

元太(8069)

BUY

□台灣 50 □中型 100 ■MSCI

元富投顧研究部

研究員 顏志龍 Henry Yen
withyen@masterlink.com.tw

評等

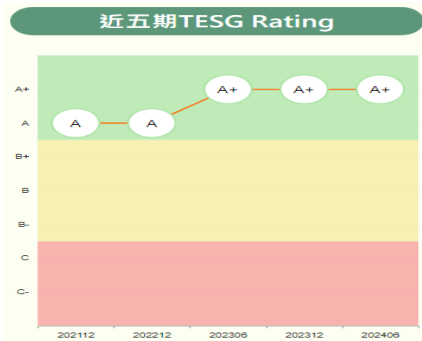
日期: 2024/8/20
目前收盤價 (NT\$): 281.5
目標價 (NT\$): 350
52 週最高最低(NT\$): 167-286.5
加權指數: 22409.63

公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 11,444
市值 (NT\$/mn): 322,150
市值 (US\$/mn): 10,738
20 日平均成交量(仟股): 7,763
PER (2024): 39.05
PBR (2024): 6.28
外資持股比率: 42.95
TCRI 3

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	33.8	52.3	35.0
加權指數報酬率	7.7	4.5	4.4

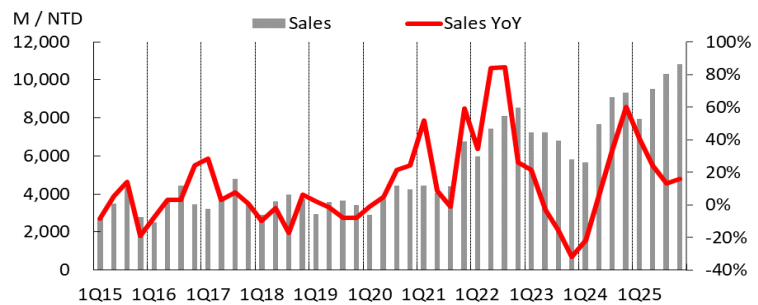
2024 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	350	300
營業收入 (NT\$/mn)	31,742	32,675
毛利率 (%)	48.95	50.76
營益率 (%)	24.05	27.84
EPS (NT\$)	7.21	7.88
BVPS(NT\$)	44.81	45.48



2024 年逐季成長，長線趨勢正向

- **維持買進，目標價 350 元**：元富認為元太此法說未有特別驚喜，但長線成長趨勢仍明確，股價震盪後仍有走高機會，維持買進，目標價 350 元。
- **2Q 本業略低預期，但業外收益豐厚，EPS 1.77 元**：元太 2Q 營收 76.6 億元，QoQ+36%，略優預期，但毛利率部分受產品組合仍以消費性產品為主，僅維持於 47%-48%教預期偏低，使得營業利益低於預期 11%，但在業外進補下，稅後歸屬母公司淨利 20.2 億元，EPS 1.77 元，略優於預期。
- **2024 年逐季成長，但年度預期略有下修**：元太表示 3Q 彩色電子閱讀器狀況仍正向，ESL 產品則庫存調整結束後將也會出現增長，目前維持 2024 年逐季成長的預期，元富認為消費性產品業務較預期強勁，但物聯網應用則較預期略有下修，2024 年營收調整不多，但毛利率因產品組合而下修，調整後估計 2024 年 EPS 7.21 元。
- **Walmart 於 2025-2026 年對 ESL 需求可望維持強勁**：Walmart 於 2024 年 6 月時表示，為提升人力效率，旗下數千家門市將持續導入電子貨架標籤。市場估計將約有 2300 間門市於 2026 年完成導入，每間門店約使用 12 萬個電子標籤，則 Walmart 將有 2.76 億個電子標籤需求，電子貨價標籤需求有望維持高成長。

Exhibit 1: 營收及 YoY



Source : MasterLink

Exhibit 2: TESG 企業永續指標



Source : TEJ

元太為全球電子紙製造龍頭廠商

元太為全球電子紙製造龍頭廠商，重要股東為永豐餘集團，2023 年營收分類中消費性電子產品(e-reader/e-note)約佔 46%，物聯網產品(ESL+其他 IOT)約 54%。

Exhibit 3: 產品組合

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
消費性電子產品	38.4%	42.7%	52.5%	49.9%	59.7%	65.7%
物聯網應用	61.2%	57.0%	47.3%	50.9%	40.3%	34.3%
其他	0.4%	0.3%	0.2%	-0.8%	0.0%	0.0%

