



2024/8/27

產業類別	連接元件	
投資建議	買進	
收盤價	NT\$ 431.50	目標價
	NT\$ 560.00	

本次報告：法說會

交易資料

潛在報酬率 (%)	29.78
52 週還原收盤價區間 (NT\$)	218.90-431.50
市值 (NT\$百萬元)	70590
市值 (US\$百萬元)	2,219
流通在外股數 (百萬股)	164.00
董監持股 (%)	3.13
外資持股 (%)	37.99
投信持股 (%)	18.17
融資使用率 (%)	13.49

財務資料

	2023
股東權益 (NT\$百萬元)	24,585
ROA (%)	4.28
ROE (%)	9.85
淨負債比率 (%)	55.02

公司簡介

貿聯-KY 是全球領先的連接器公司之一，目前主要產品類別分為：資訊、電器、車用、工業、其它等五大類，貿聯於 2021 年 10 月宣布併購 LEONI 工業事業群，於 2022/1/21 起，正式併入該部門並稱之為 INBG。INBG 工業應用是線束和系統解決方案的市場及技術領頭羊，併入 INBG 部門後大幅提升工業用比重，2Q24 貿聯-KY 產品比重為工業用 40%、資訊 23%、車用 18%、電器 18%。

主要客戶：
主要競爭對手：

張予柔 yurou.chang@sinopac.com

貿聯-KY (3665 TT)

2025 年大成長

永豐觀點

HPC 業務引領成長，其他多項業務也將觸底反彈，2025 年貿聯迎來爆發增長。

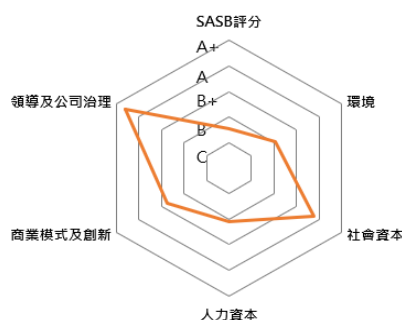
投資評價與建議

維持買進建議：2Q24 受惠效率提升及產品組合優化，毛利率優於市場預期，本次上修 2H24~2025 年毛利率預估，有望保持 28% 以上的水準。其他基期較低的業務部門預計 2H24 逐步落底，2025 年啟動成長開關。貿聯 8/26 亦宣布將併購 EASYS s.r.o. 公司，提升歐洲的半導體設備業務產能，為半導體產業即將進入上升循環做準備，因實際進度仍有待確認，本次未將其納入財務預估。預估 2024、2025 年營收分別為 531.6、670 億元(+4.1%、+26%YoY)，毛利率 27.81%、28.39%，營業利益將年增 40%、56%，稅後淨利 36.8、59.7 億元(+59%、+66%YoY)，稅後 EPS 19.19、31.10 元(使用完全稀釋後股本 19.2 億計算)。本次財報後會議公司釋出更明確之中長期佈局規劃，並看好 2025 年將迎來各業務成長，雖近期股價已由上漲近 5 成，但本次會議後應有明顯上修空間，目前評價落於 2025 年 EPS 的 13.9X，為歷史區間中下緣，仍非常具吸引力，維持買進建議，目標價上修至 560 元(18X 2025 完全稀釋後 EPS 31.10 元)。

ESG 評析

貿聯企業永續評鑑整體為 B+ 等，於 SASB 產業永續議題與跨產業五大永續面向平均得分分別為 B 等與 A 等。

SinoPac+ ESG 評鑑系統評等



永續構面	評等
總分	B+
SASB 評分	B
跨產業 ESG 評分	A
跨產業 ESG 項目	
環境	B+
社會資本	A
人力資本	B+
商業模式及創新	B+
領導及公司治理	A+

資料來源：SinoPac+ ESG 評鑑系統，Aug. 2024 (以 2022 年貿聯企業社會責任報告書評鑑)

註 1：資誠永續發展服務股份有限公司僅於 ESG 評鑑系統方法學建置過程中，就評分指標提供專業意見，對於評分結果及評估報告內容之完整性及真實性，不負擔保責任，亦不對閱讀或使用本評估報告之第三方負任何責任。

註 2：永豐投顧已獲 SASB 授權，於研究中使用 SASB 重大性地圖之一般議題分類及揭露主題。SinoPac Securities Investment Service licenses and applies the SASB Materiality Map of General Issue Categories and Disclosure Topics in our work.

