPS 0.5 元，季增 66%、年增 29%，不及凱基與市場預估，因毛利率、營利率均低於預期。儘管伺服器營收佔比由前季的 44%略升至 45%，但以機櫃出貨的伺服器營收(主要來自中國 CSP 客戶)增加導致 2Q24 毛利率季減至 5%，營利率也因此下降至 1.7%，落後我們預估。加上利息支出與匯損 1.63 億元導致 2Q24 業外利益亦不及預期，使 2Q24 EPS 低於預估。1H24 EPS 達 0.81 元，年增 27%。

公司展望 3Q24 營收、獲利率上揚。英業達預估 3Q24 筆電出貨量將季持平或小幅季增，因 2Q24 出貨 490 萬台，基期較高，且 3Q24 為許多 AI PC 機種上市前的產品過渡期，不利出貨量季增動能。然而，伺服器出貨可望持續季增，主要以美系 CSP 客戶為主，L6 出貨量為多將使伺服器產品均價將下降，但 3Q24 毛利率預期將季增。公司公告的 7 月營收月增 9%至 555 億元，我們因此維持 3Q24 營收季增 5%並為全年高峰的看法，預估毛利率也將較 2Q24 改善。為反映 2Q24 獲利不如預期，我們將 2024 年 EPS 預估下修至 2.36 元，年增 38%。

新客戶與 L10 出貨量增加將為 2025 年伺服器營收動能。儘管近期 Blackwell AI GPU 量產時程延後，公司依舊看好 2025 年 AI 伺服器營收升溫趨勢。管理層預期美系 CSP 新客戶將推升 2025 年伺服器營收。此外，部份企業與 CSP 客戶的產品規格將由 L6 升級至 L10，有助提高產品均價；而部份客戶亦委託其企業夥伴 ZT(美)提供系統或機櫃組裝。2024 年 AI 伺服器營收主要由採用 H100、H200、L40 GPU 設計的產品貢獻，但 2025 年設計將趨向多元化，包括 MGX 架構的 GB200，例如 NVL36 設計的 Ariel 主機板(包含一個 Grace CPU 與一個 Blackwell GPU)，以及於 1Q25 進入量產之 B200 與 GB200 伺服器產品，公司也將設計 B200A 與 B200A Ultra GPU 之 AI 伺服器。基於 AI 伺服器營收可望成長、新增客戶且 L10 出貨佔比持續擴張，我們預估 2025 年營收年增 20%，但將 2025 年 EPS 預估下修至 3.41 元(年增 44%)，以反映較低的業外利益。

投資建議

我們將目標價由 64 元調降為 58 元，基於 20 倍 2024-25 年 EPS 平均。反映公司 AI 伺服器營收與整體獲利可望成長，維持「增加持股」評等。

投資風險

通膨影響終端需求、成本上升擠壓毛利率。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	519,732	541,751	514,746	605,161	726,583
營業毛利 (NT\$百萬)	22,295	26,003	26,338	32,410	37,681
營業利益 (NT\$百萬)	4,725	6,669	7,463	12,186	16,705
稅後淨利 (NT\$百萬)	6,538	6,129	6,131	8,480	12,230
每股盈餘 (NT\$)	1.82	1.71	1.71	2.36	3.41
每股現金股利 (NT\$)	1.40	1.50	1.50	1.89	2.73
每股盈餘成長率 (%)	(13.4)	(6.3)	0.0	38.3	44.2
本益比 (x)	26.2	28.0	28.0	20.2	14.0
股價淨值比 (x)	3.0	2.9	2.8	2.7	2.6
EV/EBITDA (x)	23.1	18.2	14.6	10.5	8.9
淨負債比率 (%)	54.9	32.4	36.7	65.2	86.5
殖利率 (%)	2.9	3.1	3.1	4.0	5.7
股東權益報酬率 (%)	11.4	10.5	10.2	13.7	19.1

