

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	286.00 元
目標價	
3 個月	319.00 元
12 個月	319.00 元

## 元太 (8069 TT)

**Trading Buy**

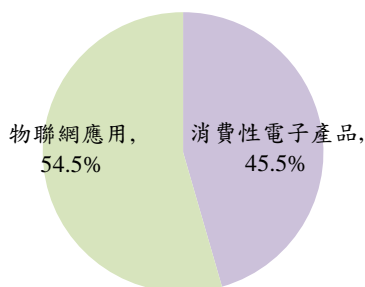
### 近期報告日期、評等及前日股價

08/07/2024	到達目標價	260.00
08/06/2024	Trading Buy	241.50
06/13/2024	Buy	243.00
05/29/2024	到達目標價	240.50
05/23/2024	Trading Buy	216.50

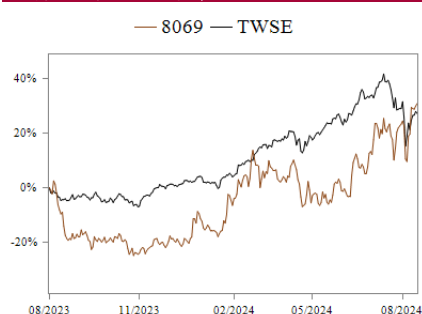
### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	11,444
市值(億元)	3,273
目前每股淨值(元)	44.81
外資持股比(%)	42.89
投信持股比(%)	3.03
董監持股比(%)	2.89
融資餘額(張)	5,691
現金股息配發率(%)	65.54

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢


**2H24 旺季效應可期，評等為 Trading Buy。**

**投資建議：**受惠於消費者對彩色 eReader 反應熱絡，元太最大客戶亦預計於 2H24 首度推出新機，元太消費性電子產品出貨成長動能佳，物聯網應用產品需求則隨下游模組廠、SI(系統組裝)業者庫存陸續去化完畢而增溫，元太 2H24 旺季效應可期，故群益對元太的投資建議為 Trading Buy。

**2024 稅後淨利 20.16 億元，QoQ+52.26%：**受惠於大客戶彩色 eReader 上市，且市場反應熱絡，帶動元太 2Q24 消費性電子產品營收增加至 50.27 億元，QoQ+49.31%，加上 ESL 主流規格由 3 色轉為 4 色，模組廠自 06/2024 開始陸續完成 3 色 ESL 庫存調整，物聯網應用產品營收隨之增加至 26.29 億元，QoQ+15.52%，2Q24 元太的營收 76.56 億元，QoQ+35.68%。在營收規模擴大下，2Q24 營業利益回升至 15.78 億元，QoQ+89.37%，稅後淨利 20.16 億元，QoQ+52.26%。

此外，雖然 2Q24 營收規模較 1Q24 擴大，元太整體產能利用率亦提高，不過，2Q24 毛利率與 1Q24 相去有限，主要係 eReader、4 色 ESL 相關新產品量產初期良率相對偏低，以及產品組合不及 1Q24 所致。

**2H24 獲利展望優於 1H24：**由於彩色 eReader 推出後銷售狀況優於客戶先前預期，其後迄今陸續增加相關電子紙模組訂單數量，加上元太最大客戶亦預計於 2H24 推出彩色 eReader，增添元太消費性電子產品出貨動能，預估 2024 年消費性電子產品營收 YoY+50.27%；至於物聯網應用產品目前出貨以 4 色 ESL 相關訂單為主，ESL 主流規格由 3 色轉為 4 色陣痛期已過，惟 01~05/2024 基期偏低，預估 2024 年物聯網應用產品營收 YoY-16.79%。整體而言，預估 2H24 營收維持逐季增加趨勢，且毛利率隨產能利用率、新產品良率走揚而提高，獲利展望優於 1H24。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	27,120	30,845	39,849	7,236	6,821	5,833	5,643	7,656	8,628	8,919	8,175	9,468
營業毛利淨額	14,456	15,118	20,069	3,841	3,780	3,282	2,674	3,642	4,302	4,500	4,028	4,751
營業利益	7,285	6,985	10,952	2,030	1,931	1,512	833	1,578	2,191	2,384	1,966	2,449
稅後純益	7,814	7,601	9,994	2,421	2,400	1,239	1,324	2,016	2,173	2,087	1,751	2,468
稅後 EPS(元)	6.83	6.64	8.73	2.12	2.10	1.08	1.16	1.76	1.90	1.82	1.53	2.16
毛利率(%)	53.31%	49.01%	50.36%	53.08%	55.41%	56.27%	47.39%	47.58%	49.87%	50.45%	49.27%	50.18%
營業利益率(%)	26.86%	22.65%	27.48%	28.06%	28.30%	25.92%	14.76%	20.61%	25.39%	26.72%	24.05%	25.86%
稅後純益率(%)	28.81%	24.64%	25.08%	33.45%	35.18%	21.23%	23.47%	26.34%	25.19%	23.40%	21.42%	26.07%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-9.78%	13.74%	29.19%	0.09%	-5.73%	-14.49%	-3.26%	35.68%	12.69%	3.38%	-8.34%	15.82%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-21.16%	-2.73%	31.49%	37.93%	-0.86%	-48.39%	6.93%	52.26%	7.78%	-3.96%	-16.09%	40.94%

