

帆宣 (6196 TT) Marketch International

主力客戶展望佳 營運成長可期

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$180.0

收盤價 (2024/08/22) : NT\$153.0

隱含漲幅 : 17.6%

營收組成 (2Q24)

OEM 客製化設備 14%、代理材料 21%、自動化供應系統 45%、廠務工程系統整合/汙水監控 20%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	180.0	180.0
2024年營收 (NT\$/十億)	60.8	59.5
2024年EPS	10.3	10.2

交易資料表

市值	NT\$30,800百萬元
外資持股比率	6.6%
董監持股比率	50.2%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$58.75
負債比	77.0%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	50,367	56,280	60,809	65,210
營業利益	2,866	2,434	2,320	3,061
稅後純益	2,215	2,162	2,078	2,325
EPS (元)	11.19	10.74	10.32	11.55
EPS YoY (%)	43.0	-4.0	-3.9	11.9
本益比 (倍)	13.7	14.3	14.8	13.3
股價淨值比 (倍)	3.2	2.8	2.6	2.3
ROE (%)	24.9	20.3	18.1	18.2
現金殖利率 (%)	3.7%	3.9%	3.4%	3.8%
現金股利 (元)	5.64	6.00	5.16	5.78

陳娟娟

Chuanchuan.Chen@yuanta.com

李子承

Aaron.Li@Yuanta.com

元大觀點

◆ 展望下半年營收略優於上半年、但預期毛利率將有顯著回升。

◆ 在手訂單 600 億元以上，支撐 2024~25 年營收新高態勢不變。中長期自主供應鏈、先進製程，推升營運穩健向上。

◆ 市場正面看待景氣復甦、公司營運成長性、股息配發率近 6 成，維持買進。目標價 180 元係以 15 倍本益比、2025 年 EPS 推得。

2Q24 EPS 1.84 元，優於預期

2Q24 營收季增 5%/年增 13%，其中毛利率季增 0.6 個百分點達 7.7%，工程本身毛利率轉佳。費用率季減 1.2 個百分點達 4.3%，主因為預期信用損失減少影響值約 1 個百分點，使得營業率季增 1.8 個百分點達 3.4%，獲利優於預期 2 成。業外淨收益 2300 萬元，較上季減少 94%，本季 EPS 1.84 元，優於市場預期 10%。展望 3Q24 來自台積電美國廠認列近尾聲，主要來自寶山二期工程認列，估計營收季減個位數，毛利率除了產品組合好轉，加計工程追加款，估計提升 2 個百分點，推估 EPS 2.9 元/季增 57%。

2H24 營收結構好轉，加上追加工程款挹注，毛利率明顯回升

2Q24 營收結構為 OEM 客製化設備 14%、代理材料 21%、自動化供應系統 45%、廠務工程系統整合/汙水監控 20%，來自台積電美國廠廠務工程密集認列，估計 2Q24 營收佔比達 3~4 成，但受到美國廠工程變更設計所需成本墊高，使得毛利率維持 7~8% 之低檔水準，預期工程變更設計追加款將於 2H24 入帳，亦隨著營收結構好轉，毛利率將明顯改善。海外設廠初期須學習曲線，藉由營收規模擴大抵銷產品組合不佳對毛利率衝擊，維持獲利成長。

2025 年景氣復甦、營收結構好轉，展望更佳

隨著半導體庫存調整告一段落、新興應用帶動設備需求回溫，但受到總體經濟不確定性，SEMI 最新預估 2024 年 WFE 成長 5%，復甦力道偏弱。2025 年來自景氣復甦強勁、新興應用擴大，搭配多家晶圓廠產能開出，估計 WFE 進一步成長至 18%，可望創新高。公司 2024 年來自台積電美國廠務第一期工程認列已近尾聲，後續工程認列以台積電竹科寶山二期、封裝廠、高雄廠等，並且看好 2025 年新廠後續設備代工、材料代理之商機等，其中 ASML 今年展望持平、2025 年樂觀，有助獲利結構明顯改善。中長期受惠車用、AI/HPC 等應用擴大、各國自主供應鏈及客戶持續戰略性投資推升產業趨勢向上。元大最新預估 2024/25 年 EPS 10.32/11.55 元，分別年減 4%/年增 12%，其中略升 2024 年獲利 2%，係因 2Q24 財報優於預期。