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：伺服器為 2024-25 年主要營收成長動能

營收(十億元)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
筆電	231	245	272	302	285	281	301	316
智慧裝置	84	82	41	32	33	25	29	31
伺服器	185	170	197	186	224	208	275	380
總計	507	501	508	520	542	515	605	727
營收組合(%)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
筆電	46	49	53	58	53	55	50	43
智慧裝置	17	16	8	6	6	5	5	4
伺服器	36	34	39	36	41	40	45	52
營收成長(%)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
筆電	15	6	11	11	(5)	(1)	7	5
智慧裝置	(3)	(3)	(50)	(23)	4	(23)	16	6
伺服器	11	(8)	16	(5)	20	(7)	32	38
總計	8	(1)	1	2	4	(5)	18	20

資料來源：公司資料；凱基預估

圖 2：2Q24 財報與 3Q24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	2Q24							3Q24F						
	實際值	凱基預估	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	154,159	154,159	0.0	18.1	18.0	142,924	7.9	161,867	161,867	0.0	5.0	19.2	154,386	4.8
毛利	7,747	8,325	(6.9)	12.6	28.7	7,534	2.8	8,741	8,903	(1.8)	12.8	23.4	8,243	6.0
營業利益	2,601	3,237	(19.7)	21.7	76.0	2,658	(2.1)	3,561	3,723	(4.3)	36.9	65.6	2,993	19.0
稅前淨利	2,181	3,284	(33.6)	42.8	23.5	2,706	(19.4)	3,258	3,820	(14.7)	49.4	37.5	3,087	5.6
稅後淨利	1,811	2,422	(25.2)	66.2	29.6	2,142	(15.5)	2,404	2,813	(14.6)	32.7	28.3	2,404	(0.0)
每股盈餘(元)	0.50	0.68	(25.2)	66.2	28.8	0.60	(15.5)	0.67	0.78	(14.6)	32.7	28.8	0.67	(0.0)
毛利率(%)	5.0	5.4	(0.4)ppts	(0.2)ppts	0.4 ppts	5.3	(0.3)ppts	5.4	5.5	(0.1)ppts	0.4 ppts	0.2 ppts	5.3	0.1 ppts
營業利益率(%)	1.7	2.1	(0.4)ppts	0.0 ppts	0.6 ppts	1.9	(0.2)ppts	2.2	2.3	(0.1)ppts	0.5 ppts	0.6 ppts	1.9	0.3 ppts
淨利率(%)	1.2	1.6	(0.4)ppts	0.3 ppts	0.1 ppts	1.5	(0.3)ppts	1.5	1.7	(0.3)ppts	0.3 ppts	0.1 ppts	1.6	(0.1)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

圖 3：2024-25 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2024F						2025F					
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	605,161	605,161	0.0	17.6	586,568	3.2	726,583	726,583	0.0	20.1	663,540	9.5
毛利	32,410	33,150	(2.2)	23.1	31,088	4.3	37,681	38,257	(1.5)	16.3	35,831	5.2
營業利益	12,186	12,905	(5.6)	63.3	10,916	11.6	16,705	16,394	1.9	37.1	13,907	20.1
稅前獲利	10,475	12,692	(17.5)	44.8	10,823	(3.2)	15,355	15,983	(3.9)	46.6	14,202	8.1
稅後淨利	8,480	10,127	(16.3)	38.3	8,424	0.7	12,230	12,727	(3.9)	44.2	11,247	8.7
每股盈餘(元)	2.36	2.82	(16.3)	38.3	2.35	0.7	3.41	3.55	(3.9)	44.2	3.14	8.7
毛利率(%)	5.4	5.5	(0.1)ppts	0.2 ppts	5.3	0.1 ppts	5.2	5.3	(0.1)ppts	(0.2)ppts	5.4	(0.2)ppts
營利率(%)	2.0	2.1	(0.1)ppts	0.6 ppts	1.9	0.1 ppts	2.3	2.3	0.0 ppts	0.3 ppts	2.1	0.2 ppts
淨利率(%)	1.4	1.7	(0.3)ppts	0.2 ppts	1.4	0.0 ppts	1.7	1.8	(0.1)ppts	0.3 ppts	1.7	(0.0)ppts

