

智伸科(4551)

Upgrade to BUY

□台灣 50 □中型 100 □MSCI

元富投顧研究部

研究員 柯亮宇 Charles Ko
charlesko@masterlink.com.tw

評等

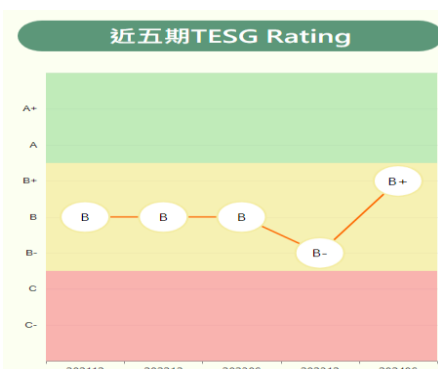
日期: 2024/8/13
目前收盤價 (NT\$): 101.0
目標價 (NT\$): 131
52 週最高最低(NT\$): 86.4-143
加權指數: 21773.26

公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 1,152
市值 (NT\$/mn): 11,640
市值 (US\$/mn): 388
20 日平均成交量(仟股): 360
PER (2024): 14.89
PBR (2024): 1.37
外資持股比率: 50.17
TCRI: 5

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-4.7	-1.9	-4.7
加權指數報酬率	-9.0	5.1	2.4

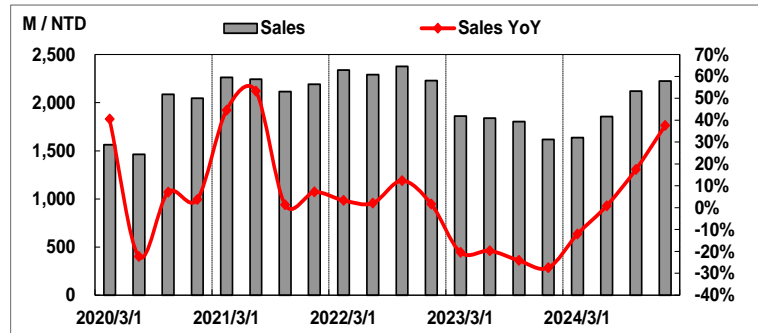
2024 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	HOLD
目標價 (NT\$)	131	114
營業收入 (NT\$/mn)	7,836	7,739
毛利率 (%)	21.29	21.70
營益率 (%)	10.30	10.06
EPS (NT\$)	6.79	6.41
BVPS(NT\$)	73.8	72.7



2H24 醫療與電子客戶拉貨回升

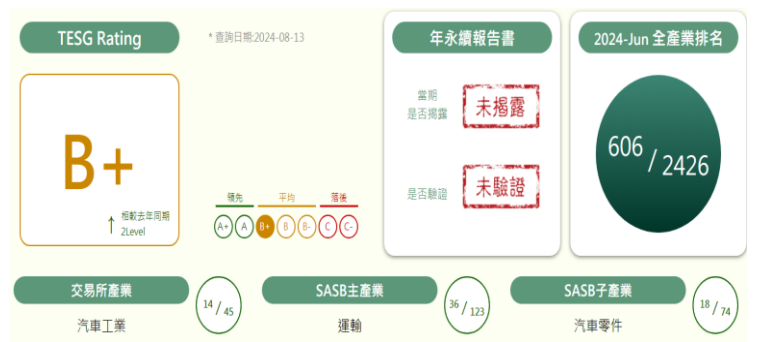
- 智伸科 2Q24 財報，營收 18.55 億元，QoQ 13.4%，YoY 0.9%，客戶庫存調整近尾聲。毛利率雖然較上季好轉，但由於提列庫存跌價因此低於元富預期。不過受惠業外認列匯兌利益，單季 EPS 1.48 元，優於預期的 EPS 1.24 元。
- 公司 7 月營收 7.6 億元，為同期次高，主要為醫療與電子客戶開始拉貨。推估 2H24 每月營收可維持 7 億元上下水準，預期 2H24 營收逐季成長。毛利率受惠稼動率提升與較高毛利醫療產品比重提升，預計 2H24 毛利率回到 22-25%。
- 展望 2024 年，預估車用產品成長 5-10%，醫療持平，以及電子成長 25-30%，今年將重回成長。醫療產品 1H24 調整後，2H24 整體營運與產品結構將好轉，預期 2024 年營收成長 10%，EPS 6.79 元。
- 中立轉買進：目前車用產品拉貨穩定，醫療與電子產品庫存調整告一段落，下半年營運回升，產品結構轉好，有利毛利率與獲利提升。考量營運谷底回升，評等由中立轉買進，目標價 131 元。