營運分析

2Q24 EPS 1.84 元，優於預期

2Q24 營收季增 5%/年增 13%達 154 億元；毛利率季增 0.6/年減 2.4 個百分點達 7.7%，優於本中心預期 0.4/低於市場預期 1.1 個百分點，受惠於工程本身毛利率轉佳；營業利益季增 130%/年減 26%至 5.3 億元，優於本中心預期 139%/市場預期 13%；費用率季減 1.2 個百分點達 4.3%，主因為預期信用損失減少影響值約 1 個百分點，使得營業利益率季增 1.9/年減 1.8 個百分點達 3.4%，優於本中心/市場預期 1.8/0.3 個百分點。業外淨收益 2300 萬元，較上季減少 94%，本季 EPS 1.84 元，季減 24%/年減 55%，優於本中心預期 21%/市場預期 10%。

展望 3Q24，來自台積電美國廠認列近尾聲，主要來自寶山二期工程認列，本中心預估營收季減 3%/年增 10%達 149 億元；毛利率季增 2.1/年增 0.3 個百分點達 9.9%；營業利益季增 46%/年增 36%至 7.7 億元；營業利益率季增 1.7/年增 1.0 個百分點達 5.2%；EPS 2.9 元，季增 57%/年增 1%。

圖 1：2024 年第 2 季財報回顧

(百萬元)	2Q23A	1Q24A	2Q24A	季增率	年增率	2Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	13,622	14,615	15,399	5.4%	13.0%	14,049	14,786	9.6%	4.1%
營業毛利	1,372	1,034	1,187	14.8%	-13.5%	1,020	1,306	16.4%	-9.1%
營業利益	707	228	525	130.4%	-25.8%	220	464	138.5%	13.2%
稅前利益	1,050	608	547	-9.9%	-47.9%	381	439	43.8%	24.7%
稅後淨利	818	488	371	-24.0%	-54.7%	307	338	21.0%	9.8%
調整後 EPS (元)	4.06	2.42	1.84	-24.0%	-54.6%	1.52	1.68	21.0%	9.8%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	10.1%	7.1%	7.7%	0.6	-2.4	7.3%	8.8%	0.4	-1.1
營業利益率	5.2%	1.6%	3.4%	1.9	-1.8	1.6%	3.1%	1.8	0.3
稅後純益率	6.0%	3.3%	2.4%	-0.9	-3.6	2.2%	2.3%	0.2	0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：2024 年第 3 季財測與預估比較

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24F	季增率	年增率	3Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	13,550	15,399	14,895	-3.3%	9.9%	14,895	15,229	0.0%	-2.2%
營業毛利	1,296	1,187	1,468	23.7%	13.3%	1,513	1,582	-3.0%	-7.2%
營業利益	563	525	768	46.3%	36.4%	763	751	0.7%	2.3%
稅前利益	744	547	774	41.3%	3.9%	809	733	-4.3%	5.5%
稅後淨利	577	371	584	57.3%	1.1%	614	553	-4.9%	5.5%
調整後 EPS (元)	2.87	1.84	2.90	57.3%	1.1%	3.05	2.75	-4.9%	5.5%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	9.6%	7.7%	9.9%	2.1	0.3	10.2%	10.4%	-0.3	-0.5
營業利益率	4.2%	3.4%	5.2%	1.7	1.0	5.1%	4.9%	0.0	0.2
稅後純益率	4.3%	2.4%	3.9%	1.5	-0.3	4.1%	3.6%	-0.2	0.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

2H24 營收結構好轉，加上追加工程款挹注，毛利率明顯回升

2Q24 營收結構為 OEM 客製化設備 14%、代理材料 21%、自動化供應系統 45%、廠務工程系統整合/汙水監控 20%，來自台積電美國廠廠務工程密集認列，估計 2Q24 營收佔比達 3~4 成，但受到美國廠工程變更設計所需成本墊高，使得毛利率維持 7~8% 之低檔水準，預期工程變更設計追加款將於 2H24 入帳，亦隨著營收結構好轉，毛利率將明顯改善。海外設廠初期須學習曲線，藉由營收規模擴大抵銷產品組合不佳對毛利率衝擊，維持獲利成長。

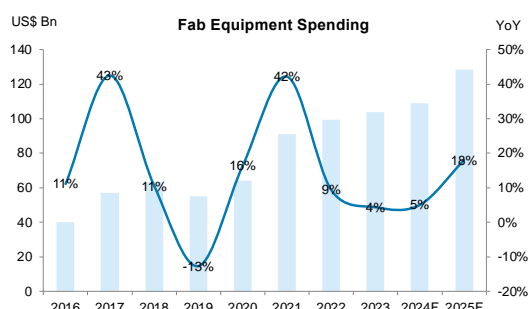
2025 年景氣復甦、營收結構好轉，展望更佳

隨著半導體庫存調整告一段落、新興應用帶動設備需求回溫，但受到總體經濟不確定性，SEMI 最新預估 2024 年 WFE 成長 5%，復甦力道偏弱。2025 年來自景氣復甦強勁、新興應用擴大，搭配多家晶圓廠產能開出，估計 WFE 進一步成長至 18%，可望創新高。公司 2024 年來自台積電美國廠務第一期工程認列已近尾聲，後續工程認列以台積電科寶山二期、封裝廠、高雄廠等，並且看好 2025 年新廠後續設備代工、材料代理之商機等，其中 ASML 今年展望持平、2025 年樂觀，有助獲利結構明顯改善。中長期受惠車用、AI/HPC 等應用擴大、各國自主供應鏈及客戶持續戰略性投資推升產業趨勢向上。元大最新預估 2024/25 年 EPS 10.32/11.55 元，分別年減 4%/年增 12%，其中略升 2024 年獲利 1%，係因 2Q24 財報優於預期。