營運現況與分析

貿聯-KY 是全球領先的連接器公司之一：貿聯-KY 總部設於加州 Fremont，目前主要產品類別分為：資訊、電器、車用、工業、其它等五大類，貿聯於 2021 年 10 月宣布併購 LEONI 工業事業群，於 2022/1/21 起，正式併入該部門並稱之為 INBG。INBG 工業應用是線束和系統解決方案的市場及技術領頭羊，主要產品類別有矽膠應用線材(SIL)、工業自動化與驅動裝置(AD)、客製化線束設計(TMP)、醫療保健(HC)、數據通訊解決方案(TS)、機器人解決方案(RS)。併入 INBG 部門後大幅提升工業用比重，2Q24 貿聯-KY 產品比重為工業用 40%、資訊 23%、車用 18%、電器 18%。貿聯主要核心能力，在於高技術及客製化開發零組件製造，產品開發以多角化及差異化策略，INBG 加入後將帶來工業領域更頂尖的技術和市場領先地位，並且增強產品組合的附加價值，增加歐美據點提升在地市佔、區域互補並增大合併效應。目前製造基地遍及歐美、中國、馬來西亞及墨西哥等共 34 座工廠。

圖一：貿聯 2Q24 年營收比重與成長性

BizLink 2024 第二季	工業用	電器用	車用	資訊科技 與數據傳輸
	40%	18%	18%	23%
QoQ	預期 實績	預期 實績	預期 實績	預期 實績
YoY	實績	實績	實績	實績

資料來源：貿聯-KY；Aug. 2024

2Q24 財報公布，優於市場預期：2Q24 營收 129.8 億元(+4.5%QoQ/-0.2%YoY)，四大業務皆呈現年減，工業應用類營收+0%QoQ、+0%YoY；整體 IT 營收+15%QoQ、+8%YoY，其中，HPC+15%QoQ、+32%YoY，周邊設備+5%QoQ、-28%YoY；車用業務營收-19%QoQ、-34%YoY；家電類產品+26% QoQ、+13%YoY。IT 業務已連續兩季季增，主要來自 HPC 增長帶動；電器業務也持續兩季季增年增，優於預期，主要來自推出較高附加價值的新品；工業用業務中表現最好的是資本設備(+14%QoQ、+32%YoY)及客製化業務(-3%QoQ、+16%YoY)，這兩大業務佔比工業用營收約 45~50%，抵消其餘 50~55%的業務衰退。車用部門仍受到終端需求不振，導致復甦緩慢。

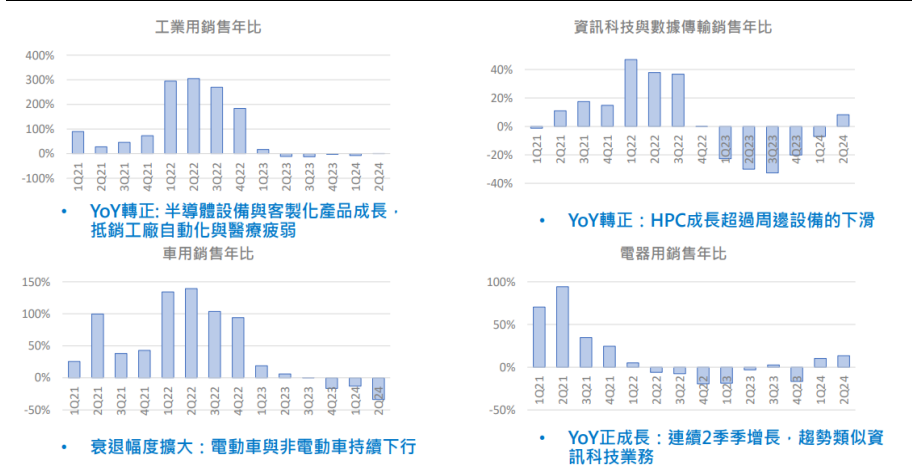
2Q24 合併毛利率提升約 6 個百分點至 28.1%，營益率上升約 5 個百分點至 11.42%，主要受惠整體生產效率提升、電器推出新品及系統化產品也提升部門毛利率，另外，引領增長的 HPC 比重提升也優化整體產品組合。整體稅後淨利 10 億元(+127%YoY)。

表一：2Q24 財報實際數與預估數差異(使用完全稀釋後股本 19.2 億計算)

百萬元	2Q24	2Q24 (永豐預估)	2Q24 (市場預估)	與永豐 預估差異(%)	與市場共識 差異(%)
營業收入	12,984	13,165	13,174	-1.37%	-1.44%
營業毛利	3,650	3,623	3,541	0.75%	3.08%
營業利益	1,483	1,451	1,384	2.22%	7.17%
稅前淨利	1,484	1,451	1,306	2.30%	13.66%
稅後淨利	1,002	958	849	4.64%	18.07%
每股盈餘(元)	5.24	4.99	4.42	4.64%	18.07%
Margin (%)					
營業毛利率	28.11%	27.52%	26.88%		
營業利益率	11.42%	11.02%	10.51%		
稅後淨利率	7.72%	7.28%	6.44%		