Exhibit 1: 營收及營收 YOY



Sources: Masterlink

Exhibit 2: ESG 評分



Sources: Masterlink

2Q24 財報稅後 EPS 優於預期

智伸科 2Q24 財報，營收 18.55 億元，QoQ 13.4%，YoY 0.9%，客戶庫存調整近尾聲。毛利率雖然較上季好轉，但由於提列庫存跌價因此低於元富預期。不過受惠業外認列匯兌利益，單季 EPS 1.48 元，優於預期的 EPS 1.24 元。

推估 2H24 每月營收可維持 7 億元上下水準

公司 7 月營收 7.6 億元，MoM 26.17%，YoY 30.49%，為同期次高，主要為醫療與電子客戶開始拉貨。推估 2H24 每月營收可維持 7 億元上下水準，預期 3Q24 營收 21.19 億元，4Q24 營收 22.25 億元，營收逐季成長。毛利率受惠稼動率提升與較高毛利醫療產品比重提升，預計 2H24 毛利率回到 22-25%。

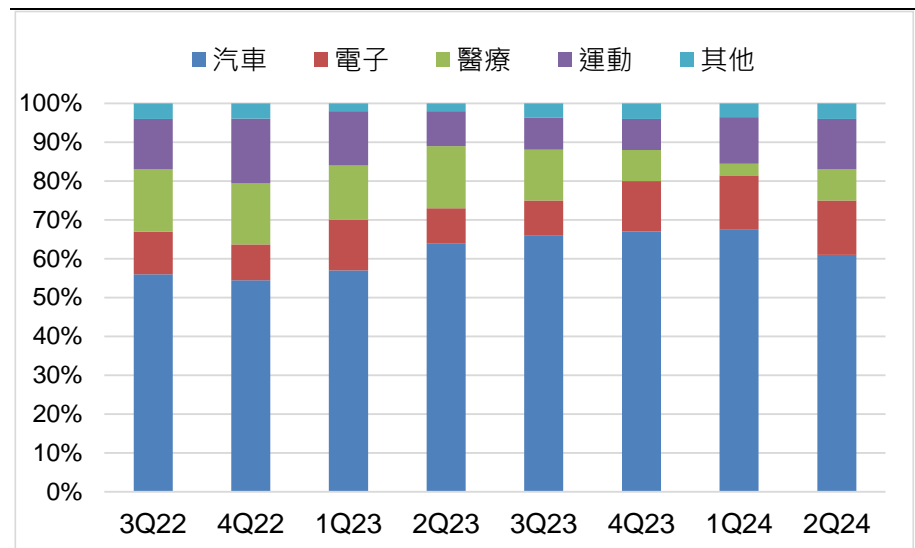
Exhibit 3：2Q24 財報稅後 EPS 優於預期

unit：NT\$ mn	2Q24(A)	2Q24(F)	Diff	2024F	2024(O)	Diff
Net sales	1,855	1,923	-3.5%	7,836	7,739	1.3%
Margin %	18.6%	20.5%		21.3%	21.7%	
Operating profit	160	194	-17.3%	798	818	-2.4%
Total non-ope inc.	64	0		247	174	
Pre-tax profit	225	194	15.9%	1,045	992	5.4%
Net profit	170	143	18.6%	782	738	5.9%
EPS	1.48	1.24		6.79	6.41	