2024 年全球半導體設備重返成長，先進製程、供應鏈在地化仍為大勢所趨

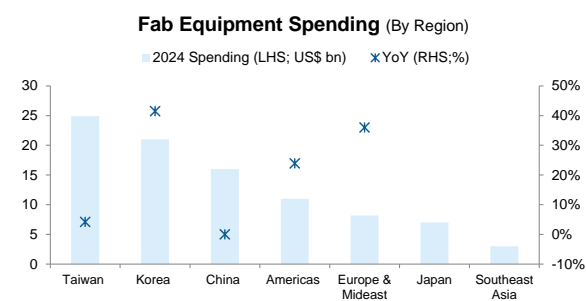
半導體設備產業本波自 2020 年以來受惠疫情驅使數位轉型加速，車用、工業用、消費性產品復甦亦使供應鏈短缺，加上地緣政治因素促使各國興起自建供應鏈，2022 年前段半導體設備支出約 995 億美元(YoY+9%)，連續三年創新高。然而，2H22 受到總體經濟環境轉差、消費電子需求疲軟、供應鏈存貨調整，加上美國新管制措施，使得記憶體、晶圓廠皆有大幅縮減資本支出動作，2023 年半導體設備支出僅年增 4%至 1,040 億美元，然而 2024 年隨半導體庫存調整結束，整體產業逐步走出低谷，預期 2024 晶圓廠半導體設備支出將年成長 5%至 1,090 億美元，並在 2025 年迎來高峰，年增 18%達 1,286 億美元。

圖 3：2025 年全球晶圓廠設備支出將年增 18%



資料來源：SEMI、元大投顧整理

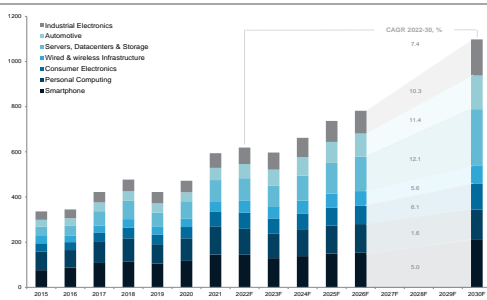
圖 4：各地區 2024 晶圓設備支出年增率



資料來源：SEMI、元大投顧整理

近年來，數位轉型帶動 AI、HPC、5G、車用應用趨勢更為成熟，帶動先進製程/封裝相關設備/材料需求強勁，半導體晶圓廠與設備廠多看好先進製程趨勢及創新應用之成長潛力，如台積電宣布在 3 年內投資 1,000 億美元資本支出以提高產能、擴大先進製程(N7/N5/N3/N2)、特殊製程、後段 INFO/CoWoS/2.5D/3D 封裝、海外設廠等相關投資，ASML 亦受惠先進製程演進，2020-2025F 年營收年複合增長率將達 20%，且高階曝光機仍持續供不應求，預期 2025 EUV 出貨目標較目前成長約 80%以上。此外，近年因產能吃緊、地緣政治等因素所造成的晶片斷鏈，已促使世界各國開始重視自主供應鏈之建立，並積極推動補貼政策，盼建立更具彈性之供應鏈。展望中長期，本中心認為先進製程、自主供應鏈將成為推升半導體設備之重要成長動能。