資料來源：永豐投顧研究處整理，Aug. 2024

圖二：貿聯 2Q24 各業務表現說明



資料來源：Bizlink；Aug. 2024

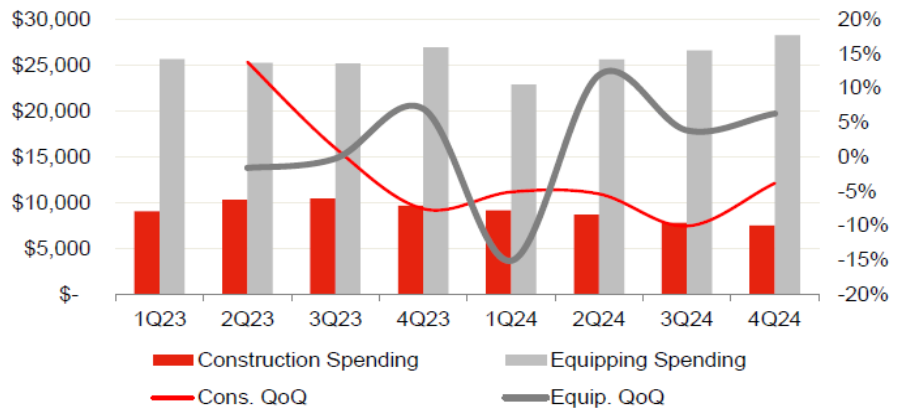
2024 年集團重返成長，2025 年迎來大爆發，且毛利率有望持續優化：研究處預估今年主要成長動能來自 HPC、電器、資本設備、客製化線束，而 2H24 工業用其他業務、車用及周邊設備也預計將觸底回溫，2025 年在基期低、庫存修正後迎來雙位數增長。針對各部門今年的增長率如下：

工業部門持續打底等待復甦，其中客製化產品、資本設備及能源成長、工廠自動化尚待反彈，2024、2025 年整體營收預估分別增長 4.7%、11.3%，占比達 40%、35.5%；資本設備業務 2024 年溫和復甦，2025 年將逐步重返上行週期，貿聯已感受到客戶下單需求明顯開始上升，且貿聯更高端半導體設備產品線的收入也將持續提升(下段將進行產業說明)。工廠自動化和醫療業務預計於 2H24 觸底，營收有望逐季增長。能源業務方面，貿聯主要生產商用儲能電池 MegaPack、家用儲能電池 Powerwall 等相關線束，目前占比總營收約低個位數，隨著全球儲能市場增長，尤其美系客戶在美國及中國加速佈建之下，研究處預估 2024 年貿聯能源業務將成長雙位數。8/26 貿聯亦宣布董事會通過併購 位於東歐的 Easys s. r. o. 公司，併購對價為 5,150 萬歐元，並預計於 2024/ 9 簽署最終購買協議，合併後將新增更多半導體設備的整機系統整合與 Box build 的產能和技術，以滿足半導體設備業務的需求。屆時資本設備將達工業用營收中比重最高，進一步提升營運表現。此次併購主要由自有資金支應，部分為銀行借款。研究處看好貿聯在工業應用的積極布

局，不過此併購案實際進度仍有待確認，本次未將其納入今年財務預估。

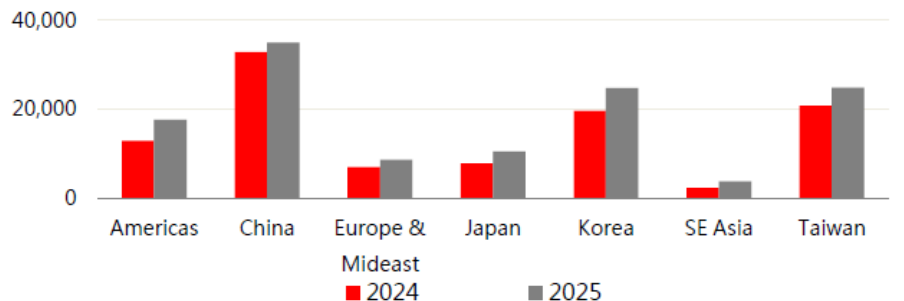
預估全球半導體設備產業 2024 年溫和復甦，2025 年成長放大：在新建的晶圓廠中，設備投入佔總投資約 70~80%，為主要資本支出大宗，且隨製程技術朝向 7 nm 以下演進，相關設備花費多有雙位數成長。短期而言，預估今年半導體資本支出比重從 Q2 開始由廠務轉向設備，並逐季成長到年底。展望中期，2024~25 年廠務建設投入約需 331、362 億美元(+10%YoY)，設備投入則約 1,033、1,250 億美元(+21%YoY)。貿聯的半導體設備主要客戶皆為國際龍頭大廠，將受惠此成長趨勢。