Sources：公司，Masterlink

1H24 產品比重汽車 64%(1H23 佔 60%)，運動 13%(1H23 佔 11%)、醫療 6%(1H23 佔 15%)、電子 14%(1H23 佔 11%)與其他 3%(1H23 佔 3%)。

Exhibit 4：產品各季營收比重



Sources：公司，Masterlink

車用產品今明兩年穩定成長 5-10%

車用部分，2H23 客戶拉貨止穩逐漸恢復，營收佔比回升由 1Q23 的 57%增至 1H24 的 64%。2024 年在客戶庫存調整告一段落恢復拉貨，以及電動車訂單華為 M9、小米汽車、長安、長城等挹注下，推估可成長 5-10%。公司預期 2025 年仍可成長 5-10%。目前新能源車營收佔比約 40%，由於各國積極發展電動車，新接訂單多為新能源車產品，未來幾年比重還會再提升。

電子產品拉貨回穩，2024 年

電子產品部分，2023 年產業持續調整，營收貢獻較 2022 年下滑 34%，調整至

營收貢獻成長 30%

4Q23 後，拉貨回穩。1H24 較去年同期成長 19%，目前從訂單拉貨推估，2H24 營收貢獻可較去年同期成長 30-40%，估 2024 年電子產品在去年基期較低下可成長近 30%。

根據 Seagate 推估，每三年市場所需的硬碟容量將成長一倍，至 2025 年將來到 175ZB 的容量需求，未來成長動能明確，預期 2025 年可恢復每年 10-20% 成長。

醫療客戶 2H24 開始拉貨挹注成長動能

醫療產品方面，在疫情影響趨緩後，微創手術、腦科、外科手術恢復拉貨，2022 年營收貢獻成長一倍。不過客戶檢視存貨後，2023 年開始調節庫存，受到客戶庫存調整影響，原本預期庫存調整至 2H23，拉長至 1H24，庫存已調節至尾聲。7 月明顯拉貨，主要為 2H24 新客戶產品量產與舊客戶品新品項出貨，預期 2024 年醫療營收貢獻與去年持平，2025 年在客戶拉貨正常下，可成長 50%。

Exhibit 5：產品營收比重與預估

營收比重	2023	2024F	2024-YoY	2025F	2024-YoY
汽車	63.3%	60.7%	5.5%	56.2%	5.0%
電子	11.0%	12.9%	29.2%	12.5%	10.0%
醫療	12.9%	11.7%	0.0%	15.5%	50.0%
運動	9.9%	10.8%	20.0%	10.5%	10.0%
其他	2.9%	3.8%	48.1%	5.3%	56.4%
合計	100.0%	100.0%	10.0%	100.0%	13.5%

Sources：公司、Masterlink

預期 2024 年 EPS 6.79 元

展望 2024 年，在車用產品成長 5-10%，醫療持平，以及電子成長 25-30% 下，今年將重回成長。推估醫療產品 1H24 調整後，2H24 整體營運與產品結構將好轉，預期 2024 年營收 78.36 億元，YoY 10%，EPS 6.79 元。

預期 2025 年在客戶恢復拉貨水準下，車用產品維持 5-10% 成長，醫療成長 50%，電子與運動產品成長 10%，2025 年整體營收 89.18 億元，YoY 13.8%，毛利率回升至 25%，EPS 8.73 元。