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 114.44 億元計算。

2024 年 8 月 16 日

## 企業 ESG 資訊揭露：

元太以產品(Products)、環境(Environmental)、社會(Social)及公司治理(Governance)，企業永續的「PESG」四大構面。元太從源頭積極精進電子紙技術研發及產品設計，開發更低耗能及更少材料使用的新技術，讓低碳與節電的電子紙產品發揮更優異的環境友善效果。

此外，為了達成淨零碳排目標，元太持續精進技術研發及產品設計，打造低碳永續綠色產品。同時，積極響應並具體實踐各項永續目標倡議行動，不僅已正式加入由氣候組織(The Climate Group)與 CDP 全球環境資訊研究中心所主導的「全球再生能源倡議 RE100」，元太也是台灣首家簽署「氣候宣言(The Climate Pledge, TCP)」的企業，並成為「科學基礎減量目標倡議(Science Based Targets Initiative, SBTi)」的成員，接受依公司設定的減碳目標進行獨立的評估與驗證。

## 受惠於彩色 eReader 上市效應，2Q24 稅後淨利 20.16 億元，QoQ+52.26%：

元太的主要產品線為電子紙，在合併 SiPix 之後，元太電子紙的全球市佔率已超過 95%，同業間價格競爭並不激烈。元太電子紙賴以起家的終端應用為電子書閱讀器(eReader)，且主要以電子紙模組(module，包括電子紙材料、IC、觸控模組、發光條等零件)的型態出貨，近幾年元太消費性電子產品(主要產品線為電子書閱讀器用電子紙，近期元太亦積極拓展 eNote 電子筆記本市場)的營收比重為 40~60%，惟已逐漸降低。

然而，受到平板電腦侵蝕電子書閱讀器市場的衝擊，近幾年全球電子書閱讀器出貨成長停滯，元太的因應之道主要有二，(1)與模組廠結盟，(2)拓展電子書閱讀器以外終端應用。首先，元太的核心競爭力在於電子紙材料(material)的生產能力，為求不再受限於本身模組產能規模、客戶關係，元太積極與群創(3481 TT)、京東方等下游業者結盟，以擴大整體電子紙原料的出貨量；其次，元太耕耘電子標籤(用於商場、量販店、行李箱等)市場有成，目前總出貨面積已超過電子書閱讀器用電子紙，為元太最重要的獲利來源，目前物聯網應用(主要產品線為電子標籤)的營收比重已超過 50%。

考量物聯網應用需求持續增溫，元太 2022 年至 2023 年間陸續於台灣新竹廠新增 4 條新機台(該廠空間可供設置 6 條)，其中，新竹廠的第 1~4 條新機台已於 4Q21、2Q22、2H22、4Q23 陸續量產，總計元太擁有 6 條電子紙薄膜機台，分別位於台灣林口(1 條)、新竹(4 條)、美國(1 條)等三地，此外，元太亦看好室內、外廣告看板等大尺寸應用，規畫再於新竹新廠辦新增 2 條寬幅生產線(寬幅生產線的單位產能規模約為新竹廠近期新增生產線的 1.5~2 倍)，預估最快 4Q24~1Q25、2026 年陸續開出產能。