圖 5：2020-30 年半導體終端應用成長概況



資料來源：元大投顧整理

圖 6：各國積極推動補貼政策

國家	研發投資獎勵	租稅優惠	建廠補助
美國	●	●	●
中國	●	●	
歐盟	●		
日本	●		●
韓國	●	●	
印度	●		●
台灣	●	●	

資料來源：MIC、元大投顧

獲利調整與股票評價

維持買進、目標價 180 元

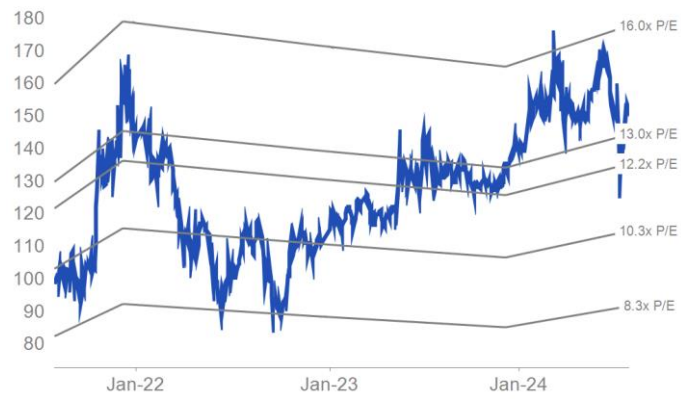
本中心最新預估帆宣 2024/25 年 EPS 分別為 10.32/11.55 元，其中上修 2024 年估值約 1%，係因 2Q24 海外廠工程案毛利率表現略優於預期，費用率亦較預期降低 1 個百分點。預期 2H24 營收結構好轉及追加工程款認列，毛利率將有顯著回升。根據公司最新在手訂單維持 600 億元以上為基準，預期今年營收有機會成長 5~10%，明年營收有機會>600 億。以 2024/25 年預估獲利換算本益比均為 13~15 倍，落於歷史本益比區間 8-17 倍的中間值、約等於國內同業平均本益比之 13~15 倍，但低於國外同業平均本益比約 26~34 倍。基於公司中長期營運穩健向上、過去股息配發率約 5~6 成，評價便宜兼具現金殖利率概念，評價基礎維持 15 倍本益比、2025 年 EPS，推得目標價 180 元，以反映市場看好對 2025 年景氣復甦，主力客戶展望佳，推升相關供應鏈營運面及評價面有表現空間。

圖 7：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	60,809	59,459	65,210	65,210	2.3%	0.0%
營業毛利	5,218	5,096	6,181	6,181	2.4%	0.0%
營業利益	2,320	2,010	3,061	3,061	15.4%	0.0%
稅前利益	2,768	2,636	3,051	3,051	5.0%	0.0%
稅後淨利	2,079	2,044	2,325	2,325	1.7%	0.0%
調整後 EPS (元)	10.32	10.15	11.55	11.55	1.7%	0.0%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	8.6%	8.6%	9.5%	9.5%	0.0	0.0
營業利益率	3.8%	3.4%	4.7%	4.7%	0.4	0.0
稅後純益率	3.4%	3.4%	3.6%	3.6%	0.0	0.0

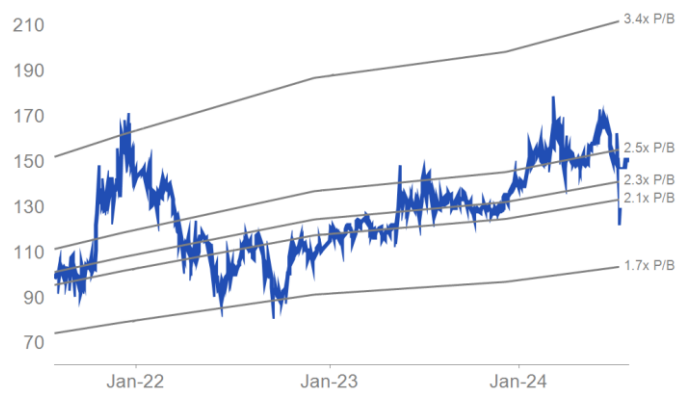
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 8：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 9：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 10：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
帆宣	6196 TT	買進	153.0	962	10.74	10.32	11.55	14.3	14.8	13.3	(4.0)	(3.9)	11.9
國外													
Applied Materials	AMAT US	未評等	209.1	173,146	8.2	8.5	9.8	25.6	24.6	21.4	9.0	4.4	14.5
ASML	ASML US	未評等	943.6	375,048	22.0	20.9	32.8	43.0	45.1	28.7	45.2	(4.8)	57.0
Lam Research	LRCX US	未評等	873.3	113,862	33.3	29.7	35.9	26.2	29.4	24.3	1.2	(10.8)	20.9
KLA	KLAC US	未評等	827.1	111,188	24.3	23.3	29.8	34.1	35.5	27.8	10.0	(4.1)	27.8
TEL	8035 JP	未評等	27805.0	90,917	1007.8	742.7	1021.3	27.6	37.4	27.2	7.7	(26.3)	37.5
國外平均					219.1	165.0	225.9	31.3	34.4	25.9	14.6	(8.3)	31.5
國內													
崇越	6196 TT	買進	273.5	1,653	15.4	19.3	20.8	17.8	14.2	13.2	(4.0)	25.7	7.6
京鼎	3413 TT	買進	333.5	1,082	20.5	22.5	25.4	16.3	14.8	13.2	(14.2)	9.8	12.8
國內平均					17.9	20.9	23.1	17.0	14.5	13.2	(9.1)	17.7	10.2