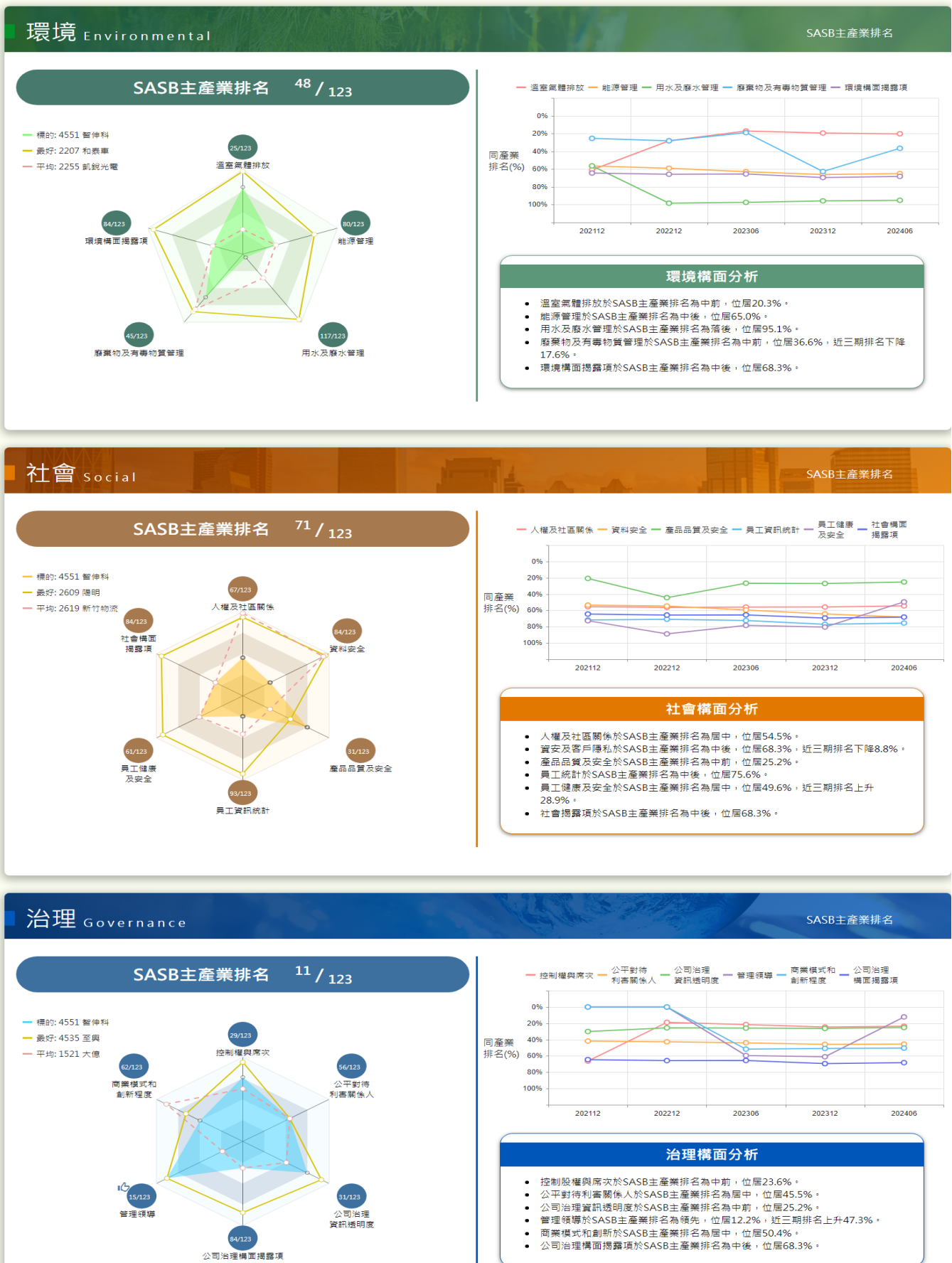
中立轉買進

目前車用產品拉貨穩定，醫療與電子產品庫存調整告一段落，下半年營運回升，產品結構轉好，有利毛利率與獲利提升。考量營運谷底回升，評等由中立轉買進，目標價 131 元。