資料來源：Bloomberg；凱基預估

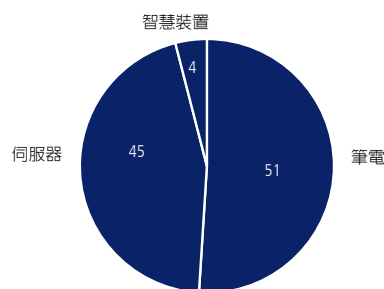
圖 4：公司概况

成立於 1975 年，英業達在台灣高科技業佔有舉足輕重的地位。英業達原以生產電子計算機起家，現已邁入高科技電子產品的設計與製造，包括筆電、商用伺服器。英業達也併入英華達，以整合旗下智慧型裝置產品，另投資太陽能事業，以擴展業務範疇。2023 年營收約 55%來自筆電，5%來自智慧型裝置，40%來自伺服器，2022 年占比則分別為 53%、6%與 41%。

資料來源：凱基

圖 5：筆電、伺服器業務為主要營收來源

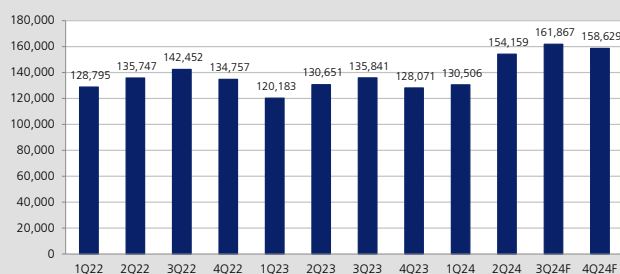
1H24 營收占比，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 6：季營業收入

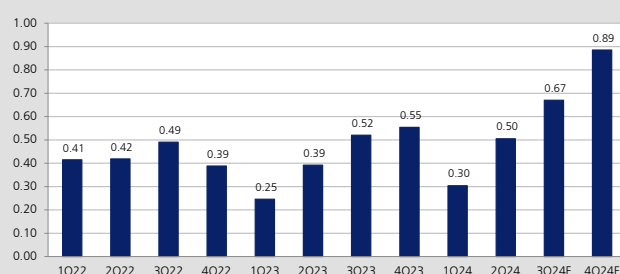
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7：每股盈利

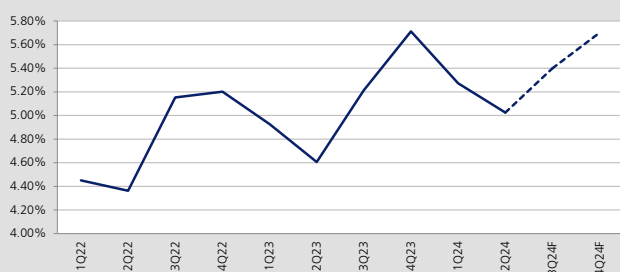
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8：毛利率

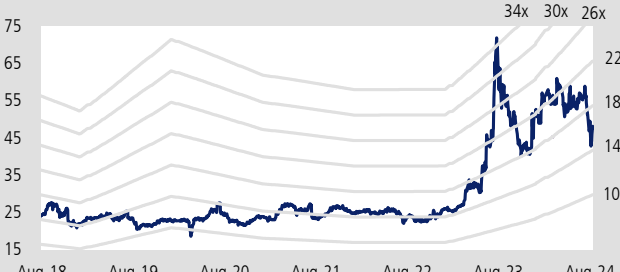
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9：未來一年預估本益比區間