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 11：季度及年度簡明損益表 (合併)

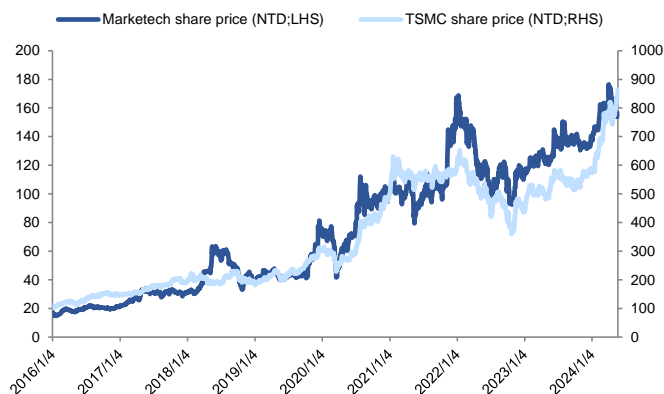
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	14,615	15,399	14,895	15,900	14,410	15,990	17,059	17,751	60,809	65,210
銷貨成本	(13,581)	(14,212)	(13,427)	(14,372)	(13,015)	(14,436)	(15,402)	(16,175)	(55,591)	(59,029)
營業毛利	1,034	1,187	1,468	1,528	1,395	1,554	1,657	1,576	5,218	6,181
營業費用	(806)	(662)	(700)	(730)	(750)	(750)	(800)	(820)	(2,898)	(3,120)
營業利益	228	525	768	798	645	804	857	756	2,320	3,061
業外利益	380	22	6	41	(10)	40	(10)	(30)	448	(10)
稅前純益	608	547	774	839	635	844	847	726	2,768	3,051
所得稅費用	(132)	(187)	(205)	(218)	(159)	(211)	(211)	(200)	(741)	(781)
少數股東權益	(11)	(10)	(15)	(15)	(10)	(15)	(15)	(15)	(52)	(55)
歸屬母公司稅後純益	488	371	584	636	486	648	651	541	2,078	2,325
調整後每股盈餘(NT\$)	2.42	1.84	2.90	3.16	2.41	3.22	3.23	2.69	10.32	11.55
調整後加權平均股數(百萬股)	201	201	201	201	201	201	201	201	195	195
重要比率										
營業毛利率	7.1%	7.7%	9.9%	9.6%	9.7%	9.7%	9.7%	8.9%	8.6%	9.5%
營業利益率	1.6%	3.4%	5.2%	5.0%	4.5%	5.0%	5.0%	4.3%	3.8%	4.7%
稅前純益率	4.2%	3.6%	5.2%	5.3%	4.4%	5.3%	5.0%	4.1%	4.6%	4.7%
稅後純益率	3.3%	2.4%	3.9%	4.0%	3.4%	4.1%	3.8%	3.1%	3.4%	3.6%
有效所得稅率	21.7%	34.1%	26.5%	26.0%	25.0%	25.0%	24.9%	27.5%	26.8%	25.6%
季增率(%)										
營業收入	-4.0%	5.4%	-3.3%	6.7%	-9.4%	11.0%	6.7%	4.1%		
營業利益	-59.1%	130.4%	46.3%	3.9%	-19.2%	24.7%	6.6%	-11.8%		
稅後純益	56.4%	-24.0%	57.5%	8.9%	-23.6%	33.3%	0.5%	-16.9%		
調整後每股盈餘	56.4%	-24.0%	57.3%	9.0%	-23.6%	33.4%	0.4%	-16.9%		
年增率(%)										
營業收入	5.3%	13.0%	9.9%	4.5%	-1.4%	3.8%	14.5%	11.6%	8.0%	7.2%
營業利益	-62.4%	-25.8%	36.3%	43.2%	183.1%	53.1%	11.6%	-5.3%	-4.7%	31.9%
稅後純益	7.1%	-54.7%	1.3%	104.0%	-0.3%	74.8%	11.5%	-14.9%	-3.6%	12.0%
調整後每股盈餘	7.3%	-54.6%	1.1%	103.8%	-0.4%	74.7%	11.5%	-15.0%	-3.9%	11.9%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