2Q24 營收 76.56 億元，QoQ+35.68%，原因有二，(1)大客戶彩色 eReader 上市，且市場反應熱絡，帶動消費性電子產品營收增加至 50.27 億元，QoQ+49.31%，(2)ESL 主流規格由 3 色轉為 4 色，模組廠自 06/2024 開始陸續完成 3 色 ESL 庫存調整，物聯網應用產品營收隨之增加至 26.29 億元，QoQ+15.52%。在營收規模擴大下，2Q24 營業利益回升至 15.78 億元，QoQ+89.37%，稅後淨利 20.16 億元，QoQ+52.26%。

此外，雖然 2Q24 營收規模較 1Q24 擴大，元太整體產能利用率亦提高，不過，2Q24 毛利率與 1Q24 相去有限，主要係 eReader、4 色 ESL 相關新產品

2024 年 8 月 16 日

量產初期良率相對偏低，以及產品組合不及 1Q24(消費性電子產品營收比重由 1Q24 的 59.66%提高至 2Q24 的 65.66%)所致。

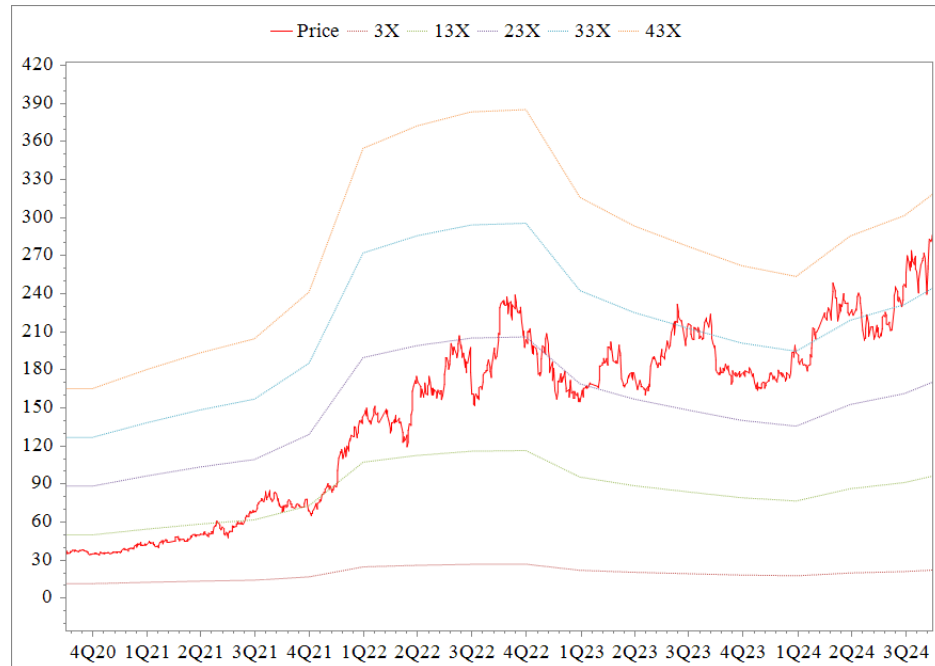
## 預估 2H24 營收維持逐季增加趨勢，獲利展望優於 1H24：

由於彩色 eReader 推出後銷售狀況優於客戶先前預期，其後迄今陸續增加相關電子紙模組訂單數量，加上元太最大客戶亦預計於 2H24 推出彩色 eReader，增添元太消費性電子產品出貨動能，預估 2024 年消費性電子產品營收 YoY+50.27%；至於物聯網應用產品目前出貨以 4 色 ESL 相關訂單為主，ESL 主流規格由 3 色轉為 4 色陣痛期已過，惟 01~05/2024 基期偏低，預估 2024 年物聯網應用產品營收 YoY-16.79%。整體而言，預估 2H24 營收維持逐季增加趨勢，且毛利率隨產能利用率、新產品良率走揚而提高，獲利展望優於 1H24。