Sources : Company、MasterLink

2Q 本業略低預期，但業外收益豐厚，EPS 1.77 元

元太 2Q 營收 76.6 億元，QoQ+36%，略優預期，但毛利率部分受產品組合仍以消費性產品為主，僅維持於 47%-48%較預期偏低，使得營業利益低於預期 11%，但在業外進補下，稅後歸屬母公司淨利 20.2 億元，EPS 1.77 元，略優於預期。

Exhibit 4: 1Q 財報差異

Comprehensive Quarterly Income Statement

	2Q23(A)	1Q24(A)	2Q24(A)	2Q24(F)	Diff-%	QoQ	YoY	累計YoY
Net sales	7,236	5,643	7,656	7,239	5.8%	35.7%	5.8%	-8.1%
Margin%	53.1%	47.4%	47.6%	50.0%				
Operating profit	2,030	833	1,578	1,769	-10.8%	89.4%	-22.3%	-37.3%
Total non-opc inc.	907	879	826	465				
Pre-tax profit	2,938	1,712	2,403	2,234	7.6%	40.3%	-18.2%	-20.9%
Net profit	2,421	1,324	2,016	1,767	14.1%	52.3%	-16.7%	-20.0%
EPS	2.12	1.16	1.77	1.55	14.1%	52.3%	-16.7%	-20.0%

Sources : Company、MasterLink

雙主業務舊品庫存調整結束，正式進入新品鋪貨期

元太表示 3Q 雙主業務都會出現成長，目前彩色電子閱讀器狀況仍正向，ESL 產品則庫存調整結束後將也會出現增長，目前維持 2024 年逐季成長的預期，其中，消費性產品受惠彩色閱讀器拉貨積極確定 2024 年會有正成長，物聯網應用則因 1H 進度明顯落後，因此 2024 年要出現正成長較有難度。整體而言，元富認為消費性產品業務較預期強勁，但物聯網應用則較預期略有下修，2024 年營收調整不多，但毛利率因產品組合而下修，調整後估計 2024 年 EPS 7.21 元。

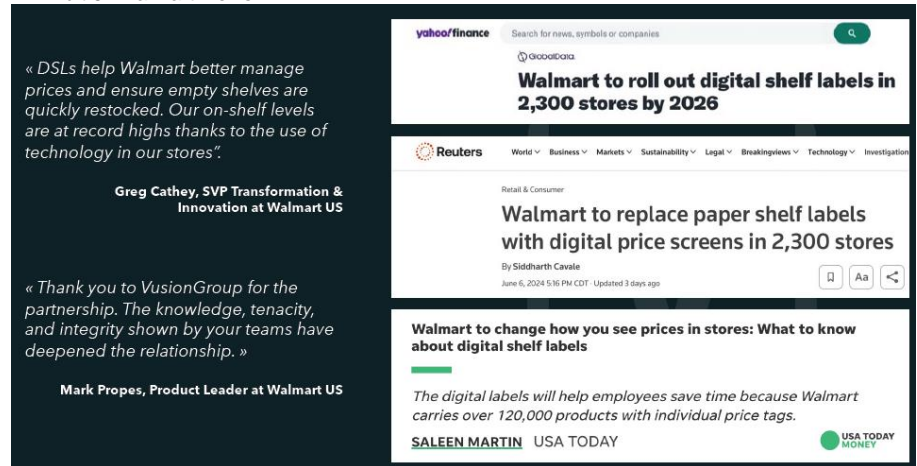
2025 年正向期待，長線趨勢仍正向

對於 2025 年，元富認為彩色電子閱讀器正在導入市場初期，並預計有大品牌正式導入，消費性產品展望維持正向，而 4 色 ESL 除了基本建置需求外，供應鏈尚有建立基本庫存的空間，預期 2025 年物聯網應用成長率會較為明顯，並帶動毛利率回升，估計 2025 年 EPS 9.21 元。

Walmart 於 2025-2026 年對 ESL 需求可望維持強勁

Walmart 於 2024 年 6 月時表示，為提升人力效率，旗下數千家門市將持續導入電子貨架標籤。市場估計將約有 2300 間門市於 2026 年完成導入，每間門店約使用 12 萬個電子標籤，則估計 Walmart 將有 2.76 億個電子標籤需求。相較目前預計於 2025 年底前完成 500 間門店，估計安裝量 6000 萬個，電子貨價標籤需求有望維持高成長。