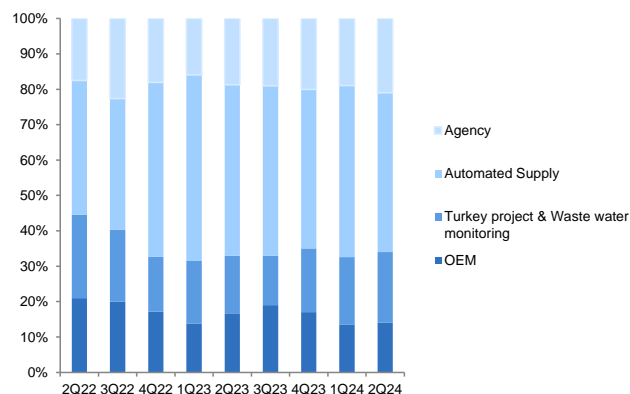
帆宣科技成立於 1988 年，專注於半導體、平面顯示器設備及耗材代理，廠務系統 TURNKEY 服務等業務，公司於湖口、頭份、善化及台南科學園區設立工廠，投入客製化設備之組裝製造，目前擁有多項專利，進一步將公司營業範疇自代理、廠務系統擴大至開發客製化產品。

圖 12：帆宣股價與台積電股價具高連動性



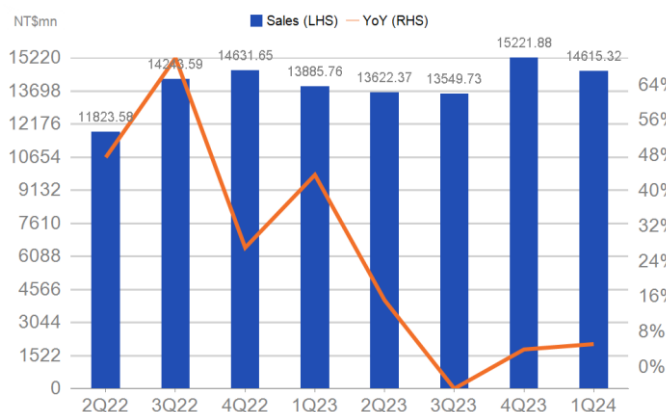
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13：營收組成



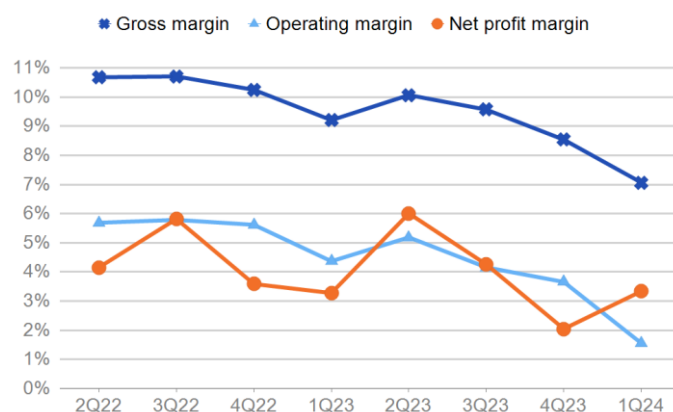
資料來源：公司資料

圖 14：營收趨勢



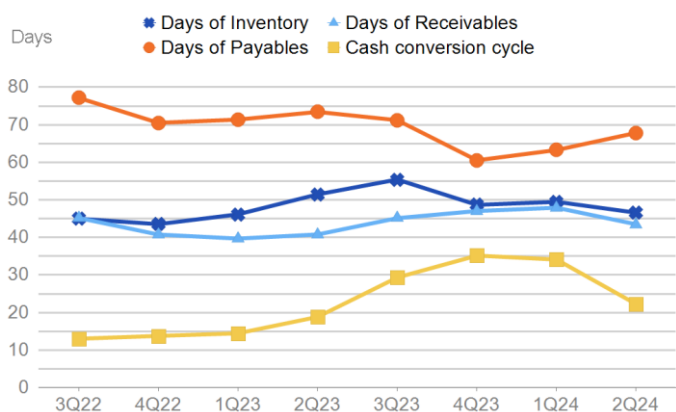
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：毛利率、營益率、淨利率



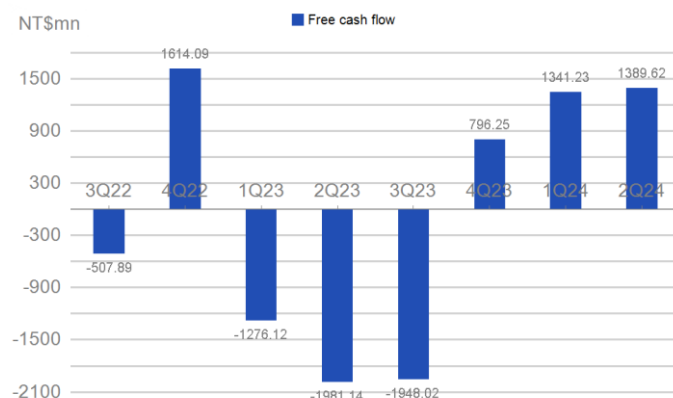
資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：** 帆宣整體的 ESG 風險評級屬於中風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排行於略微領先的位置，但在半導體設備行業中排名略微領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：** 帆宣的整體曝險屬於低等水準，但略低於半導體設備行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含人力資本、商業道德及資源使用等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：** 帆宣在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。崇越於 ESG 相關揭露程度高，顯示其對投資人及大眾的責任感極佳，雖說公司有針對重大 ESG 議題進行管控，但對於關鍵領域仍缺乏相關政策及計畫。然而，目前崇越尚未涉及任何 ESG 重大爭議。