## 考量 2H24 旺季效應可期，群益對元太的投資建議為 Trading Buy：

受惠於消費者對彩色 eReader 反應熱絡，元太最大客戶亦預計於 2H24 首度推出新機，元太消費性電子產品出貨成長動能佳，物聯網應用產品需求則隨下游模組廠、SI(系統組裝)業者庫存陸續去化完畢而增溫，元太 2H24 旺季效應可期，故群益對元太的投資建議為 Trading Buy。

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 8 月 16 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	57,010	65,126	74,456	77,581	83,613
流動資產	19,263	25,165	26,516	27,128	27,836
現金及約當現金	8,751	8,835	9,688	9,723	10,073
應收帳款與票據	3,248	4,700	2,717	2,776	2,836
存貨	4,142	4,405	2,852	2,922	2,985
採權益法之投資	734	1,456	1,307	1,383	1,554
不動產、廠房設備	5,275	8,033	9,150	9,400	9,650
<b>負債總計</b>	<b>21,312</b>	<b>20,863</b>	<b>24,908</b>	<b>25,513</b>	<b>25,949</b>
流動負債	17,840	13,408	17,034	17,427	17,882
應付帳款及票據	3,124	1,992	2,544	2,626	2,685
非流動負債	3,473	7,455	7,874	8,004	7,926
<b>權益總計</b>	<b>35,698</b>	<b>44,263</b>	<b>49,548</b>	<b>52,068</b>	<b>57,664</b>
普通股股本	<b>11,404</b>	<b>11,404</b>	<b>11,411</b>	<b>11,411</b>	<b>11,411</b>
保留盈餘	11,000	17,823	20,697	23,216	28,812
母公司業主權益	35,167	43,687	48,908	51,373	56,918
<b>負債及權益總計</b>	<b>57,010</b>	<b>65,126</b>	<b>74,456</b>	<b>77,581</b>	<b>83,613</b>

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	19,651	30,061	27,120	30,845	39,849
營業成本	11,063	13,831	12,663	15,727	19,781
<b>營業毛利淨額</b>	8,588	16,230	14,456	15,118	20,069
營業費用	5,565	7,031	7,171	8,133	9,117
<b>營業利益</b>	3,023	9,199	7,285	6,985	10,952
<b>EBITDA</b>	7,503	12,828	10,356	11,722	14,414
業外收入及支出	3,323	2,450	1,412	2,569	1,622
稅前純益	6,549	12,085	9,824	9,554	12,574
所得稅	1,337	2,145	1,958	1,900	2,527
稅後純益	5,150	9,912	7,814	7,601	9,994
稅後 EPS(元)	4.50	8.66	6.83	6.64	8.73
完全稀釋 EPS**	4.50	8.66	6.83	6.64	8.73

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 114.44【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 114.44 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	27.91%	52.98%	-9.78%	13.74%	29.19%
營業毛利淨額	22.30%	88.99%	-10.93%	4.58%	32.75%
營業利益	63.66%	204.28%	-20.80%	-4.12%	56.79%
稅後純益	42.95%	92.46%	-21.16%	-2.73%	31.49%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	43.70%	53.99%	53.31%	49.01%	50.36%
EBITDA(%)	38.18%	42.68%	38.19%	38.00%	36.17%
營益率	15.39%	30.60%	26.86%	22.65%	27.48%
稅後純益率	26.21%	32.97%	28.81%	24.64%	25.08%
總資產報酬率	9.03%	15.22%	10.50%	9.80%	11.95%
股東權益報酬率	14.43%	22.39%	15.77%	14.60%	17.33%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	37.38%	32.03%	33.45%	32.89%	31.03%
負債/淨值比(%)	59.70%	47.13%	50.27%	49.00%	45.00%
流動比率(%)	107.98%	187.68%	155.66%	155.66%	155.66%