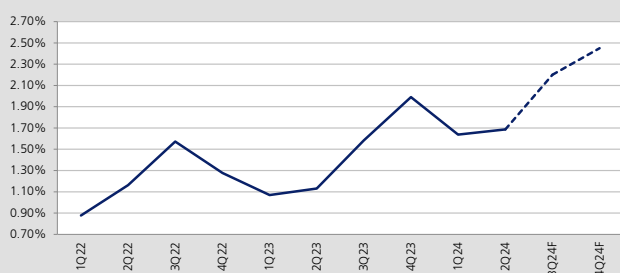
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 10：營業利潤率

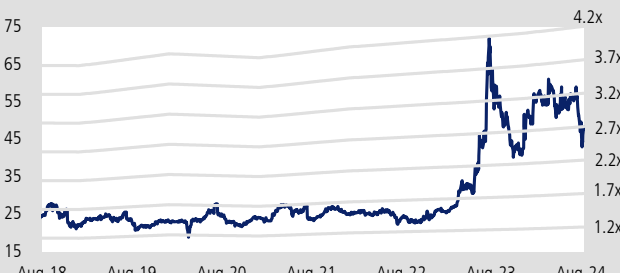
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11：未來一年預估股價淨值比區間

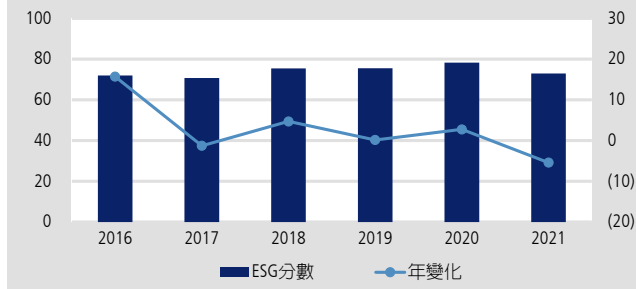
股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 12：ESG 整體分數

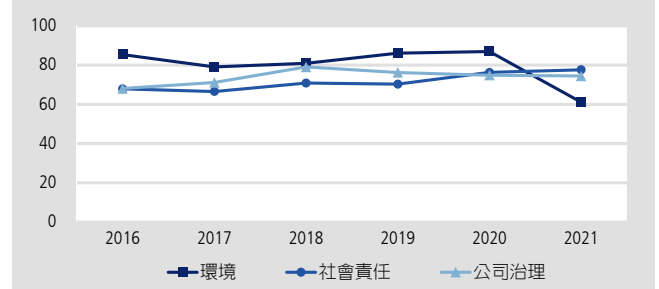
ESG 整體分數 (左軸)：年增幅度，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 13：ESG 各項分數

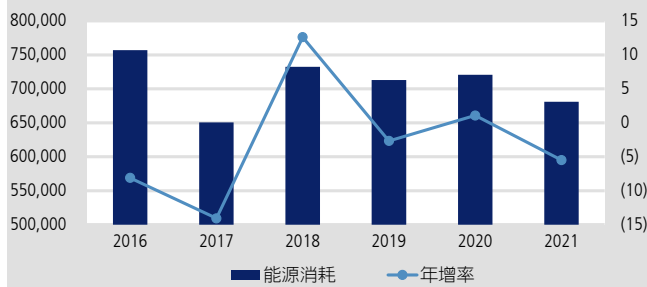
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 14：能源消耗

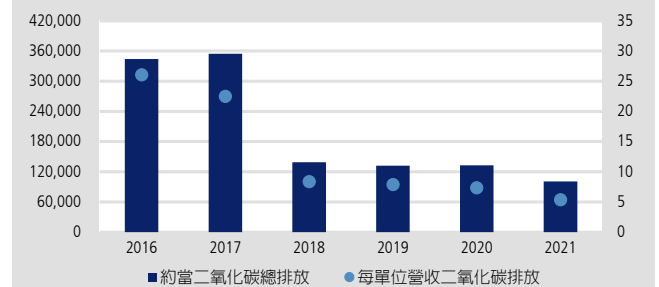
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 15：碳排量