圖 18：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	23.1
在 ESG 議題上的曝險 (A)	34.7
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	35.5
風險評級	中 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	44

資料來源：Sustainalytics (2024/8/22)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

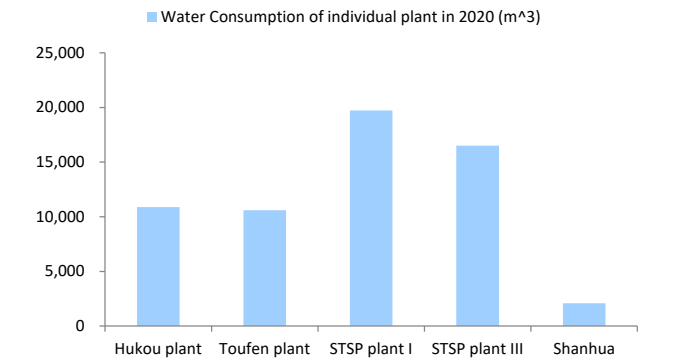
註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

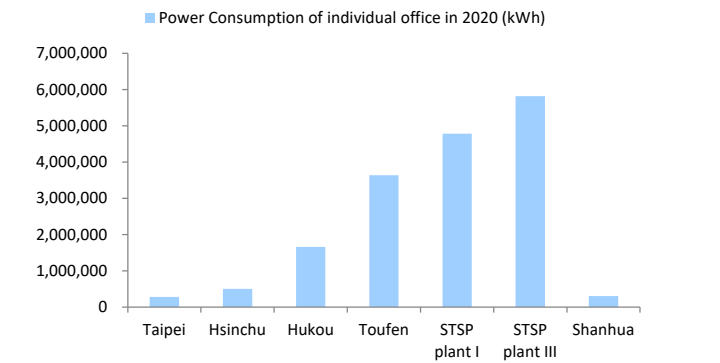
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 19：帆宣各廠區用水狀況



資料來源：公司資料、Reuters

圖 20：帆宣各單位用電狀況



資料來源：公司資料、Reuters

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	4,188	6,481	7,210	11,209	12,584
存貨	3,562	6,268	7,316	8,076	8,743
應收帳款及票據	4,981	6,352	8,758	8,110	9,041
其他流動資產	10,215	10,998	16,176	8,460	7,192
流動資產	22,946	30,099	39,459	35,856	37,559
採用權益法之投資	75	104	217	85	50
固定資產	2,366	2,442	2,415	2,341	2,250
無形資產	107	109	99	47	15
其他非流動資產	2,416	2,701	4,507	2,011	1,730
非流動資產	4,964	5,357	7,237	4,484	4,046
資產總額	27,910	35,455	46,697	40,339	41,605
應付帳款及票據	8,113	9,265	8,404	12,395	12,510
短期借款	3,569	5,350	9,680	5,350	5,350
什項負債	5,931	9,331	12,140	9,331	9,331
流動負債	17,613	23,946	30,223	27,076	27,192
長期借款	200	200	218	200	200
其他負債及準備	2,295	1,823	5,020	1,823	1,823
長期負債	2,495	2,023	5,238	2,023	2,023
負債總額	20,107	25,969	35,461	29,099	29,214
股本	1,928	1,950	2,013	1,950	1,950
資本公積	1,562	1,787	2,498	1,787	1,787
保留盈餘	4,440	5,805	6,858	7,898	9,216
什項權益	(256)	(183)	(226)	(409)	(522)
歸屬母公司之權益	7,673	9,360	11,143	11,227	12,432
非控制權益	130	126	93	14	(41)
股東權益總額	7,803	9,486	11,236	11,240	12,391