Exhibit 5: Walmart News



Sources : Vusiongroup 、 MasterLink

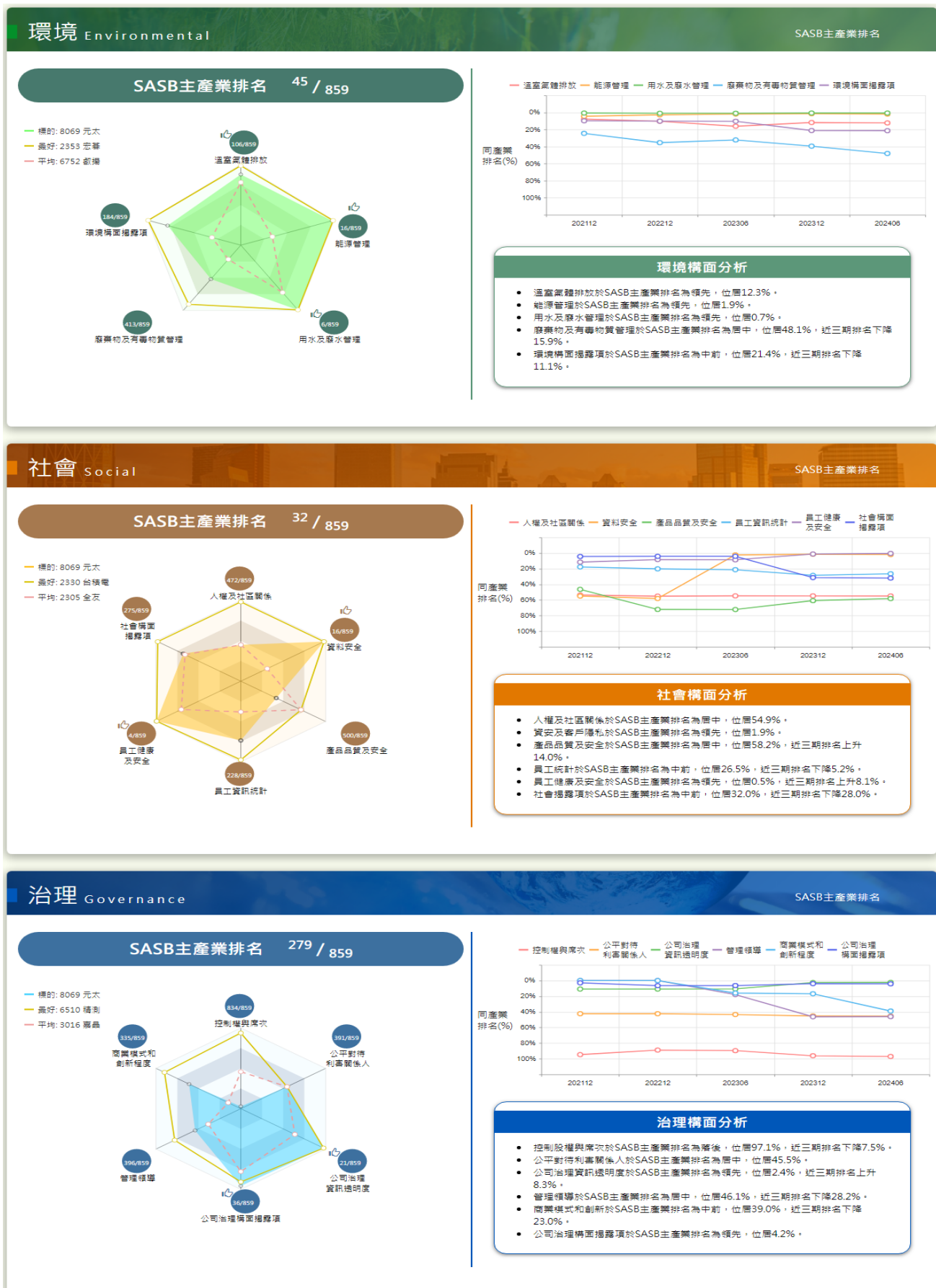
維持買進，目標價 350 元

元富認為元太此法說未有特別驚喜，但長線成長趨勢仍明確，股價震盪後仍有走高機會，維持買進，目標價 350 元。

風險提示

- 1) ESL 庫存調整狀況。
- 2) 彩色 EPD 的市場接受度。

TESG 企業永續指標(分項指標)