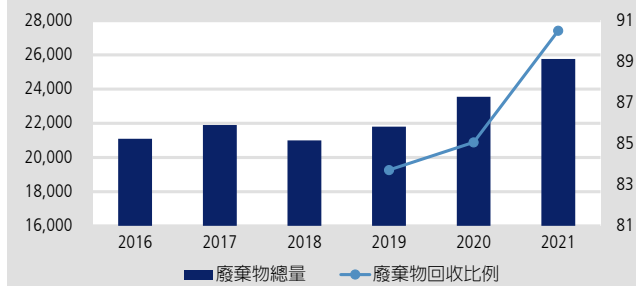
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 16：廢棄物總量

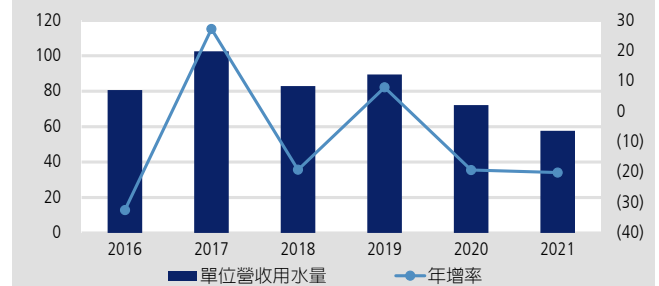
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 17：耗水量

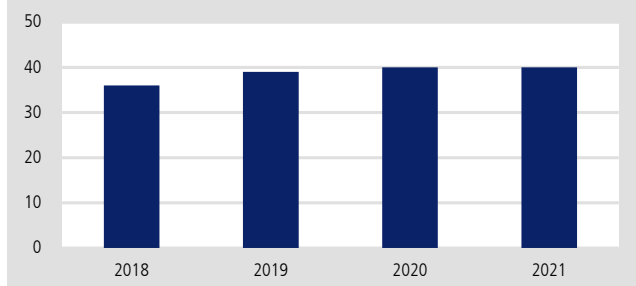
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 18：性別多樣性

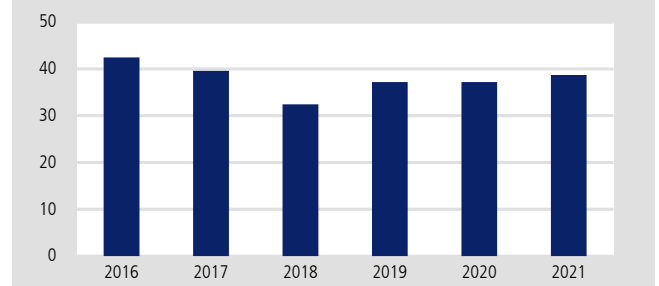
女性員工比例，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