圖三：1Q23~4Q24 半導體資本支出 (\$M ; %)



資料來源：《SinoPac 半導體產業更新-先進封裝與設備_07312024》；Aug. 2024

圖四：2024~2025 年設備投入區域別 (\$M)

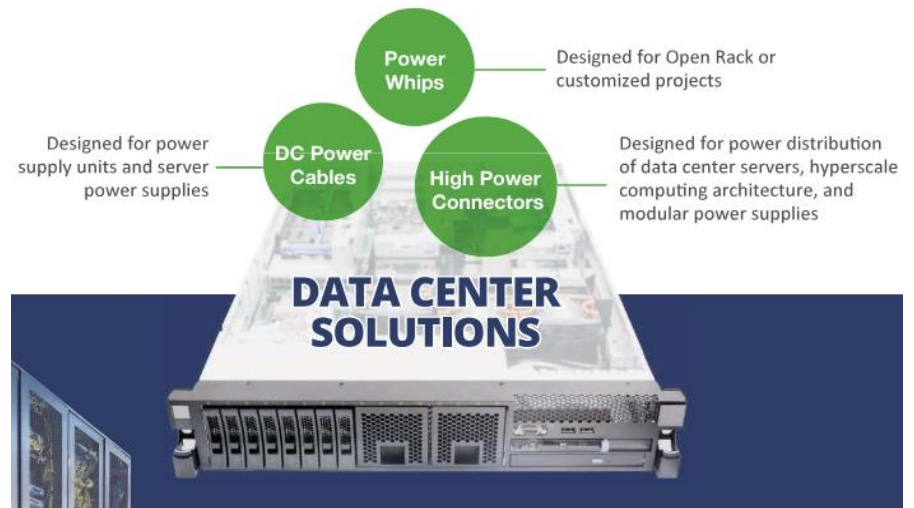


資料來源：《SinoPac 半導體產業更新-先進封裝與設備_07312024》；Aug. 2024

高效能運算(HPC) 大電流產品高速成長，切入 GB200 供應鏈，成長可期。2024、2025 年整體營收預估分別增長 36.9%、104.7%，占比達 16%、26.5%：近一年來 AI 新應用大爆發，帶動資料處理、高速運算等需求暴增，進而要求網路層資料高傳輸速度和低延遲。隨著速度不斷提高，電纜功能在資料傳輸中變得越來越重要，超大規模資料中心內最常見的三種實體連接方式包括：直連銅纜 (DACs)、主動式光纖纜線 (AOCs) 和目前比較新的主動式電纜 (AECs)，貿聯已經提供多種解決方案給現有客戶以及用於最新的 AI 人工智慧運算平台的新客戶。研究處參考 Credo 近期財報會議上對今年樂觀的展望，並展望 AEC 營收將於 4Q24 出現明顯成長的轉捩點，對應上貿聯前次法說提及 4Q24 有望推出為先進的人工智慧運算平台開發的高規格伺服器和大功率電纜。研究處預估貿聯 2025 年於該部分獲利將貢獻完全稀釋後 EPS 約 1 元(翻倍成長)。另外一大成長引擎來自 GB200 產品，貿聯預計出貨包含 power whip、rack busbar、inner busbar 及傳輸線束等，且貿聯在電源線束為終端 CSP 客戶 M、A 客戶將能取得較大市占份額。研究處依照

貿聯於不同 CSP 客戶中各產品可能取得的份額，及每櫃伺服器(NVL36、72)不同產品的用量、ASP 等，進行貿聯的 GB200 營收獲利測算，研究處預估 2025 年該營收將貢獻 76.1 億元，貢獻 EPS 5.98 元(完全稀釋後)，該預估數字仍相對保守(先較為保守估計取得份額)。在高附加價值業務—GB200 伺服器以及原有的 HPC 客戶強勁訂單挹注之下，HPC 今年營收占比預估為 16.3%、26.5%，有望帶動整體集團產品組合轉佳。

圖五：貿聯 DATA CENTER SOLUTIONS



資料來源：Bizlink；Aug. 2024

車用部門及電腦周邊設備今年營收衰退，電器增長：汽車部門主要包含電動車、矽膠部門及充電業務，因終端市場競爭激烈，主要客戶成長放緩，且貿聯於特定客戶的供應份額下降，雖對下半年仍保守看待，但有機會緩步落底，呈 L 型復甦。研究處估計汽車業務今年將微幅衰退，而明年在低基期且車廠調整完庫存、推出更多新品後有望重返增長。而電腦周邊業務今年隨著電腦行業觸底並在 2H24 開始復甦，有機會持續回沖庫存，但研究處仍保守預估 2024 年微幅衰退。電器業務今年因新的系統整合專案量產及首度出貨而成長。