風險提示

(1)客戶拉貨狀況；(2)產業調整狀況。

TESG 企業永續指標



資料來源：TEJ

本刊載之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

Comprehensive income statement					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	9,235	7,122	7,836	8,918	
COGS	6,731	5,573	6,168	6,688	
Gross profit	2,505	1,549	1,668	2,229	
Operating expense	875	826	859	933	
Operating profit	1,630	722	807	1,297	
Total non-operate. Inc.	199	-12	238	40	
Pre-tax profit	1,829	709	1,045	1,337	
Total Net profit	1,405	516	782	1,016	
Minority	0	0	0	0	
Net Profit	1,405	516	782	1,016	
EPS (NT\$)	12.20	4.47	6.79	8.73	
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Sales	4.8	(22.9)	10.0	13.8	
Gross profit	2.9	(38.2)	7.7	33.6	
Operating profit	5.0	(55.7)	11.9	60.6	
Pre-tax profit	16.5	(61.2)	47.4	27.9	
Net profit	16.8	(63.3)	51.6	29.9	
EPS	16.8	(63.3)	51.6	28.7	
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Gross	27.1	21.7	21.3	25.0	
Operating	17.6	10.1	10.3	14.5	
EBITDA	23.2	17.1	22.1	25.2	
Pre-tax	19.8	10.0	13.3	15.0	
Net	15.2	7.2	10.0	11.4	

Comprehensive Quarterly Income Statement				
	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	1,636	1,855	2,119	2,225
Gross profit	279	346	487	556
Operating profit	53	160	268	326
Total non-op. inc.	174	64	0	0
Pre-tax profit	227	225	268	326
Net profit	172	170	198	241
EPS	1.50	1.48	1.72	2.09
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
Net sales	(12.1)	0.9	17.5	37.6
Gross profit	(32.7)	(8.5)	17.2	63.2
Operating profit	(77.3)	1.4	77.5	83.2
Net profit	8.5	28.6	13.1	390.5
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
Net sales	1.2	13.4	14.2	5.0
Gross profit	(18.2)	24.2	40.9	14.1
Operating profit	(70.1)	200.9	66.9	21.8
Net profit	250.6	(1.4)	16.4	21.8
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
Gross	17.0	18.6	23.0	25.0
Operating	3.3	8.6	12.6	14.7
Net	10.5	9.2	9.3	10.8

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	2,751	3,514	4,749	6,239	
Marketable securities	0	0	0	0	
A/R & N/R	2,922	2,035	2,239	2,548	
Inventory	1,918	1,393	1,542	1,672	
Others	357	353	377	377	
Total current asset	7,948	7,295	8,906	10,836	
Long-term invest.	0	0	0	0	
Total fixed assets	4,898	5,598	6,298	6,948	
Total other assets	602	583	584	585	
Total assets	13,460	13,476	15,788	18,369	
Short-term Borrow	2,409	3,409	3,609	3,859	
A/P & N/P	703	619	685	743	
Other current liab.	1,531	1,009	2,531	4,192	
Total current liab.	4,642	5,037	6,826	8,794	
L-T borrow s	0	0	0	0	
Other L-T liab.	530	426	456	456	
Total liability.	5,271	5,463	7,282	9,250	
Common stocks	1,152	1,152	1,152	1,152	
Reserves	3,697	3,697	3,697	3,697	
Retain earnings	3,340	3,164	3,658	4,270	
Total Equity	8,189	8,013	8,507	9,119	
Total Liab. & Equity	13,460	13,476	15,788	18,369	

Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net income	1,405	516	782	1,016	
Dep & Amort	662	464	675	915	
Investment income	0	0	0	0	
Changes in W/C	-725	1,328	-287	-381	
Other adjustment	188	200	230	231	
Cash flow – ope.	1,530	2,508	1,400	1,780	
Capex	-814	-700	-700	-650	
Change in L-T inv.	0	0	0	0	
Other adjustment	8	700	632	523	
Cash flow –inve.	-806	0	-68	-127	
Free cash flow	716	1,808	700	1,130	
Inc. (Dec.) debt	293	1,000	200	250	
Cash dividend	-576	-691	-288	-403	
Other adjustment	-27	-25	-22	-22	
Cash flow -Fin.	-309	284	-110	-175	
Exchange influence	16	11	12	13	
Change in Cash	429	2,802	1,234	1,491	
Ratio Analysis					
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
ROA	10.89	3.83	5.34	5.95	
ROE	18.17	6.36	9.46	11.53	

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.

本刊登之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

元富證券投資顧問股份有限公司 台北市敦化南路二段 97 號 19 樓 (02)2325-3299 (112)金管投顧新字第 020 號

Page 5 of 5