圖 19：獨立董事

董事會中獨立董事比例，百分比



資料來源：Refinitiv；凱基：公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv：凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	120,183	130,651	135,841	128,071	130,506	154,159	161,867	158,629	514,746	605,161	726,583
營業成本	(114,261)	(124,633)	(128,757)	(120,756)	(123,625)	(146,412)	(153,126)	(149,588)	(488,408)	(572,751)	(688,901)
營業毛利	5,922	6,018	7,083	7,315	6,881	7,747	8,741	9,042	26,338	32,410	37,681
營業費用	(4,637)	(4,541)	(4,932)	(4,765)	(4,743)	(5,145)	(5,180)	(5,155)	(18,875)	(20,224)	(20,976)
營業利益	1,285	1,478	2,151	2,550	2,137	2,601	3,561	3,886	7,463	12,186	16,705
折舊	(577)	(576)	(637)	(625)	(665)	(731)	(790)	(974)	(2,415)	(3,161)	(3,454)
攤提	(241)	(271)	(288)	(296)	(286)	(278)	(417)	(688)	(1,096)	(1,669)	(1,669)
EBITDA	2,104	2,325	3,075	3,471	3,089	3,610	4,768	5,548	10,975	17,015	21,827
利息收入	593	768	728	539	645	794	698	654	2,628	2,791	2,422
投資利益淨額	-	7	-	(0)	-	-	25	75	102	100	110
其他營業外收入	381	625	715	38	24	311	400	365	187	1,100	1,300
總營業外收入	973	1,400	1,443	576	669	1,105	1,123	1,094	2,917	3,991	3,832
利息費用	(1,121)	(1,105)	(1,223)	(1,140)	(1,174)	(1,518)	(1,360)	(1,390)	(4,588)	(5,442)	(4,962)
投資損失	(5)	(7)	(2)	(11)	(9)	(8)	(15)	(28)	(25)	(60)	(20)
其他營業外費用	0	(0)	0	(2)	(96)	(0)	(50)	(54)	1,467	(200)	(200)
總營業外費用	(1,125)	(1,111)	(1,225)	(1,152)	(1,279)	(1,526)	(1,425)	(1,471)	(3,145)	(5,702)	(5,182)
稅前純益	1,133	1,766	2,369	1,974	1,527	2,181	3,258	3,509	7,235	10,475	15,355
所得稅費用[利益]	(262)	(382)	(528)	(42)	(444)	(369)	(880)	(402)	(1,214)	(2,095)	(3,225)
少數股東損益	9	13	32	55	6	(1)	25	70	110	100	100
非常項目稅後純益	881	1,397	1,873	1,987	1,089	1,811	2,404	3,176	6,131	8,480	12,230
非常項目	(0)	-	0	(0)	0	(0)	-	0	-	-	-
稅後淨利	881	1,397	1,873	1,987	1,089	1,811	2,404	3,176	6,131	8,480	12,230
每股盈餘 (NT\$)	0.25	0.39	0.52	0.55	0.30	0.50	0.67	0.89	1.71	2.36	3.41
獲利率 (%)											
營業毛利率	4.9	4.6	5.2	5.7	5.3	5.0	5.4	5.7	5.1	5.4	5.2
營業利益率	1.1	1.1	1.6	2.0	1.6	1.7	2.2	2.5	1.4	2.0	2.3
EBITDA Margin	1.8	1.8	2.3	2.7	2.4	2.3	2.9	3.5	2.1	2.8	3.0
稅前純益率	0.9	1.4	1.7	1.5	1.2	1.4	2.0	2.2	1.4	1.7	2.1
稅後純益率	0.7	1.1	1.4	1.6	0.8	1.2	1.5	2.0	1.2	1.4	1.7
季成長率 (%)											
營業收入	(10.8)	8.7	4.0	(5.7)	1.9	18.1	5.0	(2.0)			
營業毛利	(15.5)	1.6	17.7	3.3	(5.9)	12.6	12.8	3.4			
營業收益增長	(25.3)	15.0	45.6	18.5	(16.2)	21.7	36.9	9.1			
EBITDA	(15.8)	10.5	32.3	12.9	(11.0)	16.9	32.1	16.4			
稅前純益	(20.3)	55.9	34.1	(16.7)	(22.6)	42.8	49.4	7.7			
稅後純益	(36.8)	58.6	34.1	6.1	(45.2)	66.2	32.7	32.2			
年成長率 (%)											
營業收入	(6.7)	(3.8)	(4.6)	(5.0)	8.6	18.0	19.2	23.9	(5.0)	17.6	20.1
營業毛利	3.3	1.6	(3.5)	4.4	16.2	28.7	23.4	23.6	1.3	23.1	16.3
營業收益	13.7	(6.4)	(4.0)	48.2	66.4	76.0	65.6	52.4	11.9	63.3	37.1
EBITDA	15.6	2.5	3.1	39.0	46.8	55.3	55.1	59.8	14.7	55.0	28.3
稅前純益	(40.7)	13.8	3.3	38.9	34.8	23.5	37.5	77.8	0.8	44.8	46.6
稅後純益	(40.8)	(6.9)	7.1	42.7	23.7	29.6	28.3	59.9	0.0	38.3	44.2