資料來源：公司資料、元大投顧

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
本期純益	1,508	2,154	2,101	2,026	2,270
折舊及攤提	367	453	670	454	454
本期營運資金變動	454	(3,614)	(4,132)	129	(1,482)
其他營業資產及負債變動	(1,892)	2,401	(2,813)	1,269	1,269
營運活動之現金流量	438	1,395	(4,174)	3,878	2,511
資本支出	(482)	(372)	(235)	(372)	(372)
本期長期投資變動	(23)	29	112	51	51
其他資產變動	(100)	325	(436)	304	304
投資活動之現金流量	(606)	(18)	(559)	(17)	(17)
股本變動	55	23	63	0	0
本期負債變動	2,100	1,772	6,895	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(655)	(867)	(1,106)	(1,047)	(1,007)
其他調整數	(110)	(136)	(288)	(113)	(113)
融資活動之現金流量	1,390	792	5,564	(1,160)	(1,120)
匯率影響數	(27)	125	(102)	0	0
本期產生現金流量	1,195	2,294	729	2,701	1,375
自由現金流量	(45)	1,023	(4,409)	3,506	2,139

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	34,459	50,367	56,280	60,809	65,210
銷貨成本	(30,839)	(44,981)	(51,032)	(55,591)	(59,029)
營業毛利	3,620	5,386	5,248	5,218	6,181
營業費用	(1,977)	(2,520)	(2,813)	(2,898)	(3,120)
推銷費用	(712)	(749)	(815)	(836)	(928)
研究費用	(226)	(278)	(285)	(303)	(344)
管理費用	(1,045)	(1,318)	(1,547)	(1,493)	(1,632)
其他費用	7	(175)	(167)	(266)	(217)
營業利益	1,643	2,866	2,434	2,320	3,061
利息收入	52	36	124	99	40
利息費用	(40)	(11)	(30)	(355)	(300)
利息收入淨額	12	25	94	(256)	(260)
投資利益(損失)淨額	(3)	7	5	134	150
匯兌損益	(92)	288	27	246	0
其他業外收入(支出)淨額	380	(190)	277	324	100
稅前純益	1,940	2,996	2,837	2,768	3,051
所得稅費用	(432)	(842)	(736)	(741)	(781)
少數股權淨利	(39)	(61)	(61)	(52)	(55)
歸屬母公司之稅後純益	1,547	2,215	2,162	2,078	2,325
稅前息前折舊攤銷前淨利	2,366	3,546	3,849	1,897	2,639
調整後每股盈餘 (NT\$)	7.83	11.19	10.74	10.32	11.55

資料來源：公司資料、元大投顧

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	37.2	46.2	11.7	8.0	7.2
營業利益	36.8	74.4	(15.1)	(4.7)	31.9
稅前息前折舊攤銷前淨利	52.2	49.9	8.6	(50.7)	39.1
稅後純益	72.3	42.8	(2.5)	(3.6)	12.0
調整後每股盈餘	60.2	43.0	(4.0)	(3.9)	11.9
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	10.5	10.7	9.3	8.6	9.5
營業利益率	4.8	5.7	4.3	3.8	4.7
稅前息前淨利率	5.6	6.0	5.0	3.8	4.7
稅前息前折舊攤銷前淨利率	6.9	7.0	6.8	3.1	4.1
稅前純益率	5.6	6.0	5.0	4.6	4.7
稅後純益率	4.5	4.4	3.8	3.4	3.6
資產報酬率	6.3	6.8	5.1	5.0	5.4
股東權益報酬率	21.3	24.9	20.3	18.1	18.2
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	257.7	273.8	315.6	253.8	229.5
淨負債權益比(%)	(5.4)	(9.8)	23.9	(22.5)	(18.9)
利息保障倍數 (倍)	--	--	--	8.8	11.2
流動比率 (%)	130.3	125.7	130.6	130.4	135.1
速動比率 (%)	104.2	93.6	99.7	100.6	103.0
淨負債 (NT\$百萬元)	(419)	(932)	2,687	(2,576)	(2,408)
調整後每股淨值 (NT\$)	39.80	48.00	55.36	58.75	65.51
評價指標 (倍)					
本益比	19.6	13.7	14.3	14.8	13.3
股價自由現金流量比	--	29.2	--	13.5	35.6
股價淨值比	3.8	3.2	2.8	2.6	2.3
股價稅前息前折舊攤銷前淨	12.6	8.4	7.8	15.7	11.3
股價營收比	0.9	0.6	0.5	0.5	0.5

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

帆宣 (6196 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20211111	138.00	165.00	146.46	買進	陳娟娟
2	20211210	160.50	190.00	168.65	買進	陳娟娟
3	20220512	128.50	160.00	142.02	買進	陳娟娟
4	20230309	130.50	160.00	148.18	買進	陳娟娟
5	20230530	131.50	160.00	148.18	買進	陳娟娟
6	20230825	136.50	160.00	154.35	買進	陳娟娟
7	20231120	135.00	160.00	154.35	買進	陳娟娟
8	20240314	156.50	180.00	173.65	買進	陳娟娟
9	20240523	156.00	180.00	173.65	買進	陳娟娟

資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 敦化南路二段

65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.