## 其他比率分析

存貨天數	101.99	112.78	104.58	67.00	54.50
應收帳款天數	43.07	48.25	49.92	32.50	25.70

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	4,690	6,031	10,626	10,789	14,126
稅前純益	6,549	12,085	9,824	9,554	12,574
折舊及攤銷	1,064	1,016	1,381	1,419	1,456
營運資金變動	-2,401	-2,847	4,088	-47	-65
其他營運現金	-521	-4,222	-4,667	-137	161
<b>投資活動現金</b>	-8,018	-3,670	-8,330	-3,186	-2,903
資本支出淨額	-1,769	-3,021	-2,434	-2,500	-2,500
長期投資變動	-6,873	-1,621	-7,494	-1,500	-1,500
其他投資現金	624	972	1,598	814	1,097
<b>籌資活動現金</b>	-94	-2,538	-1,205	-7,068	-6,873
長借/公司債變動	784	4,904	20	129	-77
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-3,063	-3,649	-5,132	-5,135	-4,450
其他籌資現金	2,184	-3,792	3,907	-2,063	-2,345
<b>淨現金流量</b>	-4,203	84	853	535	4,349
<b>期初現金</b>	12,954	8,751	8,835	9,688	10,223
<b>期末現金</b>	8,751	8,835	9,688	10,223	14,573

資料來源：CMoney、群益

2024 年 8 月 16 日

## 季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	7,230	7,236	6,821	5,833	5,643	7,656	8,628	8,919	8,175	9,468	10,961	11,245
營業成本	3,676	3,395	3,041	2,551	2,969	4,013	4,325	4,419	4,147	4,718	5,417	5,499
營業毛利淨額	3,553	3,841	3,780	3,282	2,674	3,642	4,302	4,500	4,028	4,751	5,544	5,746
營業費用	1,741	1,811	1,849	1,770	1,841	2,065	2,111	2,116	2,062	2,302	2,373	2,380
營業利益	1,812	2,030	1,931	1,512	833	1,578	2,191	2,384	1,966	2,449	3,171	3,366
業外收入及支出	452	907	1,068	112	879	826	527	337	297	501	507	317
稅前純益	2,264	2,938	2,998	1,624	1,712	2,403	2,718	2,721	2,263	2,950	3,678	3,683
所得稅	498	501	587	372	379	365	533	623	502	460	721	843
稅後純益	1,755	2,421	2,400	1,239	1,324	2,016	2,173	2,087	1,751	2,468	2,945	2,829
最新股本	11,444	11,444	11,444	11,444	11,444	11,444	11,444	11,444	11,444	11,444	11,444	11,444
稅後EPS(元)	1.53	2.12	2.10	1.08	1.16	1.76	1.90	1.82	1.53	2.16	2.57	2.47

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	49.15%	53.08%	55.41%	56.27%	47.39%	47.58%	49.87%	50.45%	49.27%	50.18%	50.58%	51.10%
營業利益率(%)	25.07%	28.06%	28.30%	25.92%	14.76%	20.61%	25.39%	26.72%	24.05%	25.86%	28.93%	29.94%
稅後純益率(%)	24.28%	33.45%	35.18%	21.23%	23.47%	26.34%	25.19%	23.40%	21.42%	26.07%	26.87%	25.16%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-15.38%	0.09%	-5.73%	-14.49%	-3.26%	35.68%	12.69%	3.38%	-8.34%	15.82%	15.77%	2.59%
營業利益	-29.73%	12.02%	-4.90%	-21.69%	-44.90%	89.37%	38.86%	8.80%	-17.53%	24.58%	29.48%	6.17%
稅前純益	3.77%	29.73%	2.07%	-45.84%	5.46%	40.34%	13.08%	0.10%	-16.83%	30.37%	24.68%	0.15%
稅後純益	-4.44%	37.93%	-0.86%	-48.39%	6.93%	52.26%	7.78%	-3.96%	-16.09%	40.94%	19.31%	-3.92%

## YoY(%)

營業收入淨額	21.29%	-2.90%	-15.83%	-31.73%	-21.95%	5.80%	26.48%	52.91%	44.87%	23.67%	27.05%	26.08%
營業利益	27.13%	3.03%	-40.11%	-41.38%	-54.03%	-22.29%	13.47%	57.64%	135.94%	55.22%	44.73%	41.23%
稅前純益	25.85%	-5.29%	-40.05%	-25.59%	-24.37%	-18.19%	-9.36%	67.54%	32.13%	22.74%	35.32%	35.39%
稅後純益	20.11%	1.98%	-43.40%	-32.57%	-24.54%	-16.70%	-9.45%	68.52%	32.25%	22.42%	35.52%	35.56%

註1：稅後EPS以股本114.44億元計算

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。