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	247,615	234,216	239,708	262,958	296,946
流動資產	207,623	190,194	192,206	206,533	236,842
現金及短期投資	37,653	43,896	29,057	17,332	11,159
存貨	62,417	51,005	59,896	70,048	84,484
應收帳款及票據	103,796	89,507	92,207	108,107	130,153
其他流動資產	3,757	5,786	11,046	11,046	11,046
非流動資產	39,992	44,021	47,502	56,425	60,104
長期投資	5,386	4,765	11,024	11,108	11,241
固定資產	27,466	31,211	29,612	38,451	41,997
什項資產	7,139	8,045	6,866	6,866	6,866
負債總額	191,217	175,409	179,450	201,103	232,746
流動負債	180,080	156,000	169,303	182,593	207,977
應付帳款及票據	84,907	64,404	81,307	95,088	114,684
短期借款	61,943	48,665	47,265	45,372	48,160
什項負債	33,230	42,931	40,731	42,134	45,134
長期負債	11,137	19,410	10,147	18,510	24,768
長期借款	3,791	12,833	2,992	11,356	17,614
其他負債及準備	6,653	6,034	6,610	6,610	6,610
股東權益總額	56,398	58,806	60,258	61,854	64,200
普通股本	35,875	35,875	35,875	35,875	35,875
保留盈餘	-	-	8,164	9,860	12,306
少數股東權益	(687)	(748)	(861)	(961)	(1,061)
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	2.3%	4.2%	(5.0%)	17.6%	20.1%
營業收益增長	6.4%	41.2%	11.9%	63.3%	37.1%
EBITDA	(3.7%)	19.8%	14.7%	55.0%	28.3%
稅後純益	(13.4%)	(6.3%)	0.0%	38.3%	44.2%
每股盈餘成長率	(13.4%)	(6.3%)	0.0%	38.3%	44.2%
獲利能力分析					
營業毛利率	4.3%	4.8%	5.1%	5.4%	5.2%
營業利益率	0.9%	1.2%	1.4%	2.0%	2.3%
EBITDA Margin	1.5%	1.8%	2.1%	2.8%	3.0%
稅後純益率	1.3%	1.1%	1.2%	1.4%	1.7%
平均資產報酬率	2.8%	2.5%	2.6%	3.4%	4.4%
股東權益報酬率	11.4%	10.5%	10.2%	13.7%	19.1%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	116.6%	104.6%	83.4%	91.7%	102.4%
淨負債比率	54.9%	32.4%	36.7%	65.2%	86.5%
利息保障倍數 (x)	11.4	3.4	2.6	2.9	4.1
利息及短期債保障倍數 (x)	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2
Cash Flow Int. Coverage (x)	(17.0)	7.3	2.5	0.2	0.1
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	(0.2)	0.4	0.2	0.0	0.0
流動比率 (x)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
速動比率 (x)	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7
淨負債 (NT\$百萬)	30,946	19,047	22,124	40,319	55,538
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	1.82	1.71	1.71	2.36	3.41
每股現金盈餘 (NT\$)	(3.49)	6.17	3.17	0.28	0.10
每股淨值 (NT\$)	15.91	16.60	17.04	17.51	18.19
調整後每股淨值 (NT\$)	15.91	16.60	17.04	17.51	18.19
每股營收 (NT\$)	144.87	151.01	143.48	168.69	202.53
EBITDA/Share (NT\$)	2.23	2.67	3.06	4.74	6.08
每股現金股利 (NT\$)	1.40	1.50	1.50	1.89	2.73
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	2.25	2.25	2.17	2.41	2.60
應收帳款周轉天數	72.9	60.3	65.4	65.4	65.4
存貨周轉天數	45.8	36.1	44.8	44.8	44.8
應付帳款周轉天數	62.3	45.6	60.8	60.8	60.8
現金轉換周轉天數	56.4	50.8	49.4	49.4	49.4