Comprehensive income statement					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	30,061	27,120	31,742	38,589	
COGS	13,831	12,663	16,204	19,163	
Gross profit	16,230	14,456	15,538	19,426	
Operating expense	7,031	7,171	7,905	8,000	
Operating profit	9,199	7,285	7,632	11,426	
Total non-operate. Inc.	2,885	2,539	2,635	1,800	
Pre-tax profit	12,085	9,824	10,267	13,226	
Total Net profit	9,939	7,866	8,293	10,581	
Minority	28	52	71	80	
Net Profit	9,912	7,814	8,222	10,501	
EPS (NT\$)	8.69	6.85	7.21	9.21	
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Sales	53.0	(9.8)	17.0	21.6	
Gross profit	89.0	(10.9)	7.5	25.0	
Operating profit	204.3	(20.8)	4.8	49.7	
Pre-tax profit	84.5	(18.7)	4.5	28.8	
Net profit	92.5	(21.2)	5.2	27.7	
EPS	91.9	(21.2)	5.2	27.7	
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Gross	54.0	53.3	49.0	50.3	
Operating	30.6	26.9	24.0	29.6	
EBITDA	38.2	32.5	26.1	27.4	
Pre-tax	40.2	36.2	32.3	34.3	
Net	33.0	28.8	25.9	27.2	

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY21	FY22	FY23	FY24F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	8,751	8,835	9,688	5,000	
Marketable securities	0	0	268	268	
A/R & N/R	3,283	4,728	2,733	3,968	
Inventory	4,142	4,405	2,852	4,051	
Others	3,087	7,197	10,975	820	
Total current asset	19,263	25,165	26,516	14,107	
Long-term invest.	17,533	18,188	23,909	23,909	
Total fixed assets	5,275	8,033	9,150	15,150	
Total other assets	11,049	10,379	10,457	10,457	
Total assets	57,010	65,126	74,456	71,336	
Short-term Borrow	3,767	4,352	4,350	4,350	
A/P & N/P	3,124	1,992	2,544	3,241	
Other current liab.	7,384	6,517	9,433	4,246	
Total current liab.	14,275	12,862	16,328	11,837	
L-T borrow s	0	0	0	0	
Other L-T liab.	1,840	6,460	6,860	6,860	
Total liability.	21,312	20,863	24,908	18,697	
Common stocks	11,404	11,404	11,411	11,405	
Reserves	0	0	0	0	
Retain earnings	13,355	21,535	26,531	41,234	
Total Equity	35,698	44,263	49,548	52,638	
Total Liab. & Equity	57,010	65,126	74,456	71,336	

Comprehensive Quarterly Income Statement					NT\$m
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	5,643	7,656	9,097	9,346	
Gross profit	2,674	3,642	4,549	4,673	
Operating profit	833	1,578	2,549	2,673	
Total non-ope inc.	879	826	465	465	
Pre-tax profit	1,712	2,403	3,014	3,138	
Net profit	1,324	2,016	2,391	2,490	
EPS	1.16	1.77	2.10	2.18	
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
Net sales	(21.9)	5.8	33.4	60.2	
Gross profit	(24.8)	(5.2)	20.3	42.4	
Operating profit	(54.0)	(22.3)	32.0	76.8	
Net profit	(24.5)	(16.7)	(0.4)	101.1	
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
Net sales	(3.3)	35.7	18.8	2.7	
Gross profit	(18.5)	36.2	24.9	2.7	
Operating profit	(44.9)	89.4	61.5	4.9	
Net profit	6.9	52.3	18.6	4.2	
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
Gross	47.4	47.6	50.0	50.0	
Operating	14.8	20.6	28.0	28.6	
Net	23.5	26.3	26.3	26.6	

Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY21	FY22	FY23	FY24F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net income	5,150	9,912	7,814	8,222	
Dep & Amort	-98	-607	-1,010	-1,251	
Investment income	101	78	141	0	
Changes in W/C	-2,461	-2,691	4,257	-1,737	
Other adjustment	1,998	-661	-575	1,503	
Cash flow – ope.	4,690	6,031	10,626	6,737	
Capex	-1,769	-3,021	-2,434	-6,000	
Change in L-T inv.	-55	-200	0	0	
Other adjustment	-6,193	-449	-5,896	5	
Cash flow –inve.	-8,018	-3,670	-8,330	-5,995	
Free cash flow	2,922	3,010	8,193	737	
Inc. (Dec.) debt	-808	5,328	-168	500	
Cash dividend	-3,063	-3,649	-5,132	-5,132	
Other adjustment	3,777	-4,217	4,095	-500	
Cash flow –Fin.	-94	-2,538	-1,205	-5,132	
Exchange influence	-781	261	-239	-149	
Change in Cash	-4,203	345	614	-4,688	
Ratio Analysis					
Year-end Dec. 31	FY21	FY22	FY23	FY24F	
ROA	10.02	16.23	11.20	11.28	
ROE	15.43	24.79	16.66	16.09	

Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

MasterLink Securities – Stock Rating System

STRONG BUY: Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

BUY: Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

HOLD: Total return expected to be between 15% to –15% over a 3-month period.

SELL: Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2024 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.