2H24 將重返增長、2025 年迎來成長大爆發：預估 2H24 在基期較低且多項事業部門復甦回溫之下，營收有望明顯轉強(+9%HoH、+9%YoY)，而 2025 年主要由 GB200 大幅貢獻，再加上半導體設備的訂單成長挹注之下，整體營收獲利都將迎來強勁增長。2Q24 受惠效率提升及產品組合優化，毛利率優於市場預期，且研究處預期 2H24 有望維持，2025 年主要引領成長的業務也是毛利率較高的 IT 及工業用業務，故本次上修 2H24~2025 年毛利率預估，有望保持 28% 以上的水準。其他基期較低的業務部門預計 2H24 逐步落底，2025 年啟動成長開關。貿聯 8/26 亦宣布將併購 EASYS s.r.o. 公司，提升歐洲的半導體設備業務產能、為半導體產業即將進入上升循環做準備，因實際進度仍有待確認，本次未將其納入財務預估。預估 2024、2025 年營收分別為 531.6、670 億元(+4.1%、+26%YoY)，毛利率 27.81%、28.39%，營業利益將年增 40%、56%，稅後淨利 36.8、59.7 億元(+59%、+66%YoY)，稅後 EPS 19.19、31.10 元(使用完全稀釋後股本 19.2 億計算)。本次財報後會議公司釋出更明確之中長期佈局規劃，並看好 2025 年將迎來各業務成長，雖近期股價已由上漲近 5 成，但本次會議後應有明顯上修空間，目前評價落於 2025 年 EPS 的 13.9X，為歷史區間中下緣，仍非常具吸引力，維持買進建議，目標價上修至 560 元(18X 2025 完全稀釋後 EPS 31.10 元)。

表二：貿聯 2024 財務數字預估值修正

百萬元	2024 年(F) (調整後)	2024 年(F) (調整前)	差異(%)	2025 年(F)
營業收入	53,164	54,448	-2.36%	67,031
營業毛利	14,783	14,703	0.54%	19,033
營業利益	5,930	5,886	0.75%	9,202
稅前淨利	5,432	5,387	0.83%	8,802
稅後淨利	3,682	3,629	1.45%	5,972
每股盈餘(元)	19.19	18.89	1.45%	31.10
Margin (%)				
營業毛利率	27.81%	27.00%		28.39%
營業利益率	11.15%	10.81%		13.73%
稅後淨利率	6.92%	6.67%		8.91%

資料來源：永豐投顧研究處預估及整理 · Aug. 2024

附表一：當年度損益表

單位：百萬元	24Q1	24Q2F	24Q3F	24Q4F	2024F
營業收入	12,426	12,984	13,713	14,041	53,164
營業毛利	3,273	3,650	3,891	3,969	14,783
營業利益	1,101	1,483	1,665	1,681	5,930
稅前淨利	928	1,484	1,502	1,518	5,432
稅後純益	581	1,002	1,036	1,063	3,682
稅後 EPS (元)	3.02	5.24	5.4	5.53	19.19
營收 QoQ 成長率	1.89	4.50	5.61	2.40	--
營收 YoY 成長率	-2.17	-0.15	4.28	15.15	4.14
毛利率	26.34	28.11	28.37	28.27	27.81
營益率	8.86	11.42	12.14	11.97	16.65
稅後純益率	4.65	7.72	7.55	7.56	6.93

資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理 · Aug. 2024

附表二：五個年度損益表

單位：百萬元	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入	28,564	53,757	51,052	53,164	67,031
%變動率	26.74	88.20	-5.03	4.14	26.08
營業毛利	6,629	13,787	12,587	14,783	19,033
毛利率 (%)	23.21	25.65	24.65	27.81	28.39
營業淨利	2,658	5,546	4,237	8,853	9,202
稅前淨利	2,641	5,293	3,442	5,432	8,802
%變動率	17.12	100.37	-34.96	57.82	62.04
稅後純益	2,036	3,838	2,317	3,682	5,972
%變動率	11.37	88.51	-39.63	58.91	62.19
稅後 EPS * (元)	15.22	24.77	14.37	19.19	31.1
市調 EPS * (元)	12.21	24.22	16.41	21.26	--
PER (x)	28.35	17.42	30.03	22.50	13.87
PBR (x)	3.92	3.00	2.87	2.96	2.50
每股淨值 * (元)	110.00	143.77	150.55	145.58	172.89
每股股利 (元)	9.54	10.10	8.83	--	--
殖利率 (%)	4.03	4.56	3.38	--	--

* 以目前股本計算

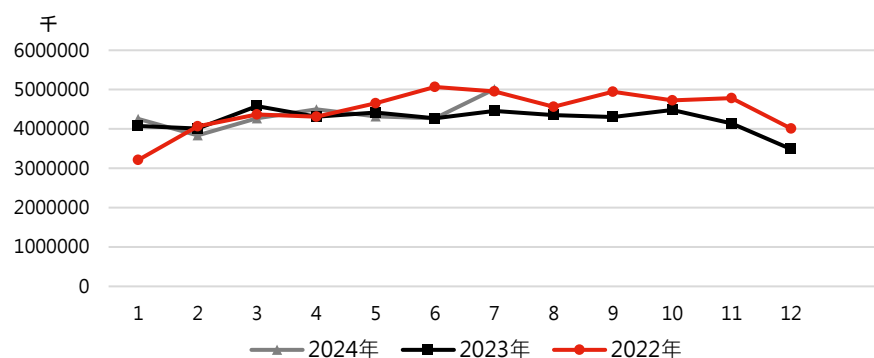
資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理 · Aug. 2024

營運基本資料

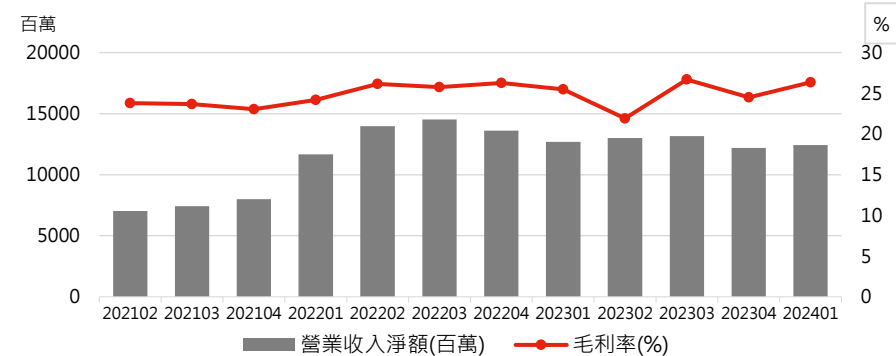
同業比較

代號	公司	投資建議	目前股價	市值(億)	稅後 EPS		PE		PB	
					2023	2024	2023	2024	2023	2024

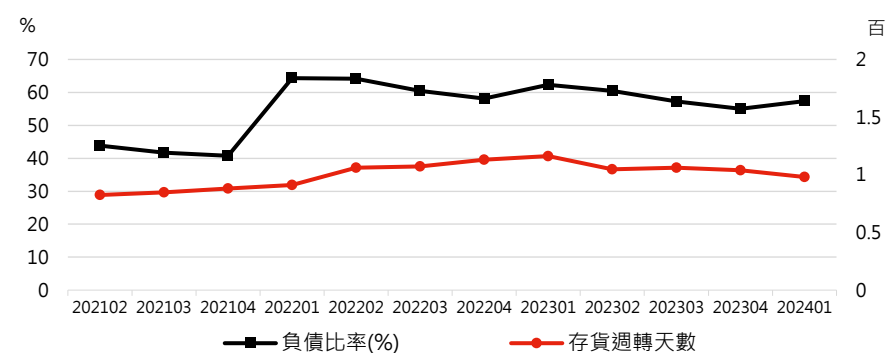
近三年單月營收狀況



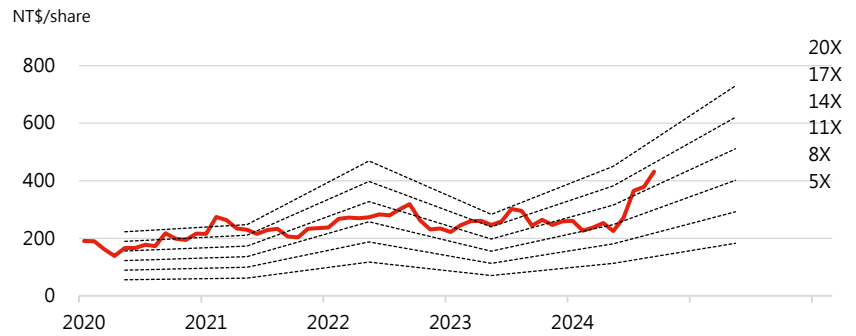
近三年單季營收 VS 毛利率趨勢圖



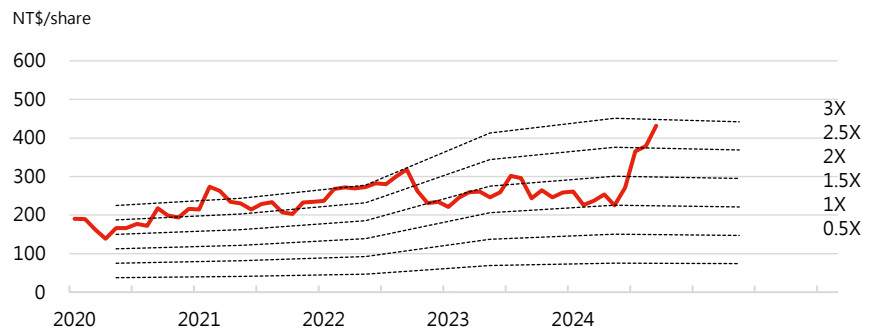
負債比率 VS 存貨周轉天數



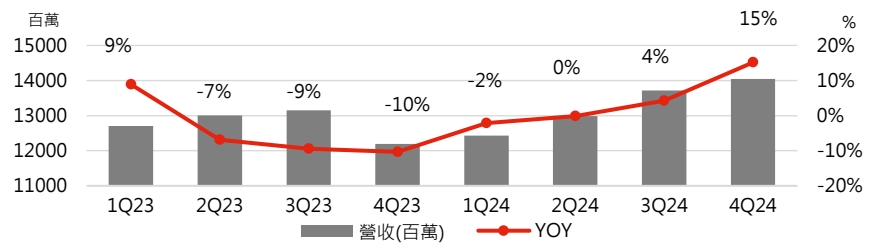
歷史 PE 圖



歷史 PB 圖

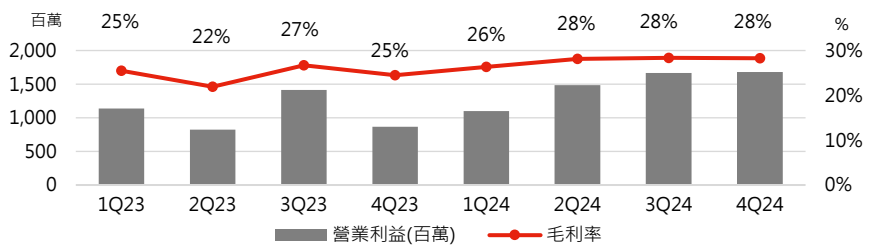


近八季營收及 YoY 趨勢圖



資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Aug. 2024

近八季營業利益及毛利率趨勢圖



資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Aug. 2024

臺北	永豐證券投資顧問股份有限公司 臺北市忠孝西路一段 80 號 14 樓 電話：(886-2) 2361-0868	永豐金證券股份有限公司 臺北市重慶南路一段 2 號 17 樓 電話：(886-2) 2311-4345
香港	永豐金證券(亞洲)有限公司 香港銅鑼灣新寧道 1 號 7 樓 電話：(852) 2586-8288	
上海	永豐金證券(亞洲)有限公司上海代表處 中國上海市浦東新區世紀大道 1528 號陸家嘴基金大廈 1903A-2 室 電話：(86-21) 6228-8220	

責任聲明

本報告內容僅供參考，客戶應審慎考量本身之需求與投資風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證。本報告中之內容或有取材於本公司認可之來源，但並不保證其真實性或完整性；報告中所有資訊或預估，變更時本公司將不作預告，若資料內容有未盡完善之處，恕不負責。此外，非經本公司同意，不得將本報告加以複製或轉載。

SinoPac⁺ ESG 評鑑系統為全方位評估企業之永續績效與風險，結合產業指標與跨產業共同指標，其中，產業指標完全依循 SASB 產業準則建置，並參照國際永續相關準則及在地法規，跨產業指標則依循 SASB SICs® 永續產業分類系統，篩選出台灣上市櫃企業共同重視之 SASB 永續議題，並參照國際永續相關準則。主要評估依據為企業最新發布之企業社會責任報告書(或永續報告)。惟此指標不代表提及之數據及預測，不必然代表投資績效。

資誠永續發展服務股份有限公司僅於 ESG 評鑑系統方法學建置過程中，就評分指標提供專業意見，對於評分結果及評估報告內容之完整性及真實性，不負擔保責任，亦不對閱讀或使用本評估報告之第三方負任何責任。

永豐投顧已獲 SASB 授權，於研究中使用 SASB 重大性地圖之一般議題分類及揭露主題。SinoPac Securities Investment Service licenses and applies the SASB Materiality Map® General Issue Categories and Disclosure Topics in our work.

110 年金管投顧新字第 024 號

SinoPac 投資評等

B：Buy 買進：未來 12 個月該股票表現將優於大盤
N：Neutral 中立：未來 12 個月該股票表現將與大盤一致
S：Sell 賣出：未來 12 個月該股票表現將落後大盤

SinoPac⁺ ESG 評鑑系統級距說明

A+ 企業在管理及揭露 ESG 績效的程度在前 20%
A 企業在管理及揭露 ESG 績效的程度在 21%-40%
B+ 企業在管理及揭露 ESG 績效的程度在 41%-60%
B 企業在管理及揭露 ESG 績效的程度在 61%-80%
C 企業在管理及揭露 ESG 績效的程度在 81%-100%

Analyst Certification:

For each company mentioned in this research report, the respective analyst(s) who cover the company certifies (certify) that all of the views expressed in this research report accurately reflect his (their) personal views about any and all of the subject issuer(s) or securities. The analyst(s) also certifies (certify) that no part of her (their) compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendation(s) or view(s) in this report.

SinoPac Research Stock Rating System:

Buy: We think the stock will outperform the broader market over the next 12 months.

Neutral: We think the stock will perform in line with the broader market over the next 12 months.

Sell: We think the stock will underperform the market over the next 12 months.

Global Disclaimer:**Important Disclosures for U.S. Persons**

This research report was prepared by SinoPac Securities Corporation (SinoPac), a company authorized to engage in securities activities in Taiwan. SinoPac is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act").

Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Auerbach Grayson & Company, 20 Wall West 55th Street, New York, NY 10019, a registered broker dealer in the United States. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through SinoPac. Auerbach Grayson & Company accepts responsibility for the contents of this research report, subject to the terms set out below, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor.

The analyst whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with the Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") and may not be an associated person of Auerbach Grayson & Company and, therefore, may not be subject to applicable restrictions under FINRA Rules on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Ownership and Material Conflicts of Interest

Auerbach Grayson & Company or its affiliates does not 'beneficially own,' as determined in accordance with Section 13(d) of the Exchange Act, 1% or more of any of the equity securities mentioned in the report. Auerbach Grayson & Company, its affiliates and/or their respective officers, directors or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities referred to herein. Auerbach Grayson & Company is not aware of any material conflict of interest as of the date of this publication.

Compensation and Investment Banking Activities

Auerbach Grayson & Company or any affiliate has not managed or co-managed a public offering of securities for the subject company in the past 12 months, nor received compensation for investment banking services from the subject company in the past 12 months, neither does it or any affiliate expect to receive, or intends to seek compensation for investment banking services from the subject company in the next 3 months.

SinoPac+ ESG Rating System ranking

SinoPac+ ESG Rating System evaluates corporate sustainability using SASB standards, which focus on financially material issues. Specially designed for listed companies in Taiwan, the rating system contains "Industry-specific" criteria, i.e., material issues within an industry, and "Cross-industry" criteria, which are material issues that cut across the 62 industries in Taiwan, categorized according to SASB's Sustainable Industry Classification System® (SICS®), with reference to other globally recognized sustainability standards.

Rating scale explanation

A+: The company falls in the top 20% of all Taiwan's listed companies in managing and disclosing ESG performance)

A: The company falls in the 21-40% of all Taiwan's listed companies in managing and disclosing ESG performance.

B+: The company falls in the 41-60% of all Taiwan's listed companies in managing and disclosing ESG performance.

B: The company falls in the 61-80% of all Taiwan's listed companies in managing and disclosing ESG performance.

C: The company falls in the 81-100% of all Taiwan's listed companies in managing and disclosing ESG performance.

Notes 1) PricewaterhouseCoopers (PwC) Sustainability Services Company Ltd. provides consulting services regarding designing criteria for the SinoPac+ ESG Rating System. It does not guarantee the integrity and accuracy of the score results or analysis, nor having liability to any third party who reads or uses this analysis report. 2) SASB Authorization: SinoPac Securities Investment Service licenses and applies the SASB Materiality Map® General Issue Categories and Disclosure Topics in our work.

Additional Disclosures

This research report is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law. This research report has no regard to the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any specific recipient, even if sent only to a single recipient. This research report is not guaranteed to be a complete statement or summary of any securities, markets, reports or developments referred to in this research report. Neither SinoPac nor any of its directors, officers, employees or agents shall have any liability, however arising, for any error, inaccuracy or incompleteness of fact or opinion in this research report or lack of care in this research report's preparation or publication, or any losses or damages which may arise from the use of this research report.

SinoPac may rely on information barriers, such as "Chinese Walls" to control the flow of information within the areas, units, divisions, groups, or affiliates of SinoPac.

Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the U.S. Securities and Exchange Commission. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the United States.

The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Past performance is not necessarily a guide to future performance and no representation or warranty, express or implied, is made by SinoPac with respect to future performance. Income from investments may fluctuate. The price or value of the investments to which this research report relates, either directly or indirectly, may fall or rise against the interest of investors. Any recommendation or opinion contained in this research report may become outdated as a consequence of changes in the environment in which the issuer of the securities under analysis operates, in addition to changes in the estimates and forecasts, assumptions and valuation methodology used herein.

No part of the content of this research report may be copied, forwarded or duplicated in any form or by any means without the prior consent of SinoPac and SinoPac accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.