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	519,732	541,751	514,746	605,161	726,583
營業成本	(497,437)	(515,748)	(488,408)	(572,751)	(688,901)
營業毛利	22,295	26,003	26,338	32,410	37,681
營業費用	(17,570)	(19,334)	(18,875)	(20,224)	(20,976)
營業利益	4,725	6,669	7,463	12,186	16,705
總營業外收入	4,229	3,580	2,917	3,991	3,832
利息收入	1,076	1,764	2,628	2,791	2,422
投資利益淨額	38	18	102	100	110
其他營業外收入	3,114	1,797	187	1,100	1,300
總營業外費用	(1,254)	(3,071)	(3,145)	(5,702)	(5,182)
利息費用	(738)	(3,036)	(4,588)	(5,442)	(4,962)
投資損失	(16)	(36)	(25)	(60)	(20)
其他營業外費用	(500)	0	1,467	(200)	(200)
稅前純益	7,699	7,178	7,235	10,475	15,355
所得稅費用[利益]	(1,752)	(1,115)	(1,214)	(2,095)	(3,225)
少數股東損益	591	67	110	100	100
非常項目	-	(0)	0	-	-
稅後淨利	6,538	6,129	6,131	8,480	12,230
EBITDA	7,987	9,570	10,975	17,015	21,827
每股盈餘 (NT\$)	1.82	1.71	1.71	2.36	3.41

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	(12,527)	22,119	11,359	999	377
本期純益	6,538	6,129	6,131	8,480	12,230
折舊及攤提	3,263	2,901	3,512	4,830	5,123
本期運用資金變動	(22,667)	6,670	4,074	(12,271)	(16,886)
其他營業資產及負債變動	340	6,418	(2,358)	(40)	(90)
投資活動之現金流量	(3,123)	(6,044)	(8,923)	(13,712)	(8,712)
投資用短期投資出售[新購]	(1,550)	887	378	-	-
本期長期投資變動	(58)	(44)	(43)	(44)	(43)
資本支出淨額	(2,809)	(4,850)	(4,716)	(12,000)	(7,000)
其他資產變動	1,295	(2,037)	(4,542)	(1,669)	(1,669)
自由現金流	(19,466)	9,624	7,985	(11,361)	(7,235)
融資活動之現金流量	17,874	(9,642)	(16,522)	989	2,162
長期借款變動	23,164	(6,844)	(3,796)	-	-
現金增資	1,743	2,429	(7,262)	6,470	9,046
已支付普通股股息	-	-	-	-	-
其他融資現金流	(6,637)	(5,022)	(5,381)	(5,381)	(6,784)
其他融資現金流	(397)	(204)	(83)	(100)	(100)
匯率影響數	(388)	1,230	(231)		
本期產生現金流量	1,836	7,663	(14,318)	(11,724)	(6,174)

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	3.4%	3.6%	3.7%	3.3%	2.9%
= 營業利益率	0.9%	1.2%	1.4%	2.0%	2.3%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	6.3	7.3	7.1	6.5	6.6
營業利益率	0.9%	1.2%	1.4%	2.0%	2.3%
x 資本周轉率	6.3	7.3	7.1	6.5	6.6
x (1 - 有效現金稅率)	77.2%	84.5%	83.2%	80.0%	79.0%
= 稅後 ROIC	4.4%	7.6%	8.5%	10.5%	12.0%

資料來源：公司資料，凱基

英業達 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-07-16	增加持股	64.00	56.10
2024-05-15	增加持股	62.00	54.50
2024-03-12	增加持股	62.00	55.60
2023-11-11	增加持股	53.00	42.50
2023-08-12	持有	62.00	57.50
2023-07-14	持有	52.00	55.80
2023-05-13	持有	30.00	32.75
2023-03-14	持有	28.00	27.15
2022-11-11	持有	27.00	24.10
2022-10-17	持有	25.00	23.15

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